



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ
ΣΠΟΥΔΕΣ

Διπλωματική Εργασία

**«Ο ρόλος της εποπτείας στον χρηματοοικονομικό τομέα των Η.Π.Α και της Ε.Ε
σε σχέση με την πρόσφατη οικονομική κρίση»**

Περάκη Σ. Αθηνά

Πειραιάς, 2016

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά, τον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Χρήστο Χατζηεμμανουήλ, για την εμπιστοσύνη του,

Τον κ. Κότιο για την πολύ θετική συμβολή του στο Μεταπτυχιακό

Και

Τον κ. Δαγούμα για τον χρόνο του.

Περιεχόμενα

ΠΡΟΛΟΓΟΣ:.....	5
1ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:.....	6
1.2 Η δομή της χρηματοοικονομικής αγοράς.....	7
1.3 Οι κύριοι τύποι υπηρεσιών του αμερικανικού χρηματοοικονομικού τομέα.	8
1.4 Ρυθμιστικός Τομέας: Στόχοι προς επίτευξη.	9
2ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:	12
ΤΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ.....	12
2.1 Το νομοθετικό πλαίσιο και οι θεσμοί από την ίδρυση της National Bank Act έως και την κρίση.	12
2.2 Η διττή φύση του αμερικανικού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου – Dual System.....	24
2.3 Πλαίσιο για τη συνεργασία μεταξύ των φορέων.....	25
2.4 Ο ρόλος του τομέα Ασφαλειών.....	26
2.5 Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα (Shadow Banking).....	29
3ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ :.....	35
ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟΙ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟΙ ΦΟΡΕΙΣ.	35
3.1 Διεθνείς κρίσεις, υπήρχε πλαίσιο για την αντιμετώπισή τους;.....	39
3.2 Διεθνείς φορείς παραγωγής προτύπων – soft law.	41
3.4 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).....	44
3.5 Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία. Ένας από τα ισχυρότερους διεθνής εποπτικούς φορείς.	46
4ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:	48
Η.Π.Α ΤΑ ΚΕΝΑ ΣΤΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ – ΤΟ ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ.....	48
4.1. Too big to fail.	50
4.2 Η έγκαιρη εφαρμογή των μέτρων και η έντονη κριτική	52
4.3 Πρωτοβουλίες που πάρθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης και το νέο θεσμικό πλαίσιο.....	55
4.4 Είχαν τα νέα μέτρα επιτυχία;.....	58
5ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:.....	59
Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΟΝ ΧΩΡΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ.....	59
5.1 Το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο στην Ευρώπη πριν την κρίση.	60
5.2 Η Έκθεση Lamfalussy. Εποπτεία και ρύθμιση.....	64
5.3 Ο ρόλος των διεθνών φορέων στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου... ..	66

5.4. Ευρωπαϊκοί ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς.....	67
5.5. Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας πριν την κρίση.....	71
5.6 Ελλείψεις και αδυναμίες στον τομέα της ρύθμισης και της εποπτείας.....	74
5.7 Οίκοι Αξιολόγησης.....	80
5.8 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μετά την κρίση. Νέος ρόλος νέες πρωτοβουλίες....	82
6. ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	95
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	99

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.

Αφορμή, για την εκπόνηση της εργασίας μας στάθηκε η οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2007, στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, και που γρήγορα εξαπλώθηκε σε πολλά μέρη του κόσμου. Έως το ξέσπασμα της κρίσης το 2007, επικρατούσε μια γενικότερη οικονομική ευφορία σε παγκόσμιο επίπεδο. Η οικονομική ανάπτυξη ήταν αρκετά υψηλή, ο πληθωρισμός κινούνταν σε χαμηλά επίπεδα, το διεθνές εμπόριο και η κίνηση κεφαλαίων παρουσίαζε σταθερή ανάπτυξη και οι αναπτυσσόμενες οικονομίες παρουσίαζαν αξιοσημείωτη πρόοδο.¹ Η αισιοδοξία ήταν ακόμα μεγαλύτερη στον χρηματοοικονομικό τομέα. Ο χρηματοοικονομικός τομέας μεγεθυνόταν όλο και περισσότερο, έχοντας ξεπεράσει τα όρια λειτουργίας του ως διαμεσολαβητικού μηχανισμού αλλά και τις δυνατότητες ουσιαστικού έλεγχου από εθνικές κυβερνήσεις, αρχές και τους υπάρχοντες διεθνείς οργανισμούς.² Χαρακτηριστικά, η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών είχε προτείνει στους εθνικούς ρυθμιστές να επιτρέψουν στις τράπεζες να αξιολογούν μόνες τους το ρίσκο που αναλάμβαναν, θέτοντας οι ίδιες τα όρια για τα κεφαλαιακά διαθέσιμα που έπρεπε να διατηρούν.³ Εν ολίγοις, στο κλίμα αισιοδοξίας και ευφορίας που υπήρχε, η κρίση ήρθε σαν κεραυνός εν αιθρία, και εξέπληξε με το μέγεθος και την ταχύτητα που εξαπλώθηκε.

Τα αίτια που συνέβαλαν στη δημιουργία και στο ξέσπασμα της κρίσης έχουν επαρκώς αναλυθεί σε άλλες μελέτες. Σκοπός μας είναι, μέσα από μια πιο γενική αναφορά στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο που υπήρχε, να γνωρίσουμε τους μηχανισμούς, τους φορείς, και τα θεσμικό πλαίσιο, που κλήθηκε να αντιμετωπίσει την κρίση τόσο στις Η.Π.Α., όσο και στην Ε.Ε. Μέσα από αυτή τη μελέτη θα προσπαθήσουμε να κατανοήσουμε αν υπήρχαν τα κατάλληλα μέσα για την αντιμετώπιση της κρίσης, αν υπήρχε το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο, σε εθνικό αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο, με ποιον τρόπο αντιμετωπίστηκε η κρίση και αν αντιμετωπίστηκε επιτυχώς.

¹ Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, *Global Imbalances and The Financial Crisis: Products of Common Causes*, Federal Reserve Bank Of San Francisco, Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, October, 2009.

² Χαρδούβελης, Γκ., «Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική», στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011, σελ33.

³ Crotty, J., «Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the “new financial architecture”», *Cambridge Journal of Economics*, 2009, pp. 563-580.

1ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:

ΤΟ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.

Αρχικά θα αναφερθούμε και θα μελετήσουμε την περίπτωση των Η.Π.Α., καθώς θεωρείται ότι η κρίση, χρηματοπιστωτική και οικονομική, είχε τις ρίζες της εκεί. Ωστόσο, στη δύνη της κρίσης που ξέσπασε το 2007 και επεκτάθηκε με την μορφή ντόμινο εκτός των Η.Π.Α περιήλθαν και οι περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, σε αντίθεση με χώρες της Ασίας που δεν επηρεάστηκαν σε τόσο μεγάλο βαθμό. Η μελέτη μας θα κινηθεί γύρω από το τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό σύστημα και τον ρόλο που διαδραμάτισαν οι εποπτικοί φορείς που τον αποτελούσαν. Επίσης, θα επιχειρήσουμε να προσεγγίσουμε το θεσμικό πλαίσιο των Η.Π.Α., και πιο συγκεκριμένα τα διοικητικά και εποπτικά μέσα που είχαν στη διάθεσή τους οι αρμόδιοι φορείς πριν και μετά την κρίση και την πορεία διαμόρφωσής τους.

Οι Η.Π.Α διαθέτουν την εμπειρία μεγάλων κρίσεων, όπως αυτής του 1930 η οποία καλείται και Μεγάλη Ύφεση (Great Recession), καθώς και πολλών ακόμα που σημειώθηκαν στο τέλος του 19^{ου} και κατά τη διάρκεια του 20^{ου} αιώνα, οι οποίες ομοίως με αυτή που έλαβε χώρα πρόσφατα, επηρέασαν σε σημαντικό βαθμό την οικονομία και το τραπεζικό τους σύστημα, αλλά και τις οικονομίες των μεγαλύτερων χωρών. Έχοντας στο ενεργητικό τους όλες αυτές τις κρίσεις, λοιπόν, θα περίμενε κανείς να έχουν ένα πιο δομημένο και ισχυρό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο το οποίο θα δεν άφηνε πολλά περιθώρια για μια τόσο μεγάλη ανατροπή και αναταραχή όπως ήταν αυτή που ξέσπασε το 2007.⁴ Στόχος της παρούσας μελέτης δεν αποτελεί η σύγκριση των προηγούμενων κρίσεων με την πρόσφατη, αλλά η διαπίστωση ότι η πρόσφατη κρίση, ίσως, αποτελεί την πιο σοβαρή μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Η παραπάνω θέση ενισχύεται και από την έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (στο εξής ΔΝΤ), Global Stability Report, στην οποία γίνεται η εκτίμηση ότι οι απώλειες οι οποίες αφορούσαν μόνο στον τομέα των ενυπόθηκων δανείων και στα

⁴ Χαρδούβελης, Γκ.Α., ό.π., σελ., 33.

δάνεια μειωμένης εξασφάλισης ανήλθαν στο \$1.4 τρις⁵ χωρίς να υπολογίζονται οι απώλειες στις αγορές των χρεογράφων, των μετοχών και των ασφαλειών.

Για να διαπιστώσουμε το πως οδηγηθήκαμε σε μια κρίση αυτού του μεγέθους θα ήταν χρήσιμο να ανατρέξουμε στις γενεσιουργές αιτίες οι οποίες σχετίζονται με τη δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και με τους κανόνες που το πλαισιώνουν. Ο ρόλος της ρύθμισης και της εποπτείας είναι καίριος και η εφαρμογή των κανόνων και των νόμων γίνεται με αρκετή δυσκολία. Η δυσκολία έγκειται, σε μεγάλο βαθμό στο νομοθετικό πλαίσιο το οποίο σε μερικές περιπτώσεις δεν συμβαδίζει με τις εξελίξεις της εποχής, καθώς και στο υπερμέγεθος του χρηματοπιστωτικού τομέα. Επίσης, πολλές φορές συγχέονται οι αρμοδιότητες μεταξύ των φορέων με αποτέλεσμα να δημιουργούνται κενά στην εποπτεία καθώς και καθυστέρηση στη λήψη αποφάσεων.

Στη συνέχεια θα προχωρήσουμε σε μια συνοπτική περιγραφή της δομής της αμερικανικής αγοράς και του αμερικανικού χρηματοοικονομικού τομέα. Κατόπιν τούτου, θα κάνουμε μια ιστορική αναδρομή στην εξέλιξη του θεσμικού και νομικού πλαισίου των Η.Π.Α., με σκοπό να εντοπίσουμε τα κενά τα οποία έδωσαν έδαφος στον να ξεσπάσει η κρίση του 2007.

1.2 Η δομή της χρηματοοικονομικής αγοράς

Οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στις Η.Π.Α., υπολογίζεται ότι αποτελούν περίπου το 8% του ΑΕΠ της χώρας. Επίσης εκτιμάται ότι, σε μέγεθος ενεργητικού αποτελεί το μεγαλύτερο χρηματοοικονομικό σύστημα παγκοσμίως.⁶ Υπάρχουν περισσότερες από 31.000 κανονιστικά και νομοθετικά ελεγχόμενες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στον τραπεζικό, επενδυτικό και ασφαλιστικό τομέα. Από έγκυρα στοιχεία προκύπτει, ότι δραστηριοποιούνται περίπου 9000 τράπεζες και τραπεζικοί όμιλοι, 8000 συνεταιριστικές τράπεζες, 5000 εταιρείες οι οποίες παρέχουν μεσιτικές εργασίες (brokerage firms), 1300 εταιρείες αποταμίευσης και δανειοδότησης και 500 εταιρείες διαχείρισης επενδύσεων.⁷ Η πολυπλοκότητα του

⁵ Collyns, Charles, The crisis through the Lens of History, Finance and Development, IMF, 2008, Volume 45, Number 4, pg.6., <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fannd/2008/12/collyns.htm>, 02/11/2015.

⁶ Group of Thirty, "The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace" Washington DC, 2008, pg 208.

⁷ Στο ίδιο σελ 208

χρηματοπιστωτικού συστήματος έγκειται εν μέρει, στο γεγονός ότι διαφορετικοί φορείς ευθύνονται για τη ρύθμιση και την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος, του συστήματος χρεογράφων και επενδύσεων και του τομέα των ασφαλειών. Στις Η.Π.Α οι ομοσπονδιακοί φορείς και οι φορείς των πολιτειών είναι αρμόδιοι για την εποπτεία και τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και πιο συγκεκριμένα του τραπεζικού συστήματος. Ο κλάδος των ασφαλειών βρίσκεται αποκλειστικά στην αρμοδιότητα της κάθε πολιτείας από την οποία ασκείται η ρύθμιση και ο έλεγχος.⁸ Επιπροσθέτως, υπάρχουν πολλοί και διαφορετικοί ομοσπονδιακοί και πολιτειακοί φορείς που ευθύνονται για τη ρύθμιση κάθε κλάδου.

Εκτός από τους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς που τελούν υπό ρύθμιση και εποπτεία, υπάρχει και σημαντικός αριθμός χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και οργανισμών οι οποίοι είτε δεν υπόκεινται σε κανένα ρυθμιστικό ή εποπτικό φορέα, είτε εποπτεύονται ελάχιστα. Οι οργανισμοί και οι υπηρεσίες που ανήκουν ή ανήκαν στην παραπάνω κατηγορία δραστηριοποιούνται εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος (π.χ. hedge funds, private equity, κ.α.).⁹ Οι παραπάνω υπηρεσίες και οργανισμοί λόγω της πολυπλοκότητας τους, ενέχουν υψηλό ρίσκο και αποκαλούνται ως σκιάδες τραπεζικό σύστημα (shadow banking). Το εν λόγω σύστημα συναντάται τόσο στην αμερικανική, όσο και στην παγκόσμια αγορά και αποτελεί σοβαρή πρόκληση για τους αρμόδιους ρυθμιστικούς και εποπτικούς φορείς καθώς θεωρείται ότι συνέβαλε στην δημιουργία της πρόσφατης κρίσης. Στην πορεία της εργασίας μας, το παραπάνω θα αναλυθεί διεξοδικότερα.

1.3 Οι κύριοι τύποι υπηρεσιών του αμερικανικού χρηματοοικονομικού τομέα.

Στη συνέχεια ακολουθεί συνοπτική περιγραφή των υπηρεσιών που παρέχονται στο αμερικανικό χρηματοοικονομικό σύστημα. Αρχικά, οι εν λόγω υπηρεσίες σχετίζονται με την παροχή υπηρεσιών πληρωμών και ρευστότητας, έχοντας ως βασικά εργαλεία την κίνηση και την παροχή κεφαλαίων, την αγορά

⁸ Στο ίδιο σελ 208

⁹ Financial Stability Board, "Shadow Banking: Scoping the Issues", April 2011, pg2, διαθέσιμο στο www.fsb.org/2011/04/shadow-banking-scoping-the-issues/

χρήματος και την διευκόλυνση των συναλλαγών. Εν συνεχεία, παρέχονται υπηρεσίες που σχετίζονται με την χορήγηση κάθε μορφής δανείου και πίστωσης. Επίσης, η γκάμα των υπηρεσιών διευρύνεται με την παροχή επενδυτικών προϊόντων. Τα επενδυτικά προϊόντα περιλαμβάνουν μεγάλο εύρος χρεογράφων, αλλά και εξειδικευμένα τραπεζικά προϊόντα, όπως είναι, για παράδειγμα οι προθεσμιακές καταθέσεις. Η μεγάλη ποικιλία και η διαφορετικότητα των προϊόντων αυτών είναι το κύριο χαρακτηριστικό τους.¹⁰ Τα εν λόγω προϊόντα διατίθενται από πολλούς και διαφορετικούς φορείς, όπως είναι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι χρηματιστηριακές εταιρείες. Τέλος περιλαμβάνονται υπηρεσίες και προϊόντα τα οποία θεωρείται ότι εμπερικλείουν ένα σχετικό κίνδυνο και αυτά είναι, τα ασφαλιστικά προϊόντα, τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures) και κάποια αξιόγραφα. Κάτι, που αξίζει να σημειωθεί στην προκειμένη περίπτωση είναι ότι τα εν λόγω προϊόντα μπορούν να μεταδώσουν κίνδυνο και σε άλλες αγορές, λόγω της διασύνδεσης διαφορετικών φορέων και μερών.¹¹

1.4 Ρυθμιστικός Τομέας: Στόχοι προς επίτευξη.

Θα ήταν χρήσιμο, πριν προχωρήσουμε στην περιγραφή της δομής του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου των Η.Π.Α, να αναφερθούμε στους στόχους, στους οποίους αποβλέπει η πολιτική, που ακολουθείται στον ρυθμιστικό τομέα. Οι στόχοι αυτοί έχουν να κάνουν με την ασφάλεια και την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με τον μετριασμό του συστημικού κινδύνου, με την αξιοπιστία και την αποτελεσματικότητα των αγορών, αλλά και με την προστασία των καταναλωτών και των επενδυτών.¹² Πιο αναλυτικά, αναφορικά με την ασφάλεια και την ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι σημαντικό το κανονιστικό και ρυθμιστικό πλαίσιο να στοχεύει στην φερεγγυότητα των ιδρυμάτων, με σκοπό την συνεχή και απρόσκοπτη λειτουργία τους και την προστασία της περιουσίας των πελατών τους.¹³ Παραδοσιακά οι τράπεζες και οι ασφαλιστικές εταιρείες ρυθμίζονται από μια μεγάλη γκάμα κανονισμών και νόμων. Πολύ συχνά διενεργούνται από τους

¹⁰ Στο ίδιο σελ.31

¹¹ Στο ίδιο, σελ., 32.

¹² Ό.π., The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace,σελ 21,22

¹³ Στο ίδιο σελ 22

αρμόδιους φορείς προληπτικοί έλεγχοι με σκοπό να διαπιστωθεί η σωστή ή μη λειτουργία τους. Η προστασία ενός ιδρύματος και κυρίως της κεφαλαιακής του βάσης και επάρκειας ήταν και παραμένει πρωταρχικό μέλημα των ρυθμιστικών και εποπτικών αρχών. Σχετικά με τις εταιρείες διαχείρισης χρεογράφων, η προσέγγιση του ρυθμιστικού πλαισίου αφορά στις κεφαλαιακές απαιτήσεις, στην προστασία των πελατών και στην ομαλή επιχειρηματική τους λειτουργία.¹⁴ Στη συγκεκριμένη περίπτωση, αρχικά, γίνεται προσπάθεια να αφομοιωθούν οι κανόνες μέσω της πειθούς και με ομαλό τρόπο χωρίς την επιβολή προστίμων και διάφορων άλλων κυρώσεων.

Ο δεύτερος στόχος, που επιδιώκεται να επιτευχθεί, σχετίζεται με τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου. Ο λόγος για τον οποίο γίνεται προσπάθεια να μετριαστεί ο συστημικός κίνδυνος και να αποτραπούν οι τραπεζικές κρίσεις, συνίσταται στο γεγονός ότι το κόστος για την κοινωνία είναι εξαιρετικά σημαντικό και υπερβαίνει το κόστος που θα έχει για το τραπεζικό ίδρυμα που την προκάλεσε.¹⁵ Αναμφίβολα, μια σοβαρή δυσλειτουργία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και η κατάρρευση ενός ή περισσότερων συντελεστών της αγοράς είναι ικανή να διασαλεύσει την εμπιστοσύνη προς τις αγορές, να λειτουργήσει αρνητικά στην κίνηση κεφαλαίων και πιστώσεων και να έχει αρνητικό αντίκτυπο για την οικονομική δραστηριότητα της χώρας στο σύνολο.¹⁶ Συστημικά σημαντικοί «παίκτες», είναι οι μεγάλες πολυεθνικές τράπεζες, τα hedge funds, οι εταιρείες διαχείρισης κινητών αξιών (securities firms), και οι ασφαλιστικές εταιρείες.¹⁷ Συμπληρωματικά, θα λέγαμε, ότι υπάρχουν συστημικά σημαντικές αγορές και υποδομές όπως είναι τα συστήματα πληρωμών και διακανονισμών και τα κέντρα συμψηφισμού.

Η αξιοπιστία και η αποτελεσματικότητα των αγορών είναι ακόμα ένας στόχος που πρέπει να επιτευχθεί. Σημαντικός παράγοντας για την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς είναι η σωστή διατίμηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, η οποία επιτυγχάνεται διαμέσου συγκεκριμένων κανόνων. Οι κανόνες αυτοί προκύπτουν από την σωστή και επαρκή πληροφόρηση σχετικά με τις τιμές, αλλά και

¹⁴ Στο ίδιο σελ 22

¹⁵ Brunnermeier, M., Crocket, A., κ.α., “The Fundamental Principles of Financial Regulation”, Geneva Reports on The World Economy 11, International Center for Monetary and Banking Studies, June 2009, pgxv

¹⁶ Ο.π., The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, σελ 22

¹⁷ Στο ίδιο σελ 22

μέσω των απαραίτητων απαγορεύσεων ενάντια στην αθέμιτη χρηματιστηριακή εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών, η οποία δίνει το συγκριτικό πλεονέκτημα σε μια μερίδα επενδυτών ώστε να αποκομίσουν μεγαλύτερα κέρδη.¹⁸ Επίσης μείζονος σημασίας είναι το ζήτημα της διαφάνειας και της διοχέτευσης σημαντικών για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων, πληροφοριών στους επενδυτές και στους πελάτες των τραπεζών.¹⁹ Το θέμα της σωστής πληροφόρησης των πελατών και του επενδυτικού κοινού είναι καίριο, δεδομένου ότι ο κάθε πελάτης και επενδυτής έχει τη δυνατότητα να λάβει τις κατάλληλες αποφάσεις, ώστε να διαφυλάξει την περιουσία του από κινδύνους αλλά και να εντοπίσει τις ευκαιρίες που θα του δώσουν τη δυνατότητα να αυξήσει τα κεφάλαια του.²⁰ Στον αντίποδα, το ζήτημα της διαφάνειας, συχνά, δημιουργεί προβλήματα, τα οποία για λόγους ανταγωνιστικότητας ή εξαιτίας άλλων προβλημάτων (π.χ., προβλήματα ρευστότητας, επικείμενη συγχώνευση ή εξαγορά), δεν αποκαλύπτονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Τέλος, είναι απαραίτητο να υπογραμμιστεί ότι σημαντικό μέλημα κατά τη δημιουργία του κατάλληλου ρυθμιστικού πλαισίου αποτελεί η προστασία των πελατών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των επενδυτών. Στις περιπτώσεις που η διαφάνεια δεν επιτυγχάνεται και διαπιστώνεται η ύπαρξη αυξημένης εσωστρέφειας, οι ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς θα πρέπει να θεσπίζουν νέους κανόνες δίκαιης μεταχείρισης, να επιβάλουν νέα πρότυπα επιχειρηματικής λειτουργίας, ακόμη και να επιβάλουν και κυρώσεις αν κριθεί απαραίτητο.²¹ Η αποτελεσματική προστασία δημιουργεί στους πελάτες το αίσθημα της ασφάλειας, με αποτέλεσμα την αύξηση της συμμετοχής στις αγορές. Η διακίνηση προϊόντων υψηλού ρίσκου στις αγορές συνεπάγεται τη θέσπιση αυστηρών κανόνων για τη λειτουργία τους. Κλείνοντας αυτή την ενότητα θα λέγαμε ότι προσπαθήσαμε να περιγράψουμε τους στόχους που προσπαθούν να επιτύχουν οι ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς με σκοπό την εύρυθμη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

¹⁸ Στο ίδιο σελ 22,23

¹⁹ Στο ίδιο σελ 23

²⁰ Στο ίδιο σελ 23

²¹ Στο ίδιο σελ 23

2^ο ΚΕΦΑΛΙΟ:

ΤΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ

Στη συνέχεια όπως αναφέραμε και παραπάνω θα μελετήσουμε το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο που διέπει το αμερικανικό χρηματοοικονομικό σύστημα, αλλά και το ρόλο που έχει η FED διαχρονικά. Σε αυτό το σημείο είναι απαραίτητο να αναφερθεί ότι όσο ισχυρό και συνεκτικό και εάν είναι το εκάστοτε ρυθμιστικό πλαίσιο δεν επαρκεί και δεν είναι αποτελεσματικό να δεν συνοδεύεται και από το αντίστοιχο εποπτικό πλαίσιο. Μια επαρκής και αποτελεσματική εποπτεία συμβάλει στην επιτυχή επίτευξη των στόχων που αναφέραμε στην προηγούμενη ενότητα.²² Είναι γεγονός ότι τα μέσα εποπτείας τα οποία χρησιμοποιεί κάθε κράτος είναι διαφορετικά. Οι μέθοδοι που χρησιμοποιούν οι χώρες είναι πολλές και διαφορετικές και αντικατοπτρίζουν την ιστορία, την πολιτική, την κουλτούρα, το μέγεθος της χώρας, την οικονομική ανάπτυξη και την επιχειρηματική τους δομή.

Το ρυθμιστικό πλαίσιο του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος θεωρείται πολύπλοκο και πολυδαίδαλο. Η δημιουργία του είναι περισσότερο αποκύημα της ιστορίας και της αμερικανικής παράδοσης, παρά μιας συντονισμένης επιστημονικής μελέτης.²³ Πιο συγκεκριμένα, αντικατοπτρίζει την ομοσπονδιακή φύση των Η.Π.Α., ανταποκρίνεται στις οικονομικές κρίσεις που ξεσπούν κατά καιρούς, δίνει λύσεις σε συγκεκριμένα προβλήματα, προσπαθεί να εναρμονίζεται με τα νέα δεδομένα που ανακύπτουν καθώς και να καλύπτει τυχόν κενά που εντοπίζονται στο ρυθμιστικό πλαίσιο.²⁴ Επίσης, γίνεται μια συντονισμένη προσπάθεια να συμπορευτεί το ρυθμιστικό με το εποπτικό πλαίσιο, ώστε να υπάρχει μια ενιαία κοινή στάση στα προβλήματα που κατά καιρούς ανακύπτουν.

2.1 Το νομοθετικό πλαίσιο και οι θεσμοί από την ίδρυση της National Bank Act έως και την κρίση.

²² Basel Committee on Banking Supervision, "Report on the impact and accountability of banking supervision" Bank For International Settlements, July 2015, pg. 1

²³ Ό.π., The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace,pg. 32

²⁴ Στο ίδιο, pg. 208

Στην παρούσα ενότητα, θα αναφερθούμε στην εξέλιξη του θεσμικού και του εποπτικού πλαισίου που διαμόρφωσε το χρηματοπιστωτικό σύστημα των Η.Π.Α.

Ο πρώτος νόμος που ψηφίστηκε από το Κογκρέσο, The National Bank Act το 1863, αφορούσε στην προσπάθεια να εξοικονομηθούν οι απαραίτητοι πόροι για τη χρηματοδότηση του Εμφυλίου Πολέμου και στη διασφάλιση της σταθερότητας του οικονομικού συστήματος. Ο νόμος αυτός καθιέρωσε την άδεια, που θα δίνονταν σε ομοσπονδιακό επίπεδο για τη δημιουργία εθνικών τραπεζών. Επίσης, εγκαθίδρυσε το Office of The Comptroller of the Currency (στο εξής OCC), ως εποπτικό μηχανισμό, υπεύθυνο και για τη χορήγηση των εν λόγω αδειών.²⁵ Το OCC με έδρα το Υπουργείο Οικονομικών, έχει την αρμοδιότητα να αδειοδοτεί, να ρυθμίζει και να εποπτεύει όλες τις εθνικές τράπεζες και τα ομοσπονδιακά αδειοδοτημένα παραρτήματα των ξένων τραπεζών.²⁶ Το OCC αποτελεί την κύρια αδειοδοτική αρχή των εθνικών τραπεζών. Είναι αρμόδιο για τη δημιουργία των κανόνων λειτουργίας, παρέχει νομική συνδρομή, λαμβάνει τις επιχειρηματικές αποφάσεις, επιβλέπει τις επενδύσεις και τις λοιπές δραστηριότητες και δημιουργεί πλάνα ανάπτυξης για την εύρυθμη και ασφαλή λειτουργία των εθνικών τραπεζών.²⁷ Επίσης, λαμβάνει δραστικά μέτρα για τις τράπεζες οι οποίες δεν εναρμονίζονται με τους κανόνες ή ακολουθούν ανορθόδοξες τραπεζικές πρακτικές, επιβάλλοντας πρόστιμα ή και αλλαγή στη διοίκησή τους, αν αυτό κριθεί απαραίτητο.²⁸ Η προσέγγιση του OCC διαχρονικά, σε σχέση με την εποπτεία, βασίζεται στη μέτρηση του ρίσκου. Η διαδικασία μέτρησης του ρίσκου περνάει από διάφορα στάδια, εξετάζοντας τη λειτουργία, τη διακυβέρνηση, τα προγράμματα εσωτερικού ελέγχου (audit), και τη διαχείριση σε επίπεδο στρατηγικής ενός τραπεζικού ιδρύματος, ούτως ώστε να είναι σε θέση να κατανοήσει τα δυνατά σημεία, αλλά και τις αδυναμίες του και να μπορεί να παρέμβει αναλόγως.²⁹ Μετά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης το 2008, το OCC έχει πρόσβαση στα πλάνα των τραπεζικών ιδρυμάτων, σχετικά με το

²⁵ Στο ίδιο, pg.33

²⁶ Στο ίδιο, pg. 40

²⁷ Στο ίδιο, pg. 40

²⁸ Στο ίδιο, pg. 40

²⁹ Office of the Comptroller of the Currency, *Approach to Federal Branch and Agency Supervision*, October 2014, pg 2.

ενδεχόμενο αναδιάρθρωσής ή λύσης τους σε περίπτωση σοβαρής οικονομικής αδυναμίας.³⁰

Το 1913 θεσμοθετήθηκε η Federal Reserve Act, η οποία προέκυψε ως αντίδραση σε μια σειρά από οικονομικές κρίσεις και οικονομικά προβλήματα τα οποία έλαβαν χώρα στο τέλος του 19^{ου} αι. και στις αρχές του 20^{ου}.³¹ Η συγκεκριμένη νομοθετική παρέμβαση δημιούργησε τα κατάλληλα μέσα, ώστε να διασφαλιστεί η επάρκεια και η διαθεσιμότητα του νομίσματος σε περιόδους ηρεμίας αλλά κυρίως σε περιόδους κρίσεων. Επιπλέον έθεσε τις βάσεις για τη δημιουργία του Federal Reserve System (Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα, στο εξής FED), συμπεριλαμβανομένων του Board of Governors στην Washington D.C (είναι επιφορτισμένο με την άσκηση της εποπτείας και τη ρύθμιση του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος), των Federal Reserve Banks (δώδεκα Κεντρικές Ομοσπονδιακές Τράπεζες και τα υποκαταστήματά τους) και της Federal Open Market Committee (στο εξής FOMC). Επίσης, εδραιώθηκαν οι αρμοδιότητες και ο ρόλος της FED. Όπως προκύπτει από την Federal Reserve Act του 1913, η FED, που ιδρύθηκε στις 23 Δεκεμβρίου του 1913 από τον Πρόεδρο Woodrow Wilson, ήταν το κύριο όργανο άσκησης της νομισματικής πολιτικής (κύρια νομισματική αρχή). Βασικός της ρόλος ήταν η παροχή ελαστικού χρήματος (elastic ή flexible currency), δηλαδή η ευελιξία στην παροχή ρευστότητας ή της διακράτισης κεφαλαίων, προς τις αγορές ανάλογα με τις εκάστοτε ανάγκες.³² Με το πέρασμα των ετών απέκτησε ευρύτερες αρμοδιότητες, οι οποίες σχετιζόταν με την προώθηση ενός υγιούς και ανταγωνιστικού τραπεζικού συστήματος και την εδραίωση μιας σταθερής οικονομίας.³³ Πιο συγκεκριμένα στις βασικές αρμοδιότητες της FED προστέθηκαν, η τραπεζική εποπτεία, η παροχή ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα, η προσφορά τραπεζικών υπηρεσιών για την κυβέρνηση και ο δανεισμός προς το τραπεζικό σύστημα σε περιόδους κρίσης.³⁴ Η FED βρίσκεται υπό δημόσιο έλεγχο, θεωρείται όμως αυτόνομη καθώς οι αποφάσεις της δεν απαιτείται να επικυρωθούν από τον Πρόεδρο των Η.Π.Α. Η αυτονομία, που της έχει δοθεί από το Κογκρέσο συμβάλλει

³⁰ Στο ίδιο, pg. 5

³¹ Ο.π., The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, pg. 210

³² Parthemos, James, «The Federal Reserve Act of 1913 in the Stream of U.S. Monetary History», Federal Reserve Bank Of Richmond, Economic Review, July/August 1988, pg25.

³³ Στο ίδιο, pg.2.

³⁴ Στο ίδιο, pg. 3

στην περάτωση των αρμοδιοτήτων της, χωρίς την άσκηση πολιτικής πίεσης.³⁵ Το 1919 ψηφίστηκε η Edge Act, που αποτελεί τροποποίηση της Federal Reserve Act, σύμφωνα με την οποία δίνεται η δυνατότητα στις αμερικανικές τράπεζες να διενεργούν συναλλαγές μέσω θυγατρικών τους και εκτός αμερικανικής επικράτειας.³⁶ Υπεύθυνο για την επίβλεψη των παραπάνω εργασιών είναι το Board of Governors.

Μετά το 1929 και την κρίση στην αγορά μετοχών η οποία είχε ως επακόλουθο τη Μεγάλη Ύφεση και τη μαζική χρεοκοπία πολλών τραπεζών, το Κογκρέσο αποφάσισε να θεσμοθετήσει μια σειρά από νομοθετικές πράξεις οι οποίες διαμόρφωσαν και το σύγχρονο αμερικανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα.³⁷ Το 1933 θεσμοθετήθηκε η Banking Act η οποία είχε ως αντικείμενο κυρίως τις εμπορικές τράπεζες. Η Banking Act η οποία ήταν γνωστή και ως Glass-Steagall Act ήταν διαχωρισμένη σε τέσσερις ενότητες. Βασικός σκοπός της Glass-Steagall Act ήταν ο σαφής και οριστικός διαχωρισμός των εμπορικών και των επενδυτικών τραπεζών. Η εν λόγω νομοθετική πράξη απαγόρευε στις εθνικές τράπεζες να εγγυώνται και να διαπραγματεύονται χρεόγραφα, πέραν αυτών που εκδίδονται από την κυβέρνηση και εξυπηρετούν πολύ συγκεκριμένους σκοπούς.³⁸ Επίσης, απαγόρευε σε κάθε ίδρυμα υπεύθυνο για την επενδυτική τραπεζική να λαμβάνει καταθέσεις. Επιπλέον, δεν επέτρεπε σε τράπεζες μέλη της ομοσπονδιακής τράπεζας να έχουν οποιαδήποτε διασύνδεση ή να έχουν ως μέλη τους στελέχη εμπλεκόμενα στη διοίκηση εταιρειών που σχετίζονται με χρεόγραφα και μετοχές. Επιπρόσθετα, η Banking Act του 1933 δημιούργησε τον Federal Deposit Insurance Corporation (Ομοσπονδιακός Φορέας Εγγύησης Καταθέσεων στο εξής FDIC), ο οποίος επιβλεπόταν από ανεξάρτητους ρυθμιστικούς φορείς με σκοπό να διασφαλίζεται ότι τα εποπτευόμενα ιδρύματα θα πληρούσαν κάποιες βασικές προδιαγραφές ασφάλειας, και τον όρισε ρυθμιστή όλων όσων συμμετείχαν στο σύστημα εγγύησης καταθέσεων.³⁹ Επιπλέον, δημιουργήθηκαν οι απαραίτητες διαδικασίες για τη διαχείριση των αφερέγγυων τραπεζών, δόθηκαν αυξημένες αρμοδιότητες στους ρυθμιστές των τραπεζών, εντοπίστηκαν οι

³⁵ Στο ίδιο, σελ.3.

³⁶ Pinsky, Neil, *Economic Perspectives, Edge Act and agreement corporations: mediums for international banking*, Federal Bank of Chicago, 1975, pg25, available <https://www.chicagofed.org/publications>

³⁷ Wilcox, J., ό.π., pg.34

³⁸ Στο ίδιο, pg.34

³⁹ Wilcox, J., ό.π., pg.34

καταχρηστικές πρακτικές που αφορούσαν συναλλαγές στην αγορά χρεογράφων απαγορεύοντας στις τράπεζες να ασχολούνται με αυτές.⁴⁰

Παράλληλα με την Glass – Steagall Act το Κογκρέσο νομοθέτησε την Federal Home Loan Bank Act (FHLB ACT), που είχε ως σκοπό να ρυθμίσει τα ιδρύματα με αποταμιευτικά και δανειακά προϊόντα.⁴¹ Μια πολύ σημαντική κατηγορία τραπεζικών ιδρυμάτων είναι και τα thrifts. Τα thrifts είναι ιδρύματα, τα οποία εξειδικεύονται στην παροχή αποταμιευτικών προϊόντων, καθώς και ενυπόθηκων δανείων. Η νομοθεσία, που αφορά στα thrifts θεσπίστηκε το 1930 και σύμφωνα με αυτή η αδειοδότηση, η ρύθμιση, η εποπτεία θα γίνεται σε ομοσπονδιακό επίπεδο ενώ ο μηχανισμός ρευστότητας θα παρέχεται και θα ελέγχεται στο επίπεδο της κάθε πολιτείας.⁴² Έως εκείνη την περίοδο μόνο οι πολιτείες είχαν την εποπτεία των thrifts. Με το πέρασμα των ετών τα thrifts διεύρυναν τις εργασίες τους και σε άλλους τομείς. Για να αποτρέψει το Κογκρέσο αυτή την εξέλιξη ενσωμάτωσε στην Competitive Equality Banking Act του 1987 έναν φορέα, ο οποίος ονομάστηκε Qualified Thrift Lender (στο εξής QTL). Κύρια επιδίωξη ήταν, τα thrifts να μείνουν επικεντρωμένα στον πρωταρχικό τους ρόλο, ο οποίος όπως αναφέραμε και παραπάνω ήταν η παροχή προϊόντων αποταμίευσης και ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων.⁴³

Η FHLB ACT δημιούργησε έναν οργανισμό, ονόματι Federal Home Loan Bank System, τον οποίο αποτελούσαν δώδεκα περιφερειακές τράπεζες που δανείζονταν κεφάλαια εκ μέρους των μελών τους. Η εποπτεία του οργανισμού άνηκε στο Federal Home Loan Bank Board. Σε συνέχεια των προηγούμενων νομοθετικών ρυθμίσεων το Κογκρέσο προχώρησε στην ίδρυση ενός ομοσπονδιακού αδειοδοτικού μηχανισμού για τα συνεταιριστικά πιστωτικά ιδρύματα ψηφίζοντας την Federal Credit Union Act. Επιπλέον, δημιούργησε το Federal Savings and Loan Insurance Corporation, με σκοπό τη ρύθμιση του αποταμιευτικού συστήματος καταθέσεων. Η δημιουργία αυτών των δύο φορέων δημιούργησε μια σύγχυση αρμοδιοτήτων μεταξύ των ομοσπονδιακών ρυθμιστών.

Παρόλο που οι συνεργασίες μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών δεν επιτρέπονταν, σύμφωνα με την Glass – Steagall Act, οι συνεργασίες μεταξύ τραπεζών

⁴⁰ Ό.π., The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace, pg. 211

⁴¹ Τα συγκεκριμένα ιδρύματα λέγονται thrifts ή savings and loans.

⁴² Στο ίδιο, pg. 38

⁴³ Στο ίδιο, pg. 39

και άλλου είδους εμπορικών επιχειρήσεων δεν απαγορεύονταν. Το αποτέλεσμα ήταν διάφορες εταιρείες να μπορούν να κατέχουν εμπορικές τράπεζες στον όμιλό τους. Το Κογκρέσο αντιλαμβανόμενο ότι αυτή η σύμπραξη ενδέχεται να ενέχει κινδύνους θέσπισε το 1956 την Banking Holding Company Act. Συμφωνά με αυτή οι εταιρείες οι οποίες κατέχουν τράπεζες δεν έχουν δικαίωμα να δραστηριοποιούνται σε άλλους τομείς πέραν του τραπεζικού. Επιπρόσθετα, η συγκεκριμένη νομοθετική πράξη απαγόρευε σε τραπεζικούς ομίλους να κατέχουν τραπεζικά ιδρύματα σε άλλες πολιτείες πέραν αυτής που έχουν την έδρα τους.⁴⁴ Εκείνη την περίοδο η εποπτεία των τραπεζικών ομίλων άνηκε στην Ομοσπονδιακή Κεντρική Τράπεζα. Το 1970 έγιναν τροποποιήσεις με σκοπό την χαλάρωση των περιορισμών και την διευκόλυνση των τραπεζών να συνδέουν προϊόντα και υπηρεσίες με προϊόντα και υπηρεσίες εταιρειών οι οποίες δεν ανήκουν στον τραπεζικό κλάδο.

Κατά τις δεκαετίες του 1970 και του 1980 ένας συνδυασμός μακροοικονομικών συνθηκών, ελλιπούς ρυθμιστικού πλαισίου και εποπτείας οδήγησε σε σημαντικές ζημιές τα thrifts σε όλη την αμερικανική επικράτεια. Οι παραπάνω δυσμενείς εξελίξεις είχαν ως απόρροια τη δημιουργία ενός νέου νομοθετικού πλαισίου. Στο υφιστάμενο νομοθετικό πλαίσιο δηλαδή στην Banking Act του 1933 και του 1935, το Κογκρέσο έδινε στην FED την αρμοδιότητα να θέτει ανώτατο όριο στα επιτόκια καταθέσεων. Ανώτατα όρια στα επιτόκια είχαν τεθεί, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 60' και στα thrifts. Τα όρια στα επιτόκια, τα οποία δεν ήταν πολύ υψηλά, οδήγησαν πολλούς αποταμιευτές και επενδυτές σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης των χρημάτων τους. Ραγδαία ήταν η άνοδος των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων (money market mutual funds), των οποίων τα υπόλοιπα από \$45.2 δισεκατομμύρια δολάρια το 1979 ανήλθαν στα \$76.4 δισεκατομμύρια δολάρια το 1980.⁴⁵ Μεγάλο μέρος αυτών των κεφαλαίων είχαν αντληθεί από τις εμπορικές τράπεζες καθώς και από τα thrifts τα οποία δεν παρείχαν υψηλά επιτόκια και υψηλές αποδόσεις.⁴⁶ Οι παραπάνω συνθήκες ήταν ο κύριος παράγοντας για την ψήφιση της Depository Institutions Deregulation and Monetary Act το 1980.⁴⁷ Η εν λόγω νομοθετική πράξη επέτρεπε μια χαλάρωση στον έλεγχο των επιτοκίων καταθέσεων

⁴⁴ Στο ίδιο, pg. 35

⁴⁵ Hester, D., Donald, *The Evolution of Monetary Policy and Banking in the US*, Springer, Berlin, Heidelberg, 2008, pg.63

⁴⁶ Στο ίδιο, pg.63

⁴⁷ Στο ίδιο, pg.36

των τραπεζών και των thrifts. Έτσι, τα thrifts εκμεταλλεύτηκαν την έλλειψη ουσιαστικού έλεγχου και ρύθμισης των επιτοκίων, τα οποία κυμαίνονταν χωρίς έλεγχο. Στην προσπάθειά τους να παραμείνουν κερδοφόρα και να προσελκύσουν περισσότερο αριθμό καταθετών παρείχαν υψηλότερα επιτόκια. Το Κογκρέσο θέλησε να ενισχύσει περισσότερο την αγορά των thrifts και γι' αυτό τον λόγο ψήφισε την Garn- St Germain Depository Institutions Act, το 1982 (στο εξής Garn-St Germain Act). Σύμφωνα με τον εν λόγω νόμο, άρθηκαν κάποιοι επιχειρηματικοί και επενδυτικοί περιορισμοί. Στο εξής τα thrifts θα μπορούσαν να επενδύουν κεφάλαια και στην αγορά ακινήτων. Οι συνέπειες ήταν δυσμενείς αφού πολλά thrifts προχώρησαν σε επενδύσεις υψηλού ρίσκου επενδύοντας σε εμπορικά κέντρα, γραφεία κ.α. Οι επενδύσεις τους αυτές είχαν ως αποτέλεσμα τη δημιουργία τεράστιων αρνητικών κενών. Διατηρούσαν στα χαρτοφυλάκιά τους μεγάλο αριθμό ενυπόθηκων δανείων σταθερού επιτοκίου ενώ από την άλλη μεριά καλούνταν να πληρώνουν υψηλά επιτόκια στις καταθέσεις με σκοπό να αποτρέψουν την εκροή κεφαλαίων και την διοχέτευσή τους στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων.⁴⁸ Στην ανεξέλεγκτη κατάσταση που δημιουργήθηκε προστέθηκε η εσωτερική απάτη από στελέχη των thrifts και η απάτη από άλλους εξωτερικούς παράγοντες. Το 1984 ο υπερβολικός δανεισμός που παρείχε η Continental Illinois National Bank and Trust Company την οδήγησε στην χρεοκοπία, μια από τις μεγαλύτερες χρεοκοπίες στην αμερικανική τραπεζική ιστορία.⁴⁹ Ένας από τους βασικούς λόγους αυτής της καταστροφής ήταν ότι οι εποπτικές αρχές δεν έλαβαν τα απαραίτητα μέτρα, ώστε να θέσουν σε έλεγχο τον υπέρμετρο δανεισμό, τον οποίο παρείχε η συγκεκριμένη τράπεζα (7^η σε μέγεθος τράπεζα), για αρκετά χρόνια. Στην εύθραυστη κατάσταση της εν λόγω τράπεζας είχε συντελέσει και η κατάρρευση μιας μικρής εμπορικής τράπεζας στην Οκλαχόμα το 1982, της Penn Square, η οποία είχε πουλήσει τη συμμετοχή της σε δάνεια ύψους ενός δισεκατομμυρίου δολαρίων στην Continental Illinois National Bank.⁵⁰ Η κατάρρευση πολλών thrifts και ο κίνδυνος εξάπλωσης της κρίσης και σε άλλους τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας οδήγησε το Κογκρέσο το 1989 στη θεσμοθέτηση της Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (στο εξής FIRREA).⁵¹ Η συγκεκριμένη νομοθετική πράξη δημιούργησε νέες οντότητες, οι οποίες θα

⁴⁸ Hester, D, Donald ό.π., pg.68

⁴⁹ Στο ίδιο, pg.75

⁵⁰ Στο ίδιο, pg.75

⁵¹ Στο ίδιο, pg.36

διαχειριζόταν και θα ρευστοποιούσαν τα χρεοκοπημένα thrifts και τον πολύ μεγάλο όγκο των μη εξυπηρετούμενων δανείων (nonperforming loans στο εξής NPL).⁵² Ο εν λόγω νόμος μεταξύ άλλων έβαζε τέλος στην Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC) καθώς και στο Federal Home Loan Bank Board (FHLBB).⁵³ Οι παραπάνω θεσμοί αντικαταστάθηκαν από το Office of Thrifts Supervision (στο εξής OTS). Το OTS αποτέλεσε τον πρωταρχικό ομοσπονδιακό ρυθμιστή όλων των ομοσπονδιακών και πολιτειακών ιδρυμάτων της χώρας και μελών της Savings Association Insurance Fund (SAIF).⁵⁴ Πρόκειται για την αρχή, η οποία αδειοδοτεί σε ομοσπονδιακό επίπεδο τους οργανισμούς αποταμιεύσεων και δανείων και τις επενδυτικές τράπεζες. Επίσης είναι ο φορέας εκείνος ο οποίος δημιουργεί και επιβάλλει το απαραίτητο ρυθμιστικό πλαίσιο ώστε να διασφαλίζεται η σωστή και ασφαλής λειτουργία των ομοσπονδιακών και πολιτειακών ιδρυμάτων.⁵⁵ Ο ρόλος του, αναφορικά με τα thrifts είναι παρόμοιος με το ρόλο που έχει ο OCC σε σχέση με τις εθνικές τράπεζες.⁵⁶ Στην αρμοδιότητα του OTS είναι επίσης, η έκδοση κανόνων και οδηγιών, η νομική συνδρομή και οι επιχειρησιακές αποφάσεις, οι οποίες αφορούν σε όλες τις πτυχές λειτουργίας των thrifts.⁵⁷ Το OTS έχει την ευχέρεια να εφαρμόζει μέτρα και κανόνες συμπληρωματικά με τους νόμους που υπάρχουν σε κάθε πολιτεία. Η FIRREA προέβλεπε επίσης και την ίδρυση του Federal Housing Finance Board, ώστε να εποπτεύει και να ρυθμίζει το Federal Home Loan Bank System. Ένας, πολύ σημαντικός φορέας, που ιδρύθηκε, ήταν ο Resolution Trust Corporation, υπεύθυνος για τις χρεοκοπημένες τράπεζες και τα περιουσιακά στοιχεία των thrifts.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, η πολιτική της FED επηρεάστηκε και από την εμπλοκή των Η.Π.Α στον πόλεμο του Κόλπου. Το 1991, έγινε η εισβολή του Ιράκ στο Κουβέιτ. Λόγω των αυξημένων αμυντικών δαπανών το δημόσιο έλλειμμα αυξήθηκε, όμως η FED δεν ανταποκρίθηκε άμεσα σε αυτή την πρόκληση. Το χαρτοφυλάκιο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ήταν ήδη εύθραυστο. Οι τράπεζες διακρατούσαν μεγάλο αριθμό στεγαστικών δανείων, η είσπραξη των οποίων ήταν, σε μεγάλο βαθμό, αμφίβολη, λόγω των πρακτικών και των υπηρεσιών, που

⁵² Στο ίδιο, pg.83

⁵³ Στο ίδιο, pg.36

⁵⁴ U.S DEPARTMENT OF THE TREASURY, "Office of Thrift Supervision", <https://www.treasury.gov/about/history/pages/ots.aspx> 03/03/2016

⁵⁵ Στο ίδιο

⁵⁶ Στο ίδιο, pg .40

⁵⁷ Στο ίδιο, pg. 40

είχαν προκύψει από τη FIRREA.⁵⁸ Οι τράπεζες είχαν επίσης, ένα μεγάλο αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων επαγγελματικής στέγης. Τα κριτήρια, τα οποία είχαν τεθεί από την πρόσφατα ιδρυθείσα επιτροπή της Βασιλείας,⁵⁹ αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων πίεσαν ακόμα περισσότερο την κατάσταση.⁶⁰ Το 1991 το Κογκρέσο για να αντιμετωπίσει τη χαλαρή εποπτεία, η οποία ευδοκίμωσε κατά τη διάρκεια της κρίσης, ψήφισε την Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act (FDICIA).⁶¹ Βασικός στόχος ήταν η θέσπιση ενός συστήματος το οποίο θα παρείχε άμεση κεφαλαιακή ενίσχυση σαν διορθωτικό μέτρο. Η FDICIA απαιτούσε από τους ρυθμιστές τη δημιουργία κατηγοριών κεφαλαιοποίησης και μέτρα τα οποία θα έχουν ως βάση το ρίσκο. Επιπρόσθετα, διαμορφώθηκε ένα σύστημα με στόχο τη διασφάλιση του μικρότερου δυνατού κόστους, όπως αυτό θα προέκυπτε από τη διάλυση και την αναδιάρθρωση των χρεοκοπημένων τραπεζών και thrifts.⁶² Το 1994, το Κογκρέσο θέλησε να άρει τους περιορισμούς τους οποίους είχε θέσει προς τις τράπεζες σχετικά με την δυνατότητα τους να μπορούν να ανοίγουν παραρτήματα και σε άλλες πολιτείες και να επεκτείνουν το δίκτυο των καταστημάτων τους, προνόμια τα οποία ήδη απολάμβαναν τα thrifts.⁶³ Για αυτό το λόγο ψηφίστηκε η Riegle – Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act (στο εξής Riegle – Neal Act).⁶⁴

Ο αυστηρός διαχωρισμός της λιανικής τραπεζικής από την επενδυτική τραπεζική καθώς και του εμπορίου από την τραπεζική ήταν από τις βασικές αρχές τις οποίες ενσωμάτωναν η Glass-Steagall Act και η BHC Act. Οι εν λόγω απαγορεύσεις για πολλές δεκαετίες ήταν θέμα κριτικής και διαφωνιών.⁶⁵ Με την ψήφιση ενός νέου νόμου του The Gramm-Leach-Bliley Act το 1999 (στο εξής GLB Act) άρθηκαν κάποιοι περιορισμοί σχετικά με την δραστηριότητα των εμπορικών τραπεζών. Στο εξής, θα μπορούσαν να γίνονται συνεργασίες και αλληλοσύνδεση της διεύθυνσης και του επιχειρηματικού σχεδιασμού μεταξύ των τραπεζών και των εταιρειών διαχείρισης κινητών αξιών (securities firms).⁶⁶ Το αποτέλεσμα ήταν να δημιουργηθούν νέου

⁵⁸ Hester, D, Donald ό.π., pg.84.

⁵⁹ Στην επιτροπή της Βασιλείας θα αναφερθούμε εκτενέστερα στη συνέχεια της εργασίας μας.

⁶⁰ Hester, D, Donald ό.π., pg.84.

⁶¹ Στο ίδιο, pg.36

⁶² Στο ίδιο, pg. 36

⁶³ Στο ίδιο, pg. 37

⁶⁴ Στο ίδιο, pg. 37

⁶⁵ Στο ίδιο, pg. 37

⁶⁶ Στο ίδιο, pg. 37

είδους χρηματοπιστωτικοί όμιλοι (financial holding companies στο εξής FHCs), που παρείχαν διευρυμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, οι οποίες δεν περιορίζονταν στον αμιγώς τραπεζικό αλλά επεκτείνονταν και στον επενδυτικό, στον ασφαλιστικό και στον επιχειρηματικό τομέα.⁶⁷ Λόγω της ευρείας δραστηριότητας των εν λόγω ομίλων, που δημιουργήθηκαν, η GLB Act όρισε ως επιβλέπουσα αρχή τη FED. Οι εμπορικές τράπεζες οι οποίες κατέχουν δεσπόζουσα θέση στο αμερικανικό τραπεζικό σύστημα αδειοδοτούνται και εποπτεύονται από το OCC.⁶⁸ Το OCC διεξάγει ενδελεχείς ελέγχους στα τραπεζικά ιδρύματα, διασφαλίζοντας την εύρυθμη λειτουργία τους. Το OCC επίσης, ρυθμίζει και εποπτεύει τις εθνικές τράπεζες και αποτελεί το πρωταρχικό και βασικό ρυθμιστικό τους όργανο.⁶⁹ Επιπρόσθετα, οι εθνικές τράπεζες θα πρέπει να μετέχουν στο ομοσπονδιακό σύστημα εγγύησης καταθέσεων γεγονός που τις καθιστά και υπό τον έλεγχο του Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).⁷⁰ Ο φορέας αυτός λειτουργεί ως ελεγκτής και επόπτης του ταμείου εγγύησης καταθέσεων του κάθε τραπεζικού ιδρύματος. Διατηρεί το δικαίωμα του ελέγχου αλλά και της επιβολής αυστηρών μέτρων και ποινών για όσα πιστωτικά ιδρύματα ακολουθούν μη ασφαλείς πρακτικές.⁷¹ Το FDIA παίζει καίριο ρόλο στη διαχείριση της διαδικασίας εκκαθάρισης των πτωχόμενων τραπεζικών ιδρυμάτων και δρα ως θεματοφύλακας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία είναι μέλη του. Από τη δεκαετία του 1980 το FDIA έχει επικουρικό ελεγκτικό ρόλο επί των thrifts.⁷² Οι εθνικές τράπεζες είναι υποχρεωμένες να είναι μέλη και της FED. Για τα τραπεζικά ιδρύματα, που έχουν λάβει τις άδειές τους από τις πολιτείες, στις οποίες ιδρύθηκαν, η συμμετοχή τους στο Federal Reserve System είναι προαιρετική. Πολλά, όμως, από τα παραπάνω ιδρύματα επιλέγουν να είναι μέλη και της FED, εξασφαλίζοντας, με αυτόν τον τρόπο, πρόσβαση στα συστήματα πληρωμών και στους μηχανισμούς ρευστότητας, τους οποίους παρέχει.⁷³ Η επιλογή αυτή θέτει τις εκάστοτε τράπεζες υπό την εποπτεία και τη ρύθμιση της FED και τους δημιουργεί την υποχρέωση να μετέχουν στο ομοσπονδιακό σύστημα εγγύησης καταθέσεων. Αναφορικά με το σύστημα εγγύησης καταθέσεων, κάθε εμπορική

⁶⁷ Στο ίδιο, pg. 37

⁶⁸ Baer, L., Herbert, "The United States Financial System", in Kaufman, G., (ed.), *Banking Structures in Major Countries*, Springer Science +Business Media, New York, 1992, pg.473

⁶⁹ Hester, D, Donald ό.π., pg.37

⁷⁰ Στο ίδιο, pg. 38

⁷¹ Στο ίδιο, pg. 41

⁷² Στο ίδιο, pg. 41

⁷³ Στο ίδιο, pg. 38

τράπεζα η οποία δραστηριοποιείται και δέχεται καταθέσεις έχει την υποχρέωση να εγγυάται την ασφάλεια αυτών των καταθέσεων. Όλες οι τράπεζες ανεξάρτητα από το αν είναι μέλη της FED ή όχι υπόκεινται στον έλεγχο της FDIC.⁷⁴ Στον τομέα της εγγύησης καταθέσεων δραστηριοποιείται, από το 1970, ένας ανεξάρτητος ομοσπονδιακός φορέας ο National Credit Union Administration (στο εξής NCUA). Αρμοδιότητά του είναι να αδειοδοτεί και να εποπτεύει τα συνεταιριστικά πιστωτικά ιδρύματα.⁷⁵ Επίσης, λειτουργεί και ως φορέας ο οποίος ασφαλίζει τις αποταμιεύσεις των ομοσπονδιακών και των περισσότερων πολιτειακά αδειοδοτημένων συνεταιριστικών πιστωτικών ιδρυμάτων της χώρας, δια μέσου του National Credit Union Insurance Fund.⁷⁶

Υπό την εποπτεία της FED βρίσκονται και οι Banking Holding Companies (τραπεζικοί όμιλοι, στο εξής BHCs), οι οποίοι αποτελούν οργανισμούς, υπεύθυνους για την κατοχή και τον έλεγχο μιας ή περισσότερων αμερικανικών εμπορικών τραπεζών.⁷⁷ Η λειτουργία των BHCs προσδιορίζεται από την BHC Act, σύμφωνα με την οποία απαγορεύεται στους τραπεζικούς ομίλους να δραστηριοποιούνται σε άλλον τομέα, πέραν του τραπεζικού. Σε διττό έλεγχο υπόκεινται και οι εταιρείες, οι οποίες παρέχουν βιομηχανικά δάνεια. Οι εταιρείες αυτές καλούνται Industrial Loan Companies (ILCs) και η λειτουργία τους προσομοιάζει με εκείνη των εμπορικών τραπεζών. Τα ILCs μπορούν να αποφύγουν τους περιορισμούς που έχουν τα BHCs καθώς και την απαγόρευση που αφορά στη σύνδεση εμπορίου και τραπεζικής με τρεις τρόπους.⁷⁸ Ο πρώτος τρόπος είναι να διαθέτουν συνολικό ενεργητικό μικρότερο των 100 εκατομμυρίων δολαρίων, ο δεύτερος είναι να μην δέχονται προθεσμιακές καταθέσεις και ο τρίτος είναι να μην έχουν αλλάξει τη διαχείρισή τους από το 1987.⁷⁹ Τα ILCs εποπτεύονται από το FDIC και είναι υποχρεωμένα να εναρμονίζονται με τις απαιτήσεις και τους περιορισμούς της Federal Reserve Act, όσον αφορά στις τραπεζικές συναλλαγές με τις θυγατρικές τους εταιρείες. Συμπληρωματικά με τον έλεγχο που ασκεί ο FDIC, τα ILC υπόκεινται στον έλεγχο και στην εποπτεία, που ασκεί η πολιτεία στην οποία δραστηριοποιούνται. Παρόλο που τα ILC, παραδοσιακά, δεν έχουν την εξουσιοδότηση να δέχονται καταθέσεις,

⁷⁴ Στο ίδιο, pg. 38

⁷⁵ Στο ίδιο, pg. 42

⁷⁶ Στο ίδιο, pg. 42

⁷⁷ Στο ίδιο, pg. 38

⁷⁸ Στο ίδιο, pg. 39

⁷⁹ Στο ίδιο, pg. 39

όπως οι εμπορικές τράπεζες, ο ρόλος τους έχει επεκταθεί και σε αυτόν τον τομέα ύστερα από διεύρυνση των αρμοδιοτήτων τους από τις εποπτεύουσες πολιτείες.⁸⁰

Οι ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς ερχόμενοι, κατά καιρούς, αντιμέτωποι με περιστατικά παραπλάνησης και ελλιπούς ενημέρωσης των καταναλωτών κλήθηκαν να τα αντιμετωπίσουν. Έτσι, σημαντική βαρύτητα δίνεται στην προστασία των καταναλωτών. Η Fed κατέχει την πλήρη αρμοδιότητα ελέγχου τήρησης όλων των κανόνων προστασίας των καταναλωτών από τα πιστωτικά ιδρύματα, σε ομοσπονδιακό επίπεδο.⁸¹ Το Κογκρέσο κατά καιρούς, για να ενισχύσει την προστασία των καταναλωτών, θεσμοθέτησε διάφορες νομοθετικές πράξεις. Ορισμένες από αυτές είναι η The Truth in Lending Act (TILA), η οποία υποχρεώνει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να κοινοποιούν στους πελάτες τους, τους όρους σχετικά με συναλλαγές που γίνονται με πιστωτικές κάρτες αλλά και με συναλλαγές που αφορούν ενυπόθηκα δάνεια, σε όσο το δυνατόν πιο κατανοητή μορφή.⁸² Μετά από κάποια χρόνια, η TILA τροποποιήθηκε και τη θέση της πήρε η Home Ownership and Equity Protection Act (HOEPA), με κεντρικό στόχο την απαγόρευση των άδικων ή παραπλανητικών όρων, που υπάρχουν στις συμβάσεις των ενυπόθηκων δανείων. Εν συνεχεία, προστέθηκε η Federal Trade Commission Act (“FTC Act”), η οποία απαγορεύει τις αθέμιτες πρακτικές, που ενδεχομένως να επηρεάζουν τη λειτουργία του εμπορίου.⁸³ Τέλος, με την Equal Credit Opportunity Act απαγορεύτηκαν οι άνομες πρακτικές και οι διακρίσεις σε κάθε πτυχή των πιστωτικών συναλλαγών, ενώ με την Real Estate Settlement Procedures Act απειράπησαν τυχόν εμπόδια, ως προς τον αποκλεισμό στην πληροφόρηση κατά τη διάρκεια της διαδικασίας πώλησης μιας κατοικίας.⁸⁴ Μεγάλη σημασία είχε για την Fed και η διαφύλαξη και άλλων παραγόντων που συνδέονται με την ασφαλή και απρόσκοπτη λειτουργία τόσο του τραπεζικού συστήματος όσο και των thrifts σε σχέση με την προστασία των πελατών τους. Οι παράγοντες αυτοί αφορούν στη διασφάλιση του τραπεζικού απορρήτου καθώς και της προστασίας των προσωπικών δεδομένων των πελατών, των ασφαλών, δίκαιων και θεμιτών πρακτικών κατά τη διαδικασία πώλησης και απόκτησης ακινήτου και της ασφαλούς ηλεκτρονικής μεταφοράς κεφαλαίων.⁸⁵ Η FED έχει την

⁸⁰ Στο ίδιο, pg. 39

⁸¹ Στο ίδιο, pg. 42

⁸² Στο ίδιο, pg. 42

⁸³ Στο ίδιο, pg. 42

⁸⁴ Στο ίδιο, pg. 42

⁸⁵ Στο ίδιο, pg. 43

κύρια αρμοδιότητα και εξουσιοδότηση να θέτει τους κανόνες που περιλαμβάνονται στην TILA και στην HOEPA. Οι κανόνες που εκδίδονται απευθύνονται στους δανειολήπτες στεγαστικών ενυπόθηκων δανείων αλλά μπορούν να χρησιμοποιούνται και από άλλους φορείς που παράγουν κανόνες για τραπεζικά ιδρύματα ανάλογα με τον τύπο τους.⁸⁶ Η FED κατέχει επίσης και τον κεντρικό ρόλο ρυθμιστή βάσει της FTC Act, σχετικά με αθέμιτες πρακτικές ή καταχρηστικούς όρους, που ενδεχομένως να έχουν ενσωματώσει τα τραπεζικά ιδρύματα, ενώ παράλληλα έχει παραχωρήσει αρμοδιότητες ρύθμισης και εποπτείας στον OTC και στο NCUA για τα thrifts και τα σωματεία, αντίστοιχα.

2.2 Η διττή φύση του αμερικανικού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου – Dual System

Ένα από τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος όπως μπορέσαμε να διαπιστώσουμε από τα προηγούμενα είναι η διττή του φύση (Dual System).

Στις Η.Π.Α., Οι εθνικές τράπεζες μπορούν να διεξάγουν τις λειτουργίες τους στην ίδια περιοχή με τις τοπικές τράπεζες των πολιτειών. Παρόλο που δραστηριοποιούνται στην ίδια γεωγραφική περιοχή η ρύθμιση και η εποπτεία ασκείται από διαφορετικούς φορείς.⁸⁷ Στην πραγματικότητα τα πράγματα είναι λίγο πιο περίπλοκα. Η παραπάνω θέση ενισχύεται από το γεγονός ότι λόγω της ομοσπονδιακής δομής της αμερικανικής διακυβέρνησης και οι εθνικές τράπεζες και οι τράπεζες των πολιτειών, είτε είναι μεγάλες σε κλίμακα είτε είναι μικρές, είτε είναι τοπικές είτε είναι υπερεθνικές, υπόκεινται στη ρύθμιση και στην εποπτεία πολλών και διαφορετικών ομοσπονδιακών φορέων.⁸⁸ Για παράδειγμα, οι εθνικές τράπεζες οι οποίες αδειοδοτούνται από την FED είναι υποχρεωμένες να είναι μέλη της, σε αντίθεση με τις τράπεζες των πολιτειών, που αδειοδοτούνται από τις πολιτείες και δεν υποχρεούνται να είναι μέλη της FED. Παρόλα αυτά επιλέγουν και αυτές να είναι μέλη της FED και να υπόκεινται στους κανόνες που αυτή θεσπίζει. Έτσι, σχεδόν όλες οι τράπεζες των πολιτειών βρίσκονται υπό τον έλεγχο είτε της FED είτε της

⁸⁶ Στο ίδιο, pg. 43

⁸⁷ Wilcox, J., *The Increasing Integration and Competition of Financial Institutions and of Financial Regulation*, Published in Research in Finance, Elsevier Press, Volume 22, Berkley, California, 2005, pg. 9

⁸⁸ Στο ίδιο, pg.9

FDIC.⁸⁹ Αυτό σημαίνει ότι τα τραπεζικά και πιστωτικά ιδρύματα έχουν δύο πηγές αδειοδότησης. Η αδειοδότηση γίνεται είτε σε ομοσπονδιακό επίπεδο, είτε σε επίπεδο πολιτειών. Η πηγή και ο τύπος της αδειοδότησης, που θα λάβει το κάθε ίδρυμα, εξαρτώνται άμεσα από τον σκοπό που θα εξυπηρετεί. Το θετικό που προκύπτει από τη διττή φύση του αμερικανικού τραπεζικού συστήματος είναι η δημιουργία ενός υγιούς ανταγωνισμού ο οποίος έχει ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της καινοτομίας, της αποτελεσματικότητας και της πολλαπλής επιλογής. Η διττή αυτή φύση δεν έχει οφέλη μόνο για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αλλά και για τους ίδιους τους πελάτες, αφού η προσπάθεια για την ανάπτυξη ενός υγιούς ανταγωνισμού ανεβάζει το επίπεδο των παρεχόμενων υπηρεσιών και το εύρος των επιλογών τους.⁹⁰ Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν την ευκαιρία με τις σωστές κινήσεις να αυξήσουν το μερίδιο που κατέχουν στην αγορά και να αποκομίσουν μεγάλα κέρδη.⁹¹ Σημαντικά είναι τα οφέλη που μπορούν να αποκομίσουν και οι φορείς που ασκούν τη ρύθμιση και την εποπτεία. Λαμβάνοντας υπόψη ότι η κάθε πολιτεία έχει τα δικά της τραπεζικά ιδρύματα και τους δικούς της ρυθμιστικούς και εποπτικούς φορείς, δίνεται η ευκαιρία για την απόκτηση εμπειρίας και τη μετάδοσή της από τον φορέα της μιας πολιτείας στον φορέα της άλλης, αφού νομοθετικά και εποπτικά συστήματα δοκιμάζονται σε πολλές και διαφορετικές συνθήκες.⁹² Το ίδιο ισχύει και σε εθνικό επίπεδο με τη διαφορά ότι οι κλίμακες είναι μεγαλύτερες και οι αλλαγές που πραγματοποιούνται είναι λιγότερες.

2.3 Πλαίσιο για τη συνεργασία μεταξύ των φορέων.

Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε από όσα μέχρι στιγμής έχουμε αναφέρει οι φορείς που ασκούν ρυθμιστικό και εποπτικό ρόλο είναι αρκετοί και συχνά οι αρμοδιότητές τους περιπλέκονται. Για αυτόν τον λόγο κρίθηκε σκόπιμο και αναγκαίο να δημιουργηθούν φορείς οι οποίοι θα προωθούν τη συνεργασία μεταξύ ομοσπονδιακών και πολιτειακών ρυθμιστικών οργανισμών. Ανάμεσα σε αυτούς τους

⁸⁹ Στο ίδιο, pg.9

⁹⁰ Στο ίδιο, pg.15

⁹¹ Στο ίδιο, pg. 15

⁹² Στο ίδιο, pg. 17

φορείς είναι ο Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC).⁹³ Το FFIEC ιδρύθηκε το 1978 με σκοπό να συντελέσει στην εναρμόνιση των OCC, FED, FDIC, OTS, NCUA και του Conference of State Bank Supervisors. Στο FFIEC εργάζονται με την προοπτική της δημιουργίας ομοιόμορφων κανόνων και προτύπων καθώς και μεθόδων για την ορθή εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Το FFIEC αποσκοπεί στον συγκερασμό και στη συνεργασία μεταξύ των ομοσπονδιακών και των πολιτειακών εποπτικών φορέων. Οι πολιτείες συμμετέχουν στον εν λόγω φορέα μέσω μίας πενταμελούς επιτροπής.⁹⁴ Όλα τα παραπάνω κωδικοποιούνται με σαφήνεια στην GLB Act, στην οποία γίνεται προσπάθεια να τεθούν όροι στις αρμοδιότητες του κάθε φορέα, ώστε να αποφευχθεί η σύγχυση, που θα προέκυπτε λόγω της έκδοσης διαφορετικών κανόνων από κάθε φορέα. Ακόμα ένας φορέας που δημιουργήθηκε, για τον παραπάνω σκοπό, είναι ο President's Working Group on Financial Markets ("PWG").⁹⁵ Ιδρύθηκε το 1988, μετά από απόφαση του τότε Προέδρου Ronald Reagan (Executive Order 12631) και αφορμή για την ίδρυσή του στάθηκε η μεγάλη κάμψη στην αγορά μετοχών, η οποία έλαβε χώρα τον Οκτώβριο του 1987 (γνωστή ως Black Monday). Το PWG εξυπηρετεί στην ενίσχυση της ακεραιότητας, της αποτελεσματικότητας, της ευταξίας και της ανταγωνιστικότητας των αμερικανικών χρηματοοικονομικών αγορών και συντείνει στην διασφάλιση ενός ασφαλούς περιβάλλοντος για τους επενδυτές.⁹⁶ Εξασφαλίζει την προστασία των επενδυτών από κάθε μορφής απάτη και εκμετάλλευση, που θα μπορούσε να απειλήσει την εύρυθμη λειτουργία των συναλλαγών τους. Το PWG δεν έχει ρυθμιστική ή εποπτική αρμοδιότητα αποτελεί όμως έναν τόπο για συζήτηση και συνεργασία των αρμόδιων φορέων για την άσκηση της δημόσιας πολιτικής.⁹⁷

2.4 Ο ρόλος του τομέα Ασφαλειών

Μια μεγάλη αγορά η οποία χρήζει εντατικής προσοχής και εποπτείας από τους αρμόδιους φορείς είναι η αγορά των ασφαλειών. Στην ουσία πρόκειται για

⁹³ Στο ίδιο, pg. 43

⁹⁴ Στο ίδιο, pg. 43

⁹⁵ Στο ίδιο, pg. 43

⁹⁶ National Archives, Executive Orders, Executive Order 12631 – Working Group on Financial Markets., available at <http://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/12631.html>, 11-04-2016

⁹⁷ Το ίδιο, pg. 44

βιομηχανία αφού υπολογίζεται ότι τα συμβόλαια των ασφαλειών ζωής και υγείας καθώς και τα συμβόλαια περιούσιας και θανάτου ανέρχονταν το 2012 στο ύψος των 1.1 τρισεκατομμυρίων δολαρίων, δηλαδή στο 7% του Ακαθάριστου Εθνικού Προϊόντος.⁹⁸ Στις Η.Π.Α, οι ασφαλιστικές εταιρείες είναι από τους σημαντικότερους επενδυτές στην αγορά ομολόγων καθώς στα χαρτοφυλάκια τους έχουν μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών προϊόντων. Αξιοσημείωτη είναι, επίσης η συμμετοχή τους, στην αγορά παραγώγων και χρεογράφων.⁹⁹ Επιπροσθέτως, συμμετέχουν στις χρηματοοικονομικές αγορές είτε ως πελάτες είτε ως εταίροι και πολύ συχνά διεκπεραιώνουν τραπεζικές εργασίες και εργασίες διαχείρισης περιουσίας.

Η διασύνδεσή τους με τον ευρύτερο χρηματοοικονομικό τομέα έγινε αντιληπτή στην πρόσφατη οικονομική κρίση με χαρακτηριστικό παράδειγμα την ασφαλιστική εταιρεία AIG.¹⁰⁰ Σε αντίθεση με τις τράπεζες, οι εταιρείες χρεογράφων, οι εταιρείες διαπραγμάτευσης συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης καθώς και άλλες χρηματοοικονομικών εταιρείες, ρυθμίζονταν σε ομοσπονδιακό επίπεδο ή σε ομοσπονδιακό και πολιτειακό επίπεδο. Στην περίπτωση των ασφαλιστικών εταιρειών η ρύθμιση ασκείται πρωταρχικά σε επίπεδο πολιτειών.¹⁰¹ Για να υπάρξει κάποιας μορφής εποπτεία και έλεγχος δημιουργήθηκε το 1871 μια επιτροπή η National Convention of Insurance Commissioners (στο εξής NAIC), με σκοπό την ύπαρξη μιας μορφής συνεργασίας μεταξύ των πολιτειών.¹⁰² Με την πάροδο των ετών η NAIC δημιούργησε μια κεντρική βάση δεδομένων ώστε να υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία τα οποία να μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τους ρυθμιστικούς φορείς στον εντοπισμό κάποιου προβλήματος.¹⁰³ Το αν θα ασκείται η ρύθμιση και η εποπτεία σε ομοσπονδιακό επίπεδο ή σε επίπεδο πολιτείας δεν ήταν απόλυτα καθορισμένο, λόγω των αντικρουόμενων διατάξεων του συνταγματικού και νομοθετικού πλαισίου.¹⁰⁴ Έως το 1944, το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο που αφορούσε στον κλάδο των ασφαλειών ήταν σχεδόν ανύπαρκτο. Το 1944, το Ανώτατο Δικαστήριο των Η.Π.Α απεφάνθη ότι ο κλάδος των ασφαλειών θα

⁹⁸ Annual Report on The Insurance Industry, Federal Insurance Office, U.S. Department of The Treasury, June, 2013 pg 5, available at <https://www.treasury.gov/ Documents>

⁹⁹ Στο ίδιο, pg. 5

¹⁰⁰ Στο ίδιο, pg. 5

¹⁰¹ Hester, D, Donald ό.π., pg.61

¹⁰² Therese M. Vaughan, "Observations on Insurance Regulation—Uniformity, Efficiency, and Financial Stability" στο *Modernizing Insurance Regulation*, edit by J.H. Bigg and M.P. Richardson, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2014, pg.34

¹⁰³ Στο ίδιο, pg. 34

¹⁰⁴ Hester, D, Donald ό.π., pg.61

εντασσόταν στο διασυνοριακό εμπόριο, και ως εκ τούτου θα βρισκόταν υπό αρμοδιότητας των ομοσπονδιακών ρυθμιστικών αρχών.¹⁰⁵ Η παραπάνω απόφαση συγκεκριμενοποίησε την αρμοδιότητα της ομοσπονδιακής κυβέρνησης να ελέγχει τον ασφαλιστικό κλάδο. Παρόλα αυτά μετά από έντονες πιέσεις που δέχτηκε το Κογκρέσο η αρμοδιότητα για τη ρύθμιση και την εποπτεία του κλάδου των ασφαλειών επέστρεψε στις πολιτείες. Με το νόμο McCarran-Ferguson Act το 1945 (“McCarran-Ferguson”) το Κογκρέσο κατοχύρωσε ότι ήταν προς το δημόσιο συμφέρον να συνεχίσουν οι πολιτείες να ρυθμίζουν και να εποπτεύουν τον κλάδο των ασφαλειών.¹⁰⁶ Επίσης, με τη θέσπιση του συγκεκριμένου νόμου εξαιρέθηκε ο κλάδος των ασφαλειών από τους ομοσπονδιακούς νόμους, με εξαίρεση, βέβαια, την περίπτωση που σε κάποιον από αυτούς τους νόμους υπήρχε άμεση και εξειδικευμένη αναφορά στον εν λόγω κλάδο.¹⁰⁷ Ο κλάδος των ασφαλειών είναι από τους ελάχιστους τομείς που την αποκλειστική αρμοδιότητα για την εποπτεία τους έχουν οι πολιτείες. Ειδικότερα ο τομέας των ασφαλειών ζωής είναι αντικείμενο εντατικής ρύθμισης και εποπτείας έτσι ώστε να διασφαλίζεται ότι σε περίπτωση θανάτου του ασφαλιζόμενου τα ασφάλιστρα θα αποδίδονται στους δικαιούχους στο ακέραιο.¹⁰⁸ Ενδεικτικό της μεγάλης σημασίας, που δίνουν οι πολιτείες στην ρύθμιση των ασφαλιστικών εταιρειών, είναι το γεγονός ότι σε κάθε πολιτεία υπάρχει ειδικό τμήμα που ασκεί ρυθμιστικό και εποπτικό έλεγχο.¹⁰⁹ Σκοπός ήταν και είναι να διασφαλίζεται η φερεγγυότητα και η ασφάλεια της ασφαλιστικής βιομηχανίας.

Θα ήταν παράληψη αν δεν αναφερθούμε και στις περιπτώσεις που ο έλεγχος και η εποπτεία των ασφαλιστικών εταιρειών γίνεται άλλοτε σε ομοσπονδιακό επίπεδο και άλλοτε από φορείς άλλων χωρών. Η ρύθμιση και η εποπτεία γίνεται από ομοσπονδιακούς φορείς όταν οι ασφαλιστικές εταιρείες υπάγονται σε τραπεζικούς ομίλους ή αλλιώς σε bank holding companies (BHCs) ή σε εταιρείες παροχής προϊόντων αποταμίευσης και δανείων (SLHCs).¹¹⁰ Οι ανωτέρω εταιρείες ελέγχονται σε ομοσπονδιακό επίπεδο. Τέλος, μεγάλος αριθμός αμερικανικών ασφαλιστικών εταιρειών έχουν δραστηριότητες σε άλλες χώρες, οπότε ο έλεγχος και η εποπτεία τους ασκείται από τις χώρες αυτές. Αυξημένη δραστηριότητα των αμερικανικών

¹⁰⁵ Στο ίδιο, pg. 62

¹⁰⁶ Στο ίδιο, pg. 62

¹⁰⁷ Στο ίδιο, pg 62

¹⁰⁸ Baer, L., Herbert, ό.π., pg.488

¹⁰⁹ Annual Report on The Insurance Industry, ό.π., pg.39

¹¹⁰ Στο ίδιο, pg. 39

ασφαλιστικών εταιρειών παρατηρείται και στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με αποτέλεσμα οι εξελίξεις, που αφορούν στο ρυθμιστικό πλαίσιο της Ένωσης, να άπτονται του άμεσου ενδιαφέροντος των αμερικανικών ασφαλιστικών εταιρειών.¹¹¹ Οι ασφαλιστικές εταιρείες μπορούν να δημιουργούν αποταμιευτικά προγράμματα, τα οποία τοποθετούν – επενδύουν τα κεφάλαια των πελατών τους σε ευρεία γκάμα προϊόντων. Δημιουργούν, επίσης, χαρτοφυλάκια τα οποία περιλαμβάνουν προϊόντα όπως είναι τα αμοιβαία κεφάλαια, οι προθεσμιακές καταθέσεις, τα ομόλογα, οι μετοχές. Δεν υφίσταται ιδιαίτερος περιορισμός, ως προς το ύψος των κεφαλαίων ή ακόμα και ως προς τον τόπο προέλευσής τους. Το αποτέλεσμα είναι να δημιουργηθεί ένα πολύπλοκο σύστημα το οποίο είναι δύσκολο να ελεγχθεί.¹¹²

2.5 Σκιώδες Τραπεζικό Σύστημα (Shadow Banking).

Στην προηγούμενη ενότητα αναφερθήκαμε στις ασφαλιστικές εταιρείες και καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι οι εποπτικές αρχές δεν συνέβαλαν στο βαθμό, που θα έπρεπε στην εποπτεία τους, λόγω του ανεπαρκούς ρυθμιστικού πλαισίου που υπήρχε. Επίσης, διαπιστώσαμε ότι οι ασφαλιστικές εταιρείες δεν περιοριζόταν μόνο στις αρχικές τους δραστηριότητες, αλλά άρχισαν να δραστηριοποιούνται τόσο στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου, όσο και στην αγορά ακινήτων. Επιπλέον, παρείχαν εξειδικευμένες υπηρεσίες αποταμίευσης και επενδύσεων σε πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα, των οποίων οι μεγάλες αποδόσεις αλλά ενείχαν και μεγάλο ρίσκο. Διακρατώντας οι ασφαλιστικές εταιρείες στο χαρτοφυλάκιο τους προϊόντα υψηλού ρίσκου,¹¹³ λειτουργούσαν περισσότερο ως κερδοσκοπικοί οργανισμοί και λιγότερο ως ασφαλιστικές εταιρείες.¹¹⁴

Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε από όλα τα παραπάνω, εμφανίζεται μια τάση προς μια καινούργια γενιά προϊόντων, τα οποία διακρίνονται για την πολυπλοκότητα τους, την καινοτομία τους, τις υψηλές αποδόσεις και το χαλαρό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο. Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα συνιστά το

¹¹¹ Στο ίδιο, pg. 39

¹¹² Στο ίδιο, pg. 39

¹¹³ Η ασφαλιστική εταιρεία AIG κατείχε στο χαρτοφυλάκιο της βιβλίο παραγώγων ύψους 2τρς usd, κυρίως σε CDOs

¹¹⁴ Καραμούζης, Νικ., «Από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση στην ελληνική δημοσιονομική εκτροπή και την κρίση της Ευρωζώνης: Οι προκλήσεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και τη χώρα», στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011, σελ. 483

αποτέλεσμα δομικών αλλαγών, που συντελέστηκαν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα τα τελευταία τριάντα χρόνια, οδηγώντας σε ύφεση το παραδοσιακό τραπεζικό μοντέλο.¹¹⁵ Η ανάγκη διαφόρων εταιρειών και χρηματοπιστωτικών οργανισμών να παρέχουν τις υπηρεσίες τους εκτός του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος, είχε σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία του λεγόμενου σκιώδους τραπεζικού συστήματος (shadow banking). Στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα περιλαμβάνονται οι επενδυτικές τράπεζες, οι εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, οι εταιρείες διαχείρισης διαθέσιμων, οι εταιρείες διαχείρισης κερδοσκοπικών κεφαλαίων (hedge funds), κ.α.¹¹⁶ Όταν αναφερόμαστε στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα, στην ουσία αναφερόμαστε σε εταιρείες, οι οποίες λειτουργούν ως χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές. Στις δραστηριότητες των εταιρειών αυτών περιλαμβάνεται και η χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας με έμμεσο τρόπο, λόγω της εύκολης πρόσβασής τους σε πηγές ρευστότητας.¹¹⁷ Η λειτουργία του εν λόγω συστήματος όπως προείπαμε, δεν περιορίζεται στα αυστηρά τραπεζικά πλαίσια και ως εκ τούτου δεν υπόκειται στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο το οποίο διέπει την λειτουργία των τραπεζών.¹¹⁸ Επίσης, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα δεν χρειάζοταν να διαθέτει υποχρεωτικά ελάχιστα κεφαλαιακά διαθέσιμα, γεγονός το οποίο, αφενός, το εξέθετε σε ακόμα μεγαλύτερο κίνδυνο, αφετέρου του έδινε και περισσότερη ελευθερία.¹¹⁹ Επίσης, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα δεν έχει πρόσβαση σε δημόσιες πηγές για τη ρευστότητά του, όπως τα παρεχόμενα δάνεια από τη FED, διαμέσου του discount window, ούτε κάποια προστασία στις καταθέσεις δεδομένου ότι οι εταιρείες που το πλαισιώνουν δεν είναι μέλη του Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC).¹²⁰ Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα εντοπίζεται κυρίως στις πιο αναπτυγμένες οικονομίες και η ραγδαία ανάπτυξή του οφείλεται στην βελτιστοποίηση και στην ενίσχυση του κανονιστικού και του ρυθμιστικού πλαισίου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, καθώς

¹¹⁵ Gorton, G. and Metrick A., *Regulating the Shadow Banking System*, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, Fall, 2010, pg. 269

¹¹⁶ Financial Crisis Inquiry Commission, "The Financial Crisis inquiry report, Final Report on The National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, January, 2011, pg4

¹¹⁷ Στο ίδιο, pg4

¹¹⁸ Valckx, N., Amidzic, G., κ.ά., "Shadow Banking Around The Globe: How Large, and How Risky" in *Global Financial Stability Report Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking Curbing Excess While promoting Growth*, International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, October, 2014. pg65.

¹¹⁹ Perotti Enrico, "The roots of Shadow Banking", EBA, 2015, pg.5

¹²⁰ Tobias Adrian, Adam B. Ashcraft, *Shadow Banking Regulation*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, Staff Report No. 559, April 2012 pg. 1

και στην εισαγωγή πιο αυστηρών κανόνων παροχής ρευστότητας.¹²¹ Επιπλέον, οι απαιτήσεις των θεσμικών επενδυτών οι οποίοι πίεζαν για τη διενέργεια περισσότερων έξω-τραπεζικών συναλλαγών συνέβαλαν στην εδραίωση ενός τέτοιου περιβάλλοντος.

Η ανάπτυξη του σκιώδους τραπεζικού συστήματος ήρθε ως απόρροια της αύξησης των επενδυτικών επιλογών, που είχαν στη διάθεσή τους οι ιδιώτες και οι επιχειρηματίες. Με γνώμονα την μεγαλύτερη απόδοση των αποταμιεύσεών τους, προτίμησαν να αποσύρουν τα κεφάλαιά τους από το παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα και να τα επενδύσουν σε άλλους οργανισμούς και προϊόντα τα οποία υπόσχονταν μεγαλύτερες αποδόσεις.¹²² Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα περιλαμβάνει μια μεγάλη γκάμα προϊόντων απαρτιζόμενη από προϊόντα που σχετίζονται με δανεισμό (π.χ., στεγαστικά δάνεια, καταναλωτικά δάνεια), επιχειρηματικά δάνεια καθώς και επενδυτικά προϊόντα τελευταίας γενιάς.¹²³ Αναφορικά με τον δανεισμό, διαπιστώνεται ότι ο μεγαλύτερος όγκος των δανείων δεν συνοδεύεται από τις απαραίτητες εξασφαλίσεις και συνήθως ήταν μακράς διάρκειας. Όπως αναφέραμε και παραπάνω οι εν λόγω εταιρείες εκτός από δάνεια παρέχουν και προϊόντα αποταμίευσης και επένδυσης. Οι καταθέτες και οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να αποσύρουν τις καταθέσεις τους και να ρευστοποιούν τις επενδύσεις τους, ανάλογα με το προϊόν, όποτε αυτοί το επιλέξουν.¹²⁴ Συνδυαστικά αυτά τα δύο γεγονότα δημιουργούν μια αλληλουχία η οποία ενδέχεται, όπως και στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση, να δημιουργήσει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας στα εκτός του τραπεζικού συστήματος ιδρύματα, καθώς προκαλείται αρνητικό ισοζύγιο μεταξύ της εισροής και της εκροής των κεφαλαίων.¹²⁵ Η κατάσταση γινόταν δυσμενέστερη, καθώς πολλά δάνεια, κυρίως στεγαστικά, δεν καλύπτονταν από επαρκής εξασφαλίσεις -ενίοτε δε δεν καλύπτονταν καθόλου από εξασφαλίσεις- με αποτέλεσμα οι απώλειες που καταγράφονταν στους ισολογισμούς να είναι ακόμα μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες.¹²⁶

Επομένως, τεκμαίρεται, από τα όσα μέχρι στιγμής έχουν αναφερθεί, ότι το αμερικανικό εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο δεν ακολουθούσε τις εξελίξεις της

¹²¹ Valckx, N., Amidzic, G., κ.ά., ό.π., pg65

¹²² Financial Crisis Inquiry Commission, ό.π., pg7

¹²³ Στο ίδιο, pg.7

¹²⁴ Στο ίδιο, pg.8

¹²⁵ Στο ίδιο, pg. 8

¹²⁶ Στο ίδιο, pg. 8

εποχής του. Η ανωτέρω θέση ενισχύεται από το γεγονός ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα δεν υπαγόταν σε κάποιο ρυθμιστικό ή εποπτικό πλαίσιο, μέχρι και την έλευση της κρίσης. Δεν υφίσταντο ρυθμιστικοί κανόνες, καθώς και κανόνες προληπτικής εποπτείας και δεν ήταν εγγεγραμμένο στα μητρώα των φορέων εγγύησης καταθέσεων.¹²⁷ Επίσης, διαπιστώνεται μεγάλο έλλειμμα διαφάνειας, αφού δεν χρειαζόταν να λογοδοτούν σε κάποιον επίσημο φορέα.¹²⁸ Λόγω του ελλιπούς ελέγχου το σκιώδες σύστημα ήταν επιρρεπές στη δημιουργία της λεγόμενης «φούσκας» στις τιμές των ακινήτων μιας και η μόχλευση και το ρίσκο που αναλάμβαναν για ένα προϊόν τόσο μακροπρόθεσμο ήταν αρκετά υψηλό.¹²⁹ Σημαντικό στοιχείο που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι η στενή διασύνδεση, που παρατηρείται μεταξύ του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος και του σκιώδους τραπεζικού συστήματος. Οι λόγοι σχετίζονται με την έμμεση άντληση ρευστότητας του παραδοσιακού τραπεζικού τομέα αλλά και με την ανάγκη να διατηρούνται ζωντανοί στον ανταγωνισμό οι μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι. Το σκιώδες τραπεζικό σύστημα μέσω των θυγατρικών του είχε επεκταθεί σε χώρες τις ευρωζώνης καθώς και σε άλλες αναπτυσσόμενες οικονομίες, με αποτέλεσμα η χρηματοπιστωτική κρίση να επεκταθεί υπό τη μορφή ντόμινο και εκτός της αμερικανικής επικράτειας.¹³⁰ Λόγω της ασυνέχειας που υπήρχε στην ρύθμιση και την εποπτεία του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος δεν υφίστατο ένα ενιαίο μέτωπο για τον έλεγχο του. Κάθε κράτος πριν την κρίση, διέθετε ή δεν διέθετε κανόνες για τη ρύθμιση αυτού του συστήματος, με αποτέλεσμα μεμονωμένες κινήσεις από κάποιες χώρες να έχουν δυσμενείς επιπτώσεις στις άλλες χώρες και να αυξάνουν τον συστημικό κίνδυνο.¹³¹ Μια καλή προσέγγιση για τον έλεγχο και τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου που προέρχεται από το σκιώδες τραπεζικό σύστημα, θα μπορούσε να είναι ο διαχωρισμός του στους διάφορους φορείς, που το απαρτίζουν, αλλά και η διάκριση του ανάλογα με το είδος των δραστηριοτήτων, που πραγματοποιούνται.¹³² Στόχος θα είναι ο έγκαιρος εντοπισμός του υφιστάμενου κινδύνου και η κατά περίπτωση αντιμετώπισή του.¹³³ Είναι, εξίσου σημαντικό οι ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς να λαμβάνουν υπόψη τους κάθε φορά την επίδραση, που θα έχει μια ενδεχόμενη

¹²⁷Valckx, N., Amidzic, G., κ.ά., ό.π., pg.68.

¹²⁸ Στο ίδιο, pg. 68

¹²⁹ Στο ίδιο, pg. 68

¹³⁰ Στο ίδιο, pg. 69

¹³¹ Στο ίδιο, pg. 81

¹³² Στο ίδιο, pg. 87

¹³³ Στο ίδιο, pg. 87

κρίση στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα και σε άλλους τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας και να λαμβάνουν αποφάσεις με μια πιο διευρυμένη οπτική.¹³⁴ Οι ισχύοντες νόμοι που έχουν θεσπιστεί στις Η.Π.Α., και αφορούν στην αφερεγγυότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν συμπεριλαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα για την εξυγίανση και την αναδιάρθρωση του σκιώδους τραπεζικού συστήματος.¹³⁵

Όλα τα παραπάνω θα μπορούσαν να μας οδηγήσουν στο συμπέρασμα ότι το σκιώδες τραπεζικό σύστημα, σε περιόδους έντονης οικονομικής πίεσης υπήρξε ιδιαίτερα ευάλωτο. Οι λόγοι, που το κατέστησαν τόσο ευάλωτο, είναι οι εξής: πρώτον μερικά ιδρύματα ήταν έντονα εκτεθειμένα σε υψηλή μόχλευση, δεύτερον άλλα ιδρύματα είχαν μεγάλη εξάρτηση από βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, τις οποίες είχαν αντλήσει από τις αγορές και τρίτον τα περισσότερα από αυτά δεν εκμεταλλεύτηκαν την ευρεία κυβερνητική στήριξη, η οποία τους παρεχόταν, πριν από την κρίση.¹³⁶ Το αποτέλεσμα ήταν το σκιώδες σύστημα να καταστεί ιδιαίτερα ευάλωτο σε κρίσεις, όπως η πρόσφατη. Επίσης, τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπέστησαν μεγάλο πλήγμα όταν συντελέστηκε η μεγάλη απόσυρση κεφαλαίων από τους επενδυτές, ακόμα και από ιδρύματα τα οποία ήταν κατά γενική ομολογία φερέγγυα.¹³⁷ Η μεγάλη εκροή κεφαλαίων από το σκιώδες τραπεζικό σύστημα συνέβη και, υπό τον φόβο των επενδυτών ότι δεν θα μπορούσαν τα εν λόγω ιδρύματα να επιβιώσουν, μεσούσης της κρίσης, πόσο μάλλον όταν μεγάλες επενδυτικές τράπεζες κατέρρεαν ή σώζονταν την τελευταία στιγμή. Για να μπορέσουν να ανταποκριθούν στα αιτήματα ρευστότητας, πώλησαν στοιχεία του ενεργητικού, καθώς και ακίνητα, που είχαν στην κατοχή τους, γεγονός το οποίο οδήγησε σε ακόμα μεγαλύτερη πίεση των τιμών στην αγορά ακινήτων.¹³⁸ Η αδυναμία του σκιώδους τραπεζικού συστήματος να ανταποκριθεί σε καταστάσεις έντονης πίεσης και κρίσης συνέβαλε στο να μεταδοθεί η κρίση και στο παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα. Με σκοπό την αποφυγή της κατάρρευσης του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, οι εμπορικές τράπεζες προχώρησαν στον δανεισμό κεφαλαίων με αποτέλεσμα να βρεθούν και οι ίδιες υπό καθεστώς μεγάλης πίεσης.¹³⁹

¹³⁴ Στο ίδιο, pg. 87

¹³⁵ Στο ίδιο, pg. 88

¹³⁶ Financial Crisis Inquiry Commission, ό.π., pg.4

¹³⁷ Στο ίδιο, pg.4

¹³⁸ Στο ίδιο, Pg.4

¹³⁹ Στο ίδιο, pg4

Τα στελέχη των εμπορικών τραπεζών έχοντας υπόψη ότι προκλήθηκε έντονη δυσαρμονία στην αγορά, μπήκαν στην διαδικασία να αναζητήσουν νέα κεφάλαια, σε περίπτωση που μελλοντικά δεν έχουν τη δυνατότητα να καταφύγουν για δανεισμό στις αγορές.¹⁴⁰ Όλη αυτή η δυναμική που αναπτύχθηκε είχε ως επακόλουθο την κρίση ρευστότητας που ξέσπασε το καλοκαίρι του 2007, την πτώχευση ιδρυμάτων όπως της Bear Stearns τον χειμώνα του 2008 και τέλος τον πανικό στις αγορές τον Σεπτέμβριο του 2008.¹⁴¹

Η ρύθμιση και η εποπτεία του σκιάδους τραπεζικού συστήματος θα μπορούσαμε να πούμε ότι ίσως να μην ήταν η ενδεδειγμένη. Επικεντρώθηκε δε περισσότερο στην προστασία των επενδυτών και σχεδόν καθόλου στην ασφαλή λειτουργία των φορέων που το απαρτίζουν.¹⁴² Τα κενά στο νομοθετικό πλαίσιο αποδείχθηκαν άκρως δελεαστικά για τους παράγοντες της αγοράς. Οι περιορισμοί του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος, έχοντας τη νομική τους βάση στην Glass – Steagall Act, σύμφωνα με την οποία είχε δοθεί η αρμοδιότητα στην FED να ελέγχει και να θέτει όρια στη μεταβολή των επιτοκίων από τις εμπορικές τράπεζες, ώθησαν καταθέτες και επενδυτές προς το λιγότερο ελεγχόμενο σύστημα, προς αυτό, δηλαδή, που θα παρείχε περισσότερες επενδυτικές ευκαιρίες και, ενδεχομένως μεγαλύτερα κέρδη.¹⁴³ Στη συγκεκριμένη περίπτωση, ίσως θα μπορούσε να είχε επέμβει η SEC. Η SEC αποτελεί ένα φορέα της ομοσπονδιακής κυβέρνησης ο οποίος προέκυψε μετά την ψήφιση της Securities Exchange Act το 1934 και μαζί με τις Investment Act του 1940 και την Investment Advisers Act του 1940, έθεσαν τον κεντρικό κορμό του νομοθετικού πλαισίου για τα securities σε ομοσπονδιακό επίπεδο. Όπως μπορεί να γίνει αντιληπτό από τα παραπάνω, το νομοθετικό πλαίσιο για την αγορά των securities ήταν αρκετά απαρχαιωμένο. Η αγορά των securities είναι αρκετά περίπλοκη, και απαιτεί εξειδικευμένες γνώσεις. Επιπλέον, είναι δύσκολο να ελεγχθεί, μιας και καινούργια προϊόντα κάνουν, συνεχώς, την εμφάνισή τους. Ως εκ τούτου, το νομοθετικό πλαίσιο θα πρέπει να εναρμονίζεται με τις εξελίξεις, προκειμένου να αποφευχθούν τυχόν σκάνδαλα ή εξωτερικές και εσωτερικές απάτες. Αφορμή για την θέσπιση καινούργιου νόμου στην αγορά των securities στάθηκαν τα λογιστικά σκάνδαλα που έλαβαν χώρα στις εταιρείες Enron, WorldCom κ.α.. Ο νόμος Sarbanes-

¹⁴⁰ Στο ίδιο, pg4

¹⁴¹ Στο ίδιο, pg5

¹⁴² Στο ίδιο, pg10

¹⁴³ Στο ίδιο, pg11

Oxley Act θεσπίστηκε το 2002 με βασικό στόχο την επανάκτηση της εμπιστοσύνη των επενδυτών, μετά τα σκάνδαλα που είχαν προκύψει.¹⁴⁴ Είναι χρήσιμο και σκόπιμο να επισημάνουμε ότι τα securities των οποίων η διαπραγμάτευση γινόταν μέσω μεσαζόντων, στην δευτερογενή αγορά στηριζόταν στο νομοθετικό πλαίσιο της Exchange Act, η οποία είχε ψηφιστεί το 1934. Η δημιουργία ενός ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, που θα έθετε νέες πιο σταθερές βάσεις στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα δεν έλαβε χώρα, παρά μόνο μετά την εκδήλωση της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης.

3ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ :

ΟΙ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟΙ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟΙ ΦΟΡΕΙΣ.

Πριν προχωρήσουμε στο πώς αντιμετωπίστηκε η χρηματοοικονομική κρίση από τις ρυθμιστικές αρχές των Η.Π.Α., θα ήταν χρήσιμο για την πρόοδο της εργασίας μας να γίνει μια αναφορά στις θεσμικές υποδομές, στο θεσμικό πλαίσιο που διαμορφώνει το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα. Είναι σημαντικό να γνωρίζουμε εάν υπήρχε ένα κοινό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο διεθνώς, με σκοπό τη διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, τη διασφάλιση του ελεύθερου ανταγωνισμού, την προστασία των επενδυτών και των καταθετών, την αποφυγή τέλεσης παράνομων πράξεων και νομιμοποίησης παράνομων εσόδων και τη διαφύλαξη της διαφάνειας στη λειτουργία των κεφαλαιαγορών. Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, κοινή απαίτηση αποτέλεσε η καταπολέμηση της χρησιμοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος για την διάπραξη οικονομικών εγκλημάτων, όπως είναι η χρηματοδότηση της τρομοκρατίας και η νομιμοποίηση εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες, η χρηματοδότηση της τρομοκρατίας και η απάτη στα μέσα και στα συστήματα πληρωμών.¹⁴⁵

Όπως αναφέραμε και σε προηγούμενες ενότητες σχετικά με το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο των Η.Π.Α., είναι σημαντικό στις συνεχώς μεταβαλλόμενες συνθήκες, που επικρατούν στο χρηματοοικονομικό σύστημα διεθνώς, για τους

¹⁴⁴ Στο ίδιο, pg.57

¹⁴⁵ Γκόρτσος, Χρ., *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 2011, σελ 54-55

φορείς, που είναι αρμόδιοι για τη ρύθμιση και την εποπτεία να βρίσκονται σε συνεχή επαγρύπνηση, ούτως ώστε να είναι σε θέση να παρέμβουν με τα κατάλληλα εργαλεία εγκαίρως χωρίς να μένουν πίσω στις εξελίξεις. Σε διεθνές επίπεδο το πρόβλημα που εντοπίζεται είναι ότι υπάρχουν εκατοντάδες νόμοι και κανόνες ξεχωριστοί σε κάθε χώρα, οι οποίοι αντικατοπτρίζουν τις ιδιαίτερες χρηματοπιστωτικές συνθήκες που επικρατούν στην επικράτεια της και που πρέπει να ληφθούν υπόψη στη δόμηση του νέου διεθνούς χρηματοοικονομικού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου.¹⁴⁶ Τα νέα δεδομένα που έκαναν πιο επιτακτική την ανάγκη για κοινό διεθνή συντονισμό των αρμόδιων φορέων ήταν μια σειρά από γεγονότα, τα οποία δε συνδέονταν άμεσα και κατά αποκλειστικότητα με την οικονομική δραστηριότητα, την επηρέαζαν όμως σε μεγάλο βαθμό. Η υπερχρέωση των νοικοκυριών λόγω της πλήρους απελευθέρωσης της καταναλωτικής πίστης, που έλαβε χώρα στα τέλη της δεκαετίας του 1990, η απαίτηση για την καταπολέμηση του φαινομένου της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας, όπως ανέκυψε μετά την τρομοκρατική επίθεση στις Η.Π.Α., το 2001, καθώς και οι οικονομικές κρίσεις στις χώρες της Ασίας και της Νότιας Αμερικής, είναι κάποια από τα γεγονότα τα οποία επηρέασαν το διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Στη συνέχεια, θα αναφερθούμε σε μερικούς από τους κυριότερους φορείς άσκησης της εποπτείας σε διεθνές επίπεδο. Έως το 1971 δεν υπήρχε κανένας διεθνής θεσμός, στα πλαίσια του οποίου να συζητούνται θέματα που άπτονται του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος ή να παράγονται πρότυπα λειτουργίας, ρύθμισης και εποπτείας του εν λόγω συστήματος.¹⁴⁷ Είναι πολύ πιθανό να μην είχε προκύψει έως τότε, η ανάγκη για τη δημιουργία διεθνών θεσμών λόγω της περιορισμένης διασύνδεσης των αγορών και των οικονομιών σε παγκόσμιο επίπεδο.¹⁴⁸ Από το 1945 έως και το 1971 το διεθνές νομισματικό σύστημα καθοριζόταν από τη λειτουργία του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Την εποπτεία του εν λόγω συστήματος την είχε το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (στο εξής ΔΝΤ), το οποίο ήταν επιφορτισμένο με την διαφύλαξη της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών και της χορήγησης χρηματοδοτικής ενίσχυσης στα κράτη μέλη, που αντιμετώπιζαν

¹⁴⁶ Barth, James R., Gerald Caprio Jr., and Ross Levine, "Bank Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011." NBER Working Paper 18733, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2013, pg1.

¹⁴⁷ Γκόρτσος, Χρ., ό.π., σελ.126

¹⁴⁸ Στο ίδιο, σελ. 126

προβλήματα στο ισοζύγιο πληρωμών τους.¹⁴⁹ Την ίδια περίοδο λειτουργούσε και η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements στο εξής BIS), η οποία ιδρύθηκε το 1930 με σκοπό την ανάδειξη της συνεργασία μεταξύ των κεντρικών τραπεζών μελών της και την διευκόλυνση της λήψη αποφάσεων, μέσα σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο διεθνές περιβάλλον.¹⁵⁰ Όπως προείπαμε η διαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου έγινε σταδιακά και κυρίως ως ανταπόκριση στις διεθνείς κρίσεις. Η βασική του διαμόρφωση έγινε κατά κύριο λόγο, το διάστημα μεταξύ της κατάργησης του διεθνούς συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών (γνωστό και ως Bretton Woods System) και της ασιατικής κρίσης (1997 – 1998). Ωστόσο, η διαμόρφωση συνεχίστηκε και από την ασιατική κρίση έως και την πρόσφατη (2007-2009).¹⁵¹ Κομβικό σημείο αποτέλεσε η κατάργηση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών, η οποία επέφερε σημαντικές αναταράξεις στο διεθνές οικονομικό σύστημα και κυρίως στις χώρες που διέθεταν μεγάλα αποθέματα σε usd (οι χώρες που διέθεταν δολάρια μπορούσαν να τα ανταλλάξουν με χρυσό) ή είχαν συνδέσει το εθνικό τους νόμισμα με το usd.¹⁵² Η κατάργηση του συστήματος σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών συνέπεσε με την εκτόξευση του ελλείμματος στο ισοζύγιο πληρωμών των Η.Π.Α.¹⁵³ Στην παραπάνω εξέλιξη συνέβαλε το γεγονός το ότι υπήρξε υπερβολική αύξηση των διαθεσίμων σε δολάρια από τις άλλες χώρες και μεγάλη κίνηση κεφαλαίων.¹⁵⁴ Η κατάργηση του συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών και η μετάβαση σε εθνικά νομίσματα καθιέρωσε ένα σύστημα ελεύθερα κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών.¹⁵⁵ Αυτή η εξέλιξη σε συνδυασμό με την εντυπωσιακή πρόοδο η οποία συντελέστηκε στους τομείς της πληροφορικής και των τηλεπικοινωνιών κατέστησαν εφικτή την διενέργεια διασυννοριακών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών μεγάλου όγκου και αξίας σε μικρό χρονικό διάστημα.¹⁵⁶ Πολλά κράτη εκμεταλλευόμενα αυτή την εξέλιξη προχώρησαν στην κατάργηση των περιορισμών στη διασυννοριακή κίνηση κεφαλαίων αλλά και στον

¹⁴⁹ Στο ίδιο, σελ. 126

¹⁵⁰ Στο ίδιο, σελ. 126

¹⁵¹ Στο ίδιο, σελ.128

¹⁵² International Monetary Fund, The end o the Bretton Woods Systems (1972 -81)

<https://www.imf.org/external/about/histend.htm>

¹⁵³ Genberg H. and A.K. Swoboda *The Provision of Liquidity in the Bretton Woods System*, Discussion Papers in International Economics, The Graduate Institute of International Studiers, Geneva 1991 pg303

¹⁵⁴ Στο ίδιο, pg. 303

¹⁵⁵ Γκόρτσος, Χρ., ό.π., σελ 129

¹⁵⁶ Στο ίδιο, σελ. 129

περιορισμό των άμεσων διοικητικών παρεμβάσεων, που είχαν επιβληθεί στη λειτουργία των εθνικών χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Η παραπάνω διαδικασία είναι γνωστή ως deregulation process (διαδικασία κατάργησης των ρυθμιστικών παρεμβάσεων)¹⁵⁷

Ως απόρροια των παραπάνω εξελίξεων επήλθαν κάποιες αλλαγές στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι αλλαγές αυτές σχετιζόταν με την αύξηση της ποικιλίας των προσφερόμενων προϊόντων από τους φορείς παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών τόσο προς τις επιχειρήσεις όσο και προς τους ιδιώτες καταναλωτές. Οι παραπάνω εξελίξεις σταδιακά, συνέτειναν σε διάφορες αλλαγές όπως την αύξηση του όγκου της διεθνούς κίνησης κεφαλαίων για την πραγματοποίηση διασυνοριακών εμπορικών και χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και την ισχυρή διεθνοποίηση των τραπεζικών συστημάτων, των κεφαλαιαγορών, των ασφαλιστικών αγορών και των συστημάτων πληρωμών και διακανονισμού.¹⁵⁸ Τα παραπάνω στοιχεία πέραν των θετικών τους επιδράσεων, δημιούργησαν και αρκετά προβλήματα. Τα αρνητικά αποτελέσματα σχετιζόταν με την έκθεση σε νέας μορφής κινδύνους. Όπως αναφέραμε και προηγουμένως, λόγω της κατάργησης των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών δημιουργήθηκε μια διεθνής αγορά στην οποία πραγματοποιούνταν συναλλαγές σε διάφορα νομίσματα. Σε περιόδους έντονης διακύμανσης των συναλλαγματικών ισοτιμιών οι πιέσεις ήταν μεγάλες με αποτέλεσμα οι αγορές να εκτίθενται σε συναλλαγματικό κίνδυνο.¹⁵⁹ Σημαντικό γεγονός αποτελεί και η περεταίρω ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, των οποίων η στρεβλή λειτουργία ήταν δυνατόν να αυξήσει την έκθεση των επενδυτών σε κινδύνους της αγοράς όπως είναι η μεταβλητότητα στις τιμές των μετοχών, των ομολόγων και των παραγώγων.¹⁶⁰ Η διοχέτευση από μεριάς των τραπεζικών ιδρυμάτων μεγάλων χρηματικών ροών, στον τομέα του διεθνούς εμπορίου, της στεγαστικής και καταναλωτικής πίστης, χωρίς να υπάρχουν πάντα οι κατάλληλες εξασφαλίσεις, αποτέλεσε την αιτία για μεγαλύτερη δυνητική έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο και στον κίνδυνο χώρας.¹⁶¹

¹⁵⁷ Στο ίδιο, σελ. 129

¹⁵⁸ Στο ίδιο, σελ. 130

¹⁵⁹ Στο ίδιο, σελ. 130

¹⁶⁰ Στο ίδιο, σελ. 130

¹⁶¹ Στο ίδιο, σελ. 131

3.1 Διεθνείς κρίσεις, υπήρχε πλαίσιο για την αντιμετώπισή τους;

Οι διάφοροι κίνδυνοι, που ανέκυπταν κατά καιρούς, έλαβαν, όπως είναι επόμενο και διεθνείς προεκτάσεις. Τα γεγονότα απέδειξαν ότι υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις μια εθνική χρηματοπιστωτική κρίση μπορεί να έχει και διεθνείς επιπτώσεις, πέρα από τα όρια του κράτους, στο οποίο εκδηλώθηκε. Από τα παραπάνω συνάγεται το συμπέρασμα ότι ο ρόλος των εθνικών ρυθμιστικών και εποπτικών φορέων στην άσκηση της ρύθμισης και της προληπτικής εποπτείας είναι σημαντικός αλλά δεν είναι αρκετός. Υπάρχουν αρκετά παραδείγματα κρίσεων οι οποίες ξεπέρασαν τα σύνορα των χωρών τους και δημιούργησαν ισχυρές αναταράξεις στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον. Τέτοιες κρίσεις, οι οποίες έλαβαν χώρα μετά το 1973, είναι η κατάρρευση των τραπεζικών ιδρυμάτων όπως της Herstatt Bank (1974), της Banco Ambrosiano (1980), της BCCI (1993) και της Barings Bank (1996).¹⁶² Επίσης οι Η.Π.Α., κατά τη δεκαετία του 1980 επηρεάστηκαν πολύ έντονα από την κρίση χρέους των κρατών της Λατινικής Αμερικής, λόγω της έκθεσής τους στον πιστωτικό κίνδυνο. Σημαντική διεθνής συγκυρία που στάθηκε αφορμή για την περεταίρω ανάπτυξη ενός διεθνούς θεσμικού ρυθμιστικού πλαισίου, αποτέλεσε η ασιατική κρίση που έλαβε χώρα το 1997 – 1998.¹⁶³ Η κρίση αυτή ανέδειξε τις διαστάσεις, που μπορεί να λάβει ο συστημικός και ο ηθικός κίνδυνος, καθώς και τις συνέπειες που μπορεί να προκληθούν από την έντονη έκθεση στον συναλλαγματικό. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος στον οποίο βρέθηκαν εκτεθειμένες οι ασιατικές τράπεζες κυρίως των χωρών όπως η Ταϊλάνδη, η Ινδονησία και η Νότια Κορέα ήταν καταστροφικός. Η εκτεταμένη χρηματοδότηση σε ξένο νόμισμα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και η ευρεία παροχή δανεισμού στους καταναλωτές οδήγησε σε χρηματικές επενδύσεις υψηλού ρίσκου, οι οποίες, όμως, είχαν μεγάλες αποδόσεις.¹⁶⁴ Λόγω της μεγάλης διακύμανσης στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, πολλές χώρες όπως η Ταϊλάνδη, που είχαν επιλέξει να συνδέσουν το νόμισμά τους με το δολάριο Αμερικής (USD), οδηγήθηκαν σε μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα λόγω της υποτίμησης του νομίσματός τους έναντι του usd.¹⁶⁵ Ο συνδυασμός της ανεπαρκούς εποπτείας και του χαλαρού ρυθμιστικού πλαισίου έφερε τις χώρες της

¹⁶² Στο ίδιο, σελ. 131

¹⁶³ Στο ίδιο, σελ. 134

¹⁶⁴ The Economist, Ten Years On, "How Asia shrugged off its economic crisis", 2007, διαθέσιμο στο <http://www.economist.com/node/9432495>, 22/08/2016, pg1

¹⁶⁵ Στο ίδιο, pg.2

Ασίας αντιμέτωπες με μια μεγάλη κρίση.¹⁶⁶ Πολύ σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε επίσης, η πολιτική ανάμειξη και η ευνοϊκή μεταχείριση κάποιων επιχειρήσεων ως προς την λήψη δανείων, πολλές φορές ελλείπει των υπαρχόντων πιστοδοτικών κριτηρίων.¹⁶⁷ Στην κρίση συνέβαλαν, ακόμη, η ελαστική εποπτεία και η μειωμένη ρυθμιστική παρέμβαση, η έλλειψη συστήματος εγγύησης καταθέσεων, η έλλειψη καταρτισμένων εποπτικών φορέων, η διαφθορά και η ανυπαρξία πιστοδοτικών κριτηρίων.¹⁶⁸ Καίριας σημασίας θεωρείται το γεγονός ότι η πρόοδος που φαινομενικά είχαν οι οικονομίες των ασιατικών χωρών και η έλλειψη διαφάνειας οδήγησε τους επενδυτές στο να υποτιμήσουν τους κινδύνους, που υπήρχαν.¹⁶⁹ Όπως διαφάνηκε και στην πορεία, η παρατεταμένη διάρκεια σύνδεσης στις τιμές συναλλάγματος, η έλλειψη των απαιτούμενων στοιχείων και κυρίως η έλλειψη διαφάνειας οδήγησε στην ασύμμετρη πληροφόρηση ή σε ορισμένες περιπτώσεις και στην παντελή έλλειψη πληροφόρησης των αρμοδίων αρχών, των καταναλωτών και των επενδυτών.¹⁷⁰ Επιπρόσθετα, στις ασιατικές χώρες έκαναν, συχνά, την εμφάνισή τους προβλήματα πολιτικής αστάθειας και διακυβέρνησης, με αποτέλεσμα να μην υπάρχει ένα σταθερό πολιτικό σύστημα.¹⁷¹ Το αποτέλεσμα όλων των παραπάνω ήταν να μεταδοθεί η κρίση από τη μια χώρα στην άλλη, μιας και σε όλες υπήρχε ο κοινός παρονομαστής της ανεπαρκούς εποπτείας, της υψηλής μόχλευσης και του υψηλού δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων.¹⁷² Σε απάντηση της εν λόγω κρίσης η διεθνής κοινότητα αντέδρασε με την παροχή υψηλής ρευστότητας, υπό τη μορφή δανείων, το ύψος των οποίων ανέρχονταν στα 118 δις δολάρια για την Ταϊλάνδη, την Ινδονήσια και τη Νότια Κορέα.¹⁷³ Η βοήθεια προήλθε από το ΔΝΤ, την Παγκόσμια Τράπεζα, την Ασιατική Αναπτυξιακή Τράπεζα, κυβερνήσεις άλλων ασιατικών κρατών, την Ευρώπη και τις Η.Π.Α.¹⁷⁴ Η Fed διαδραμάτισε πολύ ενεργό ρόλο στην ασιατική κρίση. Ανέλαβε συγκεκριμένες δράσεις, όπως να παρατηρεί και να αναλύει πολύ

¹⁶⁶ Corsetti, G., Pesenti, P., and Roubini, N., *What caused the Asian currency and financial Crisis? Part1: A Macroeconomic Overview*, NBER Working Paper Series, Working Paper 6833, Cambridge, December, 1998, pg2 διαθέσιμο στο <http://www.nber.org.papers/w6833.pdf>

¹⁶⁷ Στο ίδιο pg2

¹⁶⁸ Στο ίδιο pg2

¹⁶⁹ IMF Staff, "The Asian Crisis: Causes and Cures", *Finance and Development*, Volume 35, Number 2, June 1998, pg 1 διαθέσιμο στο www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/imf.staff.htm 22/08/2016

¹⁷⁰ Στο ίδιο, pg2

¹⁷¹ Στο ίδιο, Pg3

¹⁷² Carson, M., and Clark, J., "Asian Financial Crisis", *Federal reserve History*, Federal Reserve Bank of New York, pg 2, διαθέσιμο στο www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/51, 21/08/2016

¹⁷³ Στο ίδιο, pg.2

¹⁷⁴ Στο ίδιο, pg.2

στενά τα τεκταινόμενα, να προτείνει λύσεις και να δρα ως αντιπρόσωπος του αμερικανικού Υπουργείου Οικονομικών, παρέχοντας δάνειο στην Ταϊλάνδη στα αρχικά στάδια της κρίσης.¹⁷⁵ Επιπλέον, η τεχνογνωσία, που παρείχε στη Νότια Κορέα, για την αποφυγή μιας άτακτης χρεοκοπίας λειτούργησε καταλυτικά.¹⁷⁶ Άκρως βοηθητική για τον μετριασμό της κρίσης ήταν και η διαμεσολάβηση της Fed για την μετατροπή των βραχυπρόθεσμων δανείων, που είχαν δοθεί από κάποιες αμερικανικές τράπεζες, σε μακροπρόθεσμα δάνεια, με σκοπό την μετάθεση της αποπληρωμής τους και την αποσυμπίεση των οικονομιών των ασιατικών κρατών.¹⁷⁷ Η παραπάνω ανάλυση είναι ενδεικτική της ανεπάρκειας που εμφανίζει καθεαυτή η εποπτεία, χωρίς την ύπαρξη του ανάλογου ρυθμιστικού πλαισίου, ενώ καθίσταται σαφές ότι τόσο η ρύθμιση όσο και η εποπτεία κρίνεται σκόπιμο να συμβαδίζουν με τις εξελίξεις και όχι να έπονται αυτών.

3.2 Διεθνείς φορείς παραγωγής προτύπων – soft law.

Στη συνέχεια θα μελετήσουμε τους διεθνείς παράγοντες παραγωγής προτύπων οι οποίοι ονομάζονται και «φορείς παραγωγής προτύπων», λόγω της συμβολής τους διαμόρφωση και στην έκδοση διεθνών χρηματοπιστωτικών κανόνων.¹⁷⁸ Αυτοί οι φορείς ανάλογα και με τη σύνθεση τους μπορούν να ενταχθούν σε πέντε κατηγορίες. Στην πρώτη κατηγορία εντάσσονται τέσσερα διεθνή fora στα οποία συμμετέχουν οι εθνικές εποπτικές αρχές των επιμέρους τομέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος.¹⁷⁹ Τα τέσσερα fora συνιστούν η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision), η οποία ασχολείται με θέματα τραπεζικής προληπτικής εποπτείας και ρυθμιστικής παρέμβασης.¹⁸⁰ Επίσης περιλαμβάνεται η Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organization of Securities Commissions), η οποία επιλαμβάνεται θεμάτων που αφορούν στις επιμέρους διαστάσεις της μικρο-προληπτικής εποπτείας και της ρυθμιστικής παρέμβασης στις κεφαλαιαγορές.¹⁸¹ Ακόμα ένα forum είναι η Διεθνής Ένωση Ασφαλιστικών Εποπτικών Αρχών (International Association of

¹⁷⁵ Στο ίδιο, pg.2

¹⁷⁶ Στο ίδιο, Pg.2

¹⁷⁷ Στο ίδιο, Pg.2

¹⁷⁸ Στο ίδιο, σελ. 148

¹⁷⁹ Στο ίδιο, σελ. 148

¹⁸⁰ Στο ίδιο, σελ. 148

¹⁸¹ Στο ίδιο, σελ 148-149

Insurance Supervisors), η οποία ασχολείται με θέματα μικροπρολοπτικής εποπτείας και ρυθμιστικής παρέμβασης στον τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης, τέλος υπάρχει και το Κοινό Φόρουμ (Joint Forum), το οποίο δραστηριοποιείται στην παραγωγή διεθνών προτύπων ως συμπληρωματική εποπτεία για τους ομίλους ετερογενών χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων (financial conglomerates directive).¹⁸² Στη δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνονται δύο διεθνή fora στα οποία συμμετέχουν οι εκπρόσωποι κεντρικών τραπεζών ή άλλων νομισματικών αρχών. Τα fora αυτά είναι η Επιτροπή Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού (Committee on Payment and Settlement Systems) και η Επιτροπή για το Παγκόσμιο Χρηματοπιστωτικό Σύστημα (Global Financial System).¹⁸³ Στην Τρίτη κατηγορία εντάσσεται η Ομάδα Χρηματοπιστωτικής Δράσης για την καταπολέμηση της Νομιμοποίησης Εσόδων από παράνομες δραστηριότητες (Financial Action Task Force on Money Laundering), και στην τέταρτη κατηγορία εντάσσεται η Διεθνής Ένωση Φορέων Εγγύησης Καταθέσεων (International Association of Deposit Insurers). Τέλος, συναντάμε δύο ιδιωτικές επαγγελματικές ενώσεις (professional networks), οι οποίες είναι το Συμβούλιο Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board), αρμόδιο για θέματα λογιστικής επιχειρήσεων και η Διεθνής Ομοσπονδία Λογιστών (International Federation of Accountants), αρμόδια για θέματα ελεγκτικής των επιχειρήσεων.¹⁸⁴

Όλοι οι παραπάνω φορείς και οργανισμοί συντελούν στη δημιουργία προτύπων τα οποία αποτελούν σημείο αναφοράς για τους αποδέκτες τους και μέσω αυτών επιτυγχάνεται η ελάχιστη εναρμόνιση ως προς τη ρύθμιση του εκάστοτε θέματος, σε διεθνές επίπεδο.¹⁸⁵ Τα πρότυπα αποτελούν διεθνές ήπιο δίκαιο (international soft law), δηλαδή κανόνες, οι οποίοι στερούνται νομικά εξαναγκαστικού χαρακτήρα.¹⁸⁶ Παρόλα αυτά μπορούν να αποτελέσουν το πρώτο βήμα για τη δημιουργία νόμων ή συνθηκών δεσμευτικών για τα μέρη που συμπράττουν.¹⁸⁷ Οι διατάξεις ήπιου δικαίου περιέχονται σε κείμενα νομικώς μη δεσμευτικά, που, εφόσον συντρέξουν οι απαραίτητες προϋποθέσεις μπορούν να

¹⁸² Στο ίδιο, σελ. 149

¹⁸³ Στο ίδιο, σελ. 149

¹⁸⁴ Στο ίδιο, σελ. 149

¹⁸⁵ Στο ίδιο, σελ. 150

¹⁸⁶ Στο ίδιο, σελ. 151

¹⁸⁷ Boyle, Al., and Chinkin, Ch., *The Making of International Law*, Oxford University Press, New York, 2007, pg317

αναβαθμιστούν σε νομικούς κανόνες.¹⁸⁸ Δεν μπορούμε να παραγνωρίσουμε το γεγονός ότι κατέχουν δεσπόζουσα θέση στο διεθνές χρηματοπιστωτικό δίκαιο, δεδομένου ότι αποτελούν ρυθμιστικό σημείο αναφοράς προς το οποίο καλούνται να εναρμονίζονται τα κράτη.¹⁸⁹ Επίσης επηρεάζουν το περιεχόμενο των κανόνων του εθνικού δικαίου των κρατών που τα υιοθετούν.¹⁹⁰ Οι διεθνείς οργανισμοί δεν διαδραματίζουν ρυθμιστικό ρόλο στη διαμόρφωση του χρηματοπιστωτικού δικαίου. Εντούτοις υπάρχουν διεθνείς οργανισμοί όπως ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (World Trade Organization), και ο Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (Organization for Economic Cooperation and Development), οι οποίοι συμμετέχουν στη δημιουργία παραγωγής διεθνών χρηματοοικονομικών προτύπων.¹⁹¹ Σημαντικό ρόλο στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει και η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements στο εξής BIS). Ιδρύθηκε τον Μάιο του 1930 και είναι ο αρχαιότερος διεθνής χρηματοπιστωτικός οργανισμός.¹⁹² Αριθμεί ως μέλη εξήντα κεντρικές τράπεζες και σκοπός της είναι να βοηθά τα μέλη της να επιτυγχάνουν τους στόχους σε σχέση με τη νομισματική και οικονομική σταθερότητα, αλλά και με την προώθηση της διεθνούς συνεργασίας στους παραπάνω τομείς.¹⁹³ Η νομισματική και οικονομική σταθερότητα αποτελεί προαπαιτούμενο για την οικονομική ανάπτυξη και την ευημερία. Έτσι, η BIS εργάζεται προς αυτή την κατεύθυνση.¹⁹⁴ Τη συνεργασία και τον συντονισμό όλων των παραπάνω φορέων και οργανισμών ανέλαβε, υπό τον φόβο των συνεπειών που ο υφιστάμενος κατακερματισμός θα μπορούσε να επιφέρει, το Financial Stability Forum (στο εξής FSF).¹⁹⁵ Κύριο μέλημα του FSF υπήρξε ο συντονισμός των ενεργειών των μελών του με στόχο την προώθηση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, τη βελτίωση των όρων λειτουργίας των αγορών και τη μείωση της έκθεσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε συστημικούς κινδύνους.¹⁹⁶ Διάδοχος του FSF αποτελεί από τον Απρίλιο του 2009, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board στο εξής FSB). Το εν

¹⁸⁸ Ρούκουνας Ε., *Δημόσιο Διεθνές Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 2010, σελ.173

¹⁸⁹ Γκόρτσος, Χρ., ό.π., σελ. 151

¹⁹⁰ Στο ίδιο, σελ.151

¹⁹¹ Στο ίδιο, σελ. 152

¹⁹² Bank for International Settlements "About BIS – overview", διαθέσιμο στο <https://www.bis.org/about/index.htm>, 22/08/2016

¹⁹³ Στο ίδιο

¹⁹⁴ Στο ίδιο

¹⁹⁵ Γκόρτσος, Χρ., ό.π., σελ. 157

¹⁹⁶ Στο ίδιο, σελ. 159

λόγω forum λειτουργεί με πιο διευρυμένη σύνθεση και διαθέτει καταστατικό, γεγονός το οποίο αποτελεί σημαντική θεσμική εξέλιξη.¹⁹⁷ Σκοπός του FSB είναι ο συντονισμός σε διεθνές επίπεδο του έργου των εθνικών αρχών που είναι αρμόδιες για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος με στόχο την ανάπτυξη και την προώθηση της εφαρμογής αποτελεσματικών χρηματοπιστωτικών πολιτικών.¹⁹⁸ Επιπρόσθετα εντοπίζει τις αδυναμίες, που επηρεάζουν τα χρηματοπιστωτικά συστήματα, με σκοπό τη διασφάλιση της σταθερότητας τους.¹⁹⁹

3.4 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ).

Όπως αναφέραμε και παραπάνω τα διεθνή fora και οι διεθνείς οργανισμοί είναι φορείς παραγωγής προτύπων. Τα πρότυπα όμως αποτελούν μέρος του ήπιου δικαίου και στερούνται νομικά εξαναγκαστικού χαρακτήρα. Ωστόσο καθίσταται αναγκαία, για την εύρυθμη λειτουργία του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος η ύπαρξη ενός φορέα, που τρόπον τινά θα μπορεί να επιβάλει την εφαρμογή των προτύπων, που εξάγονται και υιοθετούνται από τα διεθνή fora. Η εξουσία για την έμμεση επιβολή της εφαρμογής των προτύπων ανατέθηκε στο ΔΝΤ.²⁰⁰ Το ΔΝΤ δημιουργήθηκε κατά τη συνδιάσκεψη του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών στο Bretton Woods των Η.Π.Α., τον Ιούλιο του 1944.²⁰¹ Οι σαράντα τέσσερις χώρες οι οποίες μετείχαν σε αυτή την συνδιάσκεψη θέλησαν να δημιουργήσουν ένα πλαίσιο οικονομικής συνεργασίας με σκοπό την αποφυγή δυσμενών οικονομικών γεγονότων όπως αυτό της Μεγάλης Ύφεσης (Great Depression), του 1930.²⁰² Ο πρωταρχικός στόχος του ΔΝΤ ήταν να διασφαλίζει τη σταθερότητα του διεθνούς νομισματικού συστήματος και του συστήματος διεθνών συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επίσης σκοπό του ήταν η διασφάλιση της ορθής λειτουργίας του διεθνούς συστήματος πληρωμών, η οποία θα είχε ως αποτέλεσμα τη διευκόλυνση των συναλλαγών μεταξύ

¹⁹⁷ Στο ίδιο, σελ.164

¹⁹⁸ Στο ίδιο, σελ. 164

¹⁹⁹ Στο ίδιο, σελ. 164

²⁰⁰ Στο ίδιο, σελ. 167

²⁰¹ International Monetary Fund, "How the IMF Promotes Global Economic Stability", IMF Factsheet, September, 2016, διαθέσιμο στο <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/globstab.htm>

²⁰² Στο ίδιο

των κρατών και των πολιτών τους.²⁰³ Μετά το 2012 στην αρμοδιότητα του ΔΝΤ συμπεριλήφθηκαν όλα τα μακροοικονομικά και νομισματικά θέματα, που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα.²⁰⁴ Το ΔΝΤ, παρέχει την οικονομική στήριξη υπό τη μορφή δανείου στα κράτη μέλη του. Για να είναι αποτελεσματική η στήριξη σε κάθε επίπεδο, το ΔΝΤ ασκεί και εποπτικό έλεγχο. Σύμφωνα με αυτή τη συνθήκη, κάθε χώρα που μετέχει στον οργανισμό έχει την υποχρέωση να θέτει την οικονομία της και τις πολιτικές, που ακολουθεί, στη διάθεση του ΔΝΤ για ενδελεχή έλεγχο και εποπτεία.²⁰⁵

Το – εξαιρετικής σημασίας- πρόγραμμα, διαμέσου του οποίου το ΔΝΤ εκπληρώνει την εποπτική του αρμοδιότητα καλείται Πρόγραμμα Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα (Financial Sector Assessment Program).²⁰⁶ Για την εξασφάλιση της ικανοποιητικής λειτουργίας του προαναφερθέντος προγράμματος, το ΔΝΤ υποχρέωσε τα κράτη μέλη του την υποχρέωση να του παρέχουν έγκαιρα και έγκυρα στατιστικά στοιχεία οικονομικής και χρηματοοικονομικής φύσεως. Έτσι, με το πρόγραμμα αυτό, το οποίο τέθηκε σε εφαρμογή το 1999, το ΔΝΤ αξιολογούσε το κατά πόσο τα κράτη μέλη του υιοθετούσαν επιτυχώς τα διεθνή πρότυπα και κώδικες.²⁰⁷ Μέσα από το πρόγραμμα το ΔΝΤ, μπορεί να ασκεί επιρροή στα κράτη για την υιοθέτηση και την εφαρμογή διάφορων προτύπων, που, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, στερούνται νομικά εξαναγκαστικού χαρακτήρα.²⁰⁸ Συνοψίζοντας, θα λέγαμε ότι το ΔΝΤ είναι από τους λίγους διεθνείς φορείς, οι οποίοι, μπορούν σε παγκόσμιο επίπεδο, να επιβάλουν τους κανόνες και τα πρότυπα, που παράγονται από άλλους διεθνείς οργανισμούς.

Συνεχίζοντας, θα αναφερθούμε σε ακόμα φορέα παραγωγής προτύπων. Το 1983, λόγω της ανάπτυξης και της ευρύτερης ενασχόλησης, σε παγκόσμιο επίπεδο, με προϊόντα συνδεδεμένα με τις επενδύσεις, και τις κινητές αξίες και την κεφαλαιαγορά, ιδρύθηκε η Διεθνής Οργάνωση Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς (International Organization of Securities Commissions στο εξής IOSCO). Μέλη της IOSCO είναι οι αρμόδιες εθνικές αρχές τόσο για την μικρο-προληπτική εποπτεία των φορέων

²⁰³ Στο ίδιο

²⁰⁴ Στο ίδιο

²⁰⁵ How the IMF promotes Global Economic Stability, ό.π.

²⁰⁶ Γκόρτσος, Χρ., ό.π., σελ. 168

²⁰⁷ Στο ίδιο, σελ. 169

²⁰⁸ Στο ίδιο, σελ. 169

παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, όσο και για την καθιέρωση των κανόνων μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στην λειτουργία του τομέα της κεφαλαιαγοράς. Σκοπός της IOSCO είναι η προώθηση της συνεργασίας των εποπτικών αρχών μελών της, η παροχή αμοιβαίας συνδρομής για την προώθηση της ακεραιότητας των αγορών και η επεξεργασία και προώθηση διεθνών προτύπων με στόχο τη διασφάλιση της σταθερότητας και της διαφάνειας της κεφαλαιαγοράς και της προστασίας των επενδυτών.²⁰⁹ Ακολούθως, ένας ακόμα οργανισμός είναι το Κοινό Forum (στο εξής Joint Forum), συστάθηκε το 1996, και λειτουργεί υπό την αιγίδα της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, της IOSCO και της IAIS.²¹⁰ Σκοπός του Joint Forum είναι η διαμόρφωση διεθνών προτύπων σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία των ομίλων ετερογενών χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων στη σύνθεση των οποίων μετέχουν τράπεζες, εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και ασφαλιστικές επιχειρήσεις.²¹¹ Ένας ακόμη στόχος του είναι η αξιολόγηση και η διαχείριση των κινδύνων, οι εσωτερικοί έλεγχοι, η εταιρική διακυβέρνηση και τα εποπτικά ίδια κεφάλαια. Μετά το 2001 και το τρομοκρατικό χτύπημα στις Η.Π.Α., η ανάγκη για την καταπολέμηση της χρήσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, για την διάπραξη οικονομικών εγκλημάτων, έγινε πιο επιτακτική από ποτέ. Ήδη από το 1989, ύστερα από πρωτοβουλία της G7, είχε συσταθεί η Ομάδα Χρηματοπιστωτικής Δράσης (Financial Action Task Force on Money Laundering στο εξής FATF), με σκοπό την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές και τρομοκρατικές πράξεις.²¹²

3.5 Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία. Ένας από τα ισχυρότερους διεθνής εποπτικούς φορείς.

Παρακάτω θα ασχοληθούμε με ένα από τα σημαντικότερα διεθνή fora παραγωγής προτύπων και κανόνων που είναι η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision στο εξής BCBS). Η BCBS δεν συστάθηκε βάσει διεθνούς σύμβασης και δε διαθέτει καταστατικό και

²⁰⁹ Στο ίδιο, σελ. 180

²¹⁰ Bank for International Settlements, "Mandate of the Joint Forum", διαθέσιμο στο <http://www.bis.org/bcbs/jfmandate.htm>

²¹¹ Γκόρτσος, Χρ., ό.π., σελ. 186

²¹² Στο ίδιο, σελ. 188

κανονισμό λειτουργίας.²¹³ Συστάθηκε μετά την κατάρρευση του Bretton Woods, ως απάντηση των Διοικητών των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών του G10 και του Διοικητή της κεντρικής τράπεζας της Ελβετίας στις συστημικές επιπτώσεις που προκλήθηκαν και οδήγησαν στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας της γερμανικής τράπεζας Herstatt Bank.²¹⁴ Η BCBS αποτελεί τον πρωταρχικό διεθνή φορέα παραγωγής προτύπων, σχετικά με την μακροπροληπτική ρύθμιση των τραπεζών και στα πλαίσια της λειτουργίας της συντελείται η συνεργασία σε θέματα τραπεζικής εποπτείας.²¹⁵ Λόγω της βαρύτητάς της σημαντικό τμήμα του έργου της έχει ενσωματωθεί στους κανόνες που παράγουν οι εθνικές εποπτικές αρχές πολλών κρατών ακόμα και αυτών που δεν μετέχουν σε αυτή. Η BCBS δεν παράγει νομικά δεσμευτικούς κανόνες. Ωστόσο, τα πρότυπα και οι συμφωνίες που παράγονται διαμορφώνονται μετά από διαπραγματεύσεις μεταξύ διαφόρων μερών, αντανακλούν συμφωνίες και αμοιβαίες δεσμεύσεις.²¹⁶ Θα ήταν χρήσιμο να αναφέρουμε ότι μέλη της επιτροπής είναι τόσο οι νομισματικές όσο και οι εποπτικές αρχές, δεδομένου ότι σε κάποια κράτη υπάρχει διαχωρισμός των εποπτικών φορέων από τους νομισματικούς.²¹⁷ Η BCBS δεν είχε μόνο σαν μέλημά τη διασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος αλλά και τη διασφάλιση των κατάλληλων συνθηκών ανταγωνιστικής ισότητας μεταξύ των διεθνών τραπεζών και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών των κρατών-μελών της.²¹⁸

Σκοπός της BCBS είναι επίσης η γεφύρωση των κενών, που ενυπάρχουν στην άσκηση του εποπτικού έλεγχου, σε διεθνές επίπεδο. Απώτερος στόχος είναι να μην υπάρχει κανένας τραπεζικός όμιλος διεθνώς, ο οποίος δεν θα υπόκειται σε συνεχή και άρτιο εποπτικό και ρυθμιστικό έλεγχο.²¹⁹ Η πρώτη κίνηση, για να τεθούν σε εφαρμογή οι παραπάνω αρχές, ήταν η έκδοση μιας σύμβασης (γνωστής ως “Concordat”), το 1975, στην οποία κατεγράφησαν οι βασικές αρχές για τον διαμερισμό και τη σύγκληση των εποπτικών αρμοδιοτήτων των τραπεζικών υποκαταστημάτων σε ξένες χώρες, των θυγατρικών τους και των κοινοπραξιών,

²¹³ Στο ίδιο, σελ. 194

²¹⁴ Bank for International Settlements, “History of the Basel Committee”, updated 1 October 2015, pg1 διαθέσιμο στο <http://www.bis.org/bcbs/history.htm>

²¹⁵ Στο ίδιο

²¹⁶ Nier, Walter, “Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis”, IMF Working Paper WP/09/70, 2009, pg25

²¹⁷ Γκόρτσος, Χρ., ό.π., σελ. 196

²¹⁸ Στο ίδιο, σελ. 201-202

²¹⁹ Bank for International Settlements, History of the Basel Committee, ό.π. pg1

μεταξύ των εποπτικών αρχών των χωρών υποδοχής και των εποπτικών αρχών των χωρών στις οποίες είχαν την έδρα τους.²²⁰ Τον Μάιο του 1983, η “concordat” ανασυντάχθηκε και επανεκδόθηκε αυτή τη φορά με την ονομασία Principles for the Supervision of Banks’ Foreign Establishments.²²¹ Τον Απρίλιο του 1990 εκδόθηκε ένα παράρτημα στο “Concordat” του 1983 (Exchange of information between supervisors of participants in the financial markets), με στόχο τη βελτίωση της ροής των πληροφοριών μεταξύ των τραπεζικών εποπτικών αρχών αναφορικά με θέματα της μακρο-προληπτικής εποπτείας.²²² Συνολικά έχουν δημιουργηθεί τρία Σύμφωνα στο πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας, διαμέσου των οποίων τέθηκαν οι προϋποθέσεις και οι βάσεις για την τραπεζική εποπτεία και την ρύθμιση σημαντικών ζητημάτων όπως είναι, της διαχείρισης κινδύνου, της κεφαλαιακής επάρκειας κ.α.

4^ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:

Η.Π.Α ΤΑ ΚΕΝΑ ΣΤΟ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ – ΤΟ ΝΕΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ.

Αφού αναφερθήκαμε στους κυριότερους φορείς που απαρτίζουν το διεθνές ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο θα επανέλθουμε στις Η.Π.Α., για να διερευνήσουμε την αποτελεσματικότητα και επάρκεια του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, που υπήρχε για την αντιμετώπιση της πρόσφατης κρίσης, την ύπαρξη κενών, αλλά και τον τρόπο με τον οποίο αντιμετωπίστηκαν οι αρνητικές συνέπειες που προκλήθηκαν. Ο άξονας, πάνω στον οποίο θα κινηθούμε, για να αναδείξουμε τα κενά, που υπήρχαν, είναι οι κυριότερες αδυναμίες, που διαπιστώθηκαν μέσω της μελέτης μας. Οι αδυναμίες αυτές σχετίζονται με τη λειτουργία ενός υπερμεγέθους σκιώδους τραπεζικού συστήματος, το οποίο, αν και είχε στενή διασύνδεση με το υπόλοιπο

²²⁰ Στο ίδιο σελ 1

²²¹ Στο ίδιο σελ 1-2

²²² Στο ίδιο σελ 3

χρηματοπιστωτικό σύστημα αλλά λειτουργούσε χωρίς κανένα εποπτικό έλεγχο. Ακόμη, ο ηθικός κίνδυνος που πρόεκυψε και είχε τη βάση του σε τραπεζικά ιδρύματα και ομίλους πολύ μεγάλους για να αφεθούν στη χρεοκοπία (too big to fail), η αδυναμία αναγνώρισης του συστημικού κινδύνου, η έλλειψη επαρκούς και αξιόπιστου πλαισίου εποπτείας και ελέγχου των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ομίλων με διεθνή παρουσία και, τέλος, η έλλειψη ενός αποτελεσματικού μηχανισμού επίλυσης κρίσεων αποτελούν τα σημαντικότερα κενά, στα οποία εστιάζει η μελέτη.²²³

Θα ξεκινήσουμε μελετώντας τις επιπτώσεις που είχε η λειτουργία του σκιώδους τραπεζικού συστήματος στο αμερικανικό χρηματοοικονομικό σύστημα. Το πρόβλημα εντοπίζεται, κυρίως, στην αδυναμία ελέγχου του σκιώδους τραπεζικού συστήματος αλλά και στην ανικανότητα της Fed να προβεί στην απαραίτητη εποπτεία. Η αδυναμία της Fed προκύπτει από το νομοθετικό πλαίσιο της Glass Steagall Act και της Gramm – Leach-Bliley Act. Σύμφωνα με τους παραπάνω νόμους, η Fed είναι υπεύθυνη για τον έλεγχο και την εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων, που δέχονται καταθέσεις (depository institutions), των τραπεζικών ομίλων (bank holding companies ή BHCs), καθώς και των χρηματοπιστωτικών ομίλων (financial holding companies ή FHCs).²²⁴ Οι εταιρείες, οι οποίες απαρτίζουν το σκιώδες τραπεζικό σύστημα δεν περιλαμβάνονται στα παραπάνω ιδρύματα και επομένως δεν βρίσκονται υπό την αρμοδιότητα της Fed ή κάποιου άλλου εποπτικού φορέα. Σημαντικό ρόλο παίζει η ανεπαρκής γνώση των επενδυτών για τη δομή και την λειτουργία των προϊόντων, στα οποία επενδύουν, είτε λόγω προσωπικής άγνοιας είτε εξαιτίας ελλιπούς πληροφόρησης από τις επενδυτικές εταιρείες.²²⁵ Επίσης το σκιώδες τραπεζικό σύστημα έχει κάνει, σχετικά, πρόσφατα την εμφάνισή του και, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, παρατηρείται μια έντονη υστέρηση των αρμόδιων φορέων στην παρακολούθηση των εξελίξεων και την λήψη έγκαιρών μέτρων, όταν χρειάζεται. Είναι γεγονός ότι τα νέα προϊόντα που δημιουργούνται, δημιουργούνται με τέτοιο τρόπο ώστε να αποφεύγουν το εκάστοτε ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο και να γίνονται πιο ελκυστικά στους πελάτες τους.²²⁶

²²³ Χαρδούβελης Γκ., ό.π., σελ. 84-85

²²⁴ Financial Crisis Inquiry Commission , Preliminary Staff Report, “The role of the Federal Reserve in banking Supervision and Regulation”, April, 2010, pg9

²²⁵ Federal Reserve Bank Of New York, Staff reports, “Shadow Banking Regulation”, Ό.π.,

²²⁶ Bordo, Michael D., “The crisis of 2007: The same old story, only the players have changed”, Working Paper, Rutgers University, Chicago, September 2007, pg7

4.1. Too big to fail.

Μια από τις αδυναμίες που επίσης δημιούργησε σημαντική δυσλειτουργία στην αγορά αφορά στην έννοια του ηθικού κινδύνου, ο οποίος προκύπτει από την ιδιαίτερη μεταχείριση των τραπεζικών ιδρυμάτων που αξιολογούνται ως too big to fail (στο εξής TBTF). Υπήρχε για αρκετά μεγάλο χρονικό διάστημα η εσφαλμένη εντύπωση ότι το μεγάλο μέγεθος ενός τραπεζικού ιδρύματος αποκλείει την πιθανότητα χρεοκοπίας του.²²⁷ Το πρόβλημα θα μπορούσαμε να πούμε ότι ανακύπτει και από τις προσδοκίες των πιστωτών. Οι προσδοκίες αυτές βασίζονται στην αντίληψη ότι η κυβέρνηση θα παρέχει στις συστημικές τράπεζες την απαιτούμενη βοήθεια σε περίπτωση που χρειαστεί, ούτως ώστε να αποφευχθεί μια πιθανή χρεοκοπία.²²⁸ Θεωρούν ότι το κράτος θα είναι πάντα εκεί για να αντιμετωπίσει και να αποσοβήσει την όποια δυσλειτουργία προκύψει. Στην πρόσφατη κρίση φάνηκε καθαρά από την συμπεριφορά των μεγάλων τραπεζικών ομίλων, ότι είχαν επαναπαυθεί στην ιδέα ότι δεν κινδυνεύουν με αποτέλεσμα να εκτίθενται σε μεγαλύτερο ρίσκο και να μη λαμβάνουν καμία πρόνοια για την περίπτωση έκτακτης ανάγκης.²²⁹ Μετά και τη διάσωση της Bear Stearns από το Υπουργείο Οικονομικών και τη Fed η οποία έδρασε σαν δανειστής ύστατης καταφυγής (lender of last resort), μεγάλοι τραπεζικοί και επενδυτικοί όμιλοι όπως η Lehman Brothers, η Merrill Lynch, η Morgan Stanley και η Goldman Sachs δεν έλαβαν κανένα μέτρο επί έξι μήνες.²³⁰ Στις Η.Π.Α. το πρόβλημα δεν ήταν καινούργιο. Το 1984 πραγματοποιήθηκε η κατάρρευση της Continental Illinois Bank, τράπεζα η οποία γειτνίαζε με την Chicago Fed. Για να σωθεί η εν λόγω τράπεζα χρειάστηκε να παρέμβει η FDIC, η οποία και ανέλαβε προσωρινά τη διοίκηση της τράπεζας.²³¹ Μετά την κατάρρευση της Continental αλλά και τις βαρύτατες ζημιές που προήλθαν από τη βιομηχανία των thrifts στα τέλη της δεκαετίας του 1980, το Κογκρέσο θεώρησε ότι ήταν επιτακτική ανάγκη να θεσπίσει μια νομοθεσία που θα αφορούσε σε προληπτικά διορθωτικά

²²⁷ Calomiris, Ch., «Αίτια της κρίσης στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου», στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον*;; Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011, σελ. 148

²²⁸ Stern, Gary H., and Ron J. Feldman (2004), *Too Big To Fail: The Hazards of Bank Bailouts*, Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2004, pg11

²²⁹ Στο ίδιο, pg. 11

²³⁰ Calomiris, Ch., ό.π., σελ 149

²³¹ Federal Reserve Bank of Chicago "Too big to fail: Problem too big to ignore"
<https://www.chicagofed.org/publications/speeches/2009>

μέτρα (prompt corrective action ή PCA).²³² Τα μέτρα αυτά ήταν τα ακόλουθα: όταν μιας τράπεζας τα κεφαλαιακά διαθέσιμα μειωθούν κάτω από το χαμηλότερο όριο που έχει οριστεί από τις αρμόδιες αρχές τότε θα πρέπει να προβεί σε αύξηση των κεφαλαίων της, θα πρέπει να περιορίσει τις δραστηριότητές της, να περιορίσει την καταβολή τόκων και την αύξηση του ενεργητικού, να διακόψει την πληρωμή μερισμάτων και να περιορίσει τις αμοιβές των στελεχών της.²³³ Το 1990, ενσωματώθηκε στη νομοθεσία FDICIA, για να αντιμετωπιστεί και ο συστημικός κίνδυνος. Στόχος και σε αυτή την περίπτωση ήταν η αντιμετώπιση του φαινομένου TBTF εμπλέκοντας στη διαδικασία τους βασικούς ρυθμιστές και ανώτατα πολιτικά πρόσωπα (ακόμα και τον Πρόεδρο των Η.Π.Α.).²³⁴ Παρόλο που στην πρόσφατη κρίση το παραπάνω πλαίσιο λειτούργησε σχετικά καλά, υπήρξαν και κάποιες σημαντικές ασυνέχειες. Η πρώτη ήταν η πώληση της Wachovia Corporation και η δεύτερη ήταν η ανάληψη από την FDIC της διαχείρισης της IndyMac Federal Bank μετά από την αποτυχία εύρεσης αγοραστή.²³⁵ Ένα, επίσης σοβαρό πρόβλημα είναι ότι τα παραπάνω μέτρα αφορούσαν στις εμπορικές τράπεζες, γεγονός που σήμαινε ότι δεν είχαν ληφθεί τα απαραίτητα μέτρα για την περίπτωση που ένα μεγάλο μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα καταρρεύσει. Μεγάλες επενδυτικές τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες και hedge funds δεν υπόκεινται σε σαφή ρύθμιση και εποπτεία με αποτέλεσμα μεγάλοι χρηματοοικονομικοί όμιλοι οι οποίοι είχαν καθοριστικό ρόλο στην εξέλιξη της κρίσης να αντιμετωπίζουν σοβαρά δομικά προβλήματα.²³⁶ Τέτοιου είδους όμιλοι ήταν η Fannie Mae και FreddieMac, η Bear Stearns, η Lehman Brothers, η Goldman Sachs και η AIG, που παρόλο που σχετιζόταν με τραπεζικές εργασίες δεν βρισκόταν υπό τη εποπτεία της Fed ή κάποιου άλλου επίσημου φορέα.²³⁷ Πλέον καμία τράπεζα ή τραπεζικός όμιλος δεν θεωρείται TBTF και στη συνέχεια της εργασίας μας θα αναφερθούμε στα μέτρα που πάρθηκαν με αφορμή την κρίση για την αντιμετώπιση αυτού του φαινομένου.

²³² Στο ίδιο

²³³ Στο ίδιο

²³⁴ Στο ίδιο

²³⁵ Στο ίδιο

²³⁶ Στο ίδιο

²³⁷ Ορφανίδης, Αθ., «Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα: Προβληματισμοί κι συμπεράσματα από την κρίση για την Ευρώπη», στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011, σελ. 276.

Σημαντικό ζήτημα, που σχετίζεται με όλα τα παραπάνω είναι η αδυναμία των αρμοδίων να αναγνωρίσουν τον συστημικό κίνδυνο. Η αποτυχία αυτή οφειλόταν εν πολλοίς στο γεγονός ότι υπήρξε μια εσφαλμένη στήριξη του κανονιστικού πλαισίου στα πορίσματα των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης καθώς επίσης και στα εσωτερικά υποδείγματα των τραπεζών για τον υπολογισμό του κινδύνου.²³⁸ Όπως αποδείχθηκε πρόσφατα, οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης έπαιρναν χρήματα από τους συμμετέχοντες στην αγορά (τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες κ.α.) με σκοπό την υποτίμηση των κινδύνων. Αυτή η τακτική επέτρεπε στους πελάτες των οίκων αξιολόγησης να αποφεύγουν τις υπάρχουσες κανονιστικές ρυθμίσεις.²³⁹ Είναι γεγονός ότι δεν υπήρχε, έως τότε, κανένα ρυθμιστικό ή εποπτικό πλαίσιο, αναφορικά με την λειτουργία και την εποπτεία των μεθόδων, που χρησιμοποιούνταν από τους οίκους αξιολόγησης. Το 2006, στα πρόθυρα της κρίσης το Κογκρέσο θέσπισε τον νόμο Credit Rating Agency Reform Act. Ο νόμος αυτός απαιτούσε από τον SEC να δημιουργήσει σαφείς κατευθύνσεις και οδηγίες, αλλά και να προσδιορίσει τους οίκους αξιολόγησης, που θα μπορούσαν να πιστοποιηθούν ως National Recognized Rating Organizations (στο εξής NRSROs).²⁴⁰ Επίσης, έδωσε στη SEC την εξουσιοδότηση να ασκεί ρυθμιστικό έλεγχο στον τρόπο, με τον οποίο οι οίκοι διασφάλιζαν ότι δεν θα υπάρξει σύγκρουση συμφερόντων.²⁴¹ Ο παραπάνω νόμος, όμως, απαγόρευε στην SEC να ασκεί ρυθμιστικό έλεγχο στις μεθόδους αξιολόγησης, που χρησιμοποιούνταν από τους οίκους, με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί ένα τεράστιο κενό στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο.²⁴²

4.2 Η έγκαιρη εφαρμογή των μέτρων και η έντονη κριτική

Παρόλο που η Fed ήταν επιφορτισμένη με τον έλεγχο και την εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων τόσο της Αμερικής όσο των παραρτημάτων αυτών εκτός αμερικανικής επικράτειας, παρατηρήθηκαν πολλά κενά τόσο στο ρυθμιστικό όσο και στο εποπτικό πλαίσιο. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην πολυπλοκότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος διεθνώς, δηλαδή στο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο που έχει ή που δεν έχει η κάθε χώρα που δραστηριοποιείται κάποιος

²³⁸ Στο ίδιο, σελ. 143

²³⁹ Στο ίδιο, σελ. 144

²⁴⁰ US Securities and Exchange Commission Credit Rating Agencies διαθέσιμο στο <https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/creditratingagencies.html>

²⁴¹ Στο ίδιο

²⁴² Στο ίδιο

αμερικανικός τραπεζικός όμιλος. Επίσης, δεν είναι εύκολο να ελεγχθεί η έκθεση στον κίνδυνο αγοράς, στον πιστωτικό κίνδυνο, αλλά και γενικότερα η διασύνδεση με τους τοπικούς χρηματοπιστωτικούς ομίλους. Είναι πολύ θετικό ότι οι διεθνείς φορείς, οι οποίοι αναφέρονται σε προηγούμενη ενότητα, παράγουν πρότυπα, που βοηθούν στη ρύθμιση και στην εποπτεία του διεθνούς χρηματοοικονομικού τομέα. . Ωστόσο, αρνητικό θεωρείται το γεγονός ότι οι κανόνες, που παράγονται, δεν ενσωματώνονται και δεν εφαρμόζονται έγκαιρα από τα κράτη, δυσχεραίνοντας, κατά αυτόν τον τρόπο, το έργο της Fed και των υπόλοιπων ρυθμιστικών φορέων. Επίσης, διαπιστώνουμε ότι μετά την κρίση έγιναν κάποιες σοβαρές προσπάθειες για την αλλαγή του εποπτικού και ρυθμιστικού πλαισίου, οι αλλαγές όμως αυτές έγιναν με αργούς ρυθμούς και ήταν μικρής έκτασης.²⁴³ Ένας διεθνής φορέας με μεγάλη βαρύτητα, όπως προαναφέρθηκε, είναι και η BCBS. Η δημιουργία της αποτέλεσε την πρώτη διεθνή συμφωνία μακροπροληπτικής ρύθμισης και εποπτείας, καθώς για πρώτη φορά τέθηκαν ελάχιστα διεθνή πρότυπα για τα τραπεζικά ιδρύματα που έχουν διακρατική δραστηριότητα και παρουσία.²⁴⁴

Η αποτελεσματικότητα των διατάξεων της BCBS τέθηκε υπό αμφισβήτηση και κριτική, με αφορμή και την πρόσφατη κρίση, από πολλούς παράγοντες και προσωπικότητες. Αξίζει να αναφερθούμε στη σοβαρή κριτική που άσκησε ο Andrew Haldane, διοικητής της Τράπεζας της Αγγλίας, σε ομιλία του τον Αύγουστο του 2012. Αναφερόμενος στην Βασιλεία I, παρατηρεί ότι το Σύμφωνο που καταρτίστηκε ήταν μικρό σε εύρος, μόλις τριάντα σελίδες, αρκετά κατανοητό, αλλά πραγματευόταν και περιοριζόταν μόνο στον έλεγχο του πιστωτικού κινδύνου, ο οποίος αναλυόταν σε πέντε κατηγορίες.²⁴⁵ Επισημαίνει ότι η BCBS αντιλήφθηκε τα στενά όρια που είχαν τεθεί και το γεγονός ότι οι ρυθμιστικοί και εποπτικοί κανόνες πρέπει να διακρίνονται από μια πιο ευρεία θεώρηση και να μην περιορίζονται σε συγκεκριμένες θεματικές.²⁴⁶ Οι κανόνες της Βασιλείας θα πρέπει να δρουν υποστηρικτικά και όχι περιοριστικά

²⁴³ Cihak, Martin; Demirguc-Kunt, Asli; Peria, Maria Soledad Martinez; Mohseni-Cheraghloo, Amin. 2012, "Bank regulation and supervision around the world: a crisis update". Policy Research working paper; no.WPS 6286. Washington, DC: World Bank. Διαθέσιμο στο <http://documents.worldbank.org/curated/en/279091468168248726/Bank-regulation-and-supervision-around-the-world-a-crisis-update>

²⁴⁴ Haldane, And., "The dog and the Frisbee", Speech by Mr Andrew G Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England, and Mr Vasileios Madouros, Economist, Bank of England, at the Federal Reserve Bank of Kansas City's 366th economic policy symposium, "The changing policy landscape", Jackson Hole, Wyoming, 31 August 2012, pg6

²⁴⁵ Στο ίδιο, pg.6

²⁴⁶ Στο ίδιο, pg.6

στις μεθόδους προσέγγισης και υπολογισμού του κινδύνου.²⁴⁷ Στις αρχές της δεκαετίας του 1990 οι διεθνείς εξελίξεις απέδειξαν ότι το πλαίσιο της Βασιλείας I έπασχε από έλλειψη ευαισθησίας στον κίνδυνο.²⁴⁸ Το αποτέλεσμα ήταν το 1996, να εισαχθεί μια τροποποιητική διάταξη η οποία ονομάστηκε The Market Risk Amendment.²⁴⁹ Στη διάταξη αυτή υπήρχε μια ασάφεια ως προς την προσέγγιση και τον τρόπο, με τον οποίο θα κρίνεται κανονιστικά ο κίνδυνος αγοράς.²⁵⁰ Επιπλέον, ήταν πολύ λεπτομερής και το κανονιστικό πλαίσιο το οποίο πρότεινε πολύπλοκο.²⁵¹ Το αναθεωρημένο Σύμφωνο της Βασιλείας (Βασιλεία II), σύμφωνα πάντα με τον Haldane, παρομοίαζε περισσότερο με εγχειρίδιο, που θα βοηθούσε τις τράπεζες να αναβαθμίσουν τις μεθόδους υπολογισμού του κινδύνου.²⁵² Είναι δε πολύ λεπτομερής και πολύπλοκη (347 σελίδες), με αποτέλεσμα να μην μπορεί να ενσωματωθεί έγκαιρα στο νομοθετικό πλαίσιο των χωρών.²⁵³ Η οικονομική κρίση που έκανε την εμφάνισή της μετά από σύντομο χρονικό διάστημα αποκάλυψε τα μεγάλα κενά που είχε και η Βασιλεία II. Ως αντίδραση στην κρίση η BCBS εξέδωσε το 2010 ένα νέο αναθεωρημένο Σύμφωνο τη Βασιλεία III. Η Βασιλεία III ήταν, επίσης, πολύ λεπτομερής και περίπλοκη και μάλιστα, είχε το διπλάσιο μέγεθος από την προηγούμενη.²⁵⁴ Έθετε ένα ευρύ φάσμα περιορισμών, σχετικά με τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων και των μεθόδων υπολογισμού του κινδύνου. Περιελάμβανε, ακόμη, ένα μεγάλο αριθμό πιθανών κινδύνων, που θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν, μελλοντικά, οι τράπεζες και για τους οποίους θα έπρεπε να είναι προετοιμασμένες κατάλληλα, με την έγκαιρη ανάπτυξη μηχανισμών για τον υπολογισμό και την αντιμετώπισή τους.²⁵⁵ Όλα τα παραπάνω συνηγορούν στο συμπέρασμα περί πολυπλοκότητας του συγκεκριμένου μοντέλου, καθώς η έντονη παραμετροποίηση, που απαιτεί η εφαρμογή του, δεν είναι παρά μια δαπανηρή διαδικασία για τις τράπεζες, τόσο από άποψη χρόνου όσο και από πλευράς κεφαλαίων.²⁵⁶ Συμπερασματικά, θα λέγαμε, λαμβάνοντας υπόψη τις θέσεις του Haldane, αλλά και με την πρόσφατη εμπειρία της κρίσης ότι συνήθως οι κανόνες

²⁴⁷ Στο ίδιο, pg.6

²⁴⁸ Στο ίδιο, Pg.6

²⁴⁹ Στο ίδιο, Pg.6

²⁵⁰ Στο ίδιο, Pg.7

²⁵¹ Στο ίδιο, Pg.7

²⁵² Στο ίδιο, pg.7

²⁵³ Στο ίδιο, pg.7

²⁵⁴ Στο ίδιο, pg.7

²⁵⁵ Στο ίδιο pg7

²⁵⁶ Στο ίδιο pg7

δημιουργούνται κατόπιν μιας στρέβλωσης ή μιας κρίσης της αγοράς. Τα πλαίσια που δημιουργούνται από τους υφιστάμενους διεθνείς φορείς είναι είτε πολύπλοκα ή απαιτούν νέες μεθόδους και νέα εργαλεία τα οποία είναι ακόμα υπό διαμόρφωση. Όλα τα παραπάνω συντελούν στην καθυστέρηση της εφαρμογής των μέτρων από τους εποπτικούς και ρυθμιστικούς φορείς των χωρών.

4.3 Πρωτοβουλίες που πάρθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης και το νέο θεσμικό πλαίσιο.

Μέχρι την εκδήλωση της κρίσης, μεγάλο μέρος των δραστηριοτήτων της Fed σχετιζόταν με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής.²⁵⁷ Η Fed, από πλευράς της, είχε αναθέσει την ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στον FOMC. Πέραν, ωστόσο, των υπολοίπων δραστηριοτήτων της, υπήρχε μια κοινή πεποίθηση ότι σε ενδεχόμενη κρίση, η Fed, όπως και οι περισσότερες κεντρικές τράπεζες θα ήταν η πρώτη που θα παρενέβαινε με σκοπό την αποσόβησή της.²⁵⁸ Το αμερικανικό χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει αποδειχτεί ότι αποτελεί, αναμφίβολα, ένα εξαιρετικά πολύπλοκο σύστημα. Δεδομένου ότι διαθέτει ένα από τα μεγαλύτερα τραπεζικά και εξωτραπεζικά δίκτυα παγκοσμίως, η ανάγκη για αλλαγές στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο ήταν κάτι παραπάνω από επιτακτική, ύστερα από την εκδήλωση της κρίσης.²⁵⁹ Οι αλλαγές αυτές εκφράστηκαν κυρίως με την ψήφιση από το Κογκρέσο του νόμου, Dodd- Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (στο εξής Dodd-Frank), το 2010 αλλά και με τη σταδιακή ενσωμάτωση των κανόνων της Βασιλείας III.²⁶⁰ Ο νόμος Dodd- Frank φέρνει ριζικές αλλαγές στην δομή του εποπτικού και ελεγκτικού μηχανισμού του χρηματοοικονομικού τομέα στις Η.Π.Α.²⁶¹ Ο εν λόγω νόμος καλλιεργεί το έδαφος για ένα πιο ξεκάθαρο και τακτικό πλαίσιο άσκησης του εποπτικού ελέγχου.²⁶² Οι σημαντικότερες μεταρρυθμίσεις ήταν προσανατολισμένες στον τραπεζικό τομέα και

²⁵⁷ Simpson, Th., *Financial Markets, Banking and Monetary Policy*, Wiley & Sons, New Jersey, 2014, pg193

²⁵⁸ Στο ίδιο, pg. 194

²⁵⁹ Fischer, St., "Macroprudential Policy in the US economy", Speech by Mr Stanley Fischer, at the "Macroprudential Monetary Policy", 59th Economic Conference of the Federal Reserve Bank of Boston, Massachusetts, October, 2015, pg.1, διαθέσιμο στο www.federalreserve.gov/newsevents/speech/2015/speech.htm

²⁶⁰ Στο ίδιο, pg1

²⁶¹ Χαρδούβελης, Γκ., ό.π., σελ. 88

²⁶² Στο ίδιο, σελ.88

ιδιαίτερα στην ρύθμιση και την εποπτεία των μεγάλων συστημικών τραπεζικών ιδρυμάτων που είχαν και τη μεγαλύτερη διασύνδεση στον χρηματοπιστωτικό τομέα.²⁶³ Επίσης διευρύνεται, το φάσμα εφαρμογής των κανόνων και της εποπτείας συμπεριλαμβάνοντας φορείς και παράγοντες της αγοράς, που μέχρι προσφάτως, δρούσαν εκτός του ισχύοντος ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου.²⁶⁴ Σε αυτούς τους φορείς συμπεριλαμβάνονται οι επενδυτικοί σύμβουλοι, τα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου (hedge funds), οι επενδυτικές τράπεζες και γενικότερα οι χρηματοπιστωτικές εταιρείες, που απαρτίζουν το σκιάδες τραπεζικό σύστημα. Σύμφωνα με τον Dodd- Frank, δόθηκε η οδηγία τα προαναφερθέντα ιδρύματα να χαρακτηριστούν ως συστημικά σημαντικά, και επομένως να τεθούν και αυτά υπό το ίδιο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο με τις εμπορικές τράπεζες.²⁶⁵ Στον συγκεκριμένο νόμο υπάρχουν διατάξεις, οι οποίες υποχρεώνουν παλιούς και νέους ρυθμιστικούς και εποπτικούς φορείς να υποβάλλουν, ανά τακτά χρονικά διαστήματα, αναφορές σχετικά με το έργο τους και την πορεία των εργασιών τους στο Κογκρέσο.²⁶⁶ Ο νόμος Dodd- Frank προχώρησε ένα βήμα παραπέρα, δηλαδή στην αναδιάρθρωση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, καταργώντας φορείς, όπως το OTS και δημιουργώντας νέους, όπως το Financial Stability Oversight Council, το οποίο έχει ως στόχο την ανίχνευση απειλών για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την παρακολούθηση του συστημικού κινδύνου, που θα μπορούσε να προέλθει από χρηματοπιστωτικούς και μη χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.²⁶⁷ Παράλληλα, ιδρύθηκε το Office of Financial Research που εδρεύει στο Υπουργείο Οικονομικών και παρέχει τη διοικητική, τεχνική και ερευνητική υποστήριξη για την επίτευξη των παραπάνω στόχων.²⁶⁸

Στους νέους οργανισμούς, που ιδρύθηκαν, προστέθηκε η Αρχή Ελεγχόμενης Χρεοκοπίας (Orderly Liquidation Authority), η οποία θα εποπτεύει τις διαδικασίες ρευστοποίησης χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, που δεν καλύπτονταν από τους υφιστάμενους φορείς, όπως είναι οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα μη χρηματοοικονομικά ιδρύματα.²⁶⁹ Ιδρύθηκε, επίσης, το Federal Insurance Office, με

²⁶³Fischer, St., ό.π., pg.3

²⁶⁴ Χαρδούβελης, Γκ., ό.π., σελ.89

²⁶⁵Simpson, Th., ό.π., pg49

²⁶⁶ Χαρδούβελης, Γκ., ό.π., σελ89

²⁶⁷ Στο ίδιο, σελ. 89

²⁶⁸ Στο ίδιο, σελ. 89

²⁶⁹ Στο ίδιο, σελ. 89

έδρα το Υπουργείο Οικονομικών, υπεύθυνο για την εποπτεία του ασφαλιστικού κλάδου, ο οποίος δεν τύγχανε ομοσπονδιακής ρύθμισης. Ο νόμος Dodd- Frank, επιτρέπει την ρύθμιση του τομέα των ασφαλειών υπό το πρίσμα του συστημικού κινδύνου διαμέσου του φορέα FSOC.²⁷⁰ Ο νόμος Dodd- Frank, ουσιαστικά, δεν έφερε κάποια αλλαγή στο ποιος θα ασκεί τη ρύθμιση στον τομέα των ασφαλειών. Η ρύθμιση παραμένει σε επίπεδο πολιτειών. Η δημιουργία του FIO ήταν μια προσπάθεια για τον εκσυγχρονισμό του ρυθμιστικού πλαισίου του τομέα των ασφαλειών.²⁷¹ Επίσης δημιουργήθηκε η Υπηρεσία Προστασίας Καταναλωτών (Bureau of Consumer Financial Protection), υπό την Fed.²⁷² Η Υπηρεσία Προστασίας καταναλωτών είναι υπεύθυνη για την διασφάλιση της παροχής των κατάλληλων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προς το κοινό, αλλά και της τήρησης του ισχύοντος θεσμικού πλαισίου περί ορθής πληροφόρησης και λοιπών πρακτικών από τις τράπεζες και τους υπόλοιπους χρηματοοικονομικούς φορείς.²⁷³ Η εν λόγω αρχή εκδίδει ενημερωτικά έντυπα και δέχεται παράπονα από το κοινό, προκειμένου να ασκεί το έργο της πιο αποτελεσματικά.²⁷⁴

Ο νόμος Dodd- Frank περιλαμβάνει σημαντικές διατάξεις για την διεύρυνση του μηχανισμού εποπτείας.²⁷⁵ Για πρώτη φορά, εισάγονται κανόνες ελέγχου και λειτουργίας για τα hedge funds, αλλά και για άλλα επενδυτικά προϊόντα.²⁷⁶ Εισάγει, ακόμα τον κανόνα Volcker (Volcker Rule), σύμφωνα με τον οποίο επιτρέπεται με συγκεκριμένους όρους, στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να διαπραγματεύονται ή να έχουν συγκεκριμένη σχέση με hedge funds ή private equity funds.²⁷⁷ Ο κανόνας Volcker στοχεύει στον περιορισμό της συγκέντρωσης κινδύνων στο χαρτοφυλάκιο των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, περιορίζοντας το ύψος των επενδύσεών τους σε hedge funds και private equity funds στο 3% του Tier1 των χρηματοπιστωτικών

²⁷⁰ Viral V. Acharya and Matthew Richardson, "Is the Insurance Industry Systemically Risky?" στο *Modernizing Insurance Regulation*, edit by J.H. Bigg and M.P. Richardson, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2014 σελ172

²⁷¹ Biggs, John, "Modernizing the Safety Net for Insurance Companies", in *Modernizing Insurance Regulation*, edit by J.H. Bigg and M.P. Richardson, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2014 σελ181

²⁷² Χαρδούβελης, Γκ., ό.π., σελ. 89

²⁷³ USA Gov, Consumer Financial protection Bureau <https://www.usa.gov/federal-agencies/consumer-financial-protection-bureau>

²⁷⁴ Στο ίδιο

²⁷⁵ Χαρδούβελης, Γκ., ό.π., σελ.89

²⁷⁶ Στο ίδιο σελ 89

²⁷⁷ Volcker Rule, "About" διαθέσιμο <http://www.federalreserve.gov/bankingforeg/volcker-rule/default.htm>, 03/12/2015

ιδρυμάτων.²⁷⁸ Ο νόμος Dodd- Frank ενισχύει το κανονιστικό πλαίσιο και τον έλεγχο των εξωχρηματιστηριακών αγορών παραγώγων, συμπεριλαμβανομένων των Credit Default Swaps (στο εξής CDS) και προωθεί την αλλαγή των αγορών αυτών σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές.²⁷⁹ Σημαντικό στοιχείο είναι, επίσης, η δημιουργία αυστηρών κανόνων λειτουργίας των οίκων αξιολόγησης (NRSROs) και η δημιουργία νέου πλαισίου εποπτείας και ελέγχου. Για τον παραπάνω σκοπό η SEC δημιούργησε μια υπηρεσία για την εποπτεία των NRSROs, το Office of Credit Rating.²⁸⁰ Όπως διαπιστώνεται από όλα τα παραπάνω, γίνεται μια σοβαρή προσπάθεια με σκοπό τη δημιουργία μιας νέας δομής, η οποία θα το καθιστά πιο σταθερό, ασφαλές και ευέλικτο.²⁸¹

4.4 Είχαν τα νέα μέτρα επιτυχία;

Συμπληρωματικά, μπορούμε να παρατηρήσουμε ένα κοινό στοιχείο με τις προηγούμενες οικονομικές κρίσεις και αυτό είναι ότι τα μέτρα που λαμβάνονται, μετά την εκδήλωση της κρίσης έχουν περισσότερο διορθωτικό χαρακτήρα παρά χαρακτήρα πρόληψης. Είναι, ίσως, ακόμα νωρίς να προβούμε σε μια ασφαλή εκτίμηση για το εάν τα μέτρα που έχουν παρθεί μετά την κρίση έχουν αποδώσει τα αναμενόμενα. Μπορούμε, ωστόσο, να σημειώσουμε ότι έγιναν σοβαρές προσπάθειες να ελεγχθούν τομείς του χρηματοοικονομικού συστήματος, οι οποίοι πριν την κρίση δεν ελέγχονταν ή ελέγχονταν μερικώς. Παρόλα αυτά υπάρχουν κάποια γεγονότα, που θα πρέπει να προβληματίσουν τις αρχές ώστε και να τις παρακινήσουν προς έγκαιρη λήψη απαραίτητων μέτρων, τα οποία θα αποτρέψουν μια νέα κρίση. Παράδειγμα θα μπορούσε να αποτελέσει η μετατόπιση κάποιων δραστηριοτήτων από τα ιδρύματα, που υπόκεινται σε αυστηρότερο έλεγχο, σε αυτά, που λειτουργούν υπό πιο χαλαρούς όρους. Μια σύγχρονη περίπτωση, που απαιτείται να αποτελεί αντικείμενο προβληματισμού, είναι η σημαντική αύξηση του μεριδίου των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων που υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιο ανεξάρτητων εταιρειών.²⁸²

²⁷⁸ Χαρδούβελης, Γκ., ό.π., σελ.90

²⁷⁹ Στο ίδιο, σελ 90

²⁸⁰ Στο ίδιο, σελ 90

²⁸¹ Tobias, Adrian, Shin Hyun Song, "The Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Crisis of 2007-2009", Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, Staff Report no.439, April, 2010, pg.28

²⁸² Fischer, St., ό.π., pg4

Το μερίδιό τους στην αγορά αυξήθηκε από 35% το 2010 σε 47% το 2014.²⁸³ Η μεταβολή αυτή συνέπεσε με την έκδοση των κανόνων της Βασιλείας III, των stress test, και της αναθεώρησης από τις τράπεζες του πλαισίου εκτίμησης του νομικού κινδύνου που μπορεί να προκύψει από την προέλευση των στεγαστικών δανείων (και κατ'επέκταση των υποθηκών).²⁸⁴

Σημαντικό κενό, το οποίο παραμένει αναφορικά με την μακροπροληπτική εποπτεία, είναι η έλλειψη μέτρων για την αντιμετώπιση του φαινομένου της κυκλικότητας, το οποίο θέτει σε κίνδυνο τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος.²⁸⁵ Παρόλο, που έχουν γίνει βήματα και προς αυτή την κατεύθυνση, με τις διατάξεις της Βασιλείας III σχετικά με το countercyclical buffer καθώς και προτάσεις από το FSB, η ενσωμάτωση και η εφαρμογή τους γίνεται με πολύ αργούς ρυθμούς.²⁸⁶

5ο ΚΕΦΑΛΑΙΟ:

Η ΚΡΙΣΗ ΣΤΟΝ ΧΩΡΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΚΑΙ ΤΙΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ

Η χρηματοοικονομική κρίση είχε ως αφετηρία της, τις Η.Π.Α. και μεταδόθηκε με τη μορφή ντόμινο στις περισσότερες αναπτυγμένες οικονομίες. Αυτό συνέβη, κυρίως, λόγω των έντονων διακρατικών συνδέσεων που είχαν αναπτυχθεί διαμέσου του εμπορίου, αλλά και εξαιτίας της εγκατάστασης των αμερικανικών χρηματοπιστωτικών ομίλων σε άλλα κράτη.²⁸⁷ Τα πολύπλοκα επενδυτικά προϊόντα και η αδυναμία έλεγχου τους αλλά και το πρόβλημα του υπερδανεισμού από τα τραπεζικά ιδρύματα ήταν ακόμα τρεις παράμετροι, οι οποίοι επηρέασαν αρνητικά το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό γίγνεσθαι.²⁸⁸ Στη συνέχεια, θα μελετήσουμε διεξοδικά τον τρόπο με τον οποίο επηρεάστηκε η Ευρώπη και πιο συγκεκριμένα οι χώρες της Ευρωζώνης από την οικονομική κρίση. Η ανάλυσή μας θα επικεντρωθεί στον ρόλο, που διαδραμάτισε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (στο εξής ΕΚΤ), αλλά

²⁸³ Στο ίδιο Pg4

²⁸⁴ Στο ίδιο Pg4

²⁸⁵ Στο ίδιο Pg4

²⁸⁶ Στο ίδιο Pg4

²⁸⁷ Χαρδούβελης, Γκ., ό.π., σελ 94

²⁸⁸ Στο ίδιο, σελ. 94

και οι υπόλοιποι ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς της Ευρωπαϊκής Ένωσης (στο εξής E.E) πριν και μετά την κρίση.

5.1 Το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο στην Ευρώπη πριν την κρίση.

Η εξέλιξη του ρυθμιστικού και του εποπτικού πλαισίου σε σχέση με τον χρηματοοικονομικό τομέα της E.E συνιστά μια παράλληλη διαδικασία με τη δημιουργία της E.E. Η E.E., έως τη δεκαετία του 1960, δεν διέθετε ενιαίο και σαφές ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο, αναφορικά με τον χρηματοπιστωτικό τομέα.²⁸⁹ Το 1962, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θέτει την πρώτη πρόταση για τη δημιουργία μιας οικονομικής και νομισματικής ένωσης.²⁹⁰ Το Μνημόνιο το οποίο δημιουργήθηκε τον Οκτώβριο του 1962 (The Marjolin Memorandum), έδινε την εντολή για τη δημιουργία έως το τέλος της δεκαετίας του 1960 μιας οικονομικής ένωσης με σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων των κρατών μελών. Παρόλα αυτά, λόγω του ήδη υπάρχοντος συστήματος των σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods, τα κράτη- μέλη, που απάρτιζαν τότε την Ένωση, δεν θεώρησαν απαραίτητο να προβούν και σε μια μεταξύ τους συμφωνία για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες.²⁹¹ Η μόνη πρόταση από το Μνημόνιο, που υλοποιήθηκε ήταν η σύσταση της Επιτροπής των Διοικητών των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών -μελών το 1964, πρόταση που περιλαμβανόταν και στο άρθρο 105(2) της Συνθήκης για την Ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (γνωστής και ως EOK).²⁹² Προς τα τέλη της δεκαετίας του 1960, η EOK κλήθηκε να αντιμετωπίσει την πρώτη διεθνή οικονομική κρίση. Το Σύστημα σταθερών συναλλαγματικών ισοτιμιών του Bretton Woods άρχισε να δείχνει τα πρώτα σημάδια αδυναμίας λόγω των έντονων διακυμάνσεων που υπήρχαν στο ισοζύγιο πληρωμών των Η.Π.Α. Αφ' ης στιγμής οι προτεραιότητες στην οικονομική πολιτική του κάθε κράτους- μέλους ήταν διαφορετικές, δημιουργήθηκαν έντονες διακυμάνσεις στις τιμές και στο κόστος παραγωγής μεταξύ των κρατών, οι οποίες οδήγησαν σε μεγάλες

²⁸⁹ The European Central Bank, "The eurosystem the European system of central banks" διαθέσιμο στο, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_en_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9fa3cf49058, pg.16

²⁹⁰ Στο ίδιο, pg.16

²⁹¹ Στο ίδιο, pg.17

²⁹² Στο ίδιο, pg.17

συναλλαγματικές ανισορροπίες και σε κρίση στο ισοζύγιο πληρωμών.²⁹³ Οι ανωμαλίες αυτές είχαν ως αποτέλεσμα να τεθεί σε κίνδυνο τόσο η τελωνειακή ένωση μεταξύ των κρατών-μελών όσο και η κοινή αγροτική αγορά.²⁹⁴

Το χρηματοοικονομικό θεσμικό πλαίσιο της Κοινότητας ξεκίνησε να αναπτύσσεται σταδιακά από τη δεκαετία του 1970 και η ανάπτυξη του έγινε σταδιακά. Αρχικά, τα όργανα της Κοινότητας επικεντρώθηκαν στην εναρμόνιση της εθνικής εταιρικής νομοθεσίας.²⁹⁵ Ωστόσο, η διαδικασία καθυστερούσε σημαντικά, δεδομένου ότι έπρεπε να υπάρξει ομοφωνία ως προς τις αποφάσεις του Συμβουλίου.²⁹⁶ Εκτός από τις Οδηγίες για την εταιρική νομοθεσία, υιοθετήθηκε από το Συμβούλιο η πρώτη γενιά Οδηγιών για τον τραπεζικό τομέα και για τον τομέα των ασφαλειών.²⁹⁷ Το 1979, αναπτύχθηκε η νομοθεσία της Κοινότητας για τις αγορές κεφαλαίων. Στόχος ήταν να ενισχυθεί ο ρόλος των αγορών κινητών αξιών στην εταιρική χρηματοδότηση και να μειωθεί η εξάρτηση των ευρωπαϊκών εταιρειών από την τραπεζική χρηματοδότηση.²⁹⁸ Απαραίτητο στοιχείο, για την εύρυθμη και αποτελεσματική λειτουργία της αγοράς ακινήτων, είναι η εμπιστοσύνη, που θα επιδείξουν οι επενδυτές.²⁹⁹ Η εμπιστοσύνη καλλιεργείται σε ένα περιβάλλον με ενιαίους κανόνες ρύθμισης και εποπτείας για ολόκληρη την Κοινότητα.

Για την επίτευξη της ενιαίας αγοράς δημιουργήθηκε μια επιτροπή με πρόεδρο τον Jacques Delors, ο οποίος θεωρούσε ότι ο σχηματισμός μιας ενιαίας αγοράς προϋπέθετε την κατάργηση όλων των εσωτερικών οργάνων της Κοινότητας έως το τέλος του 1992.³⁰⁰ Τον Μάιο του 1985, υποβλήθηκε στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο η «Λευκή Βίβλος της Επιτροπής Delors», σχετικά με την ολοκλήρωση της Εσωτερικής Αγοράς.³⁰¹ Στη «Λευκή Βίβλο» προτεινόταν μεταξύ άλλων η κατάργηση κάθε είδους εμποδίου, η εναρμόνιση των κανόνων, η σύγκλιση των

²⁹³ Στο ίδιο σελ 17

²⁹⁴ Στο ίδιο σελ 17

²⁹⁵ Τριδήμας, Τάκης, «Το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ευρώπη» στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011, σελ. 290

²⁹⁶ Στο ίδιο, σελ. 290

²⁹⁷ Στο ίδιο, σελ. 290

²⁹⁸ Στο ίδιο, σελ. 290 -291

²⁹⁹ Στο ίδιο, σελ. 291

³⁰⁰ Μούσης Ν., Η Ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς της ΕΚ/ΕΕ, www.europedia.moussis.eu/books/book_2/3/6/01/?lang=gr

³⁰¹ Στο ίδιο

νομοθεσιών και της φορολογίας, η ισχυροποίηση της νομισματικής συνεργασίας και η ενθάρρυνση των ευρωπαϊκών εταιρειών για στενότερη μεταξύ τους συνεργασία.³⁰² Κατά τη δεκαετία του 1980, έγιναν προσπάθειες και παρεμβάσεις για την επίτευξη της εναρμόνισης των απαιτήσεων σχετικά με τη γνωστοποίηση στοιχείων για τους εκδότες εταιρικών ομολόγων, της κανονιστικής ρύθμισης της εκμετάλλευσης εμπιστευτικών πληροφοριών, της ελεύθερης διακίνησης των επενδυτικών υπηρεσιών και της ελεύθερης μετακίνησης Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (στο εξής ΟΣΕΚΑ).³⁰³ Μελετώντας τη δεκαετία του 1980, παρατηρούμε ότι υπήρξε μεγαλύτερη πρόοδος στην εναρμόνιση της εταιρικής νομοθεσίας και παράλληλα υιοθετήθηκαν μια σειρά από νέες Οδηγίες για τον τραπεζικό τομέα, για τον τομέα των ασφαλειών και εισήχθησαν οι αρχές της αμοιβαίας αναγνώρισης και του ελέγχου από τη χώρα καταγωγής στους παραπάνω τομείς.³⁰⁴ Τη δεκαετία του 1990, η Επιτροπή έδωσε έμφαση στην ολοκλήρωση της νομισματικής και οικονομικής ένωσης. Κομβικό σημείο της δεκαετίας του 1990 αποτέλεσε η υπογραφή της Συνθήκης για την Ευρωπαϊκή Ένωση ή Συνθήκη του Μάαστριχτ. Η Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (στο εξής ΣΣΕ), υπεγράφη στο Maastricht στις 7 Φεβρουαρίου του 1992 και τέθηκε σε ισχύ την 1^η Νοεμβρίου του 1993.³⁰⁵ Η ΣΣΕ μεταξύ άλλων εγκαινίαζε την Οικονομική και Νομισματική Ένωση (στο εξής ΟΝΕ).³⁰⁶ Η ΟΝΕ απέβλεπε στον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών και την καθιέρωση μιας πολυμερούς εποπτείας και μιας οικονομικής και δημοσιονομικής πειθαρχίας.³⁰⁷ Στόχος της ΟΝΕ ήταν, επίσης, η δημιουργία ενός κοινού νομίσματος μέσω μιας τριμερούς διαδικασίας. Το πρώτο στάδιο άρχισε τον Ιούλιο του 1990 με την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, το δεύτερο στάδιο άρχισε την 1^η Ιανουαρίου του 1994 επέτρεπε τη σύγκλιση των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών, ενώ το τρίτο στάδιο ξεκίνησε την 1^η Ιανουαρίου του 1999, με τη δημιουργία ενός ενιαίου νομίσματος, την ίδρυση της ΕΚΤ και τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (European System of

³⁰² Commission of the European communities com(85) 310 final Brussels 14/06/2015
“Completing the internal market” διαθέσιμο στο
www.europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com/85_0310_f_pg.6

³⁰³ Τριδήμας, Τάκης, ό.π., σελ. 291

³⁰⁴ Στο ίδιο, σελ. 291

³⁰⁵ Access to European Union Law, «Η Συνθήκη του Μάαστριχτ για την Ευρωπαϊκή Ένωση», διαθέσιμο στο www.eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?un=uriserv%3Axy0026

³⁰⁶ Στο ίδιο

³⁰⁷ Στο ίδιο

Central Banks στο εξής ESCB).³⁰⁸ Στα τέλη της δεκαετίας του 1990 και συγκεκριμένα το 1999, ξεκίνησε η εισαγωγή του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες.³⁰⁹ Επίσης την ίδια χρονιά δημιουργήθηκε ένα πλαίσιο το οποίο θα διευρύνει το σύστημα πληρωμών το Trans European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer (γνωστό και ως Target).³¹⁰ Στόχος του Target ήταν να συμβάλλει στη διεξαγωγή μιας ενιαίας ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής και μιας ενιαίας αγοράς χρήματος στην Ευρωζώνη.³¹¹ Το 1999, η Επιτροπή παρουσίασε με το Πρόγραμμα Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (Financial Services Action Plan στο εξής FSAP), σαράντα δύο μέτρα για τη δημιουργία μιας λειτουργικής εσωτερικής αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.³¹²

Τα παραπάνω μέτρα οδήγησαν στην εναρμόνιση των διατάξεων των κρατών-μελών για τον τραπεζικό τομέα, τις συναλλαγές κινητών αξιών, τον τομέα ασφαλίσεων και συντάξεων και άλλων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.³¹³ Με το FSAP τέθηκε ένα νέο πλαίσιο δράσης και ένα χρονοδιάγραμμα για την υιοθέτηση μιας σειράς μέτρων που θα στόχευαν στη δημιουργία μιας ενιαίας αγοράς χρηματοοικονομικών υπηρεσιών χονδρικής, στην αύξηση της προστασίας των επενδυτών και της διαφάνειας στις αγορές λιανικής, καθώς επίσης και στην ενίσχυση της προληπτικής εποπτείας όλων των παραπάνω.³¹⁴ Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε, η νομοθετική διαδικασία υπήρξε άκρως παραγωγική. Σε αυτή τη χρονική συγκυρία εμφανίστηκε μια νέα διαδικασία παραγωγής κανόνων και νομοθετικών προτύπων η διαδικασία Lamfalussy.³¹⁵ Αρχικά καταρτίστηκε η έκθεση της Επιτροπής των Σοφών στην οποία εντοπίζονταν βασικές ελλείψεις στις υφιστάμενες διαδικασίες.³¹⁶ Οι ελλείψεις αφορούσαν στην απουσία ξεκάθαρα ρυθμιστικού πλαισίου για ολόκληρη την Ευρώπη και στην ανομοιογενή εφαρμογή

³⁰⁸ Στο ίδιο

³⁰⁹ Τριδής, Τάκης, ό.π., σελ. 292

³¹⁰ Pratti, A., and Schinasi, G., "Financial Stability in European Economic and Monetary Union", Princeton Studies in International Finance, No 86, Princeton, August 1999,

³¹¹ European Central Bank, "THE CURRENT TARGET SYSTEM" διαθέσιμο στο <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/target2005en.pdf?3201cff4f28bcafbdf32f3c1904c874c>

³¹² Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο Στην Υπηρεσία σας, διαθέσιμο στο, <http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/el>

³¹³ Στο ίδιο

³¹⁴ Τριδής, Τάκης, ό.π., σελ 293

³¹⁵ Στο ίδιο, σελ. 292

³¹⁶ Στο ίδιο, σελ. 293

των Οδηγιών, οι οποίες εμπόδιζαν την εξασφάλιση ίσων όρων ανταγωνισμού και οδηγούσε σε ένα αναποτελεσματικό κανονιστικό σύστημα.³¹⁷ Τέλος, η έλλειψη ολοκληρωμένης κοινοτικής νομοθεσίας δημιούργησε φραγμούς εισόδου στην Ένωση.³¹⁸

5.2 Η Έκθεση Lamfalussy. Εποπτεία και ρύθμιση.

Στη συνέχεια της εργασίας μας θα αναφερθούμε στην Έκθεση Lamfalussy στην οποία προτάθηκε μια νέα διαδικασία τεσσάρων επιπέδων, η οποία σχετιζόταν με την εφαρμογή του θεσμικού και κανονιστικού πλαισίου στον χρηματοοικονομικό τομέα. Σκοπός του πρώτου επιπέδου είναι ο καθορισμός του γενικού ρυθμιστικού πλαισίου και ο προσδιορισμός των θεμάτων για τα οποία θα υιοθετηθούν εκτελεστικού χαρακτήρα μέτρα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.³¹⁹ Η έκδοση των κοινοτικών πράξεων έγινε στο πλαίσιο της κανονικής νομοθετικής διαδικασίας δηλαδή, συναπόφασης του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, ύστερα από πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.³²⁰ Στο δεύτερο επίπεδο συγκεκριμενοποιούνται οι γενικές αρχές του πρώτου επιπέδου με την υιοθέτηση εκτελεστικού χαρακτήρα μέτρων υπό τη μορφή Οδηγίας ή Κανονισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.³²¹ Στη συγκεκριμένη περίπτωση η Επιτροπή λειτουργεί με τη συνδρομή δύο επιτροπών: Της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Κινητών Αξιών (στο εξής ESC) και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Ρυθμιστικών Αρχών της Αγοράς Κινητών Αξιών (στο εξής CESR).³²² Το τρίτο επίπεδο προβλέπει την ομοιόμορφη εφαρμογή των μέτρων του πρώτου και του δεύτερου επιπέδου και την ισοδύναμη ενσωμάτωση των μέτρων της Κοινότητας στο εθνικό δίκαιο.³²³ Σύμφωνα με την Έκθεση Lamfalussy τα κοινά πρότυπα εφαρμογής στο τρίτο επίπεδο θα επιτευχθούν μέσω της στενότερης συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών υπό την αιγίδα της

³¹⁷ Στο ίδιο, σελ. 293

³¹⁸ Στο ίδιο σελ 293

³¹⁹ Γκόρτσος, Χρ.,(2007), «Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευόμενων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς» στο *Η νέα Αρχιτεκτονική του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος*, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών, Αθήνα, 2007.

³²⁰ Στο ίδιο

³²¹ Στο ίδιο

³²² Τριδήμας, Τάκης, ό.π., σελ 294

³²³ Στο ίδιο, σελ. 294

CESR.³²⁴ Τέλος το τέταρτο επίπεδο προβλέπει τον έλεγχο από την Επιτροπή της συμμόρφωσης των κρατών μελών με τα μέτρα που έχουν θεσπιστεί.³²⁵ Βασικό πυλώνα της διαδικασίας Lamfalussy αποτελεί η CESR. Πρόκειται για μια ανεξάρτητη επιτροπή η οποία αποτελείται από αντιπροσώπους των εθνικών ρυθμιστικών αρχών της αγοράς κινητών αξιών.³²⁶ Οι κύριες αρμοδιότητές της είναι η ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών, η συμβολή στην ενιαία, ομοιόμορφη εφαρμογή της κοινοτικής νομοθεσίας μέσω της έκδοσης μη δεσμευτικών κατευθυντήριων γραμμών, συστάσεων και προτύπων, η συμβολή στη συνεπή εποπτεία, η επιβολή των μέτρων της Ε.Ε και, τέλος, η παροχή συμβουλών στην Επιτροπή, κυρίως, κατά την προετοιμασία μέτρων, για την εφαρμογή των γενικών μέτρων του πρώτου επιπέδου.³²⁷

Στο πλαίσιο της διαδικασίας Lamfalussy δημιουργήθηκαν και κάποιες επιτροπές. Οι επιτροπές αυτές αφορούν τον τραπεζικό τομέα, τον τομέα κεφαλαιαγορών και τον τομέα ασφαλειών.³²⁸ Στον τραπεζικό τομέα λειτουργούν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Τραπεζών (στο εξής EBC) και η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (στο εξής CEBS).³²⁹ Από την άλλη, στον τομέα κεφαλαιαγορών δραστηριοποιούνται Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Κινητών Αξιών (στο εξής ESC) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ρυθμιστικών Αρχών των Αγορών Κινητών Αξιών (στο εξής CESR), στη σπουδαιότητα της οποίας αναφερθήκαμε παραπάνω. Τέλος στον ασφαλιστικό τομέα λειτουργούν η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ασφαλίσεων και Συντάξεων (στο εξής ECIP) και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή Εποπτικών Αρχών Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (στο εξής CEIOPS).³³⁰ Η λειτουργία της επιτροπής Lamfalussy, στο πλαίσιο του FSAP, κρίθηκε επιτυχημένη, δεδομένου ότι υιοθετήθηκαν σχεδόν όλα τα προαπαιτούμενα μέτρα. Κάποια από τα βασικά, μέτρα που υιοθετήθηκαν, αφορούν στον τομέα της νομοθεσίας περί κινητών αξιών, και είναι τα ακόλουθα: η Οδηγία για τις καταχρηστικές πρακτικές στην αγορά, η Οδηγία για τα ενημερωτικά δελτία, η Οδηγία 2004/101 για τη διαφάνεια και η 2004/39/EC για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (Markets in Financial

³²⁴ Στο ίδιο, σελ. 294

³²⁵ Στο ίδιο, σελ. 294

³²⁶ Στο ίδιο, σελ. 294-295

³²⁷ Στο ίδιο, σελ. 295

³²⁸ Γκόρτσος, Χρ., (2007), ό.π.

³²⁹ Στο ίδιο

³³⁰ Τριδήμας, Τάκης, ό.π., σελ. 296

Instruments Directive, η γνωστή MiFID).³³¹ Η MiFID, αντικατέστησε την Οδηγία για τις επενδυτικές υπηρεσίες, εισήγαγε την αρχή της καταλληλότητας και εμπεριείχε λεπτομερείς απαιτήσεις για τις επενδυτικές εταιρείες, αναφορικά με την έκδοση άδειας, τους όρους λειτουργίας και τους κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας.³³² Η αρχή της καταλληλότητας, ίσως, να αποτελεί και τον πυρήνα της MiFID. Σύμφωνα με αυτή την αρχή, όταν μια εταιρεία επενδύσεων παρέχει επενδυτικές συμβουλές, οφείλει να αντλεί τις αναγκαίες πληροφορίες σχετικά με τη θέση και τις προτιμήσεις του πελάτη, αλλά και με το μέγεθος του ρίσκου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει. Έτσι θα είναι σε θέση να του προτείνει τις επενδυτικές υπηρεσίες και τα χρηματοοικονομικά μέσα, που θεωρούνται πιο κατάλληλα και συνάδουν με το γενικό προφίλ του.³³³ Αν οι πληροφορίες αυτές δεν έχουν καταγραφεί, η εταιρεία επενδύσεων δεν επιτρέπεται να παρέχει συμβουλές και επενδυτικές υπηρεσίες.³³⁴

5.3 Ο ρόλος των διεθνών φορέων στη δημιουργία του Ευρωπαϊκού θεσμικού πλαισίου.

Κατά τη διαδικασία δημιουργίας και διαμόρφωσης του θεσμικού κοινοτικού πλαισίου, δεν θα μπορούσαν να παραληφθούν οι ρυθμιστικές πρωτοβουλίες και άλλων διεθνών ή υπερεθνικών φορέων.³³⁵ Η πληθώρα των υφισταμένων Οδηγιών, οφείλεται σε υπερεθνικούς επαγγελματικούς οργανισμούς, όπως ο IOSCO ή άλλες διεθνείς ομάδες και φορείς, όπως είναι η Επιτροπή της Βασιλείας.³³⁶ Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι κανόνες, που υπάρχουν στην Ε.Ε, για την εποπτεία των κεφαλαιακών διαθεσίμων των τραπεζών, οι οποίοι βασίζονται στο πλαίσιο της Βασιλείας II.³³⁷ Όλες οι παραπάνω πρωτοβουλίες δημιουργίας ενός ενιαίου ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου εντάσσονται στο Πρόγραμμα Εναρμόνισης. Το εν λόγω πρόγραμμα έχει ως στόχο τη μέγιστη δυνατή εναρμόνιση των κρατών μελών με τους ρυθμιστικούς και εποπτικούς κανόνες, που θεσπίζονται

³³¹ Στο ίδιο, σελ. 296

³³² European Commission, Banking and Finance, "Legislation in force: Mifid1", www.ec.europa.eu/finance/securities/isd/mifid/index_en.htm

³³³ Τριδήμας, Τάκης, ό.π., σελ.298

³³⁴ Στο ίδιο, σελ 298

³³⁵ Στο ίδιο, σελ 301

³³⁶ Στο ίδιο, σελ 301

³³⁷ Jakob, de Haan, Sander, Oosterloo and Dirk, Schoenmaker, *European Financial Markets and institutions*, Cambridge University Press, 2009, pg.307

κατά καιρούς.³³⁸ Η νομοθετική διαδικασία, στα πλαίσια της Ε.Ε., θεωρείται ότι προχωρούσε με αρκετά αργούς ρυθμούς, καθώς η υιοθέτηση των οδηγιών σχετικά με το ρυθμιστικό πλαίσιο χρειαζόταν περίπου 2-3 χρόνια, ενώ απαιτούνταν, ακόμα, τουλάχιστον 1-2 χρόνια για να την ένταξη του στην εθνική νομοθεσία και την εφαρμογή τους από κάθε μέλος.³³⁹ Όπως γίνεται αντιληπτό, το διάστημα αυτό είναι αρκετά μεγάλο με αποτέλεσμα, όταν τίθεται σε ισχύ το νομοθετικό πλαίσιο, να θεωρείται, πλέον, ξεπερασμένο και να πρέπει να αλλάξει.³⁴⁰ Λόγω της απουσίας άλλου νομοθετικού εργαλείου, οι Οδηγίες χρειάστηκε να περιέχουν ένα ευρύ φάσμα αρχών, αλλά, παράλληλα, και πολλές τεχνικές λεπτομέρειες. Επίσης, η νομοθετική διαδικασία συχνά δεν μπορεί να κρατήσει επαφή με τις εξελίξεις και τις ανάγκες που προκύπτουν στην αγορά.³⁴¹ Αναφορικά με την εποπτεία, αυτή διεξαγόταν, σε μεγάλο βαθμό, σε εθνικό επίπεδο. Παρόλα αυτά η ΣΕΕ, αφήνει ένα «παράθυρο», με το άρθρο 105(6) για πιθανή μεταφορά στην ΕΚΤ συγκεκριμένων αρμοδιοτήτων εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλων χρηματοοικονομικών εταιρειών πλην των ασφαλιστικών εταιρειών.³⁴²

5.4. Ευρωπαϊκοί ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς.

Στη παρούσα ενότητα θα αναφερθούμε στα όργανα της Ε.Ε τα οποία συμμετέχουν στην διαμόρφωση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου σχετικά με τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες στην Ε.Ε. Αρχικά θα αναφερθούμε στο ρόλο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει αναλάβει πρωταγωνιστικό ρόλο στη διαμόρφωση και τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού τομέα. Της έχει δοθεί μέσα από τις Συνθήκες η δικαιοδοσία να αναλαμβάνει πρωτοβουλίες για την παραγωγή του κατάλληλου ρυθμιστικού πλαισίου στο μεγαλύτερο μέρος των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.³⁴³ Η Συνθήκη της Νίκαιας πραγματεύεται κατά κύριο λόγο την απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών συναλλαγών.³⁴⁴ Στα άρθρα

³³⁸ Τριδήμας, Τάκης, ό.π., σελ. 302

³³⁹ Lastra, R., "The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe", Columbia Journal of European Law, 2003, www.law.harvard.edu/faculty/hjackson/alumnipapers/Governance_in_EU.Latra.pdf, pg.61

³⁴⁰ Στο ίδιο, σελ. 61

³⁴¹ Στο ίδιο, σελ. 62

³⁴² Στο ίδιο, σελ. 65

³⁴³ Stichele, V., Myriam, "Financial Regulation in the European Union, Mapping Eu Decision Making Structures on Financial Regulation and Supervision" December, 2008, pg.10

³⁴⁴ Στο ίδιο, pg. 10

51, 53, 58, 59, 60, της εν λόγω Συνθήκης γίνεται αναφορά στην απελευθέρωση των τραπεζικών και ασφαλιστικών εργασιών, στην ελεύθερη διακίνηση των κεφαλαίων μεταξύ των κρατών-μελών, καθώς επίσης δίνεται και η δυνατότητα στα κράτη μέλη να λαμβάνουν τα ίδια μέτρα αναφορικά με την μακροπροληπτική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και να επιβάλουν τους περιορισμούς, που θεωρούν αναγκαίους για τη μεταφορά κεφαλαίων σε τρίτες χώρες.³⁴⁵ Η δημιουργία μιας κοινής αγοράς στην οποία δεν θα υπήρχαν εμπόδια στη μεταφορά κεφαλαίων, αγαθών, υπηρεσιών, ανθρώπινου δυναμικού, θεωρήθηκε ότι μπορεί να αυξήσει την ανταγωνιστικότητα της Ε.Ε., να συμβάλει στην οικονομική ανάπτυξη, στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας και στην ανάπτυξη της καινοτομίας.³⁴⁶ Για να τεθούν σε εφαρμογή όλα τα παραπάνω, δημιουργήθηκε εντός της Επιτροπής η Directorate General Internal Market and Services (στο εξής DG Market), η οποία θα είχε την ευθύνη για την εφαρμογή όσων ορίζονταν στη Συνθήκη. Επιπρόσθετα, ο φορέας, ο οποίος ορίστηκε αρμόδιος για την διαμόρφωση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου σε σχέση με την απελευθέρωση των αγορών και των υπηρεσιών, ήταν ο Financial Services Action Plan (στο εξής FSAP).³⁴⁷ Οι στόχοι οι οποίοι θα έπρεπε να επιτευχθούν από τον FSAP αφορούσαν στην καθιέρωση μιας ενιαίας αγοράς στις εμπορικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, στη δημιουργία ανοιχτών και ασφαλών αγορών λιανικής και στην ισχυροποίηση των κανόνων προληπτικής εποπτείας.³⁴⁸ Μετά το 2005, το FSAP αντικαταστάθηκε από τη Λευκή Βίβλο για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (White Paper on Financial Services).³⁴⁹ Η DG Market μέσω της Λευκής Βίβλου έθεσε τις προτεραιότητες για το διάστημα από το 2005 ως το 2010, οι οποίες αφορούσαν στη δημιουργία ενός ρυθμιστικού πλαισίου απαλλαγμένου από τις ασυνέχειες. Οι προτεραιότητες αυτές σχετίζονταν, επίσης, με τη διασφάλιση της υιοθέτησης και τήρησης των κανόνων, που προέκυψαν από τον FSAP αλλά και με την περαιτέρω ενίσχυση των εποπτικών πρακτικών και την βελτιστοποίηση των εποπτικών δομών.³⁵⁰ Εκτός όλων των παραπάνω, η Επιτροπή είχε να αντιμετωπίσει και θέματα ανταγωνισμού. Για αυτό τον σκοπό δημιουργήθηκε η Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού (στο εξής DG Competition). Η DG Competition

³⁴⁵ Στο ίδιο, pg. 10

³⁴⁶ Στο ίδιο, pg 11

³⁴⁷ Στο ίδιο, pg 12

³⁴⁸ Στο ίδιο, pg 12

³⁴⁹ Στο ίδιο, pg 13

³⁵⁰ Στο ίδιο pg 13

επέβλεπε τη διαδικασία εξαγοράς και συγχώνευσης από τους διεθνείς ανταγωνιστές, ούτως ώστε να αποτρέψει τη στρέβλωση του ανταγωνισμού στις αγορές της Ε.Ε.³⁵¹ Ωστόσο, δεν κατάφερε να αποτρέψει τη μεγέθυνση του χρηματοοικονομικού τομέα να εμποδίσει, δηλαδή, κάποιες τράπεζες και άλλες εταιρείες παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από το να γίνουν too big to fail ή too interconnected to fail.³⁵² Έως τότε, δεν υπήρχε στην Ε.Ε., το κατάλληλο πλαίσιο και τα απαραίτητα εργαλεία, που θα βοηθούσαν στην απομάκρυνση ενός πιστωτικού ιδρύματος από τον χαρακτηρισμό too big to fail που το εκθέτει σε μεγάλο ηθικό κίνδυνο. Έως το 2006 το ζήτημα των συγχωνεύσεων και των εξαγορών των τραπεζικών ιδρυμάτων καθώς και των εταιρειών διαχείρισης κινητών αξιών, ήταν στη δικαιοδοσία του κάθε κράτους -μέλους.³⁵³ Με σκοπό τον εποπτικό έλεγχο της παραπάνω διαδικασίας, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε, το 2007, την Οδηγία 2007/44/EC, στην οποία γινόταν αναφορά στον τρόπο αξιολόγησης των μεθόδων, που ακολουθούνταν για τις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις. Στην ίδια Οδηγία αναφερόταν ότι σε περίπτωση που οι παραπάνω κινήσεις δεν γίνονταν με τον προβλεπόμενο τρόπο, ήταν δυνατόν να μπλοκαριστούν.

Αφού μελετήσαμε τον ρυθμιστικό και εποπτικό ρόλο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής θα συνεχίσουμε μελετώντας τον ρόλο του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου. Το Συμβούλιο Οικονομικών και Δημοσιονομικών Υποθέσεων (Economic and Financial Affairs Council στο εξής ECOFIN), αποτελείται από τους Υπουργούς Οικονομίας και Οικονομικών των κρατών μελών. Πριν κατατεθεί μια πρόταση από την Επιτροπή για την δημιουργία μιας Οδηγίας, το ECOFIN μελετάει αυτή την πρόταση με σκοπό τη δημιουργία μιας νέας Οδηγίας ή την τροποποίηση αυτών που υπάρχουν ήδη.³⁵⁴ Οι τομείς, που καλύπτονται ταυτίζονται με το επίπεδο ένα και δύο της διαδικασίας Lamfalussy, αλλά και με τον έλεγχο για τη σωστή εφαρμογή των όσων έχουν αποφασιστεί.³⁵⁵ Η διαδικασία λήψης των αποφάσεων στο πλαίσιο του ECOFIN, ορισμένες φορές μπορεί να αποδειχτεί δύσκολη, καθώς η διαφορετική οπτική και τα αντικρουόμενα συμφέροντα οδηγούν σε διαφωνία των κρατών-μελών, σχετικά με τον τρόπο διεξαγωγής της εποπτείας και της ρύθμισης.

³⁵¹ Στο ίδιο pg 18

³⁵² Στο ίδιο pg 18

³⁵³ Στο ίδιο pg 19

³⁵⁴ Στο ίδιο pg 19

³⁵⁵ Στο ίδιο pg21

Στη συνέχεια θα αναφερθούμε στο έργο της Οικονομικής και Δημοσιονομικής Επιτροπής (Economic and Financial Committee στο εξής EFC). Στο πλαίσιο της EFC συζητούνται και προετοιμάζονται τα θέματα των χρηματοοικονομικών αγορών καθώς επίσης και οι σχέσεις με τις εκτός της Ε.Ε., χώρες και τους διεθνείς οργανισμούς όπως είναι το ΔΝΤ και το FSF.³⁵⁶ Η EFC ασκεί τον έλεγχο επί των τεχνικών θεμάτων και λεπτομερειών, μιας και οι Υπουργοί Οικονομίας, συχνά, δεν γνωρίζουν τις τεχνικές λεπτομέρειες των θεμάτων προς συζήτηση. Σύμφωνα με τη Συνθήκη της Νικαίας η EFC είναι επιφορτισμένη με το καθήκον να μελετά το οικονομικό και δημοσιονομικό περιβάλλον, την κίνηση των κεφαλαίων, την ελεύθερη διακίνηση των πληρωμών μεταξύ των κρατών μελών και την σωστή εφαρμογή του FSAP.³⁵⁷

Ο ρόλος του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου είναι ιδιαίτερα σημαντικός ως προς την ρύθμιση και την εποπτεία των χρηματοοικονομικών φορέων της Ένωσης, καθώς είναι αρμόδιο για την ρύθμιση και την εποπτεία των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και των αγορών. Επίσης είναι υπεύθυνο για τη διεξαγωγή αναφορών, ελέγχων, και την δημιουργία λογιστικών κανόνων και κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης.³⁵⁸ Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έχει τέσσερις βασικές αποστολές: τη νομοθετική, την πολιτική, τη δημοσιονομική και την ελεγκτική.³⁵⁹ Στα πλαίσια του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου έχουν αναπτυχθεί και κάποιες επιτροπές που συνεπικουρούν το έργο του. Μια εξ αυτών είναι η Επιτροπή Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων (Economic and Monetary Affairs Committee στο εξής ECON). Η ECON είναι υπεύθυνη για μια σειρά ζητημάτων χωρίς να έχει πάντα νομοθετικές αρμοδιότητες.³⁶⁰ Τα θέματα με τα οποία ασχολείται είναι η οικονομική και νομισματική πολιτική της Ε.Ε, η λειτουργία της ΟΝΕ και το ευρωπαϊκό νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα.³⁶¹ Επίσης ασχολείται με την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και συναλλαγών, με το διεθνές νομισματικό και χρηματοοικονομικό σύστημα και με θέματα φορολόγησης.³⁶² Μια επιτροπή που λειτουργεί στο πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου είναι η Επιτροπή Διεθνούς Εμπορίου (International Trade Committee).

³⁵⁶ Στο ίδιο pg22

³⁵⁷ Στο ίδιο pg22

³⁵⁸ Στο ίδιο pg22

³⁵⁹ Μούσης, Νικ., *Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική*, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 2011, σελ 51

³⁶⁰ Stichele, V., Myriam, ό.π., pg.27

³⁶¹ Στο ίδιο, pg 27

³⁶² Στο ίδιο, pg 27

Είναι υπεύθυνη για τα ζητήματα απελευθέρωσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, αναφορικά με εμπορικές συμφωνίες με τρίτες χώρες καθώς επίσης και για την καθιέρωση μια κοινής εμπορικής πολιτικής σε σχέση με αυτές.³⁶³ Τέλος, δύο ακόμα επιτροπές είναι η Επιτροπή για την Εσωτερική Αγορά και την Προστασία του Καταναλωτή και η Επιτροπή των Νομικών Υποθέσεων.³⁶⁴

5.5. Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας πριν την κρίση

Σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου της Ε.Ε., και, κυρίως, των χωρών της Ευρωζώνης διαδραματίζει η ΕΚΤ. Η ΕΚΤ ιδρύθηκε τον Ιούνιο του 1998, μετά από πρόβλεψη της Συνθήκης του Άμστερνταμ, με έδρα την Φρανκφούρτη αναλαμβάνοντας τα ηνία από τον προκάτοχο της το European Monetary Institute (στο εξής EMI).³⁶⁵ Η ΕΚΤ αποτελεί έναν υπερεθνικό οργανισμό, με τη δική του νομική οντότητα.³⁶⁶ Στόχος της ΕΚΤ είναι η διατήρηση της νομισματικής σταθερότητας στη ζώνη του Ευρώ με εξασφάλιση χαμηλού και σταθερού πληθωρισμού στις τιμές. Η ΕΚΤ είναι αυτόνομη, λαμβάνει τις αποφάσεις της χωρίς να ζητά ή να δέχεται υποδείξεις από κυβερνήσεις ή άλλα θεσμικά όργανα της Ε.Ε και αποτελεί όργανο διασφάλισης της σταθερότητας των τιμών.³⁶⁷ Η αυτονομία της ΕΚΤ φανερώνει σαφείς επιρροές από το μοντέλο λειτουργίας της γερμανικής Κεντρικής Τράπεζας Bundesbank.³⁶⁸ Επίσης, στο άρθρο 108 της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης αναφέρεται ρητά το δικαίωμα αυτονομίας της ΕΚΤ. Στις αρμοδιότητες της ΕΚΤ είναι ο καθορισμός των επιτοκίων δανεισμού στις εμπορικές τράπεζες τα οποία επηρεάζουν την τιμή και την ποσότητα του χρήματος στην οικονομία.³⁶⁹ Η ΕΚΤ ακολουθεί διάφορες μεθόδους για την διατήρηση της σταθερότητας των τιμών και των επιτοκίων. Όταν υπάρχει αφθονία χρήματος στην αγορά αυξάνεται το κόστος δανεισμού και συνεπώς και το επιτόκιο

³⁶³ Στο ίδιο, pg 28

³⁶⁴ Στο ίδιο, pg 28

³⁶⁵ The European Central Bank, *The Eurosystem, The European System of Central Banks*, ό.π., pg.12

³⁶⁶ Στο ίδιο, σελ. 12

³⁶⁷ Στο ίδιο, σελ. 12

³⁶⁸ Marauhn, T., and Weiss, M., "The European central Bank as Regulator and as Institutional actor", in Grote, R., *The Regulation of International Financial Markets: Perspectives For Reform*, Cambridge University Press, New York, 2006, pg212

³⁶⁹ ΕΚΤ, "Η Ευρωπαϊκή κεντρική Τράπεζα, Το όργανο που διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών" διαθέσιμο στο www.ecb.europa.eu, 2014, σελ 26

των δανείων, που παρέχονται στις εμπορικές τράπεζες, με αποτέλεσμα να μειωθεί η προσφορά χρήματος και να οδηγηθούν οι τιμές σε πτώση.³⁷⁰ Όταν πάλι υπάρχει ανάγκη για τόνωση της οικονομικής δραστηριότητας, η ΕΚΤ μειώνει το επιτόκιο δανεισμού ώστε να ενθαρρύνει τον δανεισμό και τις επενδύσεις.³⁷¹ Για να μπορεί η ΕΚΤ να εκπληρώνει τις δανειοδοτικές της δραστηριότητες, κατέχει και διαχειρίζεται τα επίσημα συναλλαγματικά διαθέσιμα των κρατών μελών της Ευρωζώνης.³⁷²

Στα καθήκοντα της ΕΚΤ περιλαμβάνονται επίσης η διενέργεια πράξεων συναλλάγματος, η αποτελεσματική προώθηση των συστημάτων πληρωμών για την υποστήριξη της ενιαίας αγοράς, η έγκριση για την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ από τα μέλη της Ευρωζώνης και η συλλογή στατιστικών στοιχείων από τις εθνικές Κεντρικές Τράπεζες.³⁷³ Η ΕΚΤ βρίσκεται στο επίκεντρο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (European System of Central Banks στο εξής ESCB), το οποίο περιλαμβάνει εκτός από αυτή και τις εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των κρατών μελών της Ε.Ε.³⁷⁴ Η ΕΚΤ αποτελείται από τρία κύρια όργανα τα οποία είναι: Το Γενικό Συμβούλιο του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών το οποίο περιλαμβάνει τους διοικητές των 28 εθνικών κεντρικών τραπεζών μαζί με τον Πρόεδρο και τον αντιπρόεδρο της ΕΚΤ.³⁷⁵ Η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ η οποία θέτει σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική, να εκτελεί τις καθημερινές δραστηριότητες της Τράπεζας, να προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου και ασκεί ορισμένες αρμοδιότητες, που της ανατίθενται από αυτό.³⁷⁶ Τέλος, το τρίτο όργανο είναι το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ το οποίο είναι το κύριο όργανο λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ και συνεδριάζει δυο φορές το μήνα.³⁷⁷

Στη Συνθήκη της Νίκαιας και συγκεκριμένα στο άρθρο 105.5 δίνεται στην ΕΚΤ η αρμοδιότητα της άσκησης της προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων των κρατών μελών καθώς και της διασφάλισης του χρηματοοικονομικού συστήματος.³⁷⁸ Στο άρθρο 105.6 της ίδιας Συνθήκης, το Συμβούλιο με την συναίνεση του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου δύνανται να δώσει στην ΕΚΤ

³⁷⁰ Στο ίδιο σελ 26

³⁷¹ Στο ίδιο σελ 26

³⁷² Στο ίδιο σελ 27

³⁷³ Στο ίδιο σελ 27

³⁷⁴ Στο ίδιο σελ 27

³⁷⁵ Στο ίδιο σελ 27

³⁷⁶ Στο ίδιο σελ 27

³⁷⁷ Στο ίδιο σελ 27

³⁷⁸ Stichele, V., Myriam, ό.π., pg 31

συγκεκριμένες αρμοδιότητες σχετικά με την άσκηση της προληπτικής εποπτείας των τραπεζών.³⁷⁹ Οι αρμοδιότητες της ΕΚΤ αναφορικά με την ρύθμιση και την εποπτεία που μπορεί να ασκεί στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα προσδιορίζονται και στην Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (γνωστή και ως Συνθήκη της Λισαβόνας) στο άρθρο 105.³⁸⁰ Η ΕΚΤ μπορεί επίσης να εκδίδει πράξεις νομοθετικού περιεχομένου, να δημιουργεί Κανονισμούς, να λαμβάνει αποφάσεις, να κάνει συστάσεις, να θέτει προτάσεις, με σκοπό την αποτελεσματικότερη λειτουργία του ESCB.³⁸¹ Επιπρόσθετα η ΕΚΤ έχει την ευχέρεια να επιβάλει πρόστιμα ή περιοδικές ποινές σε όσα πιστωτικά ιδρύματα αποτυγχάνουν να συμμορφωθούν με τους κανόνες που θέτει και τις αποφάσεις της.³⁸² Είναι βασικό να τονίσουμε ότι η ΕΚΤ μπορεί να εισάγει νομοθετικές πράξεις άμεσα εφαρμόσιμες από τα κράτη μέλη. Παρ' όλες, τις εξουσίες που έχει αναλάβει η ΕΚΤ, θεωρείται από πολλούς ότι τα εργαλεία που έχει για την επιτέλεση του ρυθμιστικού έργου είναι περιορισμένα.³⁸³ Όπως αναφέραμε και παραπάνω η ΕΚΤ λαμβάνει ενεργά μέρος στην εποπτεία του ευρωπαϊκού τραπεζικού και χρηματοπιστωτικού συστήματος. Όταν το 1999, καθιερώθηκε το νέο ενιαίο νόμισμα, τα βασικά χαρακτηριστικά του υφιστάμενου ρυθμιστικού πλαισίου σε σχέση με τα πιστωτικά ιδρύματα παρέμειναν τα ίδια.³⁸⁴ Η προληπτική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων παρέμεινε στην βασική δικαιοδοσία των εθνικών αρχών.³⁸⁵ Σε κάποια κράτη η υπεύθυνη αρχή για την εποπτεία ήταν η κεντρική τράπεζα ενώ σε κάποια άλλα η αρμοδιότητα αυτή είχε δοθεί σε μη τραπεζική αρχή. Υπήρχαν κράτη που υπεύθυνοι για την εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ήταν δύο φορείς ταυτόχρονα (η κεντρική τράπεζα της χώρας και ακόμα ένας μη τραπεζικός φορέας).³⁸⁶ Ορισμένα κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, ακολουθώντας τις εξελίξεις στον χρηματοοικονομικό τομέα, στον οποίο οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές μεταξύ τραπεζικών ιδρυμάτων και ασφαλιστικών εταιρειών και επενδυτικών εταιρειών αυξήθηκαν δημιούργησαν, (όπως έκανε το 2002 η Γερμανία), μια νέα διατομεακή εποπτική αρχή την Federal Agency for Financial Services

³⁷⁹ Στο ίδιο σελ 31

³⁸⁰ Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης 2007/C306/01, C306/73 17-12-2007

³⁸¹ Marauhn, T., and Weiss, M., ό.π., pg.217

³⁸² Στο ίδιο σελ 217

³⁸³ Στο ίδιο σελ 217

³⁸⁴ Apel, Emmanuel, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Routledge, London, 2003, pg175

³⁸⁵ Στο ίδιο, σελ 175

³⁸⁶ Στο ίδιο σελ 175-176

Supervision.³⁸⁷ Η εν λόγω εποπτική αρχή είναι αρμόδια για την εποπτεία όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, καθώς επίσης και για την αδειοδότηση των ίδιων ιδρυμάτων, αλλά και για την έκδοση των κατάλληλων ρυθμιστικών κανόνων.³⁸⁸ Η Κεντρική Τράπεζα της Γερμανίας (Bundesbank) διαδραματίζει έναν εξίσου σημαντικό ρόλο στην άσκηση της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.³⁸⁹ Κάθε χρόνο προβαίνει στην αξιολόγηση των τραπεζικών ιδρυμάτων, ελέγχοντας την κεφαλαιακή τους επάρκεια, την ρευστότητά τους και την ικανότητά τους να διαχειρίζονται επιτυχώς το ρίσκο.³⁹⁰ Το πόρισμα του ελέγχου της Bundesbank λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από το έτερο γερμανικό εποπτικό φορέα.³⁹¹ Στη Συνθήκη του Μάαστριχτ στο άρθρο 105.2 η προληπτική εποπτεία των τραπεζών δεν θεωρείται αρμοδιότητα του ESCB αλλά των εθνικών κυβερνήσεων και πιο συγκεκριμένα των κεντρικών τραπεζών.³⁹² Για να υπάρξει η απαραίτητη διασύνδεση, καθώς η άσκηση της νομισματικής πολιτικής ήταν πλέον στην αρμοδιότητα των εθνικών κεντρικών τραπεζών, και η προληπτική εποπτεία σε αυτή των εθνικών φορέων, στο άρθρο 105.5 γίνεται λόγος για τη διασφάλιση της συνεργασίας του ευρωσυστήματος με τις εθνικές εποπτικές αρχές.³⁹³ Για να επιτευχθεί ο παραπάνω στόχος η ESCB δημιούργησε την Επιτροπή Εποπτείας (Banking Supervision Committee).³⁹⁴ Επιπλέον, στο άρθρο 105.4 της Συνθήκης η ΕΚΤ φαίνεται να αποκτά συμβουλευτικό ρόλο για τις εθνικές αρχές κατά την ανάπτυξη νομοθεσίας, σχετικά με την προληπτική τραπεζική εποπτεία.³⁹⁵

5.6 Ελλείψεις και αδυναμίες στον τομέα της ρύθμισης και της εποπτείας.

Η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κρίνεται ως ιδιαίτερα σημαντική για τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος. Ως εκ τούτου, η άσκηση και της μικροπροληπτικής και της μακροπροληπτικής εποπτείας θεωρείται μείζονος σημασίας. Για την διαχείριση της μικροπροληπτικής εποπτείας, η οποία εστιάζει στην σωστή και εύρυθμη λειτουργία του κάθε πιστωτικού ιδρύματος και

³⁸⁷ Στο ίδιο σελ 176

³⁸⁸ Στο ίδιο σελ 176

³⁸⁹ Στο ίδιο σελ 176

³⁹⁰ Στο ίδιο σελ 177

³⁹¹ Στο ίδιο σελ 177

³⁹² Στο ίδιο σελ 177

³⁹³ Στο ίδιο σελ 177

³⁹⁴ Στο ίδιο σελ 177

³⁹⁵ Στο ίδιο σελ 177

σχετίζεται άμεσα με το ζήτημα της φερεγγυότητας, θεσπίστηκε μια νέα σειρά Οδηγιών οι λεγόμενες EU Second Banking Coordination Directive (89/646/EEC).³⁹⁶ Οι Οδηγίες αυτές έχουν ως σκοπό να προάγουν την εναρμόνιση και τη συνεργασία των εθνικών ρυθμιστικών οργάνων και των εποπτικών αρχών των κρατών μελών.³⁹⁷ Αναφορικά με την μακροπροληπτική εποπτεία και το ενδεχόμενο η κατάρρευση ενός πιστωτικού ιδρύματος να προκαλέσει σοβαρές συνέπειες σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό οικοδόμημα (δηλαδή τη μετάδοση του συστημικού κινδύνου), ανακύπτει το ερώτημα για το ρόλο της κεντρικής τράπεζας ως δανειστή ύστατης καταφυγής (lender of last resort).³⁹⁸ Για την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου αλλά και για τον ρόλο των κεντρικών τραπεζών ως lender of last resort, δεν είχε γίνει πρόβλεψη στο κοινοτικό πλαίσιο, ούτε στη Συνθήκη του Μάαστριχτ, ούτε στο πλαίσιο των ESCB.³⁹⁹ Όπως αναφέραμε και παραπάνω η EU Second Banking Coordination Directive, σε συνδυασμό με το ήδη υπάρχον νομοθετικό πλαίσιο της Ένωσης, σχετικά με τους κεφαλαιακούς δείκτες και τους δείκτες φερεγγυότητας των τραπεζών, αποτελούν τα θεμέλια στην ανάπτυξη μιας κοινής εποπτικής δομής των πιστωτικών ιδρυμάτων των κρατών- μελών.⁴⁰⁰ Η εν λόγω Οδηγία εισήγαγε την αρχή μιας κοινής τραπεζικής λογικής με βάση την οποία, όποιο πιστωτικό ίδρυμα φέρει την απαιτούμενη άδεια λειτουργίας από το κράτος στο οποίο έχει την έδρα του μπορεί να ανοίξει υποκαταστήματα και σε άλλα κράτη μέλη και να παρέχει τις χρηματοπιστωτικές του υπηρεσίες χωρίς επιπλέον άδεια από το κράτος μέλος που το φιλοξενεί.⁴⁰¹ Αυτό συνεπάγεται ότι το κράτος στο οποίο έχει την έδρα του το πιστωτικό ίδρυμα, είναι υπεύθυνο μέσω των αρμόδιων φορέων να διεξάγει και την εποπτεία του. Η EU Second Banking Coordination Directive, μεταξύ άλλων, όρισε και κάποια προαπαιτούμενα, σχετικά με την αδειοδότηση και την λειτουργία του τραπεζικού τομέα. Τα προαπαιτούμενα αυτά αφορούσαν στο ελάχιστο κεφάλαιο, το οποίο θα έπρεπε να διαθέτει το κάθε τραπεζικό ίδρυμα προκειμένου να του δοθεί άδεια λειτουργίας, με τα ίδια κεφάλαια τα οποία θα πρέπει να διαθέτουν όλα τα τραπεζικά ιδρύματα νέα και υφιστάμενα, με την εποπτεία, που θα κρίνει την καταλληλότητα και την φερεγγυότητα των ιδρυτικών μετόχων, στον περιορισμό των

³⁹⁶ Στο ίδιο σελ 177

³⁹⁷ Στο ίδιο σελ 177

³⁹⁸ Στο ίδιο σελ 177

³⁹⁹ Στο ίδιο σελ 177

⁴⁰⁰ Στο ίδιο σελ 177

⁴⁰¹ Στο ίδιο σελ 179

επενδύσεων στον έξω τραπεζικό τομέα και στη δημιουργία των κατάλληλων λογιστικών και ελεγκτικών προτύπων, που θα πρέπει να διαθέτουν τα τραπεζικά ιδρύματα.⁴⁰² Για να υπάρξει εναρμόνιση ως προς την εποπτεία της φερεγγυότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων, υιοθετήθηκαν τρεις επιπλέον Οδηγίες, οι οποίες είχαν τη βάση τους στις εργασίες της BCBS.⁴⁰³ Οι Οδηγίες ήταν η Own Funds Directive (89/299/EEC), η Solvency Ratio Directive (89/647/EEC) και η Directive on The Monitoring and Control of Large Exposures of Credit Institutions (92/121/EEC).⁴⁰⁴ Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε από όλα τα παραπάνω, κατά τη δεκαετία του 1990, υπήρξε μια σημαντική νομοθετική παραγωγή στον τομέα της ρύθμισης και της εποπτείας. Παρόλα αυτά, μελετώντας τις σχετικές Οδηγίες, διαπιστώνουμε ότι δεν γίνεται αναφορά στη δομή, που θα πρέπει να έχουν η ρύθμιση και η εποπτεία.⁴⁰⁵ Αντίθετα, η άσκηση τους επαφίεται, σε μεγάλο βαθμό, στη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών.⁴⁰⁶ Όπως διαπιστώσαμε και από την πρόσφατη κρίση, τα ρυθμιστικά και εποπτικά μέσα που είχαν ληφθεί ίσως να μην στάθηκαν ικανά να αποτρέψουν τις δυσμενείς συνέπειες που επακολούθησαν. Η κρίση ανέδειξε και την αδυναμία της E.E., να χειριστεί αποτελεσματικά τις προβληματικές τράπεζες και, κυρίως, εκείνες με διασυννοριακή παρουσία.⁴⁰⁷ Με αφορμή την κρίση, διαπιστώθηκε ότι δεν υπήρχε σαφές κοινό ευρωπαϊκό πλαίσιο για τη διαχείριση κρίσεων στον τραπεζικό τομέα, με αποτέλεσμα οι εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές του κάθε κράτους μέλους να εφαρμόζουν μέτρα στο επίπεδο των οικονομικών οντοτήτων της επικράτειάς τους.⁴⁰⁸ Η έλλειψη προσυμφωνημένου ενιαίου πλαισίου στην E.E., ήταν εμφανής και λειτούργησε αρνητικά.⁴⁰⁹ Ένα ακόμα πρόβλημα, που αναδείχτηκε από την κρίση, είναι η μεγάλη ποσότητα δημόσιου χρήματος που δόθηκε για την διάσωση των τραπεζών, λόγω της έλλειψης εναλλακτικού σχεδίου δράσης από τις εθνικές αρχές. Το αποτέλεσμα ήταν να δημιουργηθούν μεγάλα ελλείμματα και να επιβαρυνθούν σημαντικά οι φορολογούμενοι πολίτες.

⁴⁰² Στο ίδιο σελ 180

⁴⁰³ Στο ίδιο σελ 180

⁴⁰⁴ Στο ίδιο σελ 180

⁴⁰⁵ Wymeersch, Eddy, "The Structure of financial supervision in Europe : About Single, Tween Peaks and Multiple Financial Supervisors", London, 2006, pg40 διαθέσιμο στο <http://ssrn.com/abstract=946695>

⁴⁰⁶ Στο ίδιο, pg. 40

⁴⁰⁷ Ορφανίδης, Αθ., ό.π., σελ.276

⁴⁰⁸ Στο ίδιο σελ 277

⁴⁰⁹ Στο ίδιο σελ 277

Οι ελλείψεις και οι αδυναμίες, που αναφέρθηκαν παραπάνω, δημιουργήθηκαν, κυρίως, εξαιτίας της μηδαμινής σημασίας, που δόθηκε, στην πρόβλεψη και την αποτροπή του συστημικού κινδύνου. Από όσα μέχρι στιγμής έχουμε μελετήσει φαίνεται να υπάρχει μια τάση υποτίμησης του κινδύνου (πιστωτικού, συστημικού κ.α.) και κυρίως των αρνητικών συνεπειών που μπορούν να προκληθούν από την μετάδοση του στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Σημαντικό ρόλο έπαιξε η ελλιπής διαχείριση και αξιολόγηση του ρίσκου. Οι αστοχίες, που διαπιστώθηκαν αναφορικά με τη διαχείριση του ρίσκου, σχετίζονται τόσο με τα ανεπαρκή υφιστάμενα μέτρα που δεν όσο και με την ενίοτε παραπλανητική αξιολόγηση των οίκων αξιολόγησης.⁴¹⁰ Διαπιστώνεται ότι υπήρξε μια εσφαλμένη εκτίμηση για τη σχέση μεταξύ πίστωσης και ρευστότητας.⁴¹¹ Επιπλέον, παρατηρείται αδυναμία εκτίμησης του ύψους της μόχλευσης, στην οποία ήταν εκτεθειμένα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.⁴¹² Οι παραπάνω αστοχίες στην πρόβλεψη του ρίσκου οδήγησαν συσσωρευτικά, αφενός σε μια υπερεκτίμηση της ικανότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο σύνολό τους, να διαχειριστούν το ρίσκο, στο οποίο ήταν εκτεθειμένα και αφετέρου σε μια υποτίμηση αναφορικά με το μέγεθος των διαθέσιμων κεφαλαίων.⁴¹³ Η πολυπλοκότητα των προϊόντων, που υπήρχαν στα χαρτοφυλάκια των τραπεζικών ιδρυμάτων και ο βαθμός διασύνδεση τους με άλλα τραπεζικά ιδρύματα ή επενδυτικές εταιρείες αύξανε τόσο τη δυσκολία στη διαχείρισή τους, που ακόμα και έμπειροι οικονομικοί επιστήμονες δυσκολευόταν να τα διαχειριστούν.⁴¹⁴ Ένα επιπλέον στοιχείο το οποίο δυσχεραίνει τη σωστή τη σωστή εκτίμηση του ρίσκου είναι η έλλειψη διαφάνειας σε καίριους τομείς των χρηματοοικονομικών αγορών, αλλά και μέσα στα ίδια τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.⁴¹⁵ Στους χρηματοοικονομικούς κύκλους επικρατούσε η λογική ότι η διαφάνεια δεν θα έπρεπε να είναι τόσο εκτεταμένη, ούτως ώστε να μην υπάρχει ο κίνδυνος αποκάλυψης επιχειρηματικών μυστικών.⁴¹⁶ Αυτό που ίσως δεν έχει γίνει κατανοητό είναι ότι η διαφάνεια δημιουργεί ένα αίσθημα ασφάλειας και σταθερότητας στις αγορές, στους καταναλωτές και στους επενδυτές και διαμορφώνει το κατάλληλο έδαφος για την

⁴¹⁰ Larosiere, Jacque, "The High-Level Group of Financial Supervision in the EU" Brussels, February, 2009, pg.8

⁴¹¹ Στο ίδιο σελ 8

⁴¹² Στο ίδιο σελ 8

⁴¹³ Στο ίδιο σελ 8

⁴¹⁴ Στο ίδιο σελ 8

⁴¹⁵ Στο ίδιο σελ 8

⁴¹⁶ Gandrud, Chr., Hallerberg, M., and Veron Nik., "The European union remains a laggard on banking supervisory transparency", Brugel, May, 2016, pg.1

περαιτέρω ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αναλόγως με το σκιάδες τραπεζικό σύστημα των Η.Π.Α., παρατηρούμε ότι και στην Ευρώπη δεν υπήρχε πρόνοια για τη ρύθμιση και την εποπτεία του εν λόγω τομέα καθώς οι γνώσεις σχετικά με την λειτουργία του και τους κινδύνους, που εγκυμονεί, ήταν ελλιπείς⁴¹⁷ Το σκιάδες τραπεζικό σύστημα έχει επεκταθεί σε πολύ μεγάλο βαθμό στην Ευρωζώνη και έχει διπλασιαστεί σε μέγεθος.⁴¹⁸ Λόγω της μεγάλης έκτασης, που έχει λάβει, αλλά και της έντονης διασύνδεσης που έχει με το παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα, η ανάγκη για τη ρύθμισή του έχει γίνει πιο επιτακτική από ποτέ.⁴¹⁹ Οι ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς θα πρέπει να εξετάσουν με προσοχή όλες τις παραμέτρους λειτουργίας του και να αναπτύξουν την κατάλληλη τεχνογνωσία για να μπορέσουν να ελέγξουν τα νέας γενιάς προϊόντα που έχουν δημιουργηθεί.⁴²⁰ Παρόλο που το τραπεζικό σύστημα στην Ευρώπη είναι σχετικά μικρότερο από το παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα (στις Η.Π.Α., είναι σχεδόν το ίδιο), χρήζει ιδιαίτερης προσοχής.⁴²¹

Οι αδυναμίες που υπάρχουν είναι αρκετές και μια εξ αυτών είναι η ενθάρρυνση για ανάληψη υψηλού ρίσκου από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και η καταγραφή του στα ισοζύγια εκτός ισολογισμού.⁴²² Η παραπάνω ενέργεια στηριζόταν στο πλαίσιο της Βασιλείας I και αποσύρθηκε εν μέρει, στο αναθεωρημένο πλαίσιο της Βασιλείας II.⁴²³ Σημαντική άνθηση γνώρισαν και οι έξω χρηματιστηριακές συναλλαγές (Over The Counter στο εξής OTC), οι οποίες έδωσαν ευκολότερη πρόσβαση στο δανεισμό και έδιναν τη δυνατότητα στους επενδυτές να

⁴¹⁷ Doyle, Nicola, Lieven Hermans, Philippe Molitor and Christian Weistroffer, "Shadow banking in the euro area: risks and vulnerabilities in the investment fund sector", ECB, Occasional Paper Series, No174 / June 2016, pg.3, διαθέσιμο στο <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop174.en.pdf?2cc4d889706adbcb918c06de4e5df144>

⁴¹⁸ Στο ίδιο, pg. 3

⁴¹⁹ Στο ίδιο, pg. 3

⁴²⁰ Bakk-Simon, Klára, Stefano Borgioli, Celestino Girón, Hannah Hempell, Angela Maddaloni, Fabio Recine and Simonetta Rosati, "Shadow banking in the euro area, an overview", ECB, Occasional Paper Series, No 133/April 2012, pg. 4, διαθέσιμο στο https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecboce_133.pdf

⁴²¹ Anil Ari, Matthieu Darracq Pariès, Christoffer Kok and Dawid Zochowski, "When shadows grow longer: shadow banking with endogenous entry", ECB, Working Paper Series, No 1943/ August 2016, pg.3 διαθέσιμο στο <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1943.en.pdf>.

⁴²² Larosiere, Jacques, ό.π., pg9

⁴²³ Στο ίδιο, pg 9

ενισχύσουν την διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων τους.⁴²⁴ Αν και υπήρχε η πεποίθηση ότι θα μετρίαζαν τον κίνδυνο, λειτούργησαν ενισχυτικά λόγω έλλειψης της κατάλληλης εποπτείας.⁴²⁵ Επίσης παρατηρήθηκε η έλλειψη ενιαίου ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου στην αγορά στεγαστικών δανείων και λοιπών ενυπόθηκων δανείων. Ο ρόλος της αγοράς ακινήτων ήταν πολύ σημαντικός στην πρόσφατη οικονομική κρίση, επιβεβαιώνοντας την σπουδαιότητα του συστημικού κινδύνου.⁴²⁶ Τέσσερις είναι οι λόγοι, που επιβεβαιώνουν την συστημικότητα του τομέα της αγοράς ακινήτων : καταρχάς, η τεράστια σημασία που έχει για την οικονομία, επιπρόσθετα, η υψηλή μόχλευση στη χρηματοδότηση των έργων κατασκευής καθώς και της αγοράς ακινήτων, ακολούθως, η αργή προσαρμογή των τιμών και του ποσοστού προμήθειας ακινήτων στην αγορά και, τέλος η αδιαιρετότητα της ιδιοκτησίας.⁴²⁷ Ο ρόλος της αγοράς ακινήτων και των κατασκευών είναι σημαντικός για την πραγματική οικονομία, λόγω των θέσεων εργασίας που προσφέρει σε πολλούς και διαφορετικούς επαγγελματικούς κλάδους. Σε σχέση με το χρηματοοικονομικό σύστημα, πολλά κατασκευαστικά έργα (δημόσια και ιδιωτικά), αλλά και η ανοικοδόμηση και απόκτηση κατοικιών χρηματοδοτείται από τα πιστωτικά ιδρύματα.⁴²⁸ Η μεταβλητότητα στις τιμές των ακινήτων μπορεί είναι μεγάλη, με αποτέλεσμα να υπάρχει μεγάλος κίνδυνος για τα πιστωτικά ιδρύματα να απολέσουν σημαντικό μέρος της αξίας του ενεργητικού τους.⁴²⁹

Αναλύοντας τις αδυναμίες που οδήγησαν στην πρόσφατη κρίση θα αναφερθούμε σε μια υποτιμημένη μορφή κινδύνου, τον κίνδυνο ρευστότητας.⁴³⁰ Πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δανείζονταν από τη διατραπεζική αγορά ή από την Κεντρική Τράπεζα της χώρας τους βραχυπρόθεσμα ενώ δάνειζαν μεγάλα ποσά μακροπρόθεσμα. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με τον αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων, που, συνεχώς αυξάνεται, οδήγησε τα τραπεζικά ιδρύματα σε μεγάλο χρηματοδοτικό κενό και σε έλλειψη ρευστότητας.⁴³¹ Ακόμα μια αιτία που

⁴²⁴ Brissimis S., Magginas N., *Changes in The Financial Structure and Asset Price Substitutability: A Test of the Bank Lending Channel*, Working Paper No.5 Bank Of Greece, September 2003, pg.15

⁴²⁵ Larosiere, Jacque, ό.π., pg9

⁴²⁶ Hartmann P., "Real Estate markets and the macroprudential policy in Europe", ECB, Working Paper Series No.1796/May 2015 pg2

⁴²⁷ Στο ίδιο, pg.2

⁴²⁸ Στο ίδιο, pg. 4

⁴²⁹ Στο ίδιο, pg. 4

⁴³⁰ Larosiere, Jacque, ό.π., pg9

⁴³¹ Στο ίδιο, pg. 9

συνδράμει στην εκδήλωση του κινδύνου ρευστότητας είναι το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης, που οδηγεί τους καταθέτες και τους επενδυτές σε απόσυρση των χρημάτων τους, λόγω του πανικού, που μπορεί να δημιουργηθεί.⁴³² Πάντα υπάρχει το ενδεχόμενο να δημιουργηθεί ένα αρνητικό κλίμα από το φόβο κατάρρευσης ενός τραπεζικού ιδρύματος. Η παραπάνω κατάσταση μπορεί να οδηγήσει σε γενικευμένη έλλειψη εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα με αποτέλεσμα την μετάδοση του συστημικού κινδύνου σε φερέγγυα τραπεζικά ιδρύματα και την πρόκληση κρίσης ρευστότητας λόγω της μεγάλης απόσυρσης κεφαλαίων από τους καταθέτες και τους επενδυτές.⁴³³ Η μαζική απόσυρση κεφαλαίων μπορεί να οφείλεται και στο χαμηλό ποσό της εγγύησης καταθέσεων όπως αυτό οριζόταν στην EU Directive του 1994 και το οποίο παρείχε ένα χαμηλό επίπεδο κάλυψης κυρίως για τους μικροκαταθέτες.⁴³⁴ Η πρόσβαση των τραπεζικών ιδρυμάτων στις διεθνείς χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές κλείνει με μεγάλη ταχύτητα σε περιόδους κρίσεων, όπως έγινε αντιληπτό και από την πρόσφατη κρίση.⁴³⁵ Ο κίνδυνος ρευστότητας δεν αφορά μόνο στο παραδοσιακό τραπεζικό σύστημα αλλά και στο σκιώδες τραπεζικό σύστημα, το οποίο χρησιμοποιεί διάφορα επενδυτικά προϊόντα, που μπορούν ανά πάσα ώρα και στιγμή να αποσυρθούν από τους επενδυτές ή ακόμα και να πωληθούν σε περιπτώσεις μεγάλης οικονομικής αβεβαιότητας, με σκοπό την άντληση ρευστότητας.⁴³⁶

5.7 Οίκοι Αξιολόγησης

Ο τομέας των Οίκων Αξιολόγησης (Credit Rating Agencies), όπως και στις Η.Π.Α., έτσι και στην Ε.Ε., δε φαίνεται να διέπεται από επαρκείς κανόνες ρύθμισης και εποπτείας.⁴³⁷ Οι οίκοι αξιολόγησης από ότι αποδείχθηκε υποτιμούσαν τον κίνδυνο, βαθμολογώντας με AAA (βαθμολόγησαν την ασφαλιστική εταιρεία AIG με AAA λίγο πριν την παραλίγο κατάρρευση της), προϊόντα και χρηματοπιστωτικά

⁴³² Calomiris, Ch., ό.π., σελ 151

⁴³³ European Shadow Financial Regulatory Committee, “Dealing with Problem Banks in Europe”, Statement No.1, June 1998, διαθέσιμο στο <https://www.aei.org/publication/dealing-with-problem-banks-in-europe/>

⁴³⁴ Στο ίδιο

⁴³⁵ Καραμούζης, Νικ., ό.π. , σελ.485

⁴³⁶ Brunnermeier M., and Pedersen L., *Market Liquidity And Funding Liquidity*, National Bureau Of Economic Research, Working Papers Series No.12939 , February 2007, pg3

⁴³⁷ Larosiere, Jacque, ό.π., pg9

ιδρύματα, όπως είναι τα CDOs και τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης, με την ίδια βαθμολογία, που έδιναν σε ομόλογα του δημοσίου. Οι Οίκοι Αξιολόγησης είναι ιδιωτικές εταιρείες και συχνά λαμβάνουν χρήματα από εκδότες ομολόγων και μεγάλα επενδυτικά ιδρύματα για να τα βαθμολογούν υψηλά.⁴³⁸ Η αξιολόγησή τους, πολλές φορές, είναι ανακριβής εξαιτίας της έλλειψης στατιστικών στοιχείων και στοιχείων του ισολογισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και ιστορικότητας για τον τομέα που καλούνται να αξιολογήσουν, με αποτέλεσμα η αξιολόγηση να μην είναι και τόσο έγκυρη και επιστημονικά τεκμηριωμένη.⁴³⁹ Ακόμα ένα πρόβλημα, που δεν είχε αντιμετωπιστεί, και για το οποίο δεν υπήρχε ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο, πριν από την πρόσφατη κρίση, ήταν η εταιρική διακυβέρνηση και η διοίκηση των χρηματοπιστωτικών ομίλων.⁴⁴⁰ Έχει παρατηρηθεί ότι οι μέτοχοι των χρηματοπιστωτικών ομίλων ασκούν πιέσεις στους Διευθύνοντες Συμβούλους, για να επιτύχουν μεγαλύτερη αύξηση των κερδών τους. Ωστόσο αυτό έχει ως αποτέλεσμα την έκθεση των τραπεζικών ιδρυμάτων σε μεγαλύτερο κίνδυνο, που, όπως αποδείχτηκε από την πρόσφατη εμπειρία ήταν καταστροφικός.⁴⁴¹ Τα κέρδη για τους μετόχους μεγάλωναν και τα bonus των ανώτατων στελεχών σε κάποιες περιπτώσεις ήταν υπέρογκα. Το πρόβλημα, όμως, ήταν ότι όταν κάποια τραπεζικά ιδρύματα έφτασαν πολύ κοντά στην κατάρρευση, με αποτέλεσμα να επωμιστούν οι δημόσιοι φορείς και οι φορολογούμενοι τα βάρη για τη διάσωσή τους.

Τα κενά που υπήρχαν στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο της Ε.Ε., ήρθαν να επιβεβαιώσουν οι αποφάσεις, που είχαν ληφθεί σχετικά με τον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων για τα τραπεζικά ιδρύματα. Κάθε τραπεζικό ίδρυμα κλήθηκε να διαχειριστεί το ρίσκο, που αναλάμβανε, με τα δικά του μέσα, αφού κανόνες, όπως αυτοί, που είχαν προταθεί από την BCBS, δεν είχαν ακόμα ενσωματωθεί στο ευρωπαϊκό δίκαιο και κατά συνέπεια ούτε στο εθνικό δίκαιο της κάθε χώρας.⁴⁴² Επίσης, όπως διαπιστώθηκε, τα κεφαλαιακά διαθέσιμα, που είχαν οριστεί από τους αρμόδιους φορείς, ήταν χαμηλά και τελικά δεν επαρκούσαν. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν τα χαμηλά κεφαλαιακά διαθέσιμα, που

⁴³⁸ Στο ίδιο pg. 9

⁴³⁹ Στο ίδιο pg. 9

⁴⁴⁰ Στο ίδιο pg. 9

⁴⁴¹ Marques, Luis, Oppers, Erik, κ.ά., “ Risk taking by banks: The role of governance and executive pay”, in *Global Financial Stability Report Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking Curbing Excess While promoting Growth*, International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, October, 2014, pg.107

⁴⁴² Larosiere, Jacque, ό.π., pg9

ορίστηκαν σχετικά με τον κίνδυνο έκθεσης στην αγορά ακινήτων, όπως, όμως αποδείχτηκε, εκ των υστέρων, αυτά θα έπρεπε να είναι αρκετά υψηλότερα.⁴⁴³ Επίσης, δόθηκε μεγαλύτερη έμφαση στον έλεγχο μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και όχι σε όλο τον χρηματοπιστωτικό τομέα, δηλαδή δόθηκε περισσότερη έμφαση στη μικροπροληπτική εποπτεία.⁴⁴⁴ Η αγορά παραγώγων απασχόλησε αρκετά τους ρυθμιστικούς και εποπτικούς φορείς, λόγω της ταχείας ανάπτυξης και της πολυπλοκότητάς της.⁴⁴⁵ Η πολυπλοκότητα της έγκειται στη μεταφορά του πιστωτικού κινδύνου από τον ένα συμβαλλόμενο σε κάποιον άλλο αντισυμβαλλόμενο, η οποία έχει ως αποτέλεσμα την απώλεια της διαδρομής, που έχει διαγραφεί.⁴⁴⁶ Αυτός είναι και ο λόγος, για τον οποίο οι φορείς, που ασκούν την εποπτεία στην Ε.Ε., δεν κατάφεραν να υπολογίσουν την έκθεση των τραπεζικών ιδρυμάτων στον πιστωτικό κίνδυνο στην αγορά παραγώγων.⁴⁴⁷ Ο έλεγχος προϊόντων, όπως είναι να τα παράγωγα, χρειάζεται καλά καταρτισμένους φορείς εποπτείας, οι οποίοι θα είναι καλά ενημερωμένοι και θα διαθέτουν όλες τις απαραίτητες πληροφορίες, όχι μόνο για την ευρωπαϊκή αγορά αλλά και για την παγκόσμια.⁴⁴⁸ Δεν μπορούμε να παραγνωρίσουμε το γεγονός, ότι κατά την εκδήλωση της κρίσης, δεν υπήρχε στην Ε.Ε., ένας ενιαίος μηχανισμός διαχείρισης κρίσεων.⁴⁴⁹ Επίσης, αρχικά, δεν υπήρχε καμία συνεργασία μεταξύ των εθνικών και των ευρωπαϊκών αρχών για την αντιμετώπιση των όσων επακολούθησαν.⁴⁵⁰

5.8 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μετά την κρίση. Νέος ρόλος νέες πρωτοβουλίες.

Η ΕΚΤ ήταν από τους λίγους φορείς, που αντέδρασαν, άμεσα, παρέχοντας ρευστότητα στη διατραπεζική αγορά.⁴⁵¹ Η ανάγκη για άμεσες κινήσεις και λήψη μέτρων ήταν επιτακτική, προκειμένου να αποφευχθεί η κατάρρευση των μεγάλων

⁴⁴³ Στο ίδιο pg.9

⁴⁴⁴ Στο ίδιο pg. 9

⁴⁴⁵ Στο ίδιο pg. 9

⁴⁴⁶ Hirtle, Beverly, "Credit Derivatives and Bank Credit Supply", Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, Staff Report no. 276, March 2008, pg.5 διαθέσιμο στο https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr276.pdf

⁴⁴⁷ Larosiere, Jacque, ό.π pg 9

⁴⁴⁸ Στο ίδιο. pg. 10

⁴⁴⁹ Στο ίδιο, pg. 11

⁴⁵⁰ Στο ίδιο, pg. 12

⁴⁵¹ Στο ίδιο, pg. 12

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.⁴⁵² Ο ρόλος της ΕΚΤ, όπως αναφέραμε και παραπάνω ήταν πολύ σημαντικός και δεν περιοριζόταν μόνο στη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.⁴⁵³ Οι αρμοδιότητες της ΕΚΤ διευρύνθηκαν, όχι μόνο από δική της πρωτοβουλία, αλλά και από τη νέα νομοθεσία, που τέθηκε σε ισχύ κατά τη διάρκεια της κρίσης.⁴⁵⁴ Η ΕΚΤ συνεργάστηκε και με άλλους φορείς με σκοπό την επιτυχή αντιμετώπιση της κρίσης. Οι φορείς αυτοί είναι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το ΔΝΤ. Στόχος ήταν η ενεργή ανάμειξη της ΕΚΤ στον σχεδιασμό και στην εποπτεία ενός νέου μοντέλου μακροοικονομικής προσαρμογής στα κράτη μέλη της Ευρωζώνης.⁴⁵⁵ Οι νέες αρμοδιότητες της ΕΚΤ επικυρώθηκαν από τη Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης και καλλιέργησαν το έδαφος για τη δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (European Stability Mechanism στο εξής ESM), ο οποίος και αποτέλεσε τον μηχανισμό διάσωσης των χωρών της Ευρωζώνης.⁴⁵⁶ Η ΕΚΤ ξεκίνησε επίσης να αναλαμβάνει ένα πιο ευρύ ρόλο στην μακροπροληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως οριζόταν από τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθμ. 1024/2013 του Συμβουλίου της 15 ης Οκτωβρίου 2013.⁴⁵⁷ Επιπλέον αποτέλεσε έναν από τους βασικούς συμμετέχοντες στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board στο εξής ESRB).⁴⁵⁸ Επιπρόσθετα η ΕΚΤ συμφώνησε να δράσει ως μεσάζοντας στις δευτερογενείς αγορές για τις δραστηριότητες του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility στο εξής EFSF) και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (European Stability Mechanism στο εξής ESM).⁴⁵⁹

Ένας νέος πολύ σημαντικός μηχανισμός, ο που δρα στους κόλπους της ΕΚΤ, είναι ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (Single Supervisory Mechanism στο εξής SSM), ο οποίος θεσμοθετήθηκε από τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1024/2013 και

⁴⁵² Στο ίδιο, pg. 12

⁴⁵³ Darvas, Zsolt, and Mercer, Silvia, "The European Central Bank in the Age of Banking Union" Bruegel, October, 2013, pg.1

⁴⁵⁴ Στο ίδιο, pg. 2

⁴⁵⁵ Στο ίδιο, pg. 2

⁴⁵⁶ Στο ίδιο, pg. 2

⁴⁵⁷ Χατζηεμμανουήλ Χρήστος, «Ευρωπαϊκή Τραπεζική Πολιτική», Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, ΠΜΣ: Διεθνές και Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Σύστημα, Πειραιάς, Νοέμβριος 2014.

⁴⁵⁸ Darvas, Zsolt, and Mercer, Silvia, ό.π., pg.1

⁴⁵⁹ Στο ίδιο, pg. 2

αποτελεί το πρώτο στοιχείο της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης.⁴⁶⁰ Ο ρόλος της ΕΚΤ όπως προαναφέρθηκε, δεν περιορίστηκε στην διατήρηση της σταθερότητας των τιμών. Έδρασε υποστηρικτικά στις οικονομικές πολιτικές της Ε.Ε (άρθρο 127.1 Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ε.Ε.), λειτούργησε ως δανειστής ύστατης καταφυγής (lender of last resort), για τις τράπεζες παρέχοντας τη ρευστότητα που χρειαζόταν τόσο στη διατραπεζική αγορά όσο και μέσω του Μηχανισμού Έκτακτης Παροχής Ρευστότητας (Emergency Liquidity Assistance στο εξής ELA).⁴⁶¹ Η ΕΚΤ, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της εισήγαγε δυο προγράμματα ποσοτικής χαλάρωσης (Quantitative Easing) με σκοπό τη διευκόλυνση ανεύρεσης κεφαλαίων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και την διοχέτευση αυτών των κεφαλαίων στην πραγματική οικονομία με τη χρηματοδότηση και τον δανεισμό των καταναλωτών.⁴⁶² Επίσης, η ΕΚΤ έθεσε σε εφαρμογή δυο προγράμματα αγοράς κρατικών ομολόγων. Το πρώτο πρόγραμμα ονομάστηκε Securities Market Programme (στο εξής SMP) και το δεύτερο Outright Monetary Transactions (στο εξής OMTs).⁴⁶³ Παρόλο που οι ευρωπαϊκές Συνθήκες απαγόρευαν ρητά την χρηματοδότηση από την ΕΚΤ των κυβερνήσεων και του δημόσιου τομέα, το άρθρο 18(1) του καταστατικού των ESCB επέτρεπε στις εθνικές Κεντρικές Τράπεζες και στην ΕΚΤ να πωλούν και να αγοράζουν διάφορα χρηματοοικονομικά προϊόντα.⁴⁶⁴ Στόχος των προγραμμάτων, λοιπόν, ήταν η αποκατάσταση της ορθής λειτουργίας της αγοράς κινητών αξιών, αλλά και η διαφύλαξη και η δημιουργία μιας σωστής νομισματικής πολιτικής.⁴⁶⁵

Στα νέα καθήκοντα της ΕΚΤ περιλαμβάνεται και η επίβλεψη των προγραμμάτων οικονομικής βοήθειας. Όπως περιγράφεται στην Συνθήκη της Λισαβόνας για τον ESM, η ΕΚΤ θα πρέπει να εντοπίζει την ύπαρξη πιθανών κινδύνων που μπορούν να προκαλέσουν αποσταθεροποίηση των οικονομιών της ευρωζώνης και των κρατών μελών της.⁴⁶⁶ Έχει πλέον την ευθύνη να κρίνει αν το δημόσιο χρέος του κάθε κράτους μέλους της Ευρωζώνης είναι βιώσιμο και ποιες είναι οι πιθανές ή πραγματικές χρηματοδοτικές ανάγκες του κάθε κράτους μέλους του

⁴⁶⁰ Στο ίδιο, pg. 2

⁴⁶¹ Στο ίδιο, pg. 4

⁴⁶² Στο ίδιο, pg. 4

⁴⁶³ Στο ίδιο, pg. 4

⁴⁶⁴ Στο ίδιο, pg. 4

⁴⁶⁵ Στο ίδιο, pg. 4

⁴⁶⁶ Στο ίδιο, pg. 4

ESM (άρθρο 13.1).⁴⁶⁷ Αναμφισβήτητα, μια από τις πιο σημαντικές αλλαγές στη δομή της ΕΚΤ υπήρξε η απόφαση να της δοθούν εποπτικές αρμοδιότητες στο πλαίσιο του Ενιαίου Μηχανισμού Εποπτείας (Single Supervisory Mechanism στο εξής SSM).⁴⁶⁸ Η νομική βάση για την ανάληψη αυτής της αρμοδιότητας τέθηκε στο άρθρο 127(6) της Συνθήκης της Λισαβόνας.⁴⁶⁹ Αρχής γενομένης το Φθινόπωρο του 2014, η ΕΚΤ έχει υπό την εποπτεία της τα σημαντικότερα πιστωτικά ιδρύματα των κρατών μελών της Ευρωζώνης (περίπου 127).⁴⁷⁰ Επίσης έχει την αποκλειστική αρμοδιότητα εποπτείας κάποιων τομέων οι οποίοι κρίνονται ως μείζονος σημασίας για τη διασφάλιση της εφαρμογής της πολιτικής της Ε.Ε., σχετικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων.⁴⁷¹ Οι τομείς αυτοί, λοιπόν, είναι η αδειοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων, η απόκτηση και η διακράτηση περιουσιακών στοιχείων από τα τραπεζικά ιδρύματα, αλλά και η διασφάλιση ύπαρξης της απαιτούμενης συμμόρφωσης με τους κανόνες της Ε.Ε., σχετικά με τα απαιτούμενα ίδια κεφάλαια, με την τιτλοποίηση, με τον περιορισμό της μεγάλης έκθεσης στον κίνδυνο, με τη ρευστότητα, με το βαθμό μόχλευσης, με τη σύνταξη αναφορών και τη δημοσιοποίηση των πληροφοριών που σχετίζονται με τα παραπάνω θέματα.⁴⁷² Επιπλέον, φέρει την υπευθυνότητα της ύπαρξης δέουσας συμμόρφωσης με τους κανόνες διακυβέρνησης, με τις διαδικασίες διαχείρισης του κινδύνου, με τον έλεγχο των εσωτερικών μηχανισμών, με το να διασφαλίζει ότι διενεργούνται οι απαραίτητες διαδικασίες για τη διαφύλαξη της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.⁴⁷³ Επιπρόσθετα μπορεί να διεξάγει αναφορές για την εποπτεία, να διενεργεί stress tests (προσομοίωση ακραίων καταστάσεων), υποβάλλοντας τα πιστωτικά ιδρύματα σε συγκεκριμένες δοκιμασίες, και να προτείνει το κατάλληλο πρόγραμμα στα πιστωτικά ιδρύματα που δεν επιτυγχάνουν τους στόχους που τους έχουν τεθεί.⁴⁷⁴ Σε αυτό το σημείο, απαιτείται να υπογραμμιστεί ότι, πριν προχωρήσει η ΕΚΤ στην ανάληψη των εποπτικών της καθηκόντων πραγματοποίησε μια ενδελεχή μελέτη των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων, των οποίων και θα αναλάμβανε την εποπτεία, ώστε να μπορέσει να εκπληρώσει τον

⁴⁶⁷ Στο ίδιο, pg. 4-5

⁴⁶⁸ Στο ίδιο, pg. 5

⁴⁶⁹ Στο ίδιο, pg. 5

⁴⁷⁰ Στο ίδιο, pg. 5

⁴⁷¹ Στο ίδιο, pg. 5

⁴⁷² Στο ίδιο, pg. 5

⁴⁷³ Στο ίδιο, pg. 5

⁴⁷⁴ Στο ίδιο, pg 5

σκοπό της με μεγαλύτερη επάρκεια και επιτυχία.⁴⁷⁵ Στα πλαίσια την νέας κεντροποιημένης εποπτείας, οι έλεγχοι που θα διενεργούνται από την ΕΚΤ στα οικονομικά στοιχεία των τραπεζών θα συνδράμουν στη εδραίωση ενός κλίματος εμπιστοσύνης, στην ενίσχυση της διαφάνειας, της ανταγωνιστικότητας και της φερεγγυότητας, στον τραπεζικό τομέα.⁴⁷⁶

Στα πλαίσια άσκησης της εποπτείας της ΕΚΤ, τέθηκε σε λειτουργία όπως ήδη έχουμε αναφέρει, ο SSM. Ο εν λόγω μηχανισμός έχει ως στόχο να βελτιώσει και να ενισχύσει το υπάρχον σύστημα εποπτείας.⁴⁷⁷ Στο πλαίσιο του SSM, υπάρχει μια στενή συνεργασία της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής (European Banking Authority στο εξής ΕΒΑ), του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου, της Ευρωομάδας (γνωστής ως Eurogroup), της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board στο εξής ESRB).⁴⁷⁸ Ο SSM αποτελείται, εκτός της ΕΚΤ, από όλες τις εθνικές Κεντρικές Τράπεζες των κρατών-μελών της Ευρωζώνης και τους λοιπούς εποπτικούς φορείς, κερδίζοντας με αυτόν τον τρόπο, περισσότερη ισχύ, εμπειρία και εξειδίκευση.⁴⁷⁹ Οι τρεις κυριότεροι στόχοι του SSM είναι η διατήρηση της ασφάλειας του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος, η αύξηση της συνοχής και της οικονομικής σταθερότητας και η διασφάλιση μιας διαρκούς και απρόσκοπτης εποπτείας.⁴⁸⁰ Το κανονιστικό πλαίσιο του SSM παρέχει τη νομοθετική βάση, που χρειάζεται, για να ασκηθεί επιτυχώς η εποπτεία.⁴⁸¹ Για να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότερη εποπτεία, τα πιστωτικά ιδρύματα διαχωρίστηκαν σε σημαντικά και λιγότερο σημαντικά.⁴⁸² Η σημασία των πιστωτικών ιδρυμάτων κρίνεται από το μέγεθός τους, αλλά και από το μέγεθος του κινδύνου, που ενδέχεται να προκαλέσουν σε πιθανή κατάρρευσή τους.⁴⁸³ Το μέγεθος είναι ένας από τους κύριους παράγοντες, που χρησιμοποιήθηκαν, στο πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας, των σημαντικών ιδρυμάτων από τα λιγότερο σημαντικά. Τέτοιου είδους

⁴⁷⁵ Στο ίδιο, pg 5

⁴⁷⁶ Merler, S. and G.B., Wolff, *Ending Uncertainty: Recapitalization Under European Central Bank Supervision*, Bruegel Policy Contribution, Issue 2013/18, December 2013, pg2

⁴⁷⁷ ECB, "Guide to banking supervision", September, 2014, pg1, διαθέσιμο στο, <https://www.ecb.europa.eu/.../sscuguidebankingsupervision201409en.pdf>, 12/11/2015

⁴⁷⁸ Στο ίδιο, pg 1

⁴⁷⁹ Στο ίδιο, pg 1

⁴⁸⁰ ECB, "Guide to banking supervision" ό.π., pg3

⁴⁸¹ Στο ίδιο, pg. 3

⁴⁸² Στο ίδιο, pg 1

⁴⁸³ Langfield, Sam, and Pagano, Marco, "Banks bias in Europe: effects on systemic risk and growth", ECB, Working Paper Series, No 1797/ May 2015, pg.2

τραπεζικά ιδρύματα είναι πιθανότερο να λάβουν τη βοήθεια τους κράτους υπό τη μορφή ρευστότητας επιβαρύνοντας το χρηματοοικονομικό σύστημα και την πραγματική οικονομία.⁴⁸⁴ Τα σημαντικά τραπεζικά ιδρύματα βρίσκονται υπό την άμεση εποπτεία της ΕΚΤ ενώ τα λιγότερο σημαντικά θα βρίσκονται υπό την εποπτεία των εθνικών εποπτικών φορέων του κάθε κράτους μέλους.⁴⁸⁵ Στην άμεση εποπτεία της ΕΚΤ υπάγονται, επίσης, τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν ζητήσει ή λάβει άμεση χρηματοδοτική στήριξη είτε από τον EFSF είτε από τον ESM.⁴⁸⁶ Σε κάθε περίπτωση, στην άμεση εποπτεία της ΕΚΤ υπάγονται τα τρία πιο σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα σε κάθε κράτος μέλος, εκτός αν υπάρχουν ειδικές συνθήκες που δεν το επιτρέπουν.⁴⁸⁷ Η ΕΚΤ καλείται να υιοθετήσει και να ενσωματώσει τα τεχνικά χαρακτηριστικά, που έχουν αναπτυχθεί από την EBA.⁴⁸⁸ Οι βασικές αρχές, που ακολουθούνται από τον SSM απορρέουν από τις αναθεωρημένες αρχές τραπεζικής εποπτείας της Επιτροπής της Βασιλείας (Basel Committee's Core Principles for Effective Banking Supervision), καθώς και από τους κανόνες της EBA.⁴⁸⁹ Οι αρχές, στις οποίες βασίζεται το έργο του SSM αποτελούν τον οδηγό για την ΕΚΤ και τις εθνικές Κεντρικές Τράπεζες. Δίνεται ιδιαίτερη βαρύτητα στην προσπάθεια για τη μείωση του κινδύνου της άτακτης χρεοκοπίας ενός πιστωτικού ιδρύματος, λαμβάνοντας έγκαιρα τα κατάλληλα μέτρα. Στην προσπάθεια αυτή τα συστημικά τραπεζικά ιδρύματα έχουν την υποχρέωση να υποβάλουν για την περίπτωση που χρειαστεί ένα πλάνο αναδιάρθρωσης ή διευθέτησης (living wills) δίνοντας στις εποπτικές αρχές τη δυνατότητα να δράσουν έγκαιρα σε μια κρίση και παράλληλα να μειώσουν την πιθανότητα εμφάνισης ηθικού κινδύνου.⁴⁹⁰ Παρόλα αυτά στην περίπτωση κατάρρευσης ενός πιστωτικού ιδρύματος ακολουθούνται οι διαδικασίες που τέθηκαν σε εφαρμογή με την Οδηγία για την τραπεζική ανάκαμψη και αναδιάρθρωση (Bank Recovery and Resolution Directive 2014/59/EU), η οποία αφορά στα πιστωτικά

⁴⁸⁴ Στο ίδιο, pg.2

⁴⁸⁵ ECB, "Guide to banking supervision" ό.π., pg1

⁴⁸⁶ Γκόρτσος Χρήστος, «Η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση : μια συνοπτική θεώρηση των θεσμικών και κανονιστικών διαστάσεων», Πανεπιστήμιο Πειραιά , 2014, σελ10

⁴⁸⁷ Στο ίδιο, σελ 10

⁴⁸⁸ Στο ίδιο, pg. 3

⁴⁸⁹ Στο ίδιο, pg. 5

⁴⁹⁰ Commission Communication on "An EU Framework For Cross-Border Crisis Management In the Banking Sector": Eurosystem's Reply to the public consultation, European Central Bank , Eurosystem, February 2010, pg3 διαθέσιμο στο www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.en.html?q=living+will

ιδρύματα και στις εταιρείες επενδύσεων αναθεωρώντας παλαιότερες Οδηγίες.⁴⁹¹ Το γεγονός ότι τόσο η μικροπροληπτική όσο και η μακροπροληπτικής εποπτεία βρίσκονται υπό την αρμοδιότητα της ΕΚΤ και των εθνικών Κεντρικών Τραπεζών αποτελεί έναν σημαντικό παράγοντα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αφού, ενδεχομένως, να είναι και ο πιο αποτελεσματικός τρόπος για τη δημιουργία και τη διατήρηση της θεσμικής ανεξαρτησίας των οργάνων που ασκούν εποπτεία.⁴⁹²

Όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε από τα προηγούμενα η χρηματοοικονομική κρίση είχε σημαντικό αντίκτυπο στον τρόπο με τον οποίο ασκείται η ρύθμιση και η εποπτεία. Οι εποπτικοί φορείς έχουν, πλέον, αποκτήσει νέο χαρακτήρα, καθώς δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στο μέλλον και στη διαμόρφωση νέων στρατηγικών με βάση ποιοτικά χαρακτηριστικά.⁴⁹³

Εκτός από την ΕΚΤ και τον SSM μετά την κρίση τέθηκαν σε εφαρμογή και άλλοι φορείς και μηχανισμοί ρύθμισης και εποπτείας όπως είναι το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board στο εξής ESRB) και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervisors στο εξής ESFS).⁴⁹⁴ Το ESRB εστιάζει στην προληπτική εποπτεία, σε μακροοικονομικό επίπεδο.⁴⁹⁵ Σκοπός του είναι να παρακολουθεί και να αξιολογεί πιθανούς κινδύνους για τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού κινδύνου, οι οποίοι πηγάζουν από τις εκάστοτε μακροοικονομικές εξελίξεις και τις γενικές τάσεις εντός του χρηματοοικονομικού συστήματος συνολικά.⁴⁹⁶ Το ESRB θα εντοπίζει και θα προειδοποιεί εγκαίρως για τη εμφάνιση συστημικών κινδύνων, ενώ έχει την αρμοδιότητα έκδοσης Συστάσεων για την αντιμετώπισή τους.⁴⁹⁷ Στο επίκεντρο της νέας ρυθμιστικής δομής βρίσκεται η αντικατάσταση των φορέων εποπτείας του Γ' επιπέδου της διαδικασίας Lamfalussy, με τρεις νέες Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές. Οι αρχές αυτές είναι η Ευρωπαϊκή Αρχή για τις Τράπεζες (European Banking Authority – EBA), η Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (European Insurance and Occupational Pensions

⁴⁹¹ ECB, "Guide to banking supervision" ό.π., pg7

⁴⁹² Ορφανίδης, Αθ., ό.π., σελ 275

⁴⁹³ Basel Committee on Banking Supervision, "Report on the impact and accountability of banking supervision", ό.π., pg4

⁴⁹⁴ Στο ίδιο, σελ. 316

⁴⁹⁵ Στο ίδιο, σελ. 316

⁴⁹⁶ Στο ίδιο, σελ. 316

⁴⁹⁷ Στο ίδιο, σελ. 316

Authority στο εξής ΕΙΟΡΑ) και η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (European Securities and Markets Authority στο εξής ESMA).⁴⁹⁸ Η ΕΒΑ άρχισε να λειτουργεί τον Ιανουάριο του 2011 ως καθολικός διάδοχος της Επιτροπής Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (Committee of European Banking Supervisors – CEBS).⁴⁹⁹ Οι στόχοι των νέων φορέων είναι να συμβάλουν στη βελτίωση της λειτουργίας της εσωτερικής αγοράς, στην προστασία των καταθετών, στη διασφάλιση της ακεραιότητας, της αποτελεσματικότητας και της ομαλής λειτουργίας των χρηματοοικονομικών αγορών, στη διαφύλαξη της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος και τέλος στον καλύτερο συντονισμό της εποπτείας σε διεθνές επίπεδο.⁵⁰⁰ Στα καθήκοντα των νέων φορέων θα περιλαμβάνονται η ανάπτυξη νέων σύγχρονων τεχνικών προτύπων, η διασφάλιση της συνεπούς εφαρμογής των κοινοτικών κανόνων, η ανάληψη δράσης σε καταστάσεις έκτακτης ανάγκης, η επίλυση διαφορών μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών, η προώθηση της ομαλής λειτουργίας των ενώσεων εποπτικών φορέων, η προώθηση μια ενιαίας εποπτικής κουλτούρας, η αξιολόγηση των εξελίξεων στην αγορά, η συλλογή πληροφοριών και η ανάληψη ενός διεθνούς συμβουλευτικού ρόλου.⁵⁰¹

Στην προσπάθεια για την αντιμετώπιση της κρίσης ενσωματώθηκαν νέες Οδηγίες και Κανονισμοί . Μια σημαντική προσθήκη ήταν το νέο πλαίσιο για τα κεφαλαιακά διαθέσιμα , Capital Requirements Directive IV (στο εξής CRD IV). Το πλαίσιο αυτό εισάγει στο ευρωπαϊκό νομοθετικό σύστημα από τον Ιούλιο του 2013 ένα Κανονισμό και μια Οδηγία που εμπερικλείουν τα νέα διεθνή πρότυπα για τα κεφαλαιακά διαθέσιμα των τραπεζών (την Βασιλεία III).⁵⁰² Οι νέοι κανόνες που εισάγονται μέσω της CRD IV έχουν ως στόχο να ενισχύσουν κάποια τρωτά σημεία των τραπεζικών ιδρυμάτων τα οποία φάνηκαν ξεκάθαρα κατά τη διάρκεια της κρίσης. Ένα από τα προβλήματα που κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν οι αρχές, είναι τα ανεπαρκή κεφαλαιακά διαθέσιμα, τα οποία χρειάστηκε να καλυφθούν από δάνεια του δημόσιου τομέα.⁵⁰³ Οι νέοι κανόνες, έχουν ως σκοπό να καταστήσουν το ευρωπαϊκό θεσμικό πλαίσιο πιο ισχυρό και πιο έτοιμο στην αντιμετώπιση μιας επερχόμενης

⁴⁹⁸ Στο ίδιο, σελ. 317

⁴⁹⁹ Γκόρτσος, Χρ., ό.π., σελ. 197

⁵⁰⁰ Τριδήμας, Τάκης, ό.π., σελ.317

⁵⁰¹ Στο ίδιο, σελ. 316-317

⁵⁰² EUROPEAN COMMISSION MEMO, “A comprehensive EU response to the financial crisis: substantial progress towards a strong financial framework for Europe and a banking union for the eurozone”, MEMO/14/244, Update 2, Brussels, March 2014, pg3

⁵⁰³ Στο ίδιο, pg. 3

κρίσης.⁵⁰⁴ Πολύ σημαντική απόφαση που λήφθηκε, είναι η ισχυροποίηση του συστήματος εγγύησης καταθέσεων και η αύξηση του ποσού που δικαιούται να λάβει ο κάθε καταθέτης ως αποζημίωση σε περίπτωση κατάρρευσης κάποιου τραπεζικού ιδρύματος. Η παραπάνω συνθήκη εμπεριέχεται στην Οδηγία Deposit Guarantee Scheme (στο εξής DGS), που σκοπό έχει την αποφυγή μαζικής εκροής κεφαλαίων από τα πιστωτικά ιδρύματα.⁵⁰⁵ Επιπρόσθετα, τέθηκε σε ισχύ η Οδηγία Bank Recovery and Resolution Directive (στο εξής BRRD). Οι αλληπάλληλες διασώσεις τραπεζών με χρήματα που προέρχονται από τον δημόσιο τομέα δημιούργησαν μια κοινωνική αδικία αφού, το βάρος της διάσωσης επωμιζόταν οι φορολογούμενοι πολίτες. Τα μέτρα που πάρθηκαν ήταν προληπτικού χαρακτήρα και σχετίζονταν με την ενίσχυση της προληπτικής εποπτείας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Είχαν επίσης, και διορθωτικό χαρακτήρα αφού περιείχαν μέτρα για την αντιμετώπιση τυχόν δυσλειτουργιών. Οι τράπεζες, κυρίως οι συστημικές, έχουν την υποχρέωση να υποβάλλουν πλάνα αναδιάρθρωσης και διευθέτησης (living wills), για την περίπτωση που τεθεί θέμα βιωσιμότητάς τους. Το σημαντικό είναι ότι τέθηκε κάποιας μορφής ιεραρχία στο ποιος θα επωμίζεται το βάρος της διάσωσης κάποιου τραπεζικού ιδρύματος.⁵⁰⁶ Αρχικά το βάρος θα επωμίζονται οι μέτοχοι της τράπεζας, στη συνέχεια οι ομολογιούχοι, και εν συνεχεία οι μεγαλοκαταθέτες. Οι καταθέσεις έως 100.000€ θα είναι πλήρως εγγυημένες.⁵⁰⁷ Θεσμοθετείται, επίσης, το Ενιαίο Ταμείο Διευθέτησης (Single Resolution Fund στο εξής SRF), που θα χρηματοδοτείται με ετήσιες εισφορές από τα πιστωτικά ιδρύματα, με άδεια λειτουργίας στο έδαφος των κρατών που θα συμμετέχουν, με στόχο, εντός μιας δεκαετίας από την έναρξη ισχύος του Κανονισμού, τα διαθέσιμα χρηματοδοτικά μέσα του να ανέρχονται στο 1% του ποσού των καταθέσεων που είναι εγγυημένες, σύμφωνα με την Οδηγία 2014/49/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, για την εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων.⁵⁰⁸

Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω, διαπιστώνουμε, ότι κατά τη διάρκεια της κρίσης λήφθηκαν σημαντικές ρυθμιστικές και εποπτικές πρωτοβουλίες. Θεσμοθετήθηκαν νέοι Κανονισμοί και Οδηγίες που συνέβαλαν ουσιαστικά στην

⁵⁰⁴ Στο ίδιο, pg.3

⁵⁰⁵ Στο ίδιο, pg.3

⁵⁰⁶ Στο ίδιο, pg. 4-5

⁵⁰⁷ Στο ίδιο, pg. 4

⁵⁰⁸ Στο ίδιο, pg .16

αντιμετώπιση της κρίσης. Μείζονος σημασίας γεγονός αποτέλεσε η αναγωγή της ΕΚΤ σε εποπτική αρχή των πιστωτικών ιδρυμάτων που εδρεύουν στην Ευρωζώνη. Η συμβολή της στην διαχείριση και στην αντιμετώπιση της κρίσης μέσω των μηχανισμών που διέθετε και κυρίως μέσω του SSM, υπήρξε αρκετά αποτελεσματική. Η ΕΚΤ καθίσταται πλέον κυρίαρχη όχι μόνο στο νομισματικό αλλά και στο τραπεζικό πεδίο.⁵⁰⁹ Πολλοί μελετητές, εξέφρασαν τους προβληματισμούς τους σχετικά με την παραπάνω εξέλιξη, διότι θεώρησαν ότι η συγκέντρωση νομισματικών και εποπτικών καθηκόντων σε ένα φορέα (στην προκειμένη περίπτωση στην ΕΚΤ), θα μπορούσε να επιφέρει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ της νομισματικής πολιτικής και της τραπεζικής εποπτείας.⁵¹⁰ Παράλληλα, τέθηκαν σε εφαρμογή αρκετοί νέοι Κανονισμοί, όπως, ο Κανονισμός (ΕΕ) 1024/2013 του Συμβουλίου καθώς και Οδηγίες, όπως, η Οδηγία για τα κεφαλαιακά διαθέσιμα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων γνωστή ως CRD IV. Επιπρόσθετα, τέθηκε σε ισχύ η Οδηγία περί των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων. Όπως προκύπτει από τα παραπάνω στόχος είναι η προστασία του τραπεζικού συστήματος των κρατών-μελών της Ευρωζώνης, η διατήρηση της οικονομικής και νομισματικής σταθερότητας καθώς και η προστασία των καταναλωτών.

Η αποτελεσματικότητα των μέτρων που πάρθηκαν κατά την διάρκεια της κρίσης και μετά από αυτή (αν θεωρήσουμε ότι έχει τελειώσει), είναι ακόμα υπό μελέτη καθώς οι αγορές και το ρυθμιστικό πλαίσιο συνεχίζουν να εξελίσσονται. Υπό το πρίσμα αυτών των εξελίξεων, δεν θα μπορούσαμε να μην αναδείξουμε κάποια από τα προβλήματα που ακόμη, υφίστανται στον τραπεζικό τομέα. Συχνά γίνεται λόγος για την κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζικών ιδρυμάτων. Είναι γεγονός ότι έχουν δαπανηθεί μεγάλοι ύψους κεφάλαια από τις εθνικές κυβερνήσεις των κρατών-μελών, με σκοπό τη διατήρηση ενός βιώσιμου τραπεζικού τους συστήματος.⁵¹¹ Παρόλα αυτά, η τραπεζική αγορά της Ευρωζώνης παραμένει ο μεγάλος ασθενής.

⁵⁰⁹ Στο ίδιο, pg. 23

⁵¹⁰ Whelan, Karl, "Should Monetary Policy be Separated from Banking Supervision?", Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policy, Brussels, 2012, pg.10 διαθέσιμο στο <http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201212/20121210ATT57788/20121210ATT57788EN.pdf>

⁵¹¹ Χρήστος Χατζηγεωργίου, «Οι Τράπεζες και η Κρίση του Ευρώ: Πώς μια Τραπεζική Ένωση Μπορεί να Δώσει Λύση στα Προβλήματα της Ευρωζώνης», *Foreign Affairs, The Hellenic Edition*, τεύχ. 8 (Αύγ.-Σεπτ. 2012), σελ 65.

Ενδεχομένως, αυτό να οφείλεται στην ατολμία των εθνικών εποπτικών αρχών αλλά και της ΕΚΤ να χαρακτηρίσουν ένα τραπεζικό ίδρυμα ως αφερέγγυο και στην έλλειψη των στοιχείων που θα τους δώσει τη δικαιολογητική βάση να το κάνουν.⁵¹² Το αποτέλεσμα είναι, η ύπαρξη τραπεζών που παραπαίουν (zombie banks), και που δυσκολεύονται να εκπληρώσουν τα καθήκοντά τους λόγω των πολλών επισφαλών δανείων που διακρατούν στα χαρτοφυλάκιά τους.⁵¹³ Τα συγκεκριμένα τραπεζικά ιδρύματα λειτουργούν ανασχετικά στην πρόοδο της οικονομίας διότι δεν έχουν τη δυνατότητα να χορηγήσουν νέα δάνεια στις επιχειρήσεις και στους ιδιώτες.⁵¹⁴ Η ΕΚΤ θα πρέπει να δράσει άμεσα και να προχωρήσει στον διαχωρισμό των υγιών τραπεζικών ιδρυμάτων, των ιδρυμάτων που με τη σωστή διαχείριση, παρά τα προβλήματα, μπορούν να καταστούν βιώσιμα και των τραπεζικών ιδρυμάτων που η μόνη λύση είναι η διευθέτηση ή η εξαγορά από άλλο τραπεζικό ίδρυμα.⁵¹⁵ Ακολουθώντας αυτή την πρακτική θα ξεκαθαρίσει το τραπεζικό τοπίο και οι τράπεζες θα μπορούν να επιτελούν τον ρόλο τους κανονικά.

Όπως αναφέραμε και στην αρχή της εργασίας μας, η κρίση που ξεκίνησε το 2007, στις Η.Π.Α., θεωρείτε μακράν, η σοβαρότερη μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Εξαπλώθηκε σύντομα στις μεγαλύτερες οικονομίες του κόσμου και κυρίως στην Ευρώπη. Το γεγονός αυτό οφείλεται στην μεγάλη διασύνδεση που υπάρχει μεταξύ του χρηματοοικονομικού τομέα σε παγκόσμια κλίμακα. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε, βασιζόμενοι σε όσα ήδη έχουμε αναφέρει στην εργασία μας, τη διασύνδεση του χρηματοοικονομικού τομέα των Η.Π.Α., με τον αντίστοιχο στην Ευρώπη και ιδιαίτερα στην Ευρωζώνη. Θα προσπαθήσουμε να αναδείξουμε τις ομοιότητες και τις διαφορές καθώς και τον τρόπο διαχείρισης της κρίσης από τους ρυθμιστικούς και εποπτικούς φορείς.

Είναι γεγονός, ότι κρίση επηρέασε την καρδιά του τραπεζικού τομέα λόγω της φούσκας στην αγορά στεγαστικών δανείων χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης

⁵¹² Ajai, C., and Veron, N., « The ECB's bank review: Kill the Zombies and heal the wounded», Bruegel, European Microeconomics and Governance, October, 2014, pg.1 διαθέσιμο στο <http://bruegel.org/2014/10/the-ecbs-bank-review-kill-the-zombies-and-heal-the-wounded/>

⁵¹³ Χρήστος Χατζηεμμανουήλ, ό.π., σελ 66

⁵¹⁴ Στο ίδιο, σελ. 66

⁵¹⁵ Ajai, C., and Veron, N., ό.π., pg1

(subprime), των Η.Π.Α.⁵¹⁶ Το παραπάνω γεγονός σε συνδυασμό με την πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers, δημιούργησε φόβο και πανικό στις αγορές, στους επενδυτές και σε άλλους φορείς του χρηματοπιστωτικού τομέα.⁵¹⁷ Δεν πρέπει να παραγνωρίζουμε το γεγονός ότι η Lehman Brothers, είχε αφεθεί να χρεοκοπήσει από τις αρχές των Η.Π.Α., οι οποίες δεν έλαβαν σοβαρά υπόψη ότι ήταν η τέταρτη τράπεζα σε μέγεθος των Η.Π.Α, είχε \$600 δις υποχρεώσεις χρέους στις διεθνείς και εγχώριες κεφαλαιαγορές, έναντι χιλιάδων επενδυτών σε όλο τον κόσμο, συμμετείχε ως μέλος σε 30 διεθνή συστήματα πληρωμών, διακανονισμού και φύλαξης τίτλων και είχε συνάψει 900.000 συμβάσεις παραγωγών με τρίτους αξίας τρις δολαρίων, κυρίως με τράπεζες και θεσμικούς επενδυτές παγκοσμίως.⁵¹⁸ Σε αυτό το σημείο θα αναφερθούμε εκ νέου στους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης διότι με τις εκθέσεις τους και τις βαθμολογίες τους επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό τις αποφάσεις των ρυθμιστικών και εποπτικών αρχών και στις Η.Π.Α και στην Ευρώπη. Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης φέρεται να διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο, καθώς αποτελούν πηγές πληροφόρησης και ανάλυσης σύνθετων προϊόντων της αγοράς.⁵¹⁹ Είναι γεγονός ότι πολλοί εποπτικοί και ρυθμιστικοί φορείς τόσο στην Αμερική όσο και στην Ευρώπη έδωσαν μεγάλη βαρύτητα στις αναλύσεις τους με αποτέλεσμα να μην κινητοποιηθούν έγκαιρα. Η αξιολόγηση της Lehman Brothers και της AIG, παρέμεναν στην υψηλότερη βαθμίδα ακόμα και λίγες μέρες πριν από την πτώχευση της πρώτης και τη διάσωση της δεύτερης.⁵²⁰

Όπως είναι λογικό η χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε τις μεγάλες ελλείψεις που υπήρχαν στη ρύθμιση και στην εποπτεία των χρηματοοικονομικών αγορών. Η σχετική ανεπάρκεια των συστημάτων ελέγχου και εποπτείας όπως είδαμε ήταν ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες εκδήλωσης της κρίσης.⁵²¹ Στην Ευρωπαϊκή Ένωση σημειώθηκε μεγάλη εξέλιξη στην χρηματοπιστωτική νομοθεσία με την ενσωμάτωση στο ευρωπαϊκό δίκαιο νέων Οδηγιών και Κανονισμών.⁵²² Επιπρόσθετα δόθηκε στην ΕΚΤ νέος πιο αναβαθμισμένος ρόλος. Σε αντίθεση με τη Fed, η οποία

⁵¹⁶ International Monetary Fund, «Crisis and Recovery», World Economic Outlook, April, 2009, pg3

⁵¹⁷ Στο ίδιο, pg6

⁵¹⁸ Καραμούζης, Νικ., ό.π., σελ. 484

⁵¹⁹ Committee of the Global Financial System, «The role of ratings in structured finance: Issues and implications», *CGFS. Publications*, no. 23, January, 2005, pg3

⁵²⁰ Καραμούζης, Νικ., ό.π., σελ 488

⁵²¹ Στο ίδιο, σελ. 85

⁵²² Petrakis, P., Kostis, P., and Valsamis, D., *European Economics and Politics in The Midst of The Crisis, From the Outbreak of the Crisis to the Fragmented European Federation*, Springer, Berlin Heidelberg, 2013, pg1

συμμετείχε και πριν την κρίση στην εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων μαζί και με άλλους φορείς, η ΕΚΤ περιοριζόταν κυρίως, στο νομισματικό της ρόλο. Όπως διαπιστώσαμε κατά τη μελέτη μας και το αμερικανικό αλλά και το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό και εποπτικό σύστημα ήταν κατακερματισμένο. Υπήρχαν πολλοί εποπτικοί και ρυθμιστικοί φορείς που αδειοδοτούσαν, επέπτευαν και ρύθμιζαν το χρηματοπιστωτικό σύστημα στις ΗΠΑ και στην Ε.Ε. Παρόλα αυτά είναι εντυπωσιακό ότι κάποιοι τομείς παρέμεναν χωρίς εποπτεία. Οι τομείς που δεν εποπτεύονταν επαρκώς ή και καθόλου ήταν το σκιώδες τραπεζικό σύστημα και το σύστημα των ασφαλειών. Στις Η.Π.Α, ο τομέας των ασφαλειών ήταν στην δικαιοδοσία των πολιτειών και ως προς τη ρύθμιση και ως προς την εποπτεία. Στην Ε.Ε δεν υπήρχε σαφές πλαίσιο και κάθε κράτος μέλος ασκούσε τον έλεγχο αυτόνομα. Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο δημιουργήθηκε κατά κύριο λόγο μετά από σοβαρές χρηματοοικονομικές κρίσεις, ιδίως στις Η.Π.Α. Το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο είναι σχετικά πρόσφατο δημιούργημα, διαμορφώνεται μέσα από τις Συνθήκες και έχει ως σκοπό εκτός του να ρυθμίζει και να εποπτεύει τα κράτη μέλη, να προάγει την ιδέα της οικονομικής και νομισματικής ολοκλήρωσης των κρατών μελών της ευρωζώνης. Στην προσπάθεια να συγκεραστούν οι παραπάνω στόχοι αναπτύχθηκαν αδυναμίες και ελλείψεις.

Αρωγοί στην προσπάθεια να ελεγχθεί και να ρυθμιστεί ο χρηματοπιστωτικός τομέας διεθνώς, ήταν η Ομάδα των 20 πλουσιότερων κρατών (G20), και ειδικότερα, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, το οποίο αναφέρεται στην G20.⁵²³ Στα πλαίσια της ίδιας προσπάθειας τάχθηκε και η BCBS στον ρόλο της οποίας αναφερθήκαμε σε προηγούμενη ενότητα. Η Ε.Ε έθεσε σε ισχύ από τον Ιανουάριο του 2011 ένα νέο πλαίσιο εποπτείας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στην ίδια λογική κινήθηκαν και στις Η.Π.Α, ψηφίζοντας το νόμο Dodd-Frank. Ο εν λόγω νόμος αυξάνει τη διαφάνεια και ενισχύει τον έλεγχο και την εποπτεία στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που ενδέχεται να αυξήσουν τον συστηματικό κίνδυνο.⁵²⁴ Η ΕΚΤ ήταν η πρώτη κεντρική τράπεζα που παρενέβη άμεσα παρέχοντας ρευστότητα στα τραπεζικά ιδρύματα που την είχαν ανάγκη. Η Fed παρενέβη πιο ενεργά παρέχοντας ρευστότητα και μειώνοντας τα επιτόκια μετά την

⁵²³ Χαρδούβελης, Γκ., ό.π., σελ. 85

⁵²⁴ Στο ίδιο, σελ. 88-89

πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers.⁵²⁵ Τέλος, και στις Η.Π.Α. και στην Ε.Ε, εγκρίθηκαν μια πλειάδα νόμων αναφορικά με τον χρηματοπιστωτικό τομέα που ρυθμίζουν με αυστηρότερους όρους τις αμοιβές των στελεχών, τις κερδοσκοπικές πρακτικές των τραπεζών, την κεφαλαιακή επάρκειά τους, την εποπτεία των αγορών παραγώγων και την προστασία των καταναλωτών και των επενδυτών.⁵²⁶

6. ΕΠΙΛΟΓΟΣ.

Η πρόσφατη διεθνής κρίση ανέδειξε τα προβλήματα και τις ασυνέχειες που υπήρχαν στην εποπτεία και στη ρύθμιση στο χρηματοοικονομικό σύστημα οικονομιών όπως των Η.Π.Α και των χωρών της Ε.Ε. Επιπρόσθετα, η ραγδαία ανάπτυξη, αφενός των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και, αφετέρου, της θεσμικής διαχείρισης των τραπεζών, μαζί με την εξάπλωση των χρηματοοικονομικών καινοτομιών και των σύνθετων προϊόντων σε διεθνές επίπεδο, έχουν δημιουργήσει σημαντικές και πολύπλοκες αλληλεξαρτήσεις αγορών, οικονομιών και χωρών.⁵²⁷ Οι εξαρτήσεις μεταξύ των Η.Π.Α και των χωρών της Ευρωζώνης είναι τόσο σημαντικές, με αποτέλεσμα οικονομικές κρίσεις όπως η πρόσφατη να εξαπλώνονται, με μεγάλη ταχύτητα και ένταση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα των χωρών αυτών. Για την αντιμετώπιση της παραπάνω κατάστασης, καθίσταται αναγκαία η ύπαρξη ενός ισχυρού ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου σε εθνικό αλλά και σε παγκόσμιο επίπεδο. Η πρόσφατη εμπειρία καταδεικνύει ότι ανισορροπίες, υπερβολές και φούσκες στις αγορές και στις οικονομίες διατηρήθηκαν χωρίς αυτοδιόρθωση και εποπτική παρέμβαση για μεγάλο χρονικό διάστημα, διότι υπήρχαν οι διαβεβαιώσεις ανώτατων τραπεζικών στελεχών ακόμη, και του Διοικητή της Fed, και άλλων έγκριτων οικονομολόγων, ότι όλα στις αγορές και στην οικονομία βαίνουν καλώς.⁵²⁸

Στην εργασία προσπαθήσαμε μέσα από την περιγραφή και τη μελέτη του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου του βασικού πρωταγωνιστή της κρίσης, που ήταν, οι Η.Π.Α., καθώς επίσης, και της Ε.Ε και των χωρών της Ευρωζώνης να αναδείξουμε τα προβλήματα και τις ασυνέχειες που υπήρξαν. Επίσης, κάναμε μια αναφερθήκαμε στη δομή του διεθνούς ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου καθώς και σε διεθνείς

⁵²⁵ Στο ίδιο, σελ. 104

⁵²⁶ Καραμούζης, Νικ., ό.π., σελ. 485

⁵²⁷ Στο ίδιο, σελ. 528

⁵²⁸ Krugman, P., «How did Economists Get it So Wrong», *The New York Times*, 03/05/2009

φορείς παραγωγής προτύπων για την άσκηση μιας επιτυχημένης ρύθμισης και εποπτείας, όπως είναι, η Επιτροπή της Βασιλείας και την Τραπεζική Εποπτεία, και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Πιο αναλυτικά, αναφερθήκαμε στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο των Η.Π.Α., αναφέροντας τους σημαντικότερους νόμους που είχαν ψηφιστεί από το Κογκρέσο, καθώς επίσης, και τους φορείς που είχαν δημιουργηθεί για να ελέγξουν το περίπλοκο και κατακερματισμένο χρηματοπιστωτικό σύστημα των Η.Π.Α. Η μελέτη αυτή, ήταν χρήσιμη γιατί μας βοήθησε να ανακαλύψουμε τα κενά που υπήρχαν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και που συνέβαλαν στο ξέσπασμα της κρίσης. Επίσης, κάναμε ειδική αναφορά στην Fed, η οποία διαδραμάτισε ιδιαίτερο ρόλο πριν την κρίση, εποπτεύοντας τα τραπεζικά ιδρύματα που ήταν μέλη της και ασκώντας τα καθήκοντα της αναφορικά, με την άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Επίσης, αναφερθήκαμε στον κρίσιμο ρόλο της Fed, ως του κεντρικού φορέα παροχής ρευστότητας, στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κατά τη διάρκεια της κρίσης, ως δανειστής ύστατης καταφυγής (lender of last resort). Εν συνεχεία, επισημάναμε, τις στρεβλώσεις που υπήρχαν στην αγορά, αναφερθήκαμε στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία δεν εποπτεύονταν ή εποπτεύονταν ανεπαρκώς (σκιώδεις τραπεζικό σύστημα, τομέας ασφαλειών), καθώς επίσης, και πως επηρέασαν οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, τις αποφάσεις των επίσημων φορέων και των υπόλοιπων παραγόντων της αγοράς. Επιπρόσθετα, έγινε ιδιαίτερος λόγος, για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που το μέγεθός τους, τα καθιστούμε πολύ μεγάλα για να αφεθούν να χρεοκοπήσουν (too big to fail), και παράλληλα αναφερθήκαμε, θέτοντας την χρεοκοπία της Lehman Brothers ως παράδειγμα, στις επιπτώσεις που θα είχε μια χρεοκοπία στην υπόλοιπη αγορά, διαπιστώνοντας, ότι δεν υπήρχε το ανάλογο ρυθμιστικό πλαίσιο για την περίπτωση που θα συνέβαινε κάτι ανάλογο.

Αφού, αναφερθήκαμε στο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο πριν την κρίση, στη συνέχεια έγινε σχετική αναφορά στα μέτρα που λήφθηκαν για να αντιμετωπίσουν την κρίση και να αναστρέψουν το αρνητικό κλίμα που υπήρχε. Η προσπάθεια για την αντιμετώπιση της κρίσης έγινε κυρίως, με την ψήφιση του νόμου Dodd – Frank, στα πλαίσια του οποίου εκτός των άλλων, έγινε προσπάθεια για καλύτερη ρύθμιση του σκιώδους τραπεζικού συστήματος, για τον έλεγχο της αγοράς παραγώγων, για την θέσπιση μέτρων που θα αντιμετώπιζαν το φαινόμενο too big to fail, και για τον εκσυγχρονισμό του τομέα των ασφαλειών. Επίσης, έγινε μια προσπάθεια να

ενσωματωθούν οι κανόνες της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία στο νέο ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο.

Αναμφίβολα, η κρίση μεταδόθηκε και στην Ευρώπη λόγω της έντονης διασύνδεσης μεταξύ του αμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος με το ευρωπαϊκό. Όπως, αναλύσαμε και σε προηγούμενες ενότητες της εργασίας μας, το ευρωπαϊκό ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο δημιουργήθηκε σχετικά πρόσφατα, σε σχέση με το αμερικανικό, και αντικατοπτρίζει την προσπάθεια των κρατών-μελών της Ε.Ε προς μια κοινή οικονομική και νομισματική ένωση. Στην προσπάθεια για τη δημιουργία των κατάλληλων εποπτικών και ρυθμιστικών δομών, συνέβαλαν οι Συνθήκες και διάφορες επιτροπές όπως, η επιτροπή Delors και η επιτροπή Lamfalussy. Επίσης, τα θεσμικά όργανα της Ε.Ε., δημιούργησαν Κανονισμούς και Οδηγίες με σκοπό την καλύτερη δυνατή εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ε.Ε. Μελετώντας, τον ρόλο της ΕΚΤ διαπιστώσαμε ότι τα καθήκοντα της πριν την κρίση ήταν σαφώς, περιορισμένα κυρίως, στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής και της διατήρησης της σταθερότητας των τιμών. Μετά την κρίση, όπως είδαμε ανέλαβε κεντρικό ρόλο στην άσκηση της εποπτείας των τραπεζικών ιδρυμάτων, μέσω και του μηχανισμού SSM καθώς και σε άλλους τομείς. Σε αντιστοιχία, με το αμερικανικό και στο ευρωπαϊκό ρυθμιστικό πλαίσιο δεν υπήρχαν κανόνες ρύθμισης για το σκιάδεις τραπεζικό σύστημα, για τον τομέα των ασφαλειών, καθώς και για την αγορά παραγώγων και λοιπών εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών. Επιπρόσθετα, αναφερθήκαμε στην αγορά ακινήτων και τον τρόπο με τον οποίο, αναμείχθηκε στην πρόσφατη κρίση. Τέλος, κάναμε ιδιαίτερη αναφορά στην ταχύτητα με την οποία, υιοθετούνται και εφαρμόζονται οι Κανονισμοί και οι Οδηγίες από τα κράτη-μέλη καθώς και οι συστάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας.

Συμπερασματικά, θα λέγαμε ότι η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση προκάλεσε ένα έντονα αρνητικό κλίμα και ανησυχία στις διεθνείς αγορές, προβληματισμό για τη βιωσιμότητα του παγκόσμιου τραπεζικού συστήματος και απότομη επιβράδυνση της πιστωτικής επέκτασης. Επίσης, αναδείχθηκαν σημαντικές αδυναμίες στο εποπτικό και ρυθμιστικό πλαίσιο και αρκετές ελλείψεις σε θέματα συντονισμού μεταξύ των εποπτικών αρχών, είτε της ίδιας χώρας είτε διασυνοριακά. Διαπιστώνουμε, ότι τόσο το ρυθμιστικό όσο και το εποπτικό πλαίσιο των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, έπονταν των εξελίξεων. Όπως, προκύπτει από τη μελέτη μας οι κανόνες ρύθμισης και εποπτείας δεν έλαβαν υπόψη τους την

ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας, δεν φρόντισαν να ενημερωθούν για τα νέα καινοτόμα προϊόντα και τους κινδύνους που μπορούσαν να δημιουργήσουν.⁵²⁹ Όπως, παρατηρούμε υπήρχαν τομείς που δεν ρυθμιζόνταν και δεν εποπτεύονταν από κανένα φορέα. Επιπλέον, δεν υπήρχε ενιαίος μηχανισμός διαχείρισης κρίσεων, στην Ε.Ε., με αποτέλεσμα, το κάθε κράτος-μέλος να αντιμετωπίζει την κρίση με διαφορετικά μέσα και χωρίς καμία συνοχή. Η γενική αίσθηση που προκύπτει είναι, ότι υπήρχε, τόσο στις Η.Π.Α όσο και στην Ε.Ε., μια τάση για υποτίμηση του κινδύνου. Επίσης, καθίσταται σαφές ότι το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο και στις Η.Π.Α., και στην Ε.Ε., έδινε μεγαλύτερη βαρύτητα στην μικροεποπτεία. Με αυτόν τον τρόπο μεγάλο μέρος του χρηματοοικονομικού τομέα έμενε χωρίς ουσιαστικό έλεγχο. Ολοκληρώνοντας, μπορούμε να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα ότι το ρυθμιστικό και το εποπτικό πλαίσιο που δομούσε τις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ε.Ε., ήταν αρκετά παρωχημένο. Επίσης, όπως αποδείχτηκε από την πρόσφατη κρίση δεν είχαν αναπτυχθεί οι κατάλληλοι μηχανισμοί που θα απέτρεπαν τη δημιουργία δυσμενών καταστάσεων στην αγορά. Τέλος, είναι ανησυχητικό ότι ακόμα και σήμερα οι νόμοι εφαρμόζονται με μεγάλη καθυστέρηση λόγω των σύνθετων και χρονοβόρων διαδικασιών. Το μέλλον θα δείξει, αν τα μέτρα που έχουν ληφθεί είναι, προς τη σωστή κατεύθυνση και αν οι ρυθμιστικοί και εποπτικοί φορείς έχουν αναπτύξει τα κατάλληλα αντανεκλαστικά για να αντιμετωπίσουν έγκαιρα μια μελλοντική κρίση.

⁵²⁹ Ragan, R., «Has the financial development made the world riskier?» in *The Greenspan era: lessons for the future*, Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August, 2005, pg5

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

❖ Στην Ελληνική Γλώσσα.

- ✚ Γκόρτσος, Χρ.,(2007), «Η αλληλεπίδραση εποπτικών αρχών και εποπτευόμενων φορέων και η ανταγωνιστικότητα της αγοράς» στο *Η νέα Αρχιτεκτονική του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος*, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών, Αθήνα, 2007
- ✚ Γκόρτσος, Χρ., *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα στο Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 2011.
- ✚ Γκόρτσος Χρήστος, «Η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση : μια συνοπτική θεώρηση των θεσμικών και κανονιστικών διαστάσεων», Πανεπιστήμιο Πειραιά , 2014.
- ✚ Ε.Κ., «Moody's: Πολύ κοντά στο “σημείο χρεοκοπίας” η Deutsche Bank», Capital.gr, Οκτώβριος, 2016 διαθέσιμο στο <http://www.capital.gr/agores/3166007/moody-s-polu-konta-sto-simeio-xreokopias-i-deutsche-bank>.
- ✚ ΕΚΤ, “Η Ευρωπαϊκή κεντρική Τράπεζα, Το όργανο που διασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών” διαθέσιμο στο www.ecb.europa.eu, 2014.
- ✚ Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης 2007/C306/01, C306/73 17-12-2007
- ✚ Καραμούζης, Νικ., «Από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση στην ελληνική δημοσιονομική εκτροπή και την κρίση της Ευρωζώνης: Οι προκλήσεις για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και τη χώρα», στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011.
- ✚ Κούρταλη, Ε., «Πόσο “τοξική και πόσο “μεγάλη είναι η Deutsche Bank στο παγκόσμιο σύστημα», Capital.gr, Οκτώβριος, 2016, διαθέσιμο στο <http://www.capital.gr/story/3160572/poso-toxiki-kai-poso-megali-einai-i-deutsche-bank-sto-pagkosmio-sustima>

- ✚ Μούσης Ν., Η Ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς της ΕΚ/ΕΕ, www.europedia.moussis.eu/books/book_2/3/6/01/?lang=gr
- ✚ Μούσης, Νικ., *Ευρωπαϊκή Ένωση: Δίκαιο, Οικονομία, Πολιτική*, εκδ. Παπαζήση, Αθήνα, 2011.
- ✚ Ορφανίδης, Αθ., «Η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα: Προβληματισμοί κι συμπεράσματα από την κρίση για την Ευρώπη», στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011.
- ✚ Ρούκουνας Ε., *Δημόσιο Διεθνές Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 2010.
- ✚ Το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο Στην Υπηρεσία σας, διαθέσιμο στο, <http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/el>
- ✚ Τριδήμας, Τάκης, «Το μέλλον της εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα στην Ευρώπη» στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011.
- ✚ Χαρδούβελης, Γκ.Α., «Το χρονικό της διεθνούς και της συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, αντιδράσεις, επιπτώσεις, προοπτική», στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ., (επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011.
- ✚ Χρήστος Χατζηεμμανουήλ, «Οι Τράπεζες και η Κρίση του Ευρώ: Πώς μια Τραπεζική Ένωση Μπορεί να Δώσει Λύση στα Προβλήματα της Ευρωζώνης», *Foreign Affairs, The Hellenic Edition*, τεύχ. 8 (Αύγ.-Σεπτ. 2012).
- ✚ Χατζηεμμανουήλ Χρήστος, «Ευρωπαϊκή Τραπεζική Πολιτική», Πανεπιστήμιο Πειραιά, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, ΠΜΣ: Διεθνές και Ευρωπαϊκό Χρηματοοικονομικό Σύστημα, Πειραιάς, Νοέμβριος 2014.
- ✚ Access to European Union Law, «Η Συνθήκη του Μάαστριχτ για την Ευρωπαϊκή Ένωση», διαθέσιμο στο www.eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?un=uriserv%3Axy0026
- ✚ Calomiris, Ch., «Αίτια της κρίσης στην αγορά ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου», στο Καραμούζης, Ν., και Χαρδούβελης, Γκ.,

(επιμ.): *Από τη Διεθνή Κρίση στην Κρίση της Ευρωζώνης: Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα, 2011.

❖ Ξενόγλωσση.

- ✚ Ajai, C., and Veron, N., « The ECB's bank review: Kill the Zombies and heal the wounded», Bruegel, European Microeconomics and Governance, October, 2014, διαθέσιμο στο <http://bruegel.org/2014/10/the-ecbs-bank-review-kill-the-zombies-and-heal-the-wounded/>
- ✚ Anil Ari, Matthieu Darracq Pariès, Christofer Kok and Dawid Żochowski, “When shadows grow longer: shadow banking with endogenous entry”, ECB, Working Paper Series, No 1943/ August 2016, διαθέσιμο στο <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1943.en.pdf>.
- ✚ Apel, Emmanuel, *Central Banking Systems Compared, The ECB, the pre-euro Bundesbank, and the Federal Reserve System*, Routledge, London, 2003.
- ✚ Bank for International Settlements, “G10”, <https://www.bis.org/list/g10publications/index.htm>
- ✚ Bank for International Settlements “About BIS – overview”, διαθέσιμο στο <https://www.bis.org/about/index.htm>, 22/08/2016
- ✚ Bank for International Settlements, “Mandate of the Joint Forum”, διαθέσιμο στο <http://www.bis.org/bcbs/jfmandate.htm>
- ✚ Bank for International Settlements, “History of the Basel Committee”, updated 1 October 2015, διαθέσιμο στο <http://www.bis.org/bcbs/history.htm>
- ✚ Bank for International Settlements , “A new capital adequacy framework”, consultative paper issued by the Basel Committee on Banking Supervision , issued for comment by 31 March 2000, Basel, June 1999, pg8 διαθέσιμο στο <https://www.bis.org/publ/bcbs50.htm>
- ✚ Barth, James R., Gerald Caprio Jr., and Ross Levine, “Bank Regulation and Supervision in 180 Countries from 1999 to 2011.” NBER Working Paper 18733, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts, 2013
- ✚ Basel Committee on Banking Supervision, “Report on the impact and accountability of banking supervision” Bank For International Settlements, July 2015

- ✚ Baer, L., Herbert, “The United States Financial System”, in Kaufman, G., (ed.), *Banking Structures in Major Countries*, Springer Science +Business Media, New York, 1992.
- ✚ Bakk-Simon, Klára, Stefano Borgioli, Celestino Girón, Hannah Hempell, Angela Maddaloni, Fabio Recine and Simonetta Rosati, “Shadow banking in the euro area, an overview”, ECB, Occasional Paper Series, No 133/April 2012, διαθέσιμο στο <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecboce133.pdf>
- ✚ Biggs, John, “Modernizing the Safety Net for Insurance Companies”, in *Modernizing Insurance Regulation*, edit by J.H. Biggs and M.P. Richardson, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2014
- ✚ Bordo, Michael D., “The crisis of 2007: The same old story, only the players have changed”, Working Paper, Rutgers University, Chicago, September 2007
- ✚ Boyle, Al., and Chinkin, Ch., *The Making of International Law*, Oxford University Press, New York, 2007,
- ✚ Brissimis S., Magginas N., *Changes in The Financial Structure and Asset Price Substitutability: A Test of the Bank Lending Channel*, Working Paper No.5 Bank Of Greece, September 2003.
- ✚ Brunnermeier M., and Pedersen L., *Market Liquidity And Funding Liquidity*, National Bureau Of Economic Research, Working Papers Series No.12939 , February 2007
- ✚ Brunnermeier, M., Crocket, A., κ.α., “The Fundamental Principles of Financial Regulation”, Geneva Reports on The World Economy 11, International Center for Monetary and Banking Studies, June 2009, pgxv
- ✚ Carson, M., and Clark, J., “Asian Financial Crisis”, Federal reserve History, Federal Reserve Bank of New York, διαθέσιμο στο www.federalreservehistory.org/Events/DetailView/51, 21/08/2016
- ✚ Collyns, Charles, The crisis through the Lens of History, Finance and Development, IMF, 2008, Volume 45, Number 4, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fannd/2008/12/collyns.htm>, 02/11/2015
- ✚ Cihak, Martin; Demirguc-Kunt, Asli; Peria, Maria Soledad Martinez; Mohseni-Cheraghloou, Amin. 2012, “Bank regulation and supervision around the world: a crisis update”. Policy Research working paper; no.WPS 6286. Washington, DC: World Bank. Διαθέσιμο στο

<http://documents.worldbank.org/curated/en/279091468168248726/Bank-regulation-and-supervision-around-the-world-a-crisis-update>

- ✦ Committee of the Global Financial System, «The role of ratings in structured finance: Issues and implications», *CGFS. Publications*, no. 23, January, 2005.
- ✦ Commission of the European communities com(85) 310 final Brussels 14/06/2015 “Completing the internal market” διαθέσιμο στο www.europa.eu/documents/comm/white_papers/pdf/com/85_0310_f
- ✦ Commission Communication on “An EU Framework For Cross-Border Crisis Management In the Banking Sector”: Eurosystem’s Reply to the public consultation, European Central Bank , Eurosystem, February 2010, διαθέσιμο στο www.ecb.europa.eu/home/search/html/index.en.html?q=living+will
- ✦ Corsetti, G., Pesenti, P., and Roubini, N., *What caused the Asian currency and financial Crisis? Part I: A Macroeconomic Overview*, NBER Working Paper Series, Working Paper 6833, Cambridge, December, 1998, pg2 διαθέσιμο στο <http://www.nber.org/papers/w6833.pdf>
- ✦ Crotty, J., «Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the “new financial architecture”», *Cambridge Journal of Economics*, 2009
- ✦ Darvas, Zsolt, and Mercer, Silvia, “The European Central Bank in the Age of Banking Union” Bruegel, October, 2013
- ✦ Doyle, Nicola, Lieven Hermans, Philippe Molitor and Christian Weistroffer, “Shadow banking in the euro area: risks and vulnerabilities in the investment fund sector”, ECB, Occasional Paper Series, No174 / June 2016, pg.3, διαθέσιμο στο <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpops/ecbop174.en.pdf?2cc4d889706adbcb918c06de4e5df144>
- ✦ Annual Report on The Insurance Industry, Federal Insurance Office, U.S. Department of The Treasury, June, 2013 pg 5, available in <https://www.treasury.gov/Documents>
- ✦ European Central Bank, “ THE CURRENT TARGET SYSTEM” διαθέσιμο στο <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/target2005en.pdf?3201cff4f28bcafbdf32f3c1904c874c>
- ✦ European Commission, Banking and Finance, “Legislation in force: Mifid1”, www.ec.europa.eu/finance/securities/isd/midid/index_en.htm

- ✚ EUROPEAN COMMISSION MEMO, “A comprehensive EU response to the financial crisis: substantial progress towards a strong financial framework for Europe and a banking union for the eurozone”, MEMO/14/244, Update 2, Brussels, March 2014.
- ✚ European Shadow Financial Regulatory Committee, “Dealing with Problem Banks in Europe”, Statement No.1, June 1998, διαθέσιμο στο <https://www.aei.org/publication/dealing-with-problem-banks-in-europe/>
- ✚ ECB, “Guide to banking supervision”, September, 2014, διαθέσιμο στο, <https://www.ecb.europa.eu/.../sscuguidebankingsupervision201409en.pdf>, 12/11/2015
- ✚ Federal Reserve Bank of Chicago “Too big to fail: Problem too big to ignore” διαθέσιμο στο <https://www.chicagofed.org/publications/speeches/2009>
- ✚ Financial Stability Board, “Shadow Banking: Scoping the Issues”, April 2011, διαθέσιμο στο www.fsb.org/2011/04/shadow-banking-scoping-the-issues/
- ✚ Financial Crisis Inquiry Commission, “The Financial Crisis inquiry report, Final Report on The National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, January, 2011.
- ✚ Financial Crisis Inquiry Commission , Preliminary Staff Report, “The role of the Federal Reserve in banking Supervision and Regulation”, April, 2010
- ✚ Gandrud, Chr., Hallerberg, M., and Veron Nik., “The European union remains a laggard on banking supervisory transparency”, Brugel, May, 2016
- ✚ Genberg H. and A.K. Swoboda *The Provision of Liquidity in the Bretton Woods System*, Discussion Papers in International Economics, The Graduate Institute of International Studies, Geneva 1991
- ✚ Group of Thirty , “The Structure of Financial Supervision: Approaches and Challenges in a Global Marketplace” Washington DC, 2008
- ✚ Gorton, G. and Metrick A., *Regulating the Shadow Banking System, Brookings Papers on Economic Activity 2, Fall, 2010.*
- ✚ Haldane, And., “The dog and the Frisbee”, Speech by Mr. Andrew G Haldane, Executive Director, Financial Stability, Bank of England, and Mr. Vasileios Madouros, Economist, Bank of England, at the Federal Reserve

Bank of Kansas City's 366th economic policy symposium, "The changing policy landscape", Jackson Hole, Wyoming, 31 August 2012

- # Hartmann P., "Real Estate markets and the macroprudential policy in Europe", ECB, Working Paper Series No.1796/May 2015.
- # IMF Staff, "The Asian Crisis: Causes and Cures", Finance and Development, Volume 35, Number 2, June 1998, pg 1 διαθέσιμο στο www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/imf.staff.htm 22/08/2016
- # International Monetary Fund, "The end of the Bretton Woods Systems (1972 -81)" <https://www.imf.org/external/about/histend.htm>
- # International Monetary Fund, «Crisis and Recovery», World Economic Outlook, April, 2009.
- # International Organization Of Securities Commission, About IOSCO, διαθέσιμο στο https://www.iosco.org/about/?subsection=about_iosco.
- # International Monetary Fund, "How the IMF Promotes Global Economic Stability", IMF Factsheet, September, 2016, διαθέσιμο στο <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/globstab.htm>
- # Jakob, de Haan, Sander, Oosterloo and Dirk, Schoenmaker, *European Financial Markets and institutions*, Cambridge University Press, 2009.
- # Johnson, Roger, *Historical beginnings the Federal Reserve*, Public and Community Affairs Department Federal Reserve of Boston, February, 2010
- # The Federal Reserve Board, "The Structure of the Federal Reserve System, Federal Reserve Banks" διαθέσιμο στο <http://www.federalreserve.gov/pubs/frseries/frseri3.htm>
- # Krugman, P., «How did Economists Get it So Wrong», *The New York Times*, 03/05/2009
- # Langfield, Sam, and Pagano, Marco, "Banks bias in Europe: effects on systemic risk and growth", ECB, Working Paper Series, No 1797/ May 2015
- # Lastra, R., "The Governance Structure for Financial Regulation and Supervision in Europe", *Columbia Journal of European Law*, 2003, www.law.harvard.edu/faculty/hjackson/alumnipapers/Governance_in_EU_Latra.pdf
- # Larosiere, Jacques, "The High-Level Group of Financial Supervision in the EU" Brussels, February, 2009.
- # Marauhn, T., and Weiss, M., "The European central Bank as Regulator and as Institutional actor", in Grote, R., *The Regulation of International*

Financial Markets: Perspectives For Reform, Cambridge University Press, New York, 2006.

- # Marques, Luis, Oppers, Erik, κ.ά., “ Risk taking by banks: The role of governance and executive pay”, in *Global Financial Stability Report Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking Curbing Excess While promoting Growth*, International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, October, 2014.
- # Merler, S. and G.B., Wolff, *Ending Uncertainty: Recapitalization Under European Central Bank Supervision*, Bruegel Policy Contribution, Issue 2013/18, December 2013
- # Merler, Sylvia, «The Deutsche Bank Frenzy and what it says about European banks», Bruegel, Tags & Topics, October, 2016.
- # National Archives, Executive Orders, Executive Order 12631 – Working Group on Financial Markets., available in <http://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/12631.html>, 11-04-2016
- # Nier, Walter, “Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks: Lessons from the Crisis”, IMF Working Paper WP/09/70, 2009.
- # Obstfeld, Maurice and Kenneth Rogoff, *Global Imbalances and The Financial Crisis: Products of Common Causes*, Federal Reserve Bank Of San Francisco, Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, October, 2009.
- # Office of the Comptroller of the Currency, *Approach to Federal Branch and Agency Supervision*, October 2014
- # Paulson, H., Steel, R., Nason, D., “The Department of the Treasury Blueprint for a modernizes financial regulatory structure”, The Department of the Treasury, March 2008.
- # Perotti Enrico, “The roots of Shadow Banking”, EBA, 2015.
- # Petrakis, P., Kostis, P., and Valsamis, D., *European Economics and Politics in The Midst of The Crisis, From the Outbreak of the Crisis to the Fragmented European Federation*, Springer, Berlin Heidelberg, 2013.
- # Pratti, A., and Schinasi, G., “Financial Stability in European Economic and Monetary Union”, Princeton Studies in International Finance, No 86, Princeton, August 1999,
- # Ragan, R., «Has the financial development made the world riskier?» in *The Greenspan era: lessons for the future*, Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, August, 2005

- ✚ Wilcox, J., *The Increasing Integration and Competition of Financial Institutions and of Financial Regulation*, Published in *Research in Finance*, Elsevier Press, Volume 22, Berkley, California, 2005.
- ✚ Hester, D., Donald, *The Evolution of Monetary Policy and Banking in the US*, Springer, Berlin, Heidelberg, 2008.
- ✚ Hirtle, Beverly, “Credit Derivatives and Bank Credit Supply”, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, Staff Report no. 276, March 2008, διαθέσιμο στο https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr276.pdf
- ✚ U.S DEPARTMENT OF THE TREASURY, “Office of Thrift Supervision”, <https://www.treasury.gov/about/history/pages/ots.aspx> 03/03/2016
- ✚ U.S. Securities and Exchange Commission, “Advancing the SEC’s Mission through International Organizations”, διαθέσιμο στο https://www.sec.gov/about/offices/oia_intlorg.shtml
- ✚ US Securities and Exchange Commission Credit Rating Agencies διαθέσιμο στο <https://www.sec.gov/spotlight/dodd-frank/creditratingagencies.html>
- ✚ Update on joint Basel Committee and International Organization of Securities Commission work on the prudential treatment of some trading book items., Basel Committee newsletter No 3, June 2004, Bank For International Settlements διαθέσιμο στο https://www.bis.org/publ/bcbs_nl3.htm
- ✚ USA Gov, Consumer Financial protection Bureau <https://www.usa.gov/federal-gencies/consumer-financial-protection-bureau>
- ✚ Samuelson, J., Robert, «Why Deutsche Bank’s troubles should worry us», The Washington Post, Washington DC, November, 2016, διαθέσιμο στο https://www.washingtonpost.com/opinions/why-deutsche-banks-troubles-should-worry-us/2016/11/02/7f0665e0-a11e-11e6-a44d-cc2898cfab06_story.html
- ✚ Stern, Gary H., and Ron J. Feldman (2004), *Too Big To Fail: The Hazards of Bank Bailouts*, Washington, D.C.: Brookings Institution Press, 2004.
- ✚ Stichele, V., Myriam, “Financial Regulation in the European Union, Mapping Eu Decision Making Structures on Financial Regulation and Supervision” December, 2008

- ✚ Simpson, Th., *Financial Markets, Banking and Monetary Policy*, Wiley & Sons, New Jersey, 2014.
- ✚ Therese M. Vaughan, “Observations on Insurance Regulation—Uniformity, Efficiency, and Financial Stability” στο *Modernizing Insurance Regulation*, edit by J.H. Bigg and M.P. Richardson, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2014.
- ✚ Tobias Adrian, Adam B. Ashcraft, *Shadow Banking Regulation*, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, Staff Report No. 559, April 2012.
- ✚ Tobias, Adrian, Shin Hyun Song, “The Changing Nature of Financial Intermediation and the Financial Crisis of 2007-2009”, Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports, Staff Report no.439, April, 2010
- ✚ The Economist, Ten Years On, “How Asia shrugged off its economic crisis”, 2007, διαθέσιμο στο <http://www.economist.com/node/9432495>, 22/08/2016
- ✚ The European Central Bank, “The eurosystem the European system of central banks” διαθέσιμο στο, https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/escb_en_weben.pdf?bd488dc2c27e3693354a9fa3cf49058
- ✚ Viral V. Acharya and Matthew Richardson, “Is the Insurance Industry Systemically Risky?” στο *Modernizing Insurance Regulation*, edit by J.H. Bigg and M.P. Richardson, John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey, 2014
- ✚ Valckx, N., Amidzic, G., κ.ά., “Shadow Banking Around The Globe: How Large, and How Risky” in *Global Financial Stability Report Risk Taking, Liquidity, and Shadow Banking Curbing Excess While promoting Growth*, International Monetary Fund, World Economic and Financial Surveys, October, 2014.
- ✚ Volcker Rule, “About” διαθέσιμο <http://www.federalreserve.gov/bankingforeg/volcker-rule/default.htm>, 03/12/2015
- ✚ Wymeersch, Eddy, “The Structure of financial supervision in Europe : About Single, Tween Peaks and Multiple Financial Supervisors”, London, 2006, διαθέσιμο στο <http://ssrn.com/abstract=946695>
- ✚ Whelan, Karl, “Should Monetary Policy be Separated from Banking Supervision?”, Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policy, Brussels, 2012, διαθέσιμο στο

<http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/201212/20121210ATT57788/20121210ATT57788EN.pdf>

- ✚ Zicchino L., “A model of bank capital, lending and Macroeconomy: Basel I versus Basel II” Bank Of England, 2005, διαθέσιμο στο www.bankofengland.co.uk/archive/Documents/historicpubs/workingpapers/2005/wp270.pdf