



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**  
**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ:**  
**ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

Διπλωματική Εργασία

**«ΔΙΑΣΩΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ – ΜΕΛΕΤΗ  
ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΩΝ»**

Μεταπτυχιακός Φοιτητής: Γεώργιος Σταυρόπουλος (ΜΧΑΝ 1728)

Επιβλέπων Καθηγητής: Άγγελος Α. Αντζουλάτος

Τριμελής Επιτροπή:  
Άγγελος Α. Αντζουλάτος  
Γεώργιος Σκιαδόπουλος  
Δημήτριος Κυριαζής

**Πειραιάς Μάρτιος 2019**



## **ΑΦΙΕΡΩΣΕΙΣ – ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα ήθελα να εκφράσω τις θερμότερες ευχαριστίες μου στην οικογένειά μου και σε όσους με στήριξαν κατά τη διάρκεια της ακαδημαϊκής μου πορείας και κυρίως στον επιβλέποντα καθηγητή μου κ. Άγγελο Α. Αντζουλάτο για την πολύτιμη βοήθεια και εξαιρετη καθοδήγησή του κατά την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής διατριβής.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η οικονομική κρίση που αρχικά εμφανίστηκε στις ΗΠΑ το 2007, φθάνοντας στο απόγειο της το 2008, επηρέασε σημαντικά τις ανεπτυγμένες χώρες και το χρηματοπιστωτικό κλάδο. Έφερε αλυσιδωτές αντιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία και εμφάνισε τα προβλήματα δημόσιου χρέους που είχαν οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στην παρούσα εργασία αναλύουμε τα μέτρα που πάρθηκαν για την αντιμετώπιση της, καθώς και τις επιπτώσεις που τα μέτρα αυτά είχαν στις εθνικές οικονομίες, στα οικονομικά μεγέθη των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, καθώς και στους ισολογισμούς αυτών. Εξετάζουμε έξι χώρες, τις ΗΠΑ, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ελλάδα, την Ιρλανδία, την Ισπανία, και την Πορτογαλία. Παρόλο που σε γενικές γραμμές τα μέτρα ήταν παρεμφερή, η κάθε χώρα υιοθέτησε διαφορετική προσέγγιση ως προς την εφαρμογή τους, με γνώμονα την ιδιαιτερότητα των μακροοικονομικών μεγεθών της εκάστοτε οικονομίας. Σκοπός της εμπειρικής μας μελέτης είναι να προσδιορίσουμε τη σχέση ανάμεσα στη αναμενόμενη υποστήριξη των τραπεζών από τις κυβερνήσεις τόσο με μεγέθη που αφορούν τα ίδια τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσο και με μεγέθη που αφορούν τις εκάστοτε κυβερνήσεις. Αυτή η προσέγγιση μας επιτρέπει να εκτιμήσουμε τη σχετική σημασία των ανησυχιών περιηθικού κινδύνου που ενσωματώνονται στις αξιολογήσεις της Fitch και κατ'επέκταση στην προσδοκία της αγοράς για τη στήριξη της κυβέρνησης.

**Λέξεις κλειδιά:** οικονομική κρίση, μέτρα διάσωσης, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αναμενόμενη υποστήριξη, ηθικός κίνδυνος, προσδοκίες αγοράς.

## ABSTRACT

The financial crisis that originally emerged in USA, in 2007, peaking out in 2008, has significantly affected the developed countries and the financial markets. It triggered vast reactions to the global economy and to the financial markets. Also, the financial crisis exposed the public debt problems that European Union countries faced, creating the European sovereign debt crisis. In this paper, we would analyze the measures that were taken to stabilize the economy and to rescue the financial organizations that were at default. We would also mention the impacts of these measures in the financial markets, as well as in the financial figures and balance sheets of the financial institutions. We would examine six countries, USA, UK, Greece, Ireland, Spain, and Portugal. Although the measures were broadly similar, each country adopted a different approach to their application, taking into account the specificity of the macroeconomic aggregates of the economy in question. The purpose of our empirical study is to determine the relationship between the expected support of banks by governments, both in terms of the financial institutions themselves and by size for the respective governments. This approach allows us to assess the relative importance of the moral hazard concerns embodied in Fitch's ratings and hence the market's expectation of government support.

**Key Words:** financial crisis, rescue measures, financial institutions, expected support, moral hazard, market's expectation.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Εισαγωγή .....	9
2. Εισαγωγή στην Τραπεζική .....	10
2.1. Ισολογισμός.....	10
2.1.1. Ενεργητικό .....	11
2.1.2. Παθητικό .....	12
2.1.3. Στοιχεία Εκτός Ισολογισμού .....	14
2.2. Αποτελέσματα Χρήσεως.....	15
2.2.1. Κύριες Πηγές Εσόδων και Εξόδων .....	15
2.2.2. Ζημιές Απομειώσεως – Διλήμματα και Στρεβλά Κίνητρα .....	18
2.2.3. Δυνατότητα και Κίνητρα Χειραγωγήσεως των Ζημιών Απομειώσεως.....	20
2.3. Τραπεζικοί Κίνδυνοι.....	26
2.3.1. Είδη Τραπεζικών Κινδύνων .....	26
2.4. Αλληλεπιδράσεις των Τραπεζών με Οικονομία και Αγορές .....	36
2.4.1. Επιδράσεις από την Οικονομία και τις Αγορές στους Τραπεζικούς Κινδύνους.....	36
2.4.2. Επιδράσεις από τις Τράπεζες στην Οικονομία και τις Αγορές και η Πιθανότητα Κρίσης .....	37
2.4.3. Μέτρα Μείωσης των Επιδράσεων και της Προκυκλικότητας.....	38
2.5. Μέτρα για τη Στήριξη των Τραπεζών .....	39
2.5.1. Στήριξη των Τραπεζών πριν την Κρίση.....	39
2.5.2. Δημιουργική Ασάφεια (Constructive ambiguity) .....	45
2.5.3. Στήριξη των Τραπεζών μετά την Κρίση.....	45
3. Διασώσεις Τραπεζών .....	48
3.1. Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ΗΠΑ) .....	51
3.2. Ηνωμένο Βασίλειο .....	56
3.3. Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) .....	60
3.3.1. Ελλάδα.....	62
3.3.2. Ιρλανδία .....	65

3.3.3. Ισπανία .....	67
3.3.4. Πορτογαλία .....	69
3.4. Αποτελέσματα Μέτρων Διάσωσης .....	71
3.4.1. Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ΗΠΑ) .....	72
3.4.2. Ηνωμένο Βασίλειο .....	74
3.4.3. Ελλάδα .....	76
3.4.4. Ιρλανδία .....	76
3.4.5. Ισπανία .....	77
3.4.6. Πορτογαλία .....	78
4. Εμπειρική Μελέτη για τις Έμμεσες Εγγυήσεις / Αναμενόμενη Υποστήριξη .....	80
5. Συμπεράσματα .....	93
Βιβλιογραφία .....	96
Παραρτήματα .....	99

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Απλοποιημένος Ισολογισμός Τυπικής Τραπέζης .....	10
Πίνακας 2: Αποτελέσματα Χρήσεως Τυπικής Τραπέζης .....	16
Πίνακας 3: Είδη Τραπεζικών Κινδύνων .....	27
Πίνακας 4: Ανεξάρτητες Μεταβλητές Εξίσωσης Παλινδρόμησης .....	87
Πίνακας 5: Αποτελέσματα Παλινδρόμησης .....	91
Πίνακας 6: Ισολογισμοί των Ελληνικών Τραπεζικών Ιδρυμάτων (2006 – 2016).....	99
Πίνακας 7: Αποταμιευτικές Ισπανικές Τράπεζες. Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων..	99
Πίνακας 8: ROA & ROE. Περίπτωση Πορτογαλικών Τραπεζικών Ιδρυμάτων (2010 – 2015) .....	100
Πίνακας 9: Χρηματοδότηση Κεφαλαιαγοράς για Ιδιωτικές Τράπεζες και Εταιρείες Χρηματοδότησης.....	100
Πίνακας 10: Σημαντικές Παρεμβάσεις και Αποφάσεις κατά την Πρόσφατη Οικονομική Κρίση (2007 – 2009) .....	101
Πίνακας 11: Support ratings (SRs) υπο εξέταση τραπεζών .....	102
Πίνακας 12: Αναλυτικά Αποτελέσματα Παλινδρόμησης .....	103



## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Μια από τις σημαντικότερες περιόδους της σύγχρονης οικονομικής ιστορίας μπορεί να θεωρηθεί το καλοκαίρι του 2007, το οποίο αποτελεί την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης που κλιμακώθηκε το 2008. Ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα της κρίσης αυτής, το οποίο ενεργοποίησε αλυσιδωτές αντιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία, ήταν η κατάρρευση της Lehman Brothers. Ακόμη, μεγάλος αριθμός χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, παγκοσμίως, σχεδόν κατέρρευσαν ή διασώθηκαν μέσα από κρατικές παρεμβάσεις. Οι πιο πρόσφατες επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης ήταν το ξέσπασμα της ευρωπαϊκής κρίσης χρέους στις χώρες της Ευρωζώνης. Ως αποτέλεσμα, το γεγονός αυτό οδήγησε σε ένα πρωτοφανές επίπεδο παρέμβασης στις ευρωπαϊκές χώρες, με πολλές φορές αμφιλεγόμενα προγράμματα σταθεροποίησης και διάσωσης.

Σε αντίθεση με παλιότερες οικονομικές κρίσεις, αυτή είχε ως επίκεντρο ανεπτυγμένες χώρες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με πολλούς να θεωρούν ότι η δημιουργία της ήταν αποτέλεσμα κακής και ανεπαρκούς τραπεζικής διαχείρισης. Λαμβάνοντας υπόψη ότι τα εν λόγω χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έπαιζαν (και παίζουν) ένα σημαντικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία και αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης τόσο για επιχειρήσεις όσο και για ιδιώτες, η διάσωσή τους ήταν ζωτικής σημασίας. Οι κρατικές αρχές έπρεπε να βρουν ισορροπημένες λύσεις, οι οποίες θα επέβαλλαν αυστηρά μέτρα και κανόνες, διατηρώντας ευελιξία στη τραπεζική διακυβέρνηση, προστατεύοντας ταυτόχρονα τους πελάτες των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Στην παρούσα εργασία, αναλύουμε τα μέτρα που πήραν οι εκάστοτε εθνικές κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, αλλά και διεθνή ταμεία για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης, τη διάσωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και τη συνέχιση της ομαλής λειτουργίας της παγκόσμιας οικονομίας. Παραθέτουμε, επίσης, τις επιπτώσεις που είχαν τα μέτρα αυτά στις εκάστοτε εθνικές οικονομίες, στα οικονομικά μεγέθη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και στους ισολογισμούς αυτών. Ωστόσο, πριν την ανάλυση των μέτρων διάσωσης, παρουσιάζουμε βασικά οικονομικά μεγέθη και δείκτες των τραπεζικών ιδρυμάτων, που σκοπό έχουν τη καλύτερη κατανόηση της μετέπειτα ανάλυσης.

Η εργασία συνεχίζεται ως εξής: Στο Κεφάλαιο 2 παραθέτουμε βασικά τραπεζικά μεγέθη και δείκτες. Στο Κεφάλαιο 3 γίνεται η ανάλυση των μέτρων και προγραμμάτων διάσωσης. Στο Κεφάλαιο 4 παρουσιάζουμε την εμπειρική μελέτη και τέλος στο Κεφάλαιο 5 κλείνουμε με τα συμπεράσματά μας.

## 2. ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ

### 2.1 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

Μια σύντομη και περιεκτική περιγραφή των κύριων χρηματοοικονομικών λογαριασμών μιας τράπεζας, του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεώς της, είναι ο αποτελεσματικότερος τρόπος για να περιγράψει κανείς τα οικονομικά στοιχεία των τραπεζών, αφού ο ισολογισμός μαζί με τα αποτελέσματα χρήσεως αποτελούν το “εργοστάσιο” μιας τράπεζας.

Ο ισολογισμός είναι μια κατάσταση με τις απαιτήσεις (ενεργητικό) και τις υποχρεώσεις (παθητικό) μιας τράπεζας. Αποτελεί ουσιαστικά μια “φωτογραφία” της τράπεζας κατά τη στιγμή της σύνταξής του. Οι μεν απαιτήσεις συνίστανται σε όσα ανήκουν στην τράπεζα, οι δε υποχρεώσεις αφορούν αυτά που χρωστάει η τράπεζα στους χρηματοδότες και τους ιδιοκτήτες/μετόχους της. Η πλευρά του ενεργητικού περιγράφει τις χρήσεις των χρημάτων που διαχειρίζεται η τράπεζα, ενώ η πλευρά του παθητικού τις πηγές τους.

#### Πίνακας 1. Απλοποιημένος Ισολογισμός Τυπικής Τραπέζης

Πηγές και χρήσεις των χρημάτων

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>
<b>ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Ταμείο</li><li>• Καταθέσεις στην Κεντρική τράπεζα</li></ul>	<b>ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ</b>
<b>ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΑΤΑ ΠΙΣΤΩΤΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ</b>	<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ</b>
<b>ΔΑΝΕΙΑ μείον Συσσωρευμένες απομειώσεις</b>	<b>ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΑΠΟ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Βραχυπρόθεσμη</li><li>• Μακροπρόθεσμη</li><li>• Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης</li></ul>
<b>ΠΑΡΑΓΩΓΑ</b>	<b>ΠΑΡΑΓΩΓΑ</b>
<b>ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Μετοχές</li><li>• Ομόλογα</li></ul>	<b>ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>

### 2.1.1. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Η πλευρά του ενεργητικού, όπως προαναφέρθηκε, περιγράφει τι ανήκει στην τράπεζα, τις απαιτήσεις της από τρίτους, καθώς επίσης την χρήση των χρημάτων τα οποία συλλέγει στην πλευρά του παθητικού. Στο ενεργητικό μιας τυπικής τράπεζας περιλαμβάνονται τα παρακάτω στοιχεία:

- ✓ **Διαθέσιμα**: Πρόκειται για τα χρήματα που έχει η τράπεζα στα ταμεία της και τις καταθέσεις της στην κεντρική τράπεζα. Τα διαθέσιμα αποτελούν συνήθως ένα μικρό μόνο ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, η σημασία τους, όμως, είναι πολύ μεγαλύτερη. Τα διαθέσιμα έχουν τη μεγαλύτερη ρευστότητα απ' όλα τα στοιχεία του ενεργητικού, οπότε σε περίπτωση ανάγκης αποτελούν την πρώτη γραμμή άμυνας. Αποτιμώνται στο ιστορικό τους κόστος.
- ✓ **Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων**: Περιλαμβάνουν κυρίως καταθέσεις, συμφωνίες επαναπώλησης τίτλων (reverse repos) και δάνεια σε άλλες τράπεζες. Περιλαμβάνουν επίσης, καταθέσεις οι οποίες λειτουργούν ως εγγυήσεις για θέσεις σε παράγωγα. Οι εν λόγω απαιτήσεις ενέχουν πιστωτικό κίνδυνο και, μάλιστα, ιδιαίτερα υψηλό σε περιόδους κρίσεων· δεν είναι άμεσα διαθέσιμες και αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος.
- ✓ **Δάνεια**: Περιλαμβάνουν δάνεια σε ιδιώτες, επιχειρήσεις και κυβερνήσεις, χρηματοοικονομικές μισθώσεις (leasing) και εισπράξεις επιχειρηματικών απαιτήσεων. Για μια τυπική εμπορική τράπεζα, τα δάνεια αποτελούν το μεγαλύτερο στοιχείο του ενεργητικού. Τα δάνεια, και ειδικά τα μακροχρόνια, είναι τα στοιχεία του ενεργητικού με τη μικρότερη ρευστότητα και άρα με τον μεγαλύτερο σχετικό κίνδυνο. Οι τράπεζες, μέσω των τιτλοποιήσεων τους, έχουν τη δυνατότητα να μετατρέπουν στοιχεία του ενεργητικού με μικρή ρευστότητα σε άλλα με μεγαλύτερη, μεταθέτουν τον πιστωτικό κίνδυνο και μειώνουν το κόστος κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας. Επίσης τα χρησιμοποιούν ως εγγύηση για δανεισμό μέσω repos. Τα δάνεια αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος.
- ✓ **Συσσωρευμένες απομειώσεις**: Καταγράφουν τα αποθέματα τα οποία έχει συσσωρεύσει η τράπεζα προκειμένου να αντιμετωπίσει ζημιές από δάνεια τα οποία εκτιμά ότι δεν θα εξυπηρετηθούν πλήρως. Καταγράφουν την αναμενόμενη ζημιά της τράπεζας όταν εμφανιστεί ο πιστωτικός κίνδυνος, ο οποίος υπάρχει από τη στιγμή που έχει συμφωνηθεί ένα δάνειο.
- ✓ **Παράγωγα**: Ανήκουν στην κατηγορία των αξιογράφων. Ωστόσο, λόγω των μεγάλων κινδύνων που εγκυμονούν για τις τράπεζες και των προβληματισμών που προκαλούν στις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές, αναφέρονται ξεχωριστά από τα υπόλοιπα αξιόγραφα. Αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους, και η μεταβολή αξίας μιας περιόδου καταγράφεται στα

αποτελέσματα χρήσεως. Στην πλευρά του ενεργητικού καταγράφεται η αξία των συμβολαίων που έχουν θετική αποτίμηση για την τράπεζα, ενώ στην πλευρά του παθητικού, η αξία αυτών που έχουν αρνητική. Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι κατά κανόνα μικρός.

- ✓ **Αξιόγραφα**: Περιλαμβάνουν μετοχές, ομόλογα και άλλα αξιόγραφα πλην παραγώγων. Οι μετοχές μπορεί να είναι εγχώριων αλλά και ξένων επιχειρήσεων. Τα ομόλογα μπορεί να είναι κυβερνητικά ή ιδιωτικά, βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα, εγχώριων και ξένων εκδοτών, σε εγχώριο ή ξένο νόμισμα. Τα ομόλογα και οι μετοχές συνήθως διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, ωστόσο είναι πιθανόν κάποια να είναι προϊόντα ιδιωτικών τοποθετήσεων. Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι κατά κανόνα μικρός, εντούτοις είναι αυξημένος στα αξιόγραφα που αποτελούν ιδιωτικές συμφωνίες. Τα αξιόγραφα αποτιμώνται στην εύλογη αξία τους. Η εύλογη αξία μεταβάλλεται συνεχώς με την πάροδο του χρόνου λόγω των συνεχών μεταβολών στην εγχώρια και διεθνή οικονομία. Τότε, οι μεταβολές εύλογης αξίας συνιστούν τον κίνδυνο αγοράς.

### 2.1.2. ΠΑΘΗΤΙΚΟ

Η πλευρά του παθητικού περιγράφει τι οφείλει η τράπεζα, δηλαδή τις υποχρεώσεις της προς τρίτους και προς τους ιδιοκτήτες/μετόχους της. Επίσης, περιγράφει τις πηγές των χρημάτων τα οποία η τράπεζα αξιοποιεί στην πλευρά του ενεργητικού. Οι υποχρεώσεις προς τρίτους περιλαμβάνουν τις καταθέσεις, τις υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και την χρηματοδότηση από τις αγορές. Οι υποχρεώσεις προς τους ιδιοκτήτες/μετόχους είναι η καθαρή θέση η οποία συχνά αναφέρεται και ως ίδια κεφάλαια, κεφάλαιο τραπεζών και μετοχικό κεφάλαιο.

- ✓ **Καταθέσεις**: Αποτελούν το μεγαλύτερο σε αξία στοιχείο του παθητικού, τη σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης. Διακρίνονται σε όψεως, ταμιευτηρίου και προθεσμίας. Οι καταθέτες είναι ιδιώτες και επιχειρήσεις. Οι καταθέσεις παρέχουν μεγάλη ρευστότητα στους καταθέτες, αλλά στον αντίποδα ενέχουν το μεγαλύτερο δυνητικό κίνδυνο ρευστότητας για τις τράπεζες. Στην πράξη όμως, αυτός ο κίνδυνος σπανίως εμφανίζεται, και σε συνδυασμό με το ότι έχουν μικρότερο κόστος από τις άλλες πηγές χρηματοδότησης, οι καταθέσεις αποτελούν την προτιμότερη πηγή χρηματοδότησης για τις τράπεζες. Αποτιμώνται στην ονομαστική αξία.
- ✓ **Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα**: Περιλαμβάνουν καταθέσεις όψεως και προθεσμίας, γeros και δανειακές υποχρεώσεις, καθώς και τις υποχρεώσεις προς τις κεντρικές τράπεζες. Οι τελευταίες συνήθως είναι πολύ μικρό μέρος των υποχρεώσεων των τραπεζών προς πιστωτικά ιδρύματα, ωστόσο το μέγεθός τους αυξήθηκε δραματικά μετά το ξέσπασμα της

παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007, στην προσπάθεια των κεντρικών τραπεζών να αποτρέψουν την κατάρρευση του χρηματοοικονομικού συστήματος παγκοσμίως. Ένα από τα προγράμματα που χρησιμοποιήθηκαν ευρέως στην αντιμετώπιση της κρίσης και την αποκατάσταση του χρηματοπιστωτικού τομέα ήταν η αγορά περιουσιακών στοιχείων από τις κεντρικές τράπεζες. Ως συνέπεια, οι οργανισμοί είχαν την υποχρέωση καταβολής του ποσού που δαπανήθηκε, προς τις κεντρικές τράπεζες. Σε ακραίες περιπτώσεις, η χρονική διάρκεια επιστροφής μπορούσε να φθάσει και τα πέντε έτη.

Οι υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα είναι κατά κανόνα βραχυπρόθεσμες. Αν ένα πιστωτικό ίδρυμα αποφασίσει να μην ανανεώσει τη χρηματοδότηση μιας τράπεζας, η επηρεαζόμενη τράπεζα έχει μικρό περιθώριο χρόνου να αναζητήσει άλλη πηγή χρηματοδότησεως, ώστε να είναι σε θέση να επιστρέψει τα χρήματα στην πρώτη. Πάντως, η χρηματοδοτούμενη τράπεζα δεν έχει την υποχρέωση να επιστρέψει τα χρήματα στα χρηματοδοτούντα πιστωτικά ιδρύματα πριν τη λήξη των σχετικών προϊόντων και συμφωνιών. Οι υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος.

- ✓ **Χρηματοδότηση από τις αγορές:** Διακρίνεται σε βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη. Η βραχυπρόθεσμη (έως ενός έτους) περιλαμβάνει προϊόντα της αγοράς χρήματος, όπως πράξεις προσωρινής εκχωρήσεως με ιδιώτες ή επενδυτικά κεφάλαια και πιστοποιητικά καταθέσεων. Η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση περιλαμβάνει την έκδοση ομολόγων και τη λήψη δανείων μεγαλύτερης διάρκειας. Μέρος της αποτελούν τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισεως. Η χρηματοδότηση από τις αγορές δημιουργεί πρόβλημα ρευστότητας όταν οι επενδυτές δεν ανανεώσουν τα αξιόγραφα που λήγουν. Αποτιμάται στο αναπόσβεστο κόστος.
- ✓ **Παράγωγα:** Καταγράφεται η αξία των συμβολαίων τα οποία έχουν αρνητική αποτίμηση από την τράπεζα και αποτιμώνται στη εύλογη αξία τους.
- ✓ **Καθαρή θέση:** Αντιστοιχεί στο τι ανήκει στους μετόχους/ιδιοκτήτες της τράπεζας από το σύνολο των χρημάτων τα οποία διαχειρίζεται. Δεν ενέχει κίνδυνο ρευστότητας, καθώς η τράπεζα δεν είναι υποχρεωμένη να επιστρέψει χρήματα στους επενδυτές ούτε και να καταβάλει μερίσματα αν δεν έχει κέρδη.

**Η προτεραιότητα στις χρηματορροές μιας τράπεζας** επηρεάζει τα κίνητρα των χρηματοδοτών της - καταθετών, επενδυτών/ πιστωτών και μετόχων/ ιδιοκτητών – και, μέσω αυτών, τον κίνδυνο ρευστότητας. Οι έχοντες μεγαλύτερη προτεραιότητα έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να εισπράξουν τα αναμενόμενα σε κανονικές καταστάσεις, όταν δηλαδή δεν υπάρχουν φόβοι αδυναμίας της τράπεζας να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της και μικρότερη πιθανότητα να υποστούν ζημιά, εάν η τράπεζα βρεθεί σε τέτοια αδυναμία. Από την άλλη πλευρά, όταν μια τράπεζα

βρίσκεται σε αδυναμία, και βρίσκεται κοντά στην πτώχευση, βασικός στόχος είναι η προστασία των καταθετών και η διατήρηση ενός συστημικά σημαντικού μέρους των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων. Αποτροπή διατήρησης αυτού, μπορεί να οδηγήσει σε χρηματοπιστωτική κρίση. Ακόμη, οι αρχές θα πρέπει να διασφαλίσουν την ομαλή συνέχεια των κρίσιμων λειτουργιών του ιδρύματος, καθώς και την ομαλή συνέχεια της λειτουργίας της αγοράς.

### 2.1.3. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΚΤΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

Τα εκτός ισολογισμού στοιχεία καταγράφουν και παρακολουθούν πληροφορίες και γεγονότα τα οποία, ενώ δημιουργούν ή σχετίζονται με νομικές δεσμεύσεις και δικαιώματα των τραπεζών, δεν περιλαμβάνονται στον ισολογισμό. Στα εκτός ισολογισμού στοιχεία υπάγονται:

- ✓ **Λογαριασμοί μνείας:** Περιλαμβάνουν τα διαγραφέντα δάνεια που δεν προσδοκά η τράπεζα να ανακτήσει. Προκειμένου, όμως, να παρουσιάζει σωστά τα κέρδη κάθε περιόδου και την κατάστασή της, πρέπει να τα διαγράψει από τον ισολογισμό της. Πρόκειται για λογιστική διαγραφή, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι η τράπεζα δεν θα προσπαθήσει να εισπράξει τα χρωστούμενα.
- ✓ **Λογαριασμοί** οι οποίοι παρακολουθούν υποθήκες και τις εγγυήσεις δανείων, και τα αξιόγραφα τα οποία είναι δεσμευμένα με πράξεις προσωρινής εκχώρησης (repos).
- ✓ **Λογαριασμοί αλλότριων στοιχείων:** Παρακολουθούν αλλότρια προς την τράπεζα περιουσιακά στοιχεία που της έχουν δοθεί προς φύλαξη (όπως μετοχές), είσπραξη (όπως γραμμάτια) ή διάθεση (όπως travel checks).
- ✓ **Λογαριασμοί δυνητικών υποχρεώσεων:** Καταγράφουν αναληφθείσες συμβατικές υποχρεώσεις των τραπεζών, οι οποίες δημιουργούν δυνητικές μελλοντικές υποχρεώσεις. Δεν είναι σίγουρο ότι θα εμφανιστούν αυτές οι υποχρεώσεις, αν όμως συμβεί αυτό, ενδέχεται να προκαλέσουν ζημία στις τράπεζες. Τέτοιες υποχρεώσεις είναι οι εγγυήσεις και οι εγγυητικές επιστολές που εμπεριέχουν πιστωτικό κίνδυνο, οι ανοικτές γραμμές πίστωσης που εμφανίζουν κινδύνους ρευστότητας και επιτοκίου, και τα παράγωγα που ενέχουν κίνδυνο αγοράς.

Αν καταπέσει μια εγγύηση ή εγγυητική επιστολή για την οποία η τράπεζα δεν έχει επαρκή κάλυψη, θα υποστεί ζημία. Ακόμη και στην περίπτωση που η αξία των καλυμμάτων είναι ίση ή μεγαλύτερη από το ποσό της εγγυητικής επιστολής, η τράπεζα διατρέχει κίνδυνο στην περίπτωση που η αξία τους μειωθεί. Ένας άλλος κίνδυνος είναι τα καλύμματα να έχουν χαμηλή ρευστότητα.

Οι ανοικτές γραμμές πιστώσεως ενέχουν σοβαρό κίνδυνο ρευστότητας και επιτοκίου. Ο κίνδυνος ρευστότητας έγκειται στην πιθανότητα πολλές εταιρίες να κάνουν ταυτόχρονα χρήση της ανοικτής γραμμής πίστωσης, δημιουργώντας

πρόβλημα ρευστότητας σε μία τράπεζα. Ο κίνδυνος επιτοκίου έγκειται στην πιθανότητα να αυξηθεί το επιτόκιο δανεισμού μιας εταιρίας, η οποία έχει ανοικτή γραμμή πίστωσης με σταθερό επιτόκιο.

Στις δυνητικές υποχρεώσεις περιλαμβάνονται ακόμη και οι θέσεις σε παράγωγα, οι οποίες περιέχουν σημαντικό κίνδυνο αγοράς, εξαιτίας της μεγάλης μεταβλητότητας των τιμών τους. Μια ενδεχόμενη ζημία θα μπορούσε να μετριάσει τα κέρδη από άλλα παράγωγα, όμως πάντα υπάρχει ο κίνδυνος του αντισυμβαλλομένου. Εν κατακλείδι, οι μεταβολές των τιμών των παραγώγων είναι συχνά μεγάλες, το ίδιο μεγάλοι είναι και οι κίνδυνοι που εμφανίζουν τα τραπεζικά ιδρύματα.

## **2.2. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ**

Τα Αποτελέσματα Χρήσης παρουσιάζουν συνοπτικές πληροφορίες σχετικά με τα έσοδα, τα έξοδα, και τα κέρδη που δημιουργήθηκαν σε μια συγκεκριμένη λογιστική χρήση. Χωρίζονται σε δύο μέρη, σε αυτά που παρουσιάζουν τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης, και σε αυτά που παρουσιάζουν τα μη λειτουργικά έσοδα και κέρδη, ή τα μη λειτουργικά έξοδα και ζημιές.

### **2.2.1. ΚΥΡΙΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΕΞΟΔΩΝ**

Δύο από τις σημαντικότερες πηγές εσόδων και εξόδων των τραπεζών είναι οι τόκοι και οι προμήθειες. Οι τόκοι από δάνεια αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων, καθώς τα δάνεια αποτελούν το μεγαλύτερο στοιχείο του ενεργητικού μιας τυπικής τράπεζας. Τα δάνεια επίσης αποτελούν και πηγή προμηθειών. Οι απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελούν πηγή εσόδων από τόκους, ενώ οι υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα πηγή εξόδων.

Άλλες πηγές εσόδων στην μεριά του ενεργητικού είναι οι τόκοι από ομόλογα, τα μερίσματα από μετοχές καθώς και τα κεφαλαιακά κέρδη από αύξηση της εύλογης αξίας των ομολόγων, μετοχών και παραγώγων.

Έσοδα από τη μεριά του παθητικού είναι οι διάφορες προμήθειες των καταθετικών λογαριασμών, καθώς και τα κεφαλαιακά κέρδη από τη μείωση της εύλογης αξίας των θέσεων σε παράγωγα, τα οποία έχουν αρνητική αξία για την τράπεζα.

Κύρια πηγή εξόδων είναι οι τόκοι για τις καταθέσεις, τις υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και τη χρηματοδότηση από τις αγορές. Πέραν αυτών, υπάρχουν πολλές άλλες πηγές μη-επιτοκιακών εσόδων και εξόδων, οι οποίες συνοψίζονται στον πίνακα 2.

## Πίνακας 2. Αποτελέσματα Χρήσεως Τυπικής Τραπέζης

Έσοδα και έξοδα

---

### **ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΤΟΚΟΥΣ**

Έσοδα από τόκους  
(Έξοδα από τόκους)

---

### **ΚΑΘΑΡΑ ΜΗ-ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΑ ΕΣΟΔΑ**

Προμήθειες από:

- Παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες
- Ασφαλιστικές Δραστηριότητες
- Διαχείριση Περιουσιακών Στοιχείων Τρίτων
- Μεσιτεία τίτλων

Έσοδα από Τίτλους ( π.χ. μερίσματα)

Χρηματοοικονομικές Πράξεις και Τίτλους Επενδυτικού  
Χαρτοφυλακίου

---

### **ΚΑΘΑΡΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ**

---

#### **ΑΛΛΑ ΕΞΟΔΑ**

- Αμοιβές και έξοδα προσωπικού
- Γενικά διοικητικά έξοδα
- Αποσβέσεις
- Λοιπά

---

### **ΚΑΘΑΡΑ ΕΣΟΔΑ ΠΡΟ ΖΗΜΙΩΝ ΑΠΟΜΕΙΩΣΕΩΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ**

---

#### **ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟΜΕΙΩΣΕΩΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ**

---

#### **ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ**

---

#### **ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ**

---

#### **ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ) ΜΕΤΑ ΤΟΝ ΦΟΡΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ**

- Μερίσματα
  - Μεταφορά εις νέον
-



- **Καθαρά έσοδα από τόκους (Net interest income):** Τα έσοδα περιλαμβάνουν τους τόκους από τα δάνεια, τις απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς επίσης και από ομόλογα και άλλα αξιόγραφα στην πλευρά του ενεργητικού. Τα έξοδα περιλαμβάνουν τους τόκους των υποχρεώσεων προς τρίτους: καταθέσεις, υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και χρηματοδότηση από τις αγορές.
- **Καθαρά μη επιτοκιακά έσοδα (Net non-interest income):** Προέρχονται από προμήθειες (έσοδα μείον έξοδα), τίτλους και χρηματοοικονομικές πράξεις.
- **Οι προμήθειες** διαχωρίζονται σε αυτές που προέρχονται από “παραδοσιακές” τραπεζικές εργασίες και σε προμήθειες που προέρχονται από μη “παραδοσιακές” τραπεζικές εργασίες. Στις πρώτες συμπεριλαμβάνονται: αποδοχές καταθέσεων και χορηγήσεις δανείων, ανοικτές γραμμές πίστωσης, χρηματοοικονομικές μισθώσεις, διευκολύνσεις συναλλαγών – όπως μεταφορές χρημάτων, πληρωμές με πιστωτικές κάρτες και επιταγές -, διαμεσολάβηση στην κίνηση κεφαλαίων στη χώρα και στο εξωτερικό, διαμεσολάβηση στο διεθνές εμπόριο, πώληση συναλλάγματος, διαχείριση περιουσιακών στοιχείων των πελατών, υπηρεσίες φύλαξης κλπ. Οι υπόλοιπες προμήθειες, προερχόμενες από μη “παραδοσιακές εργασίες”, σχετίζονται με ασφαλιστικές δραστηριότητες, επενδυτική τραπεζική και μεσιτεία τίτλων.

Τα έσοδα από τίτλους αναφέρονται κυρίως σε μερίσματα από μετοχές, ενώ οι χρηματοοικονομικές πράξεις καταγράφουν τα κέρδη και τις ζημιές από τις μεταβολές της εύλογης αξίας των αξιόγραφων και των παραγώγων, καθώς και από τις μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

- **Ζημιές απομειώσεως και προβλέψεις:**

Οι ζημιές απομειώσεως αναφέρονται σε ζημιές από δάνεια και γενικότερα στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος. Οι προβλέψεις αφορούν σε αναμενόμενες ζημιές από στοιχεία εκτός ισολογισμού, όπως εγγυήσεις και ανοικτές γραμμές πίστωσης.

$$\left( \begin{array}{c} \text{Αναμενόμενη} \\ \text{ζημία} \end{array} \right) = \left( \begin{array}{c} \text{Πιθανότητα} \\ \text{πτωχεύσεως} \end{array} \right) * \left( \begin{array}{c} \text{Ζημία σε περίπτωση} \\ \text{πτωχεύσεως} \end{array} \right) * \left( \begin{array}{c} \text{Έκθεση σε} \\ \text{κίνδυνο} \end{array} \right)$$

Οι ζημιές απομειώσεως των δανείων αφαιρούνται από τα προ-φόρων κέρδη και προστίθενται στον υπό αντίθετο λογαριασμό *συσσωρευμένες απομειώσεις* του ισολογισμού, στην πλευρά του ενεργητικού. Με αυτό τον τρόπο μειώνεται η αξία των καθαρών δανείων - του ποσού το οποίο η διοίκηση της τράπεζας προσδοκά να εισπράξει από τα χορηγηθέντα δάνεια.

Ανάλογα γίνονται οι λογιστικές εγγραφές για τις ζημιές απομειώσεως των απαιτήσεων κατά πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι ζημιές απομειώσεως δεν συνεπάγονται εκροή χρήματος από την τράπεζα, αφού αποτελούν μη ταμειακές δαπάνες.

Οι ζημιές απομειώσεως μειώνουν τα κέρδη. Εάν δε είναι πολύ μεγάλες, μπορεί να οδηγήσουν σε αρνητικά κέρδη προ φόρων (ζημιές). Οι ζημιές μειώνουν την καθαρή θέση της τράπεζας. Εάν, μάλιστα, την ξεπερνούν, την οδηγούν σε πτώχευση. Ωστόσο οι ζημιές απομειώσεως για τις οποίες έχουν σχηματιστεί αποθεματικά συσσωρευμένων απομειώσεων δεν επηρεάζουν τα τρέχοντα κέρδη των τραπεζών. Ωστόσο, όταν οι συνθήκες που δημιουργούν τις ζημιές απομειώσεως παύουν να υφίστανται, τότε αυτές αναστρέφονται στα αποτελέσματα χρήσεως. Όμως, η υπεραξία δεν μπορεί να αναστραφεί.

- **Άλλες δαπάνες και έξοδα.** Στα λοιπά έξοδα περιλαμβάνονται και τα έξοδα για τους πάσης φύσεως νομικούς κινδύνους των τραπεζών. Εκ φύσεως, οι σχετικές δαπάνες και οι δυνητικές υποχρεώσεις στο μέλλον είναι εξαιρετικά δύσκολο να προβλεφθούν. Επιπλέον, οι νομικές διαδικασίες μπορεί να διαρκέσουν χρόνια και συχνά επηρεάζονται από γεωπολιτικές σκοπιμότητες.

### **2.2.2. ΖΗΜΙΕΣ ΑΠΟΜΕΙΩΣΕΩΣ – ΔΙΛΗΜΜΑΤΑ ΚΑΙ ΣΤΡΕΒΛΑ ΚΙΝΗΤΡΑ**

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

- Την αντικειμενική δυσκολία προσδιορισμού του χρόνου και του ύψους των απομειώσεων, καθώς στους σχετικούς υπολογισμούς υπεισέρχονται πολλές υποκειμενικές εκτιμήσεις.
- Τη σχετική διακριτική ευχέρεια των τραπεζικών διοικήσεων, αλλά και των εποπτικών αρχών, ευχέρεια η οποία δεν θα υπήρχε χωρίς την ανωτέρω δυσκολία. Άλλωστε, πολλοί είναι αυτοί που θεωρούν ότι η πρόσφατη οικονομική κρίση του 2007 – 2009 προκλήθηκε εξαιτίας της μη συνετής διοίκησης.
- Τα κίνητρα των διοικήσεων, και συχνά των μετόχων, να “μαγειρεύουν” τις απομειώσεις και, κατά συνέπεια, τα λογιστικά κέρδη των τραπεζών, κίνητρα τα οποία, όπως αναφέρθηκε, ενισχύει η διακριτική ευχέρειά τους.
- Τις διαφορετικές προτιμήσεις και προτεραιότητες των οργανισμών λογιστικών προτύπων και των εποπτικών αρχών. Οι τράπεζες, στις οικονομικές καταστάσεις τους, πρέπει να ικανοποιούν δύο “αφεντικά” τα οποία συχνά δεν συμφωνούν.

Η δημιουργία αυτών των διλημάτων μπορεί να επηρεάσει την κρίση των διοικήσεων των τραπεζών σε τέτοιο βαθμό που να τις οδηγήσει στην λήψη εσφαλμένων αποφάσεων για την εξυπηρέτηση βραχυπρόθεσμων συμφερόντων τα οποία έρχονται σε σύγκρουση με την γενική φιλοσοφία τους. Το αποτελέσματα

αυτών των αποφάσεων μακροχρόνια μπορεί να θέσουν τις τράπεζες σε πολλές και διαφορετικές μορφές κινδύνου.

Οι υποκειμενικές εκτιμήσεις ( $EL=PD*LGD=EAD$ ) σχετίζονται με την πιθανότητα αδυναμίας (PD) εξυπηρέτησης του δανείου, τη ζημιά σε περίπτωση αδυναμίας (LGD), αλλά και τον χρόνο που θα επέλθει η αδυναμία. Ο όρος “αδυναμία” αναφέρεται στη γενική περίπτωση όπου ένας δανειολήπτης δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις εκ της δανειακής συμφωνίας υποχρεώσεις του, όχι μόνο αναφορικά με τις πληρωμές τόκων και κεφαλαίου, αλλά και με τους όρους του δανείου. Η “αδυναμία” δεν συνεπάγεται αυτόματα τον χαρακτηρισμό ενός δανείου ως μη-εξυπηρετούμενου.

**Τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια (non-performing loans)** περιλαμβάνουν συνήθως, αυτά για τα οποία η καθυστέρηση στην καταβολή των δόσεων ξεπερνά τις 90 ημέρες. Περιλαμβάνουν επίσης, δάνεια που αποπληρώνονται κανονικά ή για τα οποία η καθυστέρηση δεν ξεπερνά τις 90 ημέρες, πλην όμως υπάρχουν ισχυρές ενδείξεις ότι η αποπληρωμή δεν θα είναι πλήρης. Οι ισχυρές ενδείξεις (good reasons) αποτελούν ένα στοιχείο της διακριτικής ευχέρειας των τραπεζών. Επιπλέον, περιλαμβάνουν δάνεια, των οποίων οι όροι έχουν τροποποιηθεί στα πλαίσια αναδιαπραγμάτευσης, ανακύκλωσης, και αναδιάρθρωσης, προκειμένου να γίνουν ελκυστικότεροι οι όροι και να αποφευχθεί η πτώχευση των δανειζομένων. Ενδεικτικά, περιλαμβάνουν δάνεια στα οποία είτε έχει μειωθεί το επιτόκιο ή η αξία ή το ποσό των δόσεων είτε έχει επιμηκυνθεί η περίοδος αποπληρωμής ή έχει επιτραπεί από την τράπεζα η παράλειψη κάποιων δόσεων.

Στην περίπτωση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων, όταν έχει, δηλαδή, επέλθει η αδυναμία, η υποκειμενική εκτίμηση αφορά το ποσό που η τράπεζα αναμένει ότι θα μπορέσει να ανακτήσει. Βάσει αυτού θα υπολογιστεί η ζημιά απομειώσεως.

Τον υπολογισμό των ζημιών απομειώσεως δυσχεραίνουν οι διαφορετικές προτιμήσεις και προσεγγίσεις των οργανισμών λογιστικής τυποποίησης και των εποπτικών αρχών.

Από τη μια οι οργανισμοί, όπως το FASB στις ΗΠΑ και το IASB στην Ευρώπη, εστιάζουν στην αντικειμενικότητα και τη συγκρισιμότητα των οικονομικών καταστάσεων, για να είναι εφικτή η ανάλυση της καταστάσεως και των προοπτικών των τραπεζών. Η λογιστική προσέγγιση εστιάζει στις πραγματοποιηθείσες ζημίες. Αυτές είναι μεν περισσότερο αντικειμενικές, καθώς οι ζημίες καταγράφονται όταν συμβαίνουν, όταν δηλαδή εμφανίζεται η αδυναμία των δανεισθέντων, αλλά αντανακλούν το παρελθόν. Έτσι, μπορεί η λογιστική προσέγγιση να οδηγήσει σε καταστάσεις όπου το υπάρχον κεφάλαιο της τράπεζας υπερεκτιμά τη δυνατότητά της να απορροφήσει ζημίες, κάτι το οποίο έγινε εμφανές με την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008, ωθώντας τους οργανισμούς να αλλάξουν προσέγγιση.

Από την άλλη, οι εποπτικές αρχές ενδιαφέρονται για τη σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος, σημαντικό συστατικό της οποίας είναι η δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν τις ζημιές. Αυτή η δυνατότητα συνδέεται αφενός με τον έγκαιρο σχηματισμό αποθεματικών μέσω των ζημιών απομειώσεως και των συσσωρευμένων απομειώσεων και αφετέρου με την ύπαρξη αρκετών ιδίων κεφαλαίων για απορρόφηση των μη αναμενόμενων ζημιών. Η εποπτική προσέγγιση εστιάζει στις αναμενόμενες ζημιές. Αυτές είναι μεν περισσότερο υποκειμενικές, αλλά “βλέπουν μπροστά” και προετοιμάζουν για μελλοντικές δυσκολίες.

Επομένως, οι εποπτικές αρχές έχουν μια περισσότερο “προβλεπτική” προσέγγιση. Προκειμένου να διασφαλισθεί ότι οι τράπεζες έχουν σχηματίσει αρκετά αποθεματικά – μέσω των ζημιών απομειώσεως, οι οποίες προστίθενται στις συσσωρευμένες απομειώσεις - για την αντιμετώπιση μελλοντικών ζημιών, επιθυμούν οι ζημιές απομειώσεως να καλύπτουν και πιθανές ζημιές από μελλοντικά γεγονότα, όπως, για παράδειγμα, η χειροτέρευση της οικονομίας.

Η μεγάλη μόχλευση των τραπεζών σημαίνει ότι ζημιές σχετικά μικρές σε σχέση με το συνολικό ενεργητικό μπορούν να εξαλείψουν την καθαρή θέση μια τράπεζας και να την οδηγήσουν σε πτώχευση. Η δε πτώχευση μιας τράπεζας μπορεί να οδηγήσει σε γενικευμένη τραπεζική κρίση, με δραματικές συνέπειες για την οικονομία και την κοινωνία.

### **2.2.3. ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΚΙΝΗΤΡΑ ΧΕΙΡΑΓΩΓΗΣΕΩΣ ΤΩΝ ΖΗΜΙΩΝ ΑΠΟΜΕΙΩΣΕΩΣ**

**Δυνατότητα.** Οι υποκειμενικές εκτιμήσεις στον υπολογισμό των ζημιών απομειώσεως δίνουν στις διοικήσεις των τραπεζών τη δυνατότητα “μαγειρέματος” των κερδών. Η δυνατότητα αυτή αντανακλάται στην εκτίμηση του ύψους των ζημιών απομειώσεως, αλλά και στο χρόνο αναγνώρισέως τους. Είναι μεγαλύτερη με την προσέγγιση της αναμενόμενης ζημίας, αλλά υπάρχει και στην προσέγγιση της πραγματοποιηθείσας ζημίας. Οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα είτε να φέρουν μπροστά στο χρόνο ζημιές απομειώσεως, μειώνοντας τα κέρδη της παρούσας περιόδου, προς όφελος των κερδών μελλοντικών περιόδων ή να τις καθυστερήσουν, αυξάνοντάς τα κέρδη της παρούσας περιόδου. Συνήθως, η εστίαση είναι στη δεύτερη περίπτωση. Παρότι οι ζημιές απομειώσεως δεν μπορούν να αποκρύβονται επί μακρόν, οι τράπεζες έχουν τα κίνητρα, αλλά και τη δυνατότητα να καθυστερήσουν το αναπόφευκτο, αναχρηματοδοτώντας για παράδειγμα παλιά δάνεια με νέα, τα οποία επίσης δεν αναμένεται να αποπληρωθούν (zombie lending), χωρίς αυτή η τακτική να μπορεί εύκολα να διαγνωσθεί και να τεκμηριωθεί από εξωτερικούς παρατηρητές, όπως οι επενδυτές ή οι εποπτικές αρχές, χωρίς εσωτερική πληροφόρηση.

**Κίνητρα.** Τα κίνητρα χειραγωγήσεως των κερδών μέσω των ζημιών απομειώσεως είναι πολλά. Δεν είναι όλα στρεβλά, ούτε κατ' ανάγκην σε βάρος των εξωτερικών ενδιαφερομένων, και του κοινωνικού συνόλου. Επιγραμματικά:

- **Η ομαλοποίηση των κερδών.** Στόχος, η μείωση της μεταβλητότητας των κερδών. Επιτυγχάνεται με αύξηση των ζημιών απομειώσεως σε περιόδους υψηλών κερδών, και μείωσή τους σε περιόδους χαμηλών. Η σταθερότητα στα κέρδη μπορεί να βελτιώσει την εικόνα της τράπεζας στα μάτια των επενδυτών, αλλά και των εποπτικών αρχών, καθώς συνεπάγεται μικρότερο κίνδυνο. Έτσι, τόσο οι επενδυτές όσο και οι εποπτικές αρχές αποφεύγουν δαπάνες πολύτιμων πόρων για την εκτίμηση των προοπτικών και την εποπτεία των τραπεζών αντίστοιχα.
- **Η πίεση από τον ανταγωνισμό και άλλοι στρατηγικοί προβληματισμοί.** Με τη “χειραγώγηση” των κερδών, μια τράπεζα μπορεί να αποφύγει να έχει χαμηλότερα κέρδη από τις ανταγωνίστριές της, κάτι που ίσως επηρέαζε αρνητικά την τιμή της μετοχής της και αύξανε το κόστος δανεισμού της.
- **Η ικανοποίηση των προσδοκιών των αναλυτών και των επενδυτών.** Οι διοικήσεις των τραπεζών βρίσκονται υπό τη συνεχή πίεση να επιτυγχάνουν κέρδη τουλάχιστον ίσα με τις προβλέψεις των αναλυτών και τις προσδοκίες των επενδυτών - μετόχων.
- **Προβληματισμοί για τη βιωσιμότητα της τραπεζής.** Η ανακοίνωση μεγάλων ζημιών απομειώσεως ίσως προκαλέσει προβληματισμούς για τη βιωσιμότητά της. Τέτοιοι προβληματισμοί μπορεί να θέσουν σε κίνηση μια αποσταθεροποιητική δύναμη, κατάληξη της οποίας να είναι η πτώχευση της τράπεζας.
- **Φορολογικά κίνητρα.** Αναγνωρίζοντας μελλοντικές ζημίες απομειώσεως, μια τράπεζα μπορεί να μειώσει τα προ φόρων κέρδη της στην τρέχουσα περίοδο και, ως αποτέλεσμα, να καθυστερήσει την πληρωμή φόρων, βελτιώνοντας έτσι και τη ρευστότητά της. Σε μελλοντική περίοδο, όταν θα καταγράψει μικρότερες ζημίες, θα έχει υψηλότερα κέρδη και θα πληρώσει τους αναλογούντες φόρους.
- **Η ικανοποίηση των κανόνων κεφαλαιακής επαρκείας.** Τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών απορροφούν τις μη αναμενόμενες ζημίες από μη-εξυπηρετούμενα δάνεια και άλλες επενδύσεις. Επιπλέον, περιορίζουν τα κίνητρα των μετόχων και των διοικήσεων των τραπεζών για ανάληψη κινδύνων, που μπορεί να οδηγήσουν την τράπεζα σε πτώχευση. Εάν μια τράπεζα δεν πληροί τους κανόνες κεφαλαιακής επαρκείας, οι εποπτικές αρχές έχουν τη νομική δυνατότητα να επιβάλλουν πειθαρχικά μέτρα. Η υποεκτίμηση των ζημιών απομειώσεως μπορεί να δώσει σε μία τράπεζα τη δυνατότητα να αυξήσει την καθαρή θέση της, μέσω των παρακρατηθέντων λογιστικών κερδών, αποφεύγοντας το κόστος της παρέμβασης των εποπτικών αρχών σε περίπτωση κεφαλαιακής ανεπάρκειας.
- **Η επικοινωνία με επενδυτές.** Μέσω των ζημιών απομειώσεως, οι διοικήσεις ενίοτε προσπαθούν να επηρεάσουν τις προσδοκίες άλλων ενδιαφερομένων,

οι οποίοι δε μπορούν να γνωρίζουν το ίδιο καλά την κατάσταση και τις προοπτικές της τραπεζής. Η προσπάθεια επηρεασμού των προσδοκιών, όμως, είναι παρακινδυνευμένη, καθώς μπορεί να φέρει τα αντίθετα αποτελέσματα.

- **Ιδιοτελή κίνητρα των διοικήσεων.** Οι διοικήσεις των τραπεζών έχουν σχετικά βραχύ ορίζοντα. Προκειμένου, λοιπόν, να παρατείνουν την παραμονή τους στα κορυφαία κλιμάκια της ιεραρχίας, απολαμβάνοντας υψηλές αμοιβές, κύρος και άλλα προνόμια, έχουν κίνητρο να παρουσιάζουν θετική εικόνα για την κερδοφορία της τράπεζας. Η θέση τους θα ήταν πολύ επισφαλής μετά από αρνητικά αποτελέσματα. Η ύπαρξη, ωστόσο, των ιδιοτελών αυτών κινήτρων, δεν συνεπάγεται ότι η ομαλοποίηση των κερδών υποκρύπτει πάντα τέτοια κίνητρα. Δεν αποκλείεται, δηλαδή, η ύπαρξη υπεύθυνων διοικήσεων, που λειτουργώντας βάσει ενός μακροπρόθεσμου ορίζοντα, δημιουργούν αποθεματικά για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών.

Τα κίνητρα για χειραγώγηση των κερδών από τις διοικήσεις των τραπεζών είναι ισχυρότερα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, καθώς υπάρχει ο κίνδυνος για μη αναστρέψιμες καταστάσεις. Αντιστοίχως μεγάλα είναι και τα διλήμματα που αντιμετωπίζουν. Εάν για παράδειγμα, η ειλικρινής εκτίμηση των ζημιών απομειώσεως οδηγήσει σε ζημιές και, λόγω αυτών, σε πανικό, η τράπεζα ίσως καταρρεύσει. Αντιθέτως, η υπο-εκτίμηση των ζημιών απομειώσεως δίνει την ευκαιρία στις διοικήσεις να αποκαταστήσουν τις τρέχουσες ζημιές με μελλοντικά κέρδη.

Αλλά και σε ότι αφορά τις εποπτικές αρχές, το δίλημμα είναι ακόμα πιο μεγάλο. Αν αυτές διαγνώσουν εγκαίρως μια ενδεχόμενη υποεκτίμηση των ζημιών απομειώσεως και την αποτρέψουν, διατρέχουν τον κίνδυνο πρόκλησης μιας γενικευμένης τραπεζικής κρίσης. Εάν πάλι την παραβλέψουν (θεσμική αβλεψία), αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο μιας μεγαλύτερης μελλοντικής κρίσης.

### **Δυνητικές επιπτώσεις για την ποιότητα των λογιστικών πληροφοριών των τραπεζών.**

Οι εξωτερικοί παρατηρητές αναγνωρίζουν τα κίνητρα και την δυνατότητα των διοικήσεων να χειραγωγούν τα κέρδη. Αναγνωρίζουν επίσης, ότι τα κίνητρα είναι ισχυρότερα σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Η λογική αντίδραση τους είναι να φοβούνται το χειρότερο. Όταν, δηλαδή, μια τράπεζα ανακοινώνει μη ικανοποιητικά κέρδη ή - ακόμα - χειρότερα ζημιές, να φοβούνται ότι η κατάσταση είναι χειρότερη. Όταν από την άλλη, ανακοινώνει ικανοποιητικά ή και καλύτερα των αναμενόμενων κέρδη, να υποθέτουν ότι δεν αντανακλούν την πραγματική κατάσταση της τραπεζής. Αυτή η αντίδραση μπορεί να θέσει σε κίνηση μια αποσταθεροποιητική δυναμική, κατάληξη της οποίας μπορεί να είναι η πτώχευση ακόμη και φερέγγυων τραπεζών.

Οι διοικήσεις των τραπεζών αναγνωρίζουν την πιθανή αυτή αντίδραση. Αυτό σημαίνει ότι η αντικειμενική αποτύπωση των ζημιών απομειώσεως, όχι μόνον δεν

βοηθά, αλλά ίσως αποβεί και μοιραία για την τράπεζα. Αναγνωρίζουν, λοιπόν, ότι αν ανακοινώσουν χαμηλές ζημίες απομειώσεως, οι εξωτερικοί παρατηρητές θα εκτιμούν ότι είναι υψηλότερες. Αν από την άλλη, ανακοινώσουν υψηλές ζημίες, οι εξωτερικοί παρατηρητές ίσως υποθέσουν ότι η κατάσταση της τράπεζας είναι δύσκολη. Ως συνέπεια, οι διοικήσεις των τραπεζών αποθαρρύνονται από το να περιγράψουν ουσιαστικά την πραγματική εκτίμηση των ζημιών απομειώσεως, ακόμη και στις καλές εποχές.

Επειδή οι εξωτερικοί παρατηρητές αναγνωρίζουν αυτό το δίλημμα των διοικήσεων, και δεν έχουν τρόπο να κρίνουν αξιόπιστα εάν η διοίκηση μιας τράπεζας αποκρύπτει την αλήθεια, το τελικό αποτέλεσμα θα είναι μη επιθυμητό. Δηλαδή, όλες οι διοικήσεις, ακόμη και όσες θα επιθυμούσαν να παραθέσουν τα στοιχεία ως ακριβώς έχουν, θα αναγκαστούν να προβούν σε χειραγώγηση των ζημιών απομειώσεως και των κερδών.

### **Δυνητικές επιπτώσεις για τη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος και της οικονομίας.**

Τα παραπάνω αναδεικνύουν το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης, ως ένα από τα μεγαλύτερα προβλήματα στη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος. Η ασύμμετρη πληροφόρηση αναφέρεται σε καταστάσεις, όπου ένας εκ των αντισυμβαλλομένων έχει καλύτερη πληροφόρηση από τους άλλους, στην προκειμένη περίπτωση, οι διοικήσεις των τραπεζών έναντι των υπολοίπων ενδιαφερομένων.

Όσο, λοιπόν, εντείνεται το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης τόσο μεγαλώνουν και οι επιπτώσεις στη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος και στην ευημερία του κοινωνικού συνόλου.

### **Θεσμικές επιλογές.**

Οι επιλογές του θεσμικού πλαισίου είναι πολύ περιορισμένες και κάπως αναποτελεσματικές. Μια πρώτη επιλογή είναι αυτή των ζημιών απομειώσεως, η οποία προκύπτει μεταξύ της πραγματοποιηθείσας ζημίας και της αναμενομένης ζημίας. Και στις δύο περιπτώσεις, παρουσιάζεται η διακριτική ευχέρεια των διοικήσεων των τραπεζών.

Μια άλλη επιλογή θα ήταν υποχρέωση των τραπεζών να παρέχουν αναλυτικές πληροφορίες για την εκτίμηση των ζημιών απομειώσεως. Ωστόσο, η δημοσίευση τόσων πληροφοριών ίσως υπέσκαπτε την ανταγωνιστικότητα των τραπεζών. Ο λόγος είναι ότι οι τράπεζες, όταν αποφασίζουν για τη χορήγηση ενός δανείου και τους όρους του, βασίζονται σε ιδιωτικές πληροφορίες για την πιστοληπτική ικανότητα των αιτουμένων δάνειο. Η συλλογή και ανάλυση αυτών των

πληροφοριών κοστίζει. Η τράπεζα αναλαμβάνει το σχετικό κόστος, προσδοκώντας να κερδίσει από τα χορηγούμενα δάνεια.

Εάν το θεσμικό πλαίσιο αναγκάζει τις τράπεζες να δημοσιοποιούν τις εν λόγω πληροφορίες, θα μειώνει την δυνατότητα τους να λειτουργούν επικερδώς. Θα αδυνατίζει, επομένως, το κίνητρο τους να επενδύουν στην συλλογή και ανάλυση πληροφοριών, και κατά συνέπεια, θα εντείνει το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης.

### **Στρεβλά κίνητρα των εποπτικών αρχών και των στελεχών τους.**

Πολλά ερωτήματα προκύπτουν σχετικά με τις προθέσεις των αρμόδιων οργάνων ελέγχου, τις πιέσεις που δέχονται και τα κίνητρα των στελεχών τους:

- Μπορούν οι εξωτερικοί αναλυτές να είναι σίγουροι για την αποτελεσματικότητα των εποπτικών αρχών; Ή ότι οι εποπτικές αρχές δεν θα είναι ευάλωτες σε πολιτικές πιέσεις των κυβερνήσεων; Ή ότι τα στελέχη των εποπτικών αρχών δεν θα λειτουργήσουν προς ίδιον όφελος;
- Τι θα συνέβαινε αν μία κυβέρνηση, για τους δικούς της λόγους, περιέκοπτε τη χρηματοδότηση των εποπτικών αρχών, οπότε δεν θα είχαν αρκετό προσωπικό για τους απαιτούμενους ελέγχους; Ή αν ανέθετε τη διοίκησή τους σε πρόσωπα φιλικά διακείμενα προς τις τράπεζες;
- Μπορούν οι εξωτερικοί αναλυτές να είναι βέβαιοι για την αμεροληψία των εποπτικών αρχών; Εάν οι αρχές είναι ελαστικές με κάποιες τράπεζες και αυστηρές με κάποιες άλλες δεν θα δημιουργείται αθέμιτος ανταγωνισμός;
- Τέλος, ακόμη και αν δεν υπάρχουν προβληματισμοί για τις αρχές, μπορούν να είναι σίγουροι οι εξωτερικοί παρατηρητές ότι τα στελέχη των αρχών εφαρμόζουν τους σχετικούς κανονισμούς με αμεροληψία; Προσβλέποντας, άλλωστε, σε προσωπικά οφέλη, έχουν κίνητρο ελαστικής εφαρμογής, είτε επιλεκτικά για κάποιες τράπεζες είτε για όλες τις τράπεζες της χώρας.

### **Αγαθά κίνητρα.**

Ακόμη κι αν δεν υπάρχουν τα προαναφερθέντα στρεβλά κίνητρα, δεν μπορούν οι εξωτερικοί αναλυτές να είναι πάντοτε σίγουροι για την ειλικρίνεια των εποπτικών αρχών. Σε περιπτώσεις όπου η ειλικρινής εκτίμηση των ζημιών απομειώσεως δημιουργεί κίνδυνο αποσταθεροποίησης του τραπεζικού συστήματος, οι εποπτικές αρχές θα έχουν κίνητρο να συναινέσουν στην υποεκτίμηση των ζημιών. Καίτοι αγαθό το κίνητρο, δεν παύει να υποσκάπτει την αξιοπιστία των εποπτικών αρχών. Τα μέτρα που πάρθηκαν κατά τη διάρκεια της πρόσφατης οικονομικής



κρίσης από πολλούς αναγνωρίστηκαν ως αρνητικά, καθώς οι απλοί φορολογούμενοι πολίτες επιβαρύνθηκαν αρκετά προκειμένου να σωθεί το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

### **“Θεσμική αβλεψία” (Regulatory forbearance) και “Πειθαρχία της αγοράς”.**

Τα προαναφερθέντα ερωτήματα αναφέρονται στην δυνατότητα των εποπτικών αρχών για “θεσμική αβλεψία”. Αυτή δημιουργεί αθέμιτο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα για κάποιες τράπεζες μέσω επιλεκτικά ελαστικής εφαρμογής ή για όλες τις τράπεζες της χώρας μέσω ελαστικής εφαρμογής για τις τράπεζες της χώρας. Το τελευταίο αναδεικνύει μια σημαντική αδυναμία των κοινών κανόνων - του κοινού θεσμικού πλαισίου, την διαφορετική ποιότητα εφαρμογής του στις διάφορες χώρες. Οι επιλογές των εποπτικών αρχών υποδηλώνουν ότι οι αρχές δεν θέλουν να αδυνατίσουν την πειθαρχία της αγοράς.

Εδώ αναδεικνύεται ένα μεγάλο δίλημμα για τις εποπτικές αρχές. Η ενίσχυση της “πειθαρχίας της αγοράς” συνηγορεί υπέρ της μείωσης της διακριτικής ευχέρειας των τραπεζικών διοικήσεων στην εκτίμηση των ζημιών απομειώσεως. Εάν επιθυμούν όμως, να αποφύγουν δυσάρεστες εξελίξεις σε μια δύσκολη συγκυρία, θα πρέπει να αφήσουν περιθώριο διακριτικής ευχέρειας. Οπότε, το σχετικό δίλημμα συνοψίζεται στο ερώτημα κατά πόσον η ισχυρότερη “πειθαρχία της αγοράς” μπορεί να λειτουργήσει αποτρεπτικά, ώστε να αποφεύγονται οι δύσκολες συγκυρίες. Στην προκειμένη περίπτωση δεν μπορεί να δοθεί μια σίγουρη απάντηση.

### **Κίνητρα επενδυτών.**

Στις αποφάσεις τους, οι εποπτικές αρχές, αλλά και οι διοικήσεις των τραπεζών, πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα κίνητρα των μετόχων και των άλλων επενδυτών - κυρίως των κατόχων ομολόγων και δανείων μειωμένης εξασφάλισης που έχει εκδώσει η τράπεζα.

Από τη μία πλευρά, η αναγνώριση των ζημιών απομειώσεως, όταν συμβαίνουν, βοηθά στην εκτίμηση της τρέχουσας κερδοφορίας και των επιδόσεων των διοικήσεων των τραπεζών. Από την άλλη, οι απομειώσεις με βάση τις αναμενόμενες ζημιές είναι συμβατές με το μακροπρόθεσμο ορίζοντα των επενδυτών των τραπεζών. Αυτό το κίνητρο ενισχύεται από το ότι μικρές σχετικά ζημιές, μπορεί να οδηγήσουν μια τράπεζα σε πτώχευση. Ποια κίνητρα είναι ισχυρότερα, εξαρτάται πάντοτε από τη συγκυρία.

## **2.3. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ**

Οι τράπεζες, προκειμένου να συμβάλουν στην κοινωνική ευημερία, πρέπει να αναλαμβάνουν κινδύνους. Κάποιους μπορούν να τους ελέγξουν, κάποιους άλλους όχι. Σε κάθε περίπτωση, όταν αυτοί εμφανιστούν, θα επηρεάσουν αρνητικά τα κέρδη των τραπεζών και σε ακραίες καταστάσεις, μπορεί να τις οδηγήσουν σε πτώχευση. Ο κίνδυνος της πτώχευσης είναι μεγαλύτερος για τις ριψοκίνδυνες τράπεζες, αυτές δηλαδή που αναλαμβάνουν υπέρμετρους κινδύνους, απ' ό,τι για τις συνετές τράπεζες, που αναλαμβάνουν λελογισμένους κινδύνους. Η ανάληψη υπέρμετρων κινδύνων προέρχεται είτε από λανθασμένη εκτίμηση των στελεχών των τραπεζών είτε από στρεβλά κίνητρα των διοικήσεων ή και των μετόχων τους. Στον πίνακα 3 που ακολουθεί παρουσιάζεται μια συνοπτική καταγραφή των τραπεζικών κινδύνων, μαζί με τις αιτίες που τους προκαλούν.

### **2.3.1. ΕΙΔΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ**

Οι τράπεζες, όπως προαναφέρθηκε, προκειμένου να μπορέσουν να ανταποκριθούν στο ρόλο τους μέσα στο χρηματοοικονομικό σύστημα και με σκοπό την κοινωνική ευημερία, αναλαμβάνουν κινδύνους, τους οποίους καλούνται να αντιμετωπίσουν με τη βοήθεια και του θεσμικού πλαισίου. Παρακάτω περιγράφονται αναλυτικά τα είδη των τραπεζικών κινδύνων:

### Πίνακας 3. Είδη Τραπεζικών Κινδύνων

Κίνδυνος	Πιθανότητα ζημίας – Αιτία
<i>Πιστωτικός</i> <b>(Credit risk)</b>	Αδυναμία ή απροθυμία των δανεισθέντων να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, σύμφωνα με τους όρους των δανείων
<i>Ρευστότητας</i> <b>(Liquidity risk)</b>	Αδυναμία της τραπεζής να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, λόγω αδυναμίας να βρει χρηματοδότηση ή και να πουλήσει στοιχεία του ενεργητικού
<i>Επιτοκίου</i> <b>(Interest-rate risk)</b>	Δυσμενής για την τράπεζα μεταβολή των επιτοκίων
<i>Συναλλαγματικός</i> <b>(FX risk)</b>	Δυσμενείς για την τράπεζα μεταβολές των ισοτιμιών, σύνθεση σε πολλά νομίσματα
<i>Αγοράς</i> <b>(Market risk)</b>	Δυσμενής μεταβολή των τιμών ομολόγων, μετοχών και άλλων αξιόγραφων, στα οποία έχει επενδύσει η τράπεζα
<i>Λειτουργικός</i> <b>(Operational risk)</b>	Ανθρώπινα λάθη, απάτες, αστοχία των εσωτερικών ελέγχων, αστοχία των πληροφοριακών συστημάτων, ληστείες, βανδαλισμοί...
<i>Φήμης</i> <b>(Reputational risk)</b>	Απώλεια πελατών και εσόδων, λόγω των επιχειρηματικών πρακτικών της τραπεζής και των πελατών της
<i>Νομικός</i> <b>(Legal risk)</b>	Νομικές υποθέσεις, συμβόλαια τα οποία δε μπορούν να εκτελεστούν, ποινές λόγω μη εφαρμογής των κανόνων του θεσμικού πλαισίου...
<i>Θεσμικός</i> <b>(Regulatory risk)</b>	Μεταβολές του θεσμικού πλαισίου το οποίο διέπει τη λειτουργία των τραπεζών, νομοθετικές παρεμβάσεις οι οποίες αλλάζουν τους όρους των δανείων εις βάρος των τραπεζών, αλλαγές στη νομοθεσία οι οποίες επηρεάζουν αρνητικά την πιστοληπτική διαβάθμιση ήδη δανεισθέντων εταιρειών
<i>Χώρας</i> <b>(Country ή Sovereign risk)</b>	Συναλλαγματικοί περιορισμοί οι οποίοι αποτρέπουν ή δημιουργούν κόστος στις τράπεζες για συναλλαγές σε ξένο νόμισμα (εκπλήρωση υποχρεώσεων και είσπραξη απαιτήσεων
<i>Πτωχεύσεως</i> <b>(Default risk)</b>	Σε αυτόν καταλήγουν όλοι οι κίνδυνοι.

## Πιστωτικός κίνδυνος.

Πρόκειται για τον κίνδυνο ότι οι υποσχόμενες χρηματοροές από δάνεια και αξιόγραφα που διακρατά η τράπεζα δεν θα πραγματοποιηθούν στο σύνολό τους.

Οι τράπεζες μπορούν να αναλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο διότι είναι σε θέση, αφενός να εκτιμήσουν και να τιμολογήσουν τον κίνδυνο πριν αναληφθεί και αφετέρου να προστατευτούν όταν αυτός αυξηθεί μετά την εκταμίευση του ποσού, δηλαδή να τον αντιμετωπίσουν όταν αυτός εμφανιστεί.

Αυτό επιτυγχάνεται αρχικά, λόγω της τεχνογνωσίας και της πρόσβασης των τραπεζών σε πληροφορίες για την καλύτερη εκτίμηση της πιθανότητας αθετήσεως και τη σωστή τιμολόγηση των δανείων, πριν την εκταμίευση.

Επίσης, παρακολουθώντας τις χρηματοροές των δανειζομένων, μπορούν να εντοπίζουν εγκαίρως πιθανά προβλήματα στην εξυπηρέτηση των δανείων. Αυτό τους επιτρέπει να μειώσουν την πιθανότητα αθετήσεως και τη ζημία σε περίπτωση αθετήσεως και παράλληλα τους δίνει τη δυνατότητα να προετοιμαστούν για την εμφάνιση του πιστωτικού κινδύνου, με τη δημιουργία αποθεματικών μέσω των ζημιών απομειώσεως.

Επιπλέον, χάρις στην καλή διαφοροποίηση του δανειακού τους χαρτοφυλακίου, προϊόν του μεγέθους τους και της διαχείρισης μεγάλου όγκου χρημάτων, οι τράπεζες μπορούν αποτελεσματικότερα να αντιμετωπίσουν τον πιστωτικό κίνδυνο.

Ωστόσο, κυρίως οι διοικήσεις των τραπεζών και ακολούθως οι μέτοχοι, έχουν κίνητρο να χορηγούν ριψοκίνδυνα δάνεια με υψηλότερο επιτόκιο, αφού μέχρι να εμφανιστούν οι κίνδυνοι, τα έσοδα από τους τόκους θα είναι υψηλά, και αντίστοιχα οι αμοιβές των διοικούντων και τα μερίσματα των μετόχων. Από την άλλη, η εμφάνιση υπερβολικών κινδύνων, τους οποίους αναλαμβάνουν οι διοικήσεις, θα έχει αρνητικές συνέπειες τόσο για τους μετόχους όσο και για τους χρηματοδότες της τράπεζας. Αν και σε περίπτωση επαπειλούμενης πτώχευσης, τα κίνητρα των διοικητικών στελεχών συμβαδίζουν με αυτά των μετόχων, καθώς η χαμηλή καθαρή θέση της τράπεζας έχει κόστος.

Αν η τράπεζα είναι στα όρια της πτώχευσης, οι εποπτικές αρχές μπορεί να αναλάβουν τον έλεγχό της. Οπότε η διοίκηση θα χάσει τη θέση της, και οι μέτοχοι τα μερίσματά τους. Σε τέτοια περίπτωση, οι καταθέτες και οι άλλοι χρηματοδότες της, ίσως, ζητούσαν υψηλότερο επιτόκιο. Το επιτόκιο αυτό θα ήταν εις βάρος των κερδών της, και πιθανώς να σήμαινε την απαρχή ενός αποσταθεροποιητικού φαύλου κύκλου. Από την πλευρά των μετόχων, αν δεν εμφανιστεί ο πιστωτικός κίνδυνος, θα μπορούσε να δημιουργηθεί ξανά η καθαρή θέση της εκάστοτε τράπεζας. Όμως, εάν εμφανιστεί (ο πιστωτικός κίνδυνος), η τράπεζα θα πτωχεύσει.

Υπάρχουν, βεβαίως, ορισμένα μέτρα που μπορεί να λάβει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα για την προστασία του από αυτό τον κίνδυνο. Είναι πολύ σημαντικό να αξιολογεί σωστά το προφίλ του δανειολήπτη βάση των διαβαθμίσεων πιστοληπτικής ικανότητας πριν του χορηγήσει το δάνειο. Επιπρόσθετα, οφείλει το ίδρυμα να απαιτεί ανάλογες με το ύψος του δανείου ενοχικές και εμπράγματος εξασφαλίσεις. Μια ακόμη δικλίδα ασφαλείας που μπορεί να ενεργοποιηθεί είναι η σύμβαση ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης. Με αυτή η τράπεζα προφυλάσσεται από τυχόν αδυναμία εκπλήρωσης του δανείου χάνοντας ένα ποσοστό του κέρδους της.

Κλείνοντας, μια ιδιαίτερη μορφή υπέρμετρου πιστωτικού κινδύνου, που άπτεται, όμως, του ποινικού δικαίου, είναι η χορήγηση δανείων, με ευνοϊκούς όρους, σε εταιρίες συμφερόντων των διοικητικών στελεχών ή των μεγαλομετόχων της τράπεζας. Βλέπε την περίπτωση της Proton Bank. Άλλη περίπτωση είναι η δανειοδότηση με προσωπικά ανταλλάγματα, ως προς τα εμπλεκόμενα στελέχη των τραπεζών.

Σε περιόδους κρίσης, η εμφάνιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων εντείνεται. Στόχος των τραπεζών θα πρέπει να είναι η αποτελεσματική διαχείρισή τους, με σκοπό αφενός την ελάφρυνση των δανειοληπτών, επιτρέποντας παράλληλα στα πιστωτικά ιδρύματα να απελευθερώσουν κεφάλαια, τα οποία θα μπορέσουν να κατευθυνθούν στις πιο δυναμικές και εξωστρεφείς επιχειρήσεις. Με αυτό τον τρόπο, τα πιστωτικά ιδρύματα θα συμβάλουν στη συνολική αναδιάρθρωση της οικονομίας υπέρ των κλάδων παραγωγής εμπορεύσιμων αγαθών και υπηρεσιών, με αποτέλεσμα την άνοδο της συνολικής παραγωγικότητας και του δυναμικού ρυθμού ανάπτυξης ακόμη και σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα.

## **Κίνδυνος ρευστότητας.**

Ο κίνδυνος ρευστότητας αναφέρεται στην αδυναμία των τραπεζικών ιδρυμάτων να εκπληρώνουν τις υποχρεώσεις τους, είτε λόγω αδυναμίας εύρεσης χρηματοδότησης είτε λόγω αδυναμίας πώλησης στοιχείων ενεργητικού. Πρόκειται για τον καθημερινό κίνδυνο ότι μια ξαφνική αύξηση των αναλήψεων θα υποχρεώσει την τράπεζα να ρευστοποιήσει περιουσιακά της στοιχεία σε χαμηλές τιμές. Παραπέμπει, ακόμη, σε ενδεχόμενο τραπεζικό πανικό αν χαθεί η αξιοπιστία της τράπεζας. Επιπρόσθετα, επειδή τα διαθέσιμα έχουν κόστος ευκαιρίας, οι τράπεζες κρατούν ένα πολύ μικρό ποσοστό των χρημάτων που συλλέγουν στην πλευρά του παθητικού υπο τη μορφή διαθεσίμων. Ως αποτέλεσμα, οι τράπεζες έχουν μικρή ρευστότητα.

Η έλλειψη ρευστότητας επηρεάζει αρνητικά την καθαρή θέση μιας τράπεζας. Εάν ένας οργανισμός δεν μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα στοιχεία του ενεργητικού του, θα αναγκαστεί να χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια του για την κάλυψη των υποχρεώσεων του. Ως εκ τούτου, μπορεί να οδηγήσει σε πτώχευση ακόμα και μια φερέγγυα τράπεζα. Ακόμη χειρότερα, μπορεί να προκαλέσει απώλεια της

εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα και επομένως μια γενικευμένη τραπεζική κρίση, με συνέπεια ακόμη και συνετές τράπεζες, με αρκετή υπό κανονικές συνθήκες ρευστότητα, να οδηγηθούν επίσης σε πτώχευση.

Οι τράπεζες μπορούν να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο ρευστότητας αποτελεσματικότερα από τους άμεσους ενδιαφερομένους. Αυτό συμβαίνει γιατί έχουν μικρότερα κόστη συναλλαγών. Καθώς η τεχνογνωσία τους, και οι οικονομίες κλίμακος και φάσματος τους επιτρέπουν ταχεία πρόσβαση στις αγορές για άντληση κεφαλαίων, αλλά και μικρότερο κόστος συγγραφής των δανειακών συμβολαίων. Αποτέλεσμα των τυποποιημένων προϊόντων με τα οποία οι τράπεζες χρηματοδοτούνται, αλλά και χρηματοδοτούν.

Για την αντιμετώπιση αυτού του κινδύνου η κάθε τράπεζα θα πρέπει να διαμορφώσει το χαρτοφυλάκιο της με τέτοιο τρόπο ώστε να υπάρχουν πάντα ρευστά και ποιοτικά περιουσιακά στοιχεία που να μπορούν να ρευστοποιηθούν εύκολα, ταχύτατα και σε καλή στιγμή για να καλύψουν κενά ρευστότητας (liquidity gaps) όταν αυτά εμφανισθούν εν τη γενέσει τους. Με αυτό τον τρόπο μπορεί να αντιμετωπιστεί ο κίνδυνος ρευστότητας πριν καν εμφανισθεί ουσιαστικά.

Ο κίνδυνος ρευστότητας έχει το χαρακτηριστικό να επηρεάζει την τράπεζα πριν καν εμφανιστεί αφενός, λόγω της αβεβαιότητας που δημιουργείται για την καθαρή της θέση και συνεπώς για την πιστοληπτική της ικανότητα, σε περίπτωση ανάγκης. Η αβεβαιότητα αυτή αυξάνει το κόστος δανεισμού για τις τράπεζες.

Παράλληλα, ο κίνδυνος ρευστότητας δημιουργεί στρεβλά κίνητρα. Λόγω αυτών, μπορεί να τεθεί σε λειτουργία μια αποσταθεροποιητική δυναμική, αποτέλεσμα της οποίας θα είναι η πτώχευση της τράπεζας. Όταν εμφανίζεται ο κίνδυνος ρευστότητας υπάρχει αδυναμία εκποίησης περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία. Στην περίπτωση των αξιόγραφων, αυτό μπορούμε να πούμε ότι συμβαίνει όταν δεν λειτουργούν σωστά οι αγορές. Αυτό είναι δύσκολο να συμβεί, αλλά η πτώση της Lehman Brothers και το ξέσπασμα που αυτή προκάλεσε, μας δείχνουν ότι όλα είναι πιθανά.

- **Στρεβλά κίνητρα.**

Το κόστος ευκαιρίας προέρχεται από τη μικρή απόδοση των διαθεσίμων σε σχέση με την απόδοση εναλλακτικών τοποθετήσεων σε δάνεια και αξιόγραφα. Η δεδομένη επιθυμία μεγιστοποίησης των κερδών αυξάνει το κίνητρο το τραπεζών να διατηρήσουν χαμηλά τα ρευστά διαθέσιμα, υπό την πίεση και του ανταγωνισμού. Ταυτόχρονα όμως, η μικρή ρευστότητα καθιστά τις τράπεζες εξαιρετικά ευάλωτες σε μια μεγάλη πληρωμή είτε αυτή αφορά απόσυρση καταθέσεων είτε επιστροφή χρημάτων σε επενδυτές, λόγω λήξης αξιόγραφων που έχουν εκδώσει, είτε αρνητικές χρηματοροές, λόγω λειτουργικών ζημιών ή συναλλαγματικού κινδύνου.

Εάν μια ριψοκίνδυνη τράπεζα ενδώσει στον πειρασμό της χαμηλής ρευστότητας, θα προκαλέσει πολλές παρενέργειες στις υπόλοιπες, τόσο πριν όσο

και μετά την εμφάνιση του κινδύνου ρευστότητας. Πριν την εμφάνιση του κινδύνου, τα υψηλότερα κέρδη της ριψοκίνδυνης τράπεζας ίσως δημιουργήσουν πρόβλημα στις διοικήσεις των συνετών τραπεζών, λόγω της πτώσης της τιμής των μετοχών τους, που τις κάνει ευάλωτες σε μια προσπάθεια επιθετικής εξαγοράς. Επιπλέον, η προσέλκυση πελατών από τις συνετές τράπεζες, λόγω των ευνοϊκών όρων που προσφέρει η ριψοκίνδυνη, τους προκαλεί πρόβλημα επιβίωσης, λόγω έλλειψης πελατών. Οπότε αναγκάζονται και οι υπόλοιπες να ακολουθήσουν ανάλογες πρακτικές στα πλαίσια της λεγόμενης χρηματοοικονομικής μόλυνσης, όπου μια τράπεζα δημιουργεί προβλήματα σε όλο το τραπεζικό σύστημα. Μετά την εμφάνιση του κινδύνου ρευστότητας, η πτώχευση της ριψοκίνδυνης τράπεζας ενέχει τον κίνδυνο γενικευμένου τραπεζικού πανικού. Σε αυτή την περίπτωση, θα αντιμετωπίσουν και οι συνετές τράπεζες πρόβλημα ρευστότητας, το οποίο μπορεί να τις οδηγήσει σε πτώχευση.

Τα στρεβλά κίνητρα είναι ισχυρότερα όταν οι τράπεζες, λόγω ζημιών, βρίσκονται στα όρια της πτώχευσης. Οι διοικήσεις και οι μέτοχοι, όντας ήδη σε δυσχερή θέση, αναλαμβάνουν τον κίνδυνο ρευστότητας με την ελπίδα ότι αν αυτός δεν εμφανιστεί θα ανακτήσουν την καθαρή θέση της τράπεζας, μέσω των υψηλότερων κερδών.

Σε περιόδους οικονομικών κρίσεων, οι καταθέτες, έχοντας αρνητικές προσδοκίες για το χρηματοπιστωτικό σύστημα, μπορούν να προχωρήσουν σε απόσυρση των καταθέσεων τους με αποτέλεσμα την δημιουργία ενός “domino” που θα οδηγήσει τις τράπεζες σε εκποίηση στοιχείων του ενεργητικού τους σε πολύ χαμηλές τιμές, προκειμένου να αντλήσουν ρευστότητα. Συνήθως αποτέλεσμα αυτού είναι η επέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας, με σκοπό την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων και την επαναφορά της αξιοπιστίας στις αγορές.

## **Κίνδυνος επιτοκίου.**

Ο κίνδυνος επιτοκίου προέρχεται από τις μεταβολές των επιτοκίων, ένα σύνηθες φαινόμενο της οικονομικής ζωής. Για δάνεια σταθερού επιτοκίου, οι δυσμενείς για την τράπεζα μεταβολές, επηρεάζουν αρνητικά τα καθαρά έσοδα από τόκους. Για δάνεια μεταβλητού επιτοκίου, ο κίνδυνος μετασχηματίζεται σε πιστωτικό. Τα σχετικά επιτόκια είναι επιτόκια χορηγήσεων, δηλαδή τα επιτόκια των δανείων και τα επιτόκια χρηματοδοτήσεως των τραπεζών.

Για δάνεια σταθερού επιτοκίου, το επιτόκιο του δανείου ορίζεται όταν συμφωνείται το δάνειο και δε μεταβάλλεται καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου, ανεξάρτητα από το τι συμβαίνει στο κόστος χρηματοδότησης της τράπεζας. Ο κίνδυνος για την τράπεζα έγκειται στην πιθανότητα να αυξηθεί το κόστος του δανείου, λόγω αύξησης του επιτοκίου αναφοράς. Όταν αυξηθεί το επιτόκιο αναφοράς, η τράπεζα θα πρέπει να αυξήσει το επιτόκιο καταθέσεων, διαφορετικά ίσως αντιμετωπίσει εκροή καταθέσεων προς τις ανταγωνίστριες τράπεζες. Εάν

ανέβουν τα επιτόκια, χάνει η τράπεζα και κερδίζουν οι χρηματοδοτούμενοι, ενώ αν πέσουν τα επιτόκια θα συμβεί το αντίθετο. Με τα δάνεια σταθερού επιτοκίου, οι χρηματοδοτούμενοι απολαμβάνουν σταθερότητα στις πληρωμές τους, ωστόσο απεμπολούν το δικαίωμα να απολαύσουν χαμηλότερα επιτόκια όταν αυτά μειώνονται.

Με τα δάνεια μεταβλητού επιτοκίου οι τράπεζες εξασφαλίζουν σταθερότητα στις χρηματοροές, αφού ότι και να συμβεί, τα καθαρά έσοδά τους από τόκους θα είναι σταθερά. Από την άλλη, οι δανειοδοτούμενοι αντιμετωπίζουν αβεβαιότητα στις πληρωμές τους, καθώς σε μια ενδεχόμενη αύξηση των επιτοκίων, θα υποχρεωθούν να καταβάλουν περισσότερα χρήματα για τόκους, ενώ το αντίθετο θα συμβεί αν τα επιτόκια μειωθούν. Η αύξηση των επιτοκίων και η συνακόλουθη αύξηση των τόκων που πρέπει να καταβάλουν οι δανεισθέντες, ίσως οδηγήσει σε αδυναμία πληρωμής κάποιους από αυτούς. Έτσι ανακύπτει πιστωτικός κίνδυνος στη θέση του κινδύνου επιτοκίου, γεγονός που καταδεικνύει ότι όλοι οι τραπεζικοί κίνδυνοι αλληλεπιδρούν.

Μια μέθοδος για την αντιμετώπιση αυτού του κινδύνου είναι η αγορά και η πώληση τραπεζικών προϊόντων με σκοπό την ελαχιστοποίηση του ρίσκου. Ορισμένα από τα χρηματοοικονομικά προϊόντα που μπορεί να αγοράσει κανείς είναι τα προθεσμιακά συμβόλαια και τα ομολόγα υψηλής απόδοσης παρόλο που εμπεριέχουν και αυτά κάποιο σημαντικό ρίσκο. Αντιστρόφως μια τράπεζα μπορεί να προβεί στην πώληση μακροπρόθεσμων ομολόγων που όταν αρχίζουν να αυξάνονται τα επιτόκια, οι τιμές των μακροπρόθεσμων ομολόγων συνήθως αρχίζουν να μειώνονται.

## **Συναλλαγματικός κίνδυνος.**

Πρόκειται για τον κίνδυνο που αντανακλά την πιθανότητα της μεταβολής των συναλλαγματικών ισοτιμιών προς δυσμενείς για τις τράπεζα μεταβολές των ισοτιμιών. Οι μεταβολές των ισοτιμιών επηρεάζουν την αξία σε εγχώριο νόμισμα, των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων που είναι σε ξένο νόμισμα. Έχουν άμεσες επιδράσεις, που φαίνονται στον ισολογισμό και τα αποτελέσματα χρήσεως και έμμεσες, που συχνά “μεταμφιέζονται” σε άλλη μορφή κινδύνου.

Στις άμεσες επιδράσεις, η ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος ωφελεί τους έχοντες υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα και ζημιώνει τους έχοντες απαιτήσεις, ενώ η υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος λειτουργεί αντιστρόφως. Στην περίπτωση της ανατίμησης, η μείωση των απαιτήσεων, γεγονός αρνητικό για την τράπεζα, συμβαδίζει με μείωση και των υποχρεώσεων, γεγονός θετικό για την τράπεζα, ενώ το ακριβώς αντίθετο ισχύει στην περίπτωση της υποτίμησης του εγχωρίου νομίσματος. Αυτή η εγγενής αντιστάθμιση (on balance sheet hedge) του συναλλαγματικού κινδύνου, είναι ένας από τους λόγους που οι τράπεζες μπορούν να τον αντιμετωπίσουν αποτελεσματικότερα.



Στις έμμεσες επιδράσεις, ο συναλλαγματικός κίνδυνος ενδέχεται να μεταμφιεστεί σε πιστωτικό, ρευστότητας, επιτοκίου, αγοράς ή ακόμα και σε κίνδυνο χώρας. Με τη μορφή του πιστωτικού κινδύνου, επηρεάζει την πιθανότητα αθετήσεως και τη ζημία σε περίπτωση αθετήσεως. Ο επηρεασμός γίνεται μέσω απαιτήσεων - υποχρεώσεων σε ξένο νόμισμα, εισαγωγών – εξαγωγών, καθώς και μέσω χειροτέρευση της ανταγωνιστικότητας και της πιστοληπτικής ικανότητας των δανεισθέντων οικονομικών παραγόντων.

Όσον αφορά τη μεταμφίεση σε κίνδυνο ρευστότητας ή χώρας, αν η τράπεζα έχει να κάνει πληρωμές σε ξένο νόμισμα, θα πρέπει είτε να χρησιμοποιήσει τα ταμειακά της διαθέσιμα, είτε να αντλήσει κεφάλαια από τις εγχώριες ή διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου είτε να εκποιήσει στοιχεία του ενεργητικού της. Οι παραπάνω επιλογές ισχύουν υπό την προϋπόθεση ότι λειτουργεί η αγορά συναλλάγματος και η τράπεζα έχει πρόσβαση σε αυτή. Αν αυτό δε συμβαίνει, τότε δημιουργείται πρόβλημα ρευστότητας στο ξένο νόμισμα, που είναι ανάλογο με το πρόβλημα ρευστότητας σε εγχώριο.

Η μεταμόρφωσή του συναλλαγματικού σε κίνδυνο επιτοκίου οφείλεται στο γεγονός ότι οι μεταβολές της αναμενόμενης ισοτιμίας συμβαδίζουν με μεταβολές του εγχώριου επιτοκίου, ακόμα και όταν η τρέχουσα ισοτιμία δεν αλλάζει.

Η μεταμφίεση σε κίνδυνο αγοράς γίνεται γιατί μια μεγάλη μεταβολή της ισοτιμίας ή μια αλλαγή της συναλλαγματικής πολιτικής, μπορεί να δημιουργήσει προσδοκίες στους επενδυτές για την οικονομία, οπότε να επηρεαστούν και οι τιμές των εγχώριων μετοχών και ομολόγων.

Οι τράπεζες μπορούν να αντιμετωπίσουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο ευκολότερα από άλλους οικονομικούς παράγοντες, λόγω της τεχνογνωσίας που διαθέτουν, των οικονομιών κλίματος και φάσματος αλλά και του μεγάλου τους μεγέθους που επιτρέπει μικρότερα κόστη συναλλαγών, μικρότερο κόστος συγγραφής δανειακών συμβολαίων και μεγαλύτερη δυνατότητα διαχείρισης του κινδύνου αν εμφανιστεί.

Σχετικά με την αντιμετώπιση κινδύνων όπως ο συναλλαγματικός κίνδυνος προτείνονται μερικά χρηματοοικονομικά εργαλεία όπως ανταλλαγές νοτισμάτων (swap contracts), συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (future contracts), προθεσμιακά συμβόλαια (forward contracts), δικαιώματα προαίρεσης (options) και που διαφοροποιούν το χρηματοφυλάκιο του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και προσφέρουν εναλλακτικές λύσεις.

- **Στρεβλά κίνητρα.**

Το γεγονός ότι οι τράπεζες μπορούν να αντιμετωπίσουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο ευκολότερα από άλλους οικονομικούς παράγοντες, πολλές φορές τις κάνει να τον παραγνωρίζουν και να προβαίνουν σε πρακτικές που αυξάνουν σημαντικά τις πιθανότητες εμφάνισής του, όπως ο δανεισμός στο νόμισμα που αναμένεται να

υποτιμηθεί, και η χρηματοδότηση στο νόμισμα που αναμένεται να ανατιμηθεί. Ή η προώθηση δανείων σε ξένο νόμισμα που αναμένεται να ανατιμηθεί χρησιμοποιώντας ως δόλωμα για τους δανειολήπτες ένα χαμηλό επιτόκιο δανεισμού.

## **Κίνδυνος αγοράς.**

Αναφέρεται στην πιθανότητα δυσμενούς μεταβολής – λόγω αντίστοιχων μεταβολών των ισοτιμιών, των επιτοκίων και των γενικότερων οικονομικών συνθηκών - είτε της εύλογης αξίας των ομολόγων, μετοχών και παραγώγων, στα οποία έχει επενδύσει η τράπεζα ή της αξίας των εμπραγμάτων εξασφαλίσεων (collaterals) για θέσεις σε παράγωγα.

Ο κίνδυνος της αγοράς μπορεί να επηρεάσει το ενεργητικό και το παθητικό των τραπεζών όπως θα το επηρέαζαν ο πιστωτικός κίνδυνος ή ο κίνδυνος ρευστότητας γεγονός που δείχνει πόσο δύσκολη είναι η πρόληψή του. Ένας συνδυασμός επιλεγμένων μέτρων από αυτά που αναλύσαμε στις προαναφερθείσες περιπτώσεις κινδύνων θα μπορούσε να επιφέρει την εξασφάλιση που επιζητούν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί.

- **Στρεβλά κίνητρα.**

Είναι ένας κίνδυνος που εντείνεται από τη χρήση καταθέσεων και λοιπών χρηματοδοτήσεων για επενδύσεις σε αξιόγραφα του επενδυτικού χαρτοφυλακίου με μεγαλύτερη απόδοση αλλά και μεγαλύτερο κίνδυνο από τα δάνεια. Όπως και με τους υπόλοιπους κινδύνους, τα στρεβλά κίνητρα είναι ισχυρότερα όταν η τράπεζα βρίσκεται σε δύσκολη θέση είτε διότι δεν πληροί τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και κινδυνεύει να τεθεί υπό τον έλεγχο των εποπτικών αρχών είτε διότι είναι πολύ κοντά σε πτώχευση.

## **Λειτουργικός κίνδυνος.**

Είναι ο πλέον καταστρεπτικός και ταυτόχρονα λιγότερο προβλέψιμος κίνδυνος, καθώς ελλοχεύει σε όλο το εύρος των τραπεζικών δραστηριοτήτων και μπορεί να οδηγήσει σε πτώχευση μια τράπεζα, πριν καν η διοίκηση, οι μέτοχοι ή οι εποπτικές αρχές συνειδητοποιήσουν το μέγεθός του. Αντανακλά την πιθανότητα ζημίας από πληθώρα καταστάσεων και γεγονότων, πολλά εκ των οποίων δεν σχετίζονται άμεσα με τις λειτουργίες των τραπεζών. Τέτοιες καταστάσεις είναι η απάτη ή άλλη εγκληματική ενέργεια, γεγονότα που μπορούν να διαταράξουν τις επιχειρηματικές διαδικασίες, τα λάθη ή αδυναμίες των εργαζομένων, η αποτυχία των πληροφοριακών συστημάτων. Ακόμη τέτοιες καταστάσεις μπορεί να είναι και

εξωτερικά γεγονότα, όπως πυρκαγιές, ληστείες και βανδαλισμοί. Σε αυτή την περίπτωση ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός το μόνο μέτρο που μπορεί να υιοθετήσει είναι η περαιτέρω εκπαίδευση και αξιολόγηση των υπαλλήλων της, που κοστίζουν πάρα πολύ, για να αποφεύγονται περιπτώσεις απάτης ή λάθη από το προσωπικό, παρόλο που είναι σχεδόν αδύνατο κάτι τέτοιο.

## **Κίνδυνος φήμης.**

Αναφέρεται στην πιθανότητα απώλειας πελατών, μείωσης των εσόδων και αύξησης των εξόδων, λόγω της αρνητικής δημοσιότητας την οποία προκαλούν οι επιχειρηματικές πρακτικές είτε της ίδιας της τράπεζας είτε των πελατών της. Στις εν λόγω πρακτικές περιλαμβάνονται τα υψηλά επιτόκια χορηγήσεων, η προώθηση επενδυτικών προϊόντων που δεν ταιριάζουν στο επενδυτικό προφίλ του πελάτη, οι κατασχέσεις ακινήτων για μη εξυπηρετούμενα στεγαστικά δάνεια, οι κακές εργασιακές συνθήκες στην ίδια την τράπεζα, η κακή ποιότητα εξυπηρέτησης πελατών, η χρηματοδότηση επιχειρήσεων που μολύνουν το περιβάλλον ή καταπατούν τα ανθρώπινα δικαιώματα, η άρνηση χρηματοδότησης μικρών επιχειρήσεων. Η κάθε περίπτωση χρήζει διαφορετικής αντιμετώπισης από το τμήμα δημοσίων σχέσεων και το τμήμα μάρκετινγκ της κάθε τράπεζας.

## **Νομικός κίνδυνος.**

Ο νομικός κίνδυνος αναφέρεται στην πιθανότητα ζημίας από νομικές υποθέσεις, όπως: συμβόλαια τα οποία δε μπορούν να εκτελεστούν, ποινές λόγω μη εφαρμογής των κανόνων του θεσμικού πλαισίου, παραπλάνηση πελατών, κατάχρηση της διαπραγματευτικής δύναμης των τραπεζών έναντι των πελατών τους, σκάνδαλα στην τιμολόγηση προϊόντων της διατραπεζικής, χειραγώγηση των αγορών, ανεπαρκείς μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου, βοήθεια σε φοροδιαφεύγοντες. Ένα χαρακτηριστικό του νομικού κινδύνου είναι η δυσκολία εκτίμησης της πιθανής ζημίας όταν αυτή εμφανιστεί, καθώς οι νομικές διαδικασίες είναι μακροχρόνιες και το αποτέλεσμα τους αβέβαιο. Ίσως η δημιουργία αποθεματικού μόνο για αυτόν τον σκοπό να μετρίαζε τις επιπτώσεις αυτού του κινδύνου. Όπως ο λειτουργικός, αλλά και ο κίνδυνος φήμης, έτσι και ο νομικός κίνδυνος είναι εξαιρετικά δύσκολο να μετρηθεί και ακόμη δυσκολότερο να προβλεφθεί, ενώ τα στρεβλά κίνητρα υπάρχουν σε όλο το εύρος της διοικητικής πυραμίδας και σε όλες τις τραπεζικές δραστηριότητες.

## **Θεσμικός κίνδυνος.**

Αντανακλά την πιθανότητα ζημίας από μεταβολές του θεσμικού πλαισίου, το οποίο διέπει τη λειτουργία των τραπεζών. Ο θεσμικός κίνδυνος εντάθηκε μετά το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης το 2007. Η κρίση οδήγησε σε μεγάλες μεταβολές του θεσμικού πλαισίου και ενίσχυσε την προδιάθεση των εποπτικών αρχών για μεγαλύτερο παρεμβατισμό στο τραπεζικό σύστημα.

## **Κίνδυνος χώρας.**

Αναφέρεται στην πιθανότητα επιβολής συναλλαγματικών περιορισμών, δηλαδή περιορισμών στις διασυνοριακές κινήσεις ιδιωτικών κεφαλαίων.

## **2.4. ΑΛΛΗΛΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΜΕ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΕΣ**

Οι τράπεζες, αποτελώντας ένα σημαντικό κομμάτι του κοινωνικο-οικονομικού γίγνεσθαι. Επηρεάζουν, αλλά και επηρεάζονται από τις εξελίξεις στην οικονομία, στις αγορές, καθώς και στο θεσμικό πλαίσιο που τις περιβάλλει. Κάτι το οποίο μπορεί να μας αποδείξει και η πρόσφατη οικονομική κρίση, η οποία ξεκίνησε από κρίση στην αγορά των αμερικάνικων ακινήτων το 2007, πήρε παγκόσμιες διαστάσεις το 2008, ενώ συνεχίστηκε ως ευρωπαϊκή κρίση δημοσίου χρέους. Ακόμη, οι οργανισμοί δεν είναι σε θέση να προβλέψουν το χρόνο εκδήλωσης των εν λόγω κρίσεων. Ως αποτέλεσμα των σύνθετων αυτών αλληλεπιδράσεων, σε περιόδους ανάπτυξης της οικονομίας και ευφορίας για τις αγορές, τα κέρδη των τραπεζών είναι υψηλά. Το ακριβώς αντίθετο συμβαίνει σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Αυτή η εγγενής αλληλεπίδραση περιγράφεται από τον όρο προκυκλικότητα. Δυσκολεύει τη διαχείριση της οικονομίας και μπορεί να οδηγήσει το χρηματοοικονομικό σύστημα σε κρίση. Αυτό υπάρχει πιθανότητα να συμβεί διότι οι τράπεζες, και γενικότερα το χρηματοοικονομικό σύστημα, ενισχύουν τις μεταβολές στην οικονομία, τις αγορές, και το θεσμικό πλαίσιο, λειτουργώντας αποσταθεροποιητικά, τόσο στις καλές όσο και στις κακές εποχές.

Επιπροσθέτως, η αντικειμενική αδυναμία πρόβλεψης του χρόνου εκδήλωσης των κρίσεων απαιτεί συνεχή εγρήγορση, από την πλευρά των τραπεζών, αλλά και προετοιμασία αυτών για κάθε ενδεχόμενο. Άλλωστε, ο πιστωτικός κίνδυνος εμφανίζεται μεν σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, συνήθως όμως συσσωρεύεται και διογκώνεται στις περιόδους των παχιών αγελάδων.

### **2.4.1. ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΣΤΟΥΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥΣ**

Οι συνεχείς μεταβολές στην οικονομία και τις αγορές επηρεάζουν τους τραπεζικούς κινδύνους. Σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης, η ανάπτυξη των οικονομικών συναλλαγών, η χαμηλή ανεργία, η αύξηση των εισοδημάτων των εργαζομένων και των κερδών των επιχειρήσεων, καθώς και η αύξηση των φορολογικών εσόδων των κυβερνήσεων, επιτρέπουν στους δανεισθέντες να εξυπηρετούν τα δάνεια τους κανονικά. Κατά συνέπεια, μειώνονται τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και οι ζημιές απομειώσεως, αυξάνονται έτσι τα κέρδη των τραπεζών. Επομένως, οι ευνοϊκές συνθήκες για την οικονομία και τις αγορές ελαχιστοποιούν τις πιθανότητες εμφάνισης τραπεζικών κινδύνων.

Το ακριβώς αντίθετο συμβαίνει σε περιόδους οικονομικής ύφεσης. Η πτώση στις τιμές των ομολόγων, η πτώση των τιμών των μετοχών, η μείωση των καθαρών εσόδων των τραπεζών, καθώς και η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων μεγιστοποιούν τους τραπεζικούς κινδύνους.

Εάν το χρηματοοικονομικό σύστημα λειτουργούσε υπό ιδανικές συνθήκες και οι τράπεζες ήταν σε θέση να προβλέπουν τις οικονομικές εξελίξεις, θα μπορούσαν να σχηματίζουν τα απαιτούμενα αποθεματικά σε περιόδους ανάπτυξης. Για τον εν λόγω σχηματισμό θα λαμβάνονταν υπόψη οι ζημιές απομείωσης, τα αποτελέσματα χρήσεως, και οι συσσωρευμένες απομειώσεις. Ωστόσο, επειδή δεν είμαστε σε ιδανικό κόσμο και το παραπάνω δε συμβαίνει, η πρόβλεψη των οικονομικών εξελίξεων είναι πολύ δύσκολη, με τα κίνητρα των τραπεζικών στελεχών να μην είναι πάντα στην κατεύθυνση της αποφυγής υπέρμετρων κινδύνων. Έτσι, οι τράπεζες συχνά υπό-εκτιμούν τις ζημιές απομείωσης σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης, με συνέπεια να αναγκάζονται να τις αναγνωρίσουν, όταν εμφανιστεί ο πιστωτικός κίνδυνος, σε περιόδους ύφεσης.

### **2.4.2. ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ ΚΑΙ ΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ Η ΠΙΘΑΝΟΤΗΤΑ ΚΡΙΣΗΣ**

Οι τράπεζες επηρεάζουν την οικονομία και τις αγορές μέσω της χορήγησης δανείων, της παροχής ρευστότητας και ροής κεφαλαίων, της σταθεροποίησης των χρηματοπιστωτικών συστημάτων. Η σημασία αυτών των επιδράσεων εξαρτάται από το μέγεθος των τραπεζών. Όσο μεγαλύτερη είναι η τράπεζα, τόσο σημαντικότερη θα είναι και η επίδρασή της στη τοπική (και μερικές φορές παγκόσμια) οικονομία και τις αγορές. Γι' αυτό το λόγο, οι κυβερνήσεις είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες σε ότι αφορά τους κινδύνους και την οικονομική κατάσταση των μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων, επιδεικνύοντας μεγαλύτερη διάθεση παρέμβασης σε περίπτωση ανάγκης. Τα

παραπάνω εξηγούν τον χαρακτηρισμό κάποιων ιδρυμάτων, ως συστημικά σημαντικών (systemically Important Financial Institutions – SIFIs).

Πέρα, όμως, από το μέγεθος των τραπεζικών ιδρυμάτων, υπάρχουν κι άλλοι παράγοντες που λαμβάνουν υπόψη οι εποπτικές αρχές όταν ελέγχουν τα εν λόγω ιδρύματα. Αυτοί οι παράγοντες είναι η διασυνδεσιμότητα, η χρηματοοικονομική υποδομή, η πολυπλοκότητα, καθώς και πιθανές δραστηριότητες των τραπεζών, υποκείμενες στον εποπτικό έλεγχο πολλών αρχών. Όλα αυτά είναι παράμετροι που συνδέονται με δυνητικές δυσμενείς επιπτώσεις των προβλημάτων που αφορούν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και απασχολούν τους εποπτικούς φορείς.

Τα μεγάλα προβλήματα στην οικονομία και το χρηματοοικονομικό σύστημα συνεπάγονται και μεγάλη πιθανότητα πρόκλησης μιας γενικευμένης οικονομικής κρίσης. Εξίσου μεγάλη πιθανότητα προκύπτει από την ευάλωτη θέση των τραπεζών, λόγω πιθανών συσσωρευμένων προβλημάτων, όπως χαμηλή καθαρή θέση ή έκθεση σε μεγάλους κινδύνους ή ακόμη λόγω των αλληλεπιδράσεών τους με τα προβλήματα της οικονομίας και των αγορών.

### **2.4.3. ΜΕΤΡΑ ΜΕΙΩΣΗΣ ΤΩΝ ΕΠΙΔΡΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΠΡΟΚΥΚΛΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Τα μέτρα των αρχών για τη μείωση των επιδράσεων και της προκυκλικότητας μπορούν να καταταγούν σε τρεις κατηγορίες: Οικονομική πολιτική, προσδοκίες και θεσμικό πλαίσιο.

#### **Οικονομική πολιτική.**

Η κεντρική τράπεζα, η οποία ασκεί τη νομισματική πολιτική, έχει την επιλογή να αυξήσει τα επιτόκια στην οικονομία, μειώνοντας τη νομισματική κυκλοφορία. Η αύξηση των επιτοκίων θα επιβραδύνει το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, επηρεάζοντας αρνητικά την προσφορά και τη ζήτηση δανείων και κατ' επέκταση τη ρευστότητα των τραπεζών. Παράλληλα, η αύξηση του ελάχιστου αποθεματικού συντελεστή μπορεί, εξίσου, να επηρεάσει αρνητικά τη ρευστότητα των τραπεζών, μειώνοντάς τους τη δυνατότητα χορήγησης δανείων. Γενικότερα, με την αύξηση των συντελεστών σε περιόδους ραγδαίας αύξησης των δανείων και αντιστοίχως με τη μείωσή τους σε περιόδους μείωσης των δανείων, η κεντρική τράπεζα μπορεί να μετριάσει την προκυκλικότητα.

## **Προσδοκίες.**

Με τις προσδοκίες, οι αρχές προσπαθούν να επηρεάσουν αρνητικά τόσο την προσφορά όσο και τη ζήτηση για δάνεια, ωστόσο δεν είναι καθόλου βέβαιο ότι οι οικονομικοί παράγοντες ενστερνίζονται πάντα τις προσδοκίες των αρχών. Με αποτέλεσμα, παρά τις προσπάθειες των κυβερνητικών αρχών να επηρεάσουν τις αγορές και τους πολίτες, αυτοί να μην τους πιστέψουν και να κινηθούν όπως επιθυμούν, επηρεάζοντας τις διεθνείς κεφαλαιαγορές.

## **Θεσμικό πλαίσιο.**

Τα μέτρα του θεσμικού πλαισίου θέτουν ως στόχο τον έλεγχο της προσφοράς και ζήτησης για πιστώσεις. Εκτός από τον ελάχιστο αποθεματικό συντελεστή, που ήδη αναφέρθηκε, άλλα τυπικά μέτρα είναι η εφαρμογή ανώτατων ορίων στο ύψος και στη συγκέντρωση δανείων, καθώς και στο λόγο δάνεια προς καταθέσεις, οι περιορισμοί στις εμπράγματα εξασφαλίσεις των δανείων, η επιβολή φόρων, η αύξηση των συντελεστών βαρύτητας, τα αντικυκλικά αποθεματικά και ζημιές απομειώσεως και οι συναλλαγματικοί περιορισμοί.

## **2.5. ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗ ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

Όπως έχει αποδείξει η ιστορία, η εκδήλωση των οικονομικών κρίσεων δεν μπορεί να προβλεφθεί. Υπάρχουν, φυσικά, ενδείξεις αλλά τον ακριβές χρόνο που θα ξεσπάσει δεν μπορούμε να τον γνωρίζουμε. Για τον λόγο αυτό τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αλλά και οι κρατικές αρχές πρέπει να είναι συνεχώς σε εγρήγορση, και να προετοιμάζονται για τις χειρότερες καταστάσεις (δημιουργία stress tests). Παρόλο αυτά, ακόμη και εάν η λειτουργία μια τράπεζας είναι ομαλή και κερδοφόρα κατά τη διάρκεια των χρόνων με οικονομική ευφορία, αυτό δεν σημαίνει ότι το ίδρυμα δεν μπορεί να εμφανίσει οικονομικά προβλήματα. Η οικονομία, ως σύνολο, μπορεί να έχει συσσωρευμένα προβλήματα, τα οποία έχουν δημιουργηθεί σε βάθος χρόνου. Μπορεί, ακόμη, να υπάρχει και αυξημένος συστημικός κίνδυνος στις αγορές. Εάν αυτά τα προβλήματα αποκαλυφθούν, όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα επηρεαστούν, είτε λιγότερο είτε περισσότερο.

Συνεχίζοντας, οι εκάστοτε κρατικές αρχές έχουν ως αρμοδιότητα την άσκηση προληπτικού ελέγχου, αποσκοπώντας στην αποτροπή της ανάληψης μεγάλων κινδύνων από τα μεμονωμένα πιστωτικά ιδρύματα (μικροοικονομική εποπτεία). Ενώ, ένας άλλος λόγος που οι κρατικές αρχές εποπτεύουν τα ιδρύματα βασίζεται στο γεγονός ότι τα κίνητρα των τραπεζικών διοικήσεων δεν είναι ξεκάθαρα, εμφανίζοντας ανησυχίες για μη συνετές πολιτικές (από τη μεριά της διοίκησης). Επιπλέον,

ελέγχουν και τη συνολική συσσώρευση προβλημάτων και συστημικού κινδύνου που έχουν οι χρηματοπιστωτικές αγορές (μακροοικονομική εποπτεία).

Εάν τελικά τα προβλήματα στις αγορές είναι ισχυρότερα από τα προληπτικά μέτρα, ξεσπούν οι οικονομικές κρίσεις. Τότε, αρμοδιότητα των εθνικών κυβερνήσεων είναι να προβούν σε μέτρα, τα οποία θα μετριάσουν τις αρνητικές επιπτώσεις, και θα οδηγήσουν και πάλι την οικονομία και τις αγορές σε ομαλή λειτουργία.

### **2.5.1. ΣΤΗΡΙΞΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΠΡΙΝ ΤΗΝ ΚΡΙΣΗ**

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής ευφορίας, οι τράπεζες φαινομενικά δεν αντιμετωπίζουν κινδύνους. Ωστόσο, κάτι τέτοιο δεν ισχύει. Στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πάντα ελλοχεύει ο κίνδυνος ρευστότητας. Παρόλο αυτά, η αντιμετώπιση του εν λόγω κινδύνου μπορεί να συμβεί με άμεσο τρόπο, μέσω της παροχής ρευστότητας στα τραπεζικά ιδρύματα από τις κεντρικές τράπεζες των εκάστοτε κυβερνήσεων είτε με έμμεσο τρόπο, μέσω της προτροπής των ιδιωτών για παροχή ρευστότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, την αύξηση των άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού. Ένας άλλος τρόπος είναι ο περιορισμός στις χορηγήσεις νέων δανείων, καθώς και η διατήρηση ενός ανώτατου ορίου στο λόγο των δανείων ως προς τις καταθέσεις.

Στη συνέχεια, παραθέτονται τα κυριότερα μέτρα, τα οποία θα μπορούσαν να ληφθούν για τη στήριξη των τραπεζικών οργανισμών, αποσκοπώντας στη διατήρηση της ομαλής λειτουργίας του οργανισμού σε περιόδους ύφεσης, ή -σε ειδικές καταστάσεις- τη πρόληψη εκδήλωσης της ίδιας της οικονομικής κρίσης.

#### **Εγγύηση καταθέσεων.**

Η εγγύηση των καταθέσεων μειώνει την πιθανότητα εμφάνισης του τραπεζικού πανικού ("Bank run"), δηλαδή της μαζικής απόσυρσης τραπεζικών καταθέσεων από τους πελάτες, επειδή πιστεύουν ότι η εκάστοτε τράπεζα είναι αφερέγγυα. Ο τραπεζικός πανικός μπορεί να δημιουργήσει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας στα τραπεζικά ιδρύματα, αμφισβητώντας ακόμη και την ομαλή λειτουργία αυτών. Το πιο γνωστό παράδειγμα κατάρρευσης ιδρύματος εξαιτίας του τραπεζικού πανικού είναι αυτό της βρετανικής τράπεζας Northern Rock.

Συνεχίζοντας, η εγγύηση καταθέσεων μπορεί να μειώσει τον κίνδυνο ρευστότητας των τραπεζών, ωστόσο, ίσως φέρει αντίθετα αποτελέσματα στα οικονομικά μεγέθη αυτών. Ο λόγος οφείλεται στο γεγονός ότι εάν οι καταθέσεις είναι εγγυημένες, οι πελάτες δεν θα λαμβάνουν υπόψη την φερεγγυότητα μιας τράπεζας, αλλά το υψηλότερο επιτόκιο. Συνήθως, το υψηλότερο επιτόκιο το δίνουν οι πιο ριψοκίνδυνες τράπεζες, οπότε οι καταθέτες θα απευθύνονται σε αυτές. Εάν δεν υπήρχε η εγγύηση, δεν θα απευθύνονταν στα εν λόγω ιδρύματα. Οπότε, με τις



εγγυήσεις καταθέσεων επιβραβεύονται οι ριψοκίνδυνες τράπεζες, με τις συνετές να αντιμετωπίζουν ακόμη και το κίνδυνο πτώχευσης. Όσο μεγαλύτερη είναι η εγγύηση, τόσο ισχυρότερα είναι τα στρεβλά κίνητρα που προκύπτουν.

Επιπρόσθετα, η διασφάλιση των καταθέσεων μπορεί να προκαλέσει και ηθικούς κινδύνους (moral hazard) στα τραπεζικά ιδρύματα. Η μη ύπαρξη αυτής της διασφάλισης, ή ακόμη και η ύπαρξη χαμηλού ποσού τραπεζικών καταθέσεων μπορεί να αποτρέψει τις τράπεζες από την ανάληψη υψηλών κινδύνων. Αυτό μπορεί να είναι ικανοποιητικό σε συνθήκες οικονομικής ευημερίας, όμως δεν είναι αρκετό κατά τη διάρκεια οικονομικών κρίσεων. Ένα ακόμη πρόβλημα που δημιουργεί η εγγύηση των τραπεζικών καταθέσεων είναι το γεγονός ότι η εγγύηση πρέπει να δίνεται από αξιόπιστους οργανισμούς, όπως οι κεντρικές τράπεζες, οι κυβερνήσεις, και τα ταμεία εγγυοδοσίας. Ενώ, προκύπτουν ζητήματα ως προς το ποια αρχή θα επωμιστεί τα κόστη για τη διασφάλιση των καταθέσεων.

Ολοκληρώνοντας, στην πρόσφατη οικονομική κρίση, το μέτρο της εγγύησης των καταθέσεων εμφανίστηκε αργά. Η αμερικάνικη κυβέρνηση, μέσα από το FDIC, αύξησε το όριο της διασφάλισης των τραπεζικών καταθέσεων σε \$250.000 (από \$100.000), μετά την πτώση της Lehman Brothers. Η Ευρωπαϊκή Ένωση αύξησε, εν τέλει, το όριο των εγγυημένων καταθέσεων στις 100.000€ στα τέλη του 2010.

### **Δανειστής τελευταίας καταφυγής.**

Ως “Δανειστής τελευταίας καταφυγής” εννοούνται οι κεντρικές τράπεζες των εκάστοτε τραπεζών. Όταν οι εμπορικές τράπεζες αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, και δεν μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια από τους ιδιωτικές επενδυτές και τις αγορές, απευθύνονται στις κεντρικές τράπεζες για παροχή χρηματοδότησης, δίνοντας εγγυήσεις στοιχεία του ενεργητικού τους. Το ύψος της δανειοδότησης εξαρτάται από τις εγγυήσεις που παρέχουν οι τράπεζες, αλλά και από τον πιστωτικό κίνδυνο αυτών.

Η παροχή χρηματοδότησης από τις κεντρικές τράπεζες δείχνει στους επενδυτές και στις αγορές ότι η τράπεζα δεν θα πτωχεύσει, εξαιτίας των προβλημάτων ρευστότητας της. Ακόμη, αποτρέπει τον τραπεζικό πανικό, δημιουργώντας ασφάλεια στους καταθέτες. Τα εν λόγω στοιχεία μπορούν να αποτρέψουν μια ενδεχόμενη τραπεζική κρίση. Από την άλλη πλευρά, όμως, η ίδια η τράπεζα με τη χρηματοδότηση αυτής της μορφής παραδέχεται ότι αντιμετωπίζει προβλήματα, προκαλώντας προβλήματα στη φήμη της. Άλλωστε, η παροχή οικονομικής στήριξης από την κεντρική τράπεζα είναι από τις τελευταίες επιλογές μιας τράπεζας για την αντιμετώπιση των προβλημάτων ρευστότητας της. Ο λόγος βασίζεται στο γεγονός ότι το κόστος δανεισμού είναι υψηλότερο, σε σύγκριση με το κόστος χρηματοδότησης από τους ιδιώτες επενδυτές και τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, η χρηματοδότηση από κεντρική τράπεζα ίσως οδηγήσει σε αυστηρότερη εποπτεία των εκάστοτε ιδρυμάτων.

Συνεχίζοντας, το μέτρο του δανειστή τελευταίας καταφυγής λειτουργεί και στη ρευστότητα σε συνάλλαγμα. Οι κεντρικές τράπεζες ανά την υφήλιο συνεργάζονται αποσκοπώντας στην αποφυγή εγχώριων τραπεζικών κρίσεων, και κατά συνέπεια στην επέκταση αυτών στην παγκόσμια αγορά. Μέσα από τις εν λόγω συνεργασίες, αλλά και με τη χρήση της θεσμικής θέσης και της αξιοπιστίας τους, οι κεντρικές τράπεζες μπορούν να αποκτήσουν την απαιτούμενη ρευστότητα που χρειάζονται οι εμπορικές τράπεζες της χώρας τους.

### **Κρατική εγγύηση των υποχρεώσεων των τραπεζών.**

Οι κυβερνήσεις των χωρών εγγυούνται πλήρως τις υποχρεώσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ως προς τους πιστωτές τους. Ουσιαστικά, αυτό σημαίνει ότι εάν τα ιδρύματα δεν ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις που έχουν, η διαφορά θα καλυφθεί από τη κυβέρνηση.

Η εγγύηση αυτή δημιουργεί καθήκοντα στις κυβερνήσεις. Παρόλο αυτά, το βάρος της διαφοράς μεταφέρεται στους φορολογούμενους.

### **Αύξηση των καταθέσεων.**

Ένα άλλο μέτρο που χρησιμοποιούν οι εκάστοτε κρατικές κυβερνήσεις για τη στήριξη των τραπεζικών τους ιδρυμάτων είναι η αύξηση των καταθέσεων.

Οι κυβερνήσεις όταν αντιλαμβάνονται ότι ένα ίδρυμα αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας, προτρέπει τους οργανισμούς, τους οποίους εποπτεύει, να μεταφέρουν καταθέσεις, διαθέσιμα στην “προβληματική” τράπεζα. Εάν το ίδρυμα δεν βρίσκεται σε άμεσο πρόβλημα, τότε οι μέθοδοι που λαμβάνονται είναι πιο ήπιοι, όπως η μεταφορά μισθοδοσίας, ή άλλες διαμεσολαβητικές εργασίες, κατά τις οποίες το ίδρυμα λαμβάνει προμήθεια.

### **Αύξηση της χρηματοδότησης από άλλες τράπεζες.**

Σε συνέχεια του παραπάνω μέτρου, η κεντρική τράπεζα μπορεί να ζητήσει από άλλες εμπορικές τράπεζες να βοηθήσουν τον χρηματοπιστωτικό οργανισμό που αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Τέτοια βοήθεια είναι μέσα από τη μεταφορά διαθέσιμων από τα υγιή στα προβληματικά ιδρύματα.

Σε γενικές γραμμές, οι εμπορικές τράπεζες ανταποκρίνονται στο κάλεσμα της κεντρικής τράπεζας, αποσκοπώντας στη διατήρηση καλών σχέσεων με αυτή, για ενδεχόμενη μελλοντική βοήθεια. Μέσα από αυτή τη μορφή χρηματοδότησης, η τράπεζα με τα προβλήματα ρευστότητας αποφεύγει την απευθείας χρηματοδότηση από την κεντρική τράπεζα (βλέπε παραπάνω), με τα πλαίσια εποπτείας που αυτή

ορίζει. Ενώ, δημιουργείται στις χρηματοπιστωτικές αγορές αίσθημα ασφάλειας, ότι υπάρχει στήριξη μεταξύ των τραπεζικών ιδρυμάτων σε περιόδους κρίσης.

### **Παροχή ρευστότητας σε χρηματοδότες τραπεζών.**

Ένα ακόμη μέτρο που μπορεί να θεσπίσουν οι κεντρικές τράπεζες για να αποτρέψουν τον κίνδυνο ρευστότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια των εποχών οικονομικής ευημερίας είναι η παροχή χρηματοδότησης σε –συνήθως- ιδιώτες χρηματοδότες των τραπεζών. Φυσικά, η εν λόγω παροχή δεν δίνεται σε όλους τους χρηματοδότες, αλλά σε επιλεγμένα άτομα. Ενώ, με την παροχή αυτή, οι κεντρικές τράπεζες αποβλέπουν ότι οι εξωτερικοί επενδυτές, θα επενδύσουν στα τραπεζικά ιδρύματα της εκάστοτε χώρας, βελτιώνοντας την ρευστότητα αυτών (των ιδρυμάτων).

Ωστόσο, η παραπάνω επιλεγμένη χρηματοδότηση εγείρει ηθικά ζητήματα, αφού τα άτομα που λαμβάνουν τις χρηματοδοτήσεις είναι συνήθως εύπορα και αποκτούν ευνοϊκότερη μεταχείριση.

### **Βοήθεια για τη λειτουργία των αγορών.**

Συνεχίζοντας, η κεντρική τράπεζα μπορεί ακόμη να προσφέρει οικονομική στήριξη στις αγορές χρήματος και συναλλάγματος. Μέσα από αυτή τη βοήθεια, στηρίζει οικονομικά σημαντικούς παράγοντες, οι οποίοι είναι απαραίτητοι για την ομαλή λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος.

### **Αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο για να αποτραπεί η εκροή ρευστότητας.**

Όπως μέχρι στιγμής έχει γίνει έντονα κατανοητό, οι εκάστοτε κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες μπορούν άμεσα να επηρεάσουν, είτε θετικά είτε αρνητικά, τη ρευστότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων που εποπτεύουν. Μπορούν, αρχικά να περιορίσουν τη χορήγηση νέων δανείων γενικά, ή τη χορήγηση νέων δανείων σε συγκεκριμένους τομείς. Για παράδειγμα, μπορούν να ορίσουν συγκεκριμένο ποσοστό για τα άνευ εξασφάλισης καταναλωτικά δάνεια που κατέχει ο οργανισμός, ως πούμε όχι παραπάνω από το 15% των συνολικών δανείων του οργανισμού, ή όχι παραπάνω από το 10% του συνολικού ενεργητικού αυτού. Μπορούν, ακόμη, να ορίσουν ένα μέγιστο όριο στο λόγο δανείων προς τραπεζικές καταθέσεις, προκειμένου να περιορίσουν τα ανοίγματα των τραπεζών.

Ένας άλλος τρόπος έμμεσου επηρεασμού είναι η αύξηση των επιτοκίων μιας χώρας. Μέσα από αυτό το μέτρο, η κυβέρνηση παρεμβαίνει στο ρυθμό μεταβολής, και κατά συνέπεια στη ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Μια αύξηση

στα επιτόκια επιβραδύνει τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ<sup>1</sup>, κάτι το οποίο επηρεάζει αρνητικά τόσο τη ζήτηση όσο και την προσφορά δανείων. Αξίζει να σημειώσουμε, ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ μπορεί να περιοριστεί μέσα από τη συρρίκνωση των δαπανών της εκάστοτε κυβέρνησης, καθώς και μέσα από την αύξηση των φορολογικών συντελεστών.

Ακολούθως, σε ακραίες περιπτώσεις, εάν οι κυβερνήσεις το θεωρήσουν απαραίτητο, μπορούν να προβούν μέχρι και σε περιορισμούς στην ανάληψη χρημάτων και την άντληση κεφαλαίων, αποσκοπώντας στην εξάντληση των χρηματικών διαθέσιμων των τραπεζών, εξαιτίας ενδεχόμενου τραπεζικού πανικού. Μπορούν, ακόμη, να απαγορεύσουν την έξοδο μετρητών από την εκάστοτε χώρα. Παράδειγμα τέτοιας ακραίας κατάστασης συνέβη το καλοκαίρι του 2015 στην Ελλάδα, όταν η κυβέρνηση όρισε ως ανώτατο ποσό ημερησίων αναλήψεων τα 60€, και έξοδο από τη χώρα έως 2.000€ ανά άτομο. Σκοπός των παραπάνω capital controls ήταν η αποφυγή τραπεζικού πανικού και εξάντλησης της ρευστότητας των τραπεζών, ύστερα από την ανακοίνωση της κυβέρνησης για διεξαγωγή δημοψηφίσματος σχετικά με τα νέα μέτρα οικονομικής στήριξης.

Μια άλλη ακραία περίπτωση, στην οποία μπορεί να φθάσει μια κρατική κυβέρνηση για την προστασία των τραπεζικών ιδρυμάτων είναι οι αλλαγές στα ιδιωτικά συμφωνητικά μεταξύ τραπεζών και πελατών. Επιπρόσθετα, οι κυβερνήσεις των χωρών μπορούν να επηρεάσουν και αρνητικά τη ρευστότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων που εποπτεύουν. Αυτό μπορεί να συμβεί μέσω της αύξησης του ελάχιστου αποθεματικού συντελεστή<sup>2</sup>.

Συνοψίζοντας, με όλα τα παραπάνω μέτρα, οι εθνικές κυβερνήσεις αποσκοπούν στη στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που λειτουργούν στη χώρα τους, και την αποφυγή κινδύνων ρευστότητας αυτών. Παρόλο αυτά, εκφράζουν τη διάθεση των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων να βοηθήσουν, πάση θυσία, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

### **Προσπάθεια επηρεασμού των προσδοκιών.**

Οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες μπορούν εύκολα να επηρεάσουν τη ζήτηση και την προσφορά νέων δανείων μόνο μέσα από επίσημες ανακοινώσεις, χωρίς να προβούν σε πραγματικές μεταρρυθμίσεις. Τέτοιες ανακοινώσεις είναι οι δηλώσεις των κεντρικών τραπεζών σχετικά με προβληματισμούς για πληθωριστικές πιέσεις εξαιτίας της μεγάλης αύξησης των τραπεζικών δανείων, προαναγγέλλοντας επικείμενη αύξηση των επιτοκίων. Μια τέτοια ανακοίνωση επιδρά αρνητικά στις επιθυμίες των ιδιωτών να προβούν να λήψη νέου δανείου (επίδραση στη ζήτηση). Από την άλλη πλευρά, μια δήλωση για επικείμενη αύξηση των ζημιών απομειώσεως,

<sup>1</sup> Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.

<sup>2</sup> Αναφέρεται στο ελάχιστο ποσοστό των καταθέσεων, το οποίο οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να κρατούν υπό τη μορφή ρευστών διαθέσιμων.

εξαιτίας ενδεχόμενου υψηλού πιστωτικού κινδύνου, μειώνει τη δυνατότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να προσφέρουν νέα τραπεζικά δάνεια (επίδραση στην προσφορά).

Συνεχίζοντας, οι ανακοινώσεις των εθνικών κυβερνήσεων και των κεντρικών τραπεζών για ενδεχόμενη στήριξη των τραπεζικών οργανισμών επηρεάζουν τις προσδοκίες των ιδιωτών επενδυτών είτε αρνητικά είτε θετικά. Αυτό εξαρτάται από την αξιοπιστία των αρχών. Ένας θετικός επηρεασμός, ενισχύει την ομαλή λειτουργία και τη ρευστότητα των τραπεζών. Αντιθέτως, μια αρνητική αντίδραση μπορεί να φανεί ως αδυναμία του συστήματος, προκαλώντας τραπεζικό πανικό, αυξάνοντας τους κινδύνους των τραπεζών, και αποσταθεροποιώντας την οικονομία.

Ολοκληρώνοντας, ανεξαρτήτως των ανακοινώσεων των κυβερνητικών αρχών, οι οποίες προσπαθούν να επηρεάσουν τις προσδοκίες των επενδυτών, οι προσπάθειες του δεν είναι σίγουρο ότι θα πείσουν το κοινό.

## **2.5.2. Δημιουργική ασάφεια (Constructive ambiguity)**

Αρχικά, θα διευκρινίσουμε την έννοια της “Δημιουργικής Ασάφειας”, ή “Constructive Ambiguity”. Με τον όρο αυτό εννοούνται οι τακτικές των κυβερνήσεων να αποκλείουν κατηγορηματικά τη στήριξη των τραπεζικών ιδρυμάτων, με τρόπο που να μην κλείνουν την πόρτα σε μια πιθανή μελλοντική παροχή βοήθειας, όταν ή εφόσον οι συνθήκες το απαιτήσουν.

Η Δημιουργική ασάφεια βοηθά τις κρατικές κυβερνήσεις να αποφασίσουν εάν θα παράσχουν ή όχι οικονομική στήριξη στα τραπεζικά ιδρύματα, καθώς και για το πότε ακριβώς θα παράσχουν τη βοήθεια, έτσι ώστε να επιφέρει τα μέγιστα δυνατά αποτελέσματα. Άλλωστε η οικονομική στήριξη των κυβερνήσεων προς τα τραπεζικά ιδρύματα μπορεί να έχει είτε θετικές είτε αρνητικές επιπτώσεις. Οι θετικές σχετίζονται με το γεγονός ότι η κρατική στήριξη μειώνει το κίνδυνο πτώχευσης των τραπεζών, μειώνει, επίσης, τα κόστη από τις αρνητικές επιπτώσεις, τόσο για τις τράπεζες όσο και για την κοινωνία. Από την άλλη πλευρά, οι αρνητικές επιπτώσεις σχετίζονται με το γεγονός ότι η ενδεχόμενη οικονομική στήριξη από τις αρχές προτρέπει τις διοικήσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων να αναλαμβάνουν όλο και περισσότερους κινδύνους (moral hazard). Μπορεί, ακόμη, να συσχετιστούν με την αρνητική επίδραση που ίσως προκαλέσει στη κοινή γνώμη η χρησιμοποίηση των κρατικών εσόδων για την οικονομική στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Επιπρόσθετα, οι αγορές γνωρίζουν ότι οι κυβερνήσεις θα βοηθήσουν ένα τραπεζικό ίδρυμα που βρίσκεται σε πρόβλημα, παρόλο που δεν το παραδέχονται (σιωπηλή δέσμευση). Αυτό βασίζεται στο γεγονός ότι μια κρατική κυβέρνηση δεν θα άφηνε μια τράπεζα που είναι σε πρόβλημα να πέσει, για να μην δημιουργηθεί τραπεζική κρίση. Συνεχίζοντας, η Δημιουργική ασάφεια εφαρμόζεται, ακόμη κι όταν οι κυβερνήσεις προβλέπουν την ίδια ισότητα και αυστηρούς κανόνες για όλους τους

τραπεζικούς οργανισμούς που έχουν από την εποπτεία τους. Αλλά, αφήνουν παράθυρα για παρεκκλίσεις, και ευνοϊκές ρυθμίσεις σε συγκεκριμένους οργανισμούς.

### **2.5.3. Στήριξη των τραπεζών μετά την κρίση**

Τα παραπάνω μέτρα που προαναφέραμε σκοπό έχουν την αποτροπή οικονομικών κρίσεων. Παρόλο αυτά συσσωρευμένα προβλήματα της οικονομίας, αυξημένος συστημικός κίνδυνος, “φούσκες” στην αγορά ακινήτων, αλλά και η αναποτελεσματικότητα των ανωτέρω μέτρων μπορούν να οδηγήσουν στην εμφάνιση κρίσεων. Σε αυτή την περίπτωση, οι εκάστοτε κρατικές κυβερνήσεις πρέπει να δράσουν άμεσα για να ελαχιστοποιηθούν οι δυσμενείς επιπτώσεις. Ενώ, βασική προτεραιότητα τους (ήτοι των κυβερνητικών αρχών) είναι η μη διακοπή και η ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Στην πρόσφατη οικονομική κρίση 2007 – 2009, οι κρατικές κυβερνήσεις των ΗΠΑ, του Ηνωμένου Βασιλείου, αλλά και των υπόλοιπων χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντέδρασαν άμεσα για την προστασία των ιδρυμάτων τους. Παρόλο αυτά, η αμερικάνικη κυβέρνηση δεν κατάφερε να σώσει τη Lehman Brothers. Η πτώση της οποίας προκάλεσε αλυσιδωτές αντιδράσεις στην παγκόσμια οικονομία.

Σε αυτή την ενότητα, θα αναλύσουμε τα μέτρα που μπορούν να πάρουν οι κρατικές αρχές για τη στήριξη των ιδρυμάτων, αφότου ξεσπάσει μια κρίση. Τα μέτρα αυτά είναι η άμεση στήριξη, οι ανακεφαλαιοποιήσεις, καθώς και η εξυγίανση. Τα δύο πρώτα αναφέρονται σε άμεσες ενέργειες, ενώ το τελευταίο έχει μακροχρόνια ισχύ.

#### **Άμεση στήριξη.**

Τα μέτρα που λαμβάνονται σε αυτή την περίπτωση σχετίζονται και τα μέτρα που δημιουργούνται κατά τις περιόδους της οικονομικής ευημερίας για την πρόσληψη των οικονομικών κρίσεων. Ωστόσο, σε αυτή την περίπτωση οι κρατικοί περιορισμοί είναι μικρότεροι και πιο ευέλικτοι. Ακολούθως, ο ρόλος αυτού του μέτρου είναι η αρχική στήριξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατά τη διάρκεια των δύσκολων εποχών. Έτσι, τα ιδρύματα αποκτούν το χρονικό περιθώριο για τη εφαρμογή άλλων κύριων μέτρων (όπως ανακεφαλαιοποιήσεις ή εξυγιάνσεις), για την αντιμετώπιση της κρίσης.

#### **Ανακεφαλαιοποίηση.**

Η μέθοδος της ανακεφαλαιοποίησης (recapitalization) αναφέρεται στην αναδιοργάνωση ενός οργανισμού, μέσω μεταβολής της κεφαλαιακής δομής του. Ουσιαστικά, μέσα από τη διαδικασία αυτή αναπροσαρμόζεται το παθητικό του οργανισμού, μέσω από αλλαγές στα ίδια και τα ξένα κεφάλαια. Όσον αφορά τις

ανακεφαλαιοποιήσεις τραπεζικών ιδρυμάτων, αυτή αναφέρεται κυρίως στην παροχή νέων κεφαλαίων με τη μορφή μετοχικού κεφαλαίου. Τα νέα αυτά κεφάλαια συνήθως είναι κρατικά, ωστόσο μπορεί να υπάρξουν και ιδιωτικές επενδύσεις. Ενώ ο νέος επενδυτής (συνήθως κυβέρνηση) αποκτά συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο του “προβληματικού” οργανισμού. Στόχος του εν λόγω μέτρου είναι η βελτίωση της ρευστότητας του οργανισμού, και η αποφυγή πτώχευσης αυτού.

Μια άλλη μέθοδος παρεμφερή της ανακεφαλαιοποίησης είναι αυτή της κρατικοποίησης (nationalization). Κατά την εν λόγω μέθοδο, η κυβέρνηση δεν συμμετέχει απλά στο μετοχικό κεφάλαιο ενός οργανισμού, αλλά ελέγχει εξ’ ολοκλήρου τον οργανισμό.

Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης όλες οι οικονομίες που μελετάμε (ήτοι ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, ΕΕ) χρησιμοποίησαν τις μεθόδους της ανακεφαλαιοποίησης, για τη διάσωση των ιδρυμάτων, και -σε ακραία περίπτωση- της κρατικοποίησης (βλέπε Ηνωμένο Βασίλειο και Ιρλανδία) για τη διασφάλιση των χρηματοπιστωτικών αγορών.

## **Εξυγίανση.**

Το μέτρο της εξυγίανσης λαμβάνεται όταν η κατάσταση ενός οργανισμού είναι αρκετά δύσκολη, χωρίς να μπορεί εύκολα να ανακάμψει και να συνεχίσει την ομαλή λειτουργία της. Στην περίπτωση της εξυγίανσης μέρος του προβληματικού οργανισμού μπορεί να διατεθεί για πώληση. Μπορούν, ακόμη, να διαχωριστούν τα στοιχεία του ενεργητικού σε “υγιή” και “προβληματικά”. Τα “προβληματικά” στοιχεία μεταφέρονται σε φορείς εξυγίανσης ή εκκαθάρισης (τράπεζα “γέφυρα”). Επιπρόσθετα, άλλα μέτρα για εξυγίανση τραπεζών είναι η μετατροπή του χρέους σε μετοχές ή, ακόμη κι η απομείωση αυτού. Ωστόσο, η συγκεκριμένη μέθοδος που κάθε φορά χρησιμοποιείται, εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό και από το ίδιο το ίδρυμα που βρίσκεται σε πρόβλημα. **(Ευρωπαϊκό\_Συμβούλιο, 2018)**

Συνεχίζοντας, μέσα από εξυγιάνσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων βελτιώνεται η καθαρή θέση των ιδρυμάτων αυτών, κάνοντας τα πιο ελκυστικά σε εξωτερικούς επενδυτές. Κάτι το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε συγχωνεύσεις ή εξαγορές των εν λόγω οργανισμών, αποτρέποντας την πτώχευση και διατηρώντας τη λειτουργία αυτών, καθώς και την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Ολοκληρώνοντας, η πτώση του κολοσσού Lehman Brothers απέδειξε στην αμερικάνικη κυβέρνηση την ανάγκη δημιουργία ενός ειδικού καθεστώτος εξυγίανσης. Κάτι το οποίο συνέβη μέσα από τη μεταρρύθμιση “Dodd-Frank”, και το πρόγραμμα “Living Wills”. Ουσιαστικά, μέσα από αυτό το πρόγραμμα, η αμερικάνικη κυβέρνηση ανάγκασε όλα τα SIFIs αλλά και τους μεγάλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να διατηρούν σχέδια εξυγίανσης. Αντίστοιχα μέτρα πήρε και το Ηνωμένο Βασίλειο.

### 3. ΔΙΑΣΩΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Σε αντίθεση με προηγούμενες οικονομικές κρίσεις που επηρέασαν αναπτυσσόμενες οικονομίες, η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση 2007 – 2009 επηρέασε κυρίως ανεπτυγμένες χώρες και μεγάλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα με συστημική σημαντικότητα<sup>3</sup>. Παραδείγματα τέτοιων ιδρυμάτων είναι η RBS, η Lloyds, η HBOS, η ABN Amro, η AIG, η Dexia, η Lehman Brothers, η Bear Stearns, η Washington Mutual, η Northern Rock, η Fortis, και η Bradford & Bingley. Ακόμη, ένα διαφορετικό στοιχείο που είχε η εν λόγω κρίση ήταν η κατάρρευση ενός κολοσσού. Η χρεοκοπία της Lehman Brothers, το Σεπτέμβριο 2008, αποτέλεσε ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα της κρίσης. Ενώ, ήταν και η μεγαλύτερη χρεοκοπία στη μέχρι τώρα ιστορία των ΗΠΑ.

Η πτώση της Lehman οδήγησε σε αλυσιδωτές διαταραχές στο παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα. Κύρια αιτία των διαταραχών αυτών ήταν η έλλειψη καθεστώτος ελέγχου, αλλά και διαχείρισης διαταραχών. Άλλωστε και η ίδια η οικονομική κρίση έδειξε ορισμένες αδυναμίες και ελλείψεις όσον αφορά το ρυθμιστικό πλαίσιο για τη διαχείριση των κρίσεων και την επίλυση των “προβληματικών” χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και την ανάγκη δημιουργίας ειδικού καθεστώτος εξυγίανσης για τους συστημικά σημαντικούς οργανισμούς, στις περιπτώσεις που η πτώχευση δεν είναι η καταλληλότερη λύση. [(**Claessens, και συν., 2011**), (**White & Yorulmazer, 2014**)]

Παρόλη την ένταση της κρίσης, σημάδια για την εμφάνισή της υπήρχαν. Η οικονομία ήταν μια φούσκα, με τα νοικοκυριά να ξοδεύουν όλο και περισσότερο, τις χορηγήσεις δανείων συνεχώς να ανεβαίνουν και τις τιμές των ακινήτων να έχουν φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα. Ενδεικτικά, πριν από το ξέσπασμα της κρίσης, τα νοικοκυριά συσώρευαν υπέρογκα χρέη, κυρίως για την αγορά ακινήτων. Τα χρέη αυτά ανέρχονταν στο 130% του διαθέσιμου εισοδήματος στις ΗΠΑ, ενώ σε ορισμένες Ευρωπαϊκές χώρες το ποσοστό αυτό έφθανε το 160%. Πέρα όμως από αυτά τα στοιχεία, που εμφανίζονται και σε παλιότερες κρίσεις, η οικονομική κρίση του 2007 – 2009 διευκολύνθηκε, επίσης, από τα νέα καινοτόμα χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως οι τιτλοποιήσεις, τα εξασφαλισμένα ομόλογα, και τα πιστωτικά παράγωγα, αλλά και από το “σκιώδες τραπεζικό σύστημα”. Μέχρι το τέλος του 2007, οι τιτλοποιήσεις και τα δομημένα χρηματοπιστωτικά προϊόντα ευθύνονταν για το 70% των ζημιών των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. (**Claessens, και συν., 2011**)

Με την κατάρρευση της Lehman Brothers, τη χειροτέρευση της οικονομικής κρίσης, και τα έντονα προβλήματα ρευστότητας που αυτή δημιούργησε, οι κυβερνήσεις και οι κεντρικές τράπεζες των ανεπτυγμένων χωρών απέκτησαν ένα κρίσιμο ρόλο στην εξομάλυνση αυτής. Ενώ, υπήρξε αξιοσημείωτη έγκαιρη και γρήγορη ανταπόκριση. προχωρώντας στη δημιουργία μέτρων στήριξης των χρηματοπιστωτικών τους ιδρυμάτων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, άλλωστε,

---

<sup>3</sup> Systemically Important Financial Institutions (SIFIs)



παίζουν σημαντικό ρόλο στις οικονομίες των χωρών, αποτυχίες αυτών των ιδρυμάτων μπορούν να προκαλέσουν σημαντικές διαταραχές σε ολόκληρο το οικονομικό σύστημα μιας χώρας (**White & Yorulmazer, 2014**).

Σκοπός αυτών των μέτρων ήταν η αποφυγή του τραπεζικού πανικού, η αποφυγή περισσότερων πτωχεύσεων, η στήριξη της ρευστότητας αλλά και η σταθεροποίηση η αποκατάσταση της ομαλής λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, και κατά συνέπεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Τόσο στην Ευρωπαϊκή Ένωση, όσο και στις Ηνωμένες Πολιτείες, τα μέτρα που πάρθηκαν ήταν -σε μεγάλο βαθμό- παρόμοια (τόσο από άποψη πεδίου εφαρμογής, όσο και μεγέθους). Δημιουργήθηκαν, ακόμη, νέες υπηρεσίες για τη διαχείριση των ελλειμμάτων ρευστότητας των εκάστοτε αγορών. Στις μεγάλες ανεπτυγμένες χώρες, τα ποσά των δημόσιων οικονομικών δαπανών ανήλθαν περίπου στο 3% με 5% του ΑΕΠ τους. Αντίθετα, σε μικρότερες χώρες -όπως η Ιρλανδία- το αντίστοιχο ποσό ανήλθε στο 25% του ΑΕΠ (στοιχεία τέλη 2010).

Ωστόσο, υπήρξαν κάποιες σημαντικές διαφορές μεταξύ των περιοχών αυτών, αλλά και μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ δημιούργησε ένα εκτεταμένο σύστημα που στόχευε ακόμη και τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Από την άλλη πλευρά, η ΕΕ περιορίστηκε σε ενέργειες βελτίωσης της τραπεζικής ρευστότητας. Μια επιπλέον σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο περιοχών είναι οι μεγάλες αποπληρωμές κεφαλαίου από τις αμερικάνικες τράπεζες. Κάτι το οποίο μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι οι εισφορές κεφαλαίων ήταν απαιτούμενη ενέργεια στις ΗΠΑ, και εθελοντική ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ. [(**Claessens, και συν., 2011**), (**Stolz & Wedow, 2010**)]

Συνεχίζοντας, τα μέτρα που δημιουργήθηκαν χωρίστηκαν κυρίως σε δύο κατηγορίες, τις αυτόνομες ενέργειες που απευθύνονταν σε μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (εμφανίστηκαν Σεπτέμβριο 2008), και τα πακέτα προγραμμάτων που απευθύνονταν στις ανάγκες ολόκληρου του τραπεζικού κλάδου (εμφανίστηκαν Οκτώβριο 2008). Το μέγεθος τους ποικίλλει ανάλογα με τη σημαντικότητα που είχε ο τραπεζικός κλάδος στην εκάστοτε χώρα. [(**Panetta, και συν., 2009**), (**Stolz & Wedow, 2010**)]

Πιο λεπτομερώς, κοιτώντας αναλυτικά την οικονομική κρίση του 2007 – 2009 μπορούμε να διακρίνουμε τα μέτρα που θεσπίστηκαν από τα αναπτυγμένα κράτη. Τα μέτρα αυτά αφορούσαν την εισφορά κεφαλαίου, με σκοπό την ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών (ανακεφαλαιοποιήσεις με ιδιωτικά και δημόσια κεφάλαια) και τη συμμετοχή του δημοσίου στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου των “προβληματικών τραπεζών”. Επίσης, αφορούσαν είτε τις κρατικοποιήσεις των υπο κατάρρευση τραπεζών είτε τις συγχωνεύσεις ή τις εξαγορές τους από άλλες “υγιείς” τράπεζες. Αλλά και την αγορά στοιχείων του ενεργητικού (σε εύλογη τιμή ή στην ονομαστική αξία), και την αύξηση των εγγυημένων καταθέσεων. Παραδείγματος χάριν, η Ευρωπαϊκή Ένωση ανέβασε το ύψος των εγγυημένων καταθέσεων στα 100.000,00 €, και οι ΗΠΑ διπλασίασαν τα

όρια τους. Ενώ, λιγότερο χρησιμοποιήθηκε η παροχή επιπλέον εγγυήσεων, οι εγγυήσεις χρεών - για τη βελτίωση της εξωτερικής χρηματοδότησης - και οι εγγυήσεις (ή ακόμη και αγορές) των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων, σε μια προσπάθεια μείωσης της έκθεσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε μεγάλες απώλειες. [(Claessens, και συν., 2011), (Panetta, και συν., 2009)]

Ακολούθως, ο ιδιωτικός τομέας συνέβαλλε σημαντική στην εξομάλυνση της κρίσης, μέσα από ανακεφαλαιοποιήσεις χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με τους ιδιώτες επενδυτές να επενδύουν σημαντικά κεφάλαια σε αυτά. Μέσα σε ένα χρόνο, από το Σεπτέμβριο 2007 έως το Σεπτέμβριο 2008, οι εισφορές κεφαλαίων για τα αμερικάνικα και τα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανήλθαν, αντίστοιχα, στα 71% και 78% των ανακοινωθέντων ζημιών τους. Σε επιμέρους μικρές οικονομίες, ανακεφαλαιοποιήσεις προέκυψαν κι από ξένους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που κυριάρχησαν στις εγχώριες αγορές. Η βοήθεια από τον ιδιωτικό τομέα έχει το μικρότερο κόστος, χωρίς να διακόπτεται η λειτουργία των εκάστοτε χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Αυτή η μέθοδος εξαρτάται έντονα από το μέγεθος, αλλά και την πολυπλοκότητα της “προβληματικής τράπεζας” (White & Yorulmazer, 2014). Από την άλλη πλευρά, η υποστήριξη από τον δημόσιο τομέα ήταν συγκριτικά πολύ μικρότερη, και ανήλθε στα \$441 δις. περίπου<sup>4</sup>, αφήνοντας την αναδιάρθρωση των περιουσιακών στοιχείων των οργανισμών, στους ίδιους τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. (Claessens, και συν., 2011)

Μέσα από τις ανακεφαλαιοποιήσεις, οι κυβερνήσεις ενίσχυσαν τα κεφάλαια των κατηγοριών Tier 1 και Tier 2, μέσω εισροών πόρων με τη μορφή κοινών και προνομιούχων μετοχών, χρεωστικών τίτλων μειωμένης εξασφάλισης, εγγυήσεων, καθώς και μέσω υποχρεωτικών μετατρέψιμων ομολογιών, και σιωπηρών συμμετοχών. Μέσα από αυτό το μέτρο βελτιώθηκε η ικανότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων να απορροφούν περισσότερες ζημιές, αλλά και να δανείζουν. Ενώ ενισχύθηκε, ακόμη, η προστασία των πιστωτών των τραπεζών. Ένα άλλο μέτρο, αυτό της εγγύησης χρεών, παρείχε ρητές εγγυήσεις για τις περιπτώσεις αδυναμίας αποπληρωμής τραπεζικού χρέους και λοιπών υποχρεώσεων. Μέσα από το εν λόγω μέτρο, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διατήρησαν την πρόσβαση τους στη μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση, με λογικούς όρους. Ενώ, σκοπός ήταν η μείωση του συνολικού κόστους δανεισμού και του κινδύνου ρευστότητας. Οι εγγυήσεις περιουσιακών στοιχείων αφορούσαν την ανάληψη –από τις εκάστοτε κυβερνήσεις- μέρους ή του συνόλου του κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων που έχει υποστεί ζημιά ή δεν ήταν πλέον ρευστοποιήσιμο. Με αυτό τον τρόπο εξαλείφεται ο κίνδυνος απρόσμενων γεγονότων, ενώ ενισχύεται και η ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. (Panetta, και συν., 2009)

Επιπροσθέτως, τον Οκτώβριο 2008, τα συμβούλια των διεθνών λογιστικών προτύπων (ύστερα από την πτώση της Lehman Brothers και τις κυβερνητικές πιέσεις) επέτρεψαν στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ανατιμήσουν ορισμένα από

---

<sup>4</sup> \$245 δις. για της ΗΠΑ, και \$196 δις. για την Ευρωπαϊκή Ένωση.

τα περιουσιακά τους στοιχεία. Τέτοια στοιχεία ήταν τα περίπλοκα δομημένα χρεόγραφα, διακρατούμενα έως τη λήξη τους, τα οποία πλέον θα μπορούσαν να αποτυπωθούν λαμβάνοντας υπόψη το ιστορικό ή το αποσβεσμένο κόστος τους. Ακόμη, οι οργανισμοί σε περιόδους μειωμένης ρευστότητας ή αδράνειας στην αγορά, θα μπορούσαν να βασιστούν περισσότερο σε δικά τους μοντέλα και παραδοχές για την αποτίμηση των περιουσιακών τους στοιχείων, καθώς και των τιτλοποιημένων ενυπόθηκων δανείων τους. Αυτή η ευελιξία που δόθηκε στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, σχετικά με την αποτίμηση των στοιχείων τους, περιόρισε την ανάγκη εύρεσης και άντλησης νέων κεφαλαίων. **(Claessens, et al., 2011)**

Ολοκληρώνοντας, τα μέτρα που αφορούσαν την αντιμετώπιση της έλλειψης κεφαλαίων και της αποκατάστασης των εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης είχαν τη μορφή πακέτων προγραμμάτων σε επίπεδο συστήματος. Από την άλλη πλευρά, οι ενέργειες που έγιναν για τη βελτίωση των περιουσιακών στοιχείων των οργανισμών άνηκαν, κυρίως, στις αυτόνομες ενέργειες για μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ωστόσο, σε αρκετές περιπτώσεις, η εγγύηση ή αγορά των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων συνέβη ύστερα από την εισφορά κεφαλαίου, υποδηλώνοντας ότι η ενέργεια αυτή πάρθηκε ύστερα από την αποτυχία που είχαν τα αρχικά κυβερνητικά μέτρα να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη των πολιτών προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. **(Panetta, και συν., 2009)**

Παρακάτω αναλύονται οι μέθοδοι που κάθε ένα κράτος και μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ξεχωριστά, χρησιμοποίησαν για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης.

### **3.1. ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ (ΗΠΑ)**

Στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής (ΗΠΑ), τα αφερέγγυα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που δεν διέθεταν καταθέσεις αντιμετώπιζονταν σύμφωνα με τον Πτωχευτικό Κώδικα. Αντίθετα τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα που διέθεταν καταθέσεις αντιμετώπιζονταν σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Αρχή Ασφάλισης Καταθέσεων<sup>5</sup>. Αυτό άλλαξε με τη ψήφιση του νόμου περί μεταρρύθμισης και προστασίας των καταναλωτών, ή αλλιώς “Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act”. Ο εν λόγω νόμος δημιουργήθηκε ως ανταπόκριση στην παγκόσμια οικονομική κρίση, και έφερε σημαντικές αλλαγές στο φορολογικό σύστημα. Μέρος του “Dodd-Frank” αποτελούν τα “Living Wills”. Μέσα από αυτά τα σχέδια, όλες οι χρηματοπιστωτικές εταιρείες με συνολικά ενοποιημένα στοιχεία άνω των \$50 δις., αλλά και όλες οι SIFIs έπρεπε να υποβάλλουν σχέδια εξυγίανσης στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα αλλά και στο FDIC. Τα σχέδια αυτά παρείχαν στρατηγικές αναλύσεις σχετικά με την ομαλή επίλυση οποιαδήποτε οικονομικής δυσχέρειας. **(White & Yorulmazer, 2014)**

---

<sup>5</sup> Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)

Επιπρόσθετα, κάτω από το “Dodd-Frank” δημιουργήθηκε και η “Κανονιστική Αρχή Εκκαθάρισης”, ή “Orderly Liquidation Authority” (OLA), το 2010. Μέσα από αυτή την αρχή, η FDIC επέκτεινε την εξουσία της και στα SIFIs, σχετικά με την επίλυση οικονομικών δυσχερειών αυτών. Όμως, για να μπει σε λειτουργία η αρχή αυτή, η αμερικάνικη κυβέρνηση θα έπρεπε να καταλήξει στο ότι ο εκάστοτε οργανισμός είναι σε κίνδυνο, με ενδεχόμενη πτώχευση του να επηρεάζει την οικονομική σταθερότητα της χώρας. Θα έπρεπε, επίσης, να μην υπάρχει διαθέσιμη λύση από τον ιδιωτικό τομέα (**White & Yorulmazer, 2014**). Ολοκληρώνοντας, ένας ακόμη κανονισμός που δημιουργήθηκε από το “Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act” ήταν ο “Volcker Rule”<sup>6</sup>. Ο κανονισμός διαχώριζε τα τμήματα των τραπεζικών επενδύσεων, των ιδιωτικών επενδυτικών κεφαλαίων, και των ιδιόκτητων συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, με αυτά που σχετίζονται με τις δανειοδοτήσεις των καταναλωτών.

Αναλυτικότερα, σχετικά με τα ακριβή μέτρα που πάρθηκαν για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης και την προστασία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των αγορών στις ΗΠΑ, τα πρώτα μεμονωμένα κυβερνητικά μέτρα ξεκίνησαν στις 16 Σεπτεμβρίου 2008<sup>7</sup>. Με την χορήγηση οικονομικής στήριξης στην AIG (\$85 δις.). Σε αντάλλαγμα, η αμερικάνικη κυβέρνηση έλαβε πλειοψηφικό ποσοστό συμμετοχής επί της ασφαλιστικής εταιρείας (79,9%). (**Stolz & Wedow, 2010**)

Στη συνέχεια, στον απόηχο της χρεοκοπίας της Lehman Brothers, και των διαταραχών που αυτή έφερε, η αμερικάνικη κυβέρνηση, σε συνεργασία με το Υπουργείο Οικονομικών, εισήγαγε το Πρόγραμμα Ανακούφισης Περιουσιακών Στοιχείων (Troubled Asset Relief Programme - TARP), στις 3 Οκτωβρίου 2008, ύστερα από τρεις εβδομάδες αναμονής για την έγκριση από το Κογκρέσο. Το πρόγραμμα αυτό απευθυνόταν σε χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που είχαν επηρεαστεί από την οικονομική κρίση. Παρόλο αυτά, πολλοί το θεώρησαν ως ένα πρόγραμμα μεταβλητών λύσεων, σε ένα συνεχώς εξελισσόμενο πρόβλημα. Με πολλούς να πιστεύουν, ακόμη, ότι οι προσπάθειες διάσωσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ωφέλησαν κυρίως τους πιστωτές εις βάρος των μετόχων<sup>8</sup>. (**Calomiris & Khan, 2015**)

Το Πρόγραμμα Ανακούφισης Περιουσιακών Στοιχείων ήταν μια παροχή οικονομικής βοήθειας, αλλά και ένεση ρευστότητας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μέσα από το πρόγραμμα, η Αμερικάνικη Κυβέρνηση (ή άλλοι επενδυτές) εξαγόραζαν “τοξικά”, “προβληματικά” περιουσιακά στοιχεία ενεργητικού, αλλά και μετοχικό κεφάλαιο και προνομιούχες μετοχές, σε μια προσπάθεια ενδυνάμωσης και στήριξης του χρηματοοικονομικού τομέα. Σε αντάλλαγμα, οι επενδυτές λάμβαναν από τους πιστωτικούς οργανισμούς μέρισμα ύψους 5%, το οποίο θα αυξανόταν στο 9% το 2013. Τα εν λόγω μερίσματα δεν εμφάνιζαν σημαντικούς περιορισμούς, ενώ

<sup>6</sup> Προτάθηκε από τον οικονομολόγο Paul Volcker.

<sup>7</sup> Μια μέρα μετά τη κατάρρευση της Lehman Brothers.

<sup>8</sup> Για το διάστημα από τον Οκτώβριο 2008 έως τον Ιανουάριο 2009.

οι νέοι επενδυτές επέβαλλαν μικρούς περιορισμούς ως προς τη διαχείριση των ιδρυμάτων (King, 2009). Συνολικά δαπανήθηκαν \$245 δις. για το εν λόγω πρόγραμμα. Στην πορεία, όμως, χρησιμοποιήθηκε περισσότερο ως πρόγραμμα παροχής κεφαλαίων ανακεφαλαιοποίησης. (Claessens, και συν., 2011)

Οι ΗΠΑ συνέχισαν με προγράμματα και πακέτα μέτρων στοχεύοντας στην αποκατάσταση της ρευστότητας. Τον Οκτώβριο 2008, δημιούργησαν το πρόγραμμα αγοράς κεφαλαίων (Capital Purchase Programme – CPP) (Panetta, και συν., 2009). Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ δημιούργησε το πρόγραμμα Χρηματικής Διευκόλυνσης Χρεογράφων (Commercial Paper Funding Facility – CPFF) (Οκτώβριος 2008). Δημιουργήθηκε, ακόμη, το πρόγραμμα Δανειακής διευκόλυνσης χρεογράφων που υποστηρίζονται από ακίνητα (Term Asset-backed Securities Loan Facility – TALF) (Νοέμβριος 2008). Σκοπός αυτού ήταν η παροχή βοήθειας στις πιστωτικές ανάγκες των νοικοκυριών και των μικρών επιχειρήσεων μέσα από την υποστήριξη χρεογράφων, εξασφαλισμένων με περιουσιακά στοιχεία. (Stolz & Wedow, 2010)

Σημαντικά ιδρύματα που επωφελήθηκαν από το TARP, καθώς και τα μετέπειτα προγράμματα στήριξης του δημιουργήθηκαν από τις αμερικάνικες κυβερνητικές αρχές ήταν η AIG, λαμβάνοντας \$40 δις<sup>9</sup> σε προνομιούχες μετοχές<sup>10</sup>, Νοέμβριος 2008 (η οποία εμφάνισε οικονομικά προβλήματα μόλις λίγες εβδομάδες μετά το πρώτο πακέτο στήριξης). Η Citigroup Incorporated λαμβάνοντας \$25 δις. τον Οκτώβριο 2008, μέσω του προγράμματος CPP, και \$20 δις. τον Ιανουάριο 2009. Αξίζει να σημειώσουμε ότι η οικονομική στήριξη προς την AIG και τη Citigroup (πρώτη δόση) ήταν ένας συνδυασμός εισφοράς κεφαλαίου και εγγυήσεων περιουσιακών στοιχείων. Επιπρόσθετα, Η Bank of America Corporation συμμετείχε στο πρόγραμμα λαμβάνοντας \$25 δις. τον Οκτώβριο 2008 (μέσω του προγράμματος CPP) και \$20 δις. τον Ιανουάριο 2009. Στην περίπτωση της δεύτερης δόσης της BOA έχουμε (κι αυτή τη φορά) συνδυασμό εισφοράς κεφαλαίου, με εγγύηση περιουσιακών στοιχείων. Ενώ, το ποσό χρησιμοποιήθηκε για την εξασφάλιση χαρτοφυλακίου ύψους \$118 δις., αποτελούμενο από περιουσιακά στοιχεία και παράγωγα.

Τα δεύτερα πακέτα οικονομικής στήριξης που έλαβαν η Citigroup και η BOA έδιναν στην αμερικάνικη κυβέρνηση προνομιούχες μετοχές, απαγόρευαν την πληρωμή μερισμάτων για τρία έτη, και έβαζαν συγκεκριμένα όρια στις αποζημιώσεις των εκτελεστικών οργάνων.

Ακολούθως, η Wells Fargo & Company έλαβε μέσω του TARP \$25 δις. (Οκτώβριος 2008). Η JP Morgan Chase & Company συμμετείχε \$25 δις. (Οκτώβριος 2008). Η State Street Corporation έλαβε \$2 δις. (Οκτώβριος 2008). Καθώς και οι Morgan Stanley, Goldman Sachs Group, και Bank of New York Mellon με \$10 δις.,

<sup>9</sup> Θυμίζουμε ότι στις 16 Σεπτεμβρίου 2008, η AIG είχε λάβει \$85 δις., από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, με τη μορφή δανείου.

<sup>10</sup> Η οικονομική στήριξη δόθηκε μέσα από την εταιρεία Maiden Lane III.

\$10 δις., και \$3 δις., αντίστοιχα (Οκτώβριος 2008). Χρήση των προστατευτικών μηχανισμών έκανε και η ING, εξαιτίας ενός χαρτοφυλακίου υποθηκών που κατείχε (26 Ιανουαρίου 2009) [(Panetta, και συν., 2009), (White & Yorulmazer, 2014)]. Επιπροσθέτως, ένας από τους επενδυτές που επένδυσαν στο TARP, ήταν και ο Warren Buffet, ο οποίος μέσα από την Berkshire Hathaway διαπραγματεύτηκε προνομιούχες μετοχές της Goldman Sachs. Οι προνομιούχες μετοχές που έλαβε άγγιζαν τα \$5δις., ενώ δόθηκαν εγγυήσεις για αγορά ακόμη \$5δις. σε κοινές μετοχές. Το εν λόγω προνομιούχο μετοχικό κεφάλαιο μπορούσε να καλυφθεί ανά πάσα στιγμή με 10% πριμ.

Μια άλλη μέθοδος στην οποία προέβη η αμερικάνικη κυβέρνηση για την επίλυση χρεοκοπημένων ιδρυμάτων, ήταν η μέθοδος της “Αγοράς και Παραδοχής”<sup>11</sup>. Μέσα από αυτή τη διαδικασία μέρος ή το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων του χρεοκοπημένου ιδρύματος μεταφέρεται σε άλλον “υγιή” οργανισμό. Με την Ομοσπονδιακή Αρχή Ασφάλισης Καταθέσεων να καλύπτει τη διαφορά μεταξύ των δοθέντων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων. Τα στοιχεία που δεν μεταβιβάζονται πάνε για εκκαθάριση. Παράδειγμα αυτής της μεθόδου αποτελεί η πώληση της Washington Mutual στη JP Morgan Chase (Σεπτέμβριος 2008). Αντίστοιχη μέθοδος είναι η “Αγορά και Παραδοχή με βοήθεια” (Purchase and Assumption with assistance), όπου οι αρχές παρέχουν εγγυήσεις για την πραγματοποίηση της συναλλαγής. Τέτοιες εγγυήσεις μπορεί να είναι η συμφωνία κατανομής ζημιών, ή το δικαίωμα πώλησης των περιουσιακών στοιχείων στο δημόσιο. Παράδειγμα αυτής της μεθόδου είναι η πώληση της Bear Stearn, στην JP Morgan Chase, αντί \$29 δις., με τη μορφή δανείου μη ανάληψης (non-resource loan), Μάρτιος 2008. (White & Yorulmazer, 2014)

Τα πακέτα στήριξης συνεχίστηκαν τον Φεβρουάριο 2009, με τη παρουσίαση τριών νέων προγραμμάτων. Τα προγράμματα αυτά ήταν το Σχέδιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Plan - FSP), ένα νέο πρόγραμμα εισφοράς κεφαλαίων (Capital Assistance Programme – CAP)<sup>12</sup>, και ένα πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων (Public - Private Investment Program – PPIP). Τον Μάρτιο του ίδιου έτους, η AIG έλαβε ξανά οικονομική στήριξη, ύψους \$30 δις., σε αντάλλαγμα -αυτή τη φορά- η κυβέρνηση απέκτησε συμμετοχή σε δύο φορείς ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicles – SPV) που σχετίζονταν με τον ασφαλιστικό οργανισμό. (Panetta, και συν., 2009)

Ωστόσο, το πιο καινοτόμο πρόγραμμα των ΗΠΑ, ίσως ήταν η εισαγωγή του μηχανισμού δημοπρασίας βάσει προθεσμιών (Term Auction Facility – TAF) (Δεκέμβριος 2008). Το εν λόγω πρόγραμμα, ουσιαστικά, επέτρεπε στις κεντρικές τράπεζες να ανακουφίσουν τις πιέσεις στις αγορές βραχυπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων μέσω δημοπρασιών των προθεσμιακών κεφαλαίων των καταθετήριων ιδρυμάτων έναντι πλήρους εξασφάλισης. Μια άλλη καινοτομία της

<sup>11</sup> Purchase and Assumption.

<sup>12</sup> Το ποσό χορήγησης του εν λόγω προγράμματος δεν ήταν συγκεκριμένο, εξαρτήθηκε από το ποσό που τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούσαν να εξασφαλίσουν από μόνα τους.

Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ ήταν η άμεση αγορά χρεογράφων, τα οποία είχαν εκδοθεί από κυβερνητικές επιχειρήσεις.

Συνεχίζοντας, από τα τελευταία μέτρα που πάρθηκαν από τις ΗΠΑ ήταν η Χρηματοδοτική Διευκόλυνση Προθεσμιακών Αξιογράφων (Term Securities Lending Facility – TSLF) και η Χρηματοδοτική Διευκόλυνση Πρωτοβάθμιων Εμπόρων (Primary Dealer Credit Facility – PDCF) (Μάρτιος 2009). Το πρώτο πρόγραμμα αναφερόταν στην επέκταση του προγράμματος δανεισμού της Αμερικάνικης Ομοσπονδιακής Τράπεζας, μέσα από το οποίο η ίδια παρείχε οικονομική στήριξη έως και \$200 δις. σε μορφή δημόσιων χρεογράφων, εξασφαλισμένα για ένα μήνα. Από την άλλη πλευρά, το δεύτερο πρόγραμμα παρείχε χρηματοδότηση μιας ημέρας, με συγκεκριμένα είδη εξασφαλίσεων. Με αυτό τον τρόπο βελτιωνόταν η δυνατότητα των οργανισμών να προσφέρουν χρηματοδοτήσεις στις αγορές τιτλοποιήσεων. (Stolz & Wedow, 2010)

Αξίζει να σημειώσουμε ότι οι κυβερνητικές δαπάνες των ΗΠΑ για τη στήριξη των τραπεζών ήταν –μακράν- οι μεγαλύτερες, με το αμερικάνικο δημόσιο ταμείο να επενδύει \$240 δις., σε περίοδο έξι μηνών, για την προστασία του τραπεζικού συστήματος. Όσον αφορά τις εγγυήσεις χρεών, οι ΗΠΑ εφάρμοσαν ένα εφάπαξ καθεστώς τελών, ευνοϊκό για επικίνδυνες τράπεζες<sup>13</sup>. Το όριο αυτού του προγράμματος ορίστηκε στο 125% του αμερικάνικου ληξιπρόθεσμου χρέους. Ενώ, η κυβέρνηση των ΗΠΑ κάλυπτε, σε ορισμένες περιπτώσεις, τα διατραπεζικά δάνεια και τα υποχρεωτικά μετατρέψιμα ομόλογα. Πέρα, από την κυβερνητική στήριξη, οι αμερικάνικες τράπεζες, σε μια προσπάθεια αύξησης του κεφαλαίου τους εκδώσαν ομόλογα. (Panetta, και συν., 2009).

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τα μέσα και τον στόχο των μέτρων που ελήφθησαν στις Η.Π.Α. κατά την περίοδο της κρίσης.

	Προγράμματα	Μέσο Επίτευξης	Στόχος
Η.Π.Α	Troubled Asset Relief Programme - TARP	Εξαγορά προβληματικών στοιχείων ενεργητικού	Κεφαλαιακή Ενίσχυση/ Ένωση Ρευστότητας
		Αγορά προνομιούχων μετοχών	
	Capital Purchase Programme – CPP	Αγορά προνομιούχων μετοχών	
	Commercial Paper Funding Facility – CPFF	Αγορά εμπορικών ομολόγων	
	Term Asset-backed Securities Loan Facility – TALF	Εισφορά κεφαλαίου και εγγυήσεων περιουσιακών στοιχείων	
	Purchase and Assumption with assistance	Μεταφορά περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων από προβληματικό σε υγιή οργανισμό με κρατική εγγύηση	
	Capital Assistance Programme – CAP	Αγορά μετοχών	
	Public - Private Investment Program – PPIP	Αγορά περιουσιακών στοιχείων	
	Term Auction Facility – TAF	Δημοπρασία χρεογράφων για άμεση αγορά από το κράτος	
	Term Securities Lending Facility – TSLF	Χρηματοδοτική Διευκόλυνση	
	Primary Dealer Credit Facility – PDCF	Χρηματοδοτική Διευκόλυνση	
	Financial Stability Plan - FSP		Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα

<sup>13</sup> Εδώ αξίζει να σημειώσουμε ότι το αμερικάνικο σύστημα ήταν ευνοϊκότερο σε σχέση με το αντίστοιχο Ευρωπαϊκό. Όμως, δεν εμφάνισε το ίδιο ποσοστό συμμετοχής, όσο το Ευρωπαϊκό.

### 3.2. ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ<sup>14</sup>

Όπως στις ΗΠΑ, έτσι και στο Ηνωμένο Βασίλειο η Κεντρική Τράπεζα πρόσφερε οικονομική στήριξη στο χρηματοοικονομικό κλάδο, και αγόρασε αξιόλογο αριθμό χρεογράφων (**Claessens, και συν., 2011**). Οι δαπάνες που έγιναν για την εξομάλυνση της οικονομικής κρίσης ανήλθαν περίπου στο 44,10% του ΑΕΠ. Η χώρα είχε το μεγαλύτερο ποσοστό συμμετοχής (ανάμεσα στις χώρες που εφάρμοσαν τα υπό εξέταση μέτρα) τόσο στις εισφορές κεφαλαίου όσο και στις εγγυήσεις χρέους. Αυτό ίσως οφείλεται στο μικρό αριθμό μεγάλων και σημαντικών τραπεζικών ιδρυμάτων που έχει η χώρα, προσαρμόζοντας ουσιαστικά τα προγράμματα της στις ανάγκες αυτών των ιδρυμάτων. (**Panetta, και συν., 2009**)

Τον Οκτώβριο 2008, το Υπουργείο Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου ανακοίνωσε ένα ολοκληρωμένο πακέτο μέτρων για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την προστασία των αποταμιευτών, των δανειοληπτών, και των επιχειρήσεων, αλλά και την παροχή ρευστότητας στην αγορά. Ένα από τα πρώτα πακέτα διάσωσης που χρησιμοποίησε η βρετανική κυβέρνηση ήταν οι κρατικές εγγυήσεις. Τα ιδρύματα που μπορούσαν να χρησιμοποιήσουν αυτά τα πακέτα ήταν όσα κατείχαν καταθέσεις και είχαν σημαντική δραστηριότητα στη χώρα (εγχώρια ή μη ιδρύματα). Ενώ, τα στοιχεία που εξασφάλιζε ήταν οι καταθέσεις, τα εμπορικά χρεόγραφα, και τα ομόλογα, εκφρασμένα σε βασικά νομίσματα, όπως GBP, EUR, USD, ή JPY. Κρατικές εγγυήσεις έλαβαν πάνω από 55 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Βρετανίας, συμπεριλαμβανομένου μερικών από τα σημαντικότερα τραπεζικά ιδρύματα της χώρας.

Επιπρόσθετα, η Βρετανική κυβέρνηση βοήθησε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσα από μεθόδους κρατικοποιήσεων, που σκοπό είχαν την προστασία και τη σταθεροποίηση της οικονομίας της. Το πιο γνωστό παράδειγμα κρατικοποίησης, ίσως, αποτελεί η περίπτωση της Northern Rock, το Φεβρουάριο 2008. Νωρίτερα, η κυβέρνηση είχε ήδη προσφέρει διευκολύνσεις, εγγυήσεις, και οικονομική στήριξη στη τράπεζα ύψους £25δίσ (Σεπτέμβριος 2007). Αξίζει να προσθέσουμε ότι ένα χρόνο μετά η κυβέρνηση βελτίωσε το πρόγραμμα μέσα από ένα ειδικό καθεστώς εξυγίανσης. Μέσα από αυτό το καθεστώς οι αρχές είτε μεταβιβάζουν ένα “προβληματικό” ίδρυμα σε ιδιώτη αγοραστή ή σε τράπεζα “γέφυρα” (εν αναμονή μελλοντικής πώλησης) είτε το ίδρυμα αποκτά προσωρινή δημόσια διοίκηση είτε (το ίδρυμα) υποβάλλει αίτηση για διαδικασία εξυγίανσης –μέσα από το καθεστώς.

Άλλα παραδείγματα κρατικοποίησης αποτελούν η Bradford & Bingley, με τη Βρετανική Κυβέρνηση να πουλάει ύστερα τις αποταμιεύσεις και τα υποκαταστήματα του ιδρύματος στη Banco Santander (Σεπτέμβριος 2009). Αλλά και η περίπτωση της ABN Amro, η οποία κρατικοποιήθηκε από τις κυβερνήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου

---

<sup>14</sup> Το Ηνωμένο Βασίλειο είναι σε ξεχωριστή ενότητα, κι όχι στην ενότητα της Ευρωπαϊκής Ένωσης εξαιτίας της σημαντικότητας της οικονομίας, αλλά και του ξεχωριστού νομίσματος.



και της Ολλανδίας, αφότου η Royal Bank of Scotland και η Fortis αντιμετώπισαν προβλήματα στην εξαγορά αυτής (Οκτώβριος 2007). **(White & Yorulmazer, 2014)**

Αξίζει να σημειώσουμε ότι στη περίπτωση της Northern Rock και της Bradford & Bingley χρησιμοποιήθηκε –σε συνδυασμό με την κρατικοποίηση- και η χρήση της “κακής τράπεζας” (“Bad Bank”). Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται για την εξάλειψη των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους ισολογισμούς των τραπεζικών ιδρυμάτων, τα οποία ήδη είναι υπό τη διοίκηση του δημοσίου. Τα εξυπηρετούμενα δάνεια, ήτοι το “καλό” τμήμα της τράπεζας, συνήθως πωλούνται σε υγιείς χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς<sup>15</sup>. Στη προκειμένη περίπτωση, ο διαχωρισμός σε “καλό” και “κακό” τμήμα έγινε για την απομάκρυνση, από τους ισολογισμούς, μη εξυπηρετούμενων κυρίως στεγαστικών δανείων. Ενώ, τον Οκτώβριο 2010, η βρετανική κυβέρνηση δημιούργησε την UK Asset Resolution Limited (UKAR), ενώνοντας τις δύο υπό εκκαθάριση εταιρείες, και προσπαθώντας να διαχειριστεί σωστά το κλείσιμο τους. **[(Claessens, και συν., 2011), (Mor, 2018)]**

Ακολούθως, η βρετανική κυβέρνηση ξεκίνησε και προγράμματα ανακεφαλαιοποιήσεων, με σκοπό την αύξηση των κεφαλαίων κατηγορίας Tier 1 των τραπεζικών ιδρυμάτων, μέσα από την απόκτηση προνομιούχων και κοινών μετοχών. Για το σκοπό αυτό δημιουργήθηκε η UK Financial Investments Ltd, με αποκλειστικό μέτοχο το βρετανικό Υπουργείο Οικονομικών.

Τον Ιανουάριο 2009, η βρετανική κυβέρνηση ανακοίνωσε νέα πακέτα μέτρων για τη διάσωση των βρετανικών τραπεζών. Οι κρατικές εγγυήσεις (που αναφέραμε προηγουμένως) μέσα από το σύστημα εγγύησης τίτλων που υποστηρίζεται από περιουσιακά στοιχεία. Συγκεκριμένα, στις 19 Ιανουαρίου 2009, η Τράπεζα της Αγγλίας ανακοίνωσε τον Μηχανισμό Αγοράς Περιουσιακών Στοιχείων (Asset Purchase Facility – APF). Μέτρα, τα οποία περιλάμβαναν την προστασία των περιουσιακών στοιχείων. Σκοπός του προγράμματος ήταν η αγορά έως και £250 δις. σε περιουσιακά στοιχεία. Μεγάλο μέρος του ποσού αποκτήθηκε ύστερα από την έκδοση κυβερνητικών ομολόγων (“gilts”). Στο πρόγραμμα μπορούσαν να ενταχθούν εταιρικά δάνεια, μοχλευμένα δάνεια, αλλά και δομημένα περιουσιακά στοιχεία. Η κυβέρνηση της χώρας στόχευε, ακόμη, στην παροχή ασφάλειας έναντι μεγάλων πιστωτικών ζημιών σε χαρτοφυλάκια περιουσιακών στοιχείων, καθώς και στη παροχή ρευστότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω της αγοράς βρετανικών κυβερνητικών ομολόγων.

Το πρόγραμμα APF περιλάμβανε και το Σύστημα Εγγύησης Πιστώσεων (Credit Guarantee Scheme – CGS), το οποίο προέβαινε σε μικρές αγορές ομολόγων που εκδίδονταν από τραπεζικά ιδρύματα στα πλαίσια του συστήματος εγγυοδοσίας του Ηνωμένου Βασιλείου. Το APF είχε πενταετή διάρκεια. Ωστόσο, ως μέτρο δεν ήταν εντελώς καινούργιο, ήδη από τον Απρίλιο 2008, η Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας είχε δημιουργήσει ένα ειδικό σύστημα ρευστότητας, το οποίο επέτρεπε στα

---

<sup>15</sup> Βλέπε πώληση της Bradford & Bingley στη Banco Santander.

τραπεζικά ιδρύματα να ανταλλάσσουν υψηλής ποιότητας στεγαστικά δάνεια και άλλα αξιόγραφα (αξιολόγησης “AAA”), σε μια προσπάθεια βελτίωσης της ρευστότητας.

Στις 21 Απριλίου 2009, η Τράπεζα της Αγγλίας εφάρμοσε ένα πρόγραμμα ανταλλαγής. Μέσα από αυτό το πρόγραμμα, τα βρετανικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν τη δυνατότητα να ανταλλάξουν –προσωρινά, έως τρία έτη- τις υψηλής ποιότητας υποθήκες τους και άλλα χρεόγραφα αντί έντοκων γραμματίων του Ηνωμένου Βασιλείου. Σκοπός του προγράμματος ήταν η χρηματοδότηση των μη ρευστοποιήσιμων στοιχείων που βρίσκονται στους ισολογισμούς των τραπεζών, ανταλλάσσοντας τα προσωρινά με εύκολα διαπραγματεύσιμα περιουσιακά στοιχεία. Ενώ, στις 03 Αυγούστου 2009, μέσω –πάλι- του APF δημιουργήθηκε το Εγγυημένο Εμπορικό Βιβλίο (Secured Commercial Paper –SCP- Facility), το οποίο υποστηρίζει την έκδοση τίτλων εμπορικών χρεογράφων υποστηριζόμενα από περιουσιακά στοιχεία. **(Stolz & Wedow, 2010)**

Σχετικά με τα προγράμματα εγγυήσεως χρεών, η βρετανική κυβέρνηση όριζε ρητά ότι για την κάλυψη του χρέους, αυτό δεν θα πρέπει να είναι πολύπλοκο. Ωστόσο, με το πέρας των χρόνων, το Ηνωμένο Βασίλειο άρχισε να καλύπτει και χρεωστικούς τίτλους. Όπως, οι αμερικάνικες, έτσι και οι βρετανικές τράπεζες εκδύσαν ομόλογα, αποσκοπώντας στην εισφορά κεφαλαίων. **(Panetta, και συν., 2009)**

Όπως και στα πακέτα κρατικών εγγυήσεων, έτσι και στα προγράμματα ανακεφαλαιοποιήσεων και απομειώσεων περιουσιακών στοιχείων οι σημαντικότεροι από τους βρετανικούς τραπεζικούς οργανισμούς έλαβαν μέρος (RBS<sup>16</sup>, Lloyds Banking Group, Barclays, κ.α.).

Πέρα από το δημόσιο τομέα, στην εξομάλυνση της κρίσης στο Ηνωμένο Βασίλειο βοήθησε και ο ιδιωτικός τομέας μέσα από συγχωνεύσεις και εξαγορές. Η εν λόγω μέθοδος εμφανίζεται συχνά σε ιδρύματα που παρουσιάζουν δυσκολίες. Παρόλο που ένας οργανισμός είναι υπό κατάρρευση και πλησιάζει την αφερεγγυότητα, μπορεί να φανεί ελκυστική επενδυτική ευκαιρία σε υγιείς οργανισμούς. Αξίζει να σημειωθεί ότι στη μέθοδο αυτή δεν απαιτείται παρέμβαση του δημόσιου τομέα. Τέτοιο παράδειγμα αποτελεί η εξαγορά της Alliance & Leicester από τη Banco Santander, αντί £1,26 δις. (Ιούλιος 2008). Αντιθέτως, στη περίπτωση της HBOS, η τράπεζα συμφώνησε σε ανακεφαλαίωση και εξαγορά από τη Lloyds TSB (Σεπτέμβριος 2008), με το Υπουργείο Οικονομικών του Ηνωμένου Βασιλείου να παρέχει £17 δις. για την πραγματοποίηση της εξαγοράς. **(White & Yorulmazer, 2014)**

Συνεχίζοντας, το 2009, άλλαξε στο Ηνωμένο Βασίλειο η τραπεζική νομοθεσία, αντικαθιστώντας το μέχρι τότε καθεστώς και δημιουργώντας το SRR<sup>17</sup> (Ειδικό Καθεστώς Επίλυσης) για τις “προβληματικές” τράπεζες. Το καθεστώς αυτό ήταν

---

<sup>16</sup> The Royal Bank of Scotland.

<sup>17</sup> Special Resolution Regime (SRR)

άμεσα επηρεασμένο από τα μέτρα που έλαβαν οι ΗΠΑ, με τις βρετανικές αρχές να αποκτούν εξουσίες αντίστοιχες του FDIC. Η βρετανική κυβέρνηση έδωσε το δικαίωμα ενεργοποίησης του SRR στην Αρχή Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών<sup>18</sup>. Ωστόσο, η εν λόγω αρχή δεν κάλυπτε τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που δεν διέθεταν τραπεζικές καταθέσεις. Επιπλέον μέτρα πάρθηκαν το 2013 (με εφαρμογή το 2014), με την FSA να καταργείται και να δημιουργείται η Αρχή Προληπτικής Κανονιστικής Ρύθμισης<sup>19</sup>, ως μέρος της Τράπεζας της Αγγλίας, με σκοπό τη ρύθμιση των επενδυτικών και χρηματοπιστωτικών οργανισμών (**White & Yorulmazer, 2014**).

Ολοκληρώνοντας το Ηνωμένο Βασίλειο, η δημοσίευση του “Vickers Report”<sup>20</sup>, το 2011, πρότεινε συστάσεις για περαιτέρω μεταρρυθμίσεις. Ο Vickers υποστήριξε ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να “ακίνητοποιήσουν” τις λιανικές και εμπορικές τραπεζικές εργασίες, ιδρύοντας μια ξεχωριστή νομική οντότητα που θα ασχολείται με αυτές τις εργασίες. Σκοπός αυτού είναι η προστασία των παραπάνω εργασιών από τις ριψοκίνδυνες επενδυτικές δραστηριότητες των οργανισμών (κάτι αντίστοιχο με το “Volcker rule”). Πολλές από τις συστάσεις του Vickers εντάχθηκαν στη τραπεζική μεταρρύθμιση που πραγματοποιήθηκε το 2013. (**White & Yorulmazer, 2014**).

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τα μέσα και τον στόχο των μέτρων που ελήφθησαν στο Ην. Βασίλειο κατά την περίοδο της κρίσης.

	Προγράμματα	Μέσο Επίτευξης	Στόχος
Hv. Βασίλειο	Πρόγραμμα Γενικής Κατηγορίας	Αγορά Χρεογράφων	
		Εγγύηση χρέους	
	Κρατικές Εγγυήσεις	Εξασφάλιση καταθέσεων, εμπορικών χρεογράφων και ομολόγων	Διασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος Προστασία των αποταμιευτών/δανειοληπτών/επιχειρήσεων Παροχή Ρευστότητας
		Έκδοση ομολόγων	Παροχή Ρευστότητας
	Κρατικοποιήσεις	Διαχωρισμός "κακής" & "καλής" τράπεζας	Προστασία και Σταθεροποίηση της οικονομίας
		Χρήση τράπεζας "γέφυρας"	
	Ανακεφαλαιοποιήσεις	Απόκτηση προνομιούχων και κοινών μετοχών	Αύξηση των κεφαλαίων κατηγορίας Tier 1
	Asset Purchase Facility – APF	Προστασία των περιουσιακών στοιχείων	Παροχή ασφάλειας έναντι μεγάλων πιστωτικών ζημιών
		Έκδοση κυβερνητικών ομολόγων	Παροχή ρευστότητας
	Credit Guarantee Scheme – CGS	Αγορά ομολόγων	Παροχή ρευστότητας
	Πρόγραμμα ανταλλαγής	Ανταλλαγή Περιουσιακών Στοιχείων	Χρηματοδότηση των μη ρευστοποιήσιμων στοιχείων/Παροχή ρευστότητας
	Αρχή Προληπτικής Κανονιστικής Ρύθμισης		Ρύθμιση των επενδυτικών και χρηματοπιστωτικών οργανισμών

<sup>18</sup> Financial Services Authority (FSA), ήταν η τότε ρυθμιστική αρχή των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

<sup>19</sup> Prudential Regulation Authority (PRA)

<sup>20</sup> Δημοσιεύτηκε από τον οικονομολόγο John Vickers.

### 3.3. ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΕΝΩΣΗ (ΕΕ)

Η Ευρωπαϊκή Ένωση, και κυρίως η Ευρωζώνη ήταν η τελευταία που επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση που ξέσπασε στην Αμερική το 2007, με τα σημάδια της κρίσης να γίνονται εμφανή γύρω στο 2010. Η ΕΕ δεν είχε να αντιμετωπίσει μόνο τα προβλήματα του τραπεζικού κλάδου της, αλλά είχε και υψηλά κρατικά χρέη. Ενώ, πολλές από τις χώρες μέλη της ΕΕ, πέρα από την οικονομική στήριξη που ζήτησαν από την ίδια την Ευρωπαϊκή Ένωση, απευθύνθηκαν και στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο.

Στην πρόσφατη κρίση του 2007 – 2009, και οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης χρησιμοποίησαν ίδιες μεθόδους με αυτές των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου για την προστασία των εθνικών τους οικονομιών. Όπως συνέβη και με τις προηγούμενες αναφερόμενες χώρες, έτσι και η ΕΕ ακολούθησε ένα συνδυασμό προγραμμάτων και μεμονωμένων ενεργειών για την αντιμετώπιση των προβλημάτων του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αναλυτικότερα, σε σύνοδο που πραγματοποιήθηκε στο Παρίσι, τον Οκτώβριο 2008, οι αρχηγοί των κρατών μελών της ΕΕ αποφάσισαν να ακολουθήσουν ένα εναρμονισμένο ευρωπαϊκό σχέδιο δράσης, υποστηρίζοντας το τραπεζικό τομέα. Οι αποφάσεις τους σχετίζονταν με μια εναρμονισμένη προσέγγιση σχετικά την ασφάλεια των καταθέσεων, τις κρατικές εγγυήσεις στα τραπεζικά ομόλογα, τη διάθεση κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, καθώς και την παροχή μέτρων για την ανακούφιση των περιουσιακών στοιχείων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η εγγυημένη ασφάλεια των καταθέσεων ήταν από τα πρώτα μέτρα που πάρθηκαν, στοχεύοντας στην εξουδετέρωση του χρηματοπιστωτικού πανικού που είχε προκαλέσει η κατάρρευση της Lehman Brothers. Πριν από την οικονομική κρίση, η Ευρωπαϊκή νομοθεσία προέβλεπε ένα ελάχιστο ποσό εγγύησης καταθέσεων στα 20.000€. Όμως, μετά τις τότε εξελίξεις το όριο ανέβηκε στα 50.000€, μετά από απόφαση του Συμβουλίου υπουργών οικονομικών της ΕΕ<sup>21</sup> (Δεκέμβριος 2008), φθάνοντας τις 100.000€ στα τέλη 2010. Έναυσμα για την αύξηση του ορίου αποτέλεσε η μεμονωμένη ενέργεια της Ιρλανδίας να προσφέρει εγγύηση σε όλες τις τραπεζικές υποχρεώσεις. Ενώ, το πρόγραμμα εγγυήσεως ομολόγων υλοποιήθηκε στα μέσα Νοεμβρίου 2008.

Όταν οι κυβερνήσεις των κρατών μελών της ΕΕ άρχισαν να καταλαβαίνουν ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν αντιμετώπιζαν μόνο προβλήματα ρευστότητας, αλλά και προβλήματα φερεγγυότητας, άρχισαν να προσφέρουν (πέρα από τις εγγυήσεις που ήδη έδιναν) εισφορές κεφαλαίου προς τους οργανισμούς. Οι εν λόγω εισφορές πραγματοποιήθηκαν κυρίως μέσα από την απόκτηση προνομιούχων μετοχών ή άλλων υβριδικών οργάνων, οι οποίες πληρούσαν τις

<sup>21</sup> Economic and Financial Affairs Council of the European Union (ECOFIN)

προϋποθέσεις για τα κεφάλαια κατηγορίας Tier 1. Ωστόσο, σε σύγκριση με τις ΗΠΑ, οι εισφορές κεφαλαίου προς τις ευρωπαϊκές τράπεζες ήταν σαφώς μικρότερες. Στη ζώνη του Ευρώ, οι ανακεφαλαιοποιήσεις έφθασαν τα 121 δις €.

Συνεχίζοντας, όσον αφορά το τελευταίο μετρό, αυτό της ανακούφισης των περιουσιακών στοιχείων, χρησιμοποιήθηκαν δύο μέθοδοι. Η πρώτη σχετίζεται με την απομάκρυνση των περιουσιακών στοιχείων από τα βιβλία των οργανισμών, και τη μεταφορά αυτών στις λεγόμενες “κακές τράπεζες”. Ενώ, η δεύτερη σχετιζόταν με την παροχή εγγυήσεων στα περιουσιακά στοιχεία, διατηρώντας τα στους ισολογισμούς των ιδρυμάτων. Πολλές φορές χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός των δύο μεθόδων. **(Stolz & Wedow, 2010)**

Ακολουθώντας, τον Μάιο 2009, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) καθιέρωσε πρόγραμμα αγοράς καλυμμένων ομολόγων. Ενώ, το 2012, πρότεινε τη δημιουργία της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης. Η ένωση αυτή θα περιλάμβανε τη δημιουργία ενός Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού<sup>22</sup>, ενός Μηχανισμού Ενιαίας Επίλυσης<sup>23</sup>, καθώς και ένα ενιαίο σύστημα προστασίας και εγγυήσεως των καταθέσεων. Σύμφωνα με την SSM, η ΕΚΤ εποπτεύει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, και όταν κάποιο από αυτά βρίσκεται σε κρίση, η κεντρική τράπεζα ενημερώνει το Συμβούλιο Ενιαίου Διακανονισμού (Single Resolution Board), το οποίο αναλαμβάνει και την επίλυση της κατάστασης. Στην Ενιαία Αρχή Επίλυσης (Single Resolution Authority – SRA) παρέχεται πρόσβαση σε ιδιωτικό χρηματοδοτούμενο ευρωπαϊκό ταμείο, με σκοπό την εισφορά κεφαλαίων σε ιδρύματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης που τα έχουν ανάγκη. Το ταμείο χρηματοδοτείται από εισφορές του ιδιωτικού τομέα, και πρέπει να καλύπτει το 0,80% των συνολικών εγγυημένων καταθέσεων των κρατών μελών.

Ολοκληρώνοντας, η Ε.Ε. εφάρμοξε, για τις εγγυήσεις χρεών, ένα σύστημα όπου τα τέλη εξαρτιόνταν από την επικινδυνότητα του εκάστοτε τραπεζικού ιδρύματος. Επιπλέον, η διαφορά μεταξύ της αποτελεσματικότητας των μεθόδων των ΗΠΑ και της ΕΕ φαίνεται το καλοκαίρι του 2009. Τότε πολλές αμερικάνικες τράπεζες άρχισαν να εξοφλούν τα κεφάλαια που είχαν λάβει ως στήριξη από την κυβέρνηση, από την άλλη πλευρά, η Ευρωπαϊκή Ένωση συνέχιζε την παροχή κεφαλαίων μέσω προγραμμάτων και μεμονωμένων ενεργειών. **(Panetta, και συν., 2009)**

Παρακάτω παρουσιάζονται ξεχωριστά τα μέτρα που πήραν τέσσερα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης και την προστασία του τραπεζικού τους συστήματος. Τα κράτη μέλη τα οποία θα αναλύσουμε είναι η Ελλάδα, η Ιρλανδία, η Ισπανία, και η Πορτογαλία.

---

<sup>22</sup> Single Supervisory Mechanism (SSM).

<sup>23</sup> Single Resolution Mechanism (SRM).

### 3.3.1. ΕΛΛΑΔΑ

Στο κέντρο της ευρωπαϊκής οικονομικής κρίσης ήταν η Ελλάδα. Σε αυτό βασίστηκε το γεγονός ότι η Ελλάδα είχε το μεγαλύτερο δημόσιο χρέος (σε σχέση με το ΑΕΠ της), καθώς και ένα από τα μεγαλύτερα ελλείμματα στον προϋπολογισμό της, συγκριτικά με τις χώρες της Ευρωζώνης. Ενώ, η χειροτέρευση της οικονομικής και πολιτικής κατάστασης της Ελλάδας, στο πρώτο μισό του 2012, προκάλεσε εντάσεις εντός της ΕΕ.

Τα χρόνια του ξεσπάσματος της διεθνούς κρίσης, το 2007, ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των δανείων στην Ελλάδα ξεπερνούσε, συνήθως, το 15%, κι ενίοτε το 20%. Τέτοιοι ρυθμοί συμβαδίζουν με μεγάλη αύξηση του πιστωτικού κινδύνου. Πέρα από αυτό, μεγάλη ήταν και η αύξηση των δανείων τα χρόνια που προηγήθηκαν της κρίσης, ιδιαίτερα σε μια μη-ανταγωνιστική οικονομία, όπως ήταν κατά γενική ομολογία, η ελληνική. Η αύξηση των δανείων ξεπερνούσε κατά πολύ τις ανάγκες χρηματοδότησης της αναπτυσσόμενης τότε οικονομίας. Ως ποσοστό του ΑΕΠ, τα δάνεια αυξήθηκαν από 54% το 2001, σε 90% το 2009, με μέγιστο 93% το 2008. Σε απόλυτα μεγέθη, αυξήθηκαν από 63 δις. €, τον Ιανουάριο 2001, σε 201 δις. €, τον Δεκέμβριο 2009, με μέγιστο 217 δις. €, τον Οκτώβριο 2008.

Συνεχίζοντας, για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός μέτρων λιτότητας και εσωτερικής υποτίμησης. Σκοπός των μέτρων αυτών ήταν η δημιουργία μια βιώσιμης πορείας για το ελληνικό δημόσιο χρέος, καθώς και η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας του ελληνικού παραγωγικού τομέα. Άλλωστε, σε αντίθεση με άλλες χώρες, η Ελλάδα αντιμετώπιζε σοβαρότερο πρόβλημα εξαιτίας του κρατικού χρέους και των υψηλών ελλειμμάτων της, παρά του τραπεζικού κλάδου της. Κατά το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης, οι ελληνικές τράπεζες δεν παρουσίασαν τις απώλειες που είχαν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα άλλων χωρών που επλήγησαν από την παγκόσμια οικονομική κρίση. Οι απώλειες στο τραπεζικό σύστημα προέκυψαν από τις συνεχής υποβαθμίσεις της ελληνικής οικονομίας από τους οίκους αξιολόγησης.

Ακόμη, η Ελλάδα, μαζί με την Ιρλανδία, και την Πορτογαλία ήταν οι χώρες που δανείστηκαν τόσο από άλλες Ευρωπαϊκές χώρες, όσο και από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), αποσκοπώντας στην αποφυγή πτώχευσης. **(Koratzanis & Pierros, 2017)**

Αναλυτικότερα, η ελληνική κυβέρνηση στην προσπάθεια βελτίωσης της ρευστότητας και διάσωσης του τραπεζικού συστήματος, και κατά συνέπεια της οικονομίας, προέβη σε κρατικές εγγυήσεις, ανακεφαλαιοποιήσεις και παροχή δανείων. Τα εν λόγω πακέτα διάσωσης μπορούσαν να ληφθούν από πιστωτικούς οργανισμούς που ήταν εξουσιοδοτημένοι να λειτουργούν στη χώρα από τη Τράπεζα της Ελλάδος, και πληρούσαν τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας που αυτή όριζε.

Για την εξασφάλιση της απρόσκοπτης χρηματοδότησής τους, από τον Αύγουστο του 2011 δόθηκε η δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να λαμβάνουν

επιπλέον ρευστότητα από το μηχανισμό παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA).

Όσον αφορά τις κρατικές εγγυήσεις, αυτές κάλυπταν χρεωστικού τίτλους και δάνεια, ενώ δεν καλύπτονταν οι διατραπεζικές καταθέσεις. Η διάρκεια των εγγυήσεων ήταν από τρεις μήνες έως τρία έτη. Επιπρόσθετα, η ελληνική κυβέρνηση διέθεσε κεφάλαια για την απόκτηση προνομιούχων μετοχών –η αξία των οποίων καλύφθηκε από κρατικά ομόλογα του ελληνικού δημόσιου. Σκοπός των παραπάνω ενεργειών ήταν η δημιουργία και η διατήρηση επαρκούς αποθεματικού κεφαλαίου για τα πιστωτικά ιδρύματα. Από την άλλη πλευρά, η κυβέρνηση της Ελλάδας δεν δημιούργησε νέες υπηρεσίες για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης και τη εφαρμογή των μέτρων. Αντιθέτως, οι εξασφαλίσεις δινόντουσαν από τη κεντρική τράπεζα. **(Stolz & Wedow, 2010)**

Από τις πρώτες ελληνικές τράπεζες που αντιμετώπισαν προβλήματα ήταν η Proton και η T-Bank, το 2011. Η Proton διαχωρίστηκε σε καλή και κακή τράπεζα, με το υγιές μέρος να εξαγοράζεται από την Eurobank. Από την άλλη πλευρά, η άδεια της T-Bank ανακλήθηκε εξαιτίας χαμηλής κεφαλαιακής επάρκειας. Εν τέλει, ο οργανισμός συγχωνεύτηκε με το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο (ΤΤ). Για να πραγματοποιηθεί η συγχώνευση αυτή, το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ) κατέβαλε στο ΤΤ ποσό ύψους 450 εκατ. €, με πρόβλεψη για περαιτέρω καταβολή ποσού 250 εκατ. €, περίπου. Παρόλο αυτά, λίγα χρόνια αργότερα, το 2013, και το ίδιο το ΤΤ εμφάνισε οικονομικά προβλήματα, και προχώρησε σε εκκαθάριση. Τα υγιή στοιχεία του οργανισμού εξαγοράστηκαν από την Eurobank, αντί 681 εκατ. €. Το ποσό αποκτήθηκε από την έκδοση κοινών ονομαστικών μετοχών της Eurobank.

Η δημόσια Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος (ΑΤΕ) παρουσίασε, κι εκείνη, οικονομικά προβλήματα, κατά τα μέσα του 2012. Ένα από τα κύρια προβλήματα της τράπεζας ήταν η έλλειψη προοπτικής ανακεφαλαιοποίησης. Ο οργανισμός διαχωρίστηκε σε καλό και κακό τμήμα, με την “καλή” τράπεζα να εξαγοράζεται από την Τράπεζα Πειραιώς. Για την εν λόγω εξαγορά, η Τράπεζα Πειραιώς έλαβε 7,47 δις. € με τη μορφή ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Ενώ, από την Τράπεζα της Ελλάδος, ορίστηκε και ένα πρόσθετο ποσό εποπτικών κεφαλαίων, ύψους 570 εκατ. €. Την ίδια περίοδο, η Τράπεζα Πειραιώς εξαγόρασε και τα υποκαταστήματα των κυπριακών τραπεζών που λειτουργούσαν στην Ελλάδα (ήτοι Τράπεζα Κύπρου, Λαϊκή Τράπεζα, και Ελληνική Τράπεζα). Σε αυτή την περίπτωση, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας κατέβαλε στην Τράπεζα Πειραιώς το πρόσθετο ποσό των κεφαλαιακών απαιτήσεων που αντιστοιχούσε στα στοιχεία του ενεργητικού των εν λόγω ιδρυμάτων. Το ποσό αυτό ανήλθε στα 524 εκατ. €. Επιπρόσθετα, η Τράπεζα Πειραιώς εξαγόρασε τη Γενική Τράπεζα (2012), τα υποκαταστήματα της Millennium Bank στην Ελλάδα (2013), και το υγιές τμήμα της Πανελληνίας Τράπεζας (2015).

Ακόμη, η First Business Bank (FBB) και η Probank δεν κατάφεραν να αντλήσουν τα κεφάλαια που χρειαζόντουσαν από την αγορά, οδηγώντας τις σε

καθεστώς εξυγίανσης (2013). Παρόλο αυτά, τα υγιή τους στοιχεία μεταφέρθηκαν στην Εθνική Τράπεζα. Για την εξαγορά της FBB, το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας κατέβαλε στην τράπεζα 457 εκατ. €, με τη μορφή ομολόγων. Ενώ, για την εξαγορά της Probank κατέβαλε 563 εκατ. € (πάλι με τη μορφή ομολόγων).

Επιπρόσθετα, η Ελλάδα ζήτησε οικονομική στήριξη από το ΔΝΤ το 2010, με τα μέτρα να εφαρμόζονται τον Μάιο του ίδιου έτους. Η απόφαση αυτή έκανε την Ελλάδα, την πρώτη ανεπτυγμένη χώρα που ζήτησε βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο. Ένα μήνα πριν, τον Απρίλιο 2010 (όταν έγινε και η ανακοίνωση ένταξης στο πρόγραμμα), η χώρα έχασε την πρόσβαση της στις κεφαλαιαγορές. Ενώ, λίγα χρόνια αργότερα, τον Ιούνιο 2015, η Ελλάδα γίνεται η πρώτη ανεπτυγμένη χώρα που δεν καταφέρνει να εξόφληση εγκαίρως το δάνειο της προς το ΔΝΤ. Μερικές μέρες νωρίτερα είχε προηγηθεί η ανακοίνωση του δημοψηφίσματος για το εάν οι πολίτες θέλουν τα νέα μέτρα λιτότητας ή όχι, και η εφαρμογή των κεφαλαιακών ελέγχων (“capital controls”).

Το πρώτο πρόγραμμα διάσωσης, το 2010, ανήλθε στα 146 δις. €, 125,9 δις. € από την Ευρωπαϊκή Ένωση και 20,1 δις. € από το ΔΝΤ. Το δεύτερο, το 2012, ανήλθε στο συνολικό ποσό των 153,7 δις. € (141,8 δις. € από την ΕΕ και 11,9 δις. € από το ΔΝΤ). Από αυτό το ποσό 10,9 δις. € αναφέρονταν σε μεταφορά ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας από το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας στο Ευρωπαϊκό. Ενώ, το τρίτο πακέτο διάσωσης εφαρμόστηκε το 2015, ανήλθε στο ποσό των 28,9 δις. €, και εκταμιεύτηκε σε δύο δόσεις (2015 – 2016). Επιπλέον, πέρα από τα μέτρα διάσωσης, πραγματοποιήθηκε και κούρεμα επί του συνολικού χρέους. Σε πραγματικά μεγέθη, το κούρεμα που επιτεύχθηκε ανήλθε στα 51,2 δις. € (2012).

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τα μέσα και τον στόχο των μέτρων που ελήφθησαν στην Ελλάδα κατά την περίοδο της κρίσης.

	Προγράμματα	Μέσο Επίτευξης	Στόχος
Ελλάδα	Κρατικές Εγγυήσεις	Εξασφάλιση χρεωστικών τίτλων και δανείων	Διασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος Προστασία των αποταμιευτών/δανειοληπτών/ επιχειρήσεων Παροχή Ρευστότητας
	Ανακεφαλαιοποιήσεις	Αγορά προνομιούχων μετοχών	Δημιουργία Κεφαλαιακής Επάρκειας
	Παροχή δανείων	Χρήση ενεχύρων (ενήμερα δάνεια, ομόλογα)	Παροχή Ρευστότητας
	Συγχωνεύσεις -εξαγορές	Διαχωρισμός "κακής" & "καλής" τράπεζας	Διασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος



### 3.3.2. ΙΡΛΑΝΔΙΑ

Από τα μέσα του '90 (έως και τα τέλη του 2000 περίπου) η οικονομία της Ιρλανδίας παρουσίαζε μια τεράστια ανάπτυξη, η οποία έμεινε γνωστή ως “Celtic Tiger”. Η περίοδος αυτή, όμως, κόπηκε απότομα με τη κατάρρευση της φούσκας στην αγορά ακινήτων και την τραπεζική κρίση (**Whelan, 2013**). Ωστόσο, το πρόβλημα με τις Ιρλανδικές τράπεζες προέκυψε, κυρίως, από την κρίση στην αγορά ακινήτων. Η πτώση των τιμών των ακινήτων μετά το ξέσπασμα της “φούσκας” ήταν δραματική. Από το 2008 έως και το 2013, οι εν λόγω τιμές είχαν μειωθεί περισσότερο από 50% (ο δείκτης τιμών υποχώρησε από περίπου 130 σε 60). Με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης στην Ευρωπαϊκή ήπειρο, η Ιρλανδία είχε ανεξόφλητα δάνεια λογιστικής αξίας ίσης με το 44% του ΑΕΠ της. Όλα αυτά τα ανεξόφλητα δάνεια μεταφέρθηκαν σε δημόσιες εταιρείες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων<sup>24</sup>.

Τα πακέτα διάσωσης της ιρλανδικής κυβέρνησης περιλάμβαναν κρατικές εγγυήσεις και ανακεφαλαιοποιήσεις. Ο νόμος περί κρατικών εγγυήσεων θεσπίστηκε τον Οκτώβριο 2008<sup>25</sup>, από το Υπουργείο Οικονομικών. Χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία μπορούσαν να ενταχθούν στο πρόγραμμα ήταν κυρίως ιδρύματα με συστημική σημαντικότητα. Οι υποχρεώσεις που καλύπτονταν αφορούσαν τις καταθέσεις πολιτών και εταιρειών (με την προϋπόθεση αυτές να μην καλύπτονται από άλλα συστήματα προστασίας καταθέσεων), τις διατραπεζικές καταθέσεις, τα χρεόγραφα υψηλού κινδύνου, καθώς και χρεωστικούς τίτλους μειωμένης εξασφάλισης. Ενώ, εξαιρούνταν τα ενδοεταιρικά δάνεια, και τα δάνεια προς την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Η συνήθης διάρκεια εγγυήσεων ήταν από τρεις μήνες έως τρία χρόνια.

Ακολουθώντας, τα προγράμματα ανακεφαλαιοποιήσεων της ιρλανδικής κυβέρνησης βασίστηκε στο νόμο Περί Πιστωτικών Ιδρυμάτων, με επιλέξιμους οργανισμούς τα πιστωτικά ιδρύματα που οι μετοχές τους ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Η διαδικασία έλαβε χώρα μέσα από την απόκτηση κοινών και προνομιούχων μετοχών. Ακόμη, σε προσπάθεια διάσωσης του χρηματοπιστωτικού της συστήματος, η ιρλανδική κυβέρνηση δημιούργησε προγράμματα χορήγησης κρατικών δανείων και ανταλλαγής περιουσιακών στοιχείων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα, είναι η κρατικοποίηση της Anglo Irish Bank, τον Μάρτιο 2009. Η Ιρλανδική κυβέρνηση κρατικοποίησε την Anglo Irish Bank, αφότου αποφάσισε ότι η ανακεφαλαιοποίηση δεν θα ήταν αρκετή για τη διάσωση του οργανισμού (Ιανουάριος 2009). Η ανακοίνωση έγινε στις 15 Ιανουαρίου 2009, προβλέποντας τη μεταβίβαση όλων των μετοχών του οργανισμού στο ιρλανδικό υπουργείο οικονομικών.

Πέρα, όμως, από την κρατικοποίηση, προκειμένου η ιρλανδική κυβέρνηση να προστατεύσει την κεφαλαιακή θέση της Anglo Irish Bank, της διέθεσε κεφάλαια

<sup>24</sup> Public Asset Management Company (AMC).

<sup>25</sup> Νόμος Περί Πιστωτικών Ιδρυμάτων, (Financial Support) Act 2008 και (Financial Support) Scheme 2008.

ύψους 4 δις. € (Ιούνιος – Σεπτέμβριος 2009). Λίγο καιρό αργότερα, τον Δεκέμβριο 2009, η κυβέρνηση δεσμεύτηκε τη συνέχεια της διασφάλισης της κεφαλαιακής επάρκειας του χρηματοπιστωτικού οργανισμού, εκδίδοντας γραμμάτιο συνολικού ύψους 8,3 δις € (Μάρτιος 2010). Εκτός από τη στήριξη, ο οργανισμός πραγματοποίησε και επενδύσεις σε χρεωστικούς τίτλους μειωμένης εξασφάλισης, συνολικού ύψους 1,8 δις. € (Αύγουστος 2009).

Από την άλλη πλευρά, η Allied Irish Bank έλαβε οικονομική βοήθεια, ύψους 3,5 δις. €, ως εισφορά κεφαλαίου (Φεβρουάριος 2009). Ενώ, τον Σεπτέμβριο 2010, η ιρλανδική κυβέρνηση ανακοίνωσε ότι σχεδιάζει να χρησιμοποιήσει κεφάλαια από το Εθνικό Ταμείο Συντάξεων, ύψους 3,7 δις €, για επιπλέον στήριξη της Allied Irish Bank. Μέσα από την εν λόγω ενέργεια, ο τραπεζικός οργανισμός κρατικοποιήθηκε, με πλειοψηφικό μέτοχο το ταμείο συντάξεων. Μεταφέρθηκε στη διαχείριση της NAMA<sup>26</sup>.

Επηρεασμένη από τα αμερικάνικα προγράμματα, αλλά και από τα ευρωπαϊκά μέτρα, η Ιρλανδία δημιούργησε την Εθνική Υπηρεσία Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων (National Asset Management Agency – NAMA), Απρίλιος 2009. Μια εθνική υπηρεσία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων. Η υπηρεσία αυτή άρχισε να αποκτά περιουσιακά στοιχεία από τις πέντε σημαντικές ιρλανδικές τράπεζες, τον Μάρτιο 2010. Με τη λογιστική αξία των εν λόγω στοιχείων να ανέρχεται στα 16 δις. € (αποκτήθηκαν με μεγάλες εκπτώσεις). Το πρόγραμμα ήταν υποχρεωτικό, με τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων να καθορίζονται από ελεγκτές.

Επιπλέον, και η Bank of Ireland έλαβε οικονομική βοήθεια, ύψους 3,5 δις. €, ως εισφορά κεφαλαίου (Φεβρουάριος 2009) **(White & Yorulmazer, 2014)**. Η Irish Nationwide Building Society έλαβε κρατική στήριξη ποσού 5,4 δις. €, αποτρέποντας μια ενδεχόμενη πτώχευση (Αύγουστος 2010). Ενώ, η Anglo Irish Bank, η Allied Irish Bank, και η Bank of Ireland έλαβαν ανακεφαλαιοποιήσεις ύψους 7 δις. €, συνολικά. **(Claessens, και συν., 2011)**

Η Ιρλανδία ζήτησε και οικονομική στήριξη από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ), με τη μεταφορά της οικονομικής στήριξης από την Ευρωπαϊκή Ένωση στο ΔΝΤ να πραγματοποιείται το Νοέμβριο 2010 **(Honohan, 2012)**. Το ΔΝΤ πρόσφερε συνολική βοήθεια στη χώρα ύψους 17,50 δις. €.

Αναλύοντας την περίπτωση της Ιρλανδίας, βλέπουμε ότι τα βήματα που ακολούθησε για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης ήταν πιο ξεκάθαρα σε σχέση με άλλες ανεπτυγμένες χώρες. Η Ιρλανδία ξεκίνησε με τη διάγνωση και συνέχισε με την ανακεφαλαιοποίηση, την απομάκρυνση μη αποδοτικών περιουσιακών στοιχείων και τον διαχωρισμό σε “καλή” και “κακή” τράπεζα. **(Claessens, και συν., 2011)**.

---

<sup>26</sup> National Asset Management Agency. Ιρλανδικός κυβερνητικός οργανισμός που δημιουργήθηκε το 2009 με σκοπό την εξομάλυνση της ιρλανδικής οικονομικής κρίσης.

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τα μέσα και τον στόχο των μέτρων που ελήφθησαν στην Ιρλανδία κατά την περίοδο της κρίσης.

	Προγράμματα	Μέσο Επίτευξης	Στόχος
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	Κρατικές Εγγυήσεις	Καταθέσεις πολιτών και εταιρειών (με την προϋπόθεση αυτές να μην καλύπτονται από άλλα συστήματα προστασίας καταθέσεων), τις διατραπεζικές καταθέσεις, τα χρεόγραφα υψηλού κινδύνου, καθώς και χρεωστικούς τίτλους μειωμένης εξασφάλισης.	Διασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος Προστασία των αποταμιευτών/δανειοληπτών/ επιχειρήσεων Παροχή Ρευστότητας
	Ανακεφαλαιοποιήσεις	Αγορά κοινών και προνομιούχων μετοχών	Κεφαλαιακή Ενίσχυση / Ένεση Ρευστότητας
	National Asset Management Agency – NAMA	Αγορά δανείων με χρήση κρατικών σμολόγων	Διασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος Προστασία των αποταμιευτών/δανειοληπτών/ επιχειρήσεων Παροχή Ρευστότητας

### 3.3.3. ΙΣΠΑΝΙΑ

Ήδη από τον Οκτώβριο 2008, η ισπανική κυβέρνηση ανακοίνωσε μέτρα για τη σταθεροποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών μέσα από την παροχή εγγυήσεων και ρευστότητας. Το ποσό των κρατικών εγγυήσεων ανήλθε στα 100 δις. €. Αξιόπιστοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί με έδρα την Ισπανία, καθώς και ισπανικά υποκαταστήματα πολυεθνικών οργανισμών (με σημαντικές δραστηριότητες στη χώρα) μπορούσαν να υποβάλλουν αίτηση για ένταξη στο πρόγραμμα. Οι τίτλοι που αυτά ήθελαν να εξασφαλίσουν θα έπρεπε να είχαν εκδοθεί τα τελευταία πέντε χρόνια, εντός της ζώνης του Ευρώ. Ενώ, οι διατραπεζικές καταθέσεις δεν μπορούσαν να εγγυηθούν. Οι κυβερνητικές εγγυήσεις είχαν διάρκεια από τρεις μήνες έως τρία έτη, και σε εξαιρετικές περιπτώσεις μπορούσαν να επεκταθούν έως πέντε έτη.

Την ίδια περίοδο, η Ισπανική κυβέρνηση εξέταζε τη δημιουργία ταμείου, με σκοπό τη διευκόλυνση της αναδιάρθρωσης και ενοποίησης των περιφερειακών τραπεζών. Ως αποτέλεσμα, τον Οκτώβριο 2008, ανακοίνωσε τη δημιουργία του Ταμείου Αγορών Χρηματοοικονομικών Περιουσιακών Στοιχείων (Financial Assets Acquisition Fund – FAAF)<sup>27</sup>, το οποίο διοικούνταν από το Υπουργείο Οικονομικών, και στόχο είχε την απόκτηση – από τις τράπεζες (εγχώριες ή μη) - περιουσιακών στοιχείων υψηλής ποιότητας (αξιολόγησης “AAA”). Σκοπός του ταμείου ήταν η ελάφρυνση της τότε έλλειψης ρευστότητας με την παροχή μεσοπρόθεσμης πίστωσης, χωρίς συγκεκριμένο ποσό διάθεσης. Αντιθέτως η κυβέρνηση ανέφερε ότι θα διατεθούν πόροι “ανάλογα με τις ανάγκες” του κάθε οργανισμού. Δέσμευση των

<sup>27</sup> Fondo para la Adquisición de Activos Financieros – FAAF

τραπεζών ήταν η αγορά των εν λόγω περιουσιακών στοιχείων σε μεταγενέστερη ημερομηνία και σε καθορισμένη τιμή. **(Panetta, και συν., 2009)**

Επιπρόσθετα, η ισπανική κυβέρνηση παρείχε προγράμματα ανακεφαλαιοποιήσεων σε εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα, είτε μέσα από την απόκτηση προνομιούχων και κοινών μετοχών είτε μέσα από πιστοποιητικά συμμετοχής. Κάτι αντίστοιχο συνέβη στην περίπτωση της Bankia (μια από τις πλέον συγχωνευμένες ισπανικές τράπεζες), η οποία εν μέρη κρατικοποιήθηκε από την ισπανική κυβέρνηση, μέσω της ανακεφαλαιοποίησης χρέους, ύψους 19 δις. €, τον Μάιο 2012. Με την ισπανική κυβέρνηση να υπολογίζει ότι για την πλήρη διάσωση του χρηματοπιστωτικού οργανισμού θα χρειαζόντουσαν 23,5 δις. €<sup>28</sup> **(White & Yorulmazer, 2014)**. Ωστόσο, η Bankia είχε λάβει και παλιότερα οικονομική στήριξη από την κυβέρνηση, και συγκεκριμένα από το FROB<sup>29</sup>, ύψους 4,5 δις. €, για την αντιμετώπιση των τοξικών περιουσιακών στοιχείων που απέκτησε ο οργανισμός ύστερα από τη μεταφορά και τη συγχώνευση επτά τραπεζικών ιδρυμάτων (2010). Σε αντάλλαγμα, η κυβέρνηση απόκτησε προνομιούχες μετοχές επί της τράπεζας, με ετήσιο επιτόκιο 7,75%, και ημερομηνία λήξης το 2015. Το 2014, η κυβέρνηση πούλησε το 7,5% των μετοχών που είχε στην τράπεζα, αντί 1,3 δις. €.

Ένας, ακόμη, ισπανικός χρηματοπιστωτικός οργανισμός που αντιμετώπισε οικονομικά προβλήματα κατά τα χρόνια της οικονομικής κρίσης ήταν η Catalunya Caixa, η οποία μεταξύ 2011 και 2012 έλαβε οικονομική στήριξη συνολικού ύψους 12 δις. €, από την FROB. Μάλιστα, το Σεπτέμβριο 2011, ο εν λόγω οργανισμός κρατικοποιήθηκε. Ενώ, το 2015, εξαγοράστηκε από τον ισπανικό χρηματοπιστωτικό όμιλο Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), για 1,2 δις. € περίπου **(BBVA, 2019)**. Την ίδια περίοδο, η FROB προχώρησε και στην εξαγορά της NCG Banco, αντί 2,5 εκατ. €, αποκτώντας το 93% του ιδρύματος (Οκτώβριος 2011). Εδώ αξίζει να σημειώσουμε ότι η NCG Banco είχε λάβει οικονομική στήριξη από την ισπανική κυβέρνηση, ύψους 1,7 εκατ. €, μέσω του προκάτοχου της, της Novacaixagalicia. Αντίστοιχη οικονομική στήριξη έλαβε και η Banco de Valencia, λαμβάνοντας 4,5 δις. € από τη FROB για αύξηση κεφαλαίου. Τις μετοχές που έλαβε η FROB από την εν λόγω στήριξη, τις μεταβίβασε στην Caixa Bank, αντί ενός Ευρώ.

Τον Ιούνιο 2012, η Ισπανική κυβέρνηση ζήτησε οικονομική στήριξη από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility – EFSF) **(Santos, 2017)**.

Παράδειγμα διάσωσης ισπανικού χρηματοπιστωτικού οργανισμού αποτελεί η Caja Castilla - La Mancha (CCM), τον Μάρτιο 2009. Η Κεντρική Τράπεζα της Ισπανίας, με εγγύηση δημοσίου, χορήγησε δάνειο ύψους 9 δις. € στη CCM. Αυτή ήταν, ίσως, και η πρώτη σημαντική διάσωση ισπανικής τράπεζας, με τη κυβέρνηση να αναφέρει ότι ο οργανισμός να μην έχει προβλήματα ρευστότητας, αλλά είναι

<sup>28</sup> Το μεγαλύτερο ποσό που είχε δοθεί έως τότε.

<sup>29</sup> Fund for Orderly Bank Restructuring. Πρόγραμμα διάσωσης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων της ισπανικής κυβέρνησης.

διαχειρίσιμος. Ακόμη, η ισπανική κεντρική τράπεζα αντικατέστησε τα διευθυντικά στελέχη της CCM με δικούς της υπαλλήλους. (Petrovic & Tutsch, 2009).

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τα μέσα και τον στόχο των μέτρων που ελήφθησαν στην Ισπανία κατά την περίοδο της κρίσης.

	Προγράμματα	Μέσο Επίτευξης	Στόχος
ΙΣΠΑΝΙΑ	Κρατικές Εγγυήσεις	Εξασφάλιση χρεωστικών τίτλων και δανείων	Διασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος Προστασία των αποταμιευτών/δανειοληπτών/ επιχειρήσεων Παροχή Ρευστότητας
	Financial Assets Acquisition Fund – FAAF	Απόκτηση – από τις τράπεζες (εγχώριες ή μη) - περιουσιακών στοιχείων υψηλής ποιότητας (αξιολόγησης "AAA")	Παροχή Ρευστότητας
	Ανακεφαλαιοποιήσεις	Αγορά κοινών και προνομιούχων μετοχών	Κεφαλαιακή Ενίσχυση / Ένωση Ρευστότητας

### 3.3.4. ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Το πορτογαλικό κοινοβούλιο, τον Οκτώβριο 2008, ενέκρινε νομοθεσία που επέτρεπε στη κυβέρνηση να παρέχει εγγυήσεις, σε συνεργασία με τη κεντρική τράπεζα της χώρας. Το συνολικό ποσό που δόθηκε για το πρόγραμμα ανήλθε στα 20 δις. €. Αξιόπιστα εγχώρια ή μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με υποκαταστήματα στην Πορτογαλία μπορούσαν να συμμετέχουν στο πρόγραμμα. Δεν παρεχόταν εγγυήσεις σε διατραπεζικές καταθέσεις, σε πράξεις που ήδη είχαν άλλες εγγυήσεις, και σε πράξεις χρηματοδότησης προς χώρες που δεν συμμορφώνονταν στα διεθνή πρότυπα διαφάνειας. Όπως και στην περίπτωση των προηγούμενων υπό εξέταση χωρών, οι κρατικές εγγυήσεις ήταν από τρεις μήνες έως τρία έτη, ενώ σε μερικές εξαιρέσεις μπορούσαν να φθάσουν τα πέντε έτη.

Παραδείγματα κρατικών εγγυήσεων αποτελεί η Banco Espírito Santo, η οποία το Νοέμβριο 2008, έλαβε εγγύηση ύψους 1,5 δις. €, διάρκειας τριών ετών και επιβάρυνση 0,958% ανά έτος. Επιπλέον, το Νοέμβριο 2008, και η Caixa Geral de Depósitos έλαβε εγγυήσεις ανώτατου ποσού 2 δις. €, διάρκειας τριών ετών, και επιβάρυνσης 0,865% ανά έτος. Λίγο καιρό αργότερα, τον Δεκέμβριο 2008, Banco Privado Português έλαβε εγγύηση, έναντι εξασφάλισης, αναλαμβάνοντας δάνειο ύψους 450 εκατ. €, το οποίο δόθηκε από έξι πορτογαλικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα<sup>30</sup>.

Τον Απρίλιο 2009, η Banco Finantia έλαβε εγγυήσεις μέγιστου ύψους 100 εκατ. €, διάρκειας τριών ετών, με τέλος 0,958% ανά έτος. Την ίδια περίοδο, αντίστοιχες εγγυήσεις -με ίδια διάρκεια και ίδιο τέλος- έλαβαν και η Banco Invest με

<sup>30</sup> Η Banco Privado Português εκκαθαρίστηκε το 2010.

την Banco Internacional do Funchal, ύψους 25 εκατ. € και 50 εκατ. €, αντίστοιχα (16/04/2009). Ωστόσο, λίγες μέρες αργότερα, η Banco Internacional do Funchal έλαβε και δεύτερη εγγύηση ίδιου ποσού (50 εκατ. € στις 24/04/2009). **(Petrovic & Tutsch, 2009)**

Συνεχίζοντας, και η Πορτογαλία χρησιμοποίησε προγράμματα ανακεφαλαιοποιήσεων, δίνοντας 4 δις. € στα πιστωτικά ιδρύματα, είτε για την ενίσχυση των κεφαλαίων των αξιόπιστων οργανισμών της είτε για άμεση παρέμβαση σε διαδικασίες εξυγίανσης και αποκατάστασης. Στην πρώτη περίπτωση, η κρατική βοήθεια χορηγούνταν μέσα από την απόκτηση κοινών ή προνομιούχων μετοχών, ή ομολόγων. Για παράδειγμα, η Millennium έλαβε κρατική βοήθεια, ύψους 3 δις. €, μέσω της έκδοσης μετατρέψιμων ομολόγων, επιτοκίου 10% περίπου (2012). Επιπλέον, τα “υγιή” πιστωτικά ιδρύματα μπορούσαν να λάβουν κρατική βοήθεια έως το 2% των σταθμισμένων περιουσιακών στοιχείων τους. Όμως, αυτό το ποσοστό δεν ίσχυε για τα ιδρύματα που υπέβαλλαν σχέδιο αναδιάρθρωσης.

Πέρα από τις εγγυήσεις και τις ανακεφαλαιοποιήσεις, η πορτογαλική κυβέρνηση θέσπισε και πρόγραμμα κρατικοποιήσεων, με τη νομοθεσία να παίρνει έγκριση το Νοέμβριο 2008. Χαρακτηριστικό παράδειγμα κρατικοποίησης ήταν η Banco Português de Negócios S.A. (BPN). Η BPN κρατικοποιήθηκε το 2008, ύστερα από χρόνια κακής διαχείρισης και σφαλμάτων.

Ωστόσο, λίγα χρόνια μετά, το 2011, η πορτογαλική κυβέρνηση, μη μπορώντας να ανταποκριθεί στα οικονομικά της προβλήματα ζήτησε βοήθεια από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, αποσκοπώντας στη σταθεροποίηση του χρηματοοικονομικού της τομέα **(Campos, Santos, & Aires, 2013)**.

Οικονομική βοήθεια από το ΔΝΤ, σε συνεργασία με την πορτογαλική κυβέρνηση και την κεντρική τράπεζα έλαβε και η Banco Espírito Santo (BES), ο δεύτερος πιο μεγαλύτερος χρηματοπιστωτικός οργανισμός της χώρας (σε περιουσιακά στοιχεία). Με το ξέσπασμα της κρίσης, η BES αντιμετώπισε προβλήματα με κάποια περιουσιακά στοιχεία που κατείχε. Η οικονομική στήριξη έλαβε χώρα το καλοκαίρι του 2014, όταν πλέον έγινε εμφανές ότι τα κεφάλαια που χρειάζεται ο οργανισμός δεν μπορεί να τα πάρει από τις αγορές. Η BES, επίσης, χωρίστηκε σε καλή και κακή τράπεζα (Αύγουστος 2014). Οι καταθέσεις, τα “καλά” περιουσιακά στοιχεία, και –γενικά- το υγιές κομμάτι της τράπεζας μεταφέρθηκαν στη Novo Banco, ένα νέο οργανισμό που δημιουργήθηκε για αυτό το σκοπό. Στην προκειμένη περίπτωση, η οικονομική βοήθεια ήρθε για να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα του νεοϊδρυθέντος ιδρύματος λαμβάνοντας 4,4 δις. €<sup>31</sup>, στήριξη από το ΔΝΤ. Αυτό ουσιαστικά σήμαινε και την κρατικοποίηση της Novo Banco. Στην ήδη υπάρχουσα τράπεζα παρέμειναν τα “τοξικά” περιουσιακά στοιχεία του οργανισμού (“κακή” τράπεζα).

Ολοκληρώνοντας, όπως στην περίπτωση της ελληνικής κυβέρνησης, έτσι και η κυβέρνηση της Πορτογαλίας δεν δημιούργησε νέες υπηρεσίες για την

---

<sup>31</sup> Το συνολικό ύψος της ανακεφαλαιοποίησης ανήλθε στα 4,9 δις. €.

αντιμετώπιση της κρίσης και την εφαρμογή των κανονιστικών μεθόδων. Αντιθέτως, τα προγράμματα λάμβαναν χώρα μέσα από τη κεντρική τράπεζα της Πορτογαλίας. (Stolz & Wedow, 2010).

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τα μέσα και τον στόχο των μέτρων που ελήφθησαν στην Πορτογαλία κατά την περίοδο της κρίσης.

	Προγράμματα	Μέσο Επίτευξης	Στόχος
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	Κρατικές Εγγυήσεις	Εξασφάλιση χρεωστικών τίτλων και δανείων	Διασφάλιση σταθερότητας χρηματοπιστωτικού συστήματος Προστασία των αποταμιευτών/δανειοληπτών/επιχειρήσεων Παροχή Ρευστότητας
	Ανακεφαλαιοποιήσεις	Αγορά κοινών και προνομιούχων μετοχών ή μετατρέψιμων ομολόγων	Κεφαλαιακή Ενίσχυση / Ένεση Ρευστότητας
	Κρατικοποιήσεις	Διαχωρισμός "κακής" & "καλής" τράπεζας	Προστασία και Σταθεροποίηση της οικονομίας

### 3.4 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΤΡΩΝ ΔΙΑΣΩΣΗΣ

Σε γενικές γραμμές, τα πακέτα διάσωσης που δημιουργήθηκαν από τις κυβερνήσεις, τους κρατικούς φορείς και της κεντρικές τράπεζες βοήθησαν στη μείωση των πιθανοτήτων αθέτησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, βελτιώνοντας τη ρευστότητα και σταθεροποιώντας τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Επιπλέον, ισχυροποίησαν την ασφάλεια των εγγυήσεων και των καταθέσεων, αλλά και απορρόφησαν τις απώλειες των κεφαλαίων. Αν και η τόσο μεγάλη κυβερνητική στήριξη, ίσως να προκάλεσε κάποιες παρενέργειες και αρνητικές επιπτώσεις. Τέτοιες παρενέργειες μπορεί να ήταν η επιβράδυνση της αναζωογόνησης των μη εγγυημένων χρηματοδοτήσεων, και των χρηματοδοτήσεων του ιδιωτικού τομέα προς τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Καθώς και η αποτροπή ενδιαφέροντος των επενδυτών προς τα τραπεζικά ιδρύματα, ιδίως προς εκείνα που εν μέρει κρατικοποιήθηκαν. [(Panetta, et al., 2009), (Stolz & Wedow, 2010)]

Από την οικονομική κρίση, δεν έμειναν ανεπηρέαστες οι τιμές των μετοχών. Από τον Ιούλιο 2007, οι μετοχές άρχισαν να έχουν πτωτική τάση, η οποία συνεχίστηκε και κορυφώθηκε το Μάρτιο 2009, φθάνοντας οι τιμές σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ύστερα, άρχισαν πάλι να ανεβαίνουν. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι τιμές των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων ακολούθησαν την ίδια πορεία, ανεξαρτήτως εάν έλαβαν κεφαλαιακή στήριξη ή όχι. Ακόμη, η διακύμανση των spreads όλο και μεγάλωνε όσο οι τιμές των μετοχών μειωνόντουσαν, με χρονική καθυστέρηση δύο μηνών περίπου. Με την άνοδο των τιμών, άρχισε η συρρίκνωση

(της διακύμανσης). Κύριος λόγος για αυτό ήταν τα προβλήματα ρευστότητας που αντιμετώπισαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, και τα οποία έσπευσαν να λύσουν οι κεντρικές τράπεζες. (Panetta, etal., 2009)

Σε αυτό το κεφάλαιο παραθέτουμε τις επιπτώσεις που είχαν τα μέτρα στα τραπεζικά ιδρύματα και τις χρηματοπιστωτικές αγορές των χωρών που μελετάμε.

### 3.4.1. ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ (ΗΠΑ)

Ένα από τα πρώτα προγράμματα που δημιούργησε η αμερικάνικη κυβέρνηση για τη σταθεροποίηση και την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα της ήταν το Πρόγραμμα Ανακούφισης Περιουσιακών Στοιχείων (Troubled Asset Relief Programme - TARP). Πέρα από τις ενέσεις ρευστότητας που πρόσφερε στην αγορά, η δημιουργία του προγράμματος συνδέθηκε και με μια σειρά βελτιώσεων τόσο στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς όσο και στις ίδιες τις χρηματοπιστωτικές αγορές.

Αρχικά, βελτιώθηκαν τα επίπεδα των κεφαλαιακών διαθέσιμων των οργανισμών που συμμετείχαν στο πρόγραμμα. Κάτι το οποίο είχε ως αποτέλεσμα την ενίσχυση και την αύξηση της ικανότητα των οργανισμών αυτών να δανείζουν και να δανείζονται, οδηγώντας έτσι σε αύξηση της προσφοράς δανείων. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι μέσα στις πρώτες τέσσερις μέρες από την ανακοίνωση του προγράμματος, ο δείκτης του Standard and Poor's 500 αυξήθηκε κατά 11%. Ενώ, οι τιμές των κοινών μετοχών εννέα μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων<sup>32</sup> αυξήθηκαν κατά 34%. Εδώ αξίζει να σημειώσουμε ότι, η αρχική ανακοίνωση των μέτρων (τον Οκτώβριο 2008) οδήγησε σε πτώση των τιμών των μετοχών των εταιρειών που εμπλέκονταν. Ενώ, εμφανίστηκαν αισθητές διαφορές και στις συμβάσεις ανταλλαγής κινδύνου αθέτησης (Credit Default Swap ή CDS). Επιπλέον, στην αρχή του προγράμματος, οι οργανισμοί που συμμετείχαν σε αυτό εμφάνισαν χαμηλές αποδόσεις μετοχικού κεφαλαίου, οι εν λόγω αποδόσεις σταδιακά αυξήθηκαν (Ng, Vasvari, & Wittenberg-Moerman, 2013).

Επιπρόσθετα, κατά τη διάρκεια του προγράμματος, τα ιδρύματα που συμμετείχαν σε αυτό εμφάνισαν μεγαλύτερη αύξηση στους Δείκτες Κεφαλαίων, σε σύγκριση με αυτά που δεν έλαβαν συμμετοχή. Για παράδειγμα, ο Δείκτης Κεφαλαίου της Κατηγορίας 1 (Tier 1) αυξήθηκε κατά μέσο όρο κατά 300 μονάδες στα ιδρύματα που συμμετείχαν στο πρόγραμμα, αντί 40 μονάδων στους μη συμμετέχοντες (χρονική συσχέτιση από 31 Δεκεμβρίου 2008 έως 31 Μαρτίου 2009). Ακόμη, λίγους μήνες μετά την εφαρμογή του προγράμματος, οι μεγαλύτεροι παραλήπτες αυτού ανακοίνωσαν νέα δάνεια ύψους \$2,3τρις (Ιούλιος 2009)<sup>33</sup>. Άλλωστε, ένας από τους στόχους του προγράμματος ήταν η βελτίωση των ισολογισμών των

<sup>32</sup> Τα οποία συμμετείχαν στο πρόγραμμα.

<sup>33</sup> Αξίζει να σημειώσουμε ότι οι εν λόγω οργανισμοί είχαν λάβει συνολικά επενδύσεις ύψους \$160 δις.



χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, μέσα από την εισροή κεφαλαίων, γεγονός το οποίο ενίσχυσε τη δυνατότητα των ιδρυμάτων να δανείζουν και να δανείζονται.

Ακολούθως, τον Μάιο 2009, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί που συμμετείχαν στο πρόγραμμα υποβλήθηκαν σε προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (stress-test). Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι 10 από τους 19 συμμετέχοντες οργανισμούς απαιτούσαν επιπλέον άντληση κεφαλαίων (συνολικό ποσό περί τα \$75δισ.). Σε αυτά τα ιδρύματα δόθηκε η διορία έξι μηνών προκειμένου να αυξήσουν τη ρευστότητα τους από μόνα τους. Εάν δεν τα κατάφερναν, τότε, θα δεχόντουσαν κυβερνητική βοήθεια. Παρόλο αυτά τα προβλήματα που συνέχισαν να έχουν κάποιο οργανισμόί, το πέρασμα του προγράμματος αύξησε - σε πρωτοφανή επίπεδα - τα περιθώρια κέρδους της αγοράς.

Οι περισσότεροι από τους οργανισμούς που συμμετείχαν στο TARP, είχαν ήδη βγει από το πρόγραμμα έως το 2012. Οι οργανισμοί που έμειναν ήταν εκείνοι που είχαν τα περισσότερα προβλήματα τόσο ως προς την κερδοφορία και την πληρωμή μερισμάτων, όσο και ως προς τις απώλειες των δανείων. Ωστόσο, ακόμα και τα εν λόγω ιδρύματα έσπευσαν να αποπληρώσουν το χρέος τους, και να βγουν από το πρόγραμμα, αποβλέποντας στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών προς αυτά. **(Calomiris & Khan, 2015)**

Ακόμη, έρευνες έχουν δείξει ότι οι οργανισμοί που συμμετείχαν στο TARP είχαν μεγαλύτερο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, παρουσιάζοντας μεγαλύτερη αύξηση στα μερίδια αγοράς έναντι εκείνων που δεν πήραν μέρος. Ωστόσο, το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα φαίνεται να απευθύνεται κυρίως (εάν όχι εξ' ολοκλήρου) στους οργανισμούς που βγήκαν από το πρόγραμμα νωρίς. Αυτοί οι οργανισμοί φαίνεται να είναι πιο ασφαλείς, τόσο από αυτούς που άργησαν να βγουν από το πρόγραμμα όσο κι από αυτούς που δεν μπήκαν καθόλου. **(Berger & Roman, 2013)**

Συνεχίζοντας, το Νοέμβριο 2013, το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ εκτίμησε ότι τα κέρδη από το Πρόγραμμα Ανακούφισης Περιουσιακών Στοιχείων έφθασαν περίπου τα \$16δισ. Όμως, παρόλο τις θετικές επιδράσεις που πρόσφερε το πρόγραμμα στις χρηματοοικονομικές αγορές και στην οικονομία γενικότερα, εμφάνισε και κάποια μειονεκτήματα. Για παράδειγμα, κατά τη διάρκεια της διάσωσης των τραπεζών και των αμερικάνικων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, οι αμερικανοί φορολογούμενοι επιβαρύνθηκαν αρκετά. Ενώ ήταν έντονο ακόμα και το κοινωνικό κόστος, το οποίο συνδέθηκε με την εμφανή αδικία ως προς τα μέτρα διάσωσης, αλλά και τη διαφθορά στα διοικητικά μέλη του προγράμματος. Επιπλέον, το πρόγραμμα θα μπορούσε να οδηγήσει σε ηθικούς κινδύνους και μελλοντική πιθανή μεγαλύτερη ανάληψη κινδύνων (από τη μεριά των πιστωτικών οργανισμών) (moral hazard). Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα θα μπορούσαν να προβούν σε τέτοιες ενέργειες, σκεπτόμενα ότι η κυβέρνηση θα τους υποστηρίξει, ανεξαρτήτως των κινδύνων που έχουν λάβει. **(Calomiris & Khan, 2015)**

### 3.4.2. ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ

Από την άλλη πλευρά, σε αντίθεση με την πορεία των αμερικάνικων τιμών, οι τιμές των μετοχών, σε άλλες χώρες που ακολούθησαν αντίστοιχα προγράμματα, υποβαθμίστηκαν (πέρα από την αρχική σύντομη θετική αντίδραση, η οποία πιθανότητα εξέφρασε τον αντίκτυπο των δημόσιων δηλώσεων ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν θα αποτύχουν)<sup>34</sup>. Τα εν λόγω προγράμματα προστάτευσαν τις τραπεζικές καταθέσεις, και “ηρέμησαν” τις χρηματοπιστωτικές αγορές, όμως δεν κατάφεραν να αποκαταστήσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τον χρηματοπιστωτικό τομέα, εκφράζοντας ότι η κυβερνητική στήριξη θεωρήθηκε ως αρνητικό σημείο ως προς τη βιωσιμότητα των ιδρυμάτων. Με τις εισφορές κεφαλαίων να είναι θετικές για τους πιστωτές, και αρνητικές για τους κοινούς μετόχους.

Ένα από τα προγράμματα που δημιουργήθηκαν σε χώρες που επλήγησαν από την οικονομική κρίση ήταν η αγορά περιουσιακών στοιχείων, με τη Βρετανική Κυβέρνηση να αναλαμβάνει μέρος (ή όλους) τους οικονομικούς κινδύνους ενός συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων. Σκοπός του προγράμματος ήταν και η δημιουργία νέων κεφαλαίων (από τη μεριά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων). Οι κοινές μετοχές που εκδόθηκαν στο πρόγραμμα μείωναν τους υφιστάμενους μετόχους, ενώ οι προνομιούχες μετοχές έδιναν μέρισμα 12%, χωρίς δυνατότητα εξαγοράς εντός των πέντε ετών, απαγορεύοντας την πληρωμή κοινών μερισμάτων<sup>35</sup>.

Οι βρετανικοί οργανισμοί, οι οποίοι έλαβαν κυβερνητική στήριξη εμφάνισαν χαμηλότερα επίπεδα στις τιμές των μετοχών τους, έναντι εκείνων που δεν έλαβαν (σε αντίθεση με το παράδειγμα των ΗΠΑ). Ενώ, αισθητά χαμηλότερες ήταν και οι πράξεις στις Συμφωνίες Ανταλλαγής Πιστωτικού Κινδύνου. Σαφώς οι πιστωτές έδειξαν ένα ενδιαφέρον ως προς τα σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που μείωσαν τον κίνδυνο αθέτησης τους (υποστηριζόμενα από κυβερνητικές δηλώσεις ότι τα συστημικά σημαντικά ιδρύματα δεν θα αποτύχουν), όμως δεν φαίνεται να υπάρχει διάκριση μεταξύ εκείνων που έλαβαν ή δεν έλαβαν κυβερνητική υποστήριξη. Ένα παράδειγμα που δείχνει ότι οι μέτοχοι και οι επενδυτές των μεγάλων βρετανικών τραπεζών δεν πείσθηκαν από τα πακέτα διάσωσης, είναι το γεγονός ότι κατά τη γνωστοποίηση των λεπτομερειών των –ανωτέρω- προγραμμάτων, τα τραπεζικά αποθέματα εμφάνισαν απότομη πτώση με χαμηλότερη απόδοση στην αγορά κατά 24% περίπου (κατά μέσο όρο). Γεγονός το οποίο μας εκφράζει ότι οι επενδυτές φαίνεται να φοβήθηκαν για περαιτέρω απώλειες και κρατικοποιήσεις. **(King, 2009)**

Πιο αναλυτικά, όταν η βρετανική κυβέρνηση αρχικά εξαγόρασε, μετοχές της RBS, το Δεκέμβριο 2012, η μέση τιμή αγοράς ανά μετοχή ήταν στα £0,499,

<sup>34</sup> Βλέπε Ηνωμένο Βασίλειο.

<sup>35</sup> Εδώ αξίζει να σημειώσουμε ότι το TARP απαιτούσε το πάγωμα των κοινών μερισμάτων, χωρίς την υποχρέωση μείωσης **(Calomiris & Khan, 2015)**.

επενδύοντας £45,50 δις. και αποκτώντας το 84% της κυριότητας της τράπεζας. Ωστόσο, όταν άρχισε να πουλάει τις εν λόγω μετοχές τον Αύγουστο 2015, η τιμή αυτής ήταν στα £0,33, ενώ συνέχιζε να πέφτει στα £0,271 ανά μετοχή τον Ιούνιο 2018 (στη δεύτερη προσπάθεια πώλησης μετοχών). Πλέον, η βρετανική κυβέρνηση κρατάει το 62,40% της RBS, ενώ από τα πακέτα διάσωσης και ύστερα, η τιμή της μετοχής της RBS δεν έχει καν πλησιάσει το ποσό που έδωσε η κυβέρνηση για να τις αποκτήσει. Παρόλο αυτά, εξαίρεση στο κανόνα αποτελεί η Lloyds Banking Group. Το 2009, η βρετανική κυβέρνηση απέκτησε το 43% των μετοχών του οργανισμού, επενδύοντας £20,3 δις., με μέση τιμή ανά μετοχή τα £0,736. Τον Μάρτιο 2017, η κυβέρνηση πούλησε τις τελευταίες μετοχές που κατείχε. Η μέση τιμή πώλησης ανά μετοχή, για όλο το διάστημα, ανήλθε στα £0,768. **(Mor, 2018)**

Ακολούθως, το πρόγραμμα αγοράς περιουσιακών στοιχείων μείωσε το ρυθμιστικό κεφάλαιο των τραπεζών, περιορίζοντας τις πιθανές ζημιές από αυτά τα χαρτοφυλάκια, μειώνοντας έτσι τα σταθμισμένα περιουσιακά στοιχεία, αλλά και το απαιτούμενο κεφάλαιο. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη τους περιορισμούς του προγράμματος, καθώς και την περιορισμένη πρόσβαση στις αγορές ομολόγων – χωρίς κρατικές εγγυήσεις, οι βρετανικές τράπεζες ακόμη και μήνες μετά την εφαρμογή του προγράμματος δεν ήταν σε θέση έκδοσης δανείων (Ιανουάριος 2009). **(King, 2009)**

Ωστόσο, έως και τα τέλη του 2010, η οικονομική σταθερότητα των βρετανικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν είχε ουσιαστικά αλλάξει. Ενώ, η ελαστικότητα αυτών συνέχιζε να αυξάνεται. Παρόλο αυτά, σε σύγκριση με τα προηγούμενα δύο χρόνια, οι μεγάλοι βρετανικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί<sup>36</sup> είχαν αυξήσει τα κεφάλαια τους, συμπεριλαμβανομένου και τα κεφάλαια των μετόχων. Γεγονός που έδινε τη δυνατότητα στα ιδρύματα αυτά να απορροφούν ευκολότερα τις ζημιές τους. Επιπλέον, τα εν λόγω ιδρύματα είχαν αυξήσει τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία τους (σε σχέση με τα προηγούμενα δύο χρόνια). Με τις εκτιμήσεις να κάνουν λόγο για άνοδο των στοιχείων από £175 δις. σε £245 δις. Κάτι το οποίο υποδηλώνει ότι, πλέον, τα ιδρύματα έχουν περισσότερους πόρους για να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Όμως, το κόστος των εν λόγω τραπεζικών ιδρυμάτων σχετικά με τη συγκέντρωση κεφαλαίων παραμένει υψηλό. **(Morse, 2010)**

Ολοκληρώνοντας, μέσα από τις κρατικοποιήσεις, στις οποίες προέβη η βρετανική κυβέρνηση δημιουργήθηκε το UKAR. Στον εν λόγω οργανισμό, η κυβέρνηση έκανε πωλήσεις των στοιχείων του ισολογισμού. Έως τον Μάρτιο 2018, τα στοιχεία του ισολογισμού της UKAR είχαν μειωθεί κατά £95,90 δις.

---

<sup>36</sup> Barclays, HSBC, Lloyds, RBS, Santander, Standard Chartered.

### 3.4.3 ΕΛΛΑΔΑ

Ακόμη κι επτά χρόνια μετά την ένταξη της χώρας στο ΔΝΤ, η οικονομία της Ελλάδας ήταν αβέβαιη, με τη κατάσταση στο τραπεζικό τομέα να παραμένει εύθραυστη, και τις τραπεζικές καταθέσεις ολοένα και να μειωνόντουσαν (παρά την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων). Η αναλογία των μη εξυπηρετούμενων δανείων ως προς το σύνολο των δανείων έχει υποστεί τεράστια αύξηση (δεδομένα 2009 έως 2015). Ενώ, μεταξύ 2011 και 2012, η παραπάνω αναλογία αυξήθηκε κατά 58% και 62% αντίστοιχα (**Koratzanis & Pierros, 2017**). Η χώρα βγήκε, εν τέλει, από τα προγράμματα διάσωσης και τα μνημόνια τον Αύγουστο 2018. Όμως, ο τραπεζικό κλάδος παραμένει εύθραυστος, και η οικονομία συνεχίζει να αντιμετωπίζει προβλήματα ανάκαμψης.

Πριν το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης στην Ελλάδα (δεδομένα 2006)<sup>37</sup>, τα περιουσιακά στοιχεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποτελούνταν από καταθέσεις κατά 25%<sup>38</sup>, από ομόλογα κατά 25%, από δάνεια κατά 80%, από μετοχές κατά 5%, κι από άλλα περιουσιακά στοιχεία κατά 5%. Ενώ, τα στοιχεία των υποχρεώσεων τους αποτελούνταν από καταθέσεις κατά 120%, μετοχικό κεφάλαιο κατά 30%, και άλλες υποχρεώσεις κατά 10%.

Συνεχίζοντας, η εμφάνιση της κρίσης στην Ευρωπαϊκή ήπειρο έφερε αλλαγές στα στοιχεία των ισολογισμών των τραπεζικών ιδρυμάτων (δεδομένα 2010). Πιο συγκεκριμένα, τα περιουσιακά στοιχεία διαμορφώθηκαν ως εξής, καταθέσεις (45%), ομόλογα (25%), δάνεια (125%), μετοχές (10%), άλλα περιουσιακά στοιχεία (5%). Ενώ, οι υποχρεώσεις των ιδρυμάτων διαμορφώθηκαν ως εξής, καταθέσεις (190%), ομόλογα (2%), δάνεια (3%), μετοχικό κεφάλαιο (12%), άλλες υποχρεώσεις (4%).

Προς το τέλος των μέτρων λιτότητας, τα στοιχεία των εναπομείναντα τραπεζικών ιδρυμάτων διαμορφώθηκαν ως εξής (δεδομένα 2016). Για τα περιουσιακά στοιχεία, καταθέσεις (10%), ομόλογα (40%), δάνεια (115%), μετοχές (5%), κι άλλα περιουσιακά στοιχεία (5%). Ενώ, για τις υποχρεώσεις, καταθέσεις (115%), ομόλογα (5%), δάνεια (25%), μετοχικό κεφάλαιο (10%), κι άλλες υποχρεώσεις (5%).

### 3.4.4 ΙΡΛΑΝΔΙΑ

Η Ιρλανδία αποτελεί παράδειγμα για άλλες χώρες με σοβαρές οικονομικές δυσκολίες, και κυρίως τις Ευρωπαϊκές, σχετικά με το πως κατάφερε να βγει από τα προγράμματα και τα μέτρα λιτότητας. Αποτελεί, άλλωστε, την πρώτη χώρα της Ευρωζώνης που βγήκε από τα μνημόνια (**McDonald, 2013**). Ήδη από τον Ιούνιο του 2013, η οικονομία της χώρας εμφάνιζε σημάδια ανάκαμψης, με την τελική έξοδο να λαμβάνει χώρα το Δεκέμβριο του ίδιου έτους. Ήδη, από τον Ιούνιο 2013, οι εγχώριες

<sup>37</sup> Βλέπε Παράρτημα, Πίνακας 4.

<sup>38</sup> Τα ποσοστά που αναφέρονται είναι επί του συνολικού ΑΕΠ της χώρας.

τραπεζικές καταθέσεις είχαν σταθεροποιηθεί, όμως οι ξένες καταθέσεις δεν είχαν επιστρέψει.

Ωστόσο, αναλύοντας τα χρόνια της οικονομική κρίσης, βλέπουμε ότι οι Ιρλανδικές τράπεζες έχασαν πολλά κεφάλαια, με τις απώλειες να συνεχίζονται έως και το Σεπτέμβριο του 2010 (**Honohan, 2012**). Παράδειγμα αποτελεί η Anglo Irish Bank, η οποία από τον Ιανουάριο 2009 (όπου έγινε ανακεφαλαιοποίηση), έως και την κρατικοποίηση της (03/2009) εμφάνισε συνολικές απώλειες ύψους 4 δις. €. Παρά τη κρατικοποίηση της, υπήρχαν προβλέψεις ότι ο οργανισμός θα έχανε ακόμη 4 δις. €. Όπως, και η Anglo Irish Bank, κι άλλα μεγάλα Ιρλανδικά τραπεζικά ιδρύματα κρατικοποιήθηκαν. Το μόνο ίδρυμα που απέφυγε πλήρη κρατικοποίηση ήταν η Bank of Ireland.

Επιπρόσθετα, όπως ήδη έχουμε αναφέρει, η Ιρλανδία, ζήτησε εν τέλει, οικονομική στήριξη από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (11/2010), ή όπως αλλιώς ονομάζεται “International Monetary Fund” (IMF). Σκοπός αυτής της ενέργειας ήταν η σταθεροποίηση και η αποκατάσταση του τραπεζικού κλάδου. Ακόμη, η ιρλανδική κυβέρνηση ήλπιζε και σε παύση των εκροών καταθέσεων. Τα χρόνια που ακολούθησαν δείχνουν ότι η χώρα κατάφερε αξιοθαύμαστα να πετύχει αυτά για τα οποία αποσκοπούσε. (**Whelan, 2013**)

### 3.4.5 ΙΣΠΑΝΙΑ

Όταν ξέσπασε η οικονομική κρίση στην Αμερική, το 2007, το δημόσιο χρέος της ισπανικής κυβέρνησης ανερχόταν στο 45% του ΑΕΠ της (το μικρότερο για τη χώρα τα τελευταία είκοσι περίπου χρόνια). Τα χειρότερα χρόνια της Ισπανίας εντός της κρίσης ήταν το 2012 με 2013. Ενώ, τον Ιανουάριο 2014, η χώρα βγήκε από τα μέτρα λιτότητας, εντάσσοντας την στη δεύτερη χώρα της Ευρωζώνης που προέβη σε τέτοια ενέργεια<sup>39</sup> (**Fraye, 2014**). Περίπου, ένα χρόνο μετά, το 2015, το δημόσιο χρέος της ισπανικής κυβέρνησης ανήλθε στο 100% του ΑΕΠ της.

Συνεχίζοντας, με την έξοδο της χώρας από τα προγράμματα ρευστότητας (το 2014), η φερεγγυότητα και η κερδοφορία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αυξήθηκαν σημαντικά. Σε αυτό συνέβαλλε, οι ανακεφαλαιοποιήσεις, οι μετασχηματισμοί, και οι εξυγιάνσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που βρίσκονταν σε κίνδυνο. Η παραπάνω ανάκτηση συνδυάστηκε με βελτίωση της εργασίας, καθώς και τη διατήρηση χαμηλών επιτοκίων. Ενώ, οι συνθήκες αυτές δημιούργησαν ευνοϊκές τάσεις στις μη αποδόσεις περιουσιακών στοιχείων, το οποίο με τη σειρά του επηρέασε θετικά τους ισολογισμούς των ισπανικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ακόμη, πρέπει να αναφέρουμε ότι κατά τα χρόνια της κρίσης, παρόλο που οι κρατικές αρχές μετέφεραν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια

---

<sup>39</sup> Πρώτη ήταν η Ιρλανδία, το Δεκέμβριο 2013.

σε “κακές τράπεζες”, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εμφάνισαν υψηλές ζημιές **(Santos, 2017)**.

Οι τραπεζικές καταθέσεις των ισπανικών τραπεζών μειώθηκαν κατά το 2014 και 2015. Με το ROE όμως να αυξάνεται στο 6,60% και το ROA στο 0,44% (στοιχεία 2012). Επιπλέον, τη χρόνια που η Ισπανία βγήκε από τα προγράμματα ρευστότητας, το συνολικό κεφάλαιο των τραπεζικών της ιδρυμάτων αυξήθηκε κατά 11,20%, με το δείκτη Tier 1 να αυξάνεται, κι αυτός, κατά 8,30% (σε σύγκριση με τα προηγούμενα χρόνια). Ακολούθως, κατά τη διάρκεια του 2015, οι δείκτες κεφαλαίων αυξήθηκαν περαιτέρω, κάτι το οποίο μπορεί να δικαιολογηθεί και από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, αλλά και από τη σταθεροποίηση των σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού. **(Eguidazu, 2017)**

Στο Παράρτημα, στον Πίνακα 5, παραθέτονται διαγράμματα που απεικονίζουν το σύνολο του ενεργητικού των ισπανικών τραπεζικών ιδρυμάτων κατά τα έτη 2008 και 2016.

### 3.4.6 ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ

Λίγο καιρό μετά την έξοδο της Ισπανίας από τα προγράμματα διάσωσης, ακολούθησε η Πορτογαλία, τον Μάιο 2014. Κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, η χώρα προέβη σε προγράμματα ανακεφαλαιοποιήσεων, κρατικοποιήσεων, ενώ ζήτησε και στήριξη από το ΔΝΤ. Σημάδια ανάκαμψης εμφανίστηκαν από τα τέλη του 2012, όταν δύο πορτογαλικές τράπεζες απέκτησαν πρόσβαση στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, για πρώτη φορά, ύστερα από πολλούς μήνες. Ωστόσο, το 2013, η οικονομία της χώρας αντιμετώπιζε προκλήσεις ρευστότητας. **(Campos, Santos, & Aires, 2013)**

Παρά την έξοδο από τα αυστηρά μέτρα ρευστότητας, η χώρα συνέχισε να αντιμετωπίζει οικονομικά προβλήματα. Το 2015, αν και οριακά, το συνολικό ενεργητικό του πορτογαλικού τραπεζικού συστήματος συνέχιζε να μειώνεται. Ο πιστωτικός κίνδυνος των οργανισμών αυξήθηκε, ιδίως στο τομέα των μη χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Η ροή των πιστωτικών απομειώσεων μειώθηκε, αν και παρέμεναν σε υψηλά επίπεδα. Ακόμη, τα επίπεδα φερεγγυότητας των ιδρυμάτων αυτών μειώθηκαν ελαφρά. Οι τραπεζικές καταθέσεις παρέμεναν ανθεκτικές. Ενώ, ο λόγος των δανείων προς τις συνολικές καταθέσεις διατηρούνταν σταθερός. Ωστόσο, σε γενικές γραμμές το τραπεζικό σύστημα της Πορτογαλίας παρουσίασε θετικά επίπεδα κερδοφορίας.

Ακολουθώς, ακόμα και οι δείκτες ρευστότητας ROA και ROE εμφάνισαν αρκετές διακυμάνσεις κατά τα χρόνια της οικονομικής κρίσης, αλλά και της ανάκαμψης, στην Πορτογαλία. Ο δείκτης ROA, το 2010, ανήλθε στο 0,50%. Ενώ, μέχρι το 2014 συνεχώς μειωνόταν, φθάνοντας το -1,30%. Όμως, το πρώτο τέταρτο του 2015, ο δείκτης ανέβηκε ακολουπώντας το 0,50% (όπως ήταν και στην αρχή της κρίσης το 2010). Ομοίως, ο δείκτης ROE, το 2010, ανήλθε στο 7,70%, μειωνόταν συνεχώς, φθάνοντας στο -19,10% το 2014, και αυξάνοντας το πρώτο τρίμηνο του 2015 στο 6,70% (μικρότερο από το 2010). Έντονες διακυμάνσεις εμφανίστηκαν επίσης και στους τρεχούμενους λογαριασμούς, αλλά και στους λογαριασμούς κεφαλαίου<sup>40</sup>. **(Banco\_de\_Portugal, 2015)**

---

<sup>40</sup> Βλέπε Παράρτημα, Πίνακας 6.

#### 4. ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΜΜΕΣΕΣ ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ – ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΗ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗ

Implicit Guarantees for Bank Debt: Where Do We Stand?

Sebastian Schich και Sofia Lindh

OECD Journal: Financial Market Trends, Τόμος 12(1), 2012.

Στο παρόν έγγραφο, οι συγγραφείς εξετάζουν τις επιπτώσεις, τους καθοριστικούς παράγοντες, αλλά και τις εκτιμήσεις των αξιών των έμμεσων κρατικών εγγυήσεων στο τραπεζικό χρέος. Κίνητρο για την ανάλυση αποτέλεσε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, η οποία έφερε στην επιφάνεια τις έμμεσες εγγυήσεις, και τα μέτρα διάσωσης που ελήφθησαν από τις εκάστοτε κυβερνητικές αρχές ως απάντηση σε αυτή. Όλα αυτά τα μέτρα σήμαιναν ότι οι κυβερνήσεις μαζί με τις κεντρικές τράπεζες έπαιξαν αποτελεσματικά το ρόλο του εγγυητή της έσχατης λύσης για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Οι έμμεσες κρατικές εγγυήσεις συνεπάγονται μια ανεπιθύμητη στενή σχέση μεταξύ της αξίας του τραπεζικού και του κρατικού χρέους. Επιφέρουν, επίσης, σημαντικά πλεονεκτήματα ως προς το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζικών ιδρυμάτων που επωφελούνται από αυτές. Το εν λόγω γεγονός υποδηλώνει ανταγωνιστικές στρεβλώσεις, αλλά και παρότρυνση στις τράπεζες να τις χρησιμοποιήσουν, αναλαμβάνοντας υπερβολικό κίνδυνο. Ακολούθως, οι Schich και Lindh (2012) παραθέτουν τις επιδράσεις των έμμεσων εγγυήσεων, οι οποίες συνοψίζονται στο ότι οι έμμεσες εγγυήσεις για τα τραπεζικά ιδρύματα θεωρούνται ανεπιθύμητες, καθώς και στο ότι εγείρουν ορισμένα ζητήματα πολιτικής.

Οι συζητήσεις της Επιτροπής Χρηματοπιστωτικών Αγορών του ΟΟΣΑ αποκάλυψαν ευρεία υποστήριξη στην προσέγγιση της μέτρησης της επίδρασης των έμμεσων εγγυήσεων χρησιμοποιώντας εκτιμήσεις εκ μέρους των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, μολονότι προτάθηκε επίσης ότι η μέτρηση αυτού του αποτελέσματος απευθείας από τις τιμές της αγοράς αποτελεί χρήσιμη αναφορά, όταν συγκρίνουν διαφορετικές οντότητες της ίδιας αγοράς.



Συνεχίζοντας, για την εκπόνηση της εν λόγω εργασίας, οι συγγραφείς χρησιμοποιούν ένα μέτρο έμμεσων εγγυήσεων που προέρχονται από τις αξιολογήσεις των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, ιδίως από τη διαφορά μεταξύ της πλήρους πιστοληπτικής ικανότητας μιας τράπεζας [“all-in credit rating” (AICR)] και της ανεξάρτητης πιστοληπτικής ικανότητας της τράπεζας [“stand-alone credit rating” (SACR)]. Εδώ, ωστόσο, πρέπει να αναφέρουμε ότι οι μεθοδολογίες και η διαθεσιμότητα των δεδομένων διαφέρουν μεταξύ των τριών μεγάλων οίκων αξιολόγησης. Η διαφορά μεταξύ AICR και SACR αναφέρεται ως “UPLIFT”. Αντικατοπτρίζει διαφορετικούς τύπους εξωτερικής υποστήριξης, συμπεριλαμβανομένης της υποστήριξης από μητρικές εταιρείες και συνεταιρισμούς.

Η προσέγγιση συνίσταται στην αξιοποίηση των εκτιμήσεων των οίκων αξιολόγησης, σχετικά ως προς της έκτασης της εξωτερικής υποστήριξης που διατίθεται για το τραπεζικό χρέος. Παρόλο που οι οίκοι αξιολόγησης δεν είναι πάντα σωστοί στις αξιολογήσεις του, οι επενδυτές, τους λαμβάνουν υπόψη τους. Το αντιπροσωπευτικό δείγμα αποτελείται από συνολικά 123 μεγάλες και σημαντικές ευρωπαϊκές τραπεζών που εδρεύουν σε 17 ευρωπαϊκές χώρες, λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία για τον Μάρτιο του 2012 και τον Δεκέμβριο του 2010.

Η Moody's αναφέρει ένα προσαρμοσμένο SACR (SACR\*), το οποίο εξαρτάται από την επίδραση της υποστήριξης από μητρικές εταιρείες και συνεταιρισμούς. Αυτό μας επιτρέπει να υπολογίσουμε ένα προσαρμοσμένο “UPLIFT” (UPLIFT\*), που αποσπάται από την υποστήριξη από τις μητρικές εταιρείες και συνεταιρισμούς, και αντανακλά μόνο την εξωτερική υποστήριξη από τις δημόσιες αρχές (δηλαδή η περιφερειακή και τοπική κυβερνητική στήριξη, και η συστημική στήριξη).

Τα αποτελέσματα της εν λόγω έρευνας δείχνουν ότι η έκταση των έμμεσων εγγυήσεων διαφέρει από το ένα τραπεζικό σύστημα στο άλλο, αλλά και μέσα στο ίδιο τραπεζικό σύστημα, διαφέρει από τη μια τράπεζα στην άλλη. Ακόμη, όσο υψηλότερες είναι οι έμμεσες κρατικές εγγυήσεις, τόσο χαμηλότερη είναι η ανεξάρτητη πιστοληπτική ικανότητα ενός πιστωτικού ιδρύματος, τόσο υψηλότερη είναι η πιστοληπτική ικανότητα του κράτους και των εγχώριων τραπεζικών ιδρυμάτων στο εσωτερικό του. Από μια άλλη πλευρά, τα τραπεζικά ιδρύματα που αποδυναμώθηκαν, επωφελούνται από τις σχετικά υψηλές έμμεσες εγγυήσεις, και τούμπαλιν.

Επιπλέον, οι συγγραφείς διαπιστώνουν ότι η επίπτωση των έμμεσων εγγυήσεων αυξήθηκε από την αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης (παρέχοντας έτσι στις δικαιούχες τράπεζες ένα σημαντικό πλεονέκτημα κόστους χρηματοδότησης), αλλά μειώθηκε τα τελευταία χρόνια. Παρόλο αυτά, παραμένουν κατά μέσο όρο σε επίπεδο παρόμοιο με εκείνο της αρχής της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η πρόσφατη μείωση μπορεί να εξηγηθεί σε μεγάλο βαθμό από την πτώση των κυβερνητικών δυνάμεων, και ως εκ τούτου τη μειωμένη ικανότητα πολλών κυβερνήσεων να παράσχουν τις εν λόγω εγγυήσεις. Είναι επίσης σύμφωνη και με τις συνεχιζόμενες προσπάθειες πολλών χωρών του ΟΟΣΑ να καταστήσουν αποτελεσματικότερα τα καθεστώτα και τις πρακτικές αντιμετώπισης των προβλημάτων των τραπεζών.

Αυτές οι εξελίξεις στις έμμεσες εγγυήσεις καλύπτουν σημαντικές διαφορές μεταξύ των χωρών, στις οποίες εδρεύουν οι τράπεζες του δείγματος. Μια αξιοσημείωτη παρατήρηση είναι ότι οι έμμεσες εγγυήσεις είναι θετικές κατά μέσο όρο σε όλες τις χώρες του δείγματος. Οι πρόσφατες αλλαγές στις έμμεσες εγγυήσεις διαφέρουν επίσης από τη μια χώρα στην άλλη. Ενώ, οι αλλαγές ήταν πιο έντονες σε χώρες στις οποίες το κράτος παρουσίασε μείωση στην πιστοληπτική αξιολόγησή του.

Ολοκληρώνοντας, οι συγγραφείς καταλήγουν ότι εξακολουθούν να υφίστανται έμμεσες κρατικές εγγυήσεις. Ενώ, αναγνωρίζουν ότι η επιλογή της πολιτικής απόκρισης στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση αντανάκλα το γεγονός ότι δεν υπήρχαν οι κατάλληλοι μηχανισμοί επίλυσης των προβλημάτων, στις περισσότερες κυβερνητικές αρχές. Παρ' όλα αυτά, τα καθεστώτα επίλυσης βελτιώθηκαν τα τελευταία χρόνια σε αρκετές χώρες, ιδιαίτερα από το 2010 και ύστερα.

## ΠΡΟΤΑΣΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση, η οποία ξεκίνησε το 2007, έφερε έντονα στο προσκήνιο των ακαδημαϊκών και πολιτικών συζητήσεων την αναμενόμενη υποστήριξη των τραπεζών από τις κυβερνήσεις.

Η υπάρχουσα βιβλιογραφία έχει ασχοληθεί με θέματα που άπτονται του μεγέθους, αλλά και των προσδιοριστικών παραγόντων της αναμενόμενης υποστήριξης, καθώς και του πλεονεκτήματος αναφορικά με το κόστος χρηματοδότησης που απολαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που γίνονται λήπτες της βοήθειας. Οι τράπεζες μπορεί να λάβουν μεγαλύτερους κινδύνους γνωρίζοντας εκ των πρότερων την ύπαρξη αναμενόμενης βοήθειας, γεγονός που ενισχύει τον ηθικό κίνδυνο (moral hazard). Στο ίδιο πλαίσιο η ύπαρξη θετικής σχέσης μεταξύ μεγέθους τραπεζών και αναμενόμενης βοήθειας μπορεί να οδηγήσει τις διοικήσεις των τραπεζών σε στρατηγικές επεκτάσεις μεγέθους τους, εκφράζοντας έτσι μια άλλη μορφή ηθικού κινδύνου.

Σύμφωνα με τους **Estrela & Schich (2012)**, η αναμενόμενη υποστήριξη δημιουργεί μια αποσταθεροποιητική συνθήκη μεταξύ της πιστοληπτικής ικανότητας των κρατών, αλλά και του τραπεζικού συστήματος. Και αυτό συμβαίνει σε περιόδους που οι τράπεζες έχουν αυξανόμενη ανάγκη από εξωτερική βοήθεια, με αποτέλεσμα το κόστος της κρατικής δαπάνης να τείνει αυξανόμενο, επηρεάζοντας έτσι την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας.

Σκοπός της παρούσας εμπειρικής μελέτης είναι να προσδιορίσουμε τη σχέση ανάμεσα στη αναμενόμενη υποστήριξη των τραπεζών από τις κυβερνήσεις τόσο με μεγέθη που αφορούν τα ίδια τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όσο και με μεγέθη που αφορούν τις εκάστοτε κυβερνήσεις. Αυτή η προσέγγιση μας επιτρέπει να εκτιμήσουμε τη σχετική σημασία των ανησυχιών περί ηθικού κινδύνου που ενσωματώνονται στις αξιολογήσεις της Fitch και κατ'επέκταση στην προσδοκία της αγοράς για τη στήριξη της κυβέρνησης.

## Εξαρτημένη μεταβλητή

Οι **Packer & Tarashev (2011)** αναφέρουν πως η αναμενόμενη στήριξη των τραπεζών από τις εκάστοτε κυβερνήσεις, όπως αυτή αποτυπώνεται στο all in credit rating του οίκου αξιολόγησης Moody's, αντικατοπτρίζει τη δυνατότητα και τη θέληση των κυβερνήσεων να παράσχουν βοήθεια, αλλά και την πιθανότητα να βρίσκονται αυτές σε κατάσταση χρεοκοπίας τη στιγμή που οι τράπεζες θα χρειαστούν τη βοήθεια.

Ως εξαρτημένη μεταβλητή χρησιμοποιούμε από τον οίκο αξιολόγησης Fitch, τα support ratings (SRs) 23<sup>41</sup> χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από τρεις χώρες (ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία), όπως αυτά αποτυπώνονταν στις 31-12-2010. Οι αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας (SRs) αντανakλούν την άποψη του οργανισμού σχετικά με την πιθανότητα ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (FI) να λάβει έκτακτη υποστήριξη, σε περίπτωση ανάγκης, για να αποφευχθεί η μη τήρηση των βασικότερων υποχρεώσεών του. Είναι σαφές πως τα SRs ενσωματώνουν και τις προσδοκίες της αγοράς για το αν τελικά θα παρασχεθεί βοήθεια.

Η έκτακτη στήριξη προέρχεται συνήθως από δύο πηγές: Είτε από τους μετόχους του υπό αξιολόγηση χρηματοπιστωτικού ιδρύματος (institutional support) ή από την κυβέρνηση της χώρας όπου έχει την έδρα του (sovereign support). Εντούτοις, σε ορισμένες περιπτώσεις, τα (SRs) ενδέχεται επίσης να αντικατοπτρίζουν πιθανή υποστήριξη από άλλες πηγές, όπως διεθνή χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, περιφερειακές κυβερνήσεις ή αναμενόμενους αγοραστές του υπό αξιολόγηση χρηματοπιστωτικού ιδρύματος.

---

<sup>41</sup> Βλέπε Παράρτημα, Πίνακας 11.

### Επεξήγηση κλίμακας αξιολόγησης (1-5):

1: Τράπεζα για την οποία υπάρχει εξαιρετικά υψηλή πιθανότητα εξωτερικής υποστήριξης. Ο δυνητικός πάροχος υποστήριξης έχει πολύ υψηλή βαθμολογία και έχει πολύ μεγάλη τάση να στηρίξει την εν λόγω τράπεζα.

2: Τράπεζα για την οποία υπάρχει μεγάλη πιθανότητα εξωτερικής υποστήριξης. Ο δυνητικός πάροχος υποστήριξης έχει υψηλή βαθμολογία από μόνος του και έχει μεγάλη τάση να παράσχει στήριξη στην εν λόγω τράπεζα.

3: Τράπεζα για την οποία υπάρχει μέτρια πιθανότητα υποστήριξης, λόγω αβεβαιότητας σχετικά με την ικανότητα ή την τάση του δυνητικού παρόχου υποστήριξης να το πράξει.

4: Τράπεζα για την οποία υπάρχει περιορισμένη πιθανότητα υποστήριξης, λόγω σημαντικών αβεβαιοτήτων σχετικά με την ικανότητα ή την τάση οποιουδήποτε πιθανού παρόχου υποστήριξης για το σκοπό αυτό.

5: Τράπεζα για την οποία υπάρχει δυνατότητα εξωτερικής υποστήριξης, αλλά δεν μπορεί να βασιστεί σε αυτήν. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην έλλειψη τάσης για παροχή υποστήριξης ή στην οικονομική αδυναμία του δυνητικού παρόχου να το πράξει.

### **Ανεξάρτητες μεταβλητές**

Με βάση τις υπάρχουσες μελέτες, προσπαθούμε να εξετάσουμε ποιες μεταβλητές ενδέχεται να επηρεάσουν την αναμενόμενη εξωτερική υποστήριξη τόσο σε επίπεδο τράπεζας (Bank-specific variables) όσο και σε επίπεδο χώρας (Country-specific variables). Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούμε περιγράφουν το μέγεθος και τη δομή τόσο του τραπεζικού κλάδου της εκάστοτε χώρας όσο και των ίδιων των τραπεζών.

Ένας άλλος βασικός πυλώνας της ανάλυσής μας είναι η αλληλεπίδραση κυβερνήσεων και τραπεζών, υπό το πρίσμα του ηθικού κινδύνου. Όπως έχει προαναφερθεί, οι τράπεζες, γνωρίζοντας ότι θα τους παρασχεθεί βοήθεια σε περίπτωση ανάγκης, γίνονται πιο ριψοκίνδυνες, κάνοντας έτσι πιο πιθανή την εμφάνιση τελικά της βοήθειας.

Οι **Antzoulatos & Tsoumas (2014)** εκφράζουν με μαθηματικούς όρους τη σχέση που συνδέει την αναμενόμενη βοήθεια με τη δυνατότητα (Capacity) και τη θέληση (Willingness) των κυβερνήσεων να παράσχουν βοήθεια, αλλά και την πιθανότητα να μη βρίσκονται αυτές σε κατάσταση χρεοκοπίας (Prob. Of Not being in Default) τη στιγμή που οι τράπεζες θα χρειαστούν τη βοήθεια. Επίσης, στη συνάρτηση περιλαμβάνεται και η ανησυχία περί ηθικού κινδύνου (Moral Hazard Concerns).

Συγκεκριμένα, οι συγγραφείς καταλήγουν στην παρακάτω σχέση:

$$\begin{aligned} & (+) \qquad \qquad (+) \qquad \qquad (+) \\ \text{(Expected Support)} &= \varphi[(\text{Capacity}), (\text{Willingness}), (\text{Prob. Of Not being in} \\ & (-) \\ & \text{Default}), (\text{Moral Hazard Concerns})] \end{aligned}$$

όπου τα πρόσημα + ή – πάνω από τις μεταβλητές αντικατοπτρίζουν τη θετική ή αρνητική σχέση με την αναμενόμενη στήριξη.

Ειδικότερα, το εύρος της δυνατότητας παροχής βοήθειας σχετίζεται θετικά με την οικονομική κατάσταση της χώρας. Η θέληση έχει να κάνει με τη συστημική σημαντικότητα της τράπεζας και εμφανίζει θετική συσχέτιση με την αναμενόμενη βοήθεια, αφού ο φόβος κατάρρευσης μιας συστημικά σημαντικής τράπεζας θα είχε ολέθριες συνέπειες για την οικονομία της χώρας. Οι ανησυχίες περί ηθικού κινδύνου πηγάζουν από στρατηγικές των τραπεζών, οι οποίες είτε αψηφούν τον κίνδυνο είτε προσπαθούν να γίνουν 'too big to fail', γνωρίζοντας πως σε περίπτωση που θα χρειαστεί, θα υπάρξει βοήθεια. Η σχέση που διέπει τις δυο αυτές μεταβλητές -

αναμενόμενης βοήθειας και ανησυχιών περί ηθικού κινδύνου - είναι αρνητική, αφού οι κυβερνήσεις στην υποψία ύπαρξης ηθικού κινδύνου θα μείωναν το ύψος της αναμενόμενης βοήθειας.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, οι πιθανές ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιούμε στο υπόδειγμά μας συνοψίζονται στον πίνακα 4.

**Πίνακας 4**

<b>Variable</b>	<b>Sources</b>
<b>Country-specific variables</b>	
Bank Concentration (Conc. %)	Bankscope and Orbis Bank Focus databases.
Change in the total assets of central banks (2007, 2010) (ΔTA_CB)	Ισολογισμοί των Κεντρικών Τραπεζών
<b>Bank-specific variables</b>	
Too big to fail Assets of a bank to GDP 2010 (ASSETS_GDP)	Ισολογισμοί των υπο εκτίμηση τραπεζών World Bank's World Development Indicators
Equity of a bank 2010	Ισολογισμοί των υπο εκτίμηση τραπεζών
Government Support (2007-2010) (Gov_Supp)	Ισολογισμοί των υπο εκτίμηση τραπεζών (Σημειώσεις και Προσαρτήματα)  White, P., & Yorulmazer T., (2014). Bank Resolution Concepts, Trade-offs, and Changes in Practices. <i>FRBNY Economic Policy Review</i> , σσ. 153-173  Mor, F., (2018). Bank rescues of 2007-09: outcomes and cost. <i>House of Commons: Library, Briefing Paper, Number 05748</i>  Dan McLaughlin, (2015) Irish State support for the Banking Sector

## **Bank Concentration**

Σύμφωνα με τη βάση δεδομένων Financial Development and Structure, το Bank Concentration αποτυπώνει το άθροισμα του ενεργητικού των τριών μεγαλύτερων τραπεζών ως προς το σύνολο του ενεργητικού όλων των τραπεζών μιας χώρας. Όσο μεγαλύτερη είναι η τραπεζική συγκέντρωση (CONC%), η οποία σχετίζεται με τη δομή του τραπεζικού τομέα της χώρας, συνεπάγεται υψηλότερη αναμενόμενη στήριξη σε περίπτωση ανάγκης. Επίσης συνεπάγεται υψηλότερη πιθανότητα εμφάνισης συστημικής κρίσης σε περίπτωση ασθενούς τράπεζας, γεγονός που υποδηλώνει μεγαλύτερη προθυμία υποστήριξης.

## **Change in the total assets of central banks (2007, 2010)**

Κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι κεντρικές τράπεζες, στην προσπάθειά τους να ασκήσουν νομισματική πολιτική η οποία θα ήταν αποτελεσματική, αφότου η χρήση των επιτοκίων για το σκοπό αυτό δεν ήταν πλέον λειτουργική, χρησιμοποιήθηκε το μέτρο της ποσοτικής χαλάρωσης για την επίτευξη αυτού του στόχου. Το μέτρο αυτό είχε ως στόχο την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών. Χρησιμοποιώντας τη διαφορά στο σύνολο του ενεργητικού των κεντρικών τραπεζών - των υπό εξέταση χωρών - για τα έτη 2007 και 2010, έχουμε μια αξιόπιστη μέτρηση της ποσοτικής χαλάρωσης (QE).

## **Assets of a bank to GDP (2010)**

Η αναλογία των περιουσιακών στοιχείων μιας τράπεζας με το ΑΕΠ της χώρας είναι ένας δείκτης ο οποίος προσδιορίζει κατά πόσο το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορεί να χαρακτηριστεί 'too big to fail'. Συσχετίζεται αρνητικά με τη δυνατότητα (Capacity) της χώρας να παράσχει βοήθεια, αφού όσο μεγαλύτερο το μέγεθος της τράπεζας (Assets) σε σχέση με το ΑΕΠ (GDP) της χώρας τόσο πιο δύσκολη είναι για τη χώρα η παροχή βοήθειας, ανάλογης του μεγέθους της τράπεζας. Θετική συσχέτιση υπάρχει μεταξύ της μεταβλητής και της θέλησης (Willingness) της κυβέρνησης να παράσχει τη βοήθεια, αφού οι συνέπειες σε περίπτωση που η βοήθεια δεν παρασχεθεί και το πιστωτικό ίδρυμα έχει τα χαρακτηριστικά 'too big to fail', θα είναι ολέθριες για την οικονομία.



## **Equity of a bank 2010**

Τα συνολικά ίδια κεφάλαια μιας τράπεζας αποτελούν μέτρο της κεφαλαιακής της επάρκειας. Είναι μια ένδειξη κατά πόσο το πιστωτικό ίδρυμα μπορεί να απορροφήσει πιθανές ζημίες ως συνέπεια της κρίσης του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η σχέση μεταξύ κεφαλαιακής επάρκειας και αναμενόμενης βοήθειας είναι αρνητική, αφού οι τράπεζες με υψηλά ίδια κεφάλαια δεν έχουν τις ίδιες ανάγκες ενίσχυσης σε σχέση με τράπεζες που έχουν χαμηλά ίδια κεφάλαια. Η ύπαρξη αρνητικής καθαρής θέσης για το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα σηματοδοτεί και την πτώχευσή του.

## **Government Support (2007-2010)**

Είναι τα ποσά που δόθηκαν από το 2007 ως το 2010 στα υπό εξέταση χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με σκοπό τη διάσωσή τους στην περίοδο της κρίσης. Είναι, ουσιαστικά, οι ενέσεις ρευστότητας με σκοπό την επαναφορά του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε φυσιολογικές συνθήκες μέσω της ενίσχυσης των τραπεζών. Θετική συσχέτιση μεταξύ της αναμενόμενης στήριξης και της υπο εξέταση μεταβλητής, αφού οι προσδοκίες της αγοράς, όπως αυτές ενσωματώνονται στα SRs, - για ένα ίδρυμα στο οποίο έχει παρασχεθεί βοήθεια στο παρελθόν - είναι υπέρ της πιθανότητας παροχής βοήθειας και στο μέλλον για τους ίδιους ακριβώς λόγους που οδήγησαν στην αρχική στήριξή του.

## **Δεδομένα και Οικονομετρικό μοντέλο**

Τα support ratings (SRs) των 23 χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προέρχονται από την Bloomberg<sup>42</sup> (Οίκος Αξιολόγησης Fitch).

Τα δεδομένα για τις ανεξάρτητες μεταβλητές που ανήκουν στην κατηγορία Bank-specific variables προέρχονται από τους ισολογισμούς των υπό εξέταση τραπεζών, ενώ τα ποσά του ΑΕΠ (GDP) τα οποία χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό της μεταβλητής Assets of a bank to GDP 2010 (ASSETS\_GDP) προέρχονται από το World Bank's World Development Indicators.

---

<sup>42</sup> Βλέπε Παράρτημα, Πίνακας 11.

Τα δεδομένα για τις ανεξάρτητες μεταβλητές που ανήκουν στην κατηγορία Country-specific variables, και συγκεκριμένα η μεταβλητή Bank Concentration (Conc. %) προέρχεται από Bankscope and Orbis Bank Focus databases, ενώ τα δεδομένα για τη μεταβλητή Change in the total assets of central banks (2007, 2010) ( $\Delta TA\_CB$ ) προέρχονται από τους ισολογισμούς των Κεντρικών Τραπεζών.

Τα ποσά που έλαβαν τα τραπεζικά ιδρύματα από το 2007 έως το 2010 Government Support (2007-2010) ( $Gov\_Supp$ ) έχουν συλλεχθεί από τους ισολογισμούς και συγκεκριμένα από τα προσαρτήματα και τις σημειώσεις αυτών και έχουν επαληθευτεί μέσα από δημοσιευμένα επιστημονικά άρθρα (αναφέρονται στη βιβλιογραφία) τα οποία έχουν ως αντικείμενο την εν λόγω μεταβλητή.

Η υπό εκτίμηση εξίσωση είναι:

$$\text{Expected Support}_{i,j,2010} = \beta_0 + \beta_1 \text{ Gov\_Supp}_{i,j,2007-2010} + \beta_2 \text{ ASSETS\_GDP}_{i,j,2010} + \beta_3 \Delta TA\_CB_{j,(2007,2010)} + \beta_4 \text{ Equity}_{i,2010} + \beta_5 \text{ Conc}_{j,2010} + u_{i,j}$$

Όπου  $i$ , αναφέρεται στο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα,  $j$  στη χώρα που ανήκει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, ενώ ο  $u_{i,j}$  είναι ο διαταρακτικός όρος της παλινδρόμησης.

## Εμπειρική ανάλυση - Αποτελέσματα

Τα κυριότερα αποτελέσματα της παλινδρόμησης συνοψίζονται στον πίνακα 5. Η πρώτη στήλη αναφέρει τις ανεξάρτητες μεταβλητές, ενώ η δεύτερη στήλη αναφέρει τους εκτιμηθέντες συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών.

Πίνακας 5<sup>43</sup>

<b>Ανεξάρτητες Μεταβλητές</b>	<b>Συντελεστές</b>
Σταθερός όρος	<b>-47.433**</b> <b>(21.357)</b>
<b>Country-specific variables</b>	
Bank Concentration (Conc. %)	<b>-70.863**</b> <b>(32.615)</b>
Change in the total assets of central banks (2007, 2010) (ΔΤΑ_CB)	<b>-0.00001167**</b> <b>(0.0000067)</b>
<b>Bank-specific variables</b>	
Too big to fail Assets of a bank to GDP 2010 (ASSETS_GDP)	<b>9.414**</b> <b>(3.933)</b>
Equity of a bank 2010	<b>0.0000143</b> <b>(0.000123)</b>
Government Support (2007-2010) (Gov_Supp)	<b>-0.000168**</b> <b>(0.000064)</b>
<b>Στατιστικά Παλινδρόμησης</b>	
Adj. R <sup>2</sup>	<b>0.59</b>
Μέγεθος Δείγματος	<b>23</b>

Τα σύμβολα \*\*\*, \*\*, \* δείχνουν την στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 1%, 5% και 10% αντίστοιχα. Τα πρόσημα (θετικό ή αρνητικό) υποδεικνύουν την επίδραση των επεξηγηματικών μεταβλητών στην εξαρτημένη.

<sup>43</sup> Αναλυτικά Αποτελέσματα Παλινδρόμησης, βλέπε Παράρτημα Πίνακας 12.

Το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή της μεταβλητής Government Support (2007-2010) (Gov\_Supp),  $\beta_1 = -0.000168$ , δεδομένων τόσο της κλίμακας της εξαρτημένης μεταβλητής<sup>44</sup> όσο και του γεγονότος πως στα SRs ενσωματώνονται οι προσδοκίες της αγοράς, καταδεικνύει πως τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει βοήθεια στο παρελθόν είναι πολύ πιθανό να λάβουν βοήθεια και στο μέλλον.

Ο θετικός συντελεστής της μεταβλητής Assets of a bank to GDP 2010 (ASSETS\_GDP)  $\beta_2 = 9.414$  είναι συνεπής (consistent) με τις έννοιες της δυνατότητας (capacity) και των ανησυχιών περί ηθικού κινδύνου (moral hazard) και υπερισχύει αυτής της θέλησης (willingness). Απεικονίζεται έτσι η αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους τράπεζας και δυνατότητας της κυβέρνησης να παράσχει βοήθεια.

Ο αρνητικός συντελεστής της μεταβλητής Change in the total assets of central banks (2007, 2010) ( $\Delta TA_{CB}$ )  $\beta_3 = -0.00001167$  καταδεικνύει πως οι κεντρικές τράπεζες, στα πλαίσια άσκησης νομισματικής πολιτικής - μέσω του μέτρου της ποσοτικής χαλάρωσης (QE), που σκοπό έχει την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών - είναι διατεθειμένες να παράσχουν βοήθεια σε περίπτωση που αυτό κριθεί αναγκαίο.

Τέλος, ο θετικός συντελεστής της μεταβλητής Equity of a bank 2010  $\beta_4 = 0.0000143$  είναι συνεπής με την έννοια της κεφαλαιακής επάρκειας, αφού όσο μεγαλύτερα είναι τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας τόσο μικρότερη είναι η πιθανότητα το τραπεζικό ίδρυμα να λάβει βοήθεια από την κυβέρνηση.

---

<sup>44</sup> Βλέπε σελίδες 81-82.

## 5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### Έρευνα Βιβλιογραφίας

Ανακεφαλαιώνοντας την πρόσφατη οικονομική κρίση 2007 - 2009, βλέποντας τη δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος μετά τη κρίση, μπορούμε να πούμε ότι έχει αλλάξει ελάχιστα. Επιπρόσθετα, οι - μέχρι τώρα - προσπάθειες των τραπεζών και των κυβερνητικών προγραμμάτων να μειώσουν το βάρος των χρεών των νοικοκυριών δεν ήταν αρκετές, με πολλές οικογένειες, ακόμη, να μην μπορούν να αντεπεξέλθουν στην αποπληρωμή των αναδιρθρωμένων δανείων τους, εξαιτίας των δυσμενών οικονομικών συνθηκών. Παρά το γεγονός ότι τα μέτρα διάσωσης που πάρθηκαν ήταν σε γενικές γραμμές παρεμφερή, κάθε μια από τις υπό εξέταση χώρες αντέδρασε διαφορετικά σε αυτά. Το εν λόγω γεγονός οφείλεται στο ότι κάθε ξεχωριστή οικονομία είχε διαφορετικά οικονομικά προβλήματα. Για παράδειγμα, οι ΗΠΑ εμφάνισαν μεγάλο πρόβλημα με τη φούσκα στην αγορά ακινήτων. Από την άλλη πλευρά, οι χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης είχαν προβλήματα που προέκυπταν κυρίως από το υψηλό δημόσιο χρέος.

Συνεχίζοντας, πέρα από τις αναλύσεις σχετικά με τα μέτρα που πάρθηκαν ξεχωριστά για την κάθε μια χώρα που επηρεάστηκε από την οικονομική κρίση 2007 – 2009, έχουν γίνει και έρευνες για τις ενέργειες που θα πρέπει να γίνουν για την αποφυγή εμφάνισης παρόμοιας κρίσης, την προστασία των ασφαλιζόμενων και των καταθετών, αλλά και την ομαλή λειτουργία των συστημικά σημαντικών ιδρυμάτων, και κατά συνέπεια του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αρχικά, κάθε χώρα θα πρέπει να έχει μια κανονιστική αρχή, η οποία θα είναι υπεύθυνη για την επίλυση των προβλημάτων που εμφανίζονται στις επιχειρήσεις. Οι αρχές αυτές θα πρέπει να έχουν τα μέσα, αλλά και την ικανότητα να εφαρμόζουν μέτρα επίλυσης, καθώς και να έχουν τη δυνατότητα να έρχονται σε συμφωνία με ρυθμιστικές αρχές ξένων χωρών, αποβλέποντας στην παγκόσμια οικονομική σταθερότητα. Ακόμη, οι αρχές θα πρέπει να έχουν εξουσία επί των τοπικών υποκαταστημάτων ξένων ιδρυμάτων, αλλά και να μπορούν να παραβλέψουν ένα νόμο που ψηφίστηκε στη “μητρική” χώρα με εφαρμογή στο τοπικό υποκατάστημα, εάν θεωρούν ότι ο εν λόγω νόμος βλάπτει τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα της τοπικής αγοράς.

Οι κανονιστικές αρχές θα πρέπει να εμφανίζονται όταν η εκάστοτε επιχείρηση πάψει να είναι βιώσιμη (χωρίς προοπτική μελλοντικής βιωσιμότητας), όμως πριν φθάσει σε κατάσταση αφερεγγυότητας. Με στόχο τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, σε ορισμένες περιπτώσεις, οι αρχές θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα τοποθέτησης της επιχείρησης υπό κρατική ιδιοκτησία και έλεγχο, επιδιώκοντας παράλληλα μια συγχώνευση με έναν ιδιώτη αγοραστή. Ακόμη,

για τη διαδικασία της εξυγίανσης, οι κανονιστικές αρχές θα πρέπει να λαμβάνουν από τη διοίκηση της εκάστοτε υπό εξέταση εταιρείας τις απαραίτητες πληροφορίες προκειμένου να προβούν στα σχέδια αποκατάστασης. Τις πληροφορίες αυτές οφείλουν να τις διαχειρίζονται με εμπιστευτικότητα. Τα σχέδια αποκατάστασης και εξυγίανσης θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε να μην φέρουν αναταράξεις και απώλειες στους φορολογούμενους πολίτες. Ενώ, θα πρέπει να συμφωνήσει η ανώτερη διοίκηση της εκάστοτε υπό εξέταση επιχείρησης με αυτά. Για την εξυγίανση των ιδρυμάτων, οι αρχές δεν θα πρέπει να βασίζονται σε δημόσια κεφάλαια, αλλά να έχουν θεσμοθετημένες πολιτικές.

Όπως έδειξε και η υπό εξέταση, πρόσφατη οικονομική κρίση, μεγάλη βαρύτητα θα πρέπει να δοθεί στα συστημικά ιδρύματα με διεθνή παρουσία. Τα εν λόγω ιδρύματα θα πρέπει να έχουν εφαρμόσιμα σχέδια ανάκαμψης και εξυγίανσης, και να υπόκεινται συχνά σε δοκιμασίες μακροοικονομικής αντοχής. Επιπρόσθετα, οι χώρες που έχουν στα εδάφη τους τέτοια ιδρύματα, θα πρέπει να διατηρούν - κι αυτές - ομάδες διαχείρισης κρίσεων, οι οποίες σκοπό θα έχουν την ενίσχυση της ετοιμότητας, και τη διαχείριση μιας διασυστοριακής κρίσης. Ακόμη, οι ομάδες αυτές οφείλουν να συνεργάζονται με τις αρχές, τις κεντρικές τράπεζες, και τα υπουργεία οικονομικών των χωρών που το ίδρυμα έχει παρουσία, χωρίς πολιτικά ή νομικά εμπόδια στην ελεύθερη ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ αυτών (είτε αυτή είναι απαραίτητη σε κανονικές περιόδους είτε σε περιόδους κρίσεων). Ωστόσο, εάν μια πληροφορία θεωρηθεί “ευαίσθητη” μπορεί να μη δοθεί ευρέως, θα πρέπει όμως να τη γνωρίζουν οι ανώτερες διοικήσεις των εκάστοτε αρχών. Οι εν δυνάμει στρατηγικές επίλυσης θα πρέπει να εξετάζονται κάθε χρόνο, και να αναθεωρούνται εάν κριθεί απαραίτητο. Ακόμη, μπορούν να απαιτηθούν επιπρόσθετα μέτρα, εάν θεωρηθούν ότι χρειάζονται για τη προστασία της παγκόσμιας οικονομίας.

Όπως δείξαμε και στην εμπειρική μελέτη, η διαθεσιμότητα των επιλογών δεν εξαρτάται μόνο από το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα καθαυτό, αλλά και από την κατάσταση και τις ιδιαίτερες συνθήκες του τραπεζικού συστήματος στο οποίο εντάσσεται. Ως εκ τούτου, οποιοσδήποτε μηχανισμός επίλυσης κρίσης θα πρέπει να έχει μακροπροληπτική θεώρηση, ενώ ενδέχεται ορισμένες επιλογές να μην είναι διαθέσιμες.

### **Εμπειρική Μελέτη**

Μέσα από την εμπειρική μελέτη προσπαθήσαμε να εντοπίσουμε τις μεταβλητές εκείνες όπου ερμηνεύουν καλύτερα τα support ratings (SRs) του οίκου αξιολόγησης Fitch και κατ’ επέκταση τις προσδοκίες της αγοράς, όπως αυτές ενσωματώνονται στα εν λόγω ratings. Για το σκοπό αυτό, χρησιμοποιήσαμε τόσο ποιοτικές όσο και ποσοτικές μεταβλητές, αναφορικά με το μέγεθος των υπό εξέταση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αλλά και του περιβάλλοντος στο οποίο ανήκουν.

Στην ανάλυσή μας σημαντικό ρόλο έπαιξε η αλληλεπίδραση τραπεζών και κυβερνήσεων. Οι ανησυχίες περί ηθικού κινδύνου παίζουν σημαντικό ρόλο στις αποφάσεις των κυβερνήσεων. Με αυτό ως δεδομένο, προσπαθούμε να ερμηνεύσουμε τους συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών. Συνεχίζοντας, παρατηρούμε πως τα τραπεζικά ιδρύματα που χαρακτηρίζονται ως 'too big to fail' δεν φαίνεται να είναι δέκτες προνομιακής μεταχείρισης σε ότι αφορά την αναμενόμενη στήριξη. Τέλος, προκύπτει σαφώς, πώς προκειμένου να ελαττωθεί το μέγεθος της αναμενόμενης βοήθειας θα πρέπει τα τραπεζικά ιδρύματα να έχουν συνετή αντιμετώπιση έναντι του κινδύνου, επιτρέποντάς τους να διατηρούν την κεφαλαιακή τους επάρκεια σε επίπεδα τέτοια, που η εξωτερική βοήθεια δεν θα είναι αναγκαία.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΒΙΒΛΙΑ & ΑΡΘΡΑ

- Σημειώσεις Καθηγητή Πανεπιστημίου Πειραιώς, Αντζουλάτου Α. Άγγελου
- Angelos A. Antzoulatos, Chris Tsoumas (2014) Institutions, moral hazard and expected government support of banks, *Journal of Financial Stability* 15 σσ.161–171.
- Banco\_de\_Portugal. (2015). Portuguese Banking System - Recent Developments. *Banco de Portugal*.
- Berger, A., & Roman, R. (2013). Did TARP banks get competitive advantages? *Federal Deposit Insurance Corporation*.
- Calomiris, W. C., & Khan, U. (2015). An Assessment of TARP Assistance to Financial Institutions. *Journal of Economic Perspectives, Τόμος 29*, σσ. 53-80.
- Campos, A., Santos, H., & Aires, B. (2013). Banking Regulation: Portugal. *Global Legal Insights*, σσ. 157-165.
- Cardao-Pito, T., & Baptista, D. (2017). Portugal's banking and financial crises: unexpected consequences of monetary integration? *Journal of Economic Policy Reform, Τόμος 20*, σσ. 165-191.
- Claessens, S., Pazarbazioglu, C., Laeven, L., Dobler, M., Valencia, F., Nedelescu, O., & Seal, K. (2011). Crisis Management and Resolution: Early Lessons from the Financial Crisis. *International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Department and Research Department*.
- Estrella, A., Schich, S., 2012. Sovereign and banking sector debt: interconnection through guarantees. *Financ. Market Trends 2011 (2)*, 21–45.
- Eguidazu, F. (2017). REPORT ON THE FINANCIAL AND BANKING CRISIS IN SPAIN, 2008-2014. *Banco de Espana*.
- Honohan, P. (2012). Patrick Honohan: Recapitalisation of failed banks – some lessons from the Irish experience. *BIS central bankers' speeches*.
- King, R. M. (2009). Time to buy or just buying time? The market reaction to bank rescue packages. *Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department. Τόμος 288*.
- Koratzanis, N., & Pierros, C. (2017). Assessing the impact of austerity in the Greek economy: a sectoral financial balances approach. *Real-world economics review, Τόμος 82*.



- Mor, F. (2018). Bank rescues of 2007-09: outcomes and cost. *House of Commons: Library, Briefing Paper, Number 05748*.
- Morse, A. (2010). Maintaining the financial stability of UK banks: update on the support schemes. *National Audit Office*.
- Ng, J., Vasvari, F., & Wittenberg-Moerman, R. (2013). The Impact of TARP's Capital Purchase Program on the stock market valuation of participating banks. *Working Paper. University of Chicago*.
- Panetta, F., Faeh, T., Grande, G., Ho, C., King, M., Levy, A., Signoretti, M., Taboga, M. & Zaghini, A. (2009). An assessment of financial sector rescue programmes. *Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Τόμος 48*.
- Packer, F., Tarashev, N., 2011. Rating methodologies for banks. *BIS Q. Rev. (June),39–52*
- Petrovic A., Tutsch R.(2009) National rescue measures in response to the current financial crisis
- Santos, T. (2017). El Diluvio: The Spanish Banking Crisis, 2008-2012. *Columbia University and NBER*.
- Schich, S., Lindh, S., 2012. Implicit guarantees for bank debt: where do we stand? *Financ. Market Trends 2012 (1), 1–22*.
- Stolz, S. M., & Wedow, M. (2010). 4) Extraordinary measures in extraordinary times – public measures in support of the financial sector in the EU and the United States. *Deutsche Bundesbank, Discussion Paper Series 1: Economic Studies, Τόμος 13*.
- White, P., & Yorulmazer, T. (2014). Bank Resolution Concepts, Trade-offs, and Changes in Practices. *FRBNY Economic Policy Review, σσ. 153-173*.
- Zettelmeyer, J., Trebesch, C., & Gulati, M. (2013). The Greek Debt Restructuring: An Autopsy. *Personal Intitute for International Economics, WP 13-8*.

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

Bloomberg

Fraye, L. (2014). *Spain exits bailout program; second Eurozone country to do so*. Ανάκτηση από: Los Angeles Times: <https://www.latimes.com/world/worldnow/la-fg-wn-spain-exits->

international-bailout-20140123-story.html [Πρόσβαση 28 Δεκεμβρίου 2018]

#### Financial Development and Structure Database

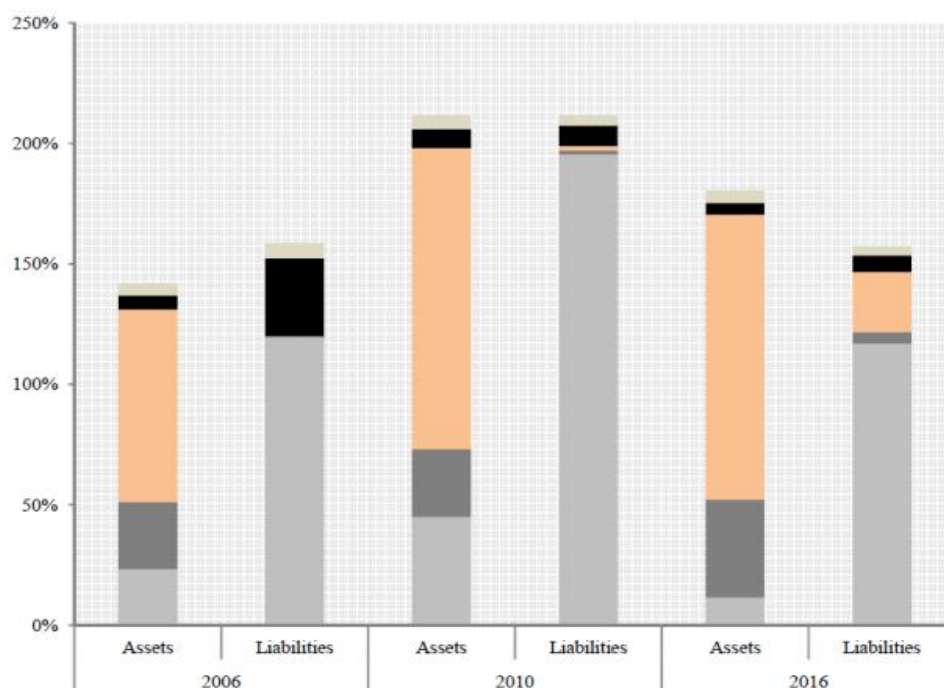
McDonald, H. (2013). *Ireland becomes first country to exit eurozone bailout programme*. Ανάκτηση από: The Guardian: <https://www.theguardian.com/business/2013/dec/13/ireland-first-country-exit-eurozone-bailout> [Πρόσβαση 28 Δεκεμβρίου 2018]

Whelan, K. (2013). *Ireland's Economic Crisis. The Good, the Bad and the Ugly*. Ανάκτηση από: <http://www.karlwhelan.com/Papers/Whelan-IrelandPaper-June2013.pdf>

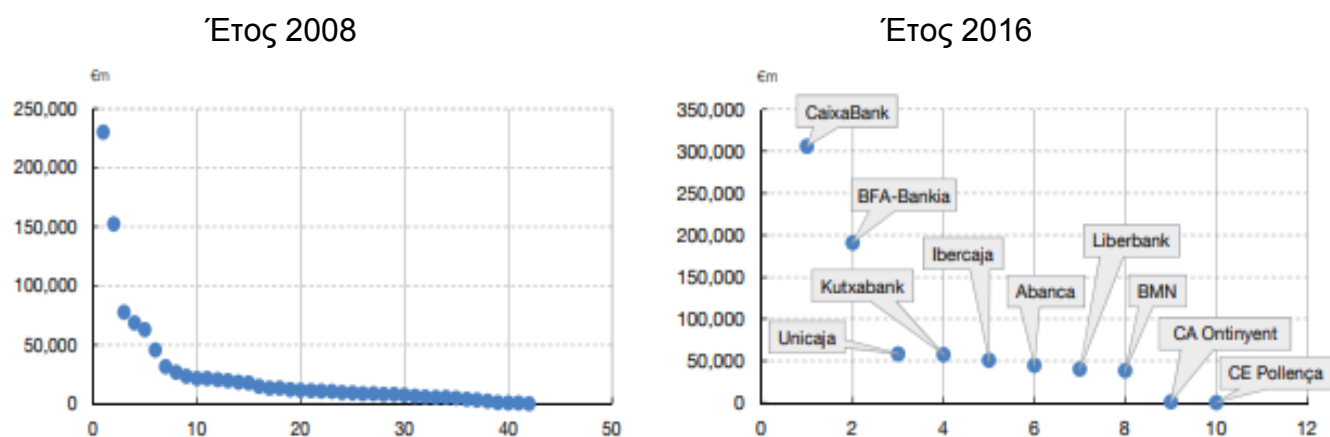
Ευρωπαϊκό\_Συμβούλιο. (2018). *Ανάκαμψη και εξυγίανση των τραπεζών*. Ανάκτηση από: Ευρωπαϊκό Συμβούλιο. Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης: <https://www.consilium.europa.eu/el/policies/banking-union/single-rulebook/bank-recovery-resolution/> [Πρόσβαση 20 Δεκεμβρίου 2018]

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Πίνακας 6: Ισολογισμοί των Ελληνικών Τραπεζικών Ιδρυμάτων (2006-2016)<sup>45</sup>



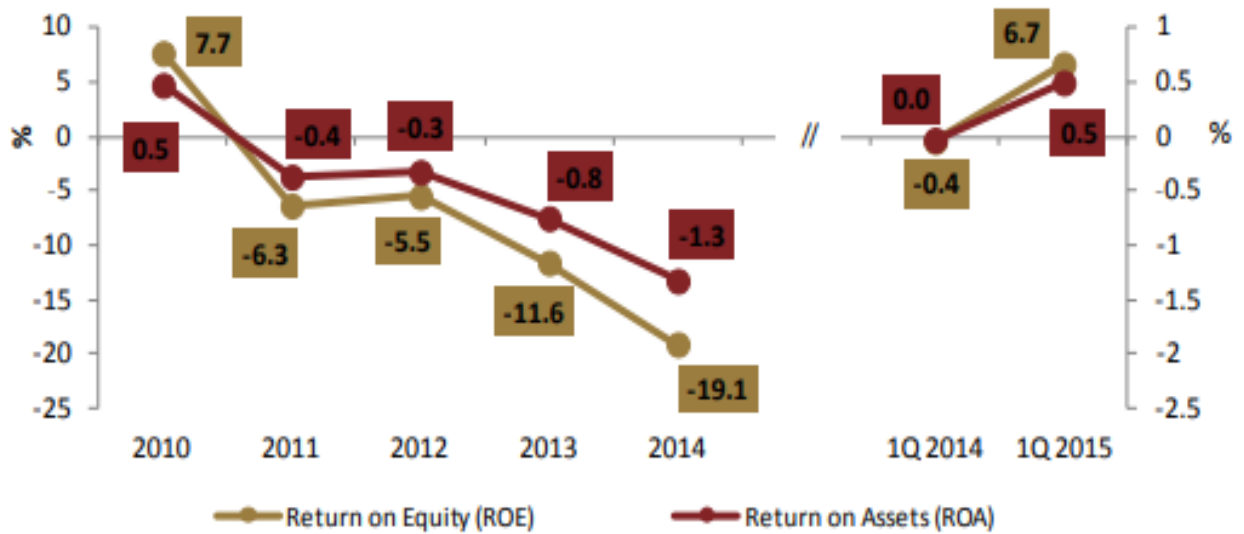
Πίνακας 7: Αποταμιεύτηκες Ισπανικές Τράπεζες. Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων<sup>46</sup>



<sup>45</sup> ΠΗΓΗ: (Koratzanis & Pierros, 2017).

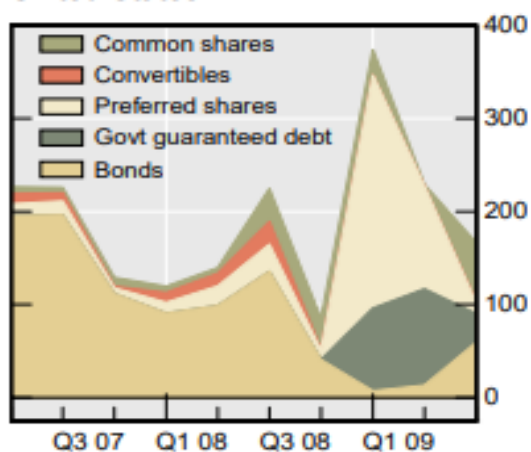
<sup>46</sup> ΠΗΓΗ: (Eguidazu, 2017). Ο οριζόντιος άξονας δείχνει συσσωρευτικό αριθμό χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Πίνακας 8: ROA & ROE. Περίπτωση Πορτογαλικών Τραπεζικών Ιδρυμάτων (2010-2015)<sup>47</sup>

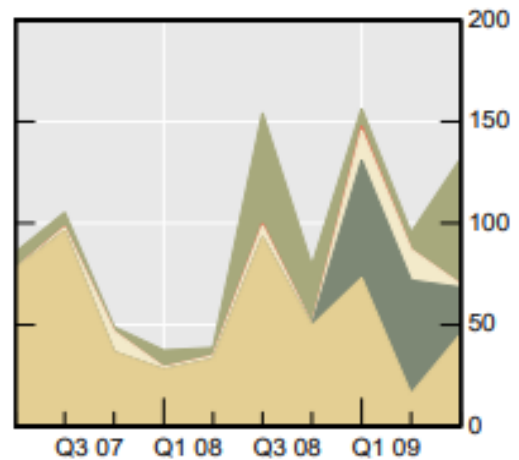


Πίνακας 9: Χρηματοδότηση Κεφαλαιαγοράς για Ιδιωτικές Τράπεζες και Εταιρείες Χρηματοδότησης<sup>48</sup>

Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής



Ηνωμένο Βασίλειο



<sup>47</sup> ΠΗΓΗ: (Banco\_de\_Portugal, 2015).

<sup>48</sup> ΠΗΓΗ: (Panetta, και συν., 2009). Οι τιμές είναι σε δις. αμερικάνικα δολάρια.

## Πίνακας 10: Σημαντικές Παρεμβάσεις και Αποφάσεις κατά την Πρόσφατη Οικονομική Κρίση (2007 – 2009)<sup>49</sup>

Institution	Date	Resolution Method/Support
ABN Amro	October 2007	The private acquisition by a consortium consisting of the Royal Bank of Scotland (RBS), Banco Santander, and Fortis marked the largest worldwide acquisition of a bank and the second largest European cross-border transaction. When Fortis and RBS ran into trouble, their holdings of ABN Amro's assets were nationalized by the Dutch and U.K. governments, respectively.
Northern Rock	September 2007 to February 2008	In September 2007, the Bank of England provided a liquidity support facility and government guarantee of certain liabilities. In February 2008, the bank was nationalized by the British government.
Bradford & Bingley	September 2008	The U.K. government nationalized the institution on September 29, 2009, selling the savings unit and branches to Banco Santander.
Anglo Irish Bank	January 2009	Nationalized when the Irish government determined that recapitalization would not be enough to save the bank.
Allied Irish Bank	February 2009	Received capital injection of €3.5 billion
Bank of Ireland	February 2009	Received capital injection of €3.5 billion
Bankia SA	May 2012	Bank was partly nationalized through a €19 billion recapitalization by Spain.
Bear Stearns	March 2008	The bank was sold to JPMorgan Chase with assistance from the Federal Reserve in the form of a nonrecourse loan of \$29 billion.
Lehman Brothers	September 2008	Lehman filed for chapter 11 bankruptcy. It was the largest bankruptcy filing in U.S. history.
AIG	September to November 2008	On September 16, 2008, the Federal Reserve extended a credit facility of \$85 billion, secured by stock in the form of warrants for a 79.9 percent equity stake. The loan was restructured in November in coordination with the U.S. Treasury, which extended the facility and lowered its rate. AIG also received \$40 billion in a capital injection under the Troubled Asset Relief Program (TARP).
Washington Mutual	September 2008	On September 25, 2008, Washington Mutual was seized by the Office of Thrift Supervision and placed in receivership with the Federal Deposit Insurance Corporation. The banking subsidiaries were sold through purchase and assumption to JPMorgan Chase, while the holding company filed for chapter 11 bankruptcy.
Citigroup Incorporated	October 2008 to January 2009	Received two capital injections through TARP: \$25 billion in October 2008 and an additional \$20 billion in January 2009. Also in January 2009, Citigroup separated its core and noncore assets in a good bank–bad bank split (Citicorp and Citi Holdings).
Wells Fargo & Company	October 2008	Received \$25 billion capital injection under TARP
State Street Corporation	October 2008	Received \$2 billion capital injection under TARP
Bank of America Corporation	October 2008 to January 2009	Received two capital injections through TARP: \$25 billion in October 2008 and an additional \$20 billion in January 2009
JPMorgan Chase & Company	October 2008	Received a \$25 billion capital injection under TARP
Morgan Stanley	October 2008	Received \$10 billion capital injection under TARP
Goldman Sachs Group	October 2008	Received \$10 billion capital injection under TARP
Bank of New York Mellon	October 2008	Received \$3 billion capital injection under TARP
Wachovia	September 2008	The Federal Reserve provided Citigroup with liquidity to aid in purchase of Wachovia. Ultimately, the bank was acquired by Wells Fargo.

<sup>49</sup> ΠΗΓΗ: (White & Yorulmazer, 2014).

**Πίνακας 11: Support ratings (SRs) υπο εξέταση τραπεζών**

<b>Έτος αναφοράς 2010</b>	
<b>Τραπεζικά Ιδρύματα</b>	<b>Support Ratings<sup>50</sup> (SRs)</b>
Citigroup Incorporated	1
Bank of America Corporation	1
Wells Fargo & Company	5
JP Morgan Chase & Company	5
State Street Corporation	1
Morgan Stanley	5
Goldman Sachs Group	5
Bank of New York Mellon	5
Capital One Financial Corporation	5
Fifth Third Bancorp	5
Sun Trust	5
American Express	5
Key Corporation	5
BB&T	5
PNC Financial Services	5
Regions Financial Corporation	5
Comerica Incorporated	5
U.S. Bancorp	5
Lloyds TSB	1
Royal Bank of Scotland	1
HBOS	1
Allied Irish Bank	2
Bank of Ireland	5

<sup>50</sup> ΠΗΓΗ: (Bloomberg, Οίκος Αξιολόγησης Fitch).

Πίνακας 12: Αναλυτικά Αποτελέσματα Παλινδρόμησης

<i>ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΗΣ</i>	
Πολλαπλό R	0,827699256
R Τετράγωνο	0,685086059
Προσαρμοσμένο R Τετράγωνο	0,592464311
Τυπικό σφάλμα	1,165296253
Μέγεθος δείγματος	23

<i>ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ</i>					
	<i>βαθμοί ελευθερίας</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Σημαντικότητα F</i>
Παλινδρόμηση	5	50,21978674	10,04395735	7,396600452	0,000756524
Υπόλοιπο	17	23,08456108	1,357915358		
Σύνολο	22	73,30434783			

	<i>Συντελεστές</i>	<i>Τυπικό σφάλμα</i>	<i>t</i>	<i>τιμή-P</i>
Σταθερός όρος	47,43308091	21,35755468	2,220904107	0,040232905
Government Support (2007-2010) (Gov_Supp)	-0,000168225	6,42022E-05	2,620240458	0,017913471
Too big to fail Assets of a bank to GDP 2010 (ASSETS_GDP)	9,414438426	3,933164222	2,393604206	0,028492569
Change in the total assets of central banks (2007, 2010) (ΔTA_CB)	-1,16796E-05	6,71884E-06	1,738342465	0,100227754
Equity of a bank 2010	1,43023E-05	1,2339E-05	1,15911226	0,262433373
Bank Concentration (Conc. %)	-70,86341673	32,61569315	2,172678545	0,044234612