

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
ΠΜΣ στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση για Στελέχη

Θέμα Διατριβής:

RESOLUTION OF FINANCIAL DISTRESS

With emphasis on banking crises

Βασιλική Σερβετά

Επιβλέπων Καθηγητής:

Άγγελος Αντζουλάτος, PhD

ΙΟΥΛΙΟΣ 2005



ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
2. ΘΕΩΡΙΑ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΕΩΣ.....	3
2.1 Εισαγωγή.....	3
2.2 Νομικό Πλαίσιο.....	3
2.3 Προστασία Δανειζομένων και Δανειστών	4
2.4 Πληροφορία και Έλεγχος.....	6
2.5 Το Πρόβλημα με τις Τράπεζες.....	10
3. ΑΡΧΕΣ ΠΤΩΧΕΥΤΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ.....	13
3.1 Εισαγωγή.....	13
3.2 Βασικές Αρχές.....	14
3.3 Αποτελεσματικότητα και Κίνητρα	16
3.4 Ασύμμετρη Πληροφόρηση και Διάσταση Προσδοκιών.....	18
3.5 Η θεωρία της Συστημικής Χρεοκοπίας (Systemic Bankruptcy)	20
4. ΑΡΧΕΣ ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΣΕ ΚΡΙΣΗ.....	22
4.1 Εισαγωγή.....	22
4.2 Αναδιάρθρωση Τραπεζών από την Πλευρά του Παθητικού	22
4.3 The Bank Restructuring Agency	23
4.4 Επικουρικοί Οργανισμοί του BRA.....	25
4.5 Instruments for Capital Injection.....	29
4.6 Αναδιάρθρωση Τραπεζών με Αποκατάσταση των Στοιχείων του Ενεργητικού	30
5. ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ.....	32
5.1 Η Τραπεζική Κρίση στην Ιαπωνία	32
5.1.1 Ιστορικό και Ενέργειες αναδιάρθρωσης.....	32
5.1.2 Ασύμμετρη Πληροφόρηση και Κίνητρα.....	34
5.2 Η Τραπεζική Κρίση στην Αμερική.....	36
5.2.1 Ιστορικό	36
5.2.2 Ενέργειες αναδιάρθρωσης.....	38
5.2.3 Συμπεράσματα.....	39
5.3 Η Τραπεζική Κρίση στη Σουηδία.....	41
5.3.1 Ιστορικό	41
5.3.2 Ενέργειες αναδιάρθρωσης.....	44
5.3.3 Συμπεράσματα.....	45
5.4 Η Τραπεζική Κρίση στη Νορβηγία	47
5.4.1 Ιστορικό	47
5.4.2 Ενέργειες αναδιάρθρωσης.....	48
5.4.3 Συμπεράσματα.....	50
5.5 Η Τραπεζική Κρίση στο Μεξικό	52
5.5.1 Ιστορικό	52
5.5.2 Ενέργειες αναδιάρθρωσης.....	53
5.5.3 Συμπεράσματα.....	56
6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	57
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	59

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο σύγχρονος κόσμος χαρακτηρίζεται από έντονες οικονομικές κρίσεις. Αποτέλεσμα της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος – που παρόλη την ώθηση στην οικονομική ανάπτυξη οδηγεί παράλληλα στη δημιουργία ανισορροπιών – οι κρίσεις αυτές αποτελούν και αναμένεται να συνεχίσουν να αποτελούν καθοριστικό γνώρισμα της οικονομικής ζωής.

Οι χρηματοοικονομικές κρίσεις επηρεάζουν όλους τους τομείς της οικονομικής ζωής. Μία συνηθισμένη οικονομική διαταραχή, υπό το πρίσμα μιας τέτοιας κρίσης, θα μπορούσε να προκαλέσει ακόμη και την κατάρρευση της οικονομίας. Σε περιόδους έντονων κρίσεων δηλαδή, συνήθη οικονομικά φαινόμενα μεγεθύνονται σε ένταση με επιπτώσεις απρόβλεπτες και ιδιαίτερα απειλητικές για την εύρυθμη λειτουργία του οικονομικού συστήματος.

Η παρούσα διατριβή εστιάζει την προσοχή της στη μελέτη των κρίσεων και συγκεκριμένα των τραπεζικών κρίσεων.

Το δεύτερο κεφάλαιο αναπτύσσει τη θεωρία διαμεσολαβήσεως παρέχοντας βασικές πληροφορίες σχετικά με τον κώδικα πτώχευσης, τη σημασία του, σε τι πλαίσια πρέπει να κινείται καθώς και την ιδιαιτερότητα που παρουσιάζουν τα τραπεζικά ιδρύματα.

Το τρίτο κεφάλαιο αναλύει τις βασικές αρχές της πτώχευσης και αναφέρεται στη σημασία της αποτελεσματικότητας και των κινήτρων. Παράλληλα γίνεται αναφορά σε σημαντικές έννοιες όπως είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση και η θεωρία της συστημικής χρεοκοπίας. Η θεωρία αυτή αποτελεί τη βάση γύρω από την οποία περιστρέφεται η παρούσα μελέτη.

Εν συνεχεία, το τέταρτο κεφάλαιο ασχολείται με τις αρχές αναδιοργάνωσης τραπεζικών συστημάτων σε κρίση. Γίνεται μνεία στις μεθόδους αντιμετώπισης μιας συστημικής χρεοκοπίας και στα όργανα που χρησιμοποιούν οι αρχές για την εφαρμογή τους.

Ακολουθούν οι εφαρμογές στο πέμπτο κεφάλαιο. Στο σημείο αυτό αναλύονται οι τραπεζικές κρίσεις σε πέντε χώρες, οι τρόποι που χρησιμοποιήθηκαν για την επίλυσή τους και κάποια συμπεράσματα. Εδώ πρέπει να τονιστεί ότι η επιλογή των



χωρών έγινε με κριτήριο τη διαφορετικότητά τους σε επίπεδο κουλτούρας, θεσμικού και νομικού πλαισίου και γεωγραφικής τοποθεσίας.

Μέσα από τις διαφορές και τις ομοιότητες που διαπιστώνονται από τη μελέτη των χωρών αυτών, εξάγονται συμπεράσματα τα οποία παρατίθενται στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο της παρούσας μελέτης.



2. ΘΕΩΡΙΑ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΕΩΣ

2.1 Εισαγωγή

Οι επιπτώσεις των κρίσεων είναι πολλές. Σε περιόδους έντονων διαταραχών, συνηθισμένα οικονομικά φαινόμενα μπορούν να προκαλέσουν έντονα προβλήματα με άμεσες συνέπειες τόσο στα μακροοικονομικά μεγέθη όσο και στην οικονομική κατ' επέκταση ευημερία των πολιτών. Δεδομένου ότι μια κρίση είναι σχεδόν αδύνατο να αποφευχθεί θα πρέπει να βρεθούν οι μηχανισμοί εκείνοι αντιμετώπισης ώστε να μετριαστούν οι συνέπειές της. Προκειμένου να γίνει αυτό είναι απαραίτητο να κατανοηθεί η δυναμική των κρίσεων. Δηλαδή, να ανιχνευθούν στο περιβάλλον, οικονομικό και θεσμικό, οι παράγοντες εκείνοι που ευνοούν τη δημιουργία ανισορροπιών και οδηγούν ενδεχομένως σε κρίσεις.

Για πολλά ερωτήματα τα οποία άπτονται της λειτουργίας του θεσμικού πλαισίου του χρηματοοικονομικού συστήματος η απάντηση θα έγκειται στην εύρεση κάποιας χρυσής τομής, στην εκτίμηση του κόστους και της ωφελείας των εναλλακτικών επιλογών. Αυτή η εκτίμηση εμπεριέχει πολλά υποκειμενικά στοιχεία και επηρεάζεται και από πολλούς παράγοντες των οποίων ο προσδιορισμός είναι αρκετά δύσκολος. Γι' αυτό και η προτιμητέα επιλογή / απάντηση με κριτήρια τόσο το κοινωνικό συμφέρον όσο και την οικονομική ευημερία δεν είναι εύκολο να βρεθεί. Αλλά και όταν βρεθεί, επειδή με την πάροδο του χρόνου αλλάζουν οι συνθήκες και η δυναμική στην οικονομία και στις χρηματαγορές, δε θα είναι στατική. Θα πρέπει κάθε φορά να μεταβάλλεται και να προσαρμόζεται στις νέες συνθήκες.

2.2 Νομικό Πλαίσιο

Η ύπαρξη ενός νομικού πλαισίου είναι θεμελιώδους σημασίας για την εύρυθμη λειτουργία ενός χρηματοοικονομικού συστήματος. Οι επενδυτές, είτε είναι ιδιώτες, είτε τράπεζες, είτε άλλα οικονομικά ιδρύματα, έχουν μικρής εμβέλειας άμεσο έλεγχο στις εταιρείες στις οποίες επενδύουν. Τα δικαιώματα τα οποία αντλούν οι επενδυτές από τη διάθεση των κεφαλαίων τους είναι διασφαλισμένα μόνο αν το νομικό σύστημα εξασφαλίζει την επιβολή τους και τα περιφρουρεί. Αν δεν υπήρχε η



νομική προστασία τότε οι κατέχοντες τα κεφάλαια θα ήταν απρόθυμοι να τα διαθέσουν, με συνέπεια την έλλειψη πόρων για επένδυση και την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης.

Οι χρηματαγορές στηρίζονται στο νομικό πλαίσιο με τέσσερις γενικά τρόπους. Ο νόμος καθορίζει τα δικαιώματα ιδιοκτησίας, βάση στην οποία στηρίζεται η τιμολόγηση των χρηματοοικονομικών απαιτήσεων. Επίσης, καθορίζει το είδος των επιτρεπόμενων συμβολαίων και τους όρους αθέτησής τους. Παράλληλα, υποδεικνύει το πλαίσιο λειτουργίας των εταιρειών που συμπληρώνεται με το σύνολο των δικαιωμάτων και υποχρεώσεών τους. Τέλος, οι νόμοι και οι κανονισμοί καθορίζουν τη γενικότερη μορφή λειτουργίας της οικονομίας, δηλαδή, τους κανόνες που διέπουν τις διάφορες αγορές, το θεσμικό πλαίσιο των τραπεζών, τους μηχανισμούς εμπράγματων ασφαλίσεων καθώς και τη διαδικασία επίλυσης οικονομικών προβλημάτων όταν οι επιχειρήσεις φτάνουν στο στάδιο της χρεοκοπίας.

Προχωρώντας την ανάλυση, θα προκύψουν πολλά ερωτήματα που ίσως η απάντησή τους να φαίνεται απλή. Θεμελιώδη ερωτήματα σχετικά με την ύπαρξη των τραπεζών, των χρηματαγορών θα αποτελέσουν οδηγό για την κατανόηση και περαιτέρω ανάλυση πολλών θεμάτων.

Τι είναι όμως νομικό πλαίσιο; Νομικό πλαίσιο σημαίνει ότι όλοι αντιμετωπίζονται υπό το ίδιο πρίσμα ανεξάρτητα της κοινωνικής ή οικονομικής τους θέσης. Ουσιαστικά, η ίδια η εκάστοτε κρατική διακυβέρνηση υποχρεώνεται σε περιορισμό χωρίς να μπορεί να προβεί σε αυθαίρετες ενέργειες.

Το νομικό και θεσμικό πλαίσιο μιας χώρας μπορεί να κλίνει τη σκέψη της προστασίας του είτε προς τους επενδυτές, είτε προς τους πιστωτές. Το ποιους τελικά προστατεύει περισσότερο και σε ποιο βαθμό εξαρτάται από πολλούς παράγοντες και έχει επιπτώσεις στη γενικότερη οικονομία.

2.3 Προστασία Δανειζομένων και Δανειστών

Όταν μια εταιρεία φτάνει στα όρια της χρεοκοπίας, τότε οι συνήθεις στρατηγικές που ακολουθούνται είναι οι εξής δύο: η ρευστοποίηση και η αναδιοργάνωση.



Στη διαδικασία της ρευστοποίησης, τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας πωλούνται, οι υποχρεώσεις εκπληρώνονται στο μέγιστο δυνατό βαθμό και η λειτουργία της εταιρείας παύει. Στη διαδικασία της αναδιοργάνωσης (είτε οικειοθελούς, είτε εξαναγκασμένης εκ του νόμου), οι χορηγήσαντες τα κεφάλαια αναγνωρίζουν ζημιές και συνήθως επαναδιαπραγματεύονται τις απαιτήσεις τους με νέες μικρότερου μεγέθους. Η ρευστοποίηση είναι κατάλληλη όταν η εταιρεία έχει αρνητικές χρηματοροές σε λειτουργικό επίπεδο και είναι απίθανο να γίνει βιώσιμη. Η αναδιοργάνωση από την άλλη είναι κατάλληλη όταν η εταιρεία μπορεί να παράγει σημαντικές καθαρές χρηματοροές αλλά όχι αρκετές για να ικανοποιήσει όλες τις υφιστάμενες απαιτήσεις. Ουσιαστικά, στην περίπτωση αυτή, δίνεται μια πίστωση χρόνου στην «προβληματική» εταιρεία που μπορεί, αν τον εκμεταλλευτεί σωστά, να γίνει βιώσιμη.

Αν ο κώδικας πτωχεύσεως μιας χώρας κλίνει προς τους δανειζόμενους, θα αποθαρρύνει τους δανειστές και θα επιβραδύνει την οικονομική αποτελεσματικότητα αφού θα δώσει ένα ισχυρό κίνητρο στους πρώτους να δανείζονται ξένα χρήματα, να τα χάνουν και να αποφεύγουν τις συνέπειες. Στην περίπτωση αυτή και για να προστατευτούν οι δανειστές, θα αυξήσουν τα επιτόκια με τα οποία δανείζουν. Η αύξηση αυτή βέβαια θα είναι εις βάρος τόσο των φερέγγυων εταιρειών, όσο και της οικονομίας.

Αντίθετα, αν ο κώδικας πτωχεύσεως στρέφεται υπέρ των πιστωτών μπορεί να οδηγήσει σε αναποτελεσματικές ρευστοποιήσεις βιώσιμων εταιρειών που θα μπορούσαν με τη λειτουργία τους να προσθέσουν οικονομική αξία. Στο σημείο αυτό βέβαια τίθεται εκτός από το οικονομικό, και ένα κοινωνικό ζήτημα, καθώς το κλείσιμο «προβληματικών» εταιρειών διογκώνει το μέγεθος της ενεργείας. Έτσι, θα πρέπει να βρεθεί μια «χρυσή τομή» στην προστασία μεταξύ των δικαιωμάτων των δανειστών- πιστωτών και των δανειζόμενων εταιρειών.

Τα περισσότερα νομικά συστήματα προβλέπουν τόσο για τη ρευστοποίηση όσο και για τη αναδόμηση των εταιρειών. Αλλά η πολιτική που ακολουθείται υπέρ των πιστωτών ή δανειζομένων, διαφέρει από χώρα σε χώρα. Αξίζει να σημειωθεί ότι πολλές αναπτυσσόμενες χώρες δεν έχουν νομικές διαδικασίες για την επιδίκαση των πτωχεύσεων – παρόλη την ενδεχόμενη πρόβλεψη του νόμου, γεγονός το οποίο προδιαθέτει θετικά υπέρ των δανειζομένων. Στις περιπτώσεις αυτές, τα δικαιώματα



των πιστωτών δεν προστατεύονται και οι δανειζόμενοι μπορούν να αποφύγουν την αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους.

Δεν υπάρχει ένας συγκεκριμένος τρόπος αντιμετώπισης του παραπάνω διλήμματος. Η κάθε χώρα ακολουθεί τη δική της πολιτική, με την Αμερική και τη Γαλλία ενδεικτικά να στρέφονται υπέρ των δανειζομένων και την Ευρώπη να παρέχει προστασία περισσότερο στους πιστωτές. Η κάθε χώρα πρέπει να αποφασίσει σε ποιο βαθμό ο κώδικας πτώχευσης θα παρέχει προστασία στους πιστωτές. Δεδομένης της συχνότητας των τραπεζικών κρίσεων στις αναπτυσσόμενες χώρες, θα φαινόταν λογική η ανάπτυξη ενός νομικού πλαισίου στήριξης των πιστωτών που θα ωθούσε στην επίλυση του προβλήματος των προβληματικών δανείων ενώ παράλληλα θα έθετε τα θεμέλια για την αποφυγή παρόμοιων προβλημάτων στο μέλλον.

Συμπερασματικά, θα πρέπει να τονιστεί ότι οι χώρες που προσανατολίζουν το νομικό τους πλαίσιο στην προστασία των δανειζομένων καταλήγουν να έχουν ισχυρές χρηματαγορές ενώ παράλληλα ο έλεγχος στις διοικήσεις των εταιρειών προέρχεται κατευθείαν από τις αγορές. Χώρες οι οποίες παρέχουν μεγαλύτερη προστασία στους πιστωτές καταλήγουν να δημιουργούν ισχυρά τραπεζικά συστήματα ενώ ο έλεγχος στις διοικήσεις στηρίζεται στις τράπεζες. Οι αναπτυσσόμενες χώρες που δεν υιοθετούν κάποια από τις παραπάνω προσεγγίσεις έχουν προβλήματα κατάχρησης από την πλευρά των διοικήσεων των εταιρειών, απογοητευμένους επενδυτές και εντέλει μια κάκιστη διανομή των κεφαλαίων.

2.4 Πληροφορία και Έλεγχος

Το χρηματοοικονομικό σύστημα περιλαμβάνει δύο μορφές χρηματοδότησης. Από τη μία είναι οι τράπεζες και οι άλλοι οργανισμοί διαμεσολάβησης, οι οποίοι αποτελούν διαύλους έμμεσης χρηματοδότησης. Από την άλλη, υπάρχουν οι αγορές χρήματος και κεφαλαίων, όπως χρηματιστήρια αγορές ομολόγων και παραγώγων, οι οποίες αποτελούν διαύλους άμεσης χρηματοδότησης καθώς οι χρηματοδοτούντες έρχονται σε απευθείας επαφή με τους χρηματοδοτούμενους χωρίς την παρέμβαση κάποιων διαμεσολαβητών. Γιατί όμως υπάρχει αυτός ο πλεονασμός των δύο μορφών χρηματοδότησης; Ποιος είναι ο ρόλος της κάθε πλευράς και ποια η σχέση τους;



Οι τράπεζες είναι μεσάζοντες στις ροές των κεφαλαίων. Καθώς οι χρηματοοικονομικές αγορές γίνονται πιο αποτελεσματικές, μειώνεται το περιθώριο κέρδους των τραπεζών αφού οι τελευταίες έχουν μεγαλύτερη λειτουργικά κόστη. Αποταμιευτές και δανειστές αν ήταν εφικτό, θα συναντιόνταν στις χρηματαγορές χωρίς την ανάγκη ύπαρξης δαπανηρών ιδρυμάτων που να συγκεντρώνουν αποταμιεύσεις και να τις επενδύουν. Προτρέχοντας, σε μια αγορά με αποτελεσματική πληροφόρηση και θεσμική προστασία των επενδυτών, οι τράπεζες θα πλεόναζαν.

Το βασικό πρόβλημα πληροφόρησης στις αγορές συνοψίζεται σε δύο λέξεις: ασύμμετρη πληροφόρηση. Δηλαδή, οι χρηματοδοτούμενοι γνωρίζουν πολλά περισσότερα για τις προοπτικές και τα προβλήματά τους από ότι οι χρηματοδότες των κεφαλαίων. Είναι εύκολο να σκεφτεί κανείς ότι το γεγονός αυτό κλονίζει την εμπιστοσύνη των χρηματοδοτών.

Η σύγχρονη οικονομική θεωρία συνοψίζει τέσσερις βασικές επιπτώσεις της ασύμμετρης πληροφόρησης στις χρηματοοικονομικές αγορές (ιδιαίτερα στις αναδυόμενες αγορές όπου υπάρχει μεγαλύτερη ένταση του προβλήματος). Έτσι, η πλάστιγγα κλίνει προς:

➤ Χρηματοδότηση μέσω δανεισμού (ομόλογα και τραπεζικά δάνεια) έναντι μετοχών. Τα ομόλογα και τα τραπεζικά δάνεια χρησιμοποιούνται καταρχάς για να αντιμετωπίσουν τα προβλήματα της ασύμμετρης πληροφόρησης. Δημιουργούν υποχρεώσεις που οφείλουν να αποπληρωθούν ανεξαιρέτως της καλής ή κακής πορείας της δανειζόμενης εταιρείας. Η επιβολή βέβαια της αποπληρωμής των υποχρεώσεων αυτών εξαρτάται κατά πολύ από νομικό πλαίσιο των χωρών.

➤ Χρηματοδότηση μέσω τραπεζικών δανείων έναντι ομολόγων. Σε αντίθεση με τις αγορές ομολόγων, οι τράπεζες έχουν τη δική τους ιδιωτική πληροφόρηση και για αυτό κυριαρχούν στον τομέα της χρηματοδότησης όταν το πληροφοριακό περιβάλλον είναι ελλιπές. Δεν είναι τυχαίο ότι οι τράπεζες παίζουν ακόμη σημαντικότερο ρόλο στις αναδυόμενες από τις αναπτυγμένες χώρες.

➤ Χορήγηση βραχυπρόθεσμων έναντι μακροπρόθεσμων δανείων. Ο βραχυπρόθεσμος ορίζοντας στη χορήγηση ενός δανείου προσδίδει μεγαλύτερη



ασφάλεια σε έναν πιστωτή ειδικά στην περίπτωση που υπάρχουν υπόνοιες για τη μη αποπληρωμή του.

➤ Χορήγηση δανείων με εμπράγματα εγγυήσεις έναντι δανείων χωρίς εξασφάλιση. Η χρησιμοποίηση εμπράγματων εγγυήσεων στο δανεισμό-δεδομένου ότι το νομικό πλαίσιο υποστηρίζει την εφαρμογή τους-, παρέχει μια ασφάλεια στους χρηματοδότες. Σε περίπτωση που οι χρηματοδοτούμενοι αδυνατούν να αποπληρώσουν τους όρους του δανείου, τότε ο χρηματοδότης έχει το δικαίωμα να απαιτήσει την εγγύηση και έτσι να αποζημιωθεί για την απώλεια των απαιτήσεων της χρηματοδότησης (τουλάχιστον μέχρι ενός βαθμού).

Η ασύμμετρη πληροφόρηση οδηγεί σε δύο σοβαρά προβλήματα: στην αντίθετη επιλογή (adverse selection) και στον ηθικό κίνδυνο (moral hazard). Εξ αυτών, το μεν πρώτο λαμβάνει χώρα πριν την απόφαση για χρηματοδότηση, το δε δεύτερο μετά.

Το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής έχει δύο αρνητικές επιπτώσεις: οδηγεί τους χρηματοδότες στη χρέωση υψηλών επιτοκίων και στο «κλείσιμο» της αγοράς χρηματοδότησης. Μπορεί δηλαδή να μη χρηματοδοτηθούν ακόμη και εταιρείες με εξαιρετικά επενδυτικά σχέδια οι οποίες αν υπήρχε πλήρης πληροφόρηση θα εχρηματοδοτούντο. Από την πλευρά των επενδυτών, το «κλείσιμο» των χρηματαγορών σημαίνει άρνηση χρηματοδότησης των εταιρειών μέσω των αγορών χρέους και κεφαλαίων, καθώς και άρνηση καταθέσεων σε τράπεζες.

Αναλυτικότερα, η τράπεζα δε γνωρίζει εάν η αιτούμενη προς χρηματοδότηση εταιρεία είναι υψηλού (ή χαμηλού) κινδύνου ώστε να χρεώσει υψηλό (ή χαμηλό) επιτόκιο. Για να προφυλαχθεί, χρεώνει υψηλό επιτόκιο. Το υψηλό όμως επιτόκιο καθιστά ασύμφορη τη χρηματοδότηση των χαμηλών κινδύνου εταιρειών (η αναμενόμενη απόδοση των επενδύσεων είναι ανάλογη του κινδύνου). Έτσι, μόνο οι υψηλού κινδύνου εταιρείες είναι πρόθυμες να δανειστούν, ακόμα και με υψηλό επιτόκιο, καθότι διακινδυνεύουν ξένα χρήματα. Η τράπεζα, αναγνωρίζοντας τον κίνδυνο να δανείσει σε εταιρείες υψηλού κινδύνου – κάτι το οποίο δεν επιθυμεί – μπορεί να αρνηθεί να δανείσει όλες τις εταιρείες (πρόβλημα αντιθέτου επιλογής).

Δεδομένου ότι η άρνηση χρηματοδότησεως εταιρειών με καλά επενδυτικά σχέδια είναι εις βάρος της οικονομικής αναπτύξεως, είναι εύκολο να αντιληφθεί



κανείς το κίνητρο των Αρχών να επιβάλλουν τη δημοσιοποίηση αξιόπιστων λογιστικών στοιχείων από τις εταιρείες ούτως ώστε να μειωθεί το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης.

Ο έλεγχος (monitoring) αναφέρεται στην παρακολούθηση της εξέλιξης μιας επένδυσης μετά το χρονικό σημείο πραγματοποίησής της. Οι επενδυτές πρέπει να είναι σίγουροι ότι η εταιρεία δραστηριοποιείται προς το συμφέρον των επενδυτών, αφού ελλοχεύει, όπως αναφέρθηκε, ο ηθικός κίνδυνος.

Ο ηθικός κίνδυνος – στην περίπτωση αυτή – αναφέρεται στην ανάληψη εκ μέρους των δανειζομένων υπερβολικού κινδύνου ικανού να μειώσει την πιθανότητα εξυπηρετήσεως του δανείου. Είναι πολύ πιθανό δε να εμφανιστεί όταν το κεφάλαιο της δανειζόμενης εταιρείας εξαντλείται. Στην περίπτωση αυτή, η εταιρεία πλέον δεν έχει να διακινδυνεύσει κάτι αφού βρίσκεται ήδη στα πρόθυρα της πτώχευσης. Από την άλλη, αν οι υψηλού ρίσκου αυτές επενδυτικές κινήσεις πετύχουν, τότε η εταιρεία θα ξεφύγει τη δύσκολη θέση και θα γίνει βιώσιμη.

Μια ενδελεχής και αποτελεσματική παρακολούθηση της πορείας μιας επένδυσης είναι μια ιδιαίτερα ακριβή και χρονοβόρα διαδικασία που είναι αδύνατο να διεξάγεται από τους μεμονωμένους επενδυτές. Για το λόγο αυτό ακριβώς δημιουργούνται οργανωμένα ιδρύματα όπως οι τράπεζες που αναλαμβάνουν τον παραπάνω ρόλο εκ μέρους των επενδυτών.

Πριν και αφού οι τράπεζες χορηγήσουν ένα δάνειο, δημιουργούν μια άμεση σχέση με τη χρηματοδοτούμενη εταιρεία με σκοπό τη συλλογή πληροφοριών. Με τον τρόπο αυτό καλύπτουν δηλαδή τα κενά που δημιουργούνται από την ασύμμετρη πληροφόρηση. Παρακολουθούν τις αιτούμενες προς δανειοδότηση και τις δανειοδοτούμενες εταιρείες και μπορούν να επέμβουν όταν το θεωρήσουν απαραίτητο ή ακόμα να ανακαλέσουν το δάνειο, όταν υπάρχουν υπόνοιες για τη μη αποπληρωμή του.

Στο σημείο αυτό όμως, γεννάται ένα ερώτημα: πώς μπορούν οι αποταμιευτές να έχουν εμπιστοσύνη και να καταθέτουν τα κεφάλαιά τους στις τράπεζες όταν τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών είναι τοποθετημένα σε επενδύσεις αβέβαιης ποιότητας; Πώς μπορούν να επιλέξουν ανάμεσα στις πολλές τράπεζες που υπάρχουν και πώς μπορούν να είναι σίγουροι ότι η τράπεζα στην οποία καταθέτουν είναι φερέγγυα; Από όλα τα παραπάνω προκύπτει όμως και ένα άλλο ερώτημα: Πώς μπορεί να υπάρχει ασύμμετρη πληροφόρηση στις τράπεζες όταν αυτές λειτουργούν σε πολύ



περιοριστικό θεσμικό πλαίσιο και παράλληλα παρέχουν πληθώρα στοιχείων στις εποπτικές αρχές;

Οι τράπεζες έχουν ένα μεγάλο κίνητρο να είναι ειλικρινείς: τη φήμη τους. Όντας ειλικρινείς κερδίζουν την εμπιστοσύνη του καταθετικού κοινού και των επενδυτών και αποφεύγουν τα προβλήματα τα οποία δημιουργεί η έλλειψή της. Όπως θα αναλυθεί ευθύς αμέσως, η έλλειψη εμπιστοσύνης μπορεί να οδηγήσει μια φερέγγυα τράπεζα σε πτώχευση. Παράλληλα, μπορεί να συμπαρασύρει και όλο το χρηματοοικονομικό σύστημα σε κατάρρευση / κρίση, με μεγάλο κοινωνικό και οικονομικό κόστος.

2.5 Το Πρόβλημα με τις Τράπεζες

Όταν γίνεται λόγος για τις τράπεζες θα πρέπει να γνωρίζει κανείς κάποιες ιδιαιτερότητες που χαρακτηρίζουν τα ιδρύματα αυτά.

Η ιδιαιτερότητα αυτή έγκειται στην αντικειμενική δυσκολία εκτιμήσεως της καταστάσεως και των προοπτικών μιας τράπεζας. Αυτό μπορεί να κατανοηθεί αν γίνει μια συνοπτική ανάλυση του ισολογισμού μιας τυπικής τραπεζής.

Μια τράπεζα είναι φερέγγυα όχι μόνο όταν η παρούσα καθαρά θέση της είναι θετική αλλά, επιπλέον όταν αναμένεται να παραμείνει θετική στο ορατό μέλλον. Για το δεύτερο απαιτείται να είναι θετικό το άθροισμα της παρούσης αξίας των αναμενόμενων μελλοντικών χρηματοροών της και παρούσης καθαρής θέσεως της. Αναλυτικότερα,

➤ Η καθαρά θέση αυξάνεται από χρήση σε χρήση ισόποσα με τα αδιανέμητα κέρδη και μειώνεται ισόποσα με τις λειτουργικές ζημιές.

➤ Εάν μία τράπεζα αναμένεται να έχει κερδοφόρες χρήσεις στο μέλλον, η καθαρά θέση της αναμένεται να αυξάνεται.

➤ Εάν αναμένεται να έχει ζημιογόνες χρήσεις, η καθαρά θέση της αναμένεται να μειώνεται σταδιακά και σε κάποιο σημείο στο μέλλον, θα γίνει



αρνητική, οπότε οι μέτοχοί της θα έχουν χάσει όλο το κεφάλαιό τους και η τράπεζα θα κλείσει.

Η δυσκολία εκτιμήσεως της καταστάσεως μίας τράπεζας έγκειται στη δυσκολία εκτιμήσεως της παρούσας καθαρής θέσεως της και – στην ακόμη μεγαλύτερη – δυσκολία εκτιμήσεως της μελλοντικής κερδοφορίας της.

Η ασυμμετρία στην εκτίμηση του ενεργητικού και του παθητικού έγκειται στο ότι, ενώ οι καταθέσεις και η χρηματοδότηση μέσω αγορών χρήματος και κεφαλαίου – δηλαδή το σύνολο του παθητικού μείον την καθαρά θέση- αποτιμώνται στην πραγματική τους αξία. Επειδή δε, υπάρχει αντικειμενική δυσκολία στην αποτίμηση της πραγματικής αξίας των δανείων και των επενδύσεων, υπάρχει και αντικειμενική δυσκολία στην εκτίμηση της καθαρής θέσεως της τράπεζας.

Από τη μία οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να αποπληρώσουν τους καταθέτες και τους δανειστές τους σύμφωνα με τα συμφωνημένα ανεξάρτητα αν οι επενδύσεις τους είναι κερδοφόρες ή όχι, διότι διαφορετικά μια άρνηση αποπληρωμής των υποχρεώσεών τους θα τις έθετε σε τροχιά πτωχεύσεως. Από την άλλη, η πραγματική αξία των χορηγούμενων δανείων και των άλλων επενδύσεων δεν είναι εύκολο να αποτιμηθεί ακόμη και από τις ίδιες τις τράπεζες. Δεν μπορούν να γίνουν ακριβείς προβλέψεις για το πότε και για ποιο ύψος θα εξυπηρετηθούν τα δάνεια. Για το λόγο αυτό υπολογίζονται προβλέψεις για επισφάλειες οι οποίες βέβαια επηρεάζουν τα λογιστικά τους κέρδη. Εάν λοιπόν είναι δύσκολη η εκτίμηση της παρούσης καθαρής θέσεως μιας τράπεζας, είναι φανερό πόσο δυσκολότερη είναι η εκτίμηση της μελλοντικής.

Επιπλέον, λόγω της μεγάλης μόχλευσης, η θετική καθαρά θέση μιας τράπεζας δεν αποτελεί εγγύηση για τους καταθέτες και τους άλλους χρηματοδότες. Λόγω της υψηλής μόχλευσης η καθαρά θέση μπορεί να εξανεμηθεί με λίγες ζημιογόνες χρήσεις. Παράλληλα, η συνεχής λειτουργία μιας τράπεζας δεν αποτελεί εγγύηση ότι είναι φερέγγυα. Κι αυτό διότι μια αφερέγγυα τράπεζα με αρνητική καθαρά θέση μπορεί να λειτουργήσει για όσο διάστημα μπορεί να έχει αρκετή ρευστότητα.

Καθώς οι χώρες αναπτύσσονται, οι χρηματοοικονομικές αγορές απελευθερώνονται και καθώς η τεχνολογία της πληροφορίας εξελίσσεται, οι τράπεζες συχνά τόσο στις αναπτυσσόμενες όσο και στις αναπτυγμένες χώρες βρίσκονται σε



κρίσεις. Από πού όμως προέρχονται κυρίως τα προβλήματα στις τράπεζες που οδηγούν στις κρίσεις;

Μία τράπεζα μπορεί να βρεθεί σε δύσκολη θέση τόσο από την πλευρά του ενεργητικού, όσο και από την πλευρά του παθητικού της. Υπενθυμίζεται ότι η πλευρά του παθητικού παρουσιάζει τις πηγές κεφαλαίων μίας τραπεζής, ενώ η πλευρά του ενεργητικού τις χρήσεις των κεφαλαίων.

Όπως αναφέρθηκε ήδη η πλευρά του ενεργητικού περιλαμβάνει εκτός των άλλων και τα δάνεια που μία τράπεζα έχει χορηγήσει. Έτσι, η συνεχής μη αποπληρωμή των δανείων – αποτέλεσμα κακής δανειοδότησης – μπορεί να οδηγήσει μία τράπεζα σε κρίση.

Μία τράπεζα εκτός από τα δάνεια που χορηγεί, βρίσκεται και η ίδια στη θέση του δανειοδοτούμενου συνάπτοντας πολλές φορές δάνεια σε ξένο νόμισμα. Τα δάνεια αυτά παρακολουθούνται στο παθητικό του ισολογισμού της. Είναι εύκολο να αντιληφθεί κανείς ότι μια συναλλαγματική κρίση θα μπορούσε εύκολα να διογκώσει το χρέος μιας τραπεζας με αποτέλεσμα τη δημιουργία ζημιών και τη μείωση της καθαρής της θέσης. Ανάλογη της έντασης της συναλλαγματικής κρίσης θα είναι και το μέγεθος της ζημιάς που θα επέλθει τόσο στο ίδιο το τραπεζικό σύστημα όσο και στη γενικότερη οικονομία. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι το κόστος επίλυσης μιας τραπεζικής κρίσης είναι πολύ μεγάλο από όποια πλευρά και αν προέρχεται η κρίση. Έτσι, η κυβέρνηση θα πρέπει κάθε φορά να βρίσκει τον πιο κατάλληλο τρόπο αντιμετώπισης της κατάστασης, συνεκτιμώντας πολλούς παράγοντες, όπως τη φάση που βρίσκεται η οικονομία (πτωτική ή ανοδική), κοινωνικούς κτλ.



3. ΑΡΧΕΣ ΠΤΩΧΕΥΤΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ

3.1 Εισαγωγή

Αναφέρθηκε στο δεύτερο κεφάλαιο ότι όταν μια εταιρεία φτάνει στα όρια της χρεοκοπίας, τότε οι συνήθεις στρατηγικές που ακολουθούνται είναι η ρευστοποίηση ή η αναδιοργάνωση. Το τι τελικά θα γίνει εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το πτωχευτικό δίκαιο μιας χώρας. Έτσι, ανάλογα με το ύφος και τη φιλοσοφία κάθε φορά που υποστηρίζει ο κώδικας πτώχευσης, υπάρχει και διαφορετική αντιμετώπιση των κρίσεων σε κάθε περίπτωση.

Καθώς οι δημιουργοί της πολιτικής στις διάφορες χώρες ανά τον κόσμο δημιουργούν ή επανεξετάζουν το νόμο πτώχευσης, οφείλουν να λάβουν υπόψιν κάποιες βασικές αρχές που πολύ συχνά αγνοούνται. Παράλληλα, πρέπει να αντιληφθούν γιατί η διαδικασία της πτώχευσης απέτυχε να αποδώσει καρπούς σε τόσες χώρες.

Με την ακολουθούμενη ανάλυση αφενός θα επιχειρηθεί να διερευνηθούν οι λόγοι για την αποτυχία των διαδικασιών πτώχευσης σε κάποιες από αυτές τις χώρες, αφετέρου θα γίνει μια διάκριση των εκτεταμένων κρίσεων (που οφείλονται σε συστηματικές ή συναλλαγματικές κρίσεις) και των μεμονωμένων περιπτώσεων. Παράλληλα, παρατίθενται οι γενικές αρχές του πτωχευτικού δικαίου και επιχειρείται να αποτυπωθεί συνοπτικά η σημασία που αυτός έχει για την εύρυθμη λειτουργία του οικονομικού συστήματος.



3.2 Βασικές Αρχές

Η έννοια της πτώχευσης περιλαμβάνει τρεις βασικές αρχές.

Καταρχήν, ο κεντρικός ρόλος της πτώχευσης στις σύγχρονες καπιταλιστικές οικονομίες είναι η ενθάρρυνση της αναδιοργάνωσης. Σήμερα η έννοια αυτή(της πτώχευσης), δεν μπορεί να εξισωθεί με τη ρευστοποίηση ή με μία απλή μεταβίβαση ιδιοκτησίας από τους δανειζόμενους στους πιστωτές. Οι πιστωτές πολλές φορές αντιλαμβάνονται -εσφαλμένα- ότι η μορφή αυτή παρέχει κίνητρο στους οφειλέτες για καταστρατήγηση των συμβολαίων τους. Ένα καλά σχεδιασμένο και λειτουργικό σύστημα πτώχευσης είναι απαραίτητο για μία αποτελεσματική οικονομία και γι' αυτό οι πιστωτές θα πρέπει να είναι σε θέση να κατανοούν τις συνέπειες όταν οι οφειλέτες δεν είναι σε θέση να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Τόση η σημασία είναι του κώδικα πτώχευσης που δεν επιτρέπεται στις εταιρείες να συνάπτουν συμβόλαια που να καταπατούν τους όρους του.

Δεύτερον, δεν υπάρχει ενιαίος παγκόσμιος κώδικας. Ο κάθε ένας είναι σχεδιασμένος για να εξυπηρετεί διαφορετικούς σκοπούς. Σ' αυτούς συμπεριλαμβάνεται και η προστασία των δικαιωμάτων των πιστωτών –αναγκαία για τη λειτουργία των κεφαλαιαγορών και τη συγκέντρωση κεφαλαίων για επενδύσεις- καθώς και η αποφυγή της πρόωρης ρευστοποίησης των βιώσιμων επιχειρήσεων. Οι νόμοι των περισσότερων χωρών έχουν εξελιχθεί στο πέρασμα των ετών ανάλογα με τις εκάστοτε πολιτικές αλλαγές, τις δομικές μεταρρυθμίσεις της οικονομίας και την ιστορική εξέλιξη γενικότερα. Έτσι, ακόμη και χώρες με στενές κοινωνικές-πολιτιστικές σχέσεις και οικονομικούς δεσμούς, όπως οι Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο, παρουσιάζουν σημαντικές διαφορές στην αντιμετώπιση των χρηματοδοτούμενων και των πτωχεύσεων. Συμπερασματικά, οι διατάξεις πτώχευσης θα πρέπει να είναι προσαρμοσμένες κάθε φορά στις ανάγκες τις κάθε χώρας αν και η πολιτική ηγεσία θα πρέπει σιγά σιγά να αναγνωρίζει το μεγάλο πλεονέκτημα υιοθέτησης ευρέως αποδεκτών προτύπων.

Δεν υπάρχει κοινός κώδικας πτώχευσης που να είναι αναμφίβολα καλύτερος για όλους. Γι' αυτό και οι κώδικες αυτοί έχουν αποτελέσει στο παρελθόν αντικείμενο σφοδρών πολιτικών αντιπαραθέσεων, όπως αποδεικνύουν και οι πρόσφατες πολλαπλές αναθεωρήσεις στον κώδικα πτώχευσης των Η.Π.Α. Οι νόμοι που καθορίζουν τις πτωχεύσεις δεν πρέπει να επιβάλλονται από εξωτερικούς παράγοντες και ούτε να σχεδιάζονται για να εξυπηρετούν μονομερώς κάποια πλευρά.



Ο κώδικας πτώχευσης κλίνει είτε προς τους οφειλέτες είτε προς τους πιστωτές. Όμως η πτώχευση επηρεάζει και άλλους οι οποίοι έχουν συμφέροντα, όπως είναι οι εργαζόμενοι. Οι εργαζόμενοι μπορεί να έχουν δικαιώματα που χρήζουν αναγνώρισης στην διαπραγματευτική διαδικασία μεταξύ χρηματοδοτών και χρηματοδοτούμενων. Υπάρχει μία είδους δέσμευση μεταξύ εργαζομένων και εταιρείας που συνδέει την παραγωγικότητα και την εργατικότητα με την αμοιβή. Σε κάποιες χώρες, κατά τη διαδικασία πτώχευσης η αποζημίωση των εργαζομένων για την παραχθείσα εργασία τους προέχει ακόμη και από την εξόφληση σε κάποιους σημαντικούς πιστωτές. Υπάρχουν και άλλου είδους «άτυπες» δεσμεύσεις (ή συμβόλαια) απέναντι στους εργαζόμενους ή στους πιστωτές που διαφέρουν από χώρα σε χώρα.

Άλλα παραδείγματα συμφερόντων αναφέρονται σε μονοπώλια (φυσικά ή όχι) στα οποία η ρευστοποίηση ή ακόμη μια δυσκολία της επιχείρησης μπορεί να έχει αρνητική επίδραση στους καταναλωτές ή να προκαλέσει σοβαρές οικονομικές ανωμαλίες.

Η μοντέρνα θεωρία πτωχεύσεως βασίζεται στα ατελή συμβόλαια. Ένα ολοκληρωμένο συμβόλαιο θα έπρεπε να διευκρινίζει πλήρως όχι μόνο τις απαιτήσεις των πιστωτών σε περίπτωση αδυναμίας αποπληρωμής των χρεών εκ μέρους των δανειζομένων, αλλά και τα δικαιώματα των δανειζομένων καθώς επίσης και την κατάληξη των απαιτήσεων που μπορεί να διεκδικούνται από πολλούς ενδιαφερομένους. Τα συμβόλαια όμως είναι ατελή κυρίως λόγω του μεγάλου κόστους το οποίο οφείλεται κυρίως στην επίδραση της ασύμμετρης πληροφόρησης. Παράλληλα, ο νόμος που υπερισχύει των συμβολαίων προστατεύει και τις δύο πλευρές αφού στα συμβόλαια υπάρχουν ασαφείς όροι που επιτρέπουν την εκμετάλλευση της μίας ή της άλλης πλευράς.

Παρόλο που γεμίζει τα κενά στα συμβόλαια, ο νόμος πτωχεύσεως είναι και ο ίδιος ατελής. Αυτό συμβαίνει, κυρίως, διότι υπάρχει μεγάλη δυσκολία να προβλεφθούν εκ των προτέρων όλες οι πιθανές περιπτώσεις. Νομικοί που ειδικεύονται σε αυτά τα θέματα καλούνται συχνά να ερμηνεύσουν το νόμο στις διάφορες περιπτώσεις. Συχνά προκύπτουν αμφιβολίες όσον αφορά στις απαιτήσεις των διάφορων πιστωτών και μερικές φορές λαμβάνονται υπόψιν τα συμφέροντα άλλων εμπλεκόμενων. Καθώς όλη η εναπομένουσα αξία της εταιρείας επιστρέφεται στους πιστωτές της όταν αυτή δεν μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, στην



πράξη, οι αρχικοί μέτοχοι διατηρούν ένα σημαντικό μερίδιο. Συχνά υπάρχει διαφωνία σχετικά με τη «μετοχική» αξία της επιχείρησης – αποτέλεσμα της ατελούς αγοράς – και συνεπώς με την επάρκεια της αποζημίωσης των πιστωτών. Αποκλίσεις επίσης παρατηρούνται καθώς μικρότεροι πιστωτές λαμβάνουν κάποια αποζημίωση χωρίς κάποιοι μεγαλύτεροι πιστωτές να έχουν πλήρως αποζημιωθεί.

Ο νόμος πτωχεύσεως επηρεάζει το αποτέλεσμα στην περίπτωση που μια διαφωνία καταλήξει για επίλυση στο δικαστήριο. Είναι επόμενο λοιπόν να επηρεάζει τελικά και το αποτέλεσμα της διαπραγματευτικής διαδικασίας που προηγείται με σκοπό να αποφευχθεί η αβεβαιότητα και η καθυστέρηση στην περίπτωση της δικαστικής παρέμβασης.

Σημειώθηκε παραπάνω ότι οι ατελείς συμβάσεις αποτελούν τη βασική εξήγηση για την ύπαρξη του νόμου πτωχεύσεως. Αποτυγχάνουν δηλαδή να καθορίσουν επακριβώς τι γίνεται όταν οι οφειλέτες δεν μπορούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους. Τα προβλήματα όμως είναι βαθύτερα. Υπό το πρίσμα επίσημης νεοκλασικής θεωρίας, θα υπήρχε ομοφωνία σχετικά με τις κινήσεις στις οποίες μια εταιρεία θα μπορούσε να προβεί. Η διεύθυνση θα έκανε τις κατάλληλες στρατηγικές κινήσεις με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας της μετοχής της εταιρείας και την επίτευξη της μεγαλύτερης δυνατής αποτελεσματικότητας. Αυτό όμως δεν είναι πάντα δυνατό σε μια ατελή αγορά. Αν τα παραπάνω ήταν πάντα εφικτά τότε δε θα ήταν αναγκαίο να καταλήγουν στις δικαστικές αίθουσες για την επίλυση των προβλημάτων τους. Υπάρχουν διαφορετικές αντιλήψεις για το τι μεγιστοποιεί την αξία μιας επιχείρησης, για τις ακολουθούμενες στρατηγικές καθώς και για τους στόχους. Όλα αυτά πυροδοτούν αμφισβητήσεις και διαφωνίες που τελικά παίρνουν το δρόμο της δικαστικής οδού.

3.3 Αποτελεσματικότητα και Κίνητρα

Η χρηματοδότηση μέσω χρέους περιέχει κάποιες βασικές αρχές που σχετίζονται με την αποτελεσματικότητα.

➤ Ex ante screening. Το screening εξυπηρετεί δύο σκοπούς: πρώτον, ο χρηματοδότης ενδιαφέρεται να εξασφαλίσει ότι το κεφάλαιο το οποίο παρέχει θα



χρησιμοποιηθεί σε επενδυτικούς σκοπούς με υψηλές αποδόσεις. Παράλληλα, ενδιαφέρεται να εξασφαλίσει ότι οι δανειστές πληρώνουν επιτόκια ανάλογα των κινδύνων που αναλαμβάνουν. Όταν το screening απουσιάζει, οι αγορές αντιμετωπίζουν με τον ίδιο τρόπο όλους τους κινδύνους. Αυτό σημαίνει ότι αν τα επιτόκια δεν αντιστοιχούν στα διάφορα επίπεδα κινδύνων, τότε οι επενδυτές δε θα έχουν κίνητρο να αποφύγουν τον κίνδυνο. Εμφανίζονται τότε τα προβλήματα της «αντίθετης επιλογής» και του «ηθικού κινδύνου».

➤ Ex post monitoring. Μετά τη χορήγηση του δανείου οι τράπεζες εκτελούν έναν σημαντικό κοινωνικό ρόλο παρακολουθώντας τη χρήση των χορηγούμενων κεφαλαίων. Το μοναδικό κίνητρο τους είναι βέβαια η εξασφάλιση της αποπληρωμής τους.

Τόσο το screening όσο και το monitoring το οποίο ασκεί ο χρηματοδότης λόγω του ρίσκου το οποίο αναλαμβάνει έχει πλεονεκτήματα και για άλλους.

➤ Ενέργειες των χρηματοδοτούμενων πριν την πτώχευση. Οι ενέργειες των δανειζομένων δεν μπορούν να παρακολουθούνται συνεχώς. Παράλληλα, τα συμφέροντά τους διαφέρουν κατά πολύ από εκείνα των δανειστών αλλά και των άλλων πλευρών που έχουν συμφέροντα. Αυτό φαίνεται ξεκάθαρα μετά τη χρεοκοπία στην περίπτωση που δε λάβουν μερίδιο από το κεφάλαιο της επιχείρησης. Είναι πιθανό να έχουν κίνητρο να εμπλακούν στη διεκδίκηση περιουσιακών στοιχείων. Μόνο η επίβλεψη διαχειριστή μπορεί να επαρκεί και να εμποδίσει τέτοια κατάχρηση. Και η ανεπάρκεια της δικαστικής επίβλεψης είναι τέτοια που συνήθως χρηματοδότες και χρηματοδοτούμενοι αναγκάζονται να παραχωρήσουν στη χρεοκοπημένη διοίκηση μερίδιο της εταιρείας.

Καθώς μια εταιρεία φτάνει στα όρια της χρεοκοπίας, πολλές φορές η διοίκηση ρισκάρει με σκοπό τη διάσωση της εταιρείας. Δεδομένου ότι στην περίπτωση που κάτι τέτοιο επιτευχθεί, θα υπάρξουν οφέλη για τη διοίκηση, γίνεται ανάληψη επενδυτικών σχεδίων αμφιβόλου ποιότητας με υψηλό βαθμό επικινδυνότητας. Επιπλέον, επειδή το τι θα περάσει στην κατοχή της διοίκησης μετά από τη διαδικασία της χρεοκοπίας εξαρτάται από τις διαπραγματεύσεις, οι διοικούντες



προβαίνουν σε ενέργειες που σκοπό έχουν να καταστήσουν εαυτούς αναντικατάστατους.

(α) να προβούν σε ενέργειες με σκοπό την μετατροπή του εισοδήματος από κατάσταση πτώχευσης, κατά την οποία δεν υπάρχει απολαβή προνομίων, σε προπτωχευτική κατάσταση, ώστε να λάβουν όσο το δυνατό μεγαλύτερες αποδόσεις, και (β) να πραγματοποιήσουν ενέργειες με σκοπό την αύξηση του μετά-πτώχευτικού τους εισοδήματος.

3.4 Ασύμμετρη Πληροφόρηση και Διάσταση Προσδοκιών

Χρηματοδότες και χρηματοδοτούμενοι έχουν διαφορετικές προσδοκίες σχετικά με την πορεία της επιχείρησης και με την πιθανότητα αυτή να χρεοκοπήσει ή όχι. Αυτό μεταφράζεται σε κίνδυνο απώλειας κεφαλαίων καθώς οι χρηματοδότες διακινδυνεύουν τα χορηγούμενα κεφάλαια, ενώ οι χρηματοδοτούμενοι αντιμετωπίζουν ένα – ενδεχομένως – υψηλό επιτόκιο. Ο κώδικας πτώχευσης επηρεάζει τι ποσοστό από τον κίνδυνο αυτό απαλείφεται.

Η ασύμμετρη πληροφόρηση έχει και άλλες συνέπειες που σχετίζονται με τον κώδικα πτώχευσης. Επηρεάζουν την έκταση στην οποία το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής συναντάται στη διαδικασία αίτησης χορήγησης δανείου. Ένα από τα επιχειρήματα που έχουν διατυπωθεί σχετικά με τις debtor prisons (φυλακές για οφειλέτες) είναι ότι αποθάρρυναν αυτούς που δεν είχαν πρόθεση να αποπληρώσουν ή που ήξεραν ότι είχαν μικρή πιθανότητα να αντεπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους από την αίτηση για δανειοδότηση. Σήμερα, όμως, το θέμα δεν εστιάζεται στη φυλάκιση αυτών που δεν ανταποκρίνονται πλήρως στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους, αλλά στη χρονική διάρκεια που θα επιτραπεί να βρεθούν στην κατάσταση της χρεοκοπίας.

Ειδικοί υποστηρίζουν ότι στους κώδικες χρεοκοπίας οι πιστωτές θα έπρεπε να ικανοποιούνται πλήρως πριν οι χρηματοδοτούμενοι λάβουν οτιδήποτε. Αυτό όμως δεν συμβαίνει συχνά. Από την πλευρά της οικονομικής αποτελεσματικότητας, ο κώδικας πτώχευσης που παραχωρεί ένα μερίδιο στους οφειλέτες, ακόμη κι αν οι πιστωτές δεν είναι πλήρως ικανοποιημένοι, μπορεί να είναι προτιμότερος, διότι:

α) βελτιώνει την κατανομή του κινδύνου,



β) μπορεί να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα του self-selection,

γ) τυπικά βελτιώνει την αποτελεσματικότητα της κατανομής των πόρων μετά τη χρεοκοπία εάν ο χρηματοδοτούμενος-διευθυντής έχει κάποιο πλεονέκτημα στη διαχείριση των πόρων και το πιο σημαντικό,

δ) όλοι οι εμπλεκόμενοι πρέπει να έχουν κάποιο κίνητρο για να συνεργαστούν.

Η ανάλυση για το σχεδιασμό των νόμων πτωχεύσεων προϋποθέτει καταρχάς τον εντοπισμό της πηγής που προκαλεί την ανωμαλία στην αγορά. Σε μερικές χώρες το πρόβλημα κλειδί είναι ο σχεδιασμός μιας πιστωτικής πολιτικής που επιβάλλει κυρώσεις στους χρεοκοπημένους, προστατεύοντας έτσι περισσότερο τους χρηματοδότες. Αντίθετα αν το κεντρικό πρόβλημα φαίνεται να είναι μια αδυναμία στις διαδικασίες δανειοδότησης – έτσι ώστε οι δανειοδοτούμενοι δε συμπεριφέρονται με σύνεση – ένας κώδικας πτώχευσης θα έπρεπε να επιβάλλει υψηλότερα κόστη στους χρηματοδότες ώστε να αποφευχθεί ο υπερβολικός δανεισμός. Ο υπερβολικός αυτός δανεισμός μπορεί να οφείλεται είτε σε κακή πολιτική που προάγει προσωπικά συμφέροντα, είτε σε προσπάθεια των πιστωτικών ιδρυμάτων που βρίσκονται σε δεινή θέση να την αποφύγουν. Για παράδειγμα, συχνά οι υπάλληλοι των πιστωτικών ιδρυμάτων ανταμείβονται ανάλογα με τον όγκο των δανείων που παρέχουν με αποτέλεσμα να μη γίνεται σωστή διαχείριση ρίσκου. Ακόμη, έχουν παρατηρηθεί κερδοσκοπικές απόπειρες εκ μέρους πιστωτικών ιδρυμάτων τα οποία προς χάριν πλουτισμού έχουν εκμεταλλευτεί τους ανημέρωτους καταναλωτές χρεώνοντας υπέρογκα επιτόκια. Και σε αυτήν την περίπτωση ο κώδικας έρχεται να προστατεύσει τους καταναλωτές αποθαρρύνοντας τέτοιου είδους πρακτικές.

Ο σχεδιασμός ενός κώδικα πτώχευσης πρέπει να είναι απλός και να προσαρμόζεται κάθε φορά στην τρέχουσα κατάσταση. Η απλότητα – που σημαίνει ξεκάθαροι κανόνες που υποβοηθούν τη διαδικασία πτώχευσης – ενθαρρύνει τη γρήγορη επίλυση. Από την άλλη όμως δημιουργεί και πρόβλημα κινήτρων καθώς ένας κώδικας φιλικός για τους χρηματοδοτούμενους για παράδειγμα θα παρείχε την ευκαιρία σε ορισμένους καιροσκόπους να εκμεταλλευτούν τους ευνοϊκούς όρους. Σε κάποιες χώρες τα κίνητρα καθυστερούν τις επιλύσεις των πτωχεύσεων. Ενώ η εταιρεία παραμένει υπό καθεστώς κηδεμονίας, οι αναγκαστικοί διαχειριστές επωφελούνται από τις αμοιβές κατά τη διάρκεια που η χρεοκοπία παραμένει άλυτη. Παράλληλα, ένας κώδικας σχεδιασμένος κάθε φορά ανάλογα με την περίπτωση, θα



ήταν πολύ δαπανηρός. Η «χρυσή τομή» μεταξύ των άνω δύο θα εξαρτηθεί τελικά από τη φύση του νομικού πλαισίου. Για παράδειγμα, θα έπρεπε να υπάρχει μικρότερη «ελαστικότητα» σε ένα νομικό σύστημα που είναι «ανοικτό» σε επιρροές. Έτσι, θα ήταν πολύ πιο δύσκολο να παρερμηνευτούν και να χρησιμοποιηθούν προς ίδιο όφελος οι όροι του νόμου.

3.5 Η θεωρία της Συστημικής Χρεοκοπίας (Systemic Bankruptcy)

Αναμφίβολα, ένα από τα θέματα υψηλής προτεραιότητας της παγκόσμιας οικονομικής πολιτικής αφορά στην επιτάχυνση και διεύρυνση της ανάκαμψης των πληγέντων οικονομιών από την οικονομική κρίση του 1997 – 1998 και η εξασφάλιση της σταθερότητας. Οι κώδικες πτώχευσης όμως που σχεδιάστηκαν για να αντιμετωπίσουν τις μεμονωμένες περιπτώσεις χρεοκοπιών δεν είναι κατάλληλες για να απευθυνθούν στα προβλήματα που ανακύπτουν από μία συστημική χρεοκοπία (systemic bankruptcy). Κάποιοι από τους λόγους είναι οι ακόλουθοι:

➤ Όταν μια εταιρεία καταλήγει στη χρεοκοπία μπορεί κανείς να πει ότι υπήρξε κάποιος λάθος χειρισμός εκ μέρους της διοίκησης της επιχείρησης. Στην περίπτωση όμως της systemic bankruptcy, ο ισχυρισμός αυτός ανατρέπεται. Κανείς θα έπρεπε να στρέψει την προσοχή του στο γενικότερο οικονομικό κλίμα και λαμβάνοντας αυτό υπόψη να κρίνει τις διοικήσεις των προβληματικών εταιρειών.

➤ Όταν μία μεμονωμένη εταιρεία βρίσκεται στο στάδιο της χρεοκοπίας, συνήθως υπάρχει μεγάλη προσφορά εναλλακτικών διοικητικών ομάδων. Όταν όμως οι μισές από τις εταιρείες χρεοκοπούν, είναι αδύνατο να αντικατασταθούν όλα τα διοικητικά στελέχη. Αυτό ενισχύει την ιδέα διατήρησης του υπάρχοντος μάνατζμεντ. Η πρόκληση στην περίπτωση αυτή θα ήταν ο συγκερασμός της διεθνούς εμπειρίας με την εγχώρια γνώση.

➤ Όταν υπάρχει μια «συστημική» χρηματοοικονομική κρίση, η εξακρίβωση της καθαρής αξίας μιας εταιρείας καθώς και η εκτίμηση των οικονομικών απαιτήσεων, γίνεται δύσκολη. Αυτό συμβαίνει διότι πολλά από τα περιουσιακά



στοιχεία μιας εταιρείας μπορεί να αποτελούν απαιτήσεις άλλων επίσης υπό χρεοκοπία εταιρειών.

➤ Οι μεμονωμένες περιπτώσεις χρεοκοπιών αντιμετωπίζονται με την επιστράτευση έμπειρων μεγάλων νομικών και οικονομικών μονάδων (συχνά με υψηλό κόστος). Η μέθοδος όμως αυτή αμφισβητείται στην περίπτωση που οι μισές ή οι περισσότερες επιχειρήσεις αποδεικνύονται αφερέγγυες διότι τότε παρουσιάζεται έλλειψη εξειδικευμένου προσωπικού.

➤ Ακόμη και στις πιο αναπτυγμένες χώρες οι διαδικασίες πτώχευσης είναι χρονοβόρες – μια τυπική αναδιοργάνωση στην Αμερική προσεγγίζει τα δύο χρόνια. Οι καθυστερήσεις αυτές έχουν σημαντικά κόστη εκ των οποίων τα άμεσα (νομικά και διαχειριστικά) αποτελούν συνήθως το μικρότερο κομμάτι. Το έμμεσο κόστος, δηλαδή τα agency costs και το κόστος που προέρχεται από την πλευρά των προμηθευτών (ακύρωση παραγγελιών, απαίτηση πρόωρης αποπληρωμής) και των πελατών (μειωμένες παραγγελίες), αποτελούν το μεγαλύτερο κομμάτι. Τόσο το ιδιωτικό αυτό κόστος (private cost) όσο και το κοινωνικό (social cost) πολλαπλασιάζονται στην περίπτωση μιας γενικευμένης κρίσης.

➤ Σε μια μεμονωμένη κρίση, συνήθως οι μακροοικονομικές επιπτώσεις είναι μηδαμινές. Η καθυστέρηση όμως επίλυσης μιας συστημικής κρίσης έχει ως συνέπεια την αύξηση της ανεργίας και γενικότερα την επιβάρυνση των μεγάλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Έτσι ξεκινά ένας φαύλος κύκλος που μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα ζημιογόνος για το σύνολο της οικονομίας.



4. ΑΡΧΕΣ ΑΝΑΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΣΕ ΚΡΙΣΗ

4.1 Εισαγωγή

Η αναδιοργάνωση των τραπεζών σε καθεστώς συστημικής κρίσης αποτελεί μια πολύπλοκη διαδικασία που απαιτεί ουσιαστική κρατική παρέμβαση και προσεκτική διαχείριση, τόσο σε στρατηγικό σχεδιασμό όσο και σε ατομικό τραπεζικό επίπεδο. Παρακάτω ακολουθεί μια αναφορά στις απαιτούμενες ενέργειες προκειμένου να οικοδομηθεί ένα υγιές και αποτελεσματικό τραπεζικό σύστημα με τη μέγιστη παράλληλα απόδοση για το κράτος. Η προσέγγιση μπορεί να γίνει είτε από την πλευρά του ενεργητικού, είτε από την πλευρά του παθητικού. Οι ενέργειες διαφέρουν από χώρα σε χώρα αφού λαμβάνονται υπόψιν διάφοροι παράγοντες, όπως τα μακροοικονομικά μεγέθη, το θεσμικό και νομικό πλαίσιο, το διαθέσιμο ανθρώπινο δυναμικό, οι δυνατότητες του εκάστοτε τραπεζικού συστήματος και κυρίως οι περιορισμοί στον κρατικό προϋπολογισμό.

4.2 Αναδιάρθρωση Τραπεζών από την Πλευρά του Παθητικού

Όταν μια τράπεζα φτάσει στα όρια της χρεοκοπίας τότε οι αρχές μπορούν να παρέμβουν στον ισολογισμό της με σκοπό την εξυγίανσή του. Όταν η παρέμβαση γίνεται από την πλευρά του παθητικού η συνήθης χρησιμοποιούμενη μέθοδος είναι η κεφαλαιακή ενίσχυση (capital injection). Για το σκοπό αυτό διατίθενται κρατικά κεφάλαια.

Σε μια συστημική τραπεζική αναδιοργάνωση τα κρατικά κεφάλαια (public funds) απαιτούνται: (1) για την αποπληρωμή των καταθετών των χρεοκοπημένων τραπεζών, (2) για την αποζημίωση των τραπεζών που συγκατατίθενται να δεχτούν μεταφορές καταθέσεων, (3) για τη διευκόλυνση μιας συγχώνευσης ή μιας εξαγοράς και (4) για την προσπάθεια αναδιοργάνωσης των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών.

Πριν πάρει την απόφασή της, η κυβέρνηση καλείται να χαράξει μια στρατηγική η οποία αποτελείται από τα εξής βήματα: (1) διάγνωση της παρούσης κατάστασης, (2) διάκριση των βιώσιμων και μη ιδρυμάτων, (3) άμεση έξοδο από την



αγορά των μη βιώσιμων τραπεζών, (4) ένα καλά σχεδιασμένο πλάνο αναδιάρθρωσης της κεφαλαιακής δομής των βιώσιμων ιδρυμάτων, (5) λειτουργική αλλαγή της δομής των τραπεζών, (6) αποτελεσματική διοίκηση και εξυγίανση των μη αποδοτικών περιουσιακών στοιχείων, (7) δίκαιη κατανομή των ζημιών και, τέλος, (8) συνετή επίβλεψη των τραπεζών προς αποφυγή περαιτέρω συσσώρευσης ζημιών.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να προστεθεί ο σημαντικός ρόλος της πληροφόρησης του κοινού σχετικά με τα σχέδια αναδιοργάνωσης. Η πληροφορία θα τονώσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και θα αποτελέσει ουσιαστική αρωγή για την επιτυχή έκβαση της στρατηγικής.

Η υλοποίηση ενός σχεδίου στρατηγικής συχνά απαιτεί αλλαγές στο νομικό και θεσμικό πλαίσιο, καθώς δημιουργούνται νέες ανάγκες και νέα ζητήματα τα οποία καλούνται να αντιμετωπιστούν. Για την επίβλεψη του σχεδίου είναι πιθανή η δημιουργία δημόσιων οργανισμών (public bodies).

4.3 The Bank Restructuring Agency

Ένας από αυτούς τους οργανισμούς είναι ο BRA (Bank Restructuring Agency). Το σώμα αυτό έχει την ευθύνη της δημιουργίας των αρχών για την επιλογή των τραπεζών εκείνων που θα κλείσουν και εκείνων που θα αναδιοργανωθούν, της ίδρυσης των επικουρικών σωμάτων όπως είναι το BSA (Bank Support Authority) και μιας ή περισσότερων εταιρειών διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων (AMC's –Asset Management Company) για την υλοποίηση των αποφάσεων.

Ο ρόλος του BRA είναι πολύ σημαντικός. Μια από τις βασικές επιδιώξεις του είναι η προσπάθεια ελαχιστοποίησης των δαπανούμενων κρατικών κεφαλαίων καθώς και η σωστή και αποτελεσματική διαχείρισή τους. Σύμφωνα με την ακολουθούμενη στρατηγική, θα πρέπει να αποδίδονται ευθύνες στους ιθύνοντες των τραπεζών για τα λάθη τους και να δημιουργούνται κίνητρα, τόσο για το δημόσιο όσο και για τον ιδιωτικό τομέα, για την αποφυγή επαναδημιουργίας τραπεζικών προβλημάτων. Παράλληλα, η δομή του νέου τραπεζικού συστήματος θα πρέπει να παρέχει ουσιαστικές τραπεζικές υπηρεσίες και να μελετάται προσεκτικά η μελλοντική μακροπρόθεσμη δομή των προσφερόμενων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Επιπρόσθετα το BRA οφείλει να λαμβάνει υπόψιν και όλες τις παρελθούσες δαπάνες



του κράτους προς τις προς αναδιοργάνωση τράπεζες και να παρεμβαίνει ουσιαστικά προβαίνοντας στις απαραίτητες αναμορφώσεις. Η στρατηγική τελικά θα πρέπει να στοχεύει στην επίτευξη απόδοσης από τις κρατικές αυτές επενδύσεις και την επανένταξη του τραπεζικού συστήματος στον ιδιωτικό τομέα.

Ο BRA, παράλληλα με την άμεση χρηματοδότηση των τραπεζικών ιδρυμάτων, θα πρέπει επίσης να αποφασίσει το βαθμό στον οποίον κάποια από τα «αδύναμα» στοιχεία του ενεργητικού πρέπει να αφαιρεθούν από τα βιβλία των ιδρυμάτων αυτών (π.χ. να μεταφερθούν ή να πουληθούν σε μια ξεχωριστή μονάδα, όπως μια εταιρεία διαχείρισης ενεργητικού – AMC). Η κατανομή των χρηματοδοτικών κεφαλαίων ανάμεσα στην άμεση αναδιάρθρωση του κεφαλαίου (liability side) και στη χρηματοδότηση της αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset side) αποτελεί ένα σημαντικό ζήτημα. Στη λήψη της τελικής απόφασης θα παίξουν σημαντικό ρόλο τόσο το θεσμικό και νομικό πλαίσιο της χώρας που καθορίζουν τα δικαιώματα ιδιοκτησίας, όσο και η εσωτερική διακυβέρνηση της τράπεζας. Πάντως, δε θα πρέπει να αφαιρεθούν από τα βιβλία μιας τράπεζας όλα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια κι αυτό, για να αποφευχθεί το υπερβολικό κόστος του δημοσίου τομέα.

Οι αρχές θα πρέπει επίσης πάρουν μια σειρά αποφάσεις που σχετίζονται με την οργανωτική δομή του BRA. Η πρώτη αφορά στη δημιουργία νέων οργανισμών που θα χειριστούν τα παραπάνω θέματα ή στη χρησιμοποίηση των υπαρχόντων (deposit insurance agency - DIA). Η δεύτερη απόφαση σχετίζεται με το αν πρέπει ο οργανισμός να είναι ανεξάρτητος ή μέρος της κυβέρνησης. Η πλήρης ανεξαρτησία είναι μια μη ρεαλιστική κατάσταση ειδικότερα αν μεγάλο ποσοστό του GDP χρησιμοποιείται για την αναδιοργάνωση των τραπεζών. Σε αυτή την περίπτωση, το Υπουργείο Οικονομικών, η Κεντρική Τράπεζα ή μια άλλη ανεξάρτητη τράπεζα θα μπορούσαν να λειτουργήσουν εποπτικά για αυτό το σκοπό. Παρόλα αυτά όμως, επειδή οι παραπάνω φορείς δεν εμπλέκονται στην καθημερινή πορεία μιας τράπεζας, τα αποτελέσματα δεν είναι πάντα τα ιδανικά. Απαιτείται λοιπόν μια «χρυσή τομή», με το κράτος να παρεμβαίνει βέβαια, όχι όμως σε βαθμό τέτοιο που να εμποδίζει την ορθή και αντικειμενική λειτουργία του οργανισμού που τελικά θα αναλάβει το επίπονο αυτό έργο.

Ένας τρόπος ώστε να επιτευχθεί η χρυσή αυτή τομή είναι η υπαγωγή του BRA στο Υπουργείο Οικονομικών (ΥΠΟ) και η ανεξαρτησία του από την εποπτεύουσα κεντρική τράπεζα και τον DIA – εκεί όπου υπάρχει. Η ανεξαρτησία από



την κεντρική τράπεζα κρίνεται επιτακτική για την αποφυγή κινήτρων χρηματοδότησης μέσω δημιουργίας νέου χρήματος.

Πολλές χώρες θεωρούν απαραίτητη τη δημιουργία ενός κυριαρχούντος συμβουλίου (Oversight Board) το οποίο θα συνδέει όλα τα κρατικά σώματα, θα συντονίζει και θα εποπτεύει τις δραστηριότητες όλων των μελών επιδιώκοντας τη διαφάνεια.

Πιο συγκεκριμένα, οι αρμοδιότητες του Συμβουλίου πρέπει να είναι η οργάνωση του σχεδίου αναδιοργάνωσης, η εκτίμηση του ύψους των οικονομικών πηγών για το σκοπό αυτό και η ισορροπία ανάμεσα στις ανάγκες αυτές και στους περιορισμούς της κυβέρνησης. Αποτελεί το συνδυαστικό κρίκο τόσο με την κυβέρνηση όσο και με το κοινό ενώ παράλληλα απομονώνει τους επικουρικούς οργανισμούς από τις πολιτικές πιέσεις.

4.4 Επικουρικοί Οργανισμοί του BRA

Οι δύο βασικοί επικουρικοί οργανισμοί του BRA είναι η Bank Support Authority (BSA) και η Asset Management Corporation (AMC). Για την εκπλήρωση των στόχων που θέτει η BRA, οι δύο αυτοί οργανισμοί πρέπει από κοινού να πάρουν αποφάσεις σχετικά με θέματα, όπως τα εξής:

➤ Εκτίμηση και Πρόβλεψη

Μια ρεαλιστική εκτίμηση των λογιστικών και εξωλογιστικών στοιχείων μιας τράπεζας είναι αναγκαία προϋπόθεση για μια αποτελεσματική στρατηγική. Μια τέτοια εκτίμηση είναι πολύ δύσκολο να επιτευχθεί σε ένα περιβάλλον κρίσης που διακατέχεται από αβεβαιότητα, διότι οι συνήθεις χρησιμοποιούμενοι οικονομικοί δείκτες δεν είναι αποτελεσματικοί και αξιόπιστοι. Η έλλειψη μιας αξιόπιστης βάσης για την εκτίμηση μελλοντικών χρηματοροών χάρη στην υψηλή μεταβλητότητα του συναλλάγματος και των επιτοκίων, εμποδίζει την εκτίμηση σε προεξοφλημένες παρούσες αξίες. Η διαδικασία εκτίμησης αποτελεί μια ιδιαίτερη πρόκληση καθώς το ζητούμενο δεν είναι μια στατική εκτίμηση των παρούσων συνθηκών αλλά μια πρόβλεψη της μελλοντικής βιωσιμότητας.



Οι τράπεζες έχουν συνεχή υποχρέωση εκτίμησης των περιουσιακών τους στοιχείων και θέσπισης κανονισμών για τη διευθέτηση των ζημιών τους έτσι ώστε να διατηρούν το κεφάλαιό τους ανέπαφο. Παράλληλα, προκειμένου να υπάρχει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη διαφάνεια, τα όργανα εκείνα τα οποία είναι υπεύθυνα για τις κεφαλαιακές αναδιαρθρώσεις, χρησιμοποιούν προς το σκοπό αυτό διεθνείς λογιστικές εταιρείες ή επενδυτικές τράπεζες.

Όλες οι εναλλακτικές διαδικασίες ελέγχου έχουν τα μειονεκτήματά τους. Η αυτοαξιολόγηση μπορεί να επηρεάζεται από τα αντικρουόμενα διαφορετικά συμφέροντα (έλλειψη αντικειμενικότητας από πλευράς στελεχών προκειμένου ενδεχομένως να εξυπηρετήσουν προσωπικά οφέλη). Εκτιμήσεις άλλων τοπικών οργανισμών μπορεί να μην τύχουν γενικής αποδοχής λόγω μειωμένης αξιοπιστίας ή ακόμη λόγω κινήτρων για χαμηλή εκτίμηση των περιουσιακών στοιχείων. Οι κρατικές εκτιμήσεις μπορεί να αποδειχτούν άκαμπτες μέσα στα γρανάζια της γραφειοκρατίας, ενώ οι διεθνείς εκτιμητές μπορεί να μην έχουν μια ολοκληρωμένη εικόνα των εγχώριων συνθηκών.

Για αυτούς τους λόγους οι αρχές οφείλουν να υιοθετήσουν διαφανείς και ρεαλιστικές προσεγγίσεις συνδυάζοντας κατάλληλες οικονομικές μεταβλητές και διεθνή λογιστικά πρότυπα ώστε να μπορούν να καταλήξουν σε ένα όσο το δυνατό πιο αντικειμενικό αποτέλεσμα. Αντίστοιχα, οι πιθανοί ιδιώτες επενδυτές θα καταρτίσουν και οι ίδιοι τις δικές τους μελέτες προκειμένου να αποκτήσουν μετοχικά τραπεζικά μερίδια. Όποιος και να είναι ο τρόπος ή ο φορέας που θα διεξαγάγει τελικά την εκτίμηση είναι απαραίτητο το κράτος να ελέγχει και να εγγυάται ότι οι ίδιες διαδικασίες και οι ίδιες τεχνικές θα χρησιμοποιηθούν για το σύνολο του τραπεζικού τομέα.

➤ Ποιες τράπεζες θα έπρεπε να δικαιούνται να δεχτούν τα κρατικά κεφάλαια;

Οι οικονομικοί περιορισμοί καθορίζουν το μέγεθος της προσφερόμενης βοήθειας, καθώς και τη μορφή που αυτή θα πάρει.

Ο αρχικός προβληματισμός έγκειται στο αν η βοήθεια θα πρέπει να περιοριστεί μόνο στις εμπορικές τράπεζες ή να επεκταθεί και σε άλλα ιδρύματα, όπως ταμειωτήρια, ασφαλιστικές εταιρείες, τράπεζες επενδύσεων, μεσιτικοί οίκοι κτλ. Ως μια γενική αρχή θα μπορούσε να ειπωθεί ότι οι εμπορικές τράπεζες είναι σε πρώτη προτεραιότητα λόγω της γενικευμένης κρίσης που θα μπορούσαν να προκαλέσουν. Η



συνήθης ακολουθούμενη στρατηγική είναι η διάθεση της κεφαλαιακής υποστήριξης σε όλες τις τράπεζες (εμπορικές και ταμειωτήρια) που ικανοποιούν τα τεθέντα από την BRA οικονομικά και λειτουργικά κριτήρια.

Ένα βασικό κριτήριο αποτελούν τα οικονομικά και λειτουργικά στοιχεία των τραπεζών τα οποία υποδεικνύουν δυνητική βιωσιμότητα. Παρόλα αυτά ίσως δεν είναι εφικτό να κλείσει μια πολύ μεγάλη τράπεζα, ή κάποια που κυριαρχεί σε μια επαρχία της χώρας, ή έχει μια ιδιαίτερη θέση στις πιστωτικές αγορές ('Too big to fail'). Αυτές βέβαια οι εξαιρέσεις στα τεθέντα κριτήρια με την αιτιολογία της αναγκαιότητας θα πρέπει να γίνονται σε περιορισμένο βαθμό.

Η εξυγίανση τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημόσιου τραπεζικού τομέα θα πρέπει να διακατέχεται από τις ίδιες αρχές και τους ίδιους στόχους αν πολλές φορές για κάποιες κρατικές τράπεζες ίσως επικρατούν ιδιαίτερες συνθήκες.

➤ Ποιες τράπεζες θα έπρεπε να επιλεγούν ώστε να λάβουν τελικά τα κρατικά κεφάλαια;

Η BSA οφείλει να προχωρήσει σε κατηγοριοποίηση των τραπεζών. Μια πιθανή κατηγοριοποίηση είναι αυτή που κατατάσσει τις τράπεζες σε μια ομάδα με αυτές οι οποίες είναι το λιγότερο πιθανό να ανακάμψουν, σε δύο ομάδες με αυτές που αναμένεται να ανακάμψουν δοθείσης οικονομικής βοήθειας, και σε μια ομάδα με αυτές που είναι ικανές να ορθοποδήσουν χωρίς βοήθεια.

Στην πρώτη περίπτωση, όταν η τράπεζα είναι μικρή, είναι προτιμότερο να αποπληρωθούν οι καταθέτες και να γίνει κατόπιν η διανομή των περιουσιακών στοιχείων, παρά να γίνει κεφαλαιακή αναδιάρθρωση. Στις δύο επόμενες ομάδες που είναι και οι πιο ενδιαφέρουσες περιπτώσεις, η απάντηση δεν είναι ξεκάθαρη.

Είναι πολύ δύσκολο να καθοριστεί προκαταβολικά πως θα αντιμετωπιστεί η κατάσταση. Οι αποφάσεις θα βασιστούν στην οικονομική κατάσταση και τις προοπτικές της κάθε τράπεζας. Ο αρμόδιος φορέας έχει στη διάθεσή του μια εργαλειοθήκη την οποία μπορεί να χρησιμοποιεί και να παίρνει κάθε φορά τις κατάλληλες αποφάσεις.

➤ Αντιμετώπιση των δικαιωμάτων των παλαιών μετόχων

Οι οικονομικές απαιτήσεις των παλαιών μετόχων και των πιστωτών καταγράφονται ανάλογα με την ιεραρχία που έχουν σύμφωνα με το νομικό σύστημα



στην περίπτωση που παρουσιάζονται ζημιές. Αυτό μεταξύ των άλλων γίνεται για να αποφευχθούν οι επίδοξοι διεκδικητές και κατ' επέκταση το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου.

Κάποιες τραπεζικές κρίσεις, όπως για παράδειγμα στην Ασία, προήλθαν περισσότερο από εξωγενείς παράγοντες και διαταραχή του μακροοικονομικού περιβάλλοντος και λιγότερο από την κακή διοίκηση. Στις περιπτώσεις αυτές το κράτος αντιμετωπίζει την ηθική ή νομική υποχρέωση να αποπληρώσει τις ζημιές και να διατηρήσει το παλαιό management παρέχοντας κίνητρα για την επένδυση νέων κεφαλαίων.

Η εμπειρία έχει αποδείξει ότι οι ιδιοκτήτες, κυρίως οι νέοι επενδυτές, μπορεί να παρακινηθούν να διαθέσουν νέο κεφάλαιο αν η αβεβαιότητα που αντιμετωπίζουν μειώνεται από εργαλεία – κυρίως νομικά – που εγγυώνται θετικά αποτελέσματα. Παραδείγματος χάριν, η κυβέρνηση μπορεί να συμφωνήσει να μοιραστεί τις ζημιές με τον ιδιοκτήτη ή το νέο επενδυτή (loss-sharing arrangement), να θέσει ένα ανώτατο όριο στις ζημιές που μπορεί να υποστεί η τράπεζα (stop-loss provision), να συμφωνήσει να διατηρήσει το εισόδημα της τράπεζας σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο (income-or yield- maintenance provision), ή να επιτρέψει στην τράπεζα να επιστρέψει στην κυβέρνηση κάποια από τα προβληματικά περιουσιακά της στοιχεία (through a put-back provision).

Ενώ αυτές οι υποκινήσεις για νέες επενδύσεις έχουν επιτυχώς εφαρμοστεί σε πολλές χώρες, η κυβέρνηση πρέπει πάντα να δουλεύει προς την κατεύθυνση της δημιουργίας σωστών κινήτρων για τους νέους επενδυτές ώστε να αποφευχθεί το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου.

➤ Το μέγεθος της αναδιάρθρωσης

Σε μια συστημική κρίση, κατά την οποία τα ιδιωτικά κεφάλαια είναι περιορισμένα ίσως να μην είναι αποτελεσματική μια αναδιάρθρωση για το σύνολο του τραπεζικού τομέα αλλά για ένα μέρος μόνο.

Το ποσό των δημοσίων κεφαλαίων που θα απαιτηθεί εξαρτάται μερικώς από την προθυμία των ιδιωτών επενδυτών – παλαιών και νέων- να προσφέρουν μερίδιο από το απαιτούμενο κεφάλαιο. Η προθυμία αυτή με τη σειρά της θα εξαρτηθεί από την κατανομή της ιδιοκτησίας και των κερδών μετά την κεφαλαιακή αναδιάρθρωση



και από τις εγγυήσεις και τους όρους των συμβολαίων που θα καταρτισθούν για τη μείωση της αβεβαιότητας.

4.5 Instruments for Capital Injection

Μια αύξηση στο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ή Tier 1 capital είναι η προτιμότερη μορφή αναδιάρθρωσης, καθώς βελτιώνει τους κεφαλαιακούς δείκτες. Παράλληλα, δεν περιλαμβάνει άμεσο κόστος αφού οι μερισματικές πληρωμές μπορούν να αναβληθούν μέχρι το κεφάλαιο και το εισόδημα της τράπεζας αποκατασταθούν πλήρως.

Όταν η αναδιάρθρωση με δημόσια κεφάλαια οδηγεί στην κρατικοποίηση, αυτό θα πρέπει να αντιμετωπίζεται ως μια μεταβατική συμφωνία και να οδηγεί ξανά στην ιδιωτικοποίηση και μάλιστα μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό πλαίσιο. Στο σημείο αυτό πρέπει να αποφασιστεί ποια εργαλεία θα χρησιμοποιηθούν και πως θα γίνει η αποπληρωμή τους.

Στις περιπτώσεις που η κατάσταση μιας τράπεζας επιδεινωθεί και το κράτος επιθυμεί να έχει τον έλεγχο της, είναι προτιμότερο να έχει στην κατοχή του προνομιούχες μετοχές μετατρέψιμες - κάτω από ορισμένες περιπτώσεις - σε μετοχικό κεφάλαιο. Οι μετοχές αυτές έχουν προβάδισμα στα κέρδη αλλά δε δίνουν δικαίωμα ψήφου σε κανονικές καταστάσεις, έτσι ώστε να αποφεύγονται πιθανές συγκρούσεις από αντιμαχόμενα συμφέροντα. Αυτό βέβαια κρύβει άλλους κινδύνους καθώς μπορεί να γίνει αντικείμενο εκμετάλλευσης από τη διοίκηση των πτωχευμένων ιδρυμάτων.

Το Tier 1 capital που προσφέρεται από τους ιδιωτικούς επενδυτές πρέπει να είναι μόνο με μετρητά. Το δημόσιο μπορεί να προσφέρει μετρητά ή / και ομολογίες (διαπραγματεύσιμες ή μη). Οι ομολογίες και τα μετρητά αυξάνουν άμεσα την καθαρή αξία, βελτιώνουν τους κεφαλαιακούς δείκτες, τη ρευστότητα και τη δυνητική κερδοφορία. Το μειονέκτημα αυτού του διακανονισμού είναι ότι οι τράπεζες μπορεί να προτιμήσουν τη διακράτηση των ομολογιών ως μια πηγή εισοδήματος μηδενικού κινδύνου παρά να προβούν στη χορήγηση νέων δανείων που πιθανώς να επιδεινώσουν την ήδη βεβαρημένη πιστωτική πολιτική τους.

Οι ομολογίες αυτές πρέπει να έχουν επιτόκια αγοράς. Επειδή σε περιβάλλον αβεβαιότητας τα επιτόκια αυτά αναμένεται να είναι υψηλά, οι ομολογίες είναι



προτιμότερο να πληρώνουν μεταβλητά επιτόκια έτσι ώστε καθώς τα επιτόκια θα πέφτουν, το δημόσιο χρέος να μειώνεται.

4.6 Αναδιάρθρωση Τραπεζών με Αποκατάσταση των Στοιχείων του Ενεργητικού

Παράλληλα με τη χορήγηση κρατικών κεφαλαίων για την εξυγίανση του παθητικού των τραπεζών, το κράτος μπορεί να επέμβει και στην πλευρά του ενεργητικού, αγοράζοντας και να αποκαθιστώντας τα περιουσιακά τους στοιχεία, μειώνοντας τις υποχρεώσεις τους ή αυξάνοντας το εισόδημά τους.

Τα «κακά» περιουσιακά στοιχεία μπορούν: 1) να διατηρηθούν και να διαχειριστούν από τις ίδιες τις τράπεζες λαμβάνοντας παράλληλα την οικονομική βοήθεια από το κράτος για το σκοπό αυτό, 2) να συγκεντρωθούν ή να πουληθούν σε μια ή περισσότερες περιφερειακές «προβληματικές τράπεζες» ή σε εταιρείες αποκατάστασης δανείων ή σε ιδιωτική AMC που ειδικεύεται στη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων του ενεργητικού, ή 3) να πουληθούν και να μεταφερθούν σε μια κεντρική δημόσια AMC.

Το κράτος μπορεί να αγοράσει κάποια ή όλα από τα υποτιμημένα περιουσιακά στοιχεία άμεσα. Αυτό μπορεί να βοηθήσει σε ορισμένες περιπτώσεις. Η αξία των δανείων στα βιβλία της τράπεζας θα μειωθεί ενώ αντίθετα θα αυξηθούν τα ποσά των μετρητών και των κυβερνητικών ομολόγων. Αυτή η αλλαγή μειώνει την αξία των risk-weighted περιουσιακών στοιχείων και αυξάνει το risk-weighted CAR. Αυτές οι αγορές θα πρέπει βέβαια να υποστηρίζονται από ρυθμίσεις με σκοπό τη μεταπώληση των στοιχείων αυτών έτσι ώστε να μεγιστοποιηθεί η αγοραία αξία των στοιχείων αυτών. Οι χώρες που αντιμετωπίζουν κρίση συνήθως δημιουργούν έναν ειδικό οργανισμό για τη διαχείριση των στοιχείων αυτών.

Η αγορά των στοιχείων του ενεργητικού έχει πολλά πλεονεκτήματα τα οποία δοθέντων των κατάλληλων κινήτρων θα μπορούσαν να μετριάσουν τα οικονομικά κόστη. Μπορούν να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας κυρίως συγκεντρώνοντας το κατάλληλο ανθρώπινο δυναμικό, καλλιεργώντας την ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς για τα τραπεζικά περιουσιακά στοιχεία και επιτρέποντας στις τράπεζες να επικεντρωθούν στη διαχείριση των υγιών στοιχείων κατά τη διάρκεια της ανάκαμψης.



Μια κεντρική AMC είναι πιο κατάλληλη να διαχειριστεί τους πόρους των τραπεζών που κλείνουν και να αγοράσει τα περιουσιακά στοιχεία των υγιών τραπεζών όταν αυτά είναι μεγάλα σε μέγεθος και αξία. Κι αυτό διότι οι τράπεζες ενδεχομένως να μη διαθέτουν ειδικούς για τη διαχείρισή τους ενώ για τη διεκδίκησή τους μπορεί να υπάρχουν περισσότεροι από ένας υποψήφιοι. Η αγορά των προβληματικών στοιχείων – με μετρητά ή ομολογίες – πρέπει να γίνεται σε ρεαλιστικές και δίκαιες τιμές και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση του τραπεζικού εισοδήματος και σε βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας.

Παράλληλα όμως η αγορά των μη υγιών στοιχείων από μια ξεχωριστή AMC έχει και ορισμένα μειονεκτήματα. Δε λύνει το πρόβλημα της έλλειψης κεφαλαίων στον τραπεζικό τομέα. Επιπλέον, το κράτος πρέπει να λάβει υπόψιν το συνολικό κόστος αυτής της μορφής βοήθειας, αφού τα έξοδα που προκύπτουν από τη διάθεση των μη υγιών στοιχείων ή για την εγγύησή τους όταν αυτά παραμένουν στις τράπεζες μπορεί να είναι υψηλά και δύσκολο να εκτιμηθούν. Παράλληλα, οι αγορές αυτές μπορεί να προσφέρουν ρευστότητα εάν αγοραστούν με ρευστά ή ομολογίες. Αυτή όμως η ρευστότητα πρέπει να διαχειριστεί έτσι ώστε να αποφευχθούν κάποιες δυνητικές συγκρούσεις με τις θέσεις των νομισματικών αρχών. Το πιο επικίνδυνο πάντως είναι ότι αυτή η τακτική μπορεί να στρεβλώσει τα κίνητρα αν οι τράπεζες πιστέψουν ότι το κράτος θα τους βγάλει συνεχώς στο μέλλον από τη δύσκολη θέση αγοράζοντας τα περιουσιακά τους στοιχεία. Η τιμολόγηση των στοιχείων αυτών θα είναι και η λύση.



5. ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ

5.1 Η Τραπεζική Κρίση στην Ιαπωνία

Ένα από τα χαρακτηριστικά της τραπεζικής κρίσης στην Ιαπωνία ήταν το ιδιαίτερα εκτεταμένο χρονικό της κρίσης και η ολιγωρία των αρχών προς την αντιμετώπισή της. Μέσα στις αιτίες που προκάλεσαν την κρίση δε θα πρέπει να παραληφθεί το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων, των κεφαλαιακών αδυναμιών των τραπεζών καθώς και το γενικότερο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της χώρας αυτής.

Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα της Ιαπωνίας ήταν ιδιαίτερα εκτεθειμένα σε δραστηριότητες που αφορούσαν στον κτηματομεσιτικό τομέα. Η πτώση των τιμών των ακινήτων εκείνης της περιόδου δημιούργησε ένα σημαντικό μέγεθος μη εξυπηρετούμενων δανείων μετά την έκρηξη της «φούσκας» της οικονομίας.

Τα τραπεζικά ιδρύματα αποτελούσαν το κυρίαρχο πιστωτικό εργαλείο του εταιρικού τομέα στην Ιαπωνία. Με την έκρηξη αυτή, η μειωμένη ικανότητα των τραπεζών να προσφέρουν νέα δάνεια είχε ως αποτέλεσμα την αποθάρρυνση των επενδύσεων και της επιχειρηματικότητας. Η οικονομική αυτή ύφεση είχε ως αποτέλεσμα την περαιτέρω εξασθένηση των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών. Στο σημείο αυτό πρέπει να προστεθούν οι ανεπαρκείς διατάξεις και το «αυστηρό» θεσμικό πλαίσιο που δε βοήθουσαν στην επίλυση της δύσκολης κατάστασης. Έτσι, το χρηματοοικονομικό σύστημα παγιδεύτηκε σε ένα φαύλο κύκλο που οδήγησε την οικονομία σε μια μακροχρόνια ύφεση.

5.1.1 Ιστορικό και Ενέργειες αναδιάρθρωσης

Μέχρι το Μάρτιο 2002, 180 τράπεζες διαλύθηκαν κάτω από το πρίσμα του συστήματος των καταθετικών εγγυήσεων στην Ιαπωνία. Το συνολικό ποσό που δαπανήθηκε προκειμένου να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τον Απρίλιο του 1992 μέχρι το Σεπτέμβριο του 2001 ήταν Y102 τρις (20% του GDP).



Η αρχή της κρίσης για την Ιαπωνία ξεκίνησε στα τέλη του 1994 με την κατάρρευση δύο μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων. Λόγω του μεγέθους τους και υπό το φόβο μιας γενικευμένης κρίσης, η κυβέρνηση αποφάσισε τη χορήγηση βοήθειας. Η βοήθεια αυτή προήλθε τόσο από την Τράπεζα της Ιαπωνίας, όσο και από ιδιωτικά πιστωτικά ιδρύματα τα οποία χορήγησαν κεφάλαια και δάνεια χαμηλών επιτοκίων (hougacho approach). Στα μέσα του 1995 ακολούθησε η κατάρρευση και άλλων τριών μεγάλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και η διαδικασία αντιμετώπισης ήταν η ίδια με τις προηγούμενες περιπτώσεις. Τώρα όμως αρχίζουν και τα πρώτα προβλήματα καθώς αρχίζει να υπάρχει στενότητα πόρων.

Στην περίοδο 1995-1996 ακολούθησαν τα jusen – μη τραπεζικά οικονομικά ιδρύματα – που με τον προσανατολισμό του δανεισμού τους στον τομέα του real estate, δημιούργησαν ζημιές που ανήλθαν στα ¥6,410δισ το 1995. Η έλλειψη πόρων, οδήγησε την κυβέρνηση να χρησιμοποιήσει για πρώτη φορά χρήματα φορολογουμένων γεγονός που προκάλεσε πολιτική κρίση. Κατά το 1997 διάφορα ιδρύματα, τραπεζικά και μη (securities houses) έρχονταν σε κρίση. Όλες οι προσπάθειες για επικράτηση ηρεμίας, δημιουργία συγχωνεύσεων και κυβερνητικής παρέμβασης έδειχναν να πέφτουν στο κενό. Τέσσερις καταρρεύσεις κολοσσιαίων ιδρυμάτων μέσα στο Νοέμβριο έφεραν την κυβέρνηση αντιμέτωπη με μεγάλες οικονομικές απώλειες και το κοινό σε δυσμενή ψυχολογική θέση.

Το 1998 και μετά από νομοθετική ρύθμιση ¥30 τρις κρατικών κεφαλαίων αποφασίστηκε να διατεθούν για βοήθεια. Όλες οι μεγάλες τράπεζες μαζικά έκαναν αίτηση για κεφαλαιακή ενίσχυση καθώς ήθελαν να αποφύγουν την πιθανότητα να χαρακτηριστούν «αδύναμες». Τελικά, το συνολικό διατεθειμένο ποσό ανήλθε στα ¥1,8τρις. Παρόλα αυτά ούτε τότε υπήρξε θετική ανταπόκριση στην αγορά.

Την ίδια χρονιά έρχεται η μεγαλύτερη τραπεζική κατάρρευση στην ιστορία της Ιαπωνίας, με την χρεοκοπία της Long Term Credit Bank of Japan (LTCB). Η LTCB ήταν μια από τις τρεις μεγαλύτερες τράπεζες στην Ιαπωνία με περιουσιακά στοιχεία που ανέρχονταν σε ¥26 τρις. Αρχικά οι αρχές προσανατολίστηκαν στη λύση της συγχώνευσης με την Sumitomo Trust Bank, αλλά οι προσπάθειες απέτυχαν λόγω της ανησυχίας για τα Non Performing Loans (NPLs) της LTCB. Οι αρχές αναγνώριζαν ότι η LTCB έπρεπε να αντιμετωπιστεί με διαδικασίες προστασίας (safety net arrangements). Θεώρησαν δε απαραίτητο κάποιες τροποποιήσεις στο deposit insurance πλαίσιο. Έτσι, μετά από συνεδρίαση της Βουλής δημιουργήθηκε ο



Financial Reconstruction Law σύμφωνα με τον οποίο μια πτωχευμένη τράπεζα θα μπορούσε είτε να τεθεί υπό τον Financial Reorganization Administration (FRA) ή προσωρινά να κρατικοποιηθεί. Η LTCB λοιπόν, πέρασε στα χέρια του κράτους τον Οκτώβριο του 1998. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια απομακρύνθηκαν και οι ζημιές καλύφθηκαν από τους παλαιούς μετόχους και την Deposit Insurance Company ((DIC)).

Η κρίση της LTCB οδήγησε σε δύο πολύ σημαντικά νομοθετικά σκέλη. Το ένα ήταν ο Financial Reconstruction Law που αναφέρθηκε παραπάνω. Το άλλο σκέλος ήταν ο Financial Function Early Strengthening Law που αφορούσε στα θέματα τα σχετικά με τις capital injections στις βιώσιμες τράπεζες με τη χρησιμοποίηση δημοσίου χρήματος. Για τη λειτουργία και εφαρμογή των νέων νόμων δημιουργήθηκε η Financial Reconstruction Committee (FRC). Τα διατιθέμενα κεφάλαια διπλασιάστηκαν από Y30 τρις σε Y60 τρις.

Το Μάρτιο του 1999 το FRC αποφάσισε να δρομολογήσει τη δεύτερη capital injection – Y7,5 τρις - σε 15 μεγάλες τράπεζες με τη μορφή προνομιούχων μετοχών. Παράλληλα με τη θετική, αυτή τη φορά, ανταπόκριση της αγοράς, έγινε αντιληπτό ότι έπρεπε να γίνει ένα «ξεκαθάρισμα» των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τις λογιστικές καταστάσεις των τραπεζών. Προς το σκοπό αυτό, ακολούθησε μια σειρά από τροποποιήσεις, τόσο λειτουργικές όσο και νομοθετικές. Παράλληλα το κύμα συγχωνεύσεων που ακολούθησε κατέληξε τον Ιούλιο του 2002 σε 5 μεγάλες χρηματοοικονομικές ομάδες.

5.1.2 Ασύμμετρη Πληροφόρηση και Κίνητρα

Η πορεία της ιαπωνικής οικονομίας αποτελεί ένα από τα πιο χαρακτηριστικά παραδείγματα των επιπτώσεων της απουσίας κινήτρων και της ύπαρξης ασύμμετρης πληροφόρησης σε όλες τις εκφάνσεις της οικονομικής ζωής.

Η εφαρμογή του συστήματος deposit insurance protection απομάκρυνε την οποιαδήποτε ανησυχία από τους καταθέτες σχετικά με τις δυνητικές τους ζημιές και την πορεία των κεφαλαίων τους. Έτσι, δεν είχαν κίνητρο να διενεργήσουν screening και monitoring πριν και μετά αντίστοιχα την επένδυσή τους.



Παράλληλα, αντανακλώντας την έλλειψη πιέσεων στις τράπεζες να διοχετεύουν πληροφορίες προς όλες τις ενδιαφερόμενες πλευρές, οι ακολουθούμενες ιαπωνικές λογιστικές τεχνικές είναι σε πολύ μικρό βαθμό αποκαλυπτικές σχετικά με την πραγματική τραπεζική κατάσταση. Έτσι, στις λογιστικές καταστάσεις τα διάφορα περιουσιακά στοιχεία παρουσίαζαν μια πολύ καλύτερη εικόνα από την πραγματική.

Όλα τα παραπάνω είχαν δημιουργήσει ένα πολύ ιδιόμορφο καθεστώς στην Ιαπωνία. Η αρχή της κατάρρευσης των μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων και του connoy system – κρατική προστασία τόσο των μεγάλων όσο και των μικρών τραπεζών – έπληξαν ανεπανόρθωτα την ψυχολογία των ανυποψίαστων επενδυτών που ξαφνικά βρέθηκαν αντιμέτωποι με μια νέα οικονομική πραγματικότητα. Ο πανικός που δημιουργήθηκε και οι μαζικές αναλήψεις επιδείνωσαν μια ήδη βεβαρημένη κατάσταση.

Σωρεία λαθών που αναπόφευκτα οδήγησαν στην κρίση με μακροχρόνιες συνέπειες για την ιαπωνική οικονομία που ακόμα αναζητά λύσεις.



5.2 Η Τραπεζική Κρίση στην Αμερική

Στη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 και στις αρχές του δεκαετίας του 1990, ο αμερικανικός τραπεζικός τομέας πέρασε μια πολύ δύσκολη περίοδο με μεγάλο αριθμό πτωχεύσεων. Ο Ομοσπονδιακός Οργανισμός Εγγυήσεων Καταθέσεων (FDIC) έπρεπε να επιλύσει 1650 περιπτώσεις υπό πτώχευση τραπεζών. Το πρόβλημα εντοπίζεται κυρίως στα χρηματοοικονομικά ιδρύματα καταθέσεων και παροχής δανείων.

5.2.1 Ιστορικό

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970, οι εμπορικές τράπεζες και τα οικονομικά ιδρύματα λειτουργούσαν σε ένα ατελές και προστατευτικό περιβάλλον. Η νομοθετική πράξη McFadden που ίσχυε από το 1927 απαγόρευε στις τράπεζες τη δημιουργία υποκαταστημάτων διαπολιτειακά και υποχρέωνε όλες τα μεγάλα εθνικά τραπεζικά ιδρύματα να συμμορφώνονται σε ενδοπολιτειακούς κανόνες. Παράλληλα, η ρύθμιση Q του 1933 απαγόρευε στις τράπεζες να πληρώνουν τόκους στις καταθέσεις (demand deposits) και έθετε όρια στα επιτόκια που προσέφεραν στα άλλα καταθετικά προϊόντα. Η ύπαρξη αυτών των νομοθετικών περιορισμών είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία μιας υπερπληθώρας, μη ανταγωνιστικών και μη αποτελεσματικών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων ως τα τέλη του 1970.

Την ίδια περίοδο, τα αυξανόμενα επιτόκια, οι χρηματοοικονομικές καινοτομίες και η τεχνολογική πρόοδος άρχισαν να κλονίζουν την αποτελεσματικότητα των τραπεζικών αυτών περιορισμών. Υπό τον περιορισμό της ρύθμισης Q τα τραπεζικά ιδρύματα δεν μπορούσαν να προσφέρουν ανταγωνιστικά επιτόκια με αποτέλεσμα να αρχίσουν να χάνουν μερίδιο αγοράς το οποίο τώρα κερδίζουν άλλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, όπως εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων και μη καταθετικά ιδρύματα που προσφέρουν ελκυστικές υπηρεσίες και προϊόντα. Ο μειούμενος αυτός ρόλος των εμπορικών τραπεζών είχε ως άμεσο αποτέλεσμα τη μείωση των κερδών τους.

Παράλληλα με τις παραπάνω νομοθετικές περιοριστικές ρυθμίσεις (νομοθετική πράξη McFadden - ρύθμιση Q) που απέβησαν καταλυτικές για την κακή



πορεία των τραπεζών, οι οικονομικές συνθήκες που επικρατούσαν εκείνη την περίοδο επιδείνωσαν την κατάσταση. Οι πληθωριστικές πιέσεις που εμφανίστηκαν από τα τέλη κιάλας της δεκαετίας του '60 ανάγκασαν τις αρχές να προβούν σε μια σφικτή νομισματική πολιτική που οδήγησε τα επιτόκια σε πρωτοφανή υψηλά επίπεδα – με μεγάλη παράλληλα μεταβλητότητα - τα οποία διατηρήθηκαν έως τις αρχές της δεκαετίας του '80. Το γεγονός αυτό εξέθεσε τις τράπεζες σε μεγάλο κίνδυνο καθώς τα ιδρύματα αυτά επένδυναν παραδοσιακά σε μακροπρόθεσμα, σταθερού εισοδήματος στοιχεία, όπως mortgages (υποθήκες) και commercial real estate (ενοικιάσεις εμπορικών ακινήτων).

Κατά την ίδια περίοδο, ο αυξανόμενος ανταγωνισμός από τα μη τραπεζικά ιδρύματα και οι ευρείες ρυθμιστικές αλλαγές που αφορούσαν στη διαπολιτειακή επέκταση, επιβάρυναν το ασταθές κλίμα. Τα μικρότερα ιδρύματα αδυνατούν να προσαρμοστούν στη νέα κατάσταση και οδεύουν προς τη χρεοκοπία. Παράλληλα, επιτρέπεται – με μείωση της επίβλεψης από τις αρχές – σε κάποια χρηματοοικονομικά ιδρύματα να αναλάβουν μεγάλο κίνδυνο στις επενδυτικές επιλογές τους, γεγονός που όπως έχει αναλυθεί μπορεί να οδηγήσει τελικά στη δημιουργία ηθικού κινδύνου.

Η νέα αυτή κατάσταση δημιούργησε και νέα δεδομένα. Η ακολουθούμενη στρατηγική των τραπεζών που χρεοκόπησαν την περίοδο 1980-2000 ήταν πιο επιθετική από τις βιώσιμες της ίδιας περιόδου. Οι χρεοκοπημένες τράπεζες είχαν μεγάλη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο με μέσο δείκτη loan-to-assets μεγαλύτερο από 60% σε σύγκριση με το αντίστοιχο 50% των βιώσιμων. Παράλληλα, είχαν και μεγαλύτερη έκθεση στα κερδοσκοπικά κτηματομεσιτικά δάνεια που σε ασταθές οικονομικό περιβάλλον έχουν μεγάλο βαθμό αναξιοπιστίας.

Στα τέλη της δεκαετίας του '70 η έκρηξη στην τιμή του πετρελαίου πυροδότησε ένα κύμα οικοδομικής δραστηριότητας, κυρίως στις πολιτείες που παρήγαγαν πετρέλαιο όπως το Τέξας, η Λουϊζιάνα και η Οκλαχόμα. Η κατάρρευση όμως αργότερα των τιμών του πετρελαίου έφερε και την κρίση στην κτηματομεσιτική αγορά και την οικονομία σε ύφεση. Στην ύφεση αυτή συνετέλεσαν και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια του αγροτικού τομέα που προκάλεσαν μεγάλες ζημιές σε πολλές μικρές αγροτικές τράπεζες σε όλη την επικράτεια της χώρας. Ο υπερδανεισμός στις κατασκευαστικές εταιρείες και στις εταιρείες για την ανάπτυξη



του αγροτικού τομέα συνεχίστηκε και κατά τη δεκαετία του '80 παρατείνοντας την κρίση.

Την ίδια περίοδο, ανάλογες χρηματοοικονομικές πιέσεις δεχόταν και ο τομέας των αποταμιεύσεων και δανείων (S&L sector). Καθώς οι οργανισμοί αυτοί δεν είχαν τη δυνατότητα κρατικής κεφαλαιακής ενίσχυσης, η αύξηση των επιτοκίων οδήγησε στην αύξηση του κόστους χρηματοδότησης και στη μείωση των κερδών τους. Για την εξομάλυνση του επιπέδου των επιτοκίων η επιβλέπουσα αρχή, γνωστή και ως Federal Home Loan Bank Board (FHLBB) θέσπισε μια σειρά από λανθασμένες – όπως απεδείχθησαν - πολιτικές. Η μείωση του απαιτούμενου κεφαλαίου και η κατάργηση του ανώτατου ορίου των επιτοκίων έδωσαν μια νέα και εκτεταμένη επενδυτική δύναμη στους οργανισμούς αυτούς έναντι των εμπορικών τραπεζών. Τα S&L ιδρύματα εκμεταλλεύτηκαν τα νέα δεδομένα προβαίνοντας σε επικίνδυνες κτηματομεσιτικές επενδύσεις ενώ οι ευνοϊκές λογιστικές ρυθμίσεις και η απελευθέρωση των κανόνων ιδιοκτησίας προσέλκυσαν ριψοκίνδυνους επενδυτές με μηδαμινή πολλές φορές τραπεζική εμπειρία.

5.2.2 Ενέργειες αναδιάρθρωσης

Ο μαζικός αριθμός των πτωχεύσεων εξάντλησαν τα αποθέματα του Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC), τον ασφαλιστικό οργανισμό για τις συνεταιριστικές τράπεζες. Για το λόγο αυτό, το Κογκρέσο έλαβε δραστικά μέτρα ιδρύοντας το 1989 το Financial Institutions Reform, Recovery, and Enforcement Act (FIRREA). Καταρχάς, ο FIRREA διέλυσε τον Federal Savings and Loan Insurance Corporation (FSLIC) μεταθέτοντας την ευθύνη για την ασφάλεια των αποθεμάτων των οικονομικών ιδρυμάτων στον οργανισμό FDIC. Δεύτερον, το Κογκρέσο δημιούργησε τον Resolution Trust Corporation (RTC) με την αρμοδιότητα της επίλυσης των προβληματικών οικονομικών ιδρυμάτων χρησιμοποιώντας κεφάλαια από χρήματα φορολογούμενων. Τέλος, ο FIRREA αντικατέστησε τον αναποτελεσματικό FHLBB με το Office of Thrift Supervision (OTS) με την εντολή της αυστηρής επιβολής κεφαλαιακών κριτηρίων.

Στο πλαίσιο της αποκατάστασης των πτωχευμένων τραπεζών και των οικονομικών οργανισμών, ο Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) και ο



RTC χρησιμοποίησαν διάφορες μεθόδους επεμβαίνοντας τόσο στο ενεργητικό όσο και στο παθητικό τους. Η πιο γνωστή προσέγγιση ήταν η μέθοδος purchase and assumption method (P&A) κατά την οποία πραγματοποιούνταν δημοπρασία κάποιων περιουσιακών στοιχείων των πτωχευμένων ιδρυμάτων (asset side). Η εταιρεία που αποκτούσε τα περιουσιακά αυτά στοιχεία είχε την υποχρέωση να αναλάβει και κάποιες από τις υποχρεώσεις (liability side) του ιδρύματος αυτού (δεδομένων βέβαια και κάποιων εγγυήσεων). Μια άλλη χρησιμοποιούμενη μέθοδος επίλυσης ήταν η λεγόμενη deposit payoff. Κατά τη μέθοδο αυτή, πραγματοποιείτο αποζημίωση στο ακέραιο των καταθετών (liability side) και παράλληλα επιβάλετο αναγκαστική διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων του προβληματικού οργανισμού. Μια παρόμοια προσέγγιση ήταν η deposit transfer κατά την οποία ο υπεύθυνος για την ασφάλιση οργανισμός χρηματοδοτούσε μια τράπεζα για να αναλάβει τις καταθέσεις αλλά ο ίδιος θα διατηρούσε όλες τις υποχρεώσεις της τράπεζας. Τέλος, σε μια open bank assistance μέθοδο ο FDIC θα παρείχε σε μια πτωχευμένη τράπεζα οικονομική βοήθεια με τη μορφή δανείου (liability side), κεφαλαιακής συνεισφοράς (liability side), αγοράς περιουσιακών στοιχείων (asset side) ή ανάληψης υποχρεώσεων (liability side).

Οι ρυθμιστικές αυτές αλλαγές σε συνδυασμό με τις δραματικές μειώσεις των επιτοκίων που επήλθαν το 1991 είχαν ως αποτέλεσμα τη μείωση των πτωχεύσεων σε μεγάλο βαθμό. Η κατάσταση όμως δεν έμελλε να εξομαλυνθεί.

5.2.3 Συμπεράσματα

Στην περίπτωση της Αμερικής ιδιαίτερη προσοχή και έμφαση πρέπει να δοθεί στο θεσμικό πλαίσιο στο οποίο λειτουργούσε η οικονομία πριν την εμφάνιση της κρίσης.

Ο έντονος κρατικός παρεμβατισμός δημιούργησε ένα ατελές οικονομικό περιβάλλον το οποίο όπως απεδείχθη ήταν άκρως αναποτελεσματικό και οδήγησε τελικά στην κρίση. Αλυσιδωτές αντιδράσεις, μακροοικονομικοί παράγοντες και πολιτική αλληγορία επιδείνωσαν την κατάσταση.

Η εικόνα αυτή έρχεται σε πλήρη αντίθεση με τη σημερινή εικόνα της Αμερικής που λειτουργεί σε ένα πλήρως «απελευθερωμένο» οικονομικό περιβάλλον.



Στο σημείο αυτό τίθεται ένα ερώτημα : ποιο από τα δύο «άκρα» είναι το σωστό; Μήπως υπάρχει και κάποια άλλη επιλογή που κινείται ανάμεσα στα δύο αυτά άκρα και κρίνεται πιο αποτελεσματική; Το σίγουρο είναι ότι απόλυτες απαντήσεις δεν μπορούν να δοθούν. Κανένας δεν μπορεί να απαντήσει με βεβαιότητα τι είναι σωστό και τι λάθος. Καθώς το περιβάλλον στο οποίο ζούμε και δρούμε είναι ιδιαίτερα δυναμικό, το ίδιο δυναμικές θα πρέπει να είναι κάθε φορά και οι προσεγγίσεις οι οποίες γίνονται. Η παρατήρηση των αλλαγών και η μελέτη της ιστορίας αποτελούν τη σημαντικότερη αρωγή στην προσπάθεια αυτή. «Χρυσές λύσεις» δεν υπάρχουν. Στην περίπτωση λοιπόν της Αμερικής, το μέλλον θα δείξει αν η ακολουθούμενη τακτική είναι η σωστή και για πόσο.



5.3 Η Τραπεζική Κρίση στη Σουηδία

Στις αρχές της δεκαετίας του 1990, η Σουηδία πέρασε μια πολύ σοβαρή τραπεζική κρίση. Στη δημιουργία της κρίσης αυτής συνετέλεσαν πολλοί παράγοντες, όπως μακροοικονομικοί, συναλλαγματικοί και κυρίως η απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος. Παρακάτω αναλύεται ξεχωριστά ο καθένας από αυτούς τους παράγοντες, γίνεται μια σύντομη αναφορά στο ιστορικό της κρίσης και παρατίθενται οι τρόποι αντιμετώπισής της.

Συνοπτικά αναφέρεται ότι για την αποφυγή της κατάρρευσης του χρηματοοικονομικού συστήματος κρίθηκε απαραίτητο να οργανωθεί μια επιχείρηση διάσωσης. Η παρεχόμενη οικονομική βοήθεια ανήλθε στο 4% του ΑΕΠ.

5.3.1 Ιστορικό

Η Σουηδία πέρασε μια περίοδο μεγάλων ρυθμιστικών αλλαγών αποτέλεσμα της απελευθέρωσης του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Πριν το 1980, ο χρηματοοικονομικός τομέας της χώρας λειτουργούσε υπό το πρίσμα αυστηρών κρατικών ρυθμίσεων. Οι τράπεζες είχαν όριο τόσο στα επιτόκια που μπορούσαν να χρεώσουν, όσο και στο ποσό δανεισμού που μπορούσαν να χορηγήσουν στους ιδιώτες και στις επιχειρήσεις. Παράλληλα, απαγορευόταν η λειτουργία ξένων τραπεζών στο εσωτερικό της χώρας, υπήρχε περιορισμός στις χρηματοροές και επικρατούσε καθεστώς σταθερής συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το παραπάνω σκηνικό εμπόδιζε τη δημιουργία ανταγωνισμού.

Οι περιορισμοί αυτοί στον τραπεζικό τομέα και η έλλειψη ανταγωνισμού που προκαλούσαν, οδήγησαν κατά τη δεκαετία του 1980 στην ανάπτυξη νέων, μη τραπεζικών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Οι οργανισμοί αυτοί δραστηριοποιήθηκαν κυρίως στο χώρο του δανεισμού και είχαν επιτυχή αποτελέσματα αφού δεν υπόκεινταν στους τραπεζικούς περιορισμούς.

Καθώς η απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος προχωρούσε με ρυθμούς αργούς αλλά σταθερούς, η ανεπάρκεια των ρυθμιστικών αλλαγών των αρχών ήταν σαφής. Η εποπτεία ήταν εστιασμένη περισσότερο σε θέματα προστασίας των καταναλωτών και λιγότερο σε θέματα ανάπτυξης των χρηματοοικονομικών



αγορών. Το επιστημονικό προσωπικό της Bankinspektionen – η υπεύθυνη αρχή για την επίβλεψη των τραπεζών εκείνη την εποχή -, απαρτιζόταν κυρίως από δικηγόρους και λιγότερους από οικονομολόγους που μπορούσαν να εκτιμήσουν τους κινδύνους του τραπεζικού τομέα. Και αυτό ήταν λογικό, αφού όταν το χρηματοοικονομικό σύστημα ήταν «καταπιεσμένο» δεν υπήρχε η ανάγκη για εκτίμηση κινδύνου. Η ανάγκη περιοριζόταν στον έλεγχο της εκπλήρωσης των νομικών απαιτήσεων εκ μέρους των τραπεζών όπως λογιστικών καταστάσεων κτλ. Η μετάβαση όμως της οικονομίας από το «καταπιεσμένο» στο «απελευθερωμένο» σύστημα απαιτούσε σημαντικές αλλαγές.

Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις αναθεωρήθηκαν σταδιακά κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 και ίσχυαν για όλα τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Με την εισαγωγή της Συμφωνίας της Βασιλείας που ολοκληρώθηκε το 1992, αυξήθηκαν σημαντικά οι κεφαλαιακές απαιτήσεις κυρίως για τα ιδρύματα που είχαν στο ενεργητικό τους δάνεια με υποθήκες (mortgage institutions). Οι τράπεζες που επηρεάστηκαν περισσότερο από αυτές τις αλλαγές ήταν οι αποταμιευτικές αφού κάποιες αναγκάστηκαν να υπερδιπλασιάσουν το κεφάλαιό τους. Πριν τις προαναφερθείσες ρυθμίσεις τα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών ήταν χωρισμένα σε τέσσερις κατηγορίες που βασίζονταν στον κίνδυνο: η κατηγορία με το χαμηλότερο κίνδυνο είχε μηδενική κεφαλαιακή απαίτηση ενώ η κατηγορία με τον υψηλότερο κίνδυνο είχε κεφαλαιακή απαίτηση της τάξης του 8%. Οι δυο ενδιάμεσες κατηγορίες είχαν αντίστοιχα 1% και 4%.

Κατά τη διάρκεια της ίδιας δεκαετίας, οι τράπεζες αντιμετώπισαν ένα νέο περιβάλλον λειτουργίας λόγω των μακροοικονομικών αλλαγών, το οποίο επιβάρυνε την κατάσταση. Η σουηδική κορόνα υποτιμήθηκε δύο φορές (το 1981 και το 1982) και ο πληθωρισμός ήταν σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Το φορολογικό σύστημα ευνοούσε το δανεισμό και όχι την αποταμίευση, κυρίως σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού. Ως αποτέλεσμα, υπήρχε υψηλή ζήτηση για πίστωση όταν καταργήθηκαν οι δανειακοί περιορισμοί και το μέγεθος της χορηγούμενης πίστωσης αυξήθηκε απότομα. Οι τράπεζες δε διέθεταν συστήματα ελέγχου για τους νέους επερχόμενους κινδύνους, ενώ παράλληλα επικέντρωναν την προσοχή τους



περισσότερο στο μερίδιο αγοράς και λιγότερο στην αντιμετώπιση της νέας αυτής κατάστασης.

Ένα μεγάλο μέρος της χορηγούμενης πίστωσης κατευθύνθηκε στην αγορά κατοικίας με αποτέλεσμα να δημιουργηθεί μια πίεση για άνοδο των τιμών στην αγορά αυτή. Οι υψηλές τιμές των ακινήτων οδήγησαν σε υψηλότερες αξίες περιουσιακών στοιχείων, εγγυήσεων / υποθηκών, που διευκόλυναν περαιτέρω το δανεισμό και πίεζαν ακόμη περισσότερο τις τιμές των ακινήτων.

Παράλληλα με τις παραπάνω μεταβολές, αλλαγές γίνονταν εμφανείς και σε συναλλαγματικό επίπεδο. Τα ονομαστικά επιτόκια ήταν ιδιαίτερα υψηλά στην εγχώρια αγορά και, όταν οι συναλλαγματικοί περιορισμοί απεσύρθησαν, διαφάνηκαν νέες επενδυτικές ευκαιρίες για τους δανειστές αφού τώρα θα μπορούσαν να δανειστούν σε ξένο νόμισμα με χαμηλότερα επιτόκια. Οι τράπεζες χρηματοδότησαν τα δάνεια αυτά κυρίως στη διατραπεζική αγορά, γεγονός το οποίο οδήγησε σε ένα mismatch στις λήξεις των δανείων και στις χρηματοδοτήσεις σε ξένο νόμισμα, εκθέτοντας έτσι τις τράπεζες σε κινδύνους τόσο ρευστότητας όσο και συναλλαγματικού.

Περίπου το 1990 η περίοδος της έντονης οικονομικής ανάπτυξης τελείωσε. Σημαντικά προβλήματα εντοπίστηκαν στον κτηματομεσιτικό τομέα ενώ τα ενοίκια ξεκίνησαν μια πτωτική πορεία. Το 1991 η μειωμένη ζήτηση για τη γη κατέληξε σε απότομη και μεγάλη πτώση των τιμών. Παράλληλα, τα επιτόκια αυξήθηκαν και ο πληθωρισμός έπεσε, καθώς η κυβέρνηση ακολούθησε μια δυναμική αντιπληθωριστική πολιτική.

Η οικονομική ύφεση της περιόδου σε συνδυασμό με την ταχύτατη πτώση των τιμών των ακινήτων προκάλεσε μεγάλες ζημιές, καταρχάς στις χρηματοδοτικές εταιρείες, οι οποίες είχαν χορηγήσει δάνεια για απόκτηση ακινήτων με ενέχυρο τα ίδια τα ακίνητα. Επιπρόσθετα, οι ρυθμίσεις που απαγόρευαν τη χρηματοδότηση των εταιρειών αυτών με μακροπρόθεσμα εργαλεία, τις υποχρέωνε να χρηματοδοτούνται εκδίδοντας βραχυπρόθεσμες ομολογίες, εντείνοντας έτσι την κατάσταση.

Το πρόβλημα στις χρηματοδοτικές εταιρείες επηρέασε άμεσα και τις τράπεζες οι οποίες μερικώς αποτελούσαν πηγή χρηματοδότησης και κατείχαν πολλές από τις εταιρείες αυτές. Η ανάγκη για κεφαλαιακή ενίσχυση ήταν πλέον εμφανής.

Κατά τη διάρκεια του 1992 η οικονομική κατάσταση της χώρας επιδεινώθηκε. Δεδομένης της συναλλαγματικής κρίσης που επικρατούσε την περίοδο εκείνη στην



Ευρώπη, η Riksbank αναγκάστηκε να αυξήσει τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια. Παράλληλα με τα προβλήματα που δημιουργήθηκαν στην κτηματομεσιτική αγορά, εμφανίστηκαν και προβλήματα ρευστότητας και έλλειψη συναλλάγματος καθώς οι ξένοι δανειστές διέκοψαν τις πιστωτικές γραμμές με τις σουηδικές τράπεζες. Το Νοέμβριο του 1992 η Riksbank εγκατέλειψε το σύστημα της σταθερής συναλλαγματικής πολιτικής και η σουηδική κορόνα υποτιμήθηκε περισσότερο από 20%. Το γεγονός αυτό αύξησε τον αριθμό των χρεοκοπιών και ζημιών αφού τώρα οι δανειζόμενοι – κυρίως τράπεζες - αδυνατούσαν να ξεπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους που ήταν σε ξένο νόμισμα.

5.3.2 Ενέργειες αναδιάρθρωσης

Τα προβλήματα που αντιμετώπισαν οι χρηματοδοτικές εταιρείες το 1991 δεν αποτελούσαν απειλή στο σύστημα πληρωμών της χώρας ή στην τροφοδότηση πίστωσης. Για το λόγο αυτό δεν υπήρξε άμεση ανάγκη παρέμβασης από πλευράς κυβέρνησης. Σε κάποιες περιπτώσεις υπήρξαν οικονομικοί διακανονισμοί και σε κάποιες άλλες χρεοκοπία των εταιρειών αυτών.

Παρόλα αυτά, το γεγονός ότι κάποιες τράπεζες αδυνατούσαν να εκπληρώσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, αποτελούσε απειλή. Προκειμένου λοιπόν να μη δημιουργηθούν σοβαρές επιπτώσεις στο σύστημα πληρωμών της χώρας, οι αρχές έκριναν αναγκαία τη συμμετοχή τους στην αναδιάρθρωση των τραπεζών. Έτσι, οι αρχές εγγυήθηκαν ότι οι τράπεζες θα ικανοποιούσαν τις υποχρεώσεις τους εν ευθέτω χρόνω. Η Riksbank κατέθεσε μέρος των αποθεμάτων της σε ξένο συνάλλαγμα στις σουηδικές τράπεζες ώστε να αποφευχθεί η οικονομική κρίση. Παράλληλα, μεγάλη σημασία δόθηκε στην πληροφόρηση των αγορών σχετικά με τη δοθείσα εγγύηση και στα μέτρα που ελήφθησαν για την αντιμετώπιση της κατάστασης. Αυτό έγινε για την αποφυγή δημιουργίας πανικού που θα προκαλούσε η απώλεια της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού.

Στο τέλος του 1992, προκειμένου να αντιμετωπιστεί η κρίση, ιδρύθηκε υπό την εποπτεία του Υπουργείου Οικονομικών ο γνωστός από προηγούμενη ενότητα οργανισμός, ο Bank Support Authority (BSA). Ο BSA ήταν επιφορτισμένος με πολλές ευθύνες και κατείχε ένα δραστικό ρόλο στην αναδιοργάνωση των ιδρυμάτων. Ο



κύριος σκοπός του ήταν να αναλύει τις αιτήσεις των τραπεζών για ενίσχυση και να προσφέρει την κρατική υποστήριξη. Δημιούργησε ειδικές εταιρείες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων (asset management companies), για τη διαχείριση των προβληματικών περιουσιακών στοιχείων. Παράλληλα, με ειδικές νομικές τροποποιήσεις ο BSA είχε το δικαίωμα να αγοράζει τα μερίδια μιας προβληματικής τράπεζας ενάντια στη θέληση των μετόχων στην περίπτωση που αυτοί αρνούνταν να αποδεχτούν μια δίκαιη προσφορά βοήθειας. Σύμφωνα με το νόμο, η τιμή στην οποία ο BSA θα αγόραζε τις μετοχές θα έπρεπε να αντικατοπτρίζει την αξία της επιχείρησης που θα επικρατούσε αν αυτή δε λάμβανε καμία βοήθεια από το κράτος. Ο σκοπός αυτού του νόμου ήταν να αποφευχθεί ο εκβιασμός που θα μπορούσαν να κάνουν οι ιδιοκτήτες και τα στελέχη των τραπεζών που χαρακτηρίζονταν ‘too big to fail’, για να λάβουν προνόμια που δε δικαιούνταν (ουσιαστικά πρόκειται για την αντιμετώπιση του προβλήματος του ηθικού κινδύνου).

Παράλληλα με τον BSA, οι επιβλέπουσες αρχές που ήταν υπεύθυνες για διάφορους χρηματοοικονομικούς τομείς, συγχωνεύτηκαν σε μία αρχή· την Swedish Financial Supervisory Authority (SFSA). Πρωταρχικός ρόλος της αρχής αυτής ήταν η διαχείριση του κινδύνου η οποία απουσίαζε πριν την εμφάνιση της κρίσης. Στη διαχείριση αυτή πλέον, ουσιαστικές αποφάσεις μπορούσαν να πάρουν και οι ίδιες οι τράπεζες.

Η κρίση επιλύθηκε σχετικά γρήγορα. Μέχρι το 1994, το σουηδικό τραπεζικό σύστημα παρουσίαζε και πάλι κέρδη.

5.3.3 Συμπεράσματα

Η περίπτωση της Σουηδίας αποτελεί μια πολύ ενδιαφέρουσα περίπτωση που έρχεται να επιβεβαιώσει πολλές οικονομικές θεωρίες. Το κύριο χαρακτηριστικό της κρίσης ήταν ότι είχε μικρή ένταση, αντιμετωπίστηκε αποτελεσματικά πριν προλάβει να διογκωθεί, με αποτέλεσμα πολύ γρήγορα η οικονομία να βρει τους συνήθεις της ρυθμούς. Αυτό βέβαια δεν ήταν τυχαίο.

Όπως προαναφέρθηκε η κύρια αιτία της κρίσης ήταν η απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος. Η Σουηδία πριν την εμφάνιση της κρίσης ήταν μια χώρα που λειτουργούσε σε καθεστώς «πλήρους καταπιεσμένου οικονομικού



συστήματος». Αυτό και μόνο σήμαινε ότι οι ενδεχόμενες κρίσεις θα ήταν μικρής εμβέλειας, γεγονός που επαληθεύτηκε στην πράξη. Η ανάπτυξη της κρίσης κινήθηκε σε πολύ αργούς ρυθμούς και έτσι οι πολιτικές αρχές είχαν την πολυτέλεια του χρόνου να προβούν σε διαρθρωτικές ρυθμίσεις ώστε να διασώσουν το σύστημα πληρωμών της χώρας και να αποφύγουν έτσι την οικονομική σύνθλιψη.

Οι αρχές της χώρας έδειξαν ιδιαίτερη προσοχή στην αντιμετώπιση της κρίσης. Παράλληλα προχώρησαν στη δημιουργία νέου, ειδικού θεσμικού πλαισίου που θα βοηθούσε τόσο στη μείωση του κινδύνου εμφάνισης μελλοντικών τραπεζικών κρίσεων, όσο και στην αντιμετώπιση της ενδεχόμενης επερχόμενης κρίσης. Αν και το εγχείρημα αυτό των αρχών ήταν αξιόλογο και παρακινούμενο από αγαθές προθέσεις, είναι απίθανο ότι θα εκπληρώσει το σκοπό του. Αυτό που πρέπει να γίνει κατανοητό είναι ότι η κάθε κρίση έχει τη δική της δυναμική. Αποτελεί μια συνισταμένη πολλών διαφορετικών δυνάμεων που ποικίλλουν κάθε φορά, όπως είναι οι μακροοικονομικοί, οικονομικοί, πολιτικοί παράγοντες αλλά και το κοινωνικοπολιτικό, θεσμικό, εθιμικό πλαίσιο μιας χώρας. Συνεπώς, καμιά κρίση δεν είναι ίδια με την προηγούμενη και πολύ περισσότερο καμιά κρίση δεν μπορεί να αντιμετωπιστεί με τον ίδιο τρόπο. Οι επιτυχείς ενέργειες αναδιάρθρωσης που ενδεχομένως εφαρμόστηκαν σε μια χώρα είναι πολύ πιθανό να είναι ακατάλληλες σε μια άλλη.

Από τα παραπάνω εξάγεται ένα πολύ σημαντικό συμπέρασμα. «Συνταγές επιτυχίας» δεν υπάρχουν. Αυτό που πρέπει να γίνεται σε κάθε περίπτωση είναι μελέτη της κρίσης ώστε να γίνονται κατανοητά τα αίτια της ώστε στο μέλλον να αποφεύγονται παρόμοια λάθη. Έτσι, κάθε φορά πρέπει οι στρατηγικές να αναπροσαρμόζονται ώστε να εντάσσονται στις ιδιαίτερες κάθε φορά συνθήκες.



5.4 Η Τραπεζική Κρίση στη Νορβηγία

Η κρίση στη Νορβηγία εκτυλίχθηκε την περίοδο 1988 – 1993. Πριν το διάστημα αυτό η χώρα πέρασε ένα μεταβατικό στάδιο απελευθέρωσης της αγοράς και ως εκ τούτου πολλές ήταν οι αλλαγές τις οποίες δέχτηκε το οικονομικό περιβάλλον. Αυτές οι αλλαγές όπως είναι φυσικό είχαν άμεση επίπτωση στη λειτουργία των τραπεζικών και μη ιδρυμάτων.

5.4.1 Ιστορικό

Με την κατάργηση των περιορισμών τόσο στο ύψος των επιτοκίων στα χορηγούμενα δάνεια, όσο και στο ύψος των χορηγούμενων δανείων (1985 και 1984 αντίστοιχα), οι τράπεζες ήταν αναγκασμένες πλέον να λειτουργήσουν σε ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Έτσι, η προσοχή των στελεχών στράφηκε στην απόκτηση μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς. Τόσο ο αριθμός των τραπεζών εκείνης της περιόδου, όσο και ο όγκος των δανείων αυξήθηκαν.

Κατά το 1987, τρία χρόνια δηλαδή μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού δανεισμού, οι κεφαλαιακοί κανονισμοί και η τραπεζική επίβλεψη χαλάρωσαν. Η επίβλεψη δεν επανήλθε παρά μόνο όταν κορυφώθηκε η κρίση. Μία επίβλεψη συνοδευόμενη από κανονισμούς οι οποίοι άργησαν να προσαρμοστούν στο μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Πρόβλημα παράλληλα αποτέλεσε η εύρεση επαρκούς αριθμού εξειδικευμένου προσωπικού που θα διενεργούσε την επίβλεψη αυτή.

Την κατάσταση αυτή επιδείνωσε παράλληλα και το μακροοικονομικό περιβάλλον. Ο συνδυασμός της υψηλής φορολογίας και του σχετικά υψηλού πληθωρισμού στις αρχές της δεκαετίας του '80, οδήγησε σε αρνητικά καθαρά επιτόκια για τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Έτσι, με την απελευθέρωση της αγοράς εμφανίστηκε αυξημένη ζήτηση για πίστωση η οποία ικανοποιήθηκε από την αυξημένη χορηγούμενη πίστωση των τραπεζών. Παράλληλα, απελευθερώθηκε και η δευτερογενής κτηματομεσιτική αγορά (second-hand housing market). Κατά την τριετία 1984-1987, οι τιμές των ακινήτων αυξήθηκαν κατά 24% δίνοντας έτσι ένα αυξημένο κίνητρο στις τράπεζες να χορηγούν στεγαστικά δάνεια υποθηκεύοντας τα εν λόγω ακίνητα. Επιπλέον, οι εγχώριες τράπεζες μπορούσαν να αντλούν κεφάλαια από τη διεθνή αγορά παρόλο που υπήρχαν κάποιοι περιοριστικοί κανονισμοί. Έτσι, οι



τράπεζες συνδυάζοντας τις θέσεις forward και spot μπορούσαν μερικώς να χρηματοδοτούν μέρος του δανεισμού τους σε εγχώριο νόμισμα μέσω βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων σε ξένο νόμισμα. Τέλος, η ακολουθούμενη νομισματική και δημοσιονομική πολιτική ενθάρρυνε την ανάπτυξη του τραπεζικού δανεισμού.

Οι τιμές των ακινήτων αρχίζουν και καταρρέουν και γνωρίζουν μια πτώση της τάξης του 1/3 από το 1988 μέχρι το 1992. Αυτό βέβαια είχε άμεση επίπτωση στην αξία των χαρτοφυλακίων των τραπεζών που κατείχαν ακίνητα ως ενέχυρα. Οι ζημιές από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ήταν αυτές που άρχισαν να αναδεικνύουν αρχικά το επερχόμενο πρόβλημα και να κάνουν αντιληπτή την κρίση. Ουσιαστικά λοιπόν και στην περίπτωση αυτή αναδεικνύεται το πρόβλημα του πιστωτικού κινδύνου.

Η κατάσταση για τις μεγαλύτερες τράπεζες συνεχίζει να επιδεινώνεται για να κορυφωθεί το φθινόπωρο του 1991, όταν δύο από τις μεγαλύτερες τράπεζες της χώρας (η CBK και η Focus), έχασαν όλο το κεφάλαιό τους εξαιτίας των ζημιολόγων δανείων. Οι χρεοκοπίες συνεχίστηκαν και εξαπλώθηκαν και στις μικρότερες τράπεζες. Κάπου εδώ ήταν πλέον εμφανές ότι επρόκειτο για μια συστημική κρίση που έρχοζε άμεσης επέμβασης.

5.4.2 Ενέργειες αναδιάρθρωσης

Κατά τη διάρκεια του πρώτου μέρους της τραπεζικής κρίσης (1988-1990), η χρηματοδότηση έγινε κυρίως από τα αποθεματικά εγγυήσεων (guarantee funds) του τραπεζικού τομέα. Η κεντρική τράπεζα παρείχε ρευστότητα σε μεμονωμένη όμως βάση. Υπήρχαν δύο guarantee funds. Ένα απευθυνόταν στις εμπορικές τράπεζες-μέλη και ένα στις αποταμιευτικές τράπεζες-μέλη. Τα ιδρύματα αυτά είχαν (και ακόμη έχουν) έναν ευρύ ρόλο. Παράλληλα με την αποζημίωση των καταθετών των πτωχευμένων τραπεζών, μπορούσαν να προσφέρουν κεφαλαιακή ενίσχυση στις τράπεζες-μέλη και να εκδίδουν εγγυήσεις για τα χαρτοφυλάκια ορισμένων τραπεζών-μελών.

Μία επιπρόσθετη λύση που επιλέχθηκε για την αντιμετώπιση της κατάστασης ήταν και οι συγχωνεύσεις. Όλες σχεδόν οι τράπεζες (εκτός από δύο) που πτώχευσαν ή οδηγήθηκαν σε σοβαρά προβλήματα (από το 1988 μέχρι και τα μισά του 1991), συγχωνεύτηκαν με μεγαλύτερες, υγιείς τράπεζες. Προκειμένου να επιτευχθεί η



εκάστοτε συμφωνία, παρενέβαινε το guarantee fund στο οποίο ανήκε η πτωχευμένη τράπεζα και παρείχε εγγυήσεις και κεφαλαιακή ενίσχυση ώστε να καλυφθεί η αρνητική καθαρή αξία του ιδρύματος. Καθώς η οικονομία ήταν σε ύφεση κατά τη διάρκεια αυτών των ετών, ο συγκεκριμένος τρόπος επίλυσης θεωρήθηκε περισσότερο οικονομικός από μια ενδεχόμενη ρευστοποίηση των προβληματικών ιδρυμάτων.

Έως τα τέλη του 1990, τα αποθέματα των guarantee funds είχαν εξαντληθεί ενώ σοβαρά προβλήματα με δάνεια εξακολουθούσαν να ταλαιπωρούν τις μεγάλες τράπεζες. Τα μειωμένα κέρδη και η επικρατούσα αβεβαιότητα σχετικά με την κατάσταση των τραπεζών καθιστούσαν σχεδόν αδύνατη την προσέλκυση νέων επενδυτικών κεφαλαίων στην αγορά.

Κύριο μέλημα τώρα των αρχών αποτελούσε η αποφυγή μακροοικονομικών συνεπειών από το κλείσιμο μεγάλων τραπεζών κατά τη διάρκεια της κρίσης. Κάτι τέτοιο θα μπορούσε να προκαλέσει μεγάλες ζημιές στις καταθέσεις των επενδυτών, πανικό στην αγορά και μαζική απόσυρση των καταθέσεων, μεταδοτική επίδραση στο χρηματοοικονομικό σύστημα και τελικά ακόμη χειρότερη οικονομική ύφεση. Για το λόγο αυτό, το Μάρτιο του 1991, η κυβέρνηση δημιούργησε την Government Bank Insurance Fund (GBIF).

Στην GBIF μεταβιβάστηκε ένα ποσό κεφαλαίου από το εθνικό Κοινοβούλιο, το οποίο θα δανειζόταν (κατά την κρίση της GBIF και με συγκεκριμένους όρους) στα δύο guarantee funds. Εν συνεχεία τα ιδρύματα αυτά θα αποφάσιζαν για την επένδυση των ποσών με τη μορφή μετοχικού κεφαλαίου στις προβληματικές τράπεζες.

Πράγματι, το καλοκαίρι του 1991, η GBIF παραχώρησε τα δάνεια στο guarantee fund των εμπορικών τραπεζών με σκοπό αυτά να διατεθούν στις τράπεζες CBK και Focus υπό συγκεκριμένους όρους. Παρόμοιοι διακανονισμοί έγιναν και στην περίπτωση του guarantee fund των αποταμιευτικών τραπεζών. Δυστυχώς όμως οι ενέργειες αυτές δεν έφεραν κανένα αποτέλεσμα. Καθώς οι προσπάθειες ανεύρεσης νέων επενδυτών έπεσε στο κενό, η κυβέρνηση αναθεώρησε την τακτική της και προχώρησε σε νέα μέτρα όπως διπλασιασμός του κεφαλαίου της GBIF, απευθείας κεφαλαιακή ενίσχυση από την GBIF στις προβληματικές τράπεζες, χορηγούμενα δάνεια από την κεντρική τράπεζα προς όλες τις τράπεζες με χαμηλότερα της αγοράς επιτόκια, μείωση της ετήσιας χρηματικής προσφοράς στα guarantee funds από τις τράπεζες – μέλη και τέλος, δημιουργία ξεχωριστής Government Bank Investment Fund για την επένδυση των κεφαλαίων. Παράλληλα, με μια τροποποίηση η



κυβέρνηση εξάλειψε τις παλιές μετοχές των τραπεζών και χορήγησε τα νέα κεφάλαια μέσω της GBIF.

Καθώς οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες συνέχιζαν να καταγράφουν ζημιές εξαιτίας των δανείων κατά το 1992 και ήταν πλέον ορατό ότι δε θα ανταποκρίνονταν επιτυχώς στις απαιτήσεις της Συμφωνίας της Βασιλείας μέχρι το προκαθορισμένο χρονικό όριο, ζήτησαν νέα κεφαλαιακή ενίσχυση από την GBIF. Πράγματι, αυτό πραγματοποιήθηκε κάτω από τους εξής όρους : 1) Οι τράπεζες θα έπρεπε να μειώσουν τον αριθμό των υποκαταστημάτων τους και να προχωρήσουν σε περικοπές των λειτουργικών εξόδων κατά την επόμενη χρονιά, 2) θα έπρεπε να διατηρήσουν ή να μειώσουν το ενεργητικό τους πουλώντας το loan portfolio σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές, 3) οι παλαιές μετοχές της DnB (η μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας) θα έπρεπε να καταγραφούν πλήρως σύμφωνα με τις ζημιές της τράπεζας, και 4) οι τράπεζες όφειλαν να αυξήσουν τα κέρδη τους από τις διάφορες παρεχόμενες υπηρεσίες πληρωμών αυξάνοντας τις χρεώσεις.

5.4.3 Συμπεράσματα

Η βασική παρατήρηση που θα μπορούσε να γίνει μελετώντας την αντιμετώπιση της τραπεζικής κρίσης στη Νορβηγία είναι ότι δεν έγιναν ουσιαστικές αλλαγές αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος. Η βασική δομή του ρυθμιστικού πλαισίου που λειτουργούσε πριν την εμφάνιση της κρίσης, διατηρήθηκε και κατά τη διάρκειά της και κατόπιν αυτής.

Πρωταρχικό μέλημα των αρχών ήταν η μείωση του κόστους (resolution costs). Παράλληλα, σε αντίθεση με άλλες χώρες αποφεύχθηκε η απομάκρυνση των «κακών» στοιχείων των τραπεζών και η ιδιαίτερη αντιμετώπισή τους. Το σκεπτικό ήταν ότι οι τράπεζες αργά ή γρήγορα θα αντιμετώπιζαν παρόμοιες καταστάσεις και στο μέλλον και για το λόγο αυτό θα έπρεπε να μάθουν να τις αντιμετωπίζουν.

Καθώς η τραπεζική κρίση στη Νορβηγία προήλθε κυρίως από τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο, ένα σύστημα αξιολόγησης του πιστωτικού κινδύνου είναι σίγουρο ότι θα βοηθούσε τα στελέχη και τις αρχές εκείνης της περιόδου να κάνουν καλύτερη διαχείριση των κινδύνων κατά την περίοδο της πιστωτικής επέκτασης και να είναι περισσότερο προετοιμασμένοι για τις επερχόμενες καταστάσεις.



Το 1993, οι μακροοικονομικές συνθήκες της χώρας βελτιώθηκαν. Τα επιτόκια έπεσαν αισθητά, το ΑΕΠ αυξήθηκε κατά 3,8%, ενώ οι ζημιές από τα τραπεζικά δάνεια σχεδόν εκμηδενίστηκαν το επόμενο έτος. Ως αποτέλεσμα, οι εμπορικές τράπεζες άρχισαν να καταγράφουν θετικά καθαρά λειτουργικά κέρδη από το 1993 και μετά.



5.5 Η Τραπεζική Κρίση στο Μεξικό

Το τραπεζικό σύστημα στο Μεξικό πέρασε από μια μεγάλη περίοδο αλλαγών κατά την τελευταία εικοσαετία. Έπειτα από μια περίοδο ανάπτυξης και οικονομικής σταθερότητας, η ξαφνική ραγδαία υποτίμηση του μεξικανικού πέσο το Δεκέμβριο του 1994, ανέκοψε κάθε είδους οικονομική δραστηριότητα, οδηγώντας τη χώρα σε βαθιά κρίση. Σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση της κατάστασης αυτής έπαιξαν οι αναξιόπιστοι θεσμοί που επικρατούσαν στη χώρα και οι οποίοι προκαλούσαν την αμφιβολία και εχθρότητα του επενδυτικού κοινού.

5.5.1 Ιστορικό

Μακροοικονομικοί καθώς και θεσμικοί παράγοντες είχαν ήδη προετοιμάσει το έδαφος για την κρίση του 1994.

Σε μακροοικονομικό επίπεδο, το χρέος των εγχώριων τραπεζών στις διεθνείς τράπεζες αυξήθηκε από \$8δισ το 1991 σε \$16,5δισ το 1994. Παράλληλα, η χορηγούμενη τραπεζική πίστωση – ως ποσοστό του ΑΕΠ – αυξανόταν με ραγδαίους ρυθμούς. Σε συνδυασμό με τους παραδοσιακούς τομείς δανεισμού, οι τράπεζες άρχισαν να επεκτείνουν την πίστωσή τους σε δραστηριότητες στις οποίες δε διέθεταν πρότερη εμπειρία, όπως ο κτηματομεσιτικός τομέας και η κατανάλωση.

Κατά την ιδιωτικοποίηση των τραπεζών το 1991-1992, οι επενδυτές πλήρωσαν μια μέση τιμή που ήταν μεγαλύτερη κατά 3,34 φορές κατά μέσο όρο από τη λογιστική τους αξία. Οι νέοι επενδυτές που επιθυμούσαν να δράσουν τα οφέλη από την επένδυσή τους, ήταν πρόθυμοι να προβούν σε επικίνδυνες επιχειρηματικές κινήσεις. Κάποιοι όμως από αυτούς δε διέθεταν την ανάλογη τραπεζική εμπειρία.

Στο παραπάνω οικονομικό τοπίο, πολύ σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε και το θεσμικό πλαίσιο της χώρας. Τα χρόνια του «καταπιεσμένου» χρηματοοικονομικού συστήματος δεν είχαν επιτρέψει στις τράπεζες να δημιουργήσουν κατάλληλα συστήματα διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου. Τα όρια στα επιτόκια, η περιοριστική χορήγηση της πίστωσης και η αυξημένη απαιτούμενη ρευστότητα που έπρεπε να διαθέτουν τα τραπεζικά ιδρύματα, είχαν δημιουργήσει ένα ιδιαίτερο περιβάλλον λειτουργίας. Όταν όμως εμφανίστηκαν νέοι ιδιοκτήτες, νέοι πελάτες και νέες πηγές χρηματοδότησης, άρχισαν και τα προβλήματα. Παράλληλα, το θεσμικό πλαίσιο ήταν



ανεπαρκές για την υποστήριξη και επίβλεψη της νέας τάξης πραγμάτων. Έτσι, η έλλειψη της επαρκούς πιστωτικής ανάλυσης σε συνδυασμό με όλα τα προηγούμενα, οδήγησαν στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) στις αρχές κιάλας της δεκαετίας του 1990.

Το ήδη αδύναμο τραπεζικό σύστημα επιβαρύνθηκε από την υποτίμηση του νομίσματος της χώρας και από την επίδραση που αυτή είχε στα επιτόκια, στον πληθωρισμό και στην παραγωγή. Οι αρχές πίστευαν ότι οι επιπτώσεις αυτές δε θα ήταν ιδιαίτερα σημαντικές λόγω των συναλλαγματικών περιορισμών που είχε θέσει η κεντρική τράπεζα τόσο στα συναλλαγματικά αποθέματα όσο και στον όγκο των χορηγούμενων δανείων σε ξένο νόμισμα. Οι τράπεζες όμως, όπως και στο παρελθόν, είχαν μια τάση καταστρατήγησης των επιβαλλόμενων κανόνων λειτουργίας. Έτσι, ο συναλλαγματικός κίνδυνος μετατράπηκε σε πιστωτικό κίνδυνο με αποτέλεσμα να αυξηθούν περισσότερο τα NPLs και να βρεθούν οι επενδυτές σε δεινή θέση.

Πλέον ο φόβος μιας συστημικής κρίσης ήταν διάχυτος. Οι αρχές προκειμένου να αντιμετωπίσουν την κατάσταση και να προλάβουν τα χειρότερα προέβησαν σε μια σειρά από ενέργειες.

5.5.2 Ενέργειες αναδιάρθρωσης

Η προσπάθεια των αρχών για την αντιμετώπιση της κρίσης περιστρεφόταν γύρω από τρεις βασικές αρχές:

- Υποστήριξη περισσότερο των τραπεζικών ιδρυμάτων και λιγότερο των επενδυτών,
- Ενίσχυση του ανταγωνισμού προωθώντας τη συμμετοχή ξένων τραπεζών,
- Δημιουργία των προγραμμάτων που θα παρείχαν στις τράπεζες τα κίνητρα να χορηγήσουν επιπρόσθετη πίστωση σε εκείνους τους τομείς που θα προωθούσαν την οικονομική ανάκαμψη.



Τα προγράμματα που χρησιμοποιήθηκαν μπορούν να ταξινομηθούν σε τρεις γενικές κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία περιλαμβάνει τα προγράμματα εκείνα που εφαρμόστηκαν άμεσα για να εμποδίσουν την κατάρρευση του τραπεζικού συστήματος και της οικονομίας γενικότερα, η δεύτερη εκείνα που σκοπό είχαν να υποστηρίξουν τις τράπεζες και η τρίτη εκείνα που σκοπό είχαν να υποστηρίξουν τους επενδυτές.

α. Προγράμματα άμεσης δράσης

Στις αρχές του 1995 οι τράπεζες αδυνατούσαν να αποπληρώσουν τα χρέη τους στις διεθνείς αγορές. Η κεντρική τράπεζα προχώρησε σε παροχή ρευστότητας υπό μορφή δανείων με χαμηλά επιτόκια στις εγχώριες τράπεζες με κύριο σκοπό την εξυγίανσή τους.

Μια άμεση συνέπεια της υποτίμησης του νομίσματος ήταν η αύξηση του χρέους σε ξένο νόμισμα. Για να μπορέσουν οι τράπεζες να εξυπηρετήσουν το χρέος τους σε ξένο νόμισμα, δόθηκε από την κυβέρνηση στην κεντρική τράπεζα δολαριακή ρευστότητα υπό τη μορφή δανείου. Τα δάνεια αυτά διατέθηκαν σε 17 εμπορικές τράπεζες. Μέχρι το Σεπτέμβριο του 1995, όλες οι τράπεζες είχαν ξεπληρώσει τα δάνεια τους σε συνάλλαγμα στο ακέραιο.

β. Προγράμματα Υποστήριξης Τραπεζών

Η κυβέρνηση μέσω του FOBAPROA παρείχε βοήθεια στις τράπεζες προκειμένου αυτές να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων και να προχωρήσουν σε κεφαλαιακή αναδιάρθρωση. Για το σκοπό αυτό δημιούργησε δύο προγράμματα παρέμβασης.

Το πρώτο πρόγραμμα υλοποιήθηκε συνοπτικά με την εξής διαδικασία:

Η κυβέρνηση, σε μια προσπάθεια εξυγίανσης του ενεργητικού αγόρασε τα NPLs από τις τράπεζες σε τιμές που ξεπερνούσαν την αγοραία αξία τους θέτοντας παράλληλα τον όρο της έγχυσης νέου κεφαλαίου από την πλευρά των μετόχων. Επίσης, διαμέσου του FOBAPROA εξέδωσε ομολογίες – για εγγυητικούς σκοπούς – με μακροπρόθεσμη διάρκεια, οι οποίες αντικατέστησαν τα NPLs στην πλευρά του ενεργητικού. Οι τράπεζες δημιούργησαν ειδικά εξωλογιστικά τμήματα διαχείρισης των NPLs με την υποχρέωση της παρακολούθησής τους. Το εισόδημα που θα εισέπρατταν από την αποπληρωμή αυτών των δανείων θα το χρησιμοποιούσαν για



την ακύρωση ίσης αξίας των παραπάνω ομολογιών. Όταν οι ομολογίες φτάσουν στη λήξη τους, το ποσό που δε θα έχει καλυφθεί θα συνιστά ζημιά. Σύμφωνα με τους όρους του προγράμματος, οι τράπεζες θα αναλάβουν το 20-30% των ζημιών αυτών. Παρόλα αυτά πολλές τράπεζες δε βελτιώθηκαν και χρειάστηκε να πουλήσουν επιπλέον δάνεια σε ένα δεύτερο γύρο. Αξίζει να σημειωθεί ότι πρόκειται για ένα ιδιαίτερο αμφιλεγόμενο πρόγραμμα δράσης αφού υπέστη σε σφοδρή κριτική και τελικά αναθεωρήθηκε στα τέλη του 1998.

Το δεύτερο πρόγραμμα προέβλεπε παρέμβαση στις τράπεζες εκείνες που αδυνατούσαν να λειτουργήσουν ως υγιείς μονάδες παρά την παρεχόμενη βοήθεια. Η παρέμβαση έγινε κυρίως στην πλευρά του ενεργητικού. Έτσι, μεταξύ 1994 και 1997 εξαγοράστηκαν 12 τράπεζες.

Η συνήθης διαδικασία που ακολουθούσε μια τέτοια εξαγορά ήταν η διαπραγμάτευση με τους δυνητικούς αγοραστές για τους όρους της εξαγοράς. Στις περισσότερες των περιπτώσεων, στις τράπεζες αυτές – πριν ξαναπωληθούν - γινόταν εξυγίανση του ενεργητικού (επίλυση του προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων) και κεφαλαιακή αναδιάρθρωση από τον FOBAPROA. Κάποιες από αυτές βέβαια δέχθηκαν κρατική βοήθεια πριν εξαγοραστούν από τις αρχές ή από κάποιον τρίτο. Παράλληλα, σχεδόν σε όλες τις περιπτώσεις η διοίκηση αντικαθίστατο.

Η έλλειψη των εγχώριων πηγών χρηματοδότησης για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος μετά την κρίση, οδήγησε τις αρχές στην απόσυρση κάποιων περιοριστικών μέτρων σχετικά με την παρουσία ξένων ιδιοκτητών στις τράπεζες. Έτσι, κάποιες ξένες τράπεζες αγόρασαν μερίδια στις εγχώριες ενώ κάποιες άλλες εξαγόρασαν αυτές που είχαν δεχτεί την κρατική παρέμβαση.

Τα παραπάνω είναι τα δύο προγράμματα με τα οποία ο FOBAPROA παρενέβη στο ενεργητικό των προβληματικών τραπεζών αγοράζοντας τα NPLs με σκοπό την εξυγίανσή τους.

γ. Προγράμματα Υποστήριξης των Δανειζομένων – Επενδυτών

Ο υψηλός πληθωρισμός οδήγησε στην αύξηση των τοκοχρεολυτικών δόσεων σε πραγματικές αξίες για τους δανειζόμενους. Για την αντιμετώπιση του προβλήματος αυτού η κυβέρνηση εισήγαγε μια νέα μονάδα εκτίμησης, την UDI (restructuring of Loans in Investment Units). Η πέσο-αξία της UDI ακολουθεί το δείκτη τιμών καταναλωτή μια μικρή χρονική υστέρηση έτσι ώστε να έχει σταθερή



πραγματική αξία. Έτσι, οι αναπροσαρμοσμένες πληρωμές που δημιουργεί το σύστημα αυτό παραμένουν σταθερές σε πραγματικές αξίες καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου.

Το Σεπτέμβριο του 1995, η κυβέρνηση εισήγαγε ένα μονοετές πρόγραμμα επιδοτούμενων επιτοκίων. Αυτό απευθυνόταν κυρίως στους χρεωμένους από πιστωτικές κάρτες επενδυτές, στις μικρές επιχειρήσεις καθώς και στους δανειζόμενους του αγροτικού τομέα. Άλλα ειδικά προγράμματα δημιουργήθηκαν με σκοπό να διευκολύνουν τους δανειολήπτες της στεγαστικής αγοράς οι οποίοι είχαν ήταν βεβαρημένοι με ενέχυρα και άλλες εγγυήσεις.

Στους τομείς της αλιείας και της γεωργίας καθώς και στις μικρές και μεσαίες σε μέγεθος επιχειρήσεις δόθηκαν ιδιαίτερα κίνητρα για να μπορέσουν να αποπληρώσουν τα δάνειά τους.

5.5.3 Συμπεράσματα

Οι ενέργειες αναδιάρθρωσης που έγιναν στο Μεξικό σε περίοδο έντονης κρίσης κατάφεραν την αποφυγή της δημιουργίας πανικού (bank run). Καθώς τα προβλήματα κορυφώνονταν, τέθηκαν σε εφαρμογή προγράμματα που σκοπό είχαν την τόνωση της εμπιστοσύνης των επενδυτών σχετικά με τη σταθερότητα της οικονομίας. Οι αρχές παράλληλα προστάτεψαν με ειδικά προγράμματα τους δανειζόμενους και έδωσαν κίνητρα στις τράπεζες και στους μετόχους να προσφέρουν νέα κεφάλαια.

Οι προσπάθειες που έγιναν στο Μεξικό ήταν ιδιαίτερα αξιόλογες. Παρόλα αυτά το τραπεζικό σύστημα στο Μεξικό έχει ακόμη δρόμο να διανύσει προκειμένου να κερδίσει την εμπιστοσύνη των επενδυτών. Χρειάζεται να γίνουν ριζικές θεσμικές αλλαγές, να παρέχονται εγγυήσεις που θα προστατεύουν τις τράπεζες από «κακούς» επενδυτές και να αποκατασταθεί το κλίμα της εμπιστοσύνης σε όλους τους φορείς της οικονομικής δραστηριότητας.



6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Παρά το γεγονός ότι η εμπειρία κάθε χώρας έχει μοναδικά χαρακτηριστικά, μελετώντας τις περιπτώσεις των τραπεζικών κρίσεων ανά τον κόσμο μπορεί κανείς να παρατηρήσει κάποια κοινά γνωρίσματα και να καταλήξει σε σημαντικά συμπεράσματα. Για παράδειγμα, η Νορβηγία, η Σουηδία και η Αμερική είχαν παρόμοιες εμπειρίες όταν απελευθέρωσαν το χρηματοοικονομικό τους σύστημα.

Στα κεφάλαια που προηγήθηκαν τονίστηκε ο ρόλος που διαδραματίζουν στα δρώμενα μιας χώρας το θεσμικό πλαίσιο, ο κώδικας πτώχευσης καθώς και τα κίνητρα που δίδονται σε δανειστές και δανειζόμενους. Ο κώδικας πτώχευσης ειδικά, μεταξύ των άλλων, καθορίζει τους τρόπους με τους οποίους οι αρχές αντιμετωπίζουν κάθε φορά την κρίση και λαμβάνουν μέτρα για την αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος.

Ένας παράγοντας που δεν αναφέρθηκε καθαρά στην παρούσα μελέτη αλλά παίζει καθοριστικό ρόλο στην εξέλιξη των κρίσεων είναι ο ψυχολογικός. Ανατρέχοντας στην περίπτωση της Ιαπωνίας, κανείς θα πρέπει να εστιάσει την προσοχή του στο ρόλο που διαδραμάτισε στην εξέλιξη των πραγμάτων η ψυχολογία των επενδυτών. Παρ' όλες τις κινήσεις που έκαναν οι αρχές με στόχο την τόνωση των επενδύσεων και την αναθέρμανση της οικονομίας, ο πανικός που προκλήθηκε και οι μαζικές αναλήψεις είχαν ως αποτέλεσμα τη μακρόχρονη κρίση στη χώρα.

Η τραπεζική κρίση του Μεξικό αποτελεί μια ιδιαίτερα ενδιαφέρουσα περίπτωση. Οι αρχές της χώρας πήραν μια σειρά από μέτρα τα οποία σκοπό είχαν να τονώσουν την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού και τελικά να βγάλουν τη χώρα από τη δύσκολη θέση στην οποία βρισκόταν. Οι προσπάθειες ήταν φιλότιμες και παρότι ο πανικός αποφεύχθηκε οι επενδυτές δε φάνηκαν να ανταποκρίνονται με αποτέλεσμα η κατάσταση να επιδεινώνεται. Το βασικό πρόβλημα στη χώρα αυτή ήταν η έλλειψη αξιόπιστων θεσμών η οποία παρείχε πρόσφορο έδαφος για την διενέργεια οικονομικών ατασθαλιών. Το γεγονός αυτό προκάλούσε την εχθρότητα του κόσμου και την καχυποψία του επενδυτικού κοινού.

Στη Σουηδία από την άλλη μεριά τα πράγματα εξελίχθηκαν τελείως διαφορετικά και η κρίση παρήλθε μέσα σε διάστημα λίγων ετών. Οι αρχές της χώρας έδωσαν μεγάλη σημασία στην πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού σχετικά με την



κατάσταση της κρίσης και τις ενέργειες που έγιναν για την αντιμετώπισή της. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με το αξιόπιστο θεσμικό και νομικό πλαίσιο της χώρας, οδήγησε στη εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Είναι εμφανές από τα παραπάνω ότι ο σχεδιασμός των οικονομικών προγραμμάτων δεν μπορεί να στηρίζεται αποκλειστικά σε αριθμούς και μαθηματικές νόρμες. Η κουλτούρα, ο πολιτισμός, οι θεσμοί, το εθνικό δίκαιο και η ιστορία μιας χώρας είναι κάποιοι από τους παράγοντες που διαμορφώνουν τις ιδιαίτερες της συνθήκες. Όλα αυτά θα πρέπει να ληφθούν υπόψιν για την κατάστρωση ενός επιτυχημένου σχεδίου στρατηγικής. Ο συνδυασμός όλων των παραπάνω παραγόντων και η πολυπλοκότητα που αυτός συνεπάγεται κάνει το έργο των αρχών ιδιαίτερα δύσκολο.

Είναι φανερό ότι η χρηματοοικονομική απελευθέρωση είναι σημαντική για την υγεία της οικονομίας. Εγκυμονεί όμως και κινδύνους. Γι' αυτό, ο μόνος τρόπος για ασφάλεια και για σταθερή οικονομική ανάπτυξη είναι η δημιουργία ενός προγράμματος χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης που θα προάγει τον ανταγωνισμό και θα παρέχει προστασία σε όλους τους συμμετέχοντες στην οικονομική ζωή μιας χώρας.

Οι οικονομικοί παράγοντες ακόμη εξετάζουν και μαθαίνουν ποια πρέπει να είναι η σωστή σχέση μεταξύ θεσμικού πλαισίου και τραπεζικού συστήματος. Οι απαντήσεις δεν είναι απλές. Χώρες οι οποίες διοικούν τα τραπεζικά τους συστήματα αναποτελεσματικά πληρώνουν σημαντικά κόστη. Υπάρχει όμως πάντα μια νότα αισιοδοξίας : Καμία χώρα δεν μπορεί να συνεχίσει να δρα για πάντα έτσι. Πρέπει να βρίσκεται πάντα μια «χρυσή τομή» που να εξισορροπεί τα προβλήματα που δημιουργούνται.



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αντζουλάτος, Άγγελος και Χρήστος Τσούμας (2004). “Χρηματοοικονομική Πολιτική και Στρατηγική”, Σημειώσεις Μαθήματος.

Basel Committee on Banking Supervision (2004). “Bank Failures in Mature Economies”, Bank for International Settlements, Working Paper No. 13 (April 2004).

Bein, D. and Charles Calomiris (2001). Emerging Financial Markets, McGraw-Hill Irwin, New York.

BIS Policy Papers (1999). “Bank Restructuring in Practice”, Policy Papers No.6, Bank for International Settlements (August 1999).

Calomiris, C. and Joseph R. Mason (2003). “How to Restructure Failed Banking Systems: Lessons From the U.S. in the 1930’s and Japan in the 1990’s”, National Bureau of Economic Research WP 9624 (April 2003).

Claessens, S, S. Djankov and A. Nody (2001). Resolution of Financial Distress, World Bank Institute, Washington D.C.

Collins C. and G. Russell Kincaid (2003). “Managing Financial Crises: Recent Experience and Lessons for Latin America”, IMF Occasional Paper No.21 (April 10,2003).

Enoch, Charles, Gillian Garcia and V. Sundararajan (1999). “Recapitalizing Banks with Public Funds: Selected Issues”, IMF WP/99/139 (October 1999).