

ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

ΜΙΑ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ
ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ
ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΝ
ΠΕΡΙΟΔΟ 2009-2015

ΦΟΙΤΗΤΗΣ:
ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΑΓΚΙΛΕΡΗΣ

ΑΘΗΝΑ
ΜΑΪΟΣ 2016

ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ

Δ.Π.Μ.Σ. ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΗ ΠΡΟΤΥΠΟΠΟΙΗΣΗ ΣΕ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ
ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ:

ΜΙΑ ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΗΝ
ΠΕΡΙΟΔΟ 2009-2015

ΦΟΙΤΗΤΗΣ: ΧΡΗΣΤΟΣ ΚΑΓΚΙΛΕΡΗΣ

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

ΛΕΒΕΝΤΙΔΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΣ Γ. ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ

ΝΤΟΚΑΣ Γ. ΙΩΑΝΝΗΣ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ριζική αναδιάρθρωση που έχει επέλθει στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποτέλεσε το εφελτήριο της παρούσας μελέτης στα πλαίσια της οποίας προσπαθήσαμε να παρουσιάσουμε την εξέλιξη του τραπεζικού κλάδου την περίοδο 2009 – 2015. Συγκεκριμένα ασχοληθήκαμε σε αρχικό στάδιο με την παρουσίαση βασικών μεγεθών του τραπεζικού κλάδου και μεταγενέστερα κάνοντας χρήση των δημοσιοποιημένων οικονομικών καταστάσεων και εργαλείων της χρηματοοικονομικής αναλύσαμε την πορεία των λογιστικών μεγεθών των τεσσάρων “συστημικών” τραπεζών. Παράλληλα στα πλαίσια της μελέτης ασχοληθήκαμε με την πορεία των συγχωνεύσεων αλλά και των ανακεφαλαιοποιήσεων που διαδραματίστηκαν την συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Λέξεις κλειδιά: Ελληνικός Τραπεζικός κλάδος, συγκριτική ανάλυση, χρηματοοικονομικοί δείκτες, συγχωνεύσεις τραπεζών, ανακεφαλαιοποίηση.

Στη μητέρα μου

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή στην Τραπεζική.....	6
1.1. Συνθήκες στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον και την Ελληνική Οικονομία.....	6
1.2. Σύντομη εισαγωγή στην τραπεζική.....	8
1.2.A. Διαμεσολάβηση και σχετικοί κίνδυνοι.....	9
1.2.B. Ασυμμετρία Πληροφόρησης.....	11
Κεφάλαιο 2: Το ευάλωτο των Τραπεζών.....	17
2.1. Δυναμική Τραπεζικών Κρίσεων.....	17
2.1.A. Ενισχυτές της Δυναμικής.....	18
2.2. Ο ρόλος του Ρυθμιστικού Πλαισίου.....	26
Κεφάλαιο 3: Ανταγωνισμός και τραπεζικός κλάδος.....	35
3.1. Ο ρόλος του ανταγωνισμού.....	34
3.2. Ο ανταγωνισμός και η μεταστροφή στην "σύγχρονη" τραπεζική.....	36
Κεφάλαιο 4: Εξελίξεις στον Χρηματοπιστωτικό Κλάδο.....	40
4.1. Εξελίξεις στον Ευρωπαϊκό Χώρο την περίοδο 2009 - 2015.....	40
4.2. Εξελίξεις στον Ελληνικό Τραπεζικό Κλάδο την περίοδο 2009 - 2015.....	42
Κεφάλαιο 5: Ανακεφαλαιοποίηση Ελληνικών Τραπεζών.....	45
5.1. Ενίσχυση Ρευστότητας 2008.....	45
5.2. 1 ^η Ανακεφαλαιοποίηση.....	46
5.3. 2 ^η Ανακεφαλαιοποίηση.....	51
5.4. 3 ^η Ανακεφαλαιοποίηση.....	53
Κεφάλαιο 6: Συγχωνεύσεις τραπεζών	57
6.1. Συγχωνεύσεις Ελληνικών τραπεζών την περίοδο 2010 – 2013.....	57
Κεφάλαιο 7. Ο Ελληνικός Τραπεζικός Κλάδος την περίοδο 2009 – 2015.....	62
7.1. Παρουσίαση Βασικών Μεγεθών του Ελληνικού Τραπεζικού Κλάδου.....	62
7.2. Συγκριτική ανάλυση των τεσσάρων συστημικών τραπεζών.....	79

Κεφάλαιο 8. Η πορεία της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης.....	96
8.1. Η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση.....	96
Επίλογος.....	98
Παράρτημα.....	99
Βιβλιογραφία.....	101
Πηγές Αντλησης Δεδομένων.....	104

Κεφάλαιο 1

1.1. Συνθήκες στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον και την Ελληνική Οικονομία

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που εκδηλώθηκε το 2007 ανέδειξε καινούργια δεδομένα στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον που δεν είχαν τεθεί στο μικροσκόπιο και απειλούσαν την σταθερότητα του παγκόσμιου οικονομικού οικοδομήματος. Μια πτώση στην αγορά ακινήτων το 2006 στις Η.Π.Α. και η αύξηση των μη εξυπηρετήσιμων στεγαστικών δανείων (NPLs,) που αποτελούσε μικρό ποσοστό των συνολικών χορηγήσεων αποτέλεσε την θρυαλλίδα που θα κλόνιζε μεταγενέστερα το σαθρό –κρίνοντας από το αποτέλεσμα- χρηματοπιστωτικό σύστημα. Αναδείχθηκαν ζητήματα όπως ο συστημικός κίνδυνος, η διασύνδεση των συστημάτων, ασυμμετρία πληροφόρησης, ελλιπές ρυθμιστικό πλαίσιο, υψηλή μόχλευση, αδιαφάνεια (SIVs, CDOs), αλλά παράλληλα κατέδειξε εμφανώς την σημασία της οικονομικής πολιτικής που με τα περιορισμένα εργαλεία θα πρέπει να θέσει σαν βασικό στόχο την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (στην περίπτωση της Τράπεζας της Ελλάδος και των ευρωπαϊκών κεντρικών τραπεζών πρωταρχικός στόχος είναι η διασφάλιση της σταθερότητας των τιμών μεσοπρόθεσμα σύμφωνα με το άρθρο 127 της Συνθήκης για την λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης). Οι κυβερνήσεις των χωρών ακολούθησαν ακραίες νομισματικές (παγίδα ρευστότητας) και δημοσιονομικές πολιτικές για να μετριάσουν τις επιπτώσεις της κρίσης.

Οι συνθήκες στην Ελληνική Οικονομία

Με την είσοδο της Ελλάδας στην ΟΝΕ (2000) και η υιοθέτηση του κοινού ευρωπαϊκού νομίσματος (2001) μεταγενέστερα, εφόσον είχε αρχικά καταφέρει να πληρεί τις προϋποθέσεις αναφορικά με τις απαιτήσεις της Συνθήκης του Μάαστριχτ χωρίς όμως να έχουν αντιμετωπιστεί διαρθρωτικά προβλήματα και μακροοικονομικές ανισορροπίες (π.χ. χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ) σήμανε μια νέα εποχή για την ελληνική οικονομία, αφού της δόθηκε η ευκαιρία να αναπτύξει ένα νέο παραγωγικό μοντέλο σε ένα σταθερό μακροοικονομικό περιβάλλον εξασφαλίζοντας μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη.

Η εξάλειψη του συναλλαγματικού κινδύνου απόρροια του κοινού νομίσματος - η δραχμή ιστορικά παρουσίαζε μεγάλες υποτιμήσεις - παρείχε εξασφάλιση αναφορικά με την μεταβλητότητα του ισοζυγίου χρηματοοικονομικών συναλλαγών (CF). Η πτώση του πληθωρισμού που την περίοδο 2001-2007 κυμαινόταν στο 3,3% έκανε πιο εύκολο τον οικονομικό προγραμματισμό των υποκειμένων. Η πτώση των επιτοκίων (σε παγκόσμιο επίπεδο) δανεισμού του Δημοσίου ως απόρροια της διευκόλυνσης πρόσβασης στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων, με ενδεικτικά στοιχεία το μέσο επιτόκιο των τριετών ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου υποχώρησε σε 1.200 μονάδες βάσης την περίοδο 1995-1999. Όσον αφορά τα ομόλογα δεκαετούς διάρκειας, το επιτόκιο έκδοσής τους, υποχώρησε σε 535 μονάδες βάσης στο τέλος του 2001, ενώ η διαφορά αποδόσεων μεταξύ του δεκαετούς

ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου και του αντίστοιχου γερμανικού περιορίστηκε σε 10 μονάδες βάσης τον Ιανουάριο του 2005. Τέλος η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης, η αναδιάρθρωση του τραπεζικού συστήματος, τα χαμηλά επιτόκια δανεισμού επιχειρήσεων και νοικοκυριών αποτέλεσαν τις ευνοϊκές συνθήκες για μια πρωτοφανή πιστωτική επέκταση που ξεκίνησε από μια πολύ χαμηλή βάση (αύξηση της εγχώριας ζήτησης). Οι προαναφερθέντες παράγοντες θα μπορούσαν να αποτελέσουν τα εχέγγυα για μια παραγωγική ανασυγκρότηση δίνοντας την δυνατότητα στην ελληνική οικονομία να ανταγωνιστεί τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές χώρες. Βέβαια η ένταξη στην Ευρωπαϊκή Ένωση δεν έγινε χωρίς “αντάλλαγμα”, παραχωρήθηκε η δυνατότητα ελεύθερης άσκησης της νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής (νομισματική ένωση) ενώ παράλληλα το σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης (και Διαδικασία Υπερβολικού Ελλείμματος 2004) εξασφάλιζε την δημοσιονομική πειθαρχία. Συνεπώς απώλεια ανταγωνιστικότητας σε διεθνές επίπεδο έναντι των υπόλοιπων ευρωπαϊκών εταίρων θα απαιτούσε την διόρθωση τιμών (εσωτερική υποτίμηση).

Αντιθέτως η ελληνική οικονομία αντί να επιλέξει ένα παραγωγικό πρότυπο με μακροπρόθεσμη προοπτική, εκμεταλλευόμενη τα νέα οικονομικά δεδομένα οδηγήθηκε σε αδιέξοδο μέσω των κοντόφθαλμων επιλογών. Η απώλεια ανταγωνιστικότητας όπως εμφανιζόταν από το συνεχώς διευρυνόμενο έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών (και συγκεκριμένα του ελλειμματικού ισοζυγίου εμπορευμάτων) που χρηματοδοτούνταν από τα πλεονάσματα χρηματοοικονομικών συναλλαγών λόγω της πρόσβασης στις διεθνείς αγορές, η διεύρυνση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων (προβλήματα αξιοπιστίας μέτρησης που οδήγησαν σε αναθεωρήσεις) και η επακόλουθη αύξηση του δημόσιου χρέους, μια οικονομική ανάπτυξη που επιταχύνθηκε από την αύξηση της εγχώριας ζήτησης και συγκεκριμένα της αύξησης κατανάλωσης και σε λιγότερο βαθμό από τις επενδύσεις (επενδύσεις κυρίως σε κατοικίες που δεν προσθέτουν στο παραγωγικό δυναμικό της οικονομίας), πολιτικές σκοπιμότητες, μη επίλυση χρόνιων διαθρωτικών προβλημάτων αποτέλεσαν μερικούς από τους κυριότερους παράγοντες που θα μετέτρεπαν αργότερα το ευρωπαϊκό “όνειρο” σε εφιάλτη.

Με την έλευση της χρηματοπιστωτικής κρίσης και της επακόλουθης γενικής αναθεώρησης του πιστωτικού κινδύνου χώρες με μακροοικονομικές ανισορροπίες βρέθηκαν σε δυσχερή θέση ανάμεσα στις οποίες βρέθηκε και η Ελλάδα όμως όπως συνοπτικά παρουσιάστηκε παραπάνω όχι άδικα.

1.2. Σύντομη εισαγωγή στην τραπεζική

Η εισαγωγή σε βασικές έννοιες της τραπεζικής αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την συνειδητοποίηση του βαρυσήμαντου ρόλου που έχουν αναλάβει τα πιστωτικά ιδρύματα ως διαμεσολαβητές στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Η παρουσίαση που θα ακολουθήσει μέσω μιας τυπικής δομής ενός τραπεζικού ισολογισμού θα μας αποκαλύψει τις βασικές πηγές προβληματισμού αλλά και πως ανισορροπίες στον τραπεζικό τομέα μπορούν να οδηγήσουν σε ευρύτερη συστημική κρίση με δυσμενείς προεκτάσεις σε όλο το οικονομικό οικοδόμημα.

Σχήμα 1. Τυπικός τραπεζικός ισολογισμός

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΑΘΗΤΙΚΟ
ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ(RE) <ul style="list-style-type: none"> • Υποχρεωτικά • Υπερβάλλοντα 	ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ(D)
ΔΑΝΕΙΑ	ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΜΕΣΩ ΑΓΟΡΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΣ & ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
ΆΛΛΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ <ul style="list-style-type: none"> • Ομόλογα • Μετοχές • Χρηματοοικονομικά παράγωγα κ.α. 	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ

Από την πλευρά του ενεργητικού μπορούμε να παρατηρήσουμε την ύπαρξη των υποχρεωτικών διαθεσίμων που αποτελεί μεταβλητή απόφασης της νομισματικής πολιτικής, συνεπώς ένα θεσμικό μέγεθος. Αποτελεί μέγεθος που χαρακτηρίζεται από υψηλή ρευστότητα μιας και αποτελείται από τα μετρητά στα χρηματοκιβώτια των τραπεζών αλλά και καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα. Τα πιστωτικά ιδρύματα προσπαθούν να ανακαλύψουν την χρυσή τομή ανάμεσα στην ρευστότητα και την κερδοφορία. Από τη μία πλευρά τίθεται η επιλογή της χαμηλής ρευστότητας(υψηλή κερδοφορία διότι περισσότερα κεφάλαια διαθέσιμα για επένδυση, το 2001 μειώθηκε στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο από 12% σε 2% περίπου), στα όρια που τίθεται από το εκάστοτε θεσμικό πλαίσιο αλλά με τον κίνδυνο μη δυνατότητας αποπληρωμής των καταθετών σε περίπτωση αύξησης της μεταβλητότητας των καταθετικών ροών με απώτερο αποτέλεσμα τον τραπεζικό πανικό(bank run) και τον κλονισμό ολόκληρου του συστήματος. Από την άλλη πλευρά τίθεται η επιλογή της υψηλής ρευστότητας που διασφαλίζει την φερεγγυότητα του πιστωτικού ιδρύματος με αρνητικά αποτελέσματα όμως στους δείκτες κερδοφορίας.

Μεγάλο κομμάτι του ενεργητικού στα πλαίσια της παραδοσιακής τραπεζικής αποτελούν τα δάνεια προς τους οικονομικούς δρώντες του συστήματος και βασική

επιτοκιακή πηγή εσόδων(με την απορύθμιση του χρηματοοικονομικού συστήματος το τραπεζικό μοντέλο μεταστράφηκε από το narrow banking). Χαρακτηρίζονται από την μικρή ρευστότητα λόγω των μακροχρόνιων συμβολαίων(η τιλοποίηση επέφερε ριζική αλλαγή) που έχουν συναφθεί, την αδυναμία αξιολόγησης του πραγματικού αναληφθέντος κίνδυνου(ασυμμετρία πληροφόρησης) και το κίνδυνο της πώλησης υπό πίεσης(fire sales). Τέλος στην πλευρά του ενεργητικού εντοπίζονται επενδύσεις σε μετοχές, ομόλογα, συμμετοχές σε άλλα επενδυτικά σχήματα(υπάρχει διάκριση ανάμεσα σε επενδυτικό και εμπορικό χαρτοφυλάκιο). Θα πρέπει να αναφερθεί πως η απορύθμιση του χρηματοοικονομικού συστήματος μετάλλαξε ριζικά το παραδοσιακό τραπεζικό μοντέλο δίνοντας την δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα επέκτασης των δραστηριοτήτων τους σε μη κλασσικά τραπεζικούς τομείς λόγω του γεγονότος ότι με την πάροδο του χρόνου ο ανταγωνισμός με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχε ενταθεί και έπρεπε να διατηρηθούν τα ποσοστά κερδοφορίας τους. Συνεπώς σχεδόν νομοτελειακά θα έπρεπε τα πιστωτικά ιδρύματα αξιοποιώντας τις οικονομίες κλίμακος και φάσματος να επεκταθούν και σε νέες δραστηριότητες.

Από την πλευρά του παθητικού διακρίνουμε σαν βασική πηγή χρηματοδότησης την άντληση κεφαλαίων από τους καταθέτες. Μια πηγή χρηματοδότησης που λόγω της μεταβλητότητας της και της υιοθέτησης της χρονικής προτεραιότητας αποτελεί αποσταθεροποιητικό παράγοντα για την λειτουργία του πιστωτικού ιδρύματος αλλά και του συστήματος με αποτέλεσμα να τίθεται υπό προστασία (ΤΕΚΕ, ασφάλιση καταθέσεων μέχρι 100.000€) και παρακολούθηση από το ρυθμιστικό πλαίσιο.Εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης αποτελεί η αγορά χρήματος με κυριότερη πηγή την διατραπεζική αγορά διαθεσίμων, όπου πιστωτικά ιδρύματα παρέχουν την υπερβάλλουσα ρευστότητα τους σε ελλειμματικά πιστωτικά ιδρύματα(wholesale funding ενέτεινε τις επιπτώσεις της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης) και η αγορά κεφαλαίων.

Τέλος η καθαρή θέση που αποτελεί την απαίτηση των μετόχων και παρακολουθείται στενά από τις ρυθμιστικές αρχές αναφορικά με την δυνατότητα απορρόφησης ζημιών. Μια τράπεζα χαρακτηρίζεται ως φερέγγυα αν η καθαρή της θέση είναι θετική και αναμένεται να μείνει θετική σε βάθος χρόνου.

1.2.A. Διαμεσολάβηση και σχετικοί κίνδυνοι

Ο διαμεσολαβητικός ρόλος που έχουν αναλάβει τα πιστωτικά ιδρύματα στο χρηματοοικονομικό σύστημα συνοψίζεται στους εξής μετασχηματισμούς: μετασχηματισμός κινδύνου, διάρκειας, μεγέθους. Αναφορικά με τον μετασχηματισμό κινδύνου τα πιστωτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν να μετριάσουν τον πιστωτικό κίνδυνο που ενέχεται σε μια χρηματοοικονομική συμφωνία. Ο πιστωτικός κίνδυνος έγκειται στην αδυναμία αποπληρωμής των χρεών από πλευράς δανειζόμενου λόγω αδυναμίας και σχετίζεται με τον επιχειρηματικό κίνδυνο του δανειζόμενου ή απροθυμίας που σχετίζεται με τον ηθικό κίνδυνο. Τα τεχνολογικά μέσα, το διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο,η δυνατότητα κάλυψης κινδύνων(hedging) μέσω παραγώγων, εγγυήσεις, η αποτρεπτική ικανότητα που απορρέει από την

διαπραγματευτική δύναμη τους, εξασφαλίζουν μερικώς τον περιορισμό του πιστωτικού κινδύνου χωρίς όμως να εξαλείφεται πλήρως (δεν είναι επιθυμητή η πλήρης εξάλειψη για λόγους κερδοφορίας).

Αναφορικά με τον μετασχηματισμό διάρκειας τα πιστωτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από την πλευρά του παθητικού και τις μετατρέπουν σε απαιτήσεις μακροπρόθεσμου χρονικού ορίζοντα, αντιμετωπίζοντας συνεπώς τον κίνδυνο δυσμενής εξέλιξης των επιτοκίων αλλά και της έλλειψης ρευστότητας. Τα πιστωτικά ιδρύματα παραδοσιακά αντλούν κεφάλαια από το κοινό με την μορφή καταθέσεων αλλά και από την αγορά χρήματος όπως είναι η διατραπεζική αγορά. Οι καταθέτες - χρηματοδότες μπορούν να απαιτήσουν χωρίς προειδοποίηση τα κεφάλαια που έχουν καταθέσει στο πιστωτικό ίδρυμα (πρόβλημα χρονικής προτεραιότητας που έχει δεχτεί κριτική αναφορικά με την μεγέθυνση των τραπεζικών πανικών). Ομοίως κεφάλαια βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης μπορούν να απαιτηθούν στο τέλος της χρονικής περιόδου που καθορίζεται από συμβατικές υποχρεώσεις απορρίπτοντας μια πιθανή μετακύλιση (rollover). Στην περίπτωση αυτή το πιστωτικό ίδρυμα καθίσταται υπόχρεο – σε περίπτωση άρνησης τίθεται θέμα φήμης- στην αποπληρωμή στο ακέραιο των κεφαλαίων μέσω των ρευστών διαθεσίμων τους ή την προσέλκυση εναλλακτικής πηγής χρηματοδότησης. Στην ακραία περίπτωση μαζικής εκροής κεφαλαίων (bank run) βρίσκονται στην δυσχερή θέση της αθέτησης της υποχρέωσης που έχουν αναλάβει. Συνεπώς καλούνται να προβούν σε πωλήσεις υπό πίεση (fire sales) – οι χορηγήσεις λόγω του μακροπρόθεσμου χαρακτήρα τους δεν μπορούν να γίνουν άμεσα απαιτητές- που πιέζουν καθοδικά τις τιμές των περιουσιακών στοιχείων τους, μετατρέποντας το αρχικό πρόβλημα ρευστότητας σε πρόβλημα αξίας του ενεργητικού και ανάλογα με το μέγεθος του προβλήματος σε πρόβλημα καθαρής θέσης και φερεγγυότητας.

Σχετικά με τον κίνδυνο επιτοκίου που επωμίζονται τα πιστωτικά ιδρύματα προέρχεται από την μεταβλητότητα των επιτοκίων που αντανάκλα τις ευρύτερες συνθήκες που επικρατούν στο οικονομικό σύστημα αλλά και την ασυμμετρία ανάμεσα σε ενεργητικό και παθητικό. Ο βαθμός έκθεσης στον επιτοκιακό κίνδυνο ποσοτικοποιείται με διάφορες τεχνικές όπως το υπόδειγμα ανοίγματος χρηματοδότησης (funding gap model), μέσης διάρκειας αναμονής (duration gap model) χωρίς όμως τα υπάρχοντα υποδείγματα να εξασφαλίζουν την ασφάλεια των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι δυσμενών εξελίξεων των επιτοκίων. Τέλος ο μετασχηματισμός μεγέθους όπου πολλές μικρές καταθετικές ροές χρηματοδοτούν μεγάλα επενδυτικά έργα. Η έλλειψη καταθετικών ροών στερεί σε σημαντικό βαθμό την διενέργεια επενδύσεων, την μεταβολή του αποθέματος κεφαλαίου και κατ'επέκταση την οικονομική ανάπτυξη.

Η μεταστροφή από το κλασσικό μοντέλο τραπεζικής σαν αποτέλεσμα της απορύθμισης και της τεχνολογικής προόδου έθεσε νέα δεδομένα στον τραπεζικό κλάδο και παράλληλα δημιούργησε επιπρόσθετες πηγές κινδύνου. Σε αυτές εντάσσεται ο συναλλαγματικός κίνδυνος (δυσμενή εξέλιξη της πορείας των ισοτιμιών στις οποίες βρίσκεται έμμεσα ή άμεσα εκτεθειμένο το πιστωτικό ίδρυμα),

λειτουργικός(δυσλειτουργία λειτουργικών δομών και εσωτερικών διαδικασιών λόγω πλημμελούς ή ανεπαρκούς σχεδιασμού, αδυναμία προσωπικού, εξωτερικά γεγονότα), τεχνολογικός (πιθανότητα μη εμφάνισης αναμενόμενων αποτελεσμάτων, αστοχία συστημάτων), κίνδυνος χώρας(αστάθεια της χώρας ανάπτυξης οικονομικής δραστηριότητας) και κίνδυνος αγοράς(αρνητική εξέλιξη στο εμπορικό και επενδυτικό χαρτοφυλάκιο).

Το σύνολο των κινδύνων που προαναφέρθηκαν συντελούν στην θεμελίωση του απόλυτου κινδύνου που αντιμετωπίζει ένα πιστωτικό ίδρυμα του κινδύνου πτώχευσης. Μια πιθανή πτώχευση λόγω των πολλαπλασιαστικών παραγόντων μπορεί να επιφέρει τριγμούς στο σύνολο του χρηματοοικονομικού συστήματος και κατ'επέκταση της πραγματικής οικονομίας και να οδηγήσει σε μια ευρύτερη συστημική κρίση.

1.2.B. Ασυμμετρία Πληροφόρησης

Στην θεμελίωση των ανισοροπιών του χρηματοοικονομικού συστήματος καθοριστικό ρόλο διατέλεσαν τα στρεβλά κίνητρα που παρουσιάστηκαν, πιστωτικά ιδρύματα αλλά και χρηματοδοτούμενοι κατηγορούνται για την ανάπτυξη προσωπικών συμφερόντων σε βάρος του κοινωνικού συνόλου και της ευστάθειας του χρηματοοικονομικού συστήματος αποκρύπτοντας την πραγματική κατάσταση των γεγονότων. Η ασυμμετρία πληροφόρησης -ένα από τα κόστη του χρηματοοικονομικού συστήματος- που εντοπίζεται σε όλο το φάσμα των δραστηριοτήτων του οικονομικού συστήματος κατέστη αδύνατο να αντιμετωπιστεί από τις δικλίδες ασφαλείας που είχαν τεθεί από το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο και την επονομαζόμενη πειθαρχία της αγοράς. Για την κατανόηση των στρεβλών κινήτρων κρίνεται απαραίτητη μια σύντομη περιήγηση στην ανάλυση του προβλήματος του κόστους αντιπροσώπευσης (agency theory).

Η ασυμμετρία πληροφόρησης εμφανίζεται κατά την διάρκεια μιας χρηματοοικονομικής συναλλαγής σε δύο εκφάνσεις. Προγενέστερα της συναλλαγής με την μορφή της δυσμενούς επιλογής (adverse selection) και μεταγενέστερα της συναλλαγής ως ηθικός κίνδυνος (moral hazard).

Δυσμενής επιλογή

Το ζήτημα της δυσμενούς επιλογής θεμελιώθηκε από τον Akerlof (1970,lemons problem) και αναφέρεται στην προσπάθεια των χρηματοδοτούμενων να αποκρύψουν την πραγματική τους κατάσταση εμποδίζοντας την αποτελεσματική κατανομή των περιορισμένων κεφαλαίων στους αποδοτικούς παράγοντες και οδηγώντας αναπόφευκτα στον περιορισμό των επενδύσιμων κεφαλαίων (π.χ. credit rationing) και κατ' επέκταση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι χρηματοδότες παρουσιάζονται απρόθυμοι να τοποθετήσουν τα κεφάλαια τους στηρίζοντας την απόφαση τους στην αδυναμία αποκωδικοποίησης της πραγματικής κατάστασης των χρηματοδοτούμενων και στην συλλογιστική διαδικασία πως μόνο όσοι διατρέχουν κίνδυνο αναζητούν χρηματοδότηση. Για την προστασία του συστήματος από το

πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής προτείνεται σαν μέτρο εξάλειψης του η πρόσβαση σε ποιοτική πληροφόρηση που θα εξασφαλίζει την φερεγγυότητα των χρηματοδοτούμενων. Την ανάγκη ποιοτικής και έγκαιρης πληροφόρησης ανέλαβαν να πραγματοποιήσουν στο χρηματοοικονομικό σύστημα διάφοροι φορείς και μηχανισμοί:

1) Ιδιωτικοί μηχανισμοί παραγωγής και πώλησης πληροφοριών

Εξέχουσα θέση στο χρηματοοικονομικό σύστημα κατέχουν οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και οι εταιρίες πιστοληπτικής αξιολόγησης (Moody's, Standard and Poor's, Fitch,) που εργάζονται για να τροφοδοτήσουν το σύστημα με ποιοτική πληροφόρηση συνδράμοντας στην αποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων στην οικονομία. Το πρόβλημα όμως της δυσμενούς επιλογής δεν εξαλείφεται πλήρως λόγω της παρουσίας δύο παραγόντων που διαστρεβλώνουν την λειτουργία των προαναφερθέντων μηχανισμών.

Αρχικά το πρόβλημα του ελεύθερου καβαλάρη (free-rider problem) όπου οι συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα εκμεταλλεύονται χωρίς κόστος τις πληροφορίες που αντλήθηκαν από τους ενδιαφερόμενους με κόστος, με αποτέλεσμα η συλλογή πληροφοριών και διανομή τους να περιορίζεται λόγω της έλλειψης βιώσιμων μηχανισμών. Όμως το κύριο πρόβλημα που εντοπίζεται στην λειτουργία των ιδιωτικών μηχανισμών είναι η ανάπτυξη στρεβλών προσωπικών κινήτρων που απομακρύνονται από τον θεμελιώδη σκοπό τους της παροχής έγκυρης και έγκαιρης πληροφόρησης στους συμμετέχοντες επιφέροντας εμπόδια-κόστη στην απρόσκοπτη λειτουργία του συστήματος που πλήττουν την αποτελεσματικότητά του.

Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης δημιουργήθηκαν για να εκπληρώσουν την ανάγκη των οικονομικών παραγόντων να μετριάσουν την ασυμμετρία πληροφόρησης παρέχοντας στο σύστημα αξιολογήσεις -γνώμες όπως θέλουν να αποκαλούνται- για τους εκδότες αξιόγραφων αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο που ενέχουν. Η σημασία τους στο χρηματοοικονομικό σύστημα αναβαθμίστηκε με την απόφαση των αρμόδιων αρχών να θέσουν τις αξιολογήσεις τους στο επίκεντρο του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, παραδίδοντας ένα καίριο κομμάτι της δικαιοδοσίας τους σε οργανισμούς που ενδέχεται να αναπτύξουν εσφαλμένα κίνητρα και για τους οποίους εκφράζονται έντονες κριτικές σχετικά με την συνεισφορά τους στο χρηματοοικονομικό σύστημα και την πρόκληση ενδεχόμενων συστημικών κρίσεων.

Η εξέλιξη των οίκων αξιολόγησης

Η δύναμη των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης γιγαντώθηκε με την πάροδο των χρόνων, με πρωταγωνιστικό ρόλο στον χώρο των αξιολογήσεων να διαδραματίζουν τρεις "παίκτες" Moody's, Fitch και Standard and Poor's. Η σημασία τους στο χρηματοοικονομικό σύστημα εδραιώθηκε λόγω των οικονομικών κλίμακος και φάσματος που ανέπτυξαν διαχρονικά στο χώρο των αξιολογήσεων, της αναγνώρισης που γνώρισαν από τους οικονομικούς παράγοντες αλλά και των

ευθυνών που επωμίστηκαν από τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές. Τα ρυθμιστικά και εποπτικά όργανα μετέφεραν την ευθύνη αξιολόγησης των συμμετεχόντων στους οίκους αξιολόγησης. Οι αξιολογήσεις τους τέθηκαν στο επίκεντρο του σχεδιασμού των ρυθμιστικών και εποπτικών πλαισίων (π.χ. Βασιλεία) παρέχοντας τους την ισχύ ενός νόμου (force of law). Συγκεκριμένα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) δημιούργησε-με αδιαφανή κριτήρια επιλογής- τις εθνικά αναγνωρισμένες εταιρίες αξιολόγησης (NRSROs) παρέχοντας τον τίτλο στους τρεις προαναφερθέντες οίκους και θεσμοθέτησε την υποχρέωση των εκδοτών αξιόγραφων που δραστηριοποιούνται στην αμερικάνικη αγορά να αποκομίσουν αξιολογήσεις από οίκους που εντάσσονται στις NRSROs, με αναπόφευκτο αποτέλεσμα την δημιουργία ενός μονοπωλιακού κλάδου. Θα πρέπει να τονιστεί σε αυτό το σημείο πως ο κλάδος των πιστοληπτικών αξιολογήσεων θα ήταν αδύνατο να λειτουργήσει αποτελεσματικά με την παρουσία πολλών συμμετεχόντων λόγω των κινδύνων που εγκυμονούν (έλλειψη αξιοπιστίας, αδυναμία ελέγχου).

Πεδίο αντιπαράθεσων όμως αποτελεί η συνεισφορά των οργανισμών πιστοληπτικής αξιολόγησης στο χρηματοοικονομικό σύστημα με τις αντιδράσεις να καθίστανται εντονότερες μετά την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση. Η χρησιμοποίηση αδιαφανών πρακτικών αξιολόγησης των εκδόσεων δημιουργούν αμφισβήτηση αναφορικά με την ορθότητα των εκτιμήσεων τους, όπου μια μετάβαση από investment grade σε junk grade είναι αρκετή για να επιφέρει επιπλοκές στην άντληση ευνοϊκής χρηματοδότησης (αύξηση κόστους) και στην προσβασιμότητα μικρότερων επιχειρήσεων στο σύστημα. Πολλοί οικονομικοί παράγοντες υποστηρίζουν την άποψη πως οι οίκοι πιστοληπτικών αξιολογήσεων δεν επιφέρουν επιπρόσθετη πληροφόρηση στο οικονομικό σύστημα, με την δραστηριότητα που παρατηρείται μεταγενέστερα της ανακοίνωσης μιας αξιολόγησης να αποτελεί απλά μια αναδιάρθρωση των χαρτοφυλακίων που κατέχουν όσων δραστηριοποιούνται στο χρηματοοικονομικό σύστημα (επανεξέταση των πληροφοριών), επιρρίπτοντας παράλληλα ευθύνες στις ρυθμιστικές αρχές που δημιούργησαν μια τεχνητή ζήτηση των υπηρεσιών τους. Ενώ αποδεικνύεται η ακρίβεια επιμέτρησης από πλευράς αξιολογητικών οίκων του σχετικού κινδύνου που ενέχουν οι χρηματοδοτούμενοι, η αποτελεσματικότητα στην επιμέτρηση του απόλυτου κινδύνου κρίνεται αμφισβητήσιμη. Δεν σκοπεύουν οι αξιολογήσεις τους να συνεπάγονται την ίδια πιθανότητα εμφάνισης ενός πιστωτικού γεγονότος σε κάθε χρονική στιγμή. Αποφεύγουν την διενέργεια αλλαγών στην αξιολόγηση των εκδοτών βασιζόμενοι σε συγκυριακούς παράγοντες δηλώνοντας συγκεκριμένα ότι διενεργούν αξιολογήσεις πέρα των εμπορικών κύκλων, σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα (rate through the cycle) απαντώντας σε όσους τους κατηγορούν για όξυνση του ζητήματος της προκυκλικότητας.

Η αντιπαράθεση αναφορικά με την συνεισφορά των οίκων στην συστημική σταθερότητα εντάθηκε με την πρόσφατη κρίση όπου κατηγορήθηκαν για εμφάνιση στρεβλών κινήτρων που θεμελίωσαν τον συστημικό κίνδυνο και κατέστησαν το οικονομικό οικοδόμημα ευάλωτο σε ενδεχόμενες κρίσεις. Χρηματοδοτούμενοι που

είχαν χαρακτηριστεί ως φερέγγυοι (Lehman Brothers, AAA) οδηγήθηκαν σε χρεοκοπία επιφέροντας τριγμούς στη ευστάθεια του οικονομικού συστήματος. Παράλληλα η μεταστροφή και ενασχόληση με αξιολογήσεις structure finance χρηματοοικονομικών προϊόντων (ABC, ABC CDOs) σαν κύρια πηγή εσόδων έθεσε σε κίνδυνο την ασφάλεια του συστήματος. Οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης εσφαλμένα παρείχαν υψηλούς βαθμούς αξιολόγησης σε επενδυτικά οχήματα αμφισβητούμενης ποιότητας, μια "φούσκα" που αποκαλύφθηκε και συντέλεσε στην σφοδρότητα της πρόσφατης συστημικής κρίσης. Οι διοικήσεις των οργανισμών αξιολόγησης δικαιολόγησαν την ανικανότητα ποιοτικής μέτρησης του κινδύνου που ενυπήρχε στα αδιαφανή επενδυτικά σχήματα στην έλλειψη τεχνογνωσίας και προσωπικού για την αποτελεσματική αξιολόγηση τους. Ενώ η αντίθετη άποψη τους επιρρίπτει ευθύνες ανάπτυξης στρεβλών κινήτρων υπό την πίεση των ανταγωνιστικών πιέσεων και της επιθυμίας επίτευξης κερδών.

2) Κυβερνητικοί φορείς

Στην προσπάθεια συλλογής πληροφορήσης εντάσσονται και οι κυβερνητικές ρυθμίσεις για την υιοθέτηση κοινών λογιστικών προτύπων παρουσίασης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων που θα παρέχουν την απαραίτητη ομοιομορφία για την διενέργεια συγκρίσεων.

3) Χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές/πιστωτικά ιδρύματα

Οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές όπως τα πιστωτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν τον ρόλο της παραγωγής πληροφορίας αποκλείοντας τους χρηματοδοτούμενους που παρουσιάζουν προβλήματα φερεγγυότητας συνδράμοντας στην εξάλειψη του προβλήματος του ελεύθερου καβαλάρη μέσω της σύναψης προσωπικών συμβολαίων και κατανέμοντας αποτελεσματικά τα περιορισμένα κεφάλαια στους αποδοτικούς παράγοντες της οικονομίας.

Οι διαδικασίες screening που επιτάσσονται για την αξιολόγηση των χρηματοδοτούμενων και η ισχυρή αποτρεπτική δύναμη των διαμεσολαβητών εγγυώνται την εγκυρότητα και ποιότητα της διαδικασίας επιλογής ακόμη και σε περιβάλλον μειωμένης πληροφόρησης και απουσίας εποπτικών και θεσμικών οργάνων (π.χ. αναπτυσσόμενες χώρες). Η δυνατότητα όμως των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών για την διενέργεια αποτελεσματικού ελέγχου περιορίζεται από την παρουσία ορισμένων χαρακτηριστικών. Οι χρηματοδοτούμενοι υποκινούμενοι από προσωπικά κίνητρα διαστρεβλώνουν συνειδητά την πραγματική τους κατάσταση με σκοπό να αποκτήσουν πρόσβαση σε κεφάλαια εγείροντας εμπόδια στην ορθή αξιολόγηση τους από τους χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές. Επιπλέον η ικανότητα αξιολόγησης περιορίζεται από την ενδογενή αδυναμία των ποσοτικών και ποιοτικών μεθόδων να υπολογίσουν με ακρίβεια την κατάσταση του χρηματοδοτούμενου. Τέλος την αδυναμία εξάλειψης του ζητήματος της δυσμενούς επιλογής εντείνει και η συμπεριφορά των διαμεσολαβητών. Υποκινούμενοι από ανταγωνιστικές πιέσεις τα πιστωτικά ιδρύματα στην πρόσφατη κρίση δημιούργησαν

ρισοκίνδυνα δανειακά χαρτοφυλάκια αποτελούμενα από χρηματοδοτούμενους μειωμένης αξιοπιστίας με σκοπό την τιτλοποίηση τους για την άντληση κερδών απεμπολώντας τον ρόλο τους στο οικονομικό σύστημα μεταλλάσσοντας τον θεμελιώδη χαρακτήρα τους σε μια διαδικασία αποδιαμεσολάβησης που βρέθηκαν αναμειγμένοι.

4) Εγγυήσεις και καθαρή αξία

Η χρήση των εγγυήσεων και της καθαρής αξίας ενός οργανισμού χρησιμοποιείται με σκοπό την προστασία των χρηματοδοτών στην περίπτωση που το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής υλοποιηθεί καθιστώντας τον χρηματοδοτούμενο αφερέγγυο. Η αδυναμία της διαδικασίας ρευστοποίησης των παραπάνω εξασφαλίσεων έγκειται αρχικά στο πρόβλημα της πώλησης υπό πίεση (fire sales) που ενδέχεται καταστήσει αδύνατη την αξιοποίηση των εγγυήσεων σε περιόδους αυξημένης προσφοράς και δυσμενών οικονομικών συνθηκών και δεύτερον στις πρακτικές των χρηματοδοτούμενων να διαστρεβλώνουν την πραγματική αξία των εγγυήσεων (δημιουργική λογιστική).

Ηθικός κίνδυνος

Ο ηθικός κίνδυνος -ονομάζεται principal agent problem στην κατηγορία των αξιόγραφων- αναφέρεται στην περίπτωση όπου ο χρηματοδοτούμενος θα προβεί σε ενέργειες που απομακρύνονται από τις επιθυμίες του χρηματοδότη με σκοπό την εκπλήρωση προσωπικών συμφερόντων. Μεταγενέστερα της σύναψης ενός χρηματοοικονομικού συμβολαίου ο χρηματοδοτούμενος ενδέχεται να αναπτύξει στρεβλά κίνητρα δεσμεύοντας τα κεφάλαια σε ιδιοτελείς σκοπούς παραβαίνοντας τις συμβατικές υποχρεώσεις. Για τον περιορισμό του συγκεκριμένου προβλήματος έχουν προταθεί και υλοποιηθεί μια σειρά από μηχανισμούς που παρουσιάστηκαν και νωρίτερα για τον μετριασμό της δυσμενούς επιλογής.

1) Παρακολούθηση (monitoring)

Για την αποσόβηση φαινομένων παράβασης των υποχρεώσεων από πλευράς χρηματοδοτούμενων χρησιμοποιούνται διάφορες τεχνικές παρακολούθησης των δραστηριοτήτων τους. Ο έλεγχος μπορεί να επέλθει με ποσοτικές και ποιοτικές μεθόδους αξιολόγησης της κατάστασης του χρηματοδοτούμενου (π.χ. camels rating), την σύναψη συμβατικών-περιοριστικών δεσμεύσεων(ρήτρες) που θα εμποδίζουν την ανάληψη μη επιθυμητών ενεργειών και θα επιφέρουν κυρώσεις σε αντίθετη περίπτωση και την χρήση εποπτικών οργάνων(η χρηματοοικονομική διοικητική προσφέρει ποικιλία μεθοδολογίας) που θα επωμιστούν την ευθύνη της παρακολούθησης. Το πρόβλημα της λύσης που παρουσιάστηκε έγκειται αρχικά στην αδυναμία ή απροθυμία των χρηματοδοτών να εργαστούν για την αποτελεσματική παρακολούθηση των χρηματοδοτούμενων με αρνητικό αντίκτυπο στο οικονομικό οικοδόμημα αλλά και την αύξηση του κόστους(costly state verification) που επωμίζονται οι οργανισμοί και μεταφέρεται στο υπόλοιπο σύστημα μέσω της αύξησης των "ενοικίων".

2) Εγγυήσεις και καθαρή αξία

Στην περίπτωση του ηθικού κινδύνου η ύπαρξη εγγυήσεων λειτουργεί σαν αποτρεπτικός μηχανισμός για την ανάληψη ριψοκίνδυνων αποφάσεων αφού οι χρηματοδοτούμενοι διακινδυνεύουν την κατοχή των περιουσιακών στοιχείων τους σε περίπτωση αθέτησης των συμβατικών δεσμεύσεων (incentive compatibility constraint). Τα προβλήματα παραμένουν όπως και με το ζήτημα της δυσμενούς επιλογής.

3) Χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές/πιστωτικά ιδρύματα

Η παρουσία των διαμεσολαβητών περιόρισε το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου. Ειδικότερα τα πιστωτικά ιδρύματα με την ισχυρή αποτρεπτική και διαπραγματευτική τους δύναμη, τις πρακτικές παρακολούθησης, την ικανότητα διαφοροποίησης κατάφεραν να μετριάσουν σε ικανοποιητικό βαθμό τον ηθικό κίνδυνο. Η μεταστροφή και εξάρτηση σε μεγάλο βαθμό όμως στα πιστωτικά ιδρύματα για την εξάλειψη του ηθικού κινδύνου κατέστησε το χρηματοοικονομικό σύστημα ευάλωτο στην ανάπτυξη προσωπικών κινήτρων από πλευράς διαμεσολαβητών που καταφεύγουν σε πρακτικές αλλότριες του συμφέροντος του συστήματος και δεν ελέγχουν αποτελεσματικά τους χρηματοδοτούμενους.

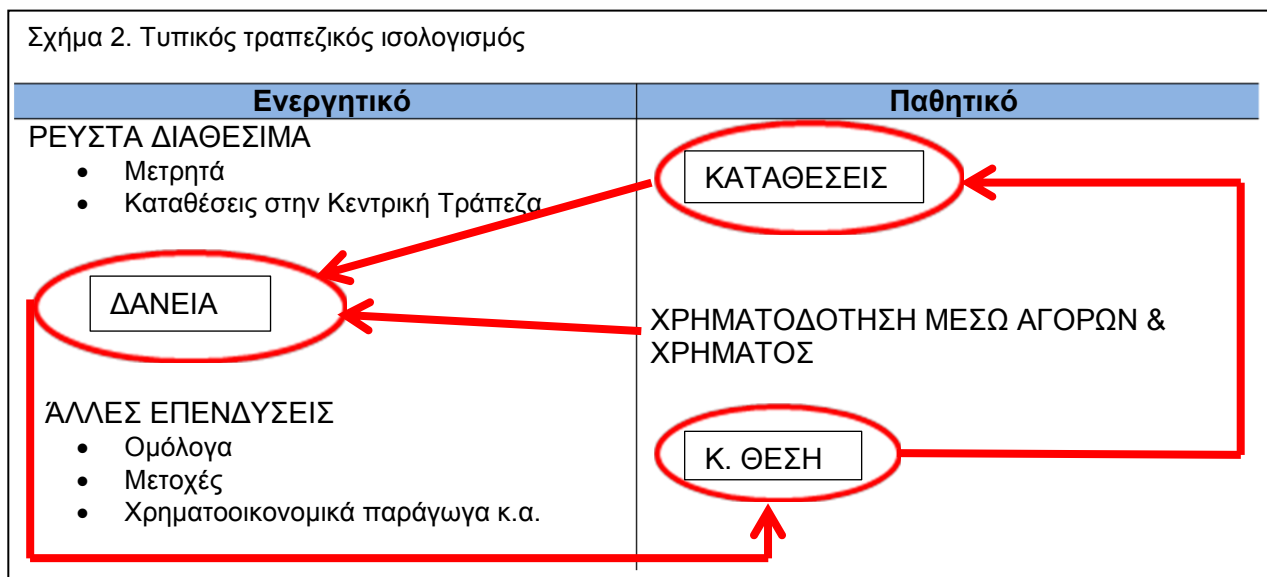
4) Θεσμικό πλαίσιο

Το θεσμικό πλαίσιο έρχεται να συμπληρώσει το κενό που δεν μπορούν να αναπληρώσουν οι υπόλοιποι μηχανισμοί της επονομαζόμενης πειθαρχίας της αγοράς για την αντιμετώπιση της ασυμμετρίας πληροφόρησης. Μέσω ρυθμίσεων και προτύπων συμπεριφοράς παρέχουν στο σύστημα ποιοτική πληροφόρηση, σηματοδοτούν την πιθανή εμφάνιση προβλημάτων και επιβάλλουν κυρώσεις σε ιδρύματα που δεν προσαρμόζονται στις επιταγές που έχουν τεθεί δεσμευτικά για την λειτουργία των συμμετεχόντων στο σύστημα. Η δημιουργία και επιβολή περιοριστικών κανόνων δεν αποτελεί πανάκεια για την επίλυση των δυσλειτουργικών φαινομένων των υπόλοιπων μηχανισμών. Ανικανότητα ουσιαστικού ελέγχου, πιέσεις των "παικτών" του συστήματος για μείωση των περιορισμών που επιφέρουν κόστη στην λειτουργία του συστήματος, στρεβλά κίνητρα των ιθυνόντων για την χάραξη των ρυθμίσεων (regulatory capture) σηματοδοτούν την αδυναμία χαλιναγώγησης των ζητημάτων ασυμμετρίας πληροφόρησης που εντοπίζονται στο σύστημα.

Συνεπώς από την σύντομη παρουσίαση που προηγήθηκε τα πιστωτικά ιδρύματα με τον διαμεσολαβητικό ρόλο που έχουν αναλάβει κατέχουν πλεονεκτική αλλά και μειονεκτική θέση αναφορικά με το ζήτημα της ασύμμετρης πληροφόρησης. Από την πλευρά του ενεργητικού βρίσκονται σε μειονεκτική θέση διότι αδυνατούν να αξιολογήσουν πλήρως την κατάσταση των αιτούντων χρηματοδότηση αλλά και των επενδυτικών τους σχεδίων και κατ' επέκταση την πιθανότητα αποπληρωμής των δανείων τους. Από την πλευρά του παθητικού βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση έναντι καταθετών και λοιπών πηγών χρηματοδότησης διότι γνωρίζουν καλύτερα την πραγματική κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος.

Κεφάλαιο 2

2.1. Δυναμική Τραπεζικών Κρίσεων



Οι παράγοντες που καθιστούν ευάλωτα τα πιστωτικά ιδρύματα προσδιορίζουν και την δυναμική των συστημικών κρίσεων. Η ενδογένεια που παρουσιάζει ο πιστωτικός κλάδος, η ευάλωτη θέση των τραπεζών και ο ρόλος που καταλαμβάνουν στο χρηματοοικονομικό σύστημα αποτελούν μερικούς από τους λόγους που καθιστούν καταλυτική την εξασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο τυπικός τραπεζικός ισολογισμός του σχήματος 2 θα μας βοηθήσει να συνειδητοποιήσουμε τα χαρακτηριστικά που καθιστούν ευάλωτα τα πιστωτικά ιδρύματα και ενδέχεται να προκαλέσουν πρόβλημα στο σύνολο του πιστωτικού κλάδου και την συστημική σταθερότητα.

Όπως παρουσιάζεται στο σχήμα 2 μια αιφνίδια άντληση ενός υψηλού ποσοστού των καταθέσεων που δεν καλύπτεται από τα υπάρχοντα ρευστά διαθέσιμα (πρόβλημα ρευστότητας) ενδέχεται να οδηγήσει σε πωλήσεις υπό πίεση των περιουσιακών στοιχείων για την άντληση των απαραίτητων κεφαλαίων (πρόβλημα αξίας ενεργητικού) και κατ' επέκταση στην μείωση της καθαρής θέσης (πρόβλημα φερεγγυότητας) που σε ακραία περίπτωση οδηγεί την τράπεζα σε αρνητική θέση και χρεοκοπία.

Τα προαναφερθέντα προβλήματα μπορούν να προκληθούν από μια ποικιλία αιτιών και να εμφανιστούν σε όλες τις πτυχές του τραπεζικού ισολογισμού συμβάλλοντας στην δημιουργία ενός αποσταθεροποιητικού φαύλου κύκλου (σχήμα 3) με πιθανό τελικό αποτέλεσμα την αποτυχία του τραπεζικού ιδρύματος και την δημιουργία μιας συστημικής κρίσης.

Σχήμα 3. Φαύλος κύκλος τραπεζικών προβλημάτων



2.1.A. Ενισχυτές της Δυναμικής

Τα προβλήματα που εμφανίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα ενδέχεται να επιδεινώσουν μια πληθώρα ενισχυτών που επιδρούν αποσταθεροποιητικά, εντείνουν τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα και μπορούν να συμβάλλουν μεμονωμένα (ή συνδυαστικά) στην χρεοκοπία της τράπεζας. Οι αποσταθεροποιητικοί αυτοί παράγοντες αναγνωρίζονται από τους οικονομικούς συμμετέχοντες και επιδεινώνουν τις προσδοκίες τους για πιθανή αποτυχία του πιστωτικού ιδρύματος.

Μόχλευση

Τα πιστωτικά ιδρύματα στην προσπάθεια τους να βελτιώσουν την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ROE) χρησιμοποιούν τεχνικές αύξησης της μοχλεύσεως συνδράμοντας παράλληλα στην βελτίωση των δεικτών κερδοφορίας. Η μόχλευση όμως επιτελεί ταυτόχρονα και τον ρόλο του παράγοντα αποσταθεροποίησης ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, όταν οι μακροοικονομικές συνθήκες αντιστραφούν αρνητικά ή κάποιος αυτοεπιβεβαιούμενος πανικός δημιουργηθεί για τις μελλοντικές προοπτικές του, με ακραία περίπτωση ο οργανισμός να οδηγηθεί σε πτώχευση επιφέροντας τριγμούς στην ευστάθεια όλου του οικονομικού οικοδομήματος. Η αρχή ενός πιστωτικού κύκλου σηματοδοτείται από την γενικευμένη αύξηση της μόχλευσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τελειώνει με τον περιορισμό της μοχλεύσεως (προκυκλικότητα) και την επιβράδυνση της οικονομικής ανάπτυξης. Η συμβολή της μοχλεύσεως στην απόδοση των οργανισμών παρουσιάζεται αμφίσημη στην υπάρχουσα βιβλιογραφία όπως αμφίσημη παρουσιάζεται και η συμβολή στην συστημική σταθερότητα με την πλάστιγγα να

γέρνει τα τελευταία χρόνια προς την άποψη πως η υψηλή μόχλευση συμβάλλει καθοριστικά στην γέννηση μιας μελλοντικής συστημικής κρίσης.

Η μόχλευση των τραπεζών συμβάλλει στην αύξηση της απόδοσης των επενδυμένων κεφαλαίων, ευνοεί την πιστωτική επέκταση, συντελεί καθοριστικά στην αύξηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος μειώνοντας τα "ενοίκια" που επιβαρύνουν τους οικονομικούς παράγοντες, ωθώντας την οικονομική ανάπτυξη. Όμως κάποια στιγμή η "υγιής" υπόσταση της μοχλεύσεως κακοφορμίζει αποκτώντας μια αποσταθεροποιητική δυναμική όπου όλοι οι συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα βρίσκονται εκτεθειμένοι σε ένα συστημικό γεγονός. Τα υψηλά ποσοστά χρέους (debt overhang) που έχουν συσσωρευτεί καθίστανται μη βιώσιμα και επέρχεται ο κορεσμός. Τα πιστωτικά κανάλια αποκόπτουν την παροχή κεφαλαίων, η έλλειψη ρευστότητας αυξάνει τα κόστη χρηματοδότησης και τον αριθμό των μη εξυπηρετούμενων πιστώσεων, χρηματοοικονομικά ιδρύματα αποδεικνύονται αφερέγγυα και το χρηματοοικονομικό σύστημα αποσταθεροποιείται. Συνεπώς το επίκεντρο της προσοχής θα πρέπει να τεθεί η υπερβολική μόχλευση, με τον ακριβή όμως καθορισμό του ανώτατου επιτρεπτού ορίου που θα εξασφαλίζει την σταθερότητα του συστήματος να κρίνεται υποκειμενική και παράλληλα δύσκολη να ποσοτικοποιηθεί λαμβάνοντας υπόψη την άμβλυση της αποτελεσματικότητας που επέρχεται. Στην προσπάθεια εύρεσης του βέλτιστου επιπέδου μοχλεύσεως κρίνεται επιτακτική η ανάγκη αναγνώρισης των αιτιών που γεννούν την επιθυμία των οικονομικών συμμετεχόντων να δανείζονται σε υψηλά μη βιώσιμα-διατηρήσιμα επίπεδα.

Στις αιτίες της υψηλής μόχλευσης συγκαταλέγονται, η πρόσβαση σε βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης με χαμηλό κόστος που τροφοδοτείται από την ύπαρξη υψηλής ρευστότητας σε περιόδους πιστωτικής επέκτασης.

Ακόμη η ύπαρξη μιας εκλογικευμένης ευφορίας που δημιουργεί την εσφαλμένη αντίληψη στους συμμετέχοντες πως η ευημερία, η οικονομική μεγέθυνση και οι ευνοϊκές μακροοικονομικές συνθήκες θα διατηρηθούν για μεγάλο χρονικό διάστημα οδηγώντας στην ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων για την αύξηση της κερδοφορίας. Η προδιάθεση των οργανισμών να οδηγούνται σε υψηλά επίπεδα δανεισμού για να επωφεληθούν από τις φορολογικές ελαφρύνσεις που επιβάλλονται από τις κυβερνητικές ρυθμίσεις και επιτρέπουν την αφαίρεση των τόκων από τον υπολογισμό των φορολογικών εξόδων.

Wholesale funding

Από την πλευρά του παθητικού και των πηγών άντλησης χρηματοδότησης η πρόσφατη κρίση κατέδειξε με σαφήνεια τον κίνδυνο που διατρέχει η σταθερότητα του συστήματος από την υπερβολική εξάρτηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από πηγές βραχυπρόθεσμης και wholesale χρηματοδότησης. Τα πιστωτικά ιδρύματα περιορίζουν την εξάρτησή τους από καταθετικές ροές και στρέφονται σε πηγές που

παρέχουν φθηνότερη χρηματοδότηση αλλά με μεγαλύτερη μεταβλητότητα, καθιστώντας την απρόσκοπτη λειτουργία τους ευάλωτη σε παράγοντες που επηρεάζουν την διαθεσιμότητα κεφαλαίων στο οικονομικό σύστημα. Η wholesale χρηματοδότηση αποτέλεσε το φυσικό επακόλουθο μιας γενικότερης διάθεσης των οικονομικών παραγόντων να αυξήσουν τα επίπεδα μοχλεύσεως. Η επίδραση της wholesale χρηματοδότησης παρουσιάζεται στην βιβλιογραφία έχοντας διπλή υπόσταση αναφορικά με την συμβολή της στον πιστωτικό κλάδο. Στην φωτεινή (bright) πλευρά όπως αποκαλείται, παρουσιάζεται η θετική συμβολή της.

Το βέλτιστο μείγμα κεφαλαιακής διάρθρωσης απαιτεί σε θεωρητική βάση την ύπαρξη ενός πιστωτικού ιδρύματος μερικώς κεφαλαιοποιημένου από μετοχικό κεφάλαιο για να παράσχουν τα κατάλληλα κίνητρα στους τραπεζίτες να παρακολουθούν αποτελεσματικά τις επενδυτικές δραστηριότητες που έχουν αναληφθεί. Αλλά η σύνθεση του τραπεζικού χρέους και η ικανότητα του πιστωτικού οργανισμού να χρηματοδοτείται από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου παρέχουν σήματα στην αγορά και τους μελλοντικούς καταθέτες για την πιστοληπτική ικανότητα του. Ο Calomiris (1999) παρουσίασε τον τρόπο με τον οποίο οι κάτοχοι χρέους μειωμένης εξασφάλισης (subordinated debt) πραγματοποιούν την διαδικασία της παρακολούθησης (monitoring) των επενδυτικών επιλογών της διοίκησης, εφόσον δεν εμπίπτουν στην ασφάλιση καταθέσεων. Συνεπώς η εξάρτηση από μη-κατάθετικές ροές για άντληση χρηματοδότησης μειώνει την σαθρότητα του τραπεζικού συστήματος μέσω της αύξησης της παρακολούθησης και της καλύτερης διαχείρισης των χρηματοοικονομικών ισολογισμών.

Αντιθέτως δικαιολογώντας την σκοτεινή (dark) πλευρά, οι Huang και Ratnovski (2008) παρουσίασαν την θεωρητική άποψη πως οι wholesale χρηματοδότες, δεν επιθυμούν να προβούν σε πρακτικές παρακολούθησης που ενέχουν μεγάλο κόστος, ενώ παράλληλα ενδέχεται να αναπτύξουν κίνητρα για να αποσύρουν τα κεφάλαια τους αντιδρώντας σε θορυβώδη και ανυπόστατα σήματα αναφορικά με την ποιότητα του ενεργητικού ενός πιστωτικού ιδρύματος, αναγκάζοντας φερέγγυους οργανισμούς στην αποτυχία μέσω της άμεσης ρευστοποίησης και της απόρριψης της μετακύλησης (rollover) των υπαρχόντων υποχρεώσεων, μεταδίδοντας την έλλειψη εμπιστοσύνης και στο υπόλοιπο σύστημα. Μια άποψη που μεταγενέστερα θεμελίωσαν και εμπειρικά, αντλώντας στοιχεία από την πρόσφατη κρίση, οι Elina and Scharfstein (2010).

Παράλληλα κομμάτι της βιβλιογραφίας επιρρίπτει ευθύνες στην wholesale χρηματοδότηση για την όξυνση του προκυκλικού χαρακτήρα της μοχλεύσεως, δικαιολογώντας την αρνητική τους στάση στηριζόμενοι στην άποψη πως καθοδηγείται από τις μεταβολές της αγοράς και μπορεί να προσαρμόζεται σε σύντομο χρονικό διάστημα ανάλογα με τις αλλαγές των τιμών των περιουσιακών στοιχείων (θετική συσχέτιση αύξησης αξίας περιουσιακών στοιχείων και μόχλευσης, Korina and Shin, 2010) για την επίτευξη άμεσης ισορροπίας.

Διατραπεζικός Δανεισμός

Κύρια πηγή άντλησης βραχυχρόνιας χρηματοδότησης αποτελεί η διατραπεζική αγορά δανεισμού. Χαρακτηρίζεται από την σύναψη σύντομου χρονικού διαστήματος σχέσεων ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα, διάρκειας συνήθως μιας ημέρας και παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα που εμφανίζουν προβλήματα ρευστότητας για την κάλυψη των υποχρεώσεων τους και την εκπλήρωση κεφαλαιακών απαιτήσεων, την δυνατότητα δανεισμού από πιστωτικούς οργανισμούς με κεφαλαιακό πλεόνασμα. Αποτελεί μια μορφή safety net (δίχτυ ασφαλείας) για μεμονωμένα ιδρύματα που αυξάνει την έκθεση των τραπεζικών οργανισμών σε αλυσιδωτές αντιδράσεις που προκαλούνται από την αδυναμία μιας τράπεζας οφειλέτη να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της, με αποτέλεσμα τα προβλήματα να μεταφέρονται στον ισολογισμό και τα αποθεματικά της τράπεζας δανειστή.

Στην βιβλιογραφία παρουσιάζεται διχογνωμία αναφορικά με την συμβολή της διατραπεζικής αγοράς στην θεμελίωση του συστημικού κινδύνου. Μπορεί ο διατραπεζικός δανεισμός να αποτελεί μια πηγή άντλησης κεφαλαίων για αντιμετώπιση ακραίων καταστάσεων, αλλά η ανάπτυξη μιας στενής εξάρτησης από βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης ενδέχεται σε περιόδους επενδυτικής αβεβαιότητας και αστάθειας να προκαλέσει τριγμούς στην λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων που παρουσιάζουν προβλήματα ρευστότητας και έχουν αποκοπεί από την αγορά χρήματος και κεφαλαίων.

Αδιαφάνεια

Η σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος και κατ' επέκταση του οικονομικού οικοδομήματος επηρεάζεται από την αδιαφάνεια των πιστωτικών οργανισμών και την αδυναμία αντικειμενικής αξιολόγησης της καταστάσεως και των προοπτικών ενός πιστωτικού ιδρύματος. Μια αδιαφάνεια που παρουσιάζεται σε όλες τις εκφάνσεις του ισολογισμού του πιστωτικού ιδρύματος και προκαλεί αβεβαιότητα αναφορικά με την δυνατότητα εκτίμησης της καθαρής θέσης, της μελλοντικής κερδοφορίας και της φερεγγυότητας του. Η αδυναμία αξιολόγησης της πραγματικής εικόνας του πιστωτικού ιδρύματος προέρχεται από την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων που επιτελούν τα πιστωτικά ιδρύματα -ακόμα και οι διοικήσεις των τραπεζών δεν γνωρίζουν με ακρίβεια την έκθεση τους σε κίνδυνο- σε συνδυασμό με τα στρεβλά κίνητρα που αναπτύσσονται από πλευράς διοικήσεων. Αν οι συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα μπορούσαν να αξιολογήσουν με ακρίβεια την πραγματική κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος θα μετριαζόταν σε σημαντικό βαθμό οι αρνητικές συνέπειες των τραπεζικών πανικών και των αυτοεπιβεβαιούμενων προσδοκιών που βάλλουν ανεπανόρθωτα την φερεγγυότητα ολόκληρου του πιστωτικού συστήματος και κλονίζουν την συστημική σταθερότητα.

Πηγή αβεβαιότητας της καθαρής θέσης των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελεί η δυσκολία αποτίμησης της αξίας του ενεργητικού. Το χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων χωρίζεται σε δύο κατηγορίες επενδυτικό και εμπορικό και περιλαμβάνει ποικιλία επενδυτικών δραστηριοτήτων με διαφορετικές χρονικές περιόδους ωρίμανσης.

Μεγάλο τμήμα του ενεργητικού καταλαμβάνουν οι πιστώσεις προς τους διάφορους οικονομικούς παράγοντες. Η πορεία του οικονομικού κύκλου, ο επιχειρηματικός κίνδυνος, οι μακροοικονομικές συνθήκες, νομισματική πολιτική, αποτελούν μερικούς από τους παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία της αξίας των δανείων και καθιστούν δυσχερή την προσπάθεια ποσοτικοποίησης της πραγματικής αξίας των χορηγούμενων πιστώσεων. Παράλληλα τεχνικές αποτίμησης που χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της αξίας των δανείων και εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις βασίζονται σε λανθασμένες υποθέσεις.

Επιπλέον η ενασχόληση με αδιαφανή επενδυτικά σχήματα (shadow banking) και προϊόντα όπως χρηματοοικονομικά παράγωγα όπου τα πιστωτικά ιδρύματα δεν μπορούν να ποσοτικοποιήσουν με ακρίβεια την ακριβή τους έκθεση στους κινδύνους συντελούν στην μείωση της ποιότητας των στοιχείων του ενεργητικού και οξύνουν την επενδυτική αβεβαιότητα. Στην αδιαφάνεια του ενεργητικού καθοριστικό ρόλο επιτελεί η ασυμμετρία πληροφόρησης γεγονός που αναγνωρίζεται από τους συμμετέχοντες στο οικονομικό σύστημα και καθιστά ευάλωτο τον τραπεζικό οργανισμό σε μεταστροφή της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Από πλευράς διοίκησης, αναπτύσσονται στρεβλά κίνητρα για την απόκρυψη της πραγματικής εικόνας επιτάσσοντας τεχνικές επικάλυψης των προβλημάτων όπως η δημιουργική λογιστική που στρεβλώνουν την αποδοτική ροή των κεφαλαίων.

Επιπρόσθετα το επίπεδο του πληθωρισμού και το στάδιο του οικονομικού κύκλου επηρεάζουν την πορεία των απαιτήσεων του πιστωτικού ιδρύματος καθιστώντας αδύνατη την ακριβή απεικόνιση της αξίας τους. Τέλος θα πρέπει να αναφερθεί πως η αδιαφάνεια των πιστωτικών ιδρυμάτων ευνοείται και από την αδυναμία των λογιστικών προτύπων να αποτυπώσουν στατικά μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων την δυναμική λειτουργία των χρηματοοικονομικών οργανισμών.

Η συστημική σταθερότητα πλήττεται από την αυξημένη αδιαφάνεια των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι επενδυτές δεν μπορούν να ξεχωρίσουν τα "υγιή" πιστωτικά ιδρύματα για να κατευθύνουν τα κεφάλαια, με αποτέλεσμα να αρνούνται την παροχή τους σε αδιαφανή ιδρύματα συμβάλλοντας στον περιορισμό της ρευστότητας και την θεμελίωση του συστημικού κινδύνου.

Διασύνδεση του χρηματοοικονομικού συστήματος

Σημαντικό ρόλο στην κατανόηση των παραγόντων που επηρεάζουν την συστημική σταθερότητα επιτελεί η αναγνώριση των πολύπλοκων διασυνδέσεων που ανέπτυξαν οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί τα τελευταία χρόνια σαν αποτέλεσμα της απορύθμισης. Μια ακριβής καταγραφή των άμεσων και έμμεσων δεσμών θα κρινόταν δυσχερής, όμως η αναγνώριση της σημασίας και των επιπλοκών που επιφέρει αποτελεί το καθοριστικό βήμα για την αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου.

Η αύξηση του βαθμού χρηματοοικονομικής αλληλεξάρτησης διαχρονικά αντανάκλαται στην αύξηση των ξένων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων που βρίσκεται στην κατοχή των χωρών παγκοσμίως ως ποσοστό του ΑΕΠ. Σύμφωνα με δεδομένα της Τράπεζας Διεθνών διακανονισμών (BIS), ενδεικτικά τα ενοποιημένα περιουσιακά στοιχεία των πιστωτικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στις Η.Π.Α. υπολογίζονταν το 2002 στα 13,2 τρις δολάρια με το ποσό να αυξάνεται το 2010 στα 30 τρις. Οι οικονομικές διασυνδέσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έχουν αυξηθεί εκθετικά μέσα από έναν πολύπλοκο ιστό απαιτήσεων και υποχρεώσεων που συνδέουν τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις επιχειρήσεων, χρηματοοικονομικών οργανισμών και χωρών. Μια τάση που ενισχύθηκε καταλυτικά από την ταχεία ανάπτυξη των διασυννοριακών ροών κεφαλαίων και ευνοήθηκε από την παγκόσμια οικονομική σταθερότητα και αίσθημα ασφάλειας που επικρατούσε στις τάξεις των επενδυτών. Παράλληλα η ενασχόληση με πολύπλοκα και αδιαφανή χρηματοοικονομικά προϊόντα, μηχανισμούς μεταφοράς του πιστωτικού κινδύνου αλλά και συνηθισμένα εργαλεία εξάλειψης του κινδύνου αντισυμβαλλόμενου οδήγησαν στην αύξηση της πολυπλοκότητας των αλληλεξαρτήσεων των οικονομικών παραγόντων.

Η στενή συσχέτιση των συμμετεχόντων σε ένα οικονομικό σύστημα τείνει να αυξάνει τόσο την πιθανότητα όσο και την δριμύτητα των συστημικών κρίσεων. Η δυναμική των συστημικών κρίσεων ενισχύεται σημαντικά από την έκθεση σε κοινά δίκτυα μεσαζόντων. Η διασύνδεση των οικονομικών παραγόντων και η δημιουργία πολύπλοκων και αδιαφανών συμπλεγμάτων και δικτύων επιδρούν πολλαπλασιαστικά στην δυναμική διάχυσης της συστημικής κρίσης στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα καταργώντας την έννοια των γεωγραφικών συνόρων.

Στρεβλά κίνητρα

Τα στρεβλά κίνητρα πηγάζουν από το πρόβλημα της ασυμμετρίας πληροφόρησης που υπεισέρχεται στις σχέσεις των οικονομικών παραγόντων ενός συστήματος. Τα πιστωτικά ιδρύματα καθοδηγούμενα από την επιδίωξη της απόδοσης και της αυξημένης κερδοφορίας αναλαμβάνουν επενδυτικές δραστηριότητες που ενέχουν σημαντικό κίνδυνο για την βιωσιμότητα της τράπεζας. Την εμφάνιση λανθασμένων κινήτρων εντείνει η αδιαφάνεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και η

δυσκολία αποτιμήσεως της πραγματικής τους κατάστασης τόσο από τους ίδιους αλλά και από το επενδυτικό κοινό που διαθέτει περιορισμένη πληροφόρηση για τις προοπτικές της τράπεζας.

Προκυκλικότητα

Η ανάπτυξη που έχει γνωρίσει το χρηματοοικονομικό σύστημα τα τελευταία χρόνια της απορύθμισης έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση των μακροοικονομικών αποτελεσμάτων σε ευρύ φάσμα χωρών. Οι χρηματοοικονομικές εξελίξεις έχουν ενισχύσει την επιρροή και την δριμύτητα των οικονομικών κύκλων και σε πολλές περιπτώσεις έχουν οδηγήσει σε ακραίες διακυμάνσεις της οικονομικής δραστηριότητας επιφέροντας πλήρη κατάρρευση των φυσιολογικών δεσμών ανάμεσα σε χρηματοδότες και χρηματοδοτούμενους, κατάσταση γνωστή ως συστημική κρίση. Μια κοινή εξήγηση που παρουσιάζεται για την κατανόηση της προκυκλικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι η ασυμμετρία πληροφόρησης ανάμεσα σε δανειστές και δανειζόμενους. Όταν οι οικονομικές συνθήκες είναι δυσμενείς και η αξία των εξασφαλίσεων (collateral) είναι σε χαμηλά επίπεδα, η ασυμμετρία πληροφόρησης ενδέχεται να οδηγήσει επικερδή επενδυτικά σχέδια να αποκοπούν από την διαδικασία χορήγησης χρηματοδότησης. Αντίθετα μια βελτίωση των οικονομικών συνθηκών αυξάνει τη δυνατότητα πρόσβασης των χρηματοδοτούμενων σε κεφάλαια, ωθώντας περαιτέρω την οικονομία (financial accelerator).

Η διασύνδεση του χρηματοοικονομικού συστήματος με τους οικονομικούς κύκλους δεν αποτελεί από μόνη της ικανή συνθήκη για να δημιουργήσει την συστημική αστάθεια αλλά συμπληρώνεται από τις ακατάλληλες αντιδράσεις των συμμετεχόντων στο χρηματοοικονομικό σύστημα που τείνουν να υποεκτιμούν το επίπεδο κινδύνου σε περιόδους ανάπτυξης ενώ αντιθέτως υπερεκτιμούν τον κίνδυνο σε περιόδους υφέσεως. Σε περιόδους ανάπτυξης παρατηρούμε, με πρωταγωνιστή τα πιστωτικά ιδρύματα καθοδηγούμενα από ανταγωνιστικές πιέσεις, ταχεία πιστωτική επέκταση, διόγκωση της αξίας των εξασφαλίσεων (φούσκα), τεχνητά χαμηλά επίπεδα δανεισμού (spreads), αύξηση της επιθυμίας έκθεσης στον κίνδυνο (risk appetite), καθώς και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με χαμηλά κεφαλαιακά αποθεματικά (μόχλευση) και χαμηλές προβλέψεις για την εμφάνιση μελλοντικών ζημιών. Η αντίθετη πορεία ακολουθείται σε περιόδους υφέσεως όπου ο κίνδυνος και ο αριθμός των μη εξυπηρετούμενων δανείων εκτιμώνται σε υψηλό επίπεδο.

Πίσω από την υπερβολική αντιμετώπιση του κινδύνου κρύβονται είτε α) στρεβλά κίνητρα που απομακρύνουν το σύστημα από το βέλτιστο κοινωνικό επίπεδο ή β) αδυναμία κατανόησης και ποσοτικοποίησης του κινδύνου.

Αναφορικά με την αδυναμία μέτρησης του κινδύνου, πηγή δυσκολίας μέτρησης του κινδύνου ανακύπτει από την δυσκολία προβλέψεως της συνολικής οικονομικής δραστηριότητας και των διασυνδέσεων με τις πιστωτικές απώλειες όπως

και της διάκρισης, όταν τα γεγονότα εκτυλίσσονται των αλλαγών των υποκείμενων τάσεων αν αποτελούν προκυκλική συμπεριφορά ή μεταβατικές επιδράσεις. Επίσης αναπόσπαστο κομμάτι του προβλήματος αποτελεί η δυσκολία που ανακύπτει στον καθορισμό των συσχετίσεων των πιστωτικών απωλειών ανάμεσα στους οικονομικούς παράγοντες που παρατηρούνται με την πάροδο του χρόνου, συντελώντας στην εστίαση σε εξαιρετικά βραχυπρόθεσμους ορίζοντες και σε μια παρέκταση των τρεχουσών συνθηκών στο μέλλον. Μια μυωπική, βραχυπρόθεσμη εστίαση που ενθαρρύνεται από τις υπάρχουσες δομές κινήτρων που επιβραβεύουν τις βραχυχρόνιες αποδόσεις, από πτυχές της λογιστικής απεικόνισης και των κανονιστικών ρυθμίσεων αλλά και την προδιάθεση των οικονομικών παραγόντων να διακατέχονται από συναισθήματα υπεραισιοδοξίας ή απαισιοδοξίας ανάλογα με τον οικονομικό κύκλο. Η προκυκλικότητα των τεχνικών μέτρησης του κινδύνου στα υφιστάμενες πρακτικές που εφαρμόζονται από τα χρηματοπιστωτικά συστήματα έχει παρατηρηθεί εκτενώς και εντοπίζεται στην μέτρηση σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα της μεταβλητότητας, της αξία των περιουσιακών στοιχείων και των συσχετίσεων των αθετήσεων τους (default correlations), της πιθανότητας πτωχεύσεως και της ζημιάς σε περίπτωση αθέτησης. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου στο εμπορικό χαρτοφυλάκιο των πιστωτικών ιδρυμάτων που χαρακτηρίζεται αξιόπιστη σε σύντομες χρονικές περιόδους και με δεδομένα που δεν καλύπτουν πλήρεις εμπορικούς κύκλους, δημιουργώντας μια ψευδαίσθηση ασφάλειας που καταρρίπτεται με την μεταστροφή του οικονομικού κλίματος.

Ακόμη και μια καλά σχεδιασμένη μεθοδολογία εκτίμησης του κινδύνου ενδέχεται να καταστεί αναποτελεσματική παρουσία των στρεβλών κινήτρων που αναπτύσσονται στις τάξεις των συμμετεχόντων στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Μια πρώτη διαστρέβλωση περιλαμβάνει τις συγκρούσεις συμφερόντων που παρουσιάζονται ανάμεσα στους χρηματοδότες και χρηματοδοτούμενους (παρουσιάζονται εκτενώς σε προηγούμενο κομμάτι) ενώ δεύτερη διαστρέβλωση επέρχεται με τις ενέργειες των συμμετεχόντων που φαινομενικά εμφανίζονται λογικές σε ατομικό επίπεδο αλλά συλλογικά ενδέχεται να οδηγήσουν σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα. Μεμονωμένα οι οικονομικές παράγοντες αντιμετωπίζουν τις μακροοικονομικές συνθήκες και τιμές σαν μεταβλητές που δεν επηρεάζονται από τις επιλογές τους, αποτυγχάνοντας να συνειδητοποιήσουν πως συλλογικά επηρεάζουν καταλυτικά την ευστάθεια και πορεία του συστήματος. Επιπλέον σε περιόδους επέκτασης και γενικευμένης ευφορίας (irrational exuberance) καθίσταται δύσκολο από πλευράς χρηματοδοτών να περιορίσουν την πιστωτική επέκταση ή να περικόψουν την συμμετοχή σε ριψοκίνδυνα επενδυτικά σχήματα, υπό το φόβο ότι θα περιορίσουν το μερίδιο της αγοράς που κατέχουν λόγω του υπερβολικού ανταγωνισμού με αρνητικό αντίκτυπο στην κερδοφορία και την βιωσιμότητα του οργανισμού, μια συλλογιστική διαδικασία που πρέπει να διερευνηθεί και υπό το πρίσμα της χρηματοοικονομικής διοικητικής που παρουσιάζει εκτενώς το φαινόμενο της αγελοποίησης (Elina) των οικονομικών παραγόντων.

γ) Ο ρόλος των προσδοκιών

Η ιδιαιτερότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων έγκειται στην έκθεση τους στον κίνδυνο απώλειας της φήμης τους που μπορεί να πυροδοτηθεί από αβάσιμα γεγονότα. Ένα σημαντικό περιουσιακό στοιχείο που διαθέτουν στην κατοχή τους οι τραπεζικοί οργανισμοί είναι η φήμη που έχουν θεμελιώσει σε ένα οικονομικό σύστημα και αναγνωρίζεται από τους συμμετέχοντες σε αυτό. Σε περίπτωση που δημιουργηθούν προσδοκίες για την εμφάνιση προβλήματος στην απρόσκοπτη λειτουργία ενός πιστωτικού οργανισμού, οι καταθέτες ορμώνον από την φημολογία ενδέχεται να προβούν σε μαζικές εκταμιεύσεις (τραπεζικός πανικός) για να προστατεύσουν τα χορηγηθέντα κεφάλαια καθιστώντας τις πιθανόν ανυπόστατες προσδοκίες αυτοεπιβεβαιούμενες. Οι προσδοκίες για την υγεία ενός πιστωτικού ιδρύματος εντείνονται από την συμβολή των ενισχυτών της δυναμικής της ευάλωτης θέσης των πιστωτικών ιδρυμάτων που αναφέρθηκαν προγενέστερα και μπορούν να αποτελέσουν το εφιαλτήριο της χρεοκοπίας ενός πιστωτικού ιδρύματος και ενδεχομένως μιας συστημικής κρίσης.

Η ιδιαιτερότητα των τραπεζών οξύνεται από τις ρυθμίσεις του ρυθμιστικού πλαισίου για χρονική προτεραιότητα των καταθέσεων -όλοι οι πελάτες εξυπηρετούνται με χρονική σειρά- και ενδέχεται να επιφέρει τριγμούς και στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα σαν αντίδραση του καταναλωτικού κοινού λόγω της απώλειας εμπιστοσύνης. Συνεπώς όπως διαπιστώνουμε αρκεί ένα γεγονός βασισμένο σε θεμελιώδη δεδομένα ή ανυπόστατο για να πυροδοτήσει μια γενικευμένη συστημική κρίση που θα επιφέρει τριγμούς σε ολόκληρο το οικονομικό οικοδόμημα. Μια διαπίστωση που συνδράμει παράλληλα στην κατανόηση ενός καναλιού μεταδόσεως των συστημικών κρίσεων.

2.2. Ο ρόλος του ρυθμιστικού πλαισίου

Η ραγδαία ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος, η συνεχής καινοτομία, ο αυξημένος ανταγωνισμός, η επιδίωξη της υπερβάλλουσας απόδοσης και η ασυμμετρία πληροφόρησης συντέλεσαν στην ανάγκη δημιουργίας ενός ρυθμιστικού πλαισίου που θα προλαμβάνει και θα περιορίζει τις στρεβλώσεις που προκαλούνται στην λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος με γνώμονα την βελτιστοποίηση του κοινωνικού συμφέροντος.

Το θεσμικό και ρυθμιστικό πλαίσιο διαχρονικά αποτέλεσε το αποτέλεσμα ζυμώσεων και αλληλεπίδρασης των οικονομικών παραγόντων, που προσπαθούσαν να βρουν την χρυσή τομή ανάμεσα στην αποτελεσματικότητα και την κοινωνική ευημερία. Η πρόσφατη συστημική κρίση όμως ανέδειξε την αδυναμία του θεσμικού πλαισίου να αμβλύνει την διαβρωτική λειτουργία της ασυμμετρίας πληροφόρησης και των διάφορων εκφάνσεων της, συμβάλλοντας στην σταδιακή θεμελίωση του συστημικού κινδύνου. Το ερώτημα που τίθεται είναι κατά πόσο το ρυθμιστικό πλαίσιο διαθέτει την ικανότητα ανάπτυξης μιας προληπτικής δράσης (prudential). Η πρόσφατη εμπειρία επέδειξε την αδυναμία του ρυθμιστικού πλαισίου να προβλέψει

τα γεγονότα, ακολουθώντας τις εξελίξεις που είχαν διαμορφώσει με τις επιλογές τους οι συμμετέχοντες στο σύστημα ενώ παράλληλα του αποδόθηκαν κατηγορίες για την δημιουργία των κατάλληλων συνθηκών για την εμφάνιση ανισορροπιών σε επίπεδο πιστωτικών ιδρυμάτων και την θεμελίωση του συστημικού κινδύνου.

Κρίνεται χρήσιμο να διακρίνουμε την σημασία τριών εννοιών, οι οποίες συναντώνται συχνά στη σχετική συζήτηση: τη ρύθμιση (regulation), την παρακολούθηση (monitoring) και την εποπτεία (supervision).

Η ρύθμιση αναφέρεται στην επιβολή συγκεκριμένων κανόνων συμπεριφοράς για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Το ρυθμιστικό πλαίσιο μπορεί να εισαχθεί είτε απευθείας από όργανα εκτελεστικής εξουσίας που συναντώνται σε κάθε χώρα είτε από κάποιο συλλογικό όργανο υπό μορφή δεοντολογικού κώδικα. Σε διεθνές επίπεδο, οι ρυθμίσεις που προτείνονται από διεθνείς οργανισμούς με τη μορφή κανονιστικών διατάξεων ή οδηγιών αντιμετωπίζουν το σύννηθες πρόβλημα του διεθνούς δικαίου: την αδυναμία καθολικής αποδοχής και ευρείας εφαρμογής.

Η παρακολούθηση αναφέρεται στην διαδικασία ελέγχου και επαλήθευσης του κατά πόσο οι υφιστάμενοι κανόνες τηρούνται από τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα, μια διαδικασία που διεκπεραιώνεται με την συνεργασία κυβερνητικών και ρυθμιστικών αρχών.

Τέλος η εποπτεία αναφέρεται σε μια γενικότερη παρακολούθηση της συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Υπό αυτή την ευρεία έννοια, μπορεί να οριστεί ως μια διαδικασία που περιλαμβάνει τέσσερις φάσεις. Τη φάση έκδοσης άδειας λειτουργίας, το αυστηρώς ελεγκτικό έργο, ένα αξιόπιστο και αδιάβλητο σύστημα επιβολής κυρώσεων και τέλος η διαχείριση των κρίσεων.

Το μείγμα παρεμβατικής πολιτικής περιλαμβάνει και τις τρεις δραστηριότητες, που διαφέρει όμως ανά γεωγραφική περιοχή και διαχρονικά. Η ανάλυση μας θα εστιάσει στον πιστωτικό τομέα -το πιο αυστηρώς ρυθμιζόμενο κλάδο- χωρίς να απεμπολούμε την σημασία ελέγχου των υπόλοιπων χρηματοοικονομικών οργανισμών (mutual, hedge funds κ.α.) για την σταθερότητα του οικονομικού οικοδομήματος.

Ένα ερώτημα που τίθεται και μετά την παραδοχή για την εστίαση της μελέτης μας για ποιό λόγο οι τραπεζικοί οργανισμοί έχουν ιστορικά προσελκύσει την προσοχή των οικονομικών και εποπτικών αρχών. Η απάντηση στο ερώτημα θα πρέπει να αναζητηθεί στους λόγους για τους οποίους τα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοδότησης των οικονομικών παραγόντων στο σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Μια δεύτερη απάντηση αποτελεί η εξάρτηση της λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων από την διατήρηση της φήμης τους, που βάλεται από την έλλειψη της εμπιστοσύνης του συστήματος. Η ανάλυση που ακολουθεί παρουσιάζει την διαχρονική πορεία των προτάσεων της Επιτροπής της Βασιλείας -λόγω της ευρείας αποδοχής που απολαμβάνει στην αγορά- για την

εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και πως συνέβαλαν στην δημιουργία των συστημικών κινδύνων διαχρονικά.

Βασιλεία I

Το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας (υπό την αιγίδα της BIS) πρότεινε ένα σύστημα κεφαλαιακής μέτρησης, την Βασιλεία I. Το σύστημα αυτό εισήγαγε την εφαρμογή ενός πλαισίου μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων του ενεργητικού (σταθμισμένο ενεργητικό), θέτοντας ταυτόχρονα ένα ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων ίσο με το 8% του σταθμισμένου ενεργητικού. Τα στοιχεία του ενεργητικού κατατάσσονται ανάλογα με το είδος της επένδυσης, σε 4 κατηγορίες κινδύνου όπου συντελεστής στάθμισης λαμβάνει τιμές: 0%, 20%, 50%, 100%.

Παράλληλα υπάρχουν προβλέψεις για τα εκτός-ισολογισμού περιουσιακά στοιχεία που κατατάσσονται με τη σειρά τους σε τέσσερις διαφορετικές κατηγορίες και μετατρέπονται βάσει κάποιων καθορισμένων συντελεστών σε ισοδύναμη απαίτηση στοιχείου εντός ισολογισμού. Ειδικά για τα χρηματοοικονομικά προϊόντα η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο υπολογιζόταν σαν το άθροισμα του τρέχοντος κόστους αντικατάστασης (αν είναι θετικό), και του μελλοντικού πιστωτικού ανοίγματος. Ο ελάχιστος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας υπολογίζεται ως ο λόγος των εποπτικών κεφαλαίων που διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες, Tier 1 και Tier 2, προς τα σταθμισμένα περιουσιακά στοιχεία εκτός και εντός ισολογισμού (RWA). Για να επέλθει επαρκής κεφαλαιοποίηση το πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει τουλάχιστον να πληρεί το ελάχιστο όριο του 8%. Το βασικό εποπτικό κεφάλαιο (Tier 1) απαιτείται να ανέρχεται στο 50% των συνολικών κεφαλαίων και αποτελείται από ποιοτικά στοιχεία που μπορούν να απορροφήσουν άμεσα τις ζημίες που παρουσιάζονται στο πιστωτικό ίδρυμα.

Το 1996 εκδόθηκε μια βελτιωμένη πρόταση της αρχικής συμφωνίας που περιείχε πρόβλεψη για την ύπαρξη κεφαλαιακής επάρκειας σε σχέση με τους κινδύνους αγοράς του χαρτοφυλακίου συναλλαγών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην βελτιωμένη πρόταση επιτρεπόταν η χρήση δύο εναλλακτικών μεθόδων για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας α) το τυποποιημένο υπόδειγμα, β) η χρήση εσωτερικά ανεπτυγμένων υποδειγμάτων. Στο τυποποιημένο σύστημα ορίζονται τέσσερις κατηγορίες κινδύνου: αγοράς, επιτοκίου, μετοχών, συναλλαγματικός και εμπορευμάτων παρέχοντας μια σαφή μεθοδολογία υπολογισμού των απαιτούμενων κεφαλαίων σε κάθε κατηγορία. Στην περίπτωση που το πιστωτικό ίδρυμα επιλέξει να κάνει χρήση εσωτερικά ανεπτυγμένων υποδειγμάτων δίνεται η δυνατότητα χρήσης του VAR (value at risk) που χρησιμοποιούν για να υπολογίσουν τον βαθμό έκθεσης του χαρτοφυλακίου τους. Τέλος προστέθηκε μια επιπλέον κατηγορία συμπληρωματικών κεφαλαίων Tier III, για την κάλυψη του ιδρύματος έναντι του κινδύνου αγοράς.

Τα προβλήματα που επέφερε η εισαγωγή της Βασιλείας I αναφορικά με την θεμελίωση του συστημικού κινδύνου συνοψίζονται στα εξής:

- α) Μη διαχωρισμός των δανειοληπτών σε κατηγορίες πιστοληπτικής ικανότητας, δημιουργώντας κίνητρο παροχής πιστώσεων σε επιχειρήσεις χαμηλής αξιοπιστίας με αποτέλεσμα την χειροτέρευση των δανειακών χαρτοφυλακίων και την ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων.
- β) Δημιουργία κινήτρου (χαμηλότερη κεφαλαιακή απαίτηση) για την επένδυση σε κρατικά χρεόγραφα χωρίς να κατηγοριοποιούνται αναφορικά με την επικινδυνότητα τους (junk).
- γ) Παροχή δυνατότητας ανάπτυξης εσωτερικών υποδειγμάτων υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας βοηθώντας τις διοικήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων να αποκρύψουν την πραγματική τους έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο.
- δ) Συμβολή στην ανάπτυξη της δημιουργικής λογιστικής για την απόκρυψη της πραγματικής εικόνας του πιστωτικού ιδρύματος.
- ε) Ανάπτυξη κινήτρων για πλασματική μείωση των συντελεστών στάθμισης του ενεργητικού (τιτλοποίηση).

Βασιλεία II

Το 2004 παρουσιάστηκε η νέα πρόταση της Επιτροπής της Βασιλείας για τον υπολογισμό της κεφαλαιακής επάρκειας για τον πιστωτικό κίνδυνο που συμπληρώθηκε με πρόβλεψη για τον λειτουργικό κίνδυνο και αποτελούταν από τρεις άξονες μέτρων. Στον πρώτο άξονα παρουσιάζεται το νέο πλαίσιο υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας, στον δεύτερο άξονα περιλαμβάνονται θέματα αναφορικά με την επίβλεψη και τον έλεγχο των συστημάτων διαχείρισης και τέλος ο τρίτος άξονας ασχολείται με θέματα της πειθαρχίας της αγοράς και την δημοσίευση πληροφοριών. Σκοπός του νέου ρυθμιστικού πλαισίου ήταν η επιβράβευση των πιστωτικών ιδρυμάτων που διαχειρίζονται αποτελεσματικά τους αναλαμβανόμενους κινδύνους μέσω της διακράτησης λιγότερων εποπτικών κεφαλαίων. Διατηρείται το ελάχιστο όριο του 8% των εποπτικών κεφαλαίων σταθμισμένων ως προς το ενεργητικό με την διαφορά ότι ο υπολογισμός γίνεται σε βάση ομίλου και όχι μεμονωμένα. Επιπλέον παρέχονται δύο εναλλακτικές επιλογές για τον προσδιορισμό των συντελεστών στάθμισης του ενεργητικού. Η πρώτη προσέγγιση η τυποποιημένη παρέχει σαφώς καθορισμένους συντελεστές στάθμισης των στοιχείων εκτός και εντός ισολογισμού που κατατάσσονται στις διαφορετικές κατηγορίες κινδύνου ανάλογα με τις αξιολογήσεις ανεξάρτητων εκτιμητών της πιστοληπτικής ικανότητας (Credit rating Ioannis). Στα κυριότερα προβλήματα της τυποποιημένου μεθόδου συγκαταλέγονται:

- α) Εξάρτηση από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης.

β) Δημιουργία κινήτρων για αναζήτηση του οίκου πιστοληπτικής αξιολόγησης που παρέχει την καλύτερη αξιολόγηση (rating Korina).

γ) Ανάπτυξη κινήτρων για παροχή πιστώσεων σε επιχειρήσεις που βαθμολογούνται υψηλά στην κλίμακα πιστοληπτικής αξιολόγησης, αποκόποντας την ροή κεφαλαίων στις μικρότερες επιχειρήσεις δημιουργώντας ανταγωνιστικό μειονέκτημα.

Η δεύτερη προσέγγιση βασίζεται στην χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου που έχει αναπτύξει και χρησιμοποιεί για τουλάχιστον τρία χρόνια το πιστωτικό ίδρυμα και χωρίζεται σε βασική και προχωρημένη μέθοδο. Ο υπολογισμός των συντελεστών σταθμίσεων είναι συνεχής και δεν θα περιορίζεται σε πέντε μόνο κατηγορίες. Δεν παρέχεται πλήρης ελευθερία στα πιστωτικά ιδρύματα αλλά η Επιτροπή της Βασιλείας έχει αναπτύξει το δικό της σύστημα υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου πάνω στο οποίο κάθε πιστωτικό ίδρυμα προσαρμόζεται βάσει των παραμέτρων που έχει εκτιμήσει. Η τράπεζα για να μπορέσει να εφαρμόσει τα εσωτερικά υποδείγματα θα πρέπει να πληρεί συγκεκριμένες προϋποθέσεις ανάμεσα στις οποίες είναι και η δυνατότητα να υπολογίζει την πιθανότητα πτώχευσης για ένα έτος ανά κατηγορία κινδύνου. Η μη αναμενόμενη ζημιά λόγω πιστωτικού κινδύνου για την οποία υπολογίζεται η κεφαλαιακή επάρκεια εξαρτάται από τους εξής παράγοντες: α) την πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης του αντισυμβαλλομένου (PD, probability of default), β) το ποσοστό της ζημιάς δεδομένης της πτώχευσης (LGD, loss given default), γ) την έκθεση σε κίνδυνο (e, exposure), δ) την εναπομένουσα διάρκεια μέχρι την λήξη των απαιτήσεων (M), ε) η ύπαρξη μεγάλου μεγέθους πιστώσεων ή πολλών μικρών (granularity), ο βαθμός συσχέτισης ανάμεσα στον δανειολήπτη και το υπόλοιπο χαρτοφυλάκιο (ρ). Οι τέσσερις πρώτοι παράγοντες υπολογίζονται από το εσωτερικό υπόδειγμα του πιστωτικού ιδρύματος (ποικίλει ανάλογα αν χρησιμοποιείται η βασική ή προχωρημένη προσέγγιση), ενώ οι δύο τελευταίοι παρέχονταν από τις εποπτικές αρχές.

Τα προβλήματα που περιλαμβάνονται στην μέθοδο των εσωτερικών υποδειγμάτων είναι τα εξής:

α) Παρέχεται η ευχέρεια στα πιστωτικά ιδρύματα χειραγώγησης της διαδικασίας εκτίμησης του κινδύνου που ενέχουν οι επενδυτικές τους δραστηριότητες.

β) Οι εκτιμώμενες πιθανότητες πτώχευσης εξαρτώνται από την διάρκεια του οικονομικού κύκλου συμβάλλοντας στην αύξηση της προκυκλικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Ο δεύτερος άξονας της Βασιλείας II περιλαμβάνει τις διαδικασίες ελέγχου της αξιοπιστίας των εσωτερικών υποδειγμάτων μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου. Η κριτική που ασκήθηκε στον δεύτερο άξονα είναι ότι δίνεται σημαντική δυνατότητα στις εποπτικές αρχές να μεταβάλλουν το ελάχιστο ύψος εποπτικών κεφαλαίων. Αυτή η δυνατότητα γέννησε συνθήκες ατελούς ανταγωνισμού ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά γεωγραφικά τμήματα.

Τέλος στον τρίτο άξονα περιλαμβάνονται οδηγίες αναφορικά με την δημοσίευση ποιοτικών πληροφοριών για την πραγματική κατάσταση του πιστωτικού ιδρύματος, που όμως του επιρρίπτονται ευθύνες για την ανικανότητα υποχρέωσης των διοικήσεων να παρέχουν αυξημένη πληροφόρηση στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Η κριτική στην Βασιλεία II εντάθηκε με την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση όπου της επιρρίφθηκαν ευθύνες για τους εξής επιπλέον λόγους:

α) Προώθησε την χρήση χρηματοοικονομικών προϊόντων (παραγώγων) και εγγυήσεων στα πλαίσια της μείωσης του πιστωτικού κινδύνου αλλά επέφερε παράλληλα τον κίνδυνο της ενασχόλησης με αδιαφανή επενδυτικά σχήματα και την τιτλοποίηση.

β) Τα ελάχιστα εποπτικά κεφάλαια αποδείχθηκαν ανεπαρκή για την απορρόφηση ζημιών λόγω της υψηλής μόχλευσης και της μειωμένης ικανότητας απορρόφησης ζημιών.

γ) Προώθησε τον άκρατο ανταγωνισμό ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα όπου η απόδοση των επενδύσεων αξιολογούταν αναφορικά με τα δεσμευόμενα κεφάλαια(χρήση RAROC).

δ) Ενέτεινε την δημιουργική λογιστική, και τις τεχνικές συγκάλυψης του πιστωτικού κινδύνου (RWA).

ε) Δεν υποχρέωνε τα πιστωτικά ιδρύματα να βελτιώνουν τους ελάχιστους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας μέσω της αύξησης του αριθμητή (κεφαλαίων) αλλά και μέσω της μείωσης του παρονομαστή (σταθμισμένο ενεργητικό), που όμως σε συνθήκες οικονομικής ύφεσης οδηγούν σε πωλήσεις υπό πίεση (fire sales), εντείνοντας τον προκυκλικό χαρακτήρα του συστήματος.

στ) Δεν λάμβανε υπόψη την ενδογενή διαδικασία θεμελίωσης του κινδύνου. Τα εσωτερικά υποδείγματα που χρησιμοποιήθηκαν από τα πιστωτικά ιδρύματα βασίζονται στην υπόθεση ότι ο πιστωτικός και λειτουργικός κίνδυνος αποτελούν μια εξωγενή διαδικασία που μπορεί να ποσοτικοποιηθεί. Η συγκεκριμένη διαπίστωση δεν λαμβάνει υπόψη την επίδραση όσων κάνουν την πρόβλεψη, στην εξέλιξη του κινδύνου. Κάτι που ισχύει σε περιόδους ευστάθειας όπου οι ετερογενείς προβλέψεις και αντιδράσεις των οικονομικών παραγόντων αλληλοεξουδετερώνονται. Αντιθέτως σε ταραχώδεις περιόδους οι διαμορφούμενες προβλέψεις και αντιδράσεις εμφανίζουν υψηλό βαθμό ομοιογένειας. Η συγκεκριμένη παραδοχή συνεπάγεται ότι η διαδικασία εκτίμησης του κινδύνου γίνεται ενδογενής και κατά συνέπεια καθίσταται δύσκολη η διαδικασία ποσοτικοποίησης.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να αναφερθούμε και στην δυσλειτουργία κάποιων μέτρων που προτάθηκαν με σκοπό την προστασία του χρηματοοικονομικού

συστήματος αλλά συνέβαλλαν στην θεμελίωση του συστημικού κινδύνου, α) στην ασφάλιση καταθέσεων, β) stress tests.

Αρχικά η ασφάλιση των καταθέσεων (1934) προέβλεπε την προστασία των καταθέσεων μέχρι ενός ανώτατου ορίου (μεταβαλλόταν ανάλογα με την χώρα) σε περίπτωση χρεοκοπίας του πιστωτικού ιδρύματος. Σκοπός της εισαγωγής του μέτρου αποτέλεσε η διασφάλιση της μειονεκτικής θέσης που κατείχαν οι καταθέτες στο χρηματοοικονομικό σύστημα, όμως επέφερε αρνητικές συνέπειες στην λειτουργία του συστήματος, μέσω της μείωσης της πειθαρχίας της αγοράς. Οι καταθέτες εφησυχασμένοι από την προστασία που απολάμβαναν, δεν διενεργούσαν ουσιαστικό έλεγχο στα πιστωτικά ιδρύματα με αποτέλεσμα την όξυνση του ηθικού κινδύνου.

Σχετικά με τα stress tests που διενεργούσαν συνήθως οι κεντρικές τράπεζες για την πιστοποίηση της ασφάλειας του πιστωτικού συστήματος δημιούργησαν μια ψευδή αντίληψη της πραγματικότητας.

Η αποτυχία του ρυθμιστικού πλαισίου στην πρόβλεψη και μετριασμό της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης συνέβαλε στην υιοθέτηση μιας σκεπτικιστικής στάσης από πλευράς αγορών και υπόλοιπων οικονομικών παραγόντων για την συμβολή του στην δημιουργία συστημικών κρίσεων. Ασκήθηκε δριμεία κριτική στην αδυναμία του να ανταπεξέλθει στον διττό ρόλο που ανέλαβε, την άμβλυνση της ασυμμετρίας πληροφόρησης και την διατήρησης της χρηματοοικονομική σταθερότητας, καταλογίζοντας ευθύνες για στρέβλωση της αποτελεσματικής λειτουργίας της ελεύθερης αγοράς και όξυνση των ανισορροπιών. Θα πρέπει να τονιστεί πως ευθύνες θα πρέπει να επιρριφθούν και στις εκάστοτε γεωγραφικές εποπτικές αρχές που δεν συμμετείχαν ουσιαστικά στην παρακολούθηση των πιστωτικών ιδρυμάτων, συμπληρώνοντας αποτελεσματικά ην λειτουργία της Βασιλείας λόγω της πρόθεσης τους να μην δημιουργήσουν ανταγωνιστικό μειονέκτημα στους συμμετέχοντες στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Στα πλαίσια αμφισβήτησης του αυστηρού ρυθμιστικού πλαισίου αναπτύχθηκαν δύο διαφορετικές τάσεις αναφορικά με τον χαρακτήρα του ρυθμιστικού πλαισίου. Από τη μια πλευρά επικρατεί η άποψη υιοθέτησης φιλικότερων προς την αγορά ρυθμιστικών κανόνων που θα χαράσσουν τις βασικές κατευθυντήριες γραμμές χωρίς να πατρυνάρουν συνεχώς τις αποφάσεις του συστήματος. Ενώ από την άλλη πλευρά συναντάμε την άποψη του αυξημένου κρατικού παρεμβατισμού για την αποφυγή μελλοντικών συστημικών κρίσεων. Η Επιτροπή της Βασιλείας ενστερνιζόμενη τις απαιτήσεις της αγοράς εργάστηκε για την δημιουργία ενός νέου ρυθμιστικού πλαισίου-Βασιλεία III- που θα απαγκιστρωθεί από την στείρα επιβολή επιπρόσθετων ρυθμίσεων, θα παρακολουθεί τα σήματα της αγοράς και θα στραφεί στο γενικότερο ρόλο της εποπτείας με πιο απλοποιημένες μεθόδους. Παράλληλα οι εποπτικές αρχές παγκοσμίως προτείνουν την εφαρμογή μια σειρά μέτρων που θα συμβάλλουν στον μετριασμό μελλοντικών συστημικών κρίσεων (counter-cyclical buffers, δείκτες μόχλευσης), φανερώνοντας παράλληλα την ανάγκη

μιας διεθνούς υιοθέτηση προτύπων εποπτείας μέσω ενιαίας ρυθμιστικής αρχής, του πολυδιάστατου και διασυνδεδεμένου χρηματοοικονομικού συστήματος.

Βασιλεία III

Τον Δεκέμβριο του 2009 η επιτροπή της Βασιλείας στην προσπάθεια άμβλυνσης των συστημικών κινδύνων που εμφανίστηκαν με την χρηματοπιστωτική κρίση και την ενίσχυση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος έκρινε αναγκαία την επανεξέταση των κανόνων εποπτείας και εξέδωσε δυο συμβουλευτικά έγγραφα τα οποία έθεσαν τις βάσεις για την Βασιλεία III. Στους βασικούς στόχους της νέας συμφωνίας ήταν η ενίσχυση και βελτίωση του συστήματος για την αποτελεσματική απορρόφηση διαταραχών ελαχιστοποιώντας την μετάδοση τους στην πραγματική οικονομία. Τα βασικά σημεία ήταν τα εξής:

- 1) Περαιτέρω βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης
- 2) Κεφαλαιακό μαξιλάρι Διατήρησης(capital conservation buffer)
- 3) Ενίσχυση της κάλυψης από την έκθεση στον κίνδυνο αντισυμβαλλόμενου(counterparty risk)
- 4) Μείωση της μόχλευσης με την εισαγωγή ενός δείκτη Μόχλευσης(Tier I / Συνολική Έκθεση=3%)
- 5) Μείωση της προκυκλικότητας μέσω μαξιλαριών που θα διακρατούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα
- 6) Έλεγχος της ρευστότητας μέσω της εισαγωγής δύο δεικτών:
 - α) Δείκτης Κάλυψης Ρευστότητας(Liquidity Coverage Ratio, LCR) που ορίζεται ως ο λόγος των αποθεμάτων ρευστών διαθέσιμων υψηλής ποιότητας προς το σύνολο των καθαρών ταμειακών εκροών τις επόμενες 30 ημερολογιακές μέρες και θα πρέπει κατ ελάχιστο να ανέρχεται στο 100%.
 - β) Δείκτη Σταθερής Καθαρής Χρηματοδότησης(Net Stable Funding Ratio, NSFR) που ορίζεται ως ο λόγος του διαθέσιμου ποσού σταθερής χρηματοδότησης προς το απαιτούμενο ποσό σταθερής χρηματοδότησης και θα πρέπει να ξεπερνάει το 100%.

Σύμφωνα με το νέο εποπτικό πλαίσιο υπάρχει επαναπροσδιορισμός της κεφαλαιακής βάσης. Το Συνολικό εποπτικό κεφάλαιο θα αποτελείται από δυο βασικά στοιχεία, το **Πρωτογενές Κεφάλαιο**(Core Capital – Tier 1) το οποίο θα συνίσταται από το κομμάτι των Κοινών ιδίων κεφαλαίων(Common Equity) και το κομμάτι του Επιπρόσθετου Κεφαλαίου Καλής Περιόδου(Additional Going-Concern Capital – Tier 1) και το **Συμπληρωματικό Κεφάλαιο**(Supplementary Capital – Tier II), το οποίο θα θεωρείται κεφάλαιο κακής περιόδου(gone-concern capital)

Πρωτογενές κεφάλαιο

Οι νέες κεφαλαιακές απαιτήσεις ως προς το σταθμισμένο ενεργητικό για τον πρώτο πυλώνα είναι κατ'ελάχιστο Κοινά ίδια Κεφάλαια / RWA = 4,5%, Tier I / RWA = 6%, Συνολικό Εποπτικό Κεφάλαιο(Tier I + Tier II) / RWA = 8% με την διαφορά συγκριτικά με την Βασιλεία II έχει απαληφθεί το Tier III.

Συμπληρωματικό κεφάλαιο

Έχει ως στόχο την απορρόφηση απωλειών σε κατάσταση μη βιωσιμότητας με την διαφορά ότι απλοποιείται και αφαιρούνται όλες οι υποκατηγορίες που είχαν τεθεί υπό Βασιλείας II. Ακόμη στο νέο πλαίσιο ο περιορισμός που ίσχυε ότι το Tier II δεν θα πρέπει να ξεπερνά το Tier I καταργείται καθώς οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις πλέον θα δίνουν βαρύτητα στα κοινά ίδια κεφάλαια του Tier I. Το Tier II προς το RWA θα καθορίζεται έμμεσα διότι θα καλύπτει την διαφορά ανάμεσα στο επίπεδο των συνολικών κεφαλαιακών απαιτήσεων και των κεφαλαίων Tier I.

Κεφαλαιακό μαξιλάρι Διατήρησης

Η επιτροπή εισάγει το υποχρεωτικό περιθώριο διατήρησης κεφαλαίου, με κύριο σκοπό να διασφαλίσει ότι οι τράπεζες θα δημιουργήσουν κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας κατά την καλή περίοδο που θα τα χρησιμοποιήσουν σε περίοδο ύφεσης. Σε περίπτωση που το κεφάλαιο πέσει από ένα συγκεκριμένο όριο τα πιστωτικά ιδρύματα καλούνται να το χτίσουν από την αρχή μέσω της μείωσης των μερισμάτων, των bonus των στελεχών ή την άντληση κεφαλαίων από τον ιδιωτικό τομέα. Μέχρι την 1 Ιανουαρίου του 2019 θα πρέπει να ανέρχεται σε 2,5%. Με την Βασιλεία III προτάθηκε ένας αριθμός βημάτων για την κάλυψη των κινδύνων της Βασιλείας II. Οι προτάσεις περιλαμβάνουν αύξηση των κεφαλαίων για τις εκθέσεις του Χαρτοφυλακίου Αγοραπωλησιών(Trading Book), Επανατιτλοποιήσεις, γραμμές ρευστότητας στη διακίνηση Ενυπόθηκων Βραχυπρόθεσμων Χρεών(ABCP, AB Commercial Papers), καθώς και περιπτώσεις του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου σε OTC(over the counter) παράγωγα και συμφωνίες επαναγοράς. Τέλος προβλέπεται σημαντική ενίσχυση των ελάχιστων κεφαλαιακών αναγκών για τις σύνθετες τιτλοποιήσεις με υψηλότερους συντελεστές στάθμισης.

Κριτική

Η νέα συμφωνία δέχτηκε κριτική αρχικά διότι έθετε ένα πολύ υψηλό επίπεδο κεφαλαιακών απαιτήσεων σε κοινά ίδια κεφάλαια τα οποία είναι δύσκολο να αντληθούν. Εξακολουθεί κατά κάποιο τρόπο να μαστίζεται από την αυταπάτη της μετρησιμότητας των κινδύνων που διατρέχουν και θεμελιώνονται τόσο εξωγενώς όσο και ενδογενώς. Επίσης ο υπολογισμός των RWA και των συντελεστών στάθμισης βασίζεται σε δεδομένα προηγούμενων ετών. Τέλος κριτική έχει ασκηθεί στο χρονικό ορίζοντα που έχει επιλεγεί για την πλήρη εφαρμογή της νέας συμφωνίας(2019) που θεωρείται ως πολύ μακρινή με το ενδεχόμενο μιας νέας κρίσης να μην έχει απαλειφθεί.

Κεφάλαιο 3

3.1. Ο ρόλος του ανταγωνισμού

Η σημασία του ανταγωνισμού στον χρηματοοικονομικό τομέα αναδεικνύεται από την συνεισφορά του α) στην αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα, β) την ποιότητα των χρηματοοικονομικών προϊόντων, γ) το βαθμό της καινοτομίας του χρηματοπιστωτικού τομέα, δ) την κερδοφορία των οργανισμών, ε) την προσβασιμότητα, ενώ πρόσφατα αντικείμενο συχνής μελέτης αποτελεί η συμβολή του στην συστημική σταθερότητα. Η αντίληψη πως ο ανταγωνισμός στον χρηματοπιστωτικό τομέα επιφέρει μόνο θετικές επιδράσεις κρίνεται εσφαλμένη. Η επίδραση του ανταγωνισμού στην συστημική σταθερότητα (αρνητική ή θετική) αποτελεί αντικείμενο μελέτης τόσο σε θεωρητικό όσο και σε εμπειρικό επίπεδο, ωστόσο οι επιπλοκές που επιφέρει ο ανταγωνισμός, επηρεάζουν την προσβασιμότητα των οικονομικών παραγόντων στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και κατ' επέκταση την συνολική οικονομική δραστηριότητα.

Αναφορικά με τους παράγοντες που επηρεάζουν τον ανταγωνισμό στον χρηματοπιστωτικό τομέα και την εμπειρική μέτρηση του, θα πρέπει να εξεταστούν τυπικοί βιομηχανικοί συντελεστές οργάνωσης όπως εμπόδια εισόδου και εξόδου, με την διαφορά ότι η ανάλυση θα πρέπει να συμπληρωθεί από παράγοντες που περιγράφουν την ιδιαιτερότητα του δικτύου παραγωγής, διανομής και κατανάλωσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών δημιουργώντας ένα πολύπλοκο φάσμα ανταγωνισμού που καθίσταται δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί, γεγονός που αποδεικνύεται από την απουσία πολλών και εκτενών μελετών αναφορικά με την αποκωδικοποίηση της μορφής και της συνεισφοράς του ανταγωνισμού. Ο ανταγωνισμός θα πρέπει να προσεγγιστεί ολιστικά και όχι εστιασμένα, σαν μέρος ενός ευρύτερου πλαισίου στόχων όπως της προσβασιμότητας, της αποτελεσματικότητας και της σταθερότητας που προαναφέρθηκαν.

Μετά την Μεγάλη Ύφεση παρατηρήθηκε μια τάση παρεμβατισμού από τα ρυθμιστικά όργανα στην λειτουργία των χρηματοοικονομικών οργανισμών όπου υιοθετήθηκαν περιοριστικοί κανόνες που έθεταν εμπόδια στην λειτουργία των οργανισμών και περιχαράκωναν το πεδίο δράσεως τους με απώτερο σκοπό την προστασία της σταθερότητας του συστήματος. Συνεπώς η χρονική περίοδος που εκτείνεται από το 1930 μέχρι και την δεκαετία του 1970 θα μπορούσε να χαρακτηριστεί σαν ένα διάστημα στασιμότητας, αυξημένου παρεμβατισμού, περιορισμένης καινοτομίας, υψηλών "ενοικίων" και γενικότερα μειωμένης αποτελεσματικότητας. Η μετάβαση σε ένα απορυθμισμένο τραπεζικό σύστημα σε συνδυασμό με την τεχνολογική καινοτομία στον χώρο της τραπεζικής συντέλεσε στην δημιουργία της "σύγχρονης" τραπεζικής.

Η αναμόρφωση που επήλθε από την διαδικασία απελευθέρωσης του συστήματος επηρέασε όλες τις πτυχές του τραπεζικού κλάδου. Αρχικά ευνόησε τον ανταγωνισμό, αίροντας γεωγραφικούς περιορισμούς που είχαν τεθεί αναφορικά με

την επέκταση σε γειτονικά γεωγραφικά τμήματα, με την παροχή μιας ποικιλίας χρηματοοικονομικών προϊόντων, ωθώντας σε χαμηλότερα επίπεδα τα κόστη που επιβαρύνονταν οι συμμετέχοντες στο σύστημα. Βελτίωσε την αποτελεσματικότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, δίνοντας στην δυνατότητα να αναπτύξουν οικονομίες κλίμακος και φάσματος και να προβούν σε ενέργειες διαφοροποίησης. Καθοριστικό ρόλο στην απελευθέρωση του χρηματοοικονομικού συστήματος, στην διαμόρφωση της "σύγχρονης" τραπεζικής και την ανάπτυξη των κατάλληλων συνθηκών για την αύξηση του ανταγωνισμού αποτέλεσαν τρία σημαντικά νομοσχέδια που παρουσιάστηκαν στην αμερικάνικο τραπεζικό σύστημα και οδήγησαν τις εξελίξεις στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act, 1980

Επεδίωξε την εξισορρόπηση του ανταγωνισμού ανάμεσα στις εμπορικές τράπεζες και τους αποταμιευτικούς οργανισμούς (thrift institutions) επεκτείνοντας την δυνατότητα παροχής δανείων από τα αποταμιευτικά ιδρύματα, αύξησε το όριο ασφαλίσεως των καταθέσεων στα 100.000 δολάρια, ενέκρινε την δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων (NOW), αλλά κυρίως σηματοδότησε την σταδιακή εξάλειψη του αναχρονιστικού Regulation Q που αποτέλεσε για πολλούς ένα μέτρο καταπίεσης του συστήματος. Το Regulation Q εισήχθη με το Glass-Steagall (1933) νομοσχέδιο και επέβαλλε περιορισμό στο ανώτατο όριο του επιτοκίου καταθέσεων που μπορούσαν να παρέχουν τα πιστωτικά ιδρύματα, με σκοπό την προστασία της κερδοφορίας και της βιωσιμότητας τους από συνθήκες άκρατου ανταγωνισμού. Οι τραπεζικοί οργανισμοί για να ανταπεξέλθουν στην πίεση που δεχόντουσαν από την είσοδο νέων παικτών στο σύστημα που ανταγωνίζονταν για την προσέλκυση των καταθετών, κατέφυγαν στην παροχή πακέτων συναφών υπηρεσιών χωρίς χρέωση. Η σταδιακή απαλοιφή του συγκεκριμένου νομοσχεδίου αύξησε την αποτελεσματικότητα του συστήματος αφαιρώντας την δικλίδα ασφαλείας που είχε τοποθετηθεί προστατεύοντας τα μη αποδοτικά πιστωτικά ιδρύματα κατανέμοντας ορθά τα περιορισμένα κεφάλαια στην οικονομία.

Riegle-Neal Act, 1994

Με την εισαγωγή του συγκεκριμένου νομοσχεδίου εξαλείφθηκαν σχεδόν όλοι οι γεωγραφικοί περιορισμοί των τραπεζικών οργανισμών που παρακώλυαν την επέκταση πέρα από τα όρια μιας πολιτείας και αύξησαν καθοριστικά το επίπεδο του ανταγωνισμού. Η ανακοίνωση του νομοσχεδίου αποτέλεσε το επιστέγασμα μιας μακροχρόνιας και αποσπασματικής προσπάθειας, με εφαλτήριο την δεκαετία του 1970 που συντέλεσε στην ριζική αναμόρφωση του χρηματοοικονομικού συστήματος και μεταστροφή των επιχειρηματικών μοντέλων. Ακολούθησε ένα κύμα εξαγορών και συγχωνεύσεων με αποτέλεσμα την δημιουργία μεγάλων πολυεθνικών κολοσσών (Bank of America, Citibank, J.P. Morgan Chase) που άλλαξε ριζικά τα δεδομένα του

ανταγωνισμού που κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν οι συμμετέχοντες στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Η κατάργηση των γεωγραφικών περιορισμών δημιούργησε νέες προοπτικές και έθεσε νέες προκλήσεις για την βελτίωση της λειτουργικής αποδοτικότητας του πιστωτικού συστήματος. Μείωση των λειτουργικών εξόδων, βελτίωση αυτοματοποιημένων διαδικασιών, διαφοροποίηση, οικονομίες κλίμακος και φάσματος, αύξηση της αποτελεσματικότητας αποτελούν τον θετικό αντίκτυπο του νομοσχεδίου, στον αντίποδα όμως παρουσιάζεται το ανταγωνιστικό μειονέκτημα που επήλθε στα μικρότερα ιδρύματα και η ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων για την αναπλήρωση της χαμένης κερδοφορίας.

Gramm – Leach – Bliley Act, 1999

Επέτρεψε την ενασχόληση των εμπορικών τραπεζών με ένα ευρύτερο φάσμα δραστηριοτήτων όπως παροχή ασφαλιστικών και χρηματοοικονομικών προϊόντων, υπηρεσίες αμοιβαίων κεφαλαίων, συμβουλευτικές υπηρεσίες, underwriting χρεογράφων με την προϋπόθεση οι αναληφθείσες δραστηριότητες που ξεφεύγουν από τα στενά όρια της τραπεζικής να πραγματοποιούνται από θυγατρικούς οργανισμούς που υπάγονται στον έλεγχο της μητρικής.

Τα νομοσχέδια που παρουσιάστηκαν, θεσπίστηκαν με σκοπό την αναμόρφωση ενός μη αποδοτικού τραπεζικού συστήματος για την βελτίωση των παρεχόμενων υπηρεσιών, την κάλυψη των σύγχρονων αναγκών του καταναλωτικού κοινού και την προώθηση της οικονομικής ανάπτυξης. Οι νέες συνθήκες που δημιουργήθηκαν στο πεδίο του ανταγωνισμού επέφεραν ριζικές αλλαγές στην δομή και τον τρόπο λειτουργίας του χρηματοοικονομικού συστήματος. Παράλληλα όμως αποτέλεσαν και εργαλείο εκμετάλλευσης από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς που ανέπτυξαν στρεβλά κίνητρα και συντέλεσαν καθοριστικά στην αύξηση της συστημικής αστάθειας και στην σταδιακή θεμελίωση καλά μεταμφιεσμένων πολύπλοκων κινδύνων.

3.2. Ο ανταγωνισμός και η μεταστροφή στην "σύγχρονη" τραπεζική

Η διάβρωση του παραδοσιακού τραπεζικού συστήματος και η είσοδος στην σύγχρονη τραπεζική έθεσε τις βάσεις για την δημιουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος όπως το γνωρίζουμε σήμερα. Μια μεταστροφή που ευνοήθηκε από τις τεχνολογικές εξελίξεις και την χρηματοοικονομική καινοτομία. Τα πιστωτικά ιδρύματα βρέθηκαν αντιμέτωπα με ανταγωνιστικές πιέσεις στον παραδοσιακό, βασικό πυρήνα των δραστηριοτήτων τους από νέους παίκτες που εμφανίστηκαν στο χρηματοοικονομικό σύστημα.

Ανταγωνισμός για την προσέλκυση καταθέσεων

Η είσοδος στο χρηματοοικονομικό σύστημα νέων συμμετεχόντων όπως αμοιβαία κεφάλαια (mutual funds), συνταξιοδοτικά ταμεία (pension funds) και ασφαλιστικοί οργανισμοί ώθησε τον ανταγωνισμό στον τομέα της προσέλκυσης καταθέσεων, ανταγωνισμός που αυξήθηκε καθοριστικά με την κατάργηση του Regulation Q (DIDMCA, 1980) αλλά και την δημιουργία νέων καταθετικών προϊόντων. Μια καινοτομία στα καταλυτικά προϊόντα αποτέλεσε η εισαγωγή του NOW (Negotiable Order of Withdrawal) ενός τοκοφόρου καταφατικού λογαριασμού που παρουσιάστηκε από αποταμιευτικά ιδρύματα. Παράλληλα μεγάλη καινοτομία αποτέλεσε η εμφάνιση το 1971 των money market mutual funds (MMFs). Η συμμετοχή στα συγκεκριμένα επενδυτικά σχήματα λάμβανε την μορφή της τοκοφόρας προθεσμιακής κατάθεσης. Συνήθως τα MMFs επένδυναν σε βραχυπρόθεσμης διάρκειας χρεόγραφα (commercial papers, Repos) με πρόσφατη εξέλιξη να αποτελεί η συμμετοχή σε asset based securities, παρείχαν υψηλά επιτόκια στους υποψήφιους επενδυτές ενώ δεν υπόκεινται στην ασφάλιση καταθέσεων, δημιουργώντας αναπόφευκτα ανταγωνιστικό μειονέκτημα στα πιστωτικά ιδρύματα.

Ανταγωνισμός στην παροχή πιστώσεων

Πεδίο δριμύ ανταγωνισμού αποτέλεσε η χορήγηση και διακράτηση δανείων με τους μη τραπεζικούς χρηματοοικονομικούς οργανισμούς να εισέρχονται δυναμικά στην χορήγηση πιστώσεων. Εταιρίες χρηματοδότησης καταναλωτών (consumer finance) που δημιουργήθηκαν από κολοσσούς της αυτοκινητοβιομηχανίας αλλά και άλλους τομείς της οικονομίας απέσπασαν μεγάλο κομμάτι της πίτας της λιανικής τραπεζικής. Όμως κύρια πηγή αύξησης του ανταγωνισμού στον χώρο των πιστώσεων αποτέλεσε η ανάπτυξη της αγοράς ομολογιών, των εμπορικών γραμματίων (CP), και οι αγορές τιτλοποίησης. Τα εμπορικά γραμμάτια εισήχθησαν σαν εναλλακτική επιλογή της προσφυγής σε τραπεζικό δανεισμό για τις εταιρίες υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης και οδήγησαν στην χειροτέρευση των δανειακών χαρτοφυλακίων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Παράλληλα κατά την διάρκεια της δεκαετίας του 1980 μεγάλη ανάπτυξη σημείωσε η αγορά των ομολογιών που χρησιμοποιήθηκαν για την χρηματοδότηση κυρίως συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η μεγάλη επίπτωση στον ανταγωνισμό στο πεδίο των πιστώσεων επήλθε με την εισαγωγή της τιτλοποίησης. Οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί επιδόθηκαν σε ένα συνεχή αγώνα σύναψης δανειακών συμφωνιών και μετέπειτα τιτλοποίησης τους με την επίταξη αδιαφανών πρακτικών (shadow-banking system), αδιαφορώντας για την επίδραση της επενδυτικής δραστηριότητας τους στην συστημική σταθερότητα.

Οι ανταγωνιστικές πιέσεις που επήλθαν στον χρηματοπιστωτικό σύστημα οδήγησε τα πιστωτικά ιδρύματα στην μεταστροφή της επιχειρηματική στρατηγικής τους από την κλασική τραπεζική στην επέκταση σε μια ποικιλία νέων επενδυτικών δραστηριοτήτων στις οποίες περιλαμβάνεται και η στροφή σε μη επιτοκιακά έσοδα,

μια στροφή που πραγματοποιήθηκε για την αναπλήρωση της χαμένης κερδοφορίας και της προσπάθειας να διατηρήσουν το μερίδιο της αγοράς που κατείχαν. Παράλληλα παραδοσιακές τραπεζικές λειτουργίες αναβαθμίστηκαν παρέχοντας μια πληθώρα επιλογών στο υποψήφιο καταναλωτικό κοινό.

Οι DeYoung, Hunter και Udell (2004) παρουσίασαν την ύπαρξη δύο γενικών μοντέλων τραπεζικής στρατηγικής που προέκυψαν σαν αποτέλεσμα της απορύθμισης, του ανταγωνισμού και της καινοτομίας. Η πρώτη κατηγορία αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα που ασχολούνται με την παραδοσιακή τραπεζική, δραστηριοποιούνται σε τοπικές αγορές, στηρίζονται στην ανάπτυξη στενών σχέσεων (person-to-person) με το καταναλωτικό κοινό, με την πλειονότητα των εσόδων να προέρχεται από πελάτες που δεν διαθέτουν την δυνατότητα προσφυγής στις αγορές χρήματος (υψηλά κόστη μετατροπής) ενώ ένα μικρότερο κομμάτι καταλαμβάνουν τα μη επιτοκιακά έσοδα.

Στην δεύτερη κατηγορία εντάσσονται τα πιστωτικά ιδρύματα που ξεφεύγουν από την κλασική τραπεζική. Αποτελείται από μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν αναπτύξει σημαντικές οικονομίες κλίμακος και φάσματος και μπορούν να λειτουργούν με χαμηλά λειτουργικά κόστη επιβαρύνοντας το καταναλωτικό κοινό με χαμηλότερα "ενοίκια". Ο υψηλός ανταγωνισμός οδήγησε σε μείωση του κόστους μετατροπής (switching costs) και κατέστησε την κερδοφορία τους ευάλωτη στην μεταστροφή των προτιμήσεων των πελατών. Για να καταστεί συνεπώς κερδοφόρα η σύγχρονη τραπεζική στρατηγική, τα πιστωτικά ιδρύματα στράφηκαν στην αποκόμιση εσόδων και από μη επιτοκιακά έσοδα, αυξάνοντας όμως την μεταβλητότητα των κερδών τους (Robert DeYoung και Tara Rice).

Κεφάλαιο 4

4.1. Εξελίξεις στον Ευρωπαϊκό χώρο την περίοδο 2009-2015

Η κρίση δημόσιου χρέους και χειροτέρευσης των δημοσιονομικών μεγεθών σαν αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης οδήγησε σε ευρωπαϊκό επίπεδο την ανάληψη πρωτοβουλιών για την ανάσχεση του φαύλου κύκλου. Τον Οκτώβριο του 2008 οι χώρες της Ευρωζώνης αποφάσισαν να αναλάβουν δράση για την σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος. Με την διακήρυξη των Παρισίων αποφασίστηκε η λήψη μέτρων αποκατάστασης της εμπιστοσύνης και διευκόλυνσης της χρηματοδότησης της οικονομίας ανάμεσα στα οποία ήταν η παροχή κρατικών εγγυήσεων για την έκδοση τραπεζικών χρεογράφων και παροχή κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος. Σε συνέχεια της προσπάθειας προστασίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος το 2009 κατατέθηκαν οι προτάσεις της επιτροπής Larosiere. Στις προτάσεις περιλαμβάνονταν συστάσεις για την αλλαγή του θεσμικού πλαισίου εποπτείας και την ίδρυση μηχανισμών μάκρο και μικρο προληπτικής εποπτείας. Με βάση τις προτάσεις της επιτροπής αναπτύχθηκαν δύο πυλώνες. Στον πρώτο πυλώνα αναπτύχθηκαν μηχανισμοί μακροπροληπτικής εποπτείας Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου – ΕΣΣΚ (European Systemic Risk Board –ESRB δημιουργήθηκε επίσημα το 2010) και στον δεύτερο ένα αποκεντρωμένο και πολυεπίπεδο μηχανισμό μικρο και μάκρο προληπτικής εποπτείας το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας – ΕΣΧΕ (European System of Financial Supervisors – ESFS), στον οποίο εντάσσεται και η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών.

Παράλληλα η ΕΚΤ στα πλαίσια της νομισματικής της πολιτικής με την χρήση μη συμβατικών μέσων παρείχε ρευστότητα στα πιστωτικά ιδρύματα λόγω της αδυναμίας των τελευταίων προσφυγής στην διατραπεζική αγορά. Προγραμματισμένες πράξεις παροχής ρευστότητας, συμπληρωματικές πράξεις αναχρηματοδότησης, παροχή ρευστότητας σε δολάρια μέσω πράξεων ανταλλαγής με διάρκεια ενός μήνα αποτελούσαν μερικά από τα εργαλεία που επιτάχθηκαν. Η διαταραχή στην διατραπεζική αγορά όμως που ωθούσε ανοδικά τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια οδήγησε το 2008 την ΕΚΤ στην λεγόμενη πολιτική “ενισχυμένης πιστωτικής στήριξης” στην οποία περιλαμβανόταν η χορήγηση ρευστότητας στο βασικό επιτόκιο μέσω δημοπρασιών σταθερού επιτοκίου με κατανομή ολόκληρου του αιτούμενου επιτοκίου με την παροχή εξασφαλίσεων, αύξηση της συχνότητας των πράξεων πιο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, η διεύρυνση των αποδεκτών εξασφαλίσεων, η αγορά καλυμμένων τραπεζικών ομολογιών και η μείωση της διαφοράς μεταξύ του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και του επιτοκίου της πάγιας διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων με απώτερο σκοπό της μείωσης των διακυμάνσεων του επιτοκίου μιας ημέρας της διατραπεζικής αγοράς (EONIA).

Το 2010 αποφασίζεται η ίδρυση ενός προσωρινού ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής σταθερότητας τον ΕFSF (τερματισμός παροχής κεφαλαίων το 2015) με σκοπό την εξασφάλιση της σταθερότητας της Ευρωζώνης αναλαμβάνοντας ρόλο όμως και στην εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Με την νομισματική πολιτική να παραμένει διευκολυντική η ΕΚΤ υιοθετεί και ένα επιπλέον

μη συμβατικό όργανο νομισματικής πολιτικής το Πρόγραμμα για τις Αγορές Τίτλων (Securities Market Programme, λήξη το 2012), όπου παρέμβαινε στην δευτερογενή αγορά αγοράζοντας κρατικά ομόλογα χωρών. Παράλληλα διενεργείται μια πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress tests) του πιστωτικού συστήματος και της ανθεκτικότητας του. Ακόμη λαμβάνεται σημαντική απόφαση παροχής χρηματοδότησης στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα έναντι χρεογράφων που έχει εκδώσει το Ελληνικό Δημόσιο ανεξάρτητα τη πιστωτική διαβάθμισή που έχουν από τους οίκους αξιολόγησης, ενώ αποφασίζεται η παροχή 10δισ για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Το 2011 δίνεται η δυνατότητα στο Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής σταθερότητας να παρεμβαίνει στην πρωτογενή αγορά ομολόγων ενώ παράλληλα συμφωνήθηκαν οι όροι του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM, επίσημα 2012) του μόνιμου μηχανισμού χρηματοδότησης που θα διαδεχόταν τον EFSF στον οποίο θα μπορούσαν να καταφύγουν απευθείας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για χρηματοδότηση. Με το δεύτερο πακέτο στήριξης που παρέχεται στην Ελλάδα από τον μηχανισμό Στήριξης, επιπρόσθετα αποφασίζεται η περικοπή του δημόσιου χρέους με την εθελοντική συμμετοχή των ιδιωτών (PSI με 50% ονομαστική μείωση επί του θεωρητικά υπολογιζόμενου ελληνικού χρέους το οποίο κατείχαν ιδιώτες επενδυτές.) που θα επέφερε προβλήματα στο ενεργητικό των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης ακραίων καταστάσεων αναδεικνύουν την αδυναμία των πιστωτικών ιδρυμάτων να υπερκεράσουν την κρίση. Λόγω της μεταβλητότητας των αγορών αποφασίζεται η διενέργεια δύο πράξεων ανοικτής αγοράς και την χορήγηση ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα μακροπρόθεσμου ορίζοντα (36 μήνες).

Το 2012 η ΕΚΤ συνέχισε να παρέχει ρευστότητα μακροπρόθεσμου ορίζοντα στα πιστωτικά ιδρύματα με την χρήση μη συμβατικών μέτρων, διευρύνοντας τα όρια αποδεκτών εγγυήσεων (διπλάσιο ενεργητικό ΕΚΤ συγκριτικά με 2008). Στη Σύνοδο Κορυφής αποφασίστηκε η δημιουργία ενός ενιαίου Εποπτικού μηχανισμού (Single Supervisory Mechanism – SSM, πλήρως λειτουργικός το 2014) για το σύνολο των τραπεζών με την ΕΚΤ να αναλαμβάνει άμεσο εποπτικό ρόλο.

Το 2013 αποτελεί την χρονιά που εντάθηκαν οι εργασίες προς την τραπεζική ένωση και η εφαρμογή αποφάσεων της προηγούμενης χρονιάς. Η τραπεζική ένωση περιλαμβάνει εκτός από το κοινό πλαίσιο λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και α) ενιαία εποπτεία, β) ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης (υιοθετείται οδηγία που αναφέρει την περίπτωση διάσωσης μιας τράπεζας με ίδια μέσα - bail in-, γ) ενιαίο μηχανισμό εγγυήσεως καταθέσεων και τέλος δ) ενιαίο μηχανισμό ανακεφαλαιοποίησης. Αποφασίζεται η παροχή 7,2 δισ για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών. Ενώ η Ευρωομάδα αποφασίζει την μεταβίβαση των υποκατάστημάτων κυπριακών τραπεζών στην Ελλάδα για την θωράκιση του τραπεζικού συστήματος και των δύο χωρών.

Το 2014 στα πλαίσια της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής ολοκλήρωσης αποφασίζεται η δημιουργία ενός οδικού χάρτη για την Τραπεζική Ένωση που θα ολοκληρωθεί το 2019. Διενεργούνται stress tests(από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών και τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό Έλεγχος Ποιότητας Στοιχείων Ενεργητικού και άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων) στο σύνολο του ευρωπαϊκού κλάδου με βάσει τα στοιχεία του 2013 με τα αποτελέσματα να αναδεικνύουν το κεφαλαιακό κενό 25 δισεκ. ενώ από τα βασικά αποτελέσματα αποτελεί η αύξηση κατά 136 δισεκ. των κόκκινων δανείων αναδεικνύοντας την δυναμική του προβλήματος των δανειακών χαρτοφυλακίων σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Το Μάρτιο του 2015 έχουμε την έναρξη της ποσοτικής χαλάρωσης(μέχρι το 2017) από την ΕΚΤ με σκοπό την άνοδο του πληθωρισμού και την οικονομική ανάπτυξη. Διενεργείται η πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης που εμφανίζουν την βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας των ευρωπαϊκών ιδρυμάτων αλλά ανέδειξε για ακόμη μια φορά το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Παράλληλα στο τέλος του έτους ενεργοποιείται πλήρως ο ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

4.2. Εξελίξεις στον Ελληνικό Τραπεζικό Κλάδο την περίοδο 2009 - 2015

Το τραπεζικό σύστημα με το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης εμφανίστηκε ανθεκτικό σε αρχικό στάδιο κυρίως λόγω του γεγονότος ότι δεν είχε εκτεθεί σε επίπεδο ισολογισμό σε τοξικά χρηματοοικονομικά προϊόντα. Οι επιπτώσεις όμως της ευρείας δημοσιονομικής κρίσης(κίνδυνος χώρας) και οι υποβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης σε επίπεδο χώρας οδήγησαν σε παράλληλη υποβάθμιση του ελληνικού πιστωτικού κλάδου. Σε αυτό το αβέβαιο κλίμα η τράπεζα της Ελλάδος παρείχε ρευστότητα(μέσω της ΕΚΤ) στα πιστωτικά ιδρύματα για την διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας στο εσωτερικό της χώρας. Τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα το 2008 αρχικά οδηγήθηκαν στην υιοθέτηση κατευθυντήριων οδηγιών που είχε εκδώσει η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας(CEBS) και αφορούσε την εφαρμογή αυστηρότερου μικροπροληπτικού ελέγχου κα εποπτείας. Παράλληλα αποφασίστηκε με τον νόμο 3723/2008 η κεφαλαιακή ενίσχυση των πιστωτικών ιδρυμάτων για την περαιτέρω θωράκιση της καθαρής τους θέσης για την απορρόφηση ζημιών.

Το 2009 οι δυσμενείς μακροοικονομικές συνθήκες επηρεάζουν την ποιότητα του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων και συγκεκριμένα την αξία των ομολόγων που διακρατούν στο χαρτοφυλάκιο και αποτελούν οι καλύψεις για την άντληση ρευστότητας ενώ παράλληλα από πλευράς παθητικού η αύξηση των εκροών καταθέσεων και οι πιστοληπτικές υποβαθμίσεις σε επίπεδο χώρας έχουν οδηγήσει σε προβλήματα ρευστότητας, ενώ η άντληση κεφαλαίων από την διατραπεζική αγορά καθίσταται δυσχερής λόγω του αυξημένου κόστους. Σε αυτό το περιβάλλον η ΕΚΤ παρέχει αυξημένη ρευστότητα ενώ παράλληλα παρατείνει την ισχύ ελαστικότερων κριτηρίων αποδεκτών ενεχύρων.

Μέσα στο 2010 διενεργείται άσκηση προσομοίωσης για την ανθεκτικότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων από την Τράπεζα της Ελλάδος και αποφασίζεται η δημιουργία του ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας(ΤΧΣ) που ενισχύεται με 10 δις. ευρώ από το πρόγραμμα στήριξης της Ελληνικής οικονομίας(Μνημόνιο, σύνολο 110δις) με σκοπό να παρέχονταν σε πιστωτικά ιδρύματα που θα παρουσίαζαν

προβλήματα κεφαλαιακής επάρκειας. Η τράπεζα της Ελλάδος αναλαμβάνει την εποπτεία των επιχειρήσεων ιδιωτικής ασφάλισης.

Στο 2011 τα πιστωτικά ιδρύματα αναγκάζονται να διαγράψουν ζημιές λόγω της συμμετοχής τους στο PSI ενώ παρατηρείται μεγάλη εκροή καταθέσεων(μέχρι τον Ιούλιο του 2012 περίπου 26,3δισ λόγω πολιτικής αβεβαιότητας στο εσωτερικό της χώρας(πιθανό δημοψήφισμα λόγω νέας Δανειακής Σύμβασης). Ψηφίζεται ο νόμος 4021/2011 περί εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στον οποίο περιλαμβάνεται και η ίδρυση του αυτοτελούς σκέλους εξυγίανσης(ΣΕ, στηρίχτηκε σε εισφορές των πιστωτικών ιδρυμάτων) που αποτελεί κομμάτι του ΤΕΚΕ(ασφάλιση καταθέσεων). Σκοπός του ΣΕ ήταν η παροχή χρηματοδότησης σε πιστωτικά ιδρύματα προγενέστερα από την ενεργοποίηση της αποζημιωτικής διαδικασίας του ΤΕΚΕ. Η PROTON bank(865 εκ. από το σκέλος καταθέσεων του ΤΕΚΕ) καθίσταται υπό τον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος ενώ λίγο αργότερα ιδρύεται η νέα καλή New Proton με βασικό μέτοχο το Τ.Χ.Σ. βάσει του νόμου περί εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων. Παράλληλα γίνεται μεταφορά καταθέσεων, προσωπικού και τραπεζικών εργασιών της T Bank(450 εκ. από το σκέλος καταθέσεων) στο Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο. Τέλος η διασφαλίζεται η επαρκής ρευστότητα του τραπεζικού τομέα και με την χρήση εκτάκτων μέτρων χρηματοδότησης όπως του ELA (Emergency Liquidity Assistance). Διενεργείται η διαγνωστική μελέτη των δανειακών χαρτοφυλακίων των εμπορικών τραπεζών από την Blackrock Solutions(εκτίμηση αναμενόμενων ζημιών σε βάθος τριετίας,διαχωρισμός σε καλό και δυσμενές σενάριο).

Το 2012 με απόφαση της Τράπεζας της Ελλάδος έχουμε την σύσταση της “Μονάδας Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων” με βασικό σκοπό την ανασυγκρότηση του πιστωτικού τομέα. Παράλληλα έχουμε την Υπαγωγή των συνεταιριστικών τραπεζών Αχαϊκή Συν.Π.Ε., Λαμίας Συν.Π.Ε. και Λέσβου-Λήμνου Συν.Π.Ε. στα μέτρα εξυγίανσης του Ν. 3601/2007, κύρια εξέλιξη αποτελεί η προσάρτηση του υγιούς κομματιού της Αγροτικής Τράπεζας στην Τράπεζα Πειραιώς. Παράλληλα σαν επιταγή του Μνημονίου εκπονείται μελέτη στρατηγικής του τραπεζικού τομέα στην οποία περιλαμβάνεται άσκηση ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών και η υλοποίηση της. Το αποτέλεσμα της οποίας είναι κεφαλαιακές ανάγκες για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών εκτιμήθηκαν το Μάιο του 2012 σε 40,5 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων τα 27,5 δισεκ. ευρώ αντιστοιχούν στις τέσσερις “συστημικές τράπεζες”. Τέλος το Τ.Χ.Σ.(Απρίλιος διοχετεύτηκαν 25 δισεκ. σε μορφή ομολόγων) σε συνεργασία με τις τέσσερις συστημικές εμπορικές τράπεζες υπέγραψε συμβάσεις προεγγραφής στις επικείμενες αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και διατέθηκαν 18 δισεκ. Ευρώ σε μορφή ομολόγων του EFSF(μετέπειτα θα δοθούν άλλα 6 δισεκ. ευρώ).

Το 2013 ξεκινάει με του φόβους μετάδοσης της Κυπριακής τραπεζικής κρίσης στο εγχώριο πιστωτικό σύστημα, οι χορηγήσεις δανείων είναι περιορισμένες, τα δάνεια σε καθυστέρηση αυξάνονται όπως και οι προβλέψεις ενώ η ζήτηση δανείων κινείται σε χαμηλά πλαίσια ενώ αποτελεί παράλληλα και χρονιά ριζικών αλλαγών στο πεδίο της ανασυγκρότησης και της ανακεφαλαιοποίησης. Στο πρώτο εξάμηνο ολοκληρώνονται οι εργασίες ανακεφαλαιοποίησης με την συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα κατ’ ελάχιστο ποσοστό 10%. Έχουμε την ίδρυση του νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου με μοναδικό μέτοχο το Τ.Χ.Σ., γίνεται η μεταβίβαση στην Εθνική Τράπεζα στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού από την FBB, ενώ ορίζεται επίτροπος στην PROTON BANK για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου. Ολοκληρώνεται η μεταβίβαση των μετοχών του νέου Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου Α.Τ.Ε. και της νέας Proton Bank στην Eurobank. Παράλληλα έχουμε την ανάκληση

της άδειας λειτουργίας των Συνεταιριστικών Τραπεζών Δυτικής Μακεδονίας, Δωδεκανήσου και Ευβοίας και μεταφορά του συνόλου των καταθέσεων στην Alpha Bank. Τέλος έχουμε και νέα επικαιροποιημένη μελέτη για το δανειακό χαρτοφυλάκιο των τραπεζών από την Blackrock Solutions.

Το 2014 στις αρχές του χρόνου διενεργείται η δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση των τεσσάρων συστημικών τραπεζών με την χρήση ιδιωτικών κεφαλαίων με αποτέλεσμα την μείωση της συμμετοχής του Τ.Χ.Σ. στο μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών. Τον Οκτώβριο του ίδιου χρόνου ανακοινώνονται τα αποτελέσματα των stress tests των ελληνικών τραπεζών που διενεργήθηκαν από την ΕΚΤ. Με το νομοσχέδιο του Γ. Χαρδούβελη ο αναβαλλόμενο φόρος περιλαμβάνεται στα απαιτούμενα εποπτικά κεφάλαια ενώ παράλληλα το Ελληνικό Δημόσιο δεσμεύεται στην καταβολή των απαραίτητων κεφαλαίων για την κάλυψη του κενού από τον αναβαλλόμενο φόρο.

Το 2015 έχουμε την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση του εγχώριου τραπεζικού συστήματος. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η εκροή καταθέσεων, η πολιτική αβεβαιότητα επηρέασαν αρνητικά τις τράπεζες. Τα αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης ανέδειξε την ανεπάρκεια κεφαλαίων που αναπόφευκτα οδήγησε σε μια ακόμη ανακεφαλαιοποίηση με την συμμετοχή και ιδιωτικών κεφαλαίων με κύριο αποτέλεσμα τον περιορισμό του ποσοστού του Τ.Χ.Σ. στη μετοχική σύνθεση του τραπεζικού κλάδου. Παράλληλα τα capital controls που επιβλήθηκαν για να αποφευχθεί η εξάντληση της ρευστότητας των τραπεζών έθεσαν μια καινούργια πραγματικότητα στο τραπεζικό σύστημα.

Κεφάλαιο 5

5.1. Ενίσχυση Ρευστότητας 2008

Το 2008 στα πλαίσια αντιμετώπισης από ελληνικής πλευράς της χρηματοπιστωτικής κρίσης και των επιπτώσεων της στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα αποφασίστηκε η ενίσχυση της ρευστότητας και της κεφαλαιακής επάρκειας μέσω του νομοσχεδίου 3723/2008 που περιελάμβανε τρεις πυλώνες. Στον πρώτο πυλώνα εντάσσεται η κεφαλαιακή ενίσχυση των τραπεζών μέχρι του ποσού των 5 δισεκ. ευρώ με την μορφή των προνομιούχων μετοχών υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου. Σαν τιμή διάθεσης των μετοχών ορίστηκε η ονομαστική αξία των κοινών μετοχών της τελευταίας έκδοσης όπου εξαγοράζονται υποχρεωτικά από την τράπεζα με την πάροδο πέντε χρόνων στην τιμή διάθεσης ή και προαιρετικά σε προγενέστερο χρόνο. Οι μετοχές παρέχουν υποχρεωτικά απόδοση 10% επί του εισφερόμενου κεφαλαίου(συνεισφορά στα δημόσια ταμεία), ενώ παράλληλα δίνουν στο Ελληνικό Δημόσιο την δυνατότητα συμμετοχής στο Διοικητικό Συμβούλιο των τραπεζών με τον ορισμό αντιπροσώπου σαν πρόσθετο μέλος με την δυνατότητα άσκησης βέτο επί των αποφάσεων.

Στον δεύτερο πυλώνα περιλαμβανόταν η παροχή εγγυήσεων από το ελληνικό Δημόσιο μέχρι το ποσό των 15 δισεκ. με αντάλλαγμα την είσπραξη προμηθειών ή των κατάλληλων εξασφαλίσεων. Σκοπός των εγγυήσεων ήταν να διατεθούν δάνεια προς επιχειρήσεις ζωτικής σημασίας για την ανάπτυξη της χώρας.

Τέλος ο τρίτος πυλώνας αφορούσε την έκδοση ελληνικών ομολόγων και απευθείας διάθεση τους στα πιστωτικά ιδρύματα. Ο οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (Ο.Δ.ΔΗ.Χ.) δύναται να εκδώσει ομόλογα μέχρι του ποσού των 8 δισεκ. ευρώ και να τα παρέχει στα πιστωτικά ιδρύματα με την είσπραξη των ανάλογων προμηθειών ή των κατάλληλων εξασφαλίσεων.

Τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα αξιοποιώντας την ενίσχυση κεφαλαιακής επάρκειας από το 2009 αξιοποίησαν μέχρι το ύψος των 4,47 δισκ. Ευρώ. Μέχρι το 2012 τα πιστωτικά ιδρύματα κατέλαβαν την υποχρεωτική απόδοση 10% από την κερδοφορία τους στο Τ.Χ.Σ. καταβολή που ανήλθε στα 555,6 εκ. ευρώ. Το 2014 με την ολοκλήρωση της πενταετίας από την έκδοση των προνομιούχων μετοχών και την υποχρεωτική επιστροφή των κεφαλαίων η Τράπεζα Πειραιώς και η Alpha Bank επέστρεψαν στο σύνολο το ποσό που είχαν λάβει από το ελληνικό Δημόσιο(1,69 δισεκ.). Το 2015 και πριν την ανακεφαλαιοποίηση η Εθνική τράπεζα κατείχε προνομιούχες μετοχές ύψους 1,35 δισεκ. ευρώ, η Eurobank κατείχε 959,125 δισεκ.(σοβαρό ζήτημα ανταγωνισμού τέθηκε διότι οι προνομιούχες μετοχές εντάσσονται στο Core Tier I) ενώ η Attica Bank κατείχε 100,20 εκ. ευρώ. Με αποτέλεσμα τα πιστωτικά ιδρύματα να κατέχουν προνομιούχες μετοχές ύψους 2,4 δισεκ. ευρώ. Η μη απαίτηση των κεφαλαίων που είχαν διατεθεί σε μορφή προνομιούχων μετοχών με την λήξη των πέντε ετών θα προκαλούσε ζημιές στο Ελληνικό Δημόσιο. Με την ανακεφαλαιοποίηση του 2015 η αδυναμία της Εθνικής

τράπεζας να αντλήσει τα απαραίτητα ιδιωτικά κεφάλαια(έλλειμμα κεφαλαίων από την πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης) ενεργοποίησε την νομοθετική ρύθμιση Ν. 4340/2015 για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών που προέβλεπε σε περίπτωση που εφαρμοστούν τα υποχρεωτικά μέτρα κατανομής των βαρών (burden sharing) καθίσταται δυνατή η μετατροπή των προνομιούχων μετοχών(με κούρεμα) που εκδόθηκαν βάσει του Ν. 3723/2008 σε κοινές μετοχές η κυριότητα των οποίων περιέρχεται αυτοδικαίως στο ΤΧΣ. Η μετατροπή σε κοινές μετοχές διενεργήθηκε με συντελεστή μετατροπής επί της ονομαστικής αξίας 71% επιφέροντας στο Ελληνικό Δημόσιο ζημιά ύψους 1,35 δισεκ. ευρώ.

5.2. Η 1^η Ανακεφαλαιοποίηση

Η συνεχής εκροή καταθέσεων και η αδυναμία προσφυγής στις αγορές χρήματος για την άντληση ρευστότητας. Οι δυσμενείς οικονομικές συνθήκες, η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η συμμετοχή στο PSI στα πλαίσια της αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους πίεσαν αρνητικά την ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και παράλληλα την κεφαλαιακή τους βάση. Υπό αυτό το καθεστώς στα πλαίσια της εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων διενεργήθηκε μελέτη για το ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται για την θωράκιση του ελληνικού πιστωτικού συστήματος στα πλαίσια του Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής. Η μελέτη αφορούσε τα ελάχιστα απαιτούμενα κεφάλαια για την περίοδο και βασίστηκε σε στοιχεία του 2012.

Για την εκτίμηση των απαραίτητων κεφαλαίων παρουσιάστηκαν δύο μακροοικονομικά σενάρια που αναπαραστούσαν την εξέλιξη διάφορων οικονομικών μεταβλητών(πληθωρισμός, ανεργία κ.α.). Το βασικό σενάριο έθετε σαν στόχο για τον Δείκτη Core Tier I(Δείκτης Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων) το 9% για το 2012, και το 10% για τα έτη 2013,2014(το επικαιροποιημένο Μνημόνιο του Δεκεμβρίου 2012 προέβλεπε ελάχιστο Δείκτη Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων 9% για ολόκληρη την περίοδο 2012-2014). Το δυσμενές σενάριο έθετε σαν στόχο το 7% για την τριετία 2012-2014. Με βάση τα στοιχεία που παρουσίασαν τα πιστωτικά ιδρύματα το 2011 ξεκίνησε ο υπολογισμός των απαραίτητων κεφαλαίων λαμβάνοντας υπόψη τους παρακάτω παράγοντες: α) Οι ζημιές από την συμμετοχή στο PSI μετά την αφαίρεση των ειδικών προβλέψεων, β) τις αναμενόμενες ζημιές πιστωτικού κινδύνου(Credit Loss Projections – CLPs) για χορηγήσεις στο εσωτερικό, εξωτερικό και φορείς συσχετιζόμενους με το Ελληνικό Δημόσιο, γ) εκτιμώμενη δημιουργία κεφαλαίου την τριετία 2012-2014 με κριτήριο τα υποβληθέντα τριετή στοιχεία κερδοφορίας των τραπεζών κατά την παρουσίαση των επιχειρησιακών τους πλάνων. Θέτοντας ως στόχο τα Βασικά κεφάλαια που προέβλεπαν τα δύο σενάρια και την εκτίμηση της πορείας της αξίας των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού (RWA) υπολογίστηκαν τα απαραίτητα κεφάλαια. Το σύνολο των κεφαλαιακών αναγκών τον Μάιο του 2012 ανήλθε σε 40,5 δισεκ.(συντηρητική εκτίμηση) από τα οποία τα 27,5 δισεκ. προορίζονταν για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες(εκτίμηση που επικαιροποιήθηκε τον Οκτώβριο του 2012 με την χρήση των οικονομικών αποτελεσμάτων του εξαμήνου του έτους). Η αναθεώρηση των απαραίτητων

κεφαλαίων τον Δεκέμβριο η οποία έλαβε υπόψην α) την καθαρή επίδραση μέτρων εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης που είχαν ήδη πραγματοποιηθεί (Εμπορική και Γενική ανακεφαλαιώθηκαν από τις μητρικές εταιρίες), β) το κόστος πιθανών μελλοντικών εξυγιάνσεων, γ) απόθεμα ασφαλείας για την αντιμετώπιση έκτακτων καταστάσεων ανέβασαν το τελικό ποσό του κόστους ανακεφαλαιοποίησης στα 50 δις.

Η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης των συστηματικών τραπεζών περιελάμβανε τρία στάδια

1) **Μεταβατική ανακεφαλαιοποίηση** από το Τ.Χ.Σ. που αποτελεί προκαταβολή (ολοκληρώθηκε τον Δεκέμβριο του 2012) έναντι των μελλοντικών αυξήσεων κεφαλαίου που έχουν προγραμματιστεί προς υλοποίηση μέχρι τον Απριλίου του 2013.

2) **Έκδοση υπό αίρεση μετατρέψιμων χρηματοδοτικών μέσων (contingent convertible bonds - CoCos)** μέχρι τον Ιανουάριο του 2013 με όρους που θα καθοριστούν από τις τράπεζες.

3) **Ολοκλήρωση αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου** μέχρι το τέλος Απριλίου του 2013 με το Τ.Χ.Σ. να αναλαμβάνει ρόλο εγγυητή.

Από την συμφωνία ανακεφαλαιοποίησης προκύπτει πως οι μέτοχοι των συστημικών τραπεζών θα συνεχίσουν να διατηρούν τον ουσιαστικό έλεγχο με την προϋπόθεση να καταβάλλουν το 10% της αξίας των κοινών μετοχών (χωρίς το δικαίωμα ψήφου) που θα εκδοθούν. Τέλος για τις μη συστημικές τράπεζες προβλέπεται η υποχρεωτική ιδιωτική κάλυψη των απαιτούμενων κεφαλαίων (προτείνεται και η δυνατότητα συγχωνεύσεων) έως το τέλος Απριλίου του 2013. Η αδυναμία επιτυχής ανακεφαλαιοποίησης δίνει αυτομάτως το δικαίωμα στην Τράπεζα της Ελλάδος την διενέργεια των απαραίτητων κινήσεων για την εξυγίανση του ιδρύματος.

Επιπλέον στους όρους περιλαμβάνονταν και τα εξής: Χρησιμοποίηση ενός μεικτού τύπου ανακεφαλαιοποίησης, με την χρήση κοινών μετοχών άνευ ψήφου για 3 χρόνια (δυνατότητα επέκτασης για άλλα 2 χρόνια) σε περίπτωση που η συμμετοχή του στην αύξηση κεφαλαίου δεν έφτανε το ελάχιστο επίπεδο του 10% η ανακεφαλαιοποίηση θα γινόταν με κοινές μετοχές με δικαίωμα ψήφου (άτυπη κρατικοποίηση) και με μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια (COCO's) με ορίζοντα αποπληρωμής τα 5 χρόνια. Σε περίπτωση αδυναμίας καταβολής τα CoCos μετατρέπονταν σε κοινές μετοχές με δικαίωμα ψήφου.

Ο ιδιώτης μέτοχος που θα συμμετείχε στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θα λάμβανε χωρίς αντίτιμο έναν τίτλο δικαιώματος κτήσης μετοχών (warrant) διαπραγματεύσιμο στις αγορές που του παρέχει το δικαίωμα επαναγοράς (έαν η χρηματιστηριακή τιμή είναι μεγαλύτερη από την τιμή εξάσκησης) των μετοχών που κατείχε το Τ.Χ.Σ. Η τιμή άσκησης του δικαιώματος καθορίστηκε η αρχική τιμή

αγοράς των μετοχών (από το Τ.Χ.Σ.) πλέον ενός τόκου 3% που προσυξάνεται κάθε έτος με 0,1% και είναι διαπραγματεύσιμο στις αγορές.

Επιπλέον σε περίπτωση που το ποσό της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που θα αποφάσιζε η τράπεζα δεν επαρκούσε για την κάλυψη του 9% βασικών εποπτικών κεφαλαίων(Core Tier I), το υπόλοιπο θα καλυπτόταν από το Τ.Χ.Σ. με την έκδοση από την τράπεζα υπό αίρεση μετατρέψιμων ομολογιών (Cocos). Οι ομολογίες αυτές θα έχουν πενταετή διάρκεια, με επιτόκιο 7% τον πρώτο χρόνο και ετήσια προσαύξηση 0,5% με την δυνατότητα να επαναγοραστούν από το πιστωτικό ίδρυμα σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή, αν όμως μέχρι ή κατά τη λήξη τους δεν έχουν αποπληρωθεί ολοσχερώς, το υπόλοιπο ποσό μετατρέπεται σε κοινές μετοχές (υπέρ του ΤΧΣ) σε τιμή η οποία θα είναι κατά 50% μειωμένη σε σχέση με την τιμή της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου. Επίσης, για το χρονικό διάστημα ύπαρξης των Cocos, η τράπεζα δεν μπορεί να διανέμει μέρος στους μετόχους της, αλλά υποχρεούται να χρησιμοποιεί τα κέρδη της για την κάλυψη των τόκων καταρχήν και για την επαναγορά των Cocos ακολούθως.

Προϋποθέσεις(Το νομοσχέδιο Στουρνάρα μετέπειτα επέφερε μερικές αλλαγές):

Α)Κατάθεση σχεδίου βιωσιμότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, χωρίς όμως η κερδοφορία να αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την συμμετοχή του Τ.Χ.Σ.

Β)Δυνατότητα επαναγοράς των μετοχών που κατέχει το Τ.Χ.Σ. εντός τριών ετών (επιπλέον 2 χρόνια παράταση από την Ε.Ε.). Οι τράπεζες που δεν έχουν βιώσιμο σχέδιο οδηγούνται σε εκκαθάριση και υπάρχουν δύο επιλογές ή μεταφορά επιλεγμένων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε ανάδοχο πιστωτικό ίδρυμα ή δημιουργία bridge bank(μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα) με μέτοχο το Τ.Χ.Σ. και πώληση σε ιδιώτη σε βάθος διετίας.

Το κόστος της ανακεφαλαιοποίησης όπως υπολογίστηκε με βάση στοιχείων στο τέλος του 2014 ανέρχεται στο σύνολο του στα 53,448 δισεκ. ευρώ από τα οποία τα 42,062 δισεκ. καταβλήθηκαν από το ΤΕΚΕ και το Τ.Χ.Σ. (επιβαρύνοντας το Ελληνικό Δημόσιο λόγω της αύξησης του δημόσιου χρέους) και τα υπόλοιπα 11,387 δισεκ. καταβλήθηκαν από ιδιώτες στα πλαίσια της συμφωνίας για την διατήρηση της διοίκησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα βασικά οικονομικά στοιχεία της ανακεφαλαιοποίησης παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί. Από την ανάλυση του πίνακα θα πρέπει να αναφερθούμε σε μερικά στοιχεία που προκύπτουν. Τα 42,062 δισεκ. που δόθηκαν στις τράπεζες σε μορφή ομολόγων του ΕFSF αναλύονται σε:

- 1) 24,428 δισεκ. ευρώ ως αποζημίωση για τις ζημιές που υπέστησαν τα χαρτοφυλάκια των τραπεζών με την συμμετοχή τους στην ανταλλαγή των ελληνικών ομολόγων κατά το PSI.

- 2) 14,801 δισεκ. για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού που προέκυψε από τα μέτρα εξυγίανσης αντί της κάλυψης του από το Σκέλος Εξυγίανσης του ΤΕΚΕ.
- 3) 2,832 δισεκ. ευρώ για την κάλυψη κεφαλαιακών αναγκών στις μη βιώσιμες και συστημικές τράπεζες.

Πίνακας 1. Ανακεφαλαιοποίηση Τραπεζών Περίοδος 2011-2015

Κόστος Ανακεφαλαιοποίησης Ελληνικών Τραπεζών ¹					
Περίοδος: 2011/-05/2015, Νόμισμα: Ευρώ					
		Κεφάλαια που δόθηκαν από το Τ.Χ.Σ.			
Μη Συστημικά Ιδρύματα	Ανάδοχος	Χρηματοδοτικό Κενό ²	Στον ανάδοχο για την κάλυψη αναγκών	Ως μετοχικό κεφάλαιο	Συνολικό κόστος εξυγίανσης
Proton Bank		1.121.621.860		910.000.000	2.031.621.860
T Bank	Τ.Ταμειυτήριο	676.956.514			676.956.514
Συνετ. Λέσβου-Λήμνου	Εθνική Τράπεζα	55.516.733			55.516.733
Αχαϊκή Συνετ.		209.473.992			209.473.992
Συνετ. Λαμίας		55.493.756			55.493.756
First Business Bank		456.970.455	95.000.000		551.970.455
Probank		562.733.502	233.000.000		795.733.502
ATEBank	Τρ. Πειραιώς	7.470.717.000	570.000.000		8.040.717.000
Κυπριακές τράπεζες			524.000.000		524.000.000
Πανελλήνια Τράπεζα		273.000.000 (ΤΕΚΕ)			

¹ Για πιο αναλυτική παρουσίαση των μεγεθών Τράπεζα της Ελλάδος, Σκέλος Εξυγίανσης

² Η διαφορά μεταξύ των μεταβιβαζόμενων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των υπό εξυγίανση τραπεζών

T.T.		3.732.554.000		500.000.000	4.232.554.000
Ιυνετ. Δυτ. Μακεδονίας	Alpha Bank	95.244.475			95.244.475
Συνετ. Ευβοίας		105.178.136			105.178.136
Συνετ. Δωδεκανήσου		258.547.648			258.547.648
Κόστος Ανακεφαλαιοποίησης Ελληνικών Τραπεζών					
Περίοδος: 2011/-05/2015, Νόμισμα: Ευρώ					
Συνολικό κόστος εξυγίανσης για τις μη συστημικές τράπεζες		14.801.008.071	1.422.000.000	1.410.000.000	17.633.008.071
Συστημικά Πιστωτικά Ιδρύματα	Κεφαλαιακές ανάγκες βάσει Τ.τ.Ε	Ιδιωτική τοποθέτηση 2012	Ιδιωτική τοποθέτηση 2014	Ποσοστό Τ.Χ.Σ.	Τ.Χ.Σ.
Εθνική Τράπεζα	9.756.000.000	1.079.000.000	2.500.000.000	57,24%	8.677.000.000
Τράπεζα Πειραιώς	7.335.000.000	1.444.000.000	1.750.000.000	66,90%	5.891.000.000
Alpha Bank	4.571.000.000	550.000.000	1.200.000.000	66,20%	4.021.000.000
Eurobank	5.839.000.000	0	2.864.000.000	35,41%	5.839.000.000
Συνολικό κόστος ανακεφαλαιοποίησης συστημικών τραπεζών	27.501.000.000	3.073.000.000	8.314.000.000		24.428.000.000
Συνολικό κόστος εξυγίανσης και ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών					53.448.008.071

Πηγή: ΤτΕ

Σύμφωνα με το Τ.Χ.Σ. το λογιστικό αποτέλεσμα της επένδυσης του Ελληνικού Δημοσίου στην ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων εμφανίζει συσσωρευμένη ζημιά ύψους 25,194 δισεκ. στο οποίο περιλαμβάνεται α) την μεταβλητή αποτίμηση των μετοχών στο Χ.Α.Α. που κατέχει το Ελληνικό δημόσιο μέσω του Τ.Χ.Σ. και β) τη συσσωρευμένη απογείωση για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού των μη συστημικών τραπεζών ύψους 10,669 δισεκ. και θεωρείται ως μη ανακτήσιμο. Το Τ.Χ.Σ. μετά την ανακεφαλαιοποίηση αποτελεί το βασικό μέτοχο των συστημικών τραπεζών.

Κριτική

Η ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων επέφερε και κριτική αναφορικά με τους όρους με του οποίους διενεργήθηκαν. Αρχικά η δωρεάν διάθεση του δικαιώματος για επανάκτηση του ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων έδινε μεγαλύτερη ευχέρεια στους ιδιώτες μετόχους την επανάκτηση του πλήρους ελέγχου του ιδιοκτησιακού καθεστώτος μέχρι το 2017 εφόσον ήταν συμφέρουσα η μετατροπή των δικαιωμάτων και αποτέλούσαν του μοναδικούς υποψήφιους επενδυτές των μετοχών του Τ.Χ.Σ αποκλείοντας την δυνατότητα πώλησης σε συμφέρουσα τιμή. Επιπλέον η απόφαση του Τ.Χ.Σ. να κλειδώσει σε μία τιμή εξάσκησης (η τιμή αρχική αγοράς) επιπλέον μιας απόδοσης με μέγιστο οριο το 3,5% αφενός αντανακλά την επιθυμία ανάκτησης των αρχικών κεφαλαίων που χορηγήθηκαν αλλά περιορίζει το αναμενόμενο κέρδος έναντι μιας ζημιάς που μπορεί δυνητικά να φτάσει και το 0, ενώ οι ιδιώτες επενδυτές απεναντίας δεν έχουν την υποχρέωση να επανακτήσουν τις μετοχές αλλά το δυνητικό τους κέρδος είναι μεγαλύτερο από τον κίνδυνο που έχουν αναλάβει. Επιπλέον κριτική ασκήθηκε στην απόφαση της μη ύπαρξης του δικαιώματος ψήφου στις κοινές μετοχές, γεγονός που διατηρεί το management στα χέρια των ιδιωτών μετόχων αλλά αυξάνει τον κίνδυνο σε περίπτωση που οι λανθασμένες επιλογές τους οδηγήσουν τα πιστωτικά ιδρύματα σε αρνητικά αποτελέσματα με τις ζημιές να τις αναλαμβάνει το Ελληνικό Δημόσιο εξ ολοκλήρου. Η ύπαρξη των CoCos έδινε την δυνατότητα στα πιστωτικά ιδρύματα να κατάβάλλουν ουσιαστικά λιγότερα κεφάλαια που επέβαλλε το 10% αν και η χρήση τους περιορίστηκε λόγω του υψηλού επιτοκίου 7%. Ενώ επιπλέον μερίδα επενδυτών δηλώνει πως η ανακεφαλαιοποίηση δεν θα ήταν απαραίτητη εαν τα πιστωτικά ιδρύματα είχαν προβεί σε διαδικασίες συγχωνεύσεων και εξαγορών.

5.3. 2^η Ανακεφαλαιοποίηση

Το 2014 τα πιστωτικά ιδρύματα πρόεβησαν στην δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση χωρίς την συμμετοχή του Τ.Χ.Σ. με σκοπό την συμμετοχή στο ιδιοκτησιακό καθεστώς των τραπεζών ιδιωτών μετόχων. Το σύνολο των κεφαλαίων που αντλήθηκαν ανήλθαν περίπου στα 8,3 δισεκ ευρώ και διαρθρώθηκαν ως εξής:

A) Η Alpha Bank αύξησε το μετοχικό της κεφάλαιο κατά 1,2 δισεκ. χωρίς δικαίωμα προτίμησης γεγονός που απέκλειε το Τ.Χ.Σ. από την ΑΜΚ. Η τιμή διάθεσης έγινε στα 0,65 € ανά μετοχή ποσό μεγαλύτερο από τα 0,44 της πρώτης ανακεφαλαιοποίησης και καλύφθηκε πλήρως από θεσμικούς επενδυτές. Συνεπώς η συμμετοχή του Τ.Χ.Σ. έπεσε από 81,7% σε 69,90% ποσοστό που θα μειωθεί αργότερα μέσα στο έτος (Ιούνιο) με την άσκηση 60.899.318 δικαιωμάτων που ανταλλάχθηκαν με 451.179.721 κοινές μετοχές, με το Ταμείο να λαμβάνει ποσό ύψους €206.459.840 ευρώ και μειώνοντας το ποσοστό του ταμείου σε 66,40%.

B) Η Eurobank προέβη σε ΑΜΚ 2,864 δισεκ. ευρώ με κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης που καλύφθηκε και αυτή πλήρως από θεσμικούς επενδυτές. Η έκδοση των νέων μετοχών πραγματοποιήθηκε στην τιμή των 0,30€

ανά μετοχή σε τιμή μικρότερη από τα 1,54€ που είχαν δοθεί αρχικά στην πρώτη ανακεφαλαιοποίηση. Το ποσοστό του Γ.Χ.Σ. από 95,23% μειώθηκε σε 35,41%.

Γ) Η τράπεζα Πειραιώς άντλησε με την συμμετοχή θεσμικών επενδυτών ποσό ύψους 1,75 δισεκ. με κατάργηση των δικαιωμάτων προτίμησης. Η τιμή διάθεσης των μετοχών πραγματοποιήθηκε στην τιμή των 0,30€ έναντι των 1,70€ που είχαν δοθεί κατά την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση. Το ποσοστό του Γ.Χ.Σ. μειώθηκε από το 80,9% σε 67,3%. Επίσης μεταγενέστερα στο έτος προέβη σε εξάσκηση 4.951.260 δικαιωμάτων που μετατράπηκαν σε 22.160.707 μετοχές, με το Ταμείο να λαμβάνει 39.180.130€, μειώνοντας το ποσοστό συμμετοχής του σε 66,9%.

Δ) Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος αύξησε το μετοχικό της κεφάλαιο κατά 2,5 δισεκ. χωρίς δικαίωμα προτίμησης. Η τιμή διάθεσης της μετοχής ήταν στα 2,2€ έναντι των 4,29€ που είχαν δοθεί από το Γ.Χ.Σ. κατά την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση. Το ποσοστό του Γ.Χ.Σ. μειώθηκε από 84,38% σε 57,24%.

Κριτική

Ουσιαστικά παρά και την δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση δεν κατάφεραν τον Οκτώβριο του 2014(με στοιχεία όμως του 2013) όταν και ανακοινώθηκαν τα αποτελέσματα των πανευρωπαϊκών stress tests όλα τα πιστωτικά ιδρύματα να περάσουν επιτυχώς. Σύμφωνα και με την ανακοίνωση του Γ.Χ.Σ. αναφορικά με το στατικό σενάριο δυσμενών εξελίξεων τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα υστερούσαν σε κεφάλαια κατά 8,7 δισεκ. ποσό όμως που θα μειωθεί στα 2,7 δισεκ. όταν συμπεριληφθούν τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από την δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση και δεν περιλήφθηκαν αρχικά στην έκθεση, ενώ σχετικά με την υπόθεση του δυναμικού ισολογισμού δεν παρουσίαζαν κεφαλαιακή υστέρηση.

Το Ελληνικό Δημόσιο λόγω της μη άσκησης των δικαιωμάτων ζημιώθηκε λόγω της μικρότερης τιμής διάθεσης της μετοχής στους ιδιώτες αλλά και την απώλεια του ποσοστού συμμετοχής του. Ειδικότερα στην περίπτωση της Eurobank ενώ το Ελληνικό Δημόσιο είχε καταβάλλει για την κεφαλαιακή της ενίσχυση (μαζί και με το ΓΤ που προσαρτήθηκε στην Eurobank) περίπου 10,4 δισεκ. που της εξασφάλιζε την πλειοψηφία στη μετοχική σύνθεση ιδιωτικοποιήθηκε(62,8%) με την καταβολή από την Fairfax 2,9 δισεκ.

Η ευρεία χρήση του αναβαλλόμενου φόρου και η λογιστικοποίηση του ως μέρους των εποπτικών κεφαλαίων με την μετατροπή σε φορολογική απαίτηση με την νομοθετική ρύθμιση του Υπουργού Οικονομικών Γ. Χαρδούβελη. Ως αναβαλλόμενος φόρος ορίζονται οι μελλοντικές φορολογικές ελαφρύνσεις των τραπεζών (έναντι των φόρων που θα καταβάλουν όταν θα έχουν κέρδη) και προέρχονται από την απομείωση της αξίας των ομολόγων του Δημοσίου λόγω της συμμετοχής στο PSI, τις ζημιές από τα δάνεια που διαγράφουν από το χαρτοφυλάκιό τους και γενικότερα τις ζημιές που εμφανίζουν στον ισολογισμό τους. Μέχρι και το 2014 είχαν αναγνωρίσει τα συστημικά πιστωτικά ιδρύματα αναβαλλόμενο φόρο ύψους 13 δισεκ. Με την

νομοθετική ρύθμιση του 2014 το ελληνικό Δημόσιο αναλαμβάνει για τριάντα χρόνια την υποχρέωση ως εγγυητής σε περίπτωση που τα πιστωτικά ιδρύματα δεν εμφανίσουν κερδοφορία να καταβάλλει την διαφορά με την έκδοση ομολόγων. Μια αδυναμία των εποπτικών κεφαλαίων που αναγνώρισαν τα stress tests της ΕΚΤ αφού βάσει στοιχείων μέχρι το τέλος του 2014 το ύψος του αναβαλλόμενου φόρου ως ποσοστό της ενσώματης καθαρής θέσης αντιστοιχεί στο 62% ενώ την προηγούμενη χρονιά ανερχόταν σε 52%.

5.4. 3^η Ανακεφαλαιοποίηση

Το 2015 διενεργείται η τρίτη ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, η εκροή καταθέσεων, η πολιτική αβεβαιότητα αναφορικά με την πορεία των διαπραγματεύσεων αποτέλεσαν τους καθοριστικούς παράγοντες που επηρέασαν αρνητικά τα πιστωτικά ιδρύματα.

Στο πλαίσιο των απαιτήσεων του νέου μνημονίου συνεργασίας διενεργήθηκε έλεγχος της ποιότητας των στοιχείων ενεργητικού (Asset Elina Niki – AQR) και μια μελλοντικής προοπτικής άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, η οποία περιελάμβανε ένα βασικό σενάριο και ένα σενάριο δυσμενών εξελίξεων. Τα αποτελέσματα των stress tests ανέδειξαν την κεφαλαιακή υστέρηση των ελληνικών τραπεζών που ανέρχονταν σε 4,39 δισεκ. στο βασικό σενάριο και 14,4 δισεκ στο δυσμενές σενάριο. Αναλυτικότερα για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες οι κεφαλαιακές ανάγκες συνοψίζονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 2. Κεφαλαιακές ανάγκες 2015

Σύνολο Κεφαλαιακών αναγκών όπως προέκυψαν από τα Stress tests 2015			
ΤΡΑΠΕΖΑ	ΒΑΣΙΚΟ ΣΕΝΑΡΙΟ	ΔΥΣΜΕΝΕΣ ΣΕΝΑΡΙΟ	Σημειώσεις
ALPHA BANK	263 εκ.	2,743 δισεκ.	
EUROBANK	339 εκ.	2,122 δισεκ	
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	1,576 δισεκ.	4,6 δισεκ.	Μεγάλη Έκθεση στο Δημόσιο
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	2,213 δισεκ.	4,933 δισεκ.	Πολλά επιχειρηματικά δάνεια
Σύνολο:	4,391 δισεκ.	14,398 δισεκ	

Πηγή: ΤτΕ

Στα βασικά αποτελέσματα: Η αξιολόγηση σχετικά με την ποιότητα του ενεργητικού (Asset Elina Niki) αλλά και της άσκησης προσομοίωσης παρουσίαζε τις ελληνικές συστημικές τράπεζες να έχουν αθροιστικά CETI (Common Tier I) ύψους 25,8 δισεκ μέχρι τις 30 Ιουνίου. Μετά τις πρόσθετες προβλέψεις αφομοίωσης από την αξιολόγηση στοιχείων ενεργητικού ύψους 9,6 δισ. ευρώ και την επίπτωση από το βασικό σενάριο (1 δισ. ευρώ) ο δείκτης CET I υποχώρησε στα 15,2 δισ. ευρώ συνεπώς προέκυψε 4,4 δισ. ευρώ (θετικά καθαρή θέση, δεν ενεργοποιούνται διαδικασίες εξυγίανσης) ως τα ελάχιστο ποσοστό του 9,5% CET I.

Υπό το δυσμενές σενάριο το ύψος του κεφαλαιακού ελλείμματος ανήλθε στα 16 δισεκ. ευρώ και το AQR στα 9,6 δισεκ. ευρώ με αποτέλεσμα τα κεφάλαια των τραπεζών εξαυλώνονται και να απαιτούνται 14,4 δισ. ευρώ προκειμένου ο ελάχιστος CET I να ανέλθει στο ελάχιστο επίπεδο του 8%.

Με την τελευταία ανακεφαλαιοποίηση το εγχώριο πιστωτικό σύστημα επανήλθε σε ιδιωτικό ιδιοκτησιακό καθεστώς. Για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λόγω των στενών χρονικών περιθωρίων και λόγω της ύπαρξης των capital controls επέλθει η μέθοδος του βιβλίου προσφορών (book building). Οι κεφαλαιακές ανάγκες για την πλήρωση του βασικού σεναρίου αποτελεί υποχρέωση των ιδιωτών. Η συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου αφορά την κάλυψη των αναγκών του δυσμενούς σεναρίου και θα αποτελείται κατά:

A) 25% από κοινές μετοχές

B) 75% από υπό αίρεση μετατρέψιμες ομολογίες CoCos

Επί των ομολογιών υπολογίζεται τόκος 8%, ομολογίες οι οποίες μετατρέπονται σε κοινές μετοχές στην περίπτωση που το πιστωτικό ίδρυμα δεν καταβάλλει τον προβλεπόμενο τόκο στις προσυμφωνημένες δύο ημερομηνίες καταβολής των τόκων. Το πιστωτικό ίδρυμα δύναται να αποπληρώσει οποιαδήποτε χρονική στιγμή στο σύνολο ή μέρος των ομολογιών στην αρχική ονομαστική τους αξία συν των προβλεπόμενων τόκων.

Τα βασικά αποτελέσματα της ανακεφαλαιοποίησης εμφανίζονται περιληπτικά στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 3. 3^η Ανακεφαλαιοποίηση Ελληνικών τραπεζών

Βασικά Δεδομένα 3 ^η Ανακεφαλαιοποίησης					
ΤΡΑΠΕΖΑ	Τιμή Διάθεσης	Ποσοστό ³ Τ.Χ.Σ.	Αντληθέντα Κεφάλαια	Κεφάλαια Τ.Χ.Σ.	Discount με βάση την τιμή 19/11/2015
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	0,02	40,39%	1,16 δις	3 δις	93%(0,32)
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,003	25%	1,34 δις	3,3 δις	86%(0,021)
ALPHA BANK	0,04	11%	2,7 δις	-	34,4%(0,061)
EUROBANK	0,01	2,3%	2,5 δις		52%(0,021)
ΣΥΝΟΛΟ:	-	-	7,7 δις	6,3 δις	-

Πηγή: ΤτΕ

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος κατάφερε να αντλήσει 1,16 δισεκ. από ξένους επενδυτές και να καλύψει τα κεφάλαια για το βασικό σενάριο και περίπου 299,955 εκ. ευρώ από την Δημόσια προσφορά στους Έλληνες επενδυτές, ενώ το Τ.Χ.Σ. θα καταβάλλει 3 δισεκ. για την κάλυψη του δυσμενούς σεναρίου. Η τράπεζα Πειραιώς κατάφερε να αντλήσει 1,34 δισεκ. από ξένους επενδυτές ενώ το Τ.Χ.Σ. θα πρέπει να καταβάλλει 3,3 δισεκ. για την κάλυψη του δυσμενούς σεναρίου. Η Alpha Bank άντλησε από τους ιδιώτες ξένους επενδυτές 2,7 δισεκ. έναντι 1,55 που αποζητούσε χωρίς να χρειαστεί η συμβολή του Τ.Χ.Σ. Η Eurobank άντλησε 2,5 δισεκ. αντί 2 δισεκ. που αποζητούσε .

Κριτική

Έντονη κριτική ασκήθηκε αρχικά με τον αποκλεισμό των εγχώριων επενδυτών (εκτός από την περίπτωση της Εθνικής Τράπεζας) αλλά και του Τ.Χ.Σ. από την διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης παραδίδοντας το εγχώριο τραπεζικό σύστημα σε ξένους θεσμικούς επενδυτές. Επιπλέον κριτική ασκήθηκε στην τιμή διάθεσης (καθορίστηκε από ανεξάρτητο χρηματοοικονομικό σύμβουλο) των νέων μετοχών που ουσιαστικά μηδένιζαν την αξία των μετοχών που είχε καταβάλλει το Τ.Χ.Σ. κατά την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση με το Τ.Χ.Σ. και την κυβέρνηση να δηλώνουν ότι η διάθεση των μετοχών διενεργήθηκε υπό τους όρους της αγοράς σε ένα ευάλωτο μακρο-περιβάλλον που πίεσαν τις τιμές των μετοχών των τραπεζών.

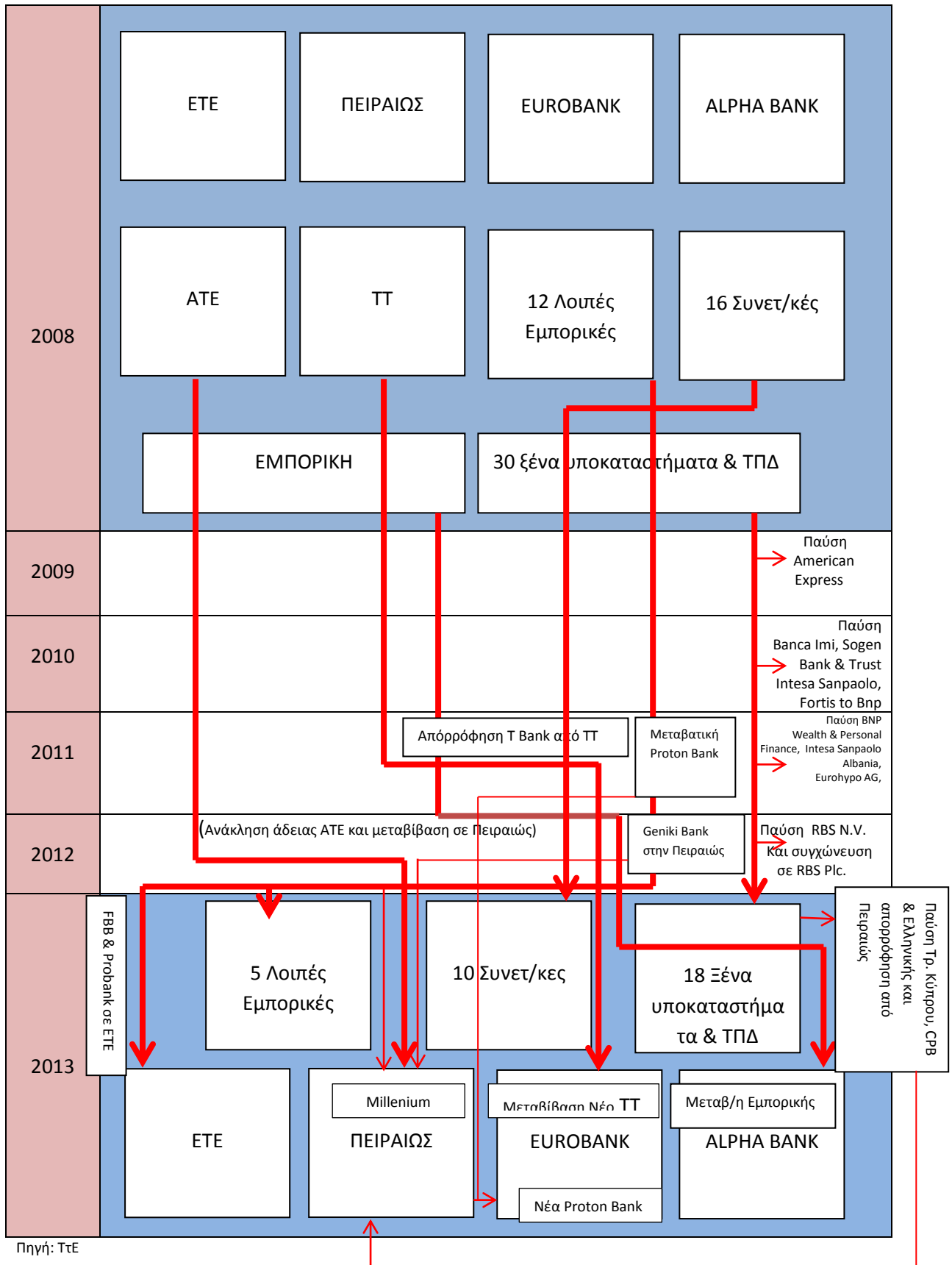
³ Μετά την ανακεφαλαιοποίηση

Ακόμη το Ελληνικό Δημόσιο μέσω του Τ.Χ.Σ. περιόρισε δραματικά το ποσοστό συμμετοχής στα μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών.

Το καίριο ζήτημα όμως μετά και την τελευταία ανακεφαλαιοποίηση αποτελεί η διαχείριση των κόκκινων δανείων που αποτελούν την κυριότερη πηγή προβληματισμού για την ευστάθεια του εγχώριου τραπεζικού κλάδου.

Κεφάλαιο 6

6.1. Συγχωνεύσεις Ελληνικών τραπεζών την περίοδο 2010 – 2013



Την περίοδο 2010-2013 παρατηρείται μια ριζική αλλαγή του εγχώριου τραπεζικού κλάδου. Οι συγχωνεύσεις οδηγούν στην δημιουργία των λεγόμενων τεσσάρων συστημικών τραπεζών που συντελούν στην δημιουργία ενός κλάδου με πολύ υψηλή συγκέντρωση. Η κρίση ρευστότητας και η χειροτέρευση των δανειακών χαρτοφυλακίων αποτέλεσαν τους κυριότερους λόγους για την αναμόρφωση του τραπεζικού κλάδου.

Με το νομοσχέδιο του 4021/2011 τέθηκαν οι βάσεις για την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στο πρώτο στάδιο εφαρμογής του συστάθηκε το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ) αυτοτελές σκέλος εξυγίανσης, που χρηματοδοτούνταν από τις εισφορές των τραπεζών με σκοπό την χρηματοδότηση μέτρων εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων πριν την ενεργοποίηση της αποζημιωτικής διαδικασίας του ΤΕΚΕ. Αργότερα το θεσμικό πλαίσιο ενισχύθηκε με πρόβλεψη για χρηματοδότηση των διαδικασιών εξυγίανσης από το Τ.Χ.Σ. Δόθηκε σχετικά με την εξυγίανση των τραπεζών η δυνατότητα στην Τράπεζα της Ελλάδος να επιλέγει στοιχεία ενεργητικού και παθητικού του προβληματικού πιστωτικού ιδρύματος και μέσω άτυπης και εμπιστευτικής διαδικασίας υποβολής προσφορών να μεταβιβάζει τα επιλεγμένα στοιχεία σε ανάδοχη τράπεζα. Επίσης δίνεται η δυνατότητα να προτείνει την δημιουργία ενός μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος (bridge bank) στο οποίο θα μεταφερθούν τα στοιχεία του ισολογισμού που θα έχουν επιλεγεί με βασικό μέτοχο το Τ.Χ.Σ. Το οποίο αναλαμβάνει να προβεί στις απαραίτητες ενέργειες εξυγίανσης ώστε να πωληθεί σε ανάδοχο πιστωτικό ίδρυμα εντός δύο ετών (δυνατότητα επέκτασης για άλλα δύο χρόνια).

Proton Bank

Η Proton Bank ήταν η πρώτη τράπεζα στην οποία εφαρμόστηκαν τα μέτρα εξυγίανσης. Η περίπτωση της Proton Bank αποτελεί ξεχωριστή από τις υπόλοιπες τράπεζες για τις οποίες ενεργοποιήθηκαν τα μέτρα εξυγίανσης. Η συγκεκριμένη επενδυτική τράπεζα ακολούθησε μια μη συνετή πολιτική χορηγήσεων επιχειρηματικών δανείων (τα επιχειρηματικά δάνεια εμφάνισαν αύξηση κατά 70,7%, δηλαδή κατά 806.979.000 ευρώ) υψηλού κινδύνου. Στα πλαίσια διερεύνησης από τις αρχές της ποιότητας το δανειακό χαρτοφυλακίου μέσα στις παρατυπίες παρατηρήθηκαν ασυνήθιστες συναλλαγές, χειραγώγηση μετοχών ενώ μεγάλο μέρος των χορηγήσεων κατευθύνθηκαν σε επιχειρήσεις στενά συνδεδεμένες με τον βασικό μέτοχο της τράπεζας χωρίς παράλληλα την ύπαρξη επαρκών εξασφαλίσεων. Τα προβλήματα ρευστότητας που παρουσίαζε η τράπεζα εντάθηκαν με τις κατηγορίες για ξέπλυμα χρήματος βασικών στελεχών του ιδρύματος. Τα προβλήματα χρηματοδότησης, ο αποκλεισμός από τα αποδεκτά πιστωτικά ιδρύματα άσκησης νομισματικής πολιτικής έφεραν το πιστωτικό ίδρυμα σε δυσμενή θέση. Για λόγους σταθερότητας του συστήματος επελέχθη η λύση της δημιουργίας του μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος. Η “καλή” Proton Bank μεταβιβάστηκε το 2013 στην Eurobank. Η Eurobank έπρεπε να καταβάλει τίμημα €1 για την εξαγορά του 100%

του μετοχικού κεφαλαίου της Proton με την προϋπόθεση το Τ.Χ.Σ. να καλύψει τις κεφαλαιακές ανάγκες της Proton με εισφορά μετρητών €395 εκ. πριν από την ολοκλήρωση της συναλλαγής.

Αγροτική Τράπεζα

Επόμενη τράπεζα που χρειάστηκε να ενταχθεί σε διαδικασίες εξυγίανσης αποτελεί η ΑΤΕ(Αγροτική τράπεζα). Στα βασικά προβλήματα της τράπεζας περιλαμβάνονται:

A) Παρουσίαζε σημαντικό έλλειμμα κεφαλαίων, με το Δημόσιο που αποτελεί τον κύριο μέτοχο να μην διατίθεται να προβεί σε διαδικασίες ανακεφαλαιοποίησης ύψους περίπου 5 δισεκ. επιβαρύνοντας τον κρατικό προϋπολογισμό. Τα αρνητικά αποτελέσματα της πανευρωπαϊκής άσκησης προσομοίωσης το 2011 την κατέταξαν στην τελευταία θέση. ενώ την περίοδο 1997-2011 είχαν εισρεύσει κεφάλαια ύψους 4 δισεκ. από το Ελληνικό Δημόσιο Ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας υπολειπόταν του ελάχιστου ορίου του 8%. Μετά και το PSI, ο δείκτης είχε διαμορφωθεί στο -26% με τα ίδια κεφάλαια να είναι ήταν αρνητικά κατά 3 δισεκ. ευρώ.

B) Μεγάλη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και η αρνητική επίπτωση από το PSI επιβάρυναν την καθαρή θέση του πιστωτικού ιδρύματος.

Παράλληλα η πίεση για την εξεύρεση βιώσιμης λύσης εντάθηκε από την απειλή της ΕΚΤ για επικείμενη διακοπή της παροχής ρευστότητας ύψους 6,3 δισεκ. ενώ Ευρωπαίοι αξιωματούχοι πρότειναν το οριστικό κλείσιμο της τράπεζας, γεγονός που θα ανάγκαζε στην εύρεση 14 δισεκ, για την αποζημίωση των καταθετών και 6,3 δισεκ. για την επιστροφή της ρευστότητας που αντλήθηκε από την ΕΚΤ.Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το δανειακό χαρτοφυλάκιο της τράπεζας σύμφωνα και με τον υπουργό καταπολέμησης της διαφθοράς την περίοδο 2000-2012 επιβαρύνθηκε λόγω αδιαφανών διαδικασιών χορήγησης δανείων που ζημίωσαν το Ελληνικό Δημόσιο αθροιστικά περίπου 5 δισεκ.

Οι μελέτες που διενεργήθηκαν από τους διεθνείς χρηματοοικονομικούς οίκους Oliver Wyman για λογαριασμό της ΕΚΤ και Alvarez & Marsal για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου ανέδειξαν σαν ενδεδειγμένη λύση την μεταβίβαση του υγιούς κομματιού με την Πειραιώς να παρουσιάζετε σαν τον ανάδοχο με το οποίον θα προέκυπταν οι μεγαλύτερες συνέργειες. Τελικά η Πειραιώς το 2012 απέκτησε την Αγροτική τράπεζα.

Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο

Το Τ.Τ. (Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο) παρουσίαζε και αυτό με τη σειρά του προβλήματα που οδήγησαν στην εξυγίανση του. Στους κυριότερους παράγοντες που οδήγησαν την τράπεζα σε δυσμενή θέση αποτελούν:

A) Η χαμηλή αποδοτικότητα και το διευρυνόμενο λειτουργικό κόστος που οφείλονται στο γεγονός ότι αρχικά ενώ το Τ.Τ. δημιουργήθηκε σαν ειδικός πιστωτικός οργανισμός την περίοδο 2006-2010 το επιχειρησιακό μοντέλο μεταστράφηκε με σκοπό να λειτουργήσει σαν τράπεζα και σαν αποτέλεσμα ο λόγος δανείων προς ενεργητικό να είναι χαμηλός.

B) Η χειροτέρευση του δανειακού χαρτοφυλακίου, σαν αποτέλεσμα και του PSI δημιούργησαν κεφαλαιακές ανάγκες ύψους 3,74 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2011 και δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας -32%.

Και σε αυτή την περίπτωση θα πρέπει να αναφερθεί πως το δανειακό χαρτοφυλάκιο της τράπεζας επιβαρύνθηκε με δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και αποτέλεσαν αποτέλεσμα αδιαφανών διαδικασιών.

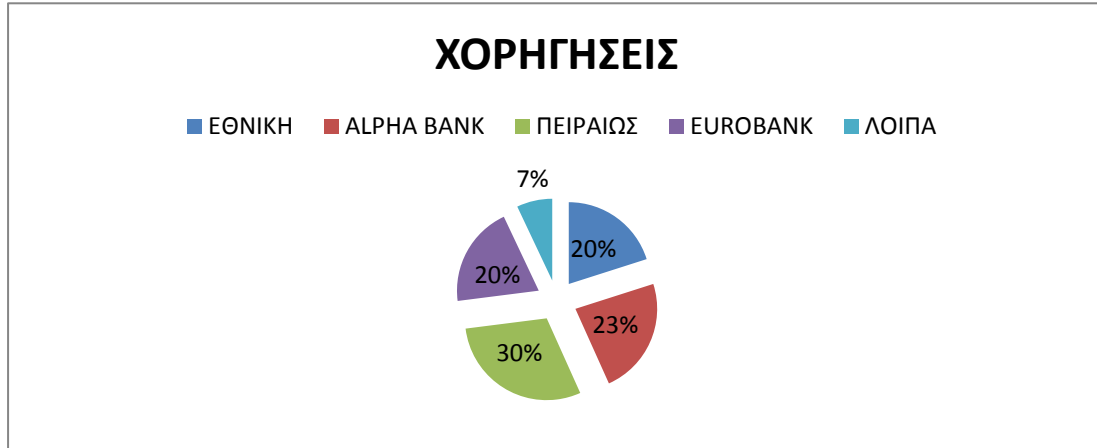
Η μη εκδήλωση ενδιαφέροντος για την απόκτηση των στοιχείων του Τ.Τ. η επιλογή ίδρυσης μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος αποτέλεσε την μοναδική επιλογή με το νέο Τ.Τ. να πωλείται στην Eurobank το 2013.

Το 2012 κρίθηκε αναγκαία η υπαγωγή των συνεταιριστικών τραπεζών Αχαϊκή Συν. Π.Ε., Λαμίας Συν. Π.Ε. και Λέσβου-Λήμνου Συν. Π.Ε. στα μέτρα εξυγίανσης. Επίσης εντός του 2013, FBB και Probank, δεν κατάφεραν να αντλήσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια από τις διεθνείς αγορές και τέθηκαν σε καθεστώς εξυγίανσης. Μέσω διαγωνιστικής διαδικασίας, τα υγιή τους στοιχεία αποκτήθηκαν από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.

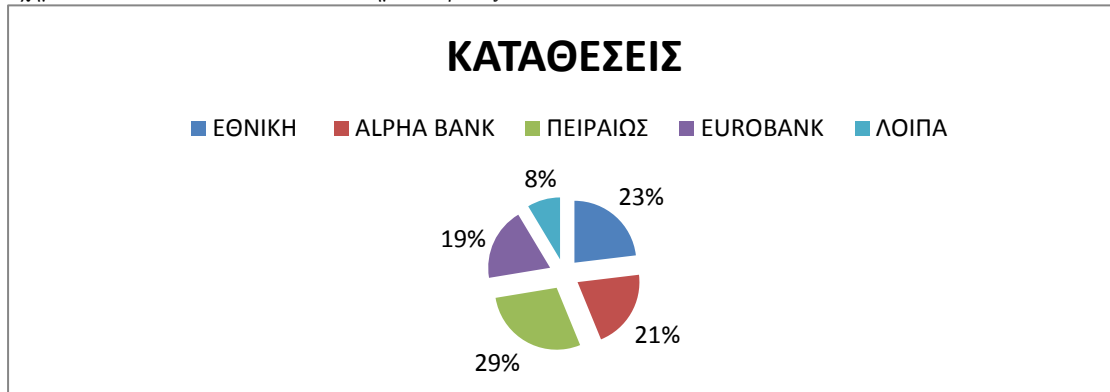
Η ριζική αναμόρφωση του τραπεζικού κλάδου οδήγησε σε μια αγορά με υψηλή συγκέντρωση (HHI⁴ το 2014 ήταν 2,2). Αθροιστικά οι τέσσερις συστημικές τράπεζες με στοιχεία για το 2013 ελέγχουν το 91% των χορηγήσεων, πολύ υψηλό ποσοστό συγκριτικά με την υπόλοιπη Ευρώπη. Οι συγγωνεύσεις επέφεραν την εμφανή γιγάντωση της Τράπεζας Πειραιώς που κατατάσσεται πρώτη σε μερίδια δανείων και καταθέσεων με συνολικό χαρτοφυλάκιο δανείων 68,5 δισεκ. και μερίδιο αγοράς 29,6% και καταθετική βάση 50,2 δισεκ. και μερίδιο αγοράς 28,6%. Αμέσως μετά βρίσκεται η Alpha Bank με μερίδιο αγοράς στις χορηγήσεις 23,1%, ενώ στις καταθέσεις κατατάσσεται στην τρίτη θέση με μερίδιο αγοράς 20,7%. Στις χορηγήσεις την τρίτη θέση κατέχει η Eurobank με μερίδιο 19,9%, ενώ το μικρότερο χαρτοφυλάκιο δανείων διαθέτει η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία όμως διατηρεί με τη δεύτερη μεγαλύτερη καταθετική βάση 40,6 δισ. ευρώ και μερίδιο αγοράς 23,1%.

⁴ HHI = Δείκτης Συγκέντρωσης Herfindahl

Σχήμα 4. Σύνολο Δανειακού Χαρτοφυλακίου των 4 συστημικών τραπεζών



Σχήμα 5. Σύνολο Καταθέσεων των 4 συστημικών τραπεζών



Το Τ.Χ.Σ. καλείται μετά την ριζική αναδιάρθρωση του τραπεζικού κλάδου να διαχειριστεί το δανειακό χαρτοφυλάκιο των “κακών” κομματιών των τραπεζών - ΑΤΕ Bank, FBB, Probank, Proton Bank, T-bank, Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και των συνεταιριστικών Αχαϊκή, Δωδεκανήσου, Ευβοίας, Λαμίας, Λέσβου-Λήμνου, Δυτικής Μακεδονίας και Πελοποννήσου- για να μπορέσει σε κάποιο βαθμό να αναπληρώσει τα κεφάλαια που δόθηκαν για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού.

Κεφάλαιο 7

7.1. Παρουσίαση Βασικών Μεγεθών του Ελληνικού Τραπεζικού Κλάδου

Στην ανάλυση που θα ακολουθήσει θα παρουσιαστούν δεδομένα για το εγχώριο χρηματοπιστωτικό κλάδο αθροιστικά. Κάνοντας χρήση δεδομένων που αντλήθηκαν από διεθνείς βάσεις δεδομένων προσπαθήσαμε να παρακολουθήσουμε την πορεία βασικών μεγεθών του συνόλου του ελληνικού τραπεζικού κλάδου. Το ενδιαφέρον μας όμως -στο δεύτερο κομμάτι- θα επικεντρωθεί στις τέσσερις συστημικές τράπεζες που ορίζουν τον σύγχρονο ελληνικό τραπεζικό χάρτη. Στην ανάλυση θα παρουσιαστούν μεγέθη που θα βασίζονται σε στοιχεία ισολογισμού(account based measures) αλλά και σε στοιχεία από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου(market based).

Σχετικά με τους φορείς που δραστηριοποιούνται στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα, σύμφωνα με την ταξινόμηση που παρέχεται από την Τράπεζα της Ελλάδος και αναρτάται στην κατηγορία των εποπτευόμενων τραπεζικών ιδρυμάτων παρέχεται ο διαχωρισμός των ιδρυμάτων του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος σε τρεις βασικές κατηγορίες

- α) πιστωτικά ιδρύματα με έδρα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα
- β) πιστωτικά ιδρύματα με έδρα σε άλλο κράτος μέλος του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου (ΕΟΧ), που παρέχουν στην Ελλάδα υπηρεσίες χωρίς επί τόπου παρουσία τους και
- γ) λοιπές εταιρείες του χρηματοπιστωτικού συστήματος που προσφέρουν χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες πλην όμως της απόδοχής καταθέσεων από το κοινό, υπηρεσία που σύμφωνα με τη νομοθεσία επιτρέπεται να παρέχεται αυστηρά μόνο από τα πιστωτικά ιδρύματα.

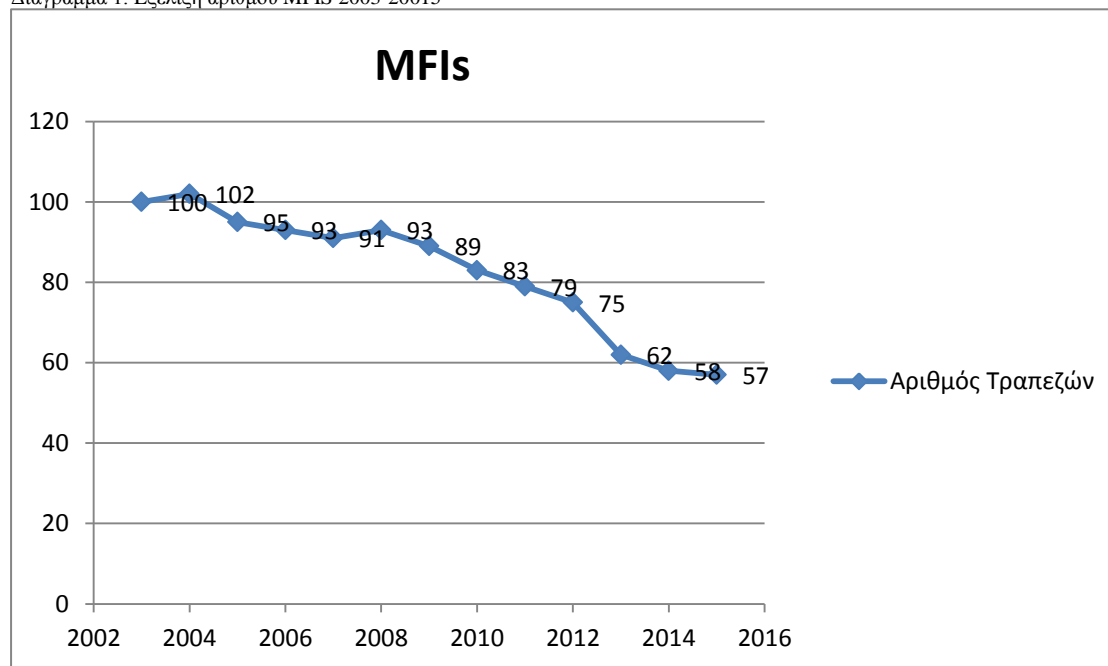
Στην ανάλυση που ακολουθεί θα αναφερθούμε στα πιστωτικά ιδρύματα της πρώτης περίπτωσης.

Αριθμός τραπεζών και υποκαταστημάτων στην Ελλάδα

Ο αριθμός των πιστωτικών ιδρυμάτων με έδρα η υποκατάστημα στον Ελλαδικό χώρο αυξανόταν συνεχώς την περίοδο 2003-2008 σε αντίθεση με την Ευρωπαϊκή πρακτική όπου την αντίστοιχη περίοδο ο αριθμός των τραπεζών μειωνόταν σαν αποτέλεσμα συγχωνεύσεων και εξαγορών. Παράλληλα με την αύξηση των πιστωτικών ιδρυμάτων παρατηρήθηκε και η αύξηση των καταστημάτων των τραπεζών για την περίοδο 2003-2008. Η επέκταση του δικτύου καταστημάτων συντέλεσε στην επέκταση σε γεωγραφικές περιοχές με χαμηλά ποσοστά αστικοποίησης. Παράλληλα μεγάλη προσπάθεια έγινε στην παροχή εναλλακτικών καναλιών παροχής τραπεζικών υπηρεσιών όπως phone-banking, internet banking και αύξηση των ΑΤΜ. Η κρίση όμως και η ανάγκη περιορισμού του κόστους λειτουργίας

έθεσε τον τραπεζικό κλάδο σε μια διαδικασία σμίκρυνσης. Παρατηρείται από το 2009 η αναδιάταξη του τραπεζικού κλάδου, όπου ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στον ελλαδικό χώρο μειώνεται. Παράλληλα η γιγάντωση του τραπεζικού κλάδου αναφορικά με την επέκταση των δραστηριοτήτων αντιστρέφεται και παρατηρείται η μείωση του αριθμού των κατάστημάτων αλλά και η μείωση του προσωπικού. Η μείωση του αριθμού των κατάστημάτων οφείλεται αφενός στην φυγή των ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων αφετέρου στην εξυγίανση που επήλθε στον τραπεζικό κλάδο. Οι συγχωνεύσεις κυρίως της περιόδου 2013 οδήγησαν τις διοικήσεις των τραπεζών να μειώσουν τον αριθμό των κατάστημάτων λόγω της αλληλοκάλυψης των υποκατάστημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων που συγχωνεύθηκαν ή εξαγοράστηκαν. Τα λειτουργικά κόστη των πιστωτικών ιδρυμάτων από την μείωση του αριθμού των υποκατάστημάτων μειώθηκαν. Στην μείωση των λειτουργικών εσόδων οδήγησε και η μείωση του αριθμού του προσωπικού που ωθήθηκε από τα προγράμματα εθελουσίας εξόδου που πραγματοποίησαν ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα.

Διάγραμμα 1. Εξέλιξη αριθμού MFIs 2003-2015



⁵ Πηγή: ECB STATISTICS

⁵ MFIs (Monetary Financial Institutions) η ΕΚΤ παρέχει σαφή ορισμό

Διάγραμμα 2. Αριθμός Υποκαταστημάτων Ελληνικών Τραπεζών 2003-2014



Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

Διάγραμμα 3. Αριθμός Προσωπικού Ελληνικών Τραπεζών 2003 - 2014



Πηγή: Ελληνική Ένωση Τραπεζών

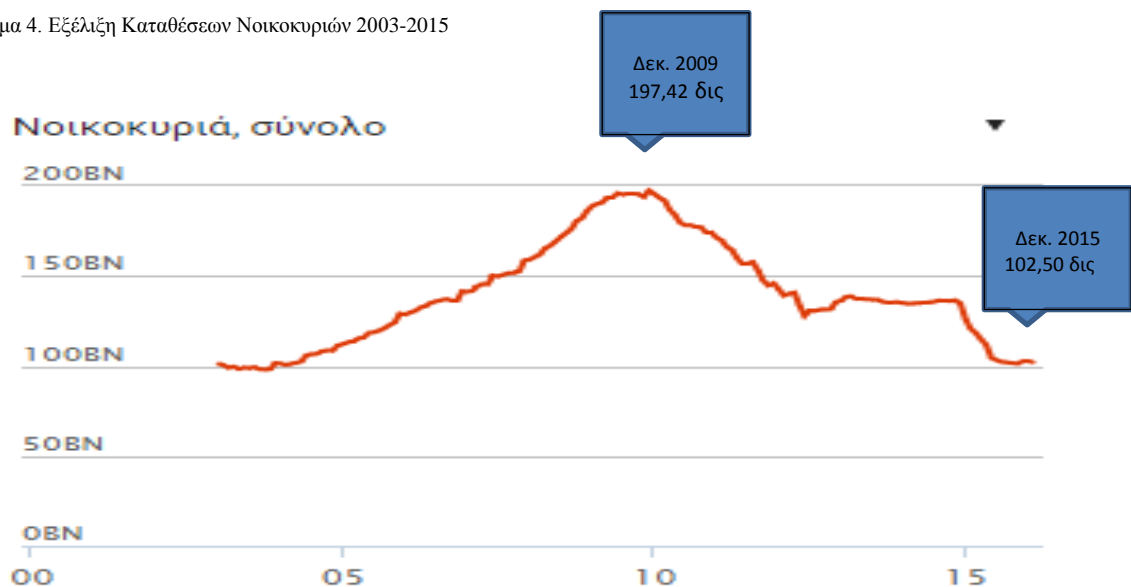
2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
63.611	62.611	63.040	64.541	67.113	68.659	66.969	59.413	56.119	54.745	50.167	44.332

⁶ Τακτικό και μη τακτικό προσωπικό

Εξέλιξη καταθέσεων

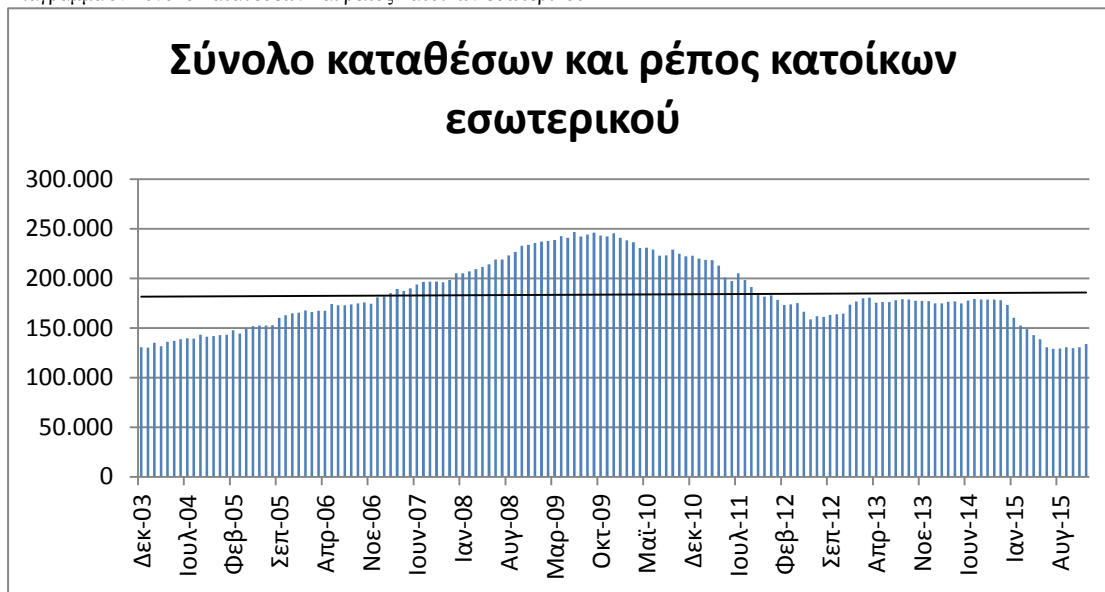
Οι καταθέσεις όπως έχει αναφερθεί και σε προηγούμενο κομμάτι της παρούσας έρευνας αποτελεί βασική πηγή χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στο Διάγραμμα που ακολουθεί παρακολουθούμε την περίοδο από το 2004-2009 μια συνεχή αύξηση των καταθέσεων των νοικοκυριών μέχρι και το 2009 όπου παρουσιάζεται το μέγιστο ποσό καταθέσεων για τα νοικοκυριά περίπου 200 δισεκ. ευρώ. Η τάση όμως αντιστρέφεται από το 2010 όπου παρατηρούμε μια καθοδική πορεία των καταθέσεων που οδηγούν σημαντικά προβλήματα ρευστότητας στα πιστωτικά ιδρύματα. Το ευπαθές των πιστωτικών ιδρυμάτων αναφορικά με την ευαισθησία τους σε τραπεζικούς πανικούς αλλά και τα προβλήματα ρευστότητας που δύναται να αντιμετωπίσουν εμφανίστηκαν στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα και θα εξακολουθούν να το ταλανίζουν μέχρι να επέλθει η σταθερότητα.

Διάγραμμα 4. Εξέλιξη Καταθέσεων Νοικοκυριών 2003-2015



Πηγή: ΤτΕ

Διάγραμμα 5. Σύνολο καταθέσεων και ρέπος κατοίκων εσωτερικού



Πηγή: ΤτΕ

Το Διάγραμμα 4 που παρουσιάζει αθροιστικά τις καταθέσεις των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών παρατηρούμε την μεγάλη αποταμίευση της Ελληνικής Οικονομίας. Η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος σαν αποτέλεσμα των περικοπών των δημοσίων δαπανών και η αύξηση της φορολογίας οδήγησε πολλά νοικοκυριά στην μείωση των καταθέσεων τους για την αντιμετώπιση των νέων οικονομικών συνθηκών. Παράλληλα οι φόβοι που κατά καιρούς εντείνονταν (Εκλογές 2012, 2015) για την έξοδο από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το κοινό ευρωπαϊκό νόμισμα οδήγησαν σε μεγάλη απώλεια καταθέσεων. Τα αποτελέσματα της μείωσης της αποταμίευσης θα φανούν σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα αναφορικά με τις επιπτώσεις στο απόθεμα κεφαλαίου και στους δυναμικούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Στους πίνακες που εμφανίζονται παρατηρούμε τόσο σε επίπεδο νοικοκυριών αλλά και επιχειρήσεων την ανοδική πορεία των επιτοκίων καταθέσεων την περίοδο 2004-2009 στην προσπάθεια των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων να προσελκύσουν ένα μεγαλύτερο καταθετικό κοινό σε μια τραπεζική αγορά με πολλούς συμμετέχοντες. Στη συνέχεια παρατηρείται μια σταθερή περίοδος από το 2010-2012. Μετά το 2012 όμως επήλθε η καθοδική πορεία των επιτοκίων, τα πιστωτικά ιδρύματα ενώ αντιμετωπίζουν μεγάλη φυγή καταθέσεων διατηρούν τα επιτόκια καταθέσεων σε χαμηλό επίπεδο σε αντίθεση με τα υπόλοιπα μέλη της Ζώνης του ευρώ, μια χαμηλή απόδοση που δεν αποτελεί θέλγητρο για το καταθετικό κοινό που προτιμά να διακρατεί τις αποταμιεύσεις του εκτός τραπεζικού συστήματος. Στις πιθανές αιτίες εμφανίζεται ο περιορισμός του κόστους τους για την βελτίωση των δεικτών κερδοφορίας, όπως επίσης και η διατήρηση ενός σταθερού επιτοκιακού περιθωρίου γιατί όπως θα διαπιστώσουμε και αργότερα τα επιτόκια χορηγήσεων έχουν και αυτά καθοδική πορεία.

⁷ Αφορά καταθέσεις και ρέπος των μη ΝΧΙ στα ΝΧΙ σε ξένο και εγχώριο νόμισμα

Διάγραμμα 6. Εξέλιξη επιτοκίων καταθέσεων Νοικοκυριών 2003-2015



Πηγή: ΤτΕ

Διάγραμμα 7. Εξέλιξη Επιτοκίων Καταθέσεων Επιχειρήσεων

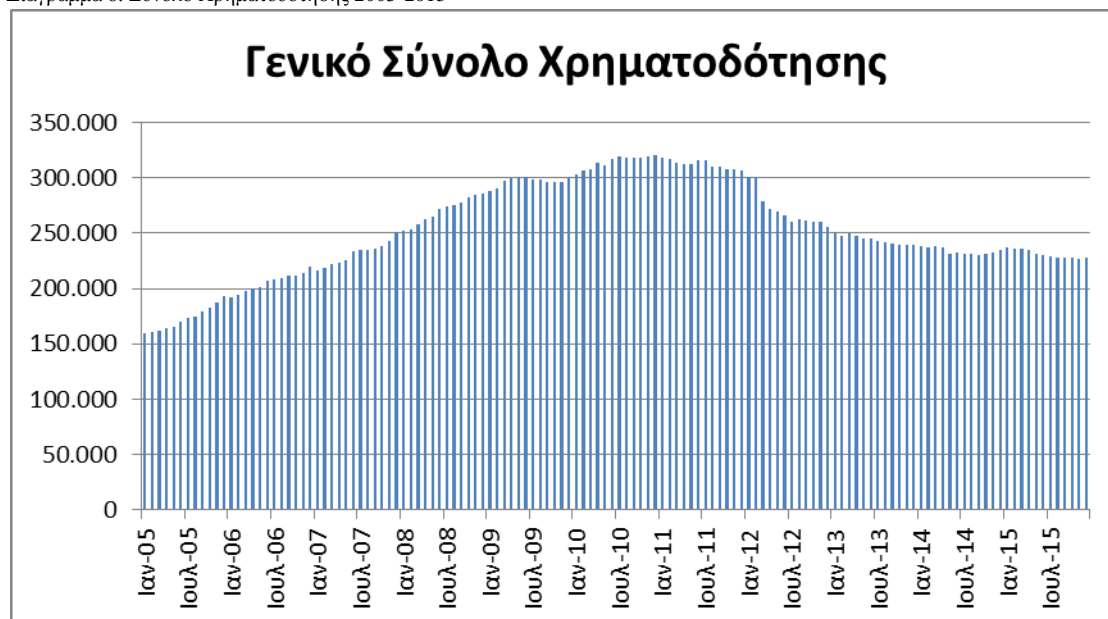


Πηγή: ΤτΕ

Η φυγή καταθέσεων έφερε σε δυσμενή θέση τα πιστωτικά ιδρύματα που εμφάνιζαν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας. Στην αντιμετώπιση των ακραίων συνθηκών έλλειψης ρευστότητας τα πιστωτικά ιδρύματα κατέφυγαν στην παροχή κεφαλαίων από τον έκτακτο ευρωπαϊκό μηχανισμό ρευστότητας ELA (Emergency Liquidity Assistance) αφού η είσοδος στην διατραπεζική αγορά είχε διακοπεί. Μηχανισμός που καθιστούσε ακριβότερο το δανεισμό συγκριτικά με την απευθείας χρηματοδότηση από την ΕΚΤ, αλλά και δέσμευσε περισσότερα στοιχεία του ενεργητικού ως εγγύηση για την κάλυψη των κινδύνων που αναλάμβανε ο μηχανισμός.

Χορηγήσεις

Διάγραμμα 8. Σύνολο Χρηματοδότησης 2003-2015

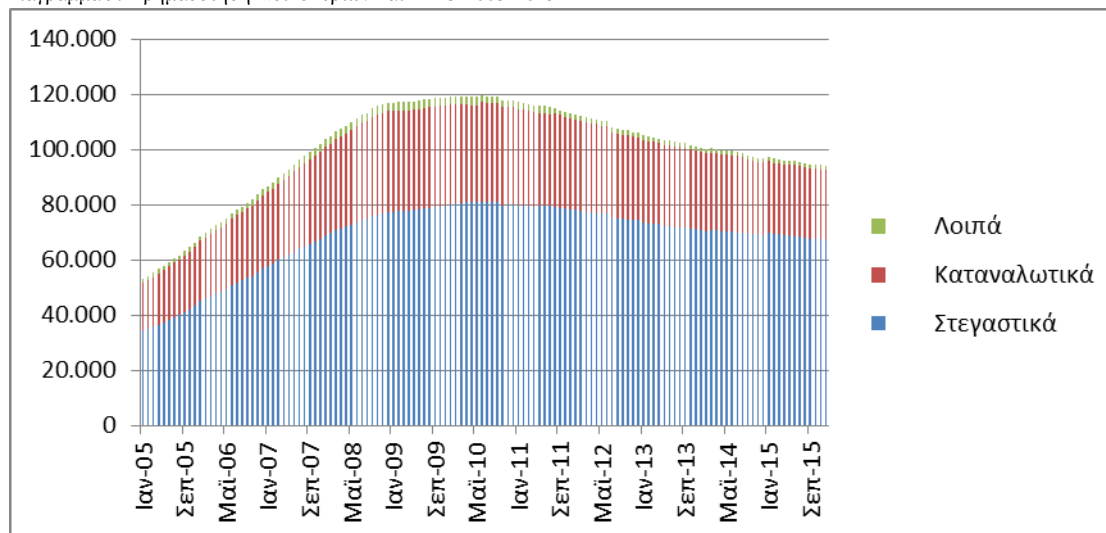


⁸Πηγή: ΤτΕ

Την περίοδο 2005-2010(και προγενέστερα) παρατηρούμε την μεγάλη πιστωτική επέκταση στην ελληνική οικονομία. Η απελευθέρωση της καταναλωτικής πίστης, ο χαμηλός συντελεστής υποχρεωτικών διαθεσίμων αλλά και η φθηνή χρηματοδότηση από τις αγορές χρήματος και κεφαλαίου των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων ώθησε την χορήγηση κεφαλαίων στην ελληνική Οικονομία. Ο ανταγωνισμός μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων ώθησε στην διεύρυνση της πελατειακής βάσης με αποτέλεσμα την προσέλκυση και αφερέγγυων δανειζόμενων(δυσμενής επιλογή). Μεγάλο ποσοστό δανείων δόθηκε για την επένδυση σε κατοικίες(Διάγραμμα ,επένδυση όμως που δεν προστίθεται στο απόθεμα κεφαλαίου και συνεπώς δεν συντελεί στην μακροχρόνια ανάπτυξη). Παράλληλα σημαντικό κομμάτι των πιστώσεων κατευθύνθηκε σε καταναλωτικά δάνεια που ώθησε θετικά την ζήτηση από την πλευρά της κατανάλωσης. Η ευκολία πρόσβασης στο δανεισμό κρίνοντας από το αποτέλεσμα μπορεί να ώθησε την εγχώρια παραγωγή αλλά πυροδοτήθηκε από την αύξηση της ζήτησης γεγονός που αναπόφευκτα θα είχε βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα(προφανώς κεφάλαια κατευθύνθηκαν σε επενδύσεις εκτός κατοικίας). Μετά το 2010 παρατηρούμε την πτωτική τάση στο γενικό σύνολο χρηματοδότησης. Τάση που οφείλεται στην μείωση των παρεχόμενων πιστώσεων λόγω αναθεώρησης του πιστωτικού κινδύνου που ενέχουν οι αιτούντες χρηματοδότησης σε ένα δυσμενές οικονομικό περιβάλλον και επιβεβαιώνει το χαρακτηριστικό της προκυκλικότητας που ενέχει η πρόσβαση στο δανεισμό.

⁸ Γενικό Σύνολο Χρηματοδότησης κατοίκων εσωτερικού πλην ΝΧΙ από τα εγχώρια ΝΧΙ (εκτός της Τράπεζας της Ελλάδος),αφορά τη Γενική κυβέρνηση, τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις

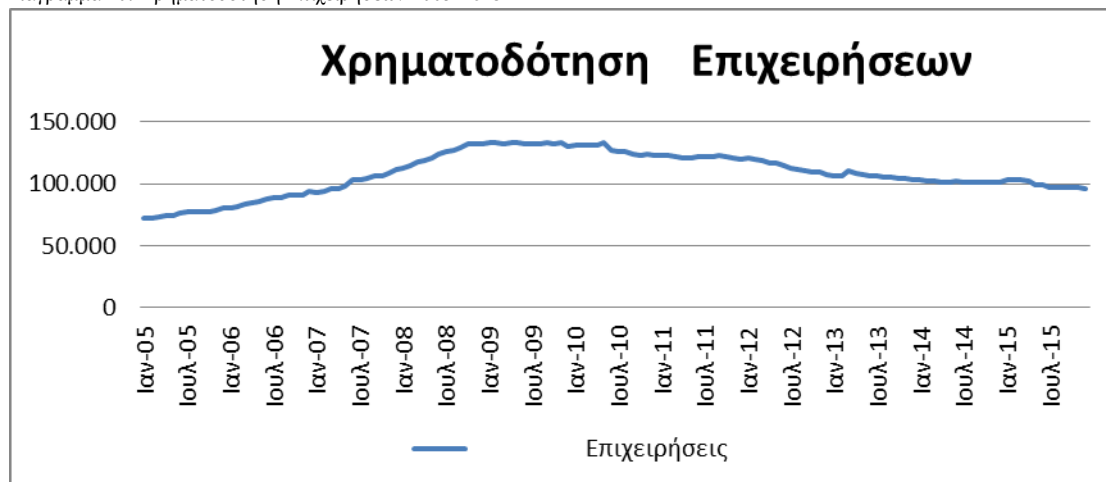
Διάγραμμα 9. Χρηματοδότηση Νοικοκυριών και ΜΚΟ 2003-2015



Πηγή: ΤτΕ

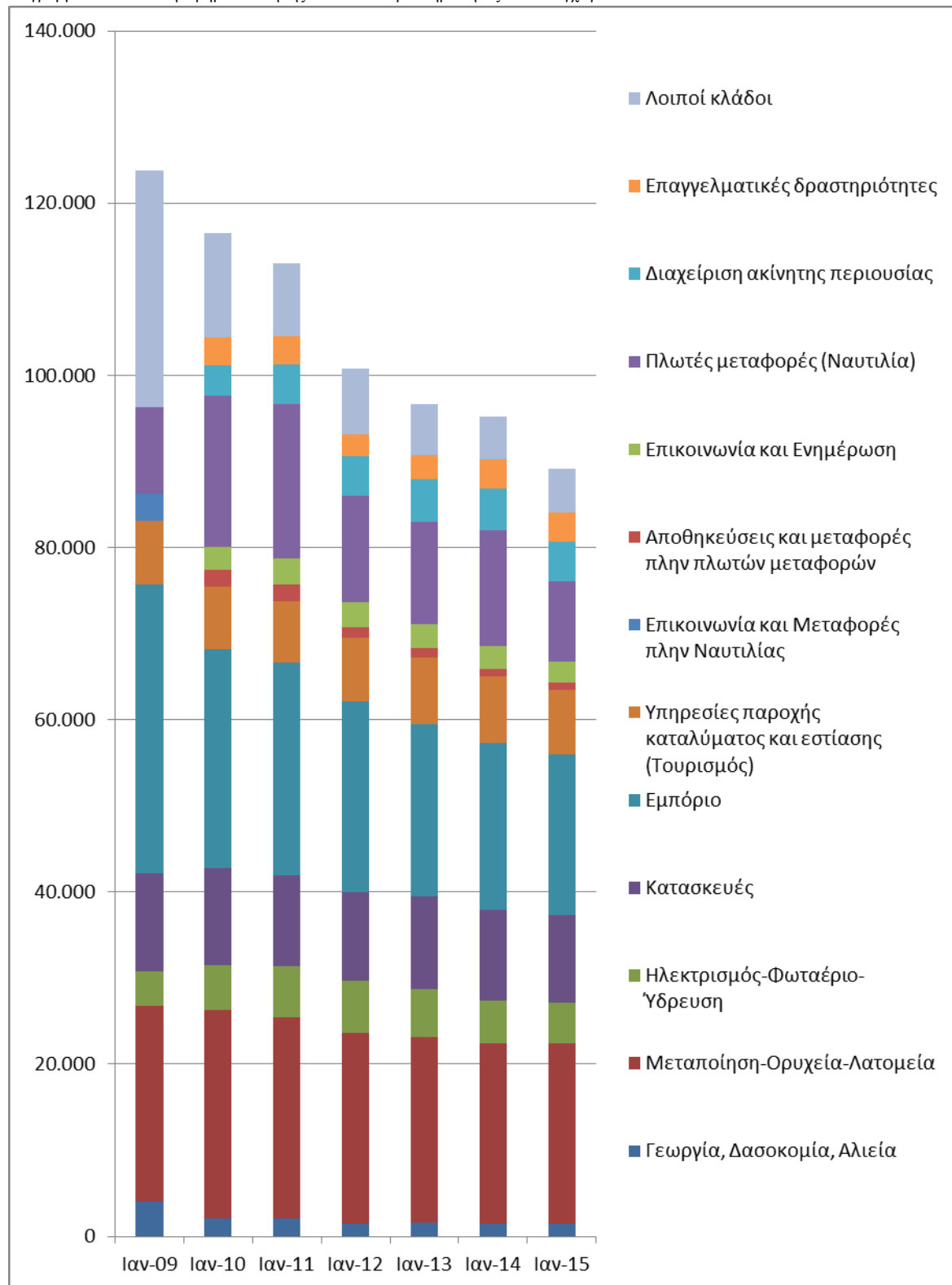
Η ανοδική τάση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων την περίοδο 2005-2010 ώθησε θετικά την Εγχώρια Οικονομία που κατά βάση θεωρείται τραπεζοκεντρική αναφορικά με τον τρόπο άντλησης κεφαλαίων. Η έλευση της κρίσης και τα προβλήματα που παρουσίασαν τα πιστωτικά ιδρύματα οδήγησαν στον περιορισμό των χορηγούμενων πιστώσεων στον επιχειρηματικό κλάδο περιορίζοντας συνεπώς την εγχώρια παραγωγή. Για την ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να αυξήσουν τις χορηγήσεις προς τις επιχειρήσεις, μια διαδικασία που προϋποθέτει μια αναδιάρθρωση των στοιχείων του ισολογισμού και συγκεκριμένα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που έχουν αυξηθεί και περιορίζουν την κερδοφορία αλλά και την φερεγγυότητα τους.

Διάγραμμα 10. Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων 2005-2015



Πηγή: ΤτΕ

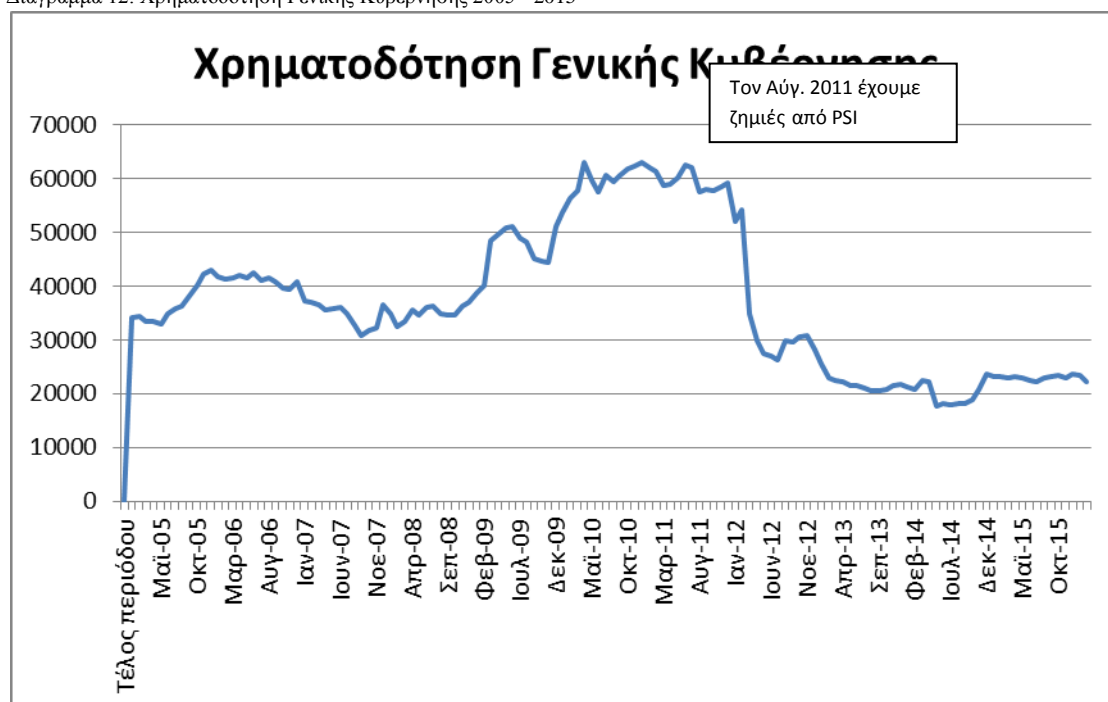
Διάγραμμα 11. Ανάλυση Χρηματοδότησης ανά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια ΝΧΙ



Πηγή: ΤτΕ

Από την ανάλυση της χρηματοδότησης ανά κλάδο δραστηριότητας παρατηρούμε παρά την μείωση της συνολικής χρηματοδότησης πως ο κλάδος των μεταποιήσεων-ορυχείων-λατομείων, κατασκευών, τουρισμού, επικοινωνιών και μεταφοράς διατηρούν ένα περίπου σταθερό ύψος χρηματοδοτήσεων ενώ ο κλάδος του εμπορίου έχει δεχτεί την μεγαλύτερη μείωση.

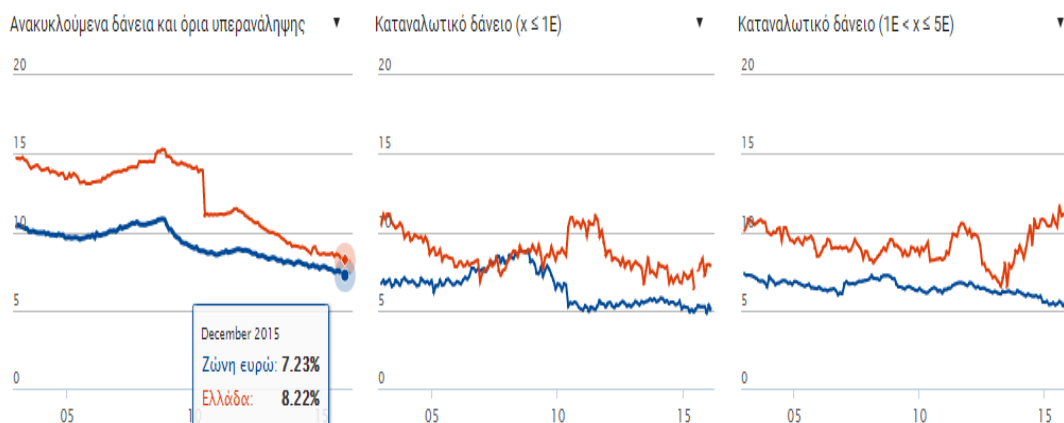
Διάγραμμα 12. Χρηματοδότηση Γενικής Κυβέρνησης 2005 - 2015



Πηγή: ΤτΕ

Το Διάγραμμα 12 παρουσιάζει την άντληση χρηματοδότησης της Γενικής κυβέρνησης από τα πιστωτικά ιδρύματα. Οι εγχώριες τράπεζες την περίοδο 2005-2011 ενέταξαν στον ισολογισμό τους ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, ομόλογα που μετέπειτα θα δεχόντουσαν μεγάλη απομείωση στα πλαίσια του PSI και θα ζημιώναν σημαντικά τις τράπεζες (συνέβαλλε στην ανακεφαλαιοποίηση). Τον Αύγουστο του 2011 τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα κατέγραψαν απομείωση της αξίας των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου που διακρατούν κατά 4 δισεκ. ευρώ, λόγω PSI που συμφωνήθηκε στη Διάσκεψη Κορυφής της ΕΕ της 21ης Ιουλίου 2011. Τον Ιανουάριο του 2012 κατέγραψαν επιπλέον απομείωση ύψους 5,8 δισεκ. ευρώ, το Μάρτιο του 2012 απομείωση ύψους 15,2 δισεκ. ευρώ και τον Απρίλιο 2012 απομείωση ύψους 4,1 δισεκ. ευρώ. Το Ελληνικό Δημόσιο για μεγάλο χρονικό διάστημα αντλούσε χρηματοδότηση από τα πιστωτικά ιδρύματα που συμμετείχαν στις εκδόσεις ομολόγων.

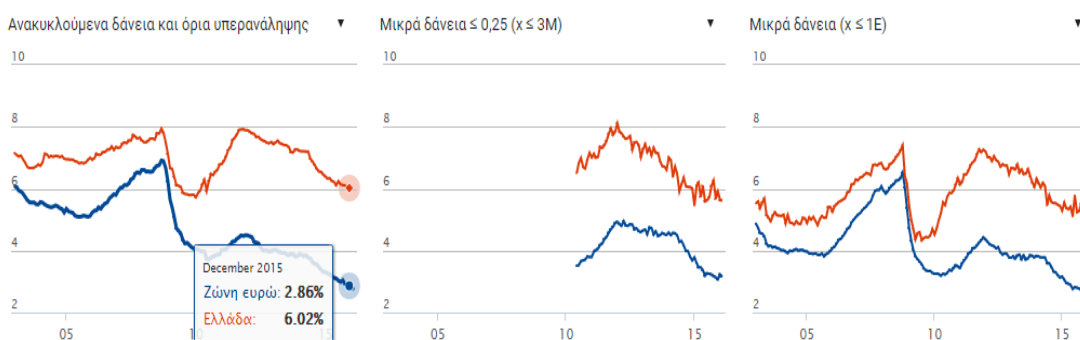
Διάγραμμα 13. Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά 2003 – 2015



Πηγή: ΤτΕ

Από την μελέτη της πορείας των επιτοκίων καταναλωτικών δανείων στα νοικοκυριά παρατηρείται μια πτωτική τάση (αλλά παραμένουν υψηλότερα σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη) που πιθανότητα θα οφείλεται στην προσπάθεια προσέλκυσης δανειζόμενων με ποιοτικότερα χαρακτηριστικά που θα μπορούν να ανταπεξέλθουν στις δανειακές υποχρεώσεις τους. Παράλληλα δικαιολογεί τις τράπεζες που δεν αυξάνουν τα επιτόκια καταθέσεων στην προσπάθεια διατήρησης του επιτοκιακού περιθωρίου για να θωρακίσουν την κερδοφορία τους ενώ παράλληλα θα παρέχουν φθηνότερο χρήμα που θα τονώσει την εγχώρια ζήτηση.

Διάγραμμα 14. Επιτόκια δανείων προς επιχειρήσεις



Πηγή: ΤτΕ

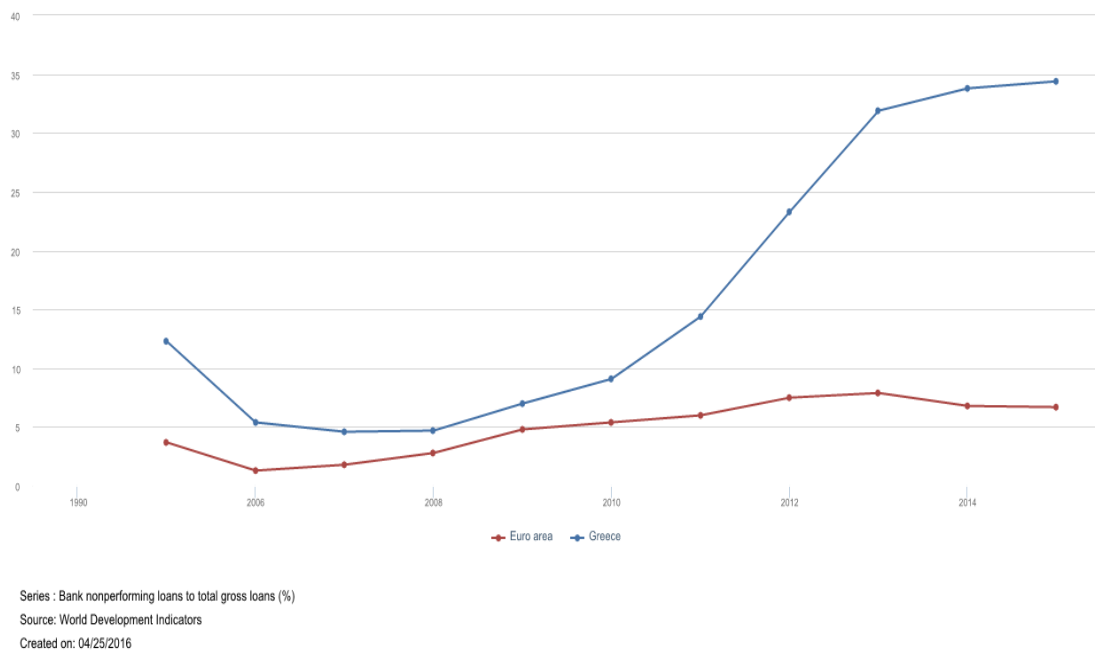
Τα επιτόκια χορηγήσεων προς τις επιχειρήσεις την περίοδο 2005-2015 κινούνται σε ένα διάστημα 6% με 8% με την περίοδο από το 2011-2015 να παρουσιάζεται μια πτωτική τάση από το υψηλό 8% προς το 6%. Τα επιτόκια εμφανίζονται υψηλά σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρωζώνη και πιθανότατα θα αντανακλούν τον αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο των αιτούντων για δανεισμό. Τα

υψηλά επιτόκια που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις καθιστούν δύσκολο τον δανεισμό τους με δυνητικά απότελέσματα στις επενδύσεις και κατ'επέκταση στην παραγωγή και την ανάκαμψη της εγχώριας οικονομικής δραστηριότητας.

Μη εξυπηρετούμενα Δάνεια(NPLs)

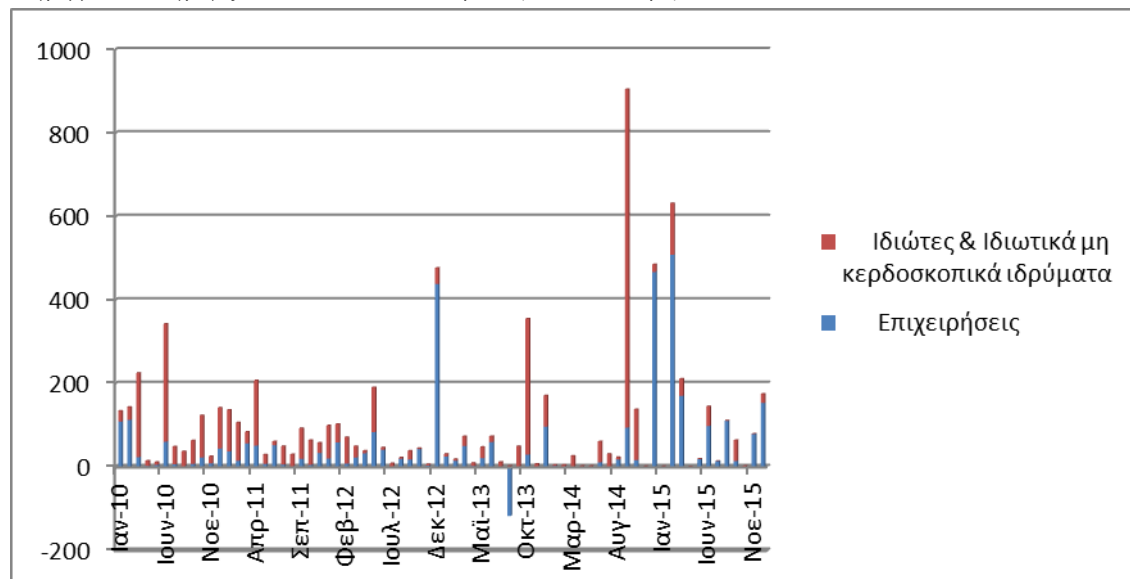
Σημαντικό πρόβλημα για την φερεγγυότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελεί και η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου. Η χειροτέρευση των οικονομικών μεγεθών όπως η αύξηση της ανεργίας, η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος και η δυσμενής μακροοικονομική θέση της χώρας ανάπτυξης των δραστηριοτήτων επιδρούν αρνητικά στην αξία των στοιχείων του ενεργητικού. Πολλοί δανειζόμενοι αδυνατούν να ανταπεξέλθουν στις δανειακές υποχρεώσεις και παρά τις προσπάθειες αναδιάρθρωσης των δανειακών συμβάσεων τους τα δάνεια καθίστανται μη εξυπηρετούμενα. Σοβαρό ζήτημα όμως τίθεται στον ορισμό των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ως μη εξυπηρετούμενο δάνειο θεωρείται το δάνειο που παρουσιάζει καθυστερήσεις για 90 ημέρες και αν πρόκειται για όριο σε τρεχούμενο, όταν ο λογαριασμός βρίσκεται σε υπέρβαση πέραν των 90 ημερών (ανεξαρτήτως ορίου). Σύμφωνα με οδηγίες της ΤτΕ όταν γίνει αναδιάρθρωση δανείου που παρουσιάζει καθυστερήσεις μόνο 60 ημερών, το δάνειο συνεχίζει να χαρακτηρίζεται ως μη εξυπηρετούμενο για περίοδο 6 μηνών μετά την αναδιάρθρωση. Σύμφωνα με οδηγία από την ΕΤΑ(Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή) καταργείται ο ορισμός NPLs (Non Performing Loans) σε μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα NPEs(Non Performing Exposures) εγκαινιάζοντας έναν πιο αυστηρό ορισμό καθορισμού των δανείων σε καθυστέρηση. Οι μέρες μειώνονται και πλέον όποιο αναδιαρθρωμένο δάνειο έχει καθυστερήσεις πέραν των 30 ημερών, κατατάσσεται στα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα και παραμένει στην κατηγορία για δώδεκα μήνες, γεγονός που χειροτερεύει την κατάσταση των ισολογισμών των τραπεζών. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων αποτελεί φλέγον θέμα για την βελτίωση του ισολογισμού των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων. Μέσα στις προτεινόμενες λύσεις έχει ενταχθεί και η πώληση των δανείων σε funds διαχείρισης κόκκινων δανείων. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια σύμφωνα με το διάγραμμα από το 2008 και σήμερα ακολουθούν μια ανοδική πορεία και από το χαμηλό ποσοστό επί του συνόλου των δανείων 5% του 2008 το ποσοστό το 2015 ανέρχεται περίπου στο 35%. Μια μεγάλη αύξηση που οφείλεται στην μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος αλλά σε μερικές περιπτώσεις κυρίως στα επιχειρηματικά δάνεια σε απροθυμία των δανειοληπτών να εκπληρώσουν τις συμβατικές υποχρεώσεις τους(πρόβλημα ηθικού κινδύνου).

Διάγραμμα 15. NPLs ως ποσοστό του συνόλου των δανείων



Στα πλαίσια βελτίωσης της ποιότητας των στοιχείων του ισολογισμού τα πιστωτικά ιδρύματα έχουν προβεί σε διαγραφές δανείων που είχαν χαρακτηριστεί ως μη εξυπηρετούμενα για μεγάλο χρονικό διάστημα. Από το 2014 παρατηρούμε αύξηση του ποσοστού διαγραφών και συγκεκριμένα τον Οκτώβριο του ίδιου χρόνου έχουμε διαγραφές δανείων ιδιωτών και επιχειρήσεων που ανήλθαν περίπου σε ύψος στο 1 δισεκ. ευρώ.

Διάγραμμα 16. Διαγραφές Δανείων Κατοίκων εσωτερικού (ποσά σε εκ. ευρώ)

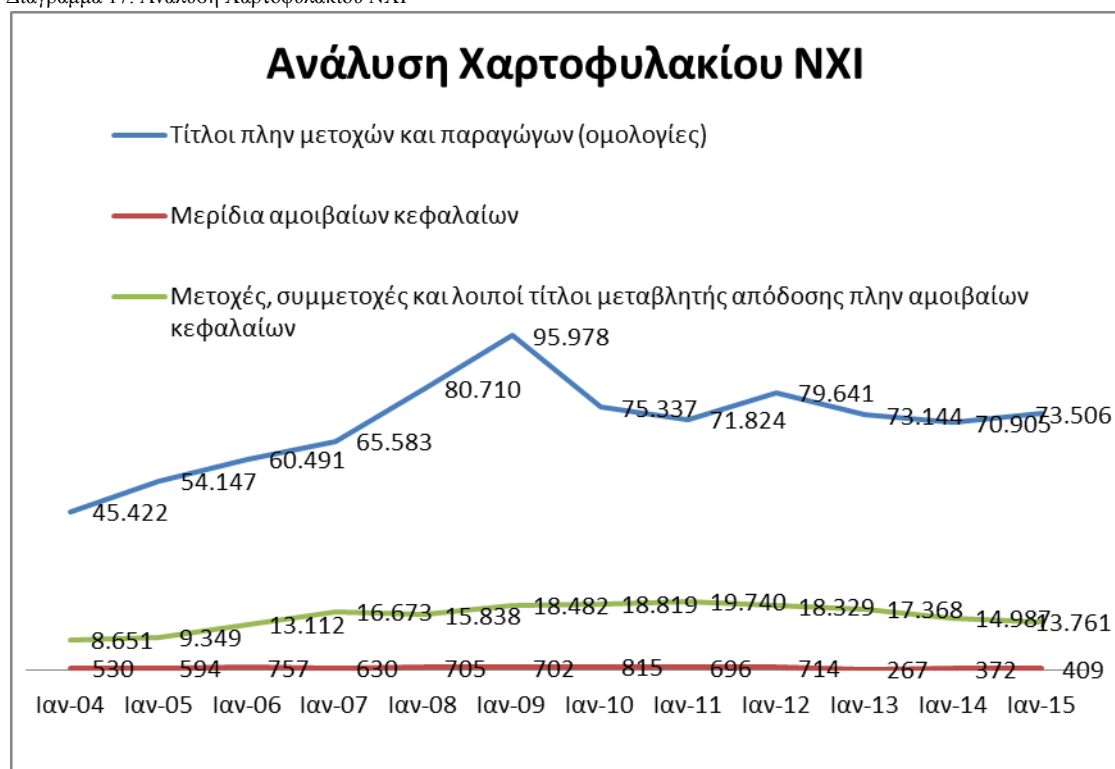


Πηγή: ΤτΕ

Χαρτοφυλάκιο Τραπεζών

Στην περαιτέρω ανάλυση της διάρθρωσης του ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων επιβεβαιώνεται η έκθεση των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων σε δάνεια και ομόλογα που αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό του χαρτοφυλακίου. Παρατηρούμε την περίοδο 2004 – 2009 την μεγάλη επέκταση του ενεργητικού των τραπεζών με τα δάνεια και τα ομόλογα να αποτελούν τον κύριο μοχλό της επενδυτικής επέκτασης. Συγκεκριμένα από τον Ιανουάριο του 2014 μέχρι τον Ιανουάριο του 2009 επήλθε αύξηση περίπου 211% στο χαρτοφυλάκιο δανείων και ομολόγων ενώ παράλληλα την ίδια περίοδο μικρότερη αύξηση επήλθε σε μετοχές, συμμετοχές και λοιπούς τίτλους μεταβλητής απόδοσης ενώ τα μερίδια σε αμοιβαία κεφάλαια παρέμειναν σχετικά σταθερά. Από το 2009 παρατηρούμε την καθοδική πορεία του επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Η πτώση στο σύνολο των χορηγήσεων και ομολόγων επιδρά καθοριστικά στην πτωτική τάση του χαρτοφυλακίου. Παρόμοια καθοδική πορεία ακολουθούν και τα υπόλοιπα στοιχεία του ισολογισμού.

Διάγραμμα 17. Ανάλυση Χαρτοφυλακίου NXI

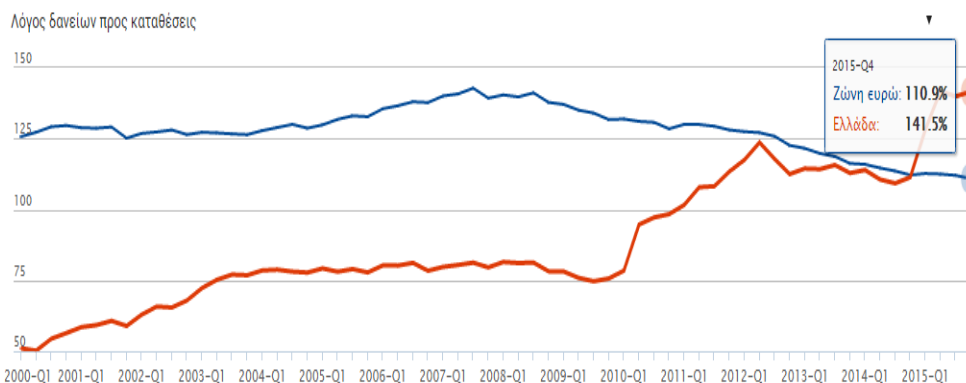


Πηγή: ΤτΕ

Βασικοί Δείκτες Εγχώριου Τραπεζικού Συστήματος

Ποσοστό Δανείων προς Καταθέσεις

Διάγραμμα 18. Δείκτης Δανείων προς Καταθέσεις

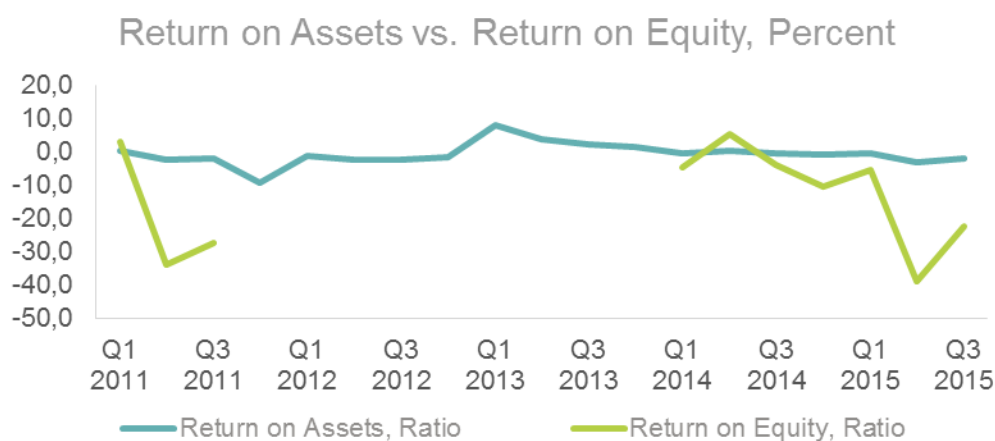


Πηγή: ΤτΕ

Ένας δείκτης που χρησιμοποιείται συχνά για την παρακολούθηση του χρηματοοικονομικού συστήματος αποτελεί ο δείκτης ρευστότητας, δανείων προς καταθέσεις. Την περίοδο από το 2000 – 2010 ο δείκτης παρουσιάζεται χαμηλότερος από την μονάδα (περίπου στο 75%) αναδεικνύοντας την υψηλή ρευστότητα του εγχώριου τραπεζικού συστήματος και την δυνατότητα απορρόφησης ζημιών από το δανειακό χαρτοφυλάκιο. Από το 2010 όμως παρατηρούμε την συνεχή χειροτέρευση του δείκτη λόγω της εκροής καταθέσεων με τον δείκτη να βρίσκεται στο τέλος του 2015 στο 141,5% ενώ στην υπόλοιπη ζώνη του ευρώ βρίσκεται γύρω στο 110% με πτωτική τάση. Ο δείκτης δανείων προς καταθέσεις επιδεικνύει την ανάγκη επιστροφής των καταθέσεων για την εξασφάλιση ενός υγιούς τραπεζικού κλάδου.

Δείκτες κερδοφορίας ROA, ROE

Διάγραμμα 19. ROE⁹, ROA¹⁰



Πηγή: IMF Data

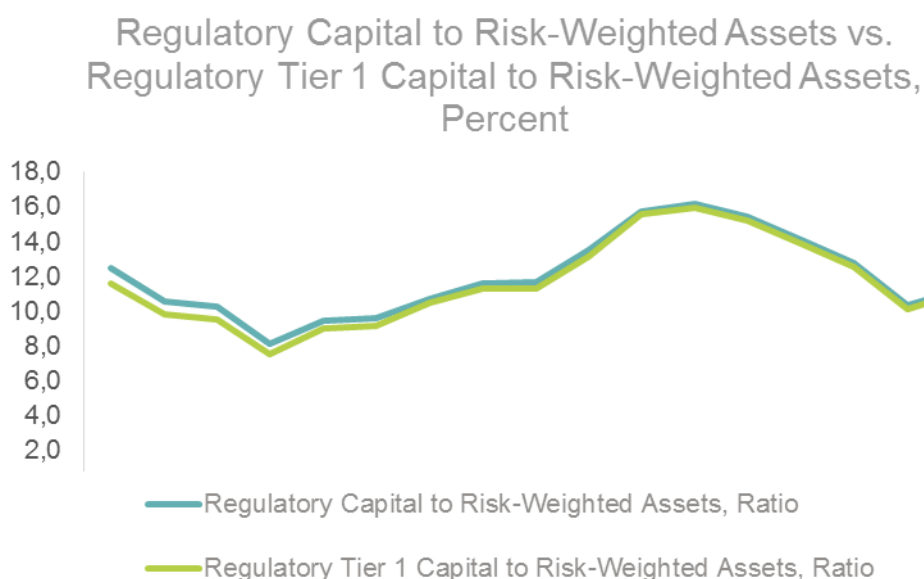
⁹ Return on Equity = Net Income/Shareholder's Equity

¹⁰ Return on Assets = Net Income/Assets

Για την μελέτη της κερδοφορίας χρησιμοποιούνται οι δείκτες ROE, ROA, που δείχνουν την επίδοση του κεφαλαίου και των περιουσιακών στοιχείων στην δημιουργία κέρδους. Ο δείκτης ROE παρουσιάζει αρνητικές τιμές ενώ ο δείκτης ROA κινείται γύρω από το μηδέν. Αν και οι δείκτες χρησιμοποιούνται κυρίως για την διενέργεια συγκριτικής ανάλυσης καταφέρνουν να αναδείξουν το πρόβλημα αναφορικά με την περιορισμένη κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων. Μειωμένη κερδοφορία που αναδεικνύει την δυσκολία προσέλκυσης των επενδυτών στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα.

Κεφαλαιακή Επάρκεια

Διάγραμμα 20. Κεφάλαιο προς RWA



Πηγή: IMF Data

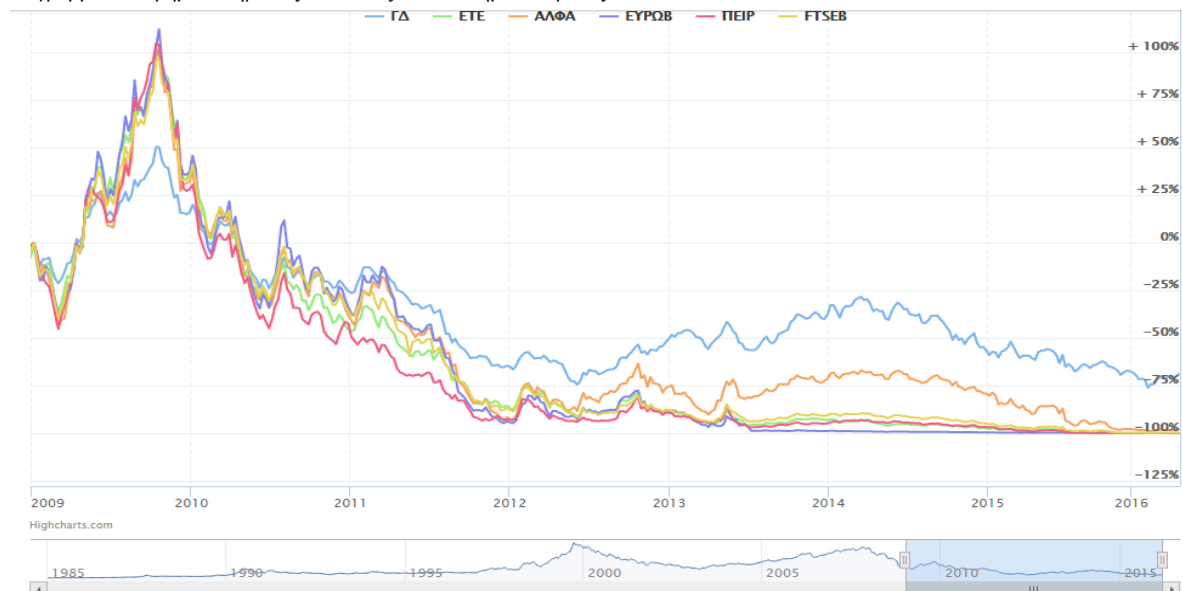
Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας αποτελούν ένδειξη της ικανότητας των τραπεζών να ανταπεξέλθουν στις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες διατηρώντας την φερεγγυότητά τους. Τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα την περίοδο 2011- 2014 παρουσίαζαν σταθερά υψηλούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας - γεγονός στο οποίο συνέβαλλαν και οι ανακεφαλαιοποιήσεις- θωρακίζοντας το τραπεζικό σύστημα. Από το 2014 και μετά οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας παρουσιάζουν πτωτική πορεία αλλά παραμένουν σε υψηλά επίπεδα. Παρά το γεγονός ότι οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας βρίσκονται σε υψηλά επίπεδα δεν θα πρέπει κάποιος να το συγχέει με την ικανότητα παροχής πιστώσεων στην οικονομία. Τα απαραίτητα κεφάλαια αποτελούν τις δεσμεύσεις της τράπεζας στις επιταγές του ρυθμιστικού πλαισίου χωρίς όμως αυτά τα κεφάλαια να κατευθύνονται για την χορήγηση δανείων.

Χρηματιστηριακοί δείκτες

Η δυσπιστία των επενδυτών στον εγχώριο τραπεζικό κλάδο αποτυπώνεται και στις χρηματιστηριακές αξίες των τραπεζικών μετοχών αλλά και στην πορεία του γενικού δείκτη που καθορίζεται σε σημαντικό βαθμό από την πορεία του τραπεζικού δείκτη. Η αρνητική εξέλιξη των τιμών των μετοχών αποτελεί συγκερασμό πολλών παραγόντων ανάμεσα στους οποίους βρίσκεται η αβεβαιότητα των επενδυτών αναφορικά με τις πολιτικές εξελίξεις, η πορεία των ανακεφαλαιοποιήσεων και η φερεγγυότητα των ελληνικών τραπεζών, η πορεία των κόκκινων δανείων.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα αποτελέσματα για την περίοδο 2009-2015 και παρουσιάζεται η πορεία των τραπεζικών μετοχών των τεσσάρων συστημικών τραπεζών σε σύγκριση με την πορεία του γενικού δείκτη (ΓΔ) και του δείκτη του τραπεζικού τομέα (FTSEB).

Διάγραμμα 21. Χρηματιστηριακές αποδόσεις των συστημικών τραπεζών:



Πηγή: Ναυτεμπορική

Από την ανάλυση της πορείας της χρηματιστηριακής τιμής των μετοχών των τεσσάρων συστημικών τραπεζών παρατηρούμε την απώλεια που έχουν επωμιστεί οι επενδυτές που τοποθέτησαν τα κεφάλαια τους. Η συνεχής απώλεια αποτελεί αποθαρρυντικό παράγοντα για την εισροή κεφαλαίων στο τραπεζικό σύστημα ενώ παράλληλα κατά κάποιο τρόπο δικαιολογεί και την χαμηλή τιμή διάθεσης των μετοχών που επιλέχθηκε στην τελευταία ανακεφαλαιοποίηση με σκοπό την προσέλκυση των επενδυτών αντί της ενεργοποίησης των μηχανισμών εξυγίανσης. Σε έναν κλάδο που από το 2010 εμφανίζει αρνητικές αποδόσεις η εισροή κεφαλαίων κρίνεται δύσκολη εαν αναλογιστεί ότι σε συνδυασμό με το ευρύτερο οικονομικό - πολιτικό - κοινωνικό περιβάλλον η επένδυση ενέχει μεγάλο κίνδυνο.

7.2. Συγκριτική ανάλυση των τεσσάρων συστημικών τραπεζών

Η συγκριτική ανάλυση που ακολουθεί βασίστηκε στις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις των τεσσάρων συστημικών τραπεζών: α) Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, β) Alpha Bank, γ) Eurobank Ergasias, δ) Τράπεζα Πειραιώς και αποσκοπεί στην παρουσίαση δεικτών που παρέχουν μια ευρύτερη εικόνα της χρηματοοικονομικής τους κατάστασης. Η ανάλυση θα γίνει τόσο ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα (cross sectional analysis) σε επίπεδο τραπεζών (όχι ομίλου) αλλά και σε βάθος χρόνου (trend analysis) για την χρονική περίοδο 2009 – 2015 και θα βασιστεί σε λογιστικά δεδομένα. Αναγνωρίζουμε ότι παρά την δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, σε κάποιο βαθμό θα υπάρχει ανομοιογένεια στο τρόπο αναγνώρισης των λογιστικών μεγεθών. Επιπλέον αναγνωρίζουμε πως οι ετήσιες δημοσιοποιημένες καταστάσεις εμφανίζουν την κατάσταση της επιχείρησης στο τέλος του έτους – ένα στιγμιότυπο- και όχι σαν μια διαδοχική πορεία που θα μας βοηθήσει στον σχηματισμό μιας πλήρους εικόνας.

Για την διενέργεια της συγκριτικής ανάλυσης θα χρησιμοποιηθούν δείκτες που αντλήθηκαν από το βιβλίο International Financial Statement Analysis, οι οποίοι θα πλαισιωθούν από δείκτες που αφορούν πιο στοχευμένα τα πιστωτικά ιδρύματα. Η χρησιμοποίηση των δεικτών επιλέγεται διότι βοηθάει στην σύγκριση επιχειρήσεων διαφορετικού μεγέθους που ενδείκνυται από την χρήση απόλυτων αριθμών, παράλληλα όμως αναγνωρίζουμε τους περιορισμούς και τα όρια μιας ανάλυσης που βασίζεται στην χρήση τους. Στην βιβλιογραφία διαχρονικά έχει παρουσιαστεί μια ευρεία γκάμα δεικτών για την μελέτη και παρουσίαση της κατάστασης των επιχειρήσεων. Στην παρούσα ανάλυση θα επιλέγουν δείκτες που θα ανήκουν σε ευρύτερες κατηγορίες και συγκεκριμένα θα παρουσιαστούν δείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, φερεγγυότητας, κερδοφορίας και διάρθρωσης ισολογισμού. Τέλος η ανάλυση θα πλαισιωθεί από γραφήματα που θα οπτικοποιούν τα αποτελέσματα και θα παρέχουν μια καλύτερη «επικοινωνία» στην έκφραση και την ερμηνεία τους.

Δείκτες Δραστηριότητας

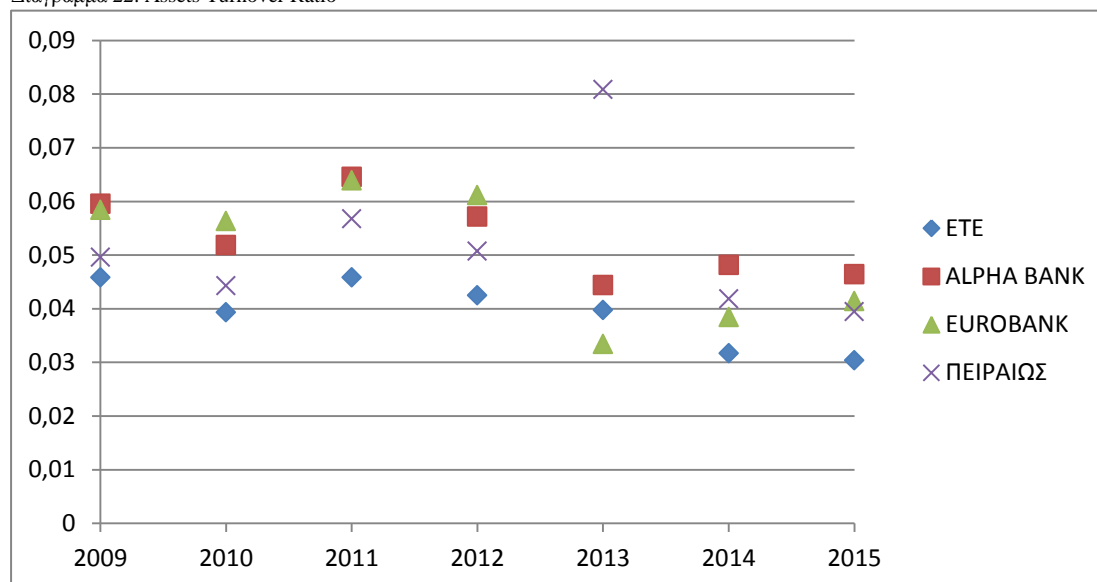
Σαν δείκτη δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων θα χρησιμοποιηθεί ο Total Assets Turnover Ratio¹¹ που μας δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις το σύνολο των περιουσιακών τους στοιχείων αναφορικά με την δυνατότητα να δημιουργεί έσοδα. Στα συνολικά έσοδα συμπεριλήφθηκαν οι τόκοι και εξομοιούμενα έσοδα, τα έσοδα από προμήθειες, τα απότελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων και τίτλων επενδυτικού χαρτοφυλακίου και κάποια λοιπά έσοδα όπως παρουσιάζονταν στην Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Θα πρέπει να αναφερθεί στο σημείο αυτό πως αναγνωρίζουμε την αναντιστοιχία¹² χρήσης δεδομένων από την Κ.Α.Χ. που παρουσιάζει τα γεγονότα που εκτυλίχθηκαν

¹¹ Συνολικά Έσοδα / Σύνολο Ενεργητικού

¹² Στην Βιβλιογραφία για την αντιμετώπιση της χρησιμοποιούνται μέσοι όροι των στοιχείων του ισολογισμού από τις δημοσιοποιημένες τριμηνιαίες καταστάσεις

κατά την διάρκεια μιας περιόδου, με την χρήση δεδομένων του ισολογισμού που παρουσιάζουν την εικόνα μιας μέρα του χρόνου.

Διάγραμμα 22. Assets Turnover Ratio



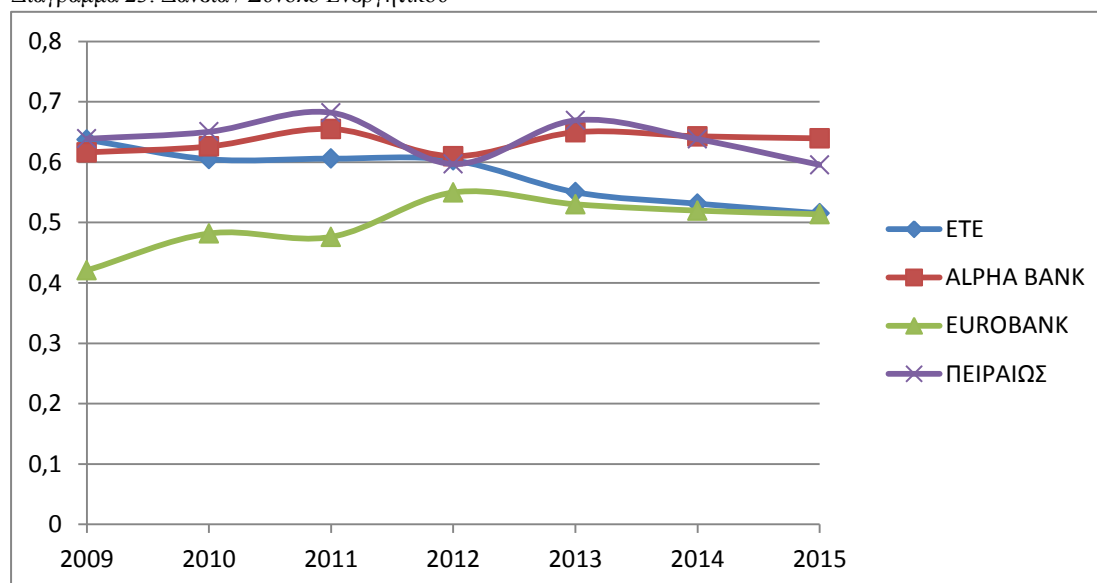
Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,045833	0,039278	0,045829	0,042482	0,03974	0,031692	0,030351
Alpha Bank	0,05953	0,051855	0,064517	0,057146	0,044381	0,048139	0,046392
Eurobank	0,058364	0,056278	0,063867	0,06111	0,033423	0,038403	0,041405
Τρ. Πειραιώς	0,049535	0,044238	0,056696	0,050703	0,080793	0,041789	0,0394234

Από την ανάλυση του δείκτη βλέπουμε πως ο τραπεζικός κλάδος όπως αντανακλάται από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες παρουσιάζει χαμηλές τιμές που οφείλεται πιθανότατα στο γεγονός ότι μεγάλο κομμάτι του ενεργητικού τους αποτελείται από δάνεια και απαιτήσεις έναντι πελατών. Για την περίοδο 2009 – 2015 παρατηρούμε πως η Alpha Bank παρουσιάζει σταθερά υψηλά αποτελέσματα σχετικά με την αξιοποίηση του ενεργητικού της, ενώ αντιθέτως η Εθνική Τράπεζα εκτός από το 2013 κατατάσσεται τελευταία με το δείκτη να λαμβάνει το 2015 την χαμηλότερη τιμή του 0,03. Η Τράπεζα Πειραιώς αν και εμφανίζει σταθερότητα, το 2013 ο δείκτης ανέρχεται στο υψηλό 0,08 γεγονός που οφείλεται στην αναγνώριση στα έσοδα της αρνητικής υπεραξίας 3,498 δισεκ. ευρώ που εκτοξεύει θετικά τα αποτελέσματα της και αποτελεί περισσότερο λογιστική “απόδοση”. Τέλος η τράπεζα Eurobank παρουσιάζει μεταβλητότητα στον δείκτη, με το 2012 να λαμβάνει την υψηλότερη τιμή του και την πρώτη θέση μεταξύ των άλλων συστημικών τραπεζών.

Δείκτες Διάρθρωσης του ισολογισμού

Επόμενος δείκτης είναι ο δείκτης Δανείων και απαιτήσεις έναντι πελατών προς το σύνολο του ενεργητικού.

Διάγραμμα 23. Δάνεια / Σύνολο Ενεργητικού



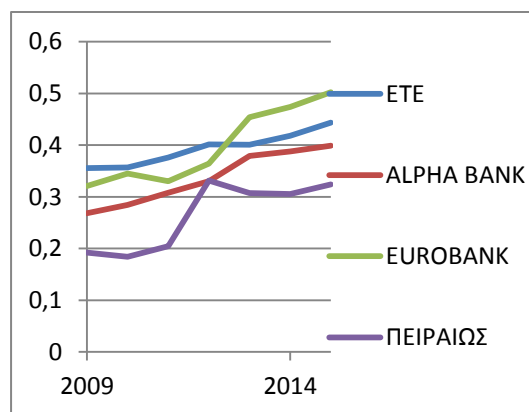
Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,637244	0,604777	0,605804	0,603036	0,550222	0,531216	0,515357
Alpha Bank	0,616236	0,625976	0,654964	0,609904	0,649552	0,642806	0,639424
Eurobank	0,420755	0,481775	0,476195	0,549829	0,53019	0,519691	0,513654
Τρ. Πειραιώς	0,638679	0,650295	0,681967	0,596899	0,66916	0,638121	0,595474

Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει τι ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού αποτελούν τα δάνεια. Από την ανάλυση του δείκτη παρατηρούμε τις υψηλές τιμές του, γεγονός που φανερώνει και το επιχειρησιακό μοντέλο των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων. Μπορούμε να αποφανθούμε πως τα εγχώρια πιστωτικά ιδρύματα εξακολουθούν να ενεργούν στα πλαίσια της “παραδοσιακής” τραπεζικής (core banking) όπου αντλούν κεφάλαια από τις καταθέσεις και παρέχουν δάνεια στο κοινό και τις επιχειρήσεις. Παράλληλα επιβεβαιώνεται πως η μετάδοση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα δεν επήλθε από την έκθεση των τραπεζικών ισολογισμών σε τοξικά προϊόντα ενώ ακόμη καταδεικνύει το γεγονός πως η αύξηση των κόκκινων δανείων αποτελεί εμπόδιο στην εξομάλυνση του τραπεζικού συστήματος μιας και τα δάνεια αποτελούν την βασική πηγή εσόδων των τραπεζών.

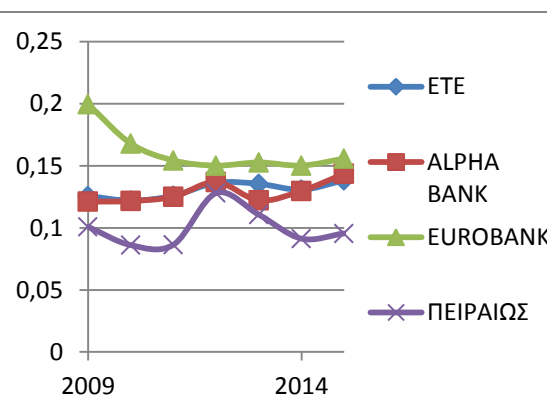
Η Eurobank παρουσιάζει τις χαμηλότερες τιμές στον συγκεκριμένο δείκτη με το 2009 να βρίσκεται κάτω από το 50% με τον δείκτη να παρουσιάζει ανοδική τάση αλλά σταθερά χαμηλότερο από τους υπόλοιπους τρεις. Η Alpha Bank εμφανίζει σταθερότητα στον συγκεκριμένο δείκτη που διαμορφώνεται καθ’όλη την περίοδο 2009 – 2015 πάνω από το 60% γεγονός που αποτελεί ένδειξη των επιχειρησιακών επιλογών της Διοίκησης της τράπεζας. Η τράπεζα Πειραιώς διατηρεί με τη σειρά της τιμές του δείκτη πάνω από το 60% με μέγιστο το 2011 και ποσοστό 68% που αποτελεί και το μεγαλύτερο για το σύνολο του τραπεζικού κλάδου την εν λόγω χρονική περίοδο. Η Εθνική Τράπεζα ενώ μέχρι το 2012 οι τιμές του δείκτη ανέρχονταν στο 60% επήλθε μια καθοδική πορεία την επόμενη τριετία με το 2015 να λαμβάνει την χαμηλότερη τιμή του στο 51%.

Δείκτης Στεγαστικών δανείων προς Σύνολο δανείων και Δείκτης Καταναλωτικών δανείων και πιστωτικών καρτών προς Σύνολο δανείων δείκτες που δείχνουν την διάρθρωση του ενεργητικού και συγκεκριμένα του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών

Διάγραμμα 24. Στεγαστικά δάνεια¹³ / Σύνολο Δανείων



Διάγραμμα 25. Κατάν/κά και Πιστ/κες κάρτες / Σύνολο Δανείων



Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,355485	0,357063	0,376155	0,401426	0,400587	0,418185	0,443723
Alpha Bank	0,268179	0,284665	0,307901	0,330106	0,379305	0,387734	0,399200
Eurobank	0,321242	0,344886	0,330368	0,364210	0,454228	0,473828	0,502487
Τρ. Πειραιώς	0,192418	0,184338	0,204450	0,331527	0,307628	0,305509	0,323800

Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,092166	0,090930	0,096585	0,105085	0,105360	0,100434	0,106969
Alpha Bank	0,121104	0,121640	0,125097	0,136925	0,122155	0,129795	0,143595
Eurobank	0,199738	0,167987	0,154322	0,150206	0,152717	0,150217	0,155820
Τρ. Πειραιώς	0,100824	0,086093	0,086472	0,128078	0,11066	0,091351	0,095529

Από την μελέτη του διαγράμματος 24 παρατηρούμε την αυξανόμενη τάση του ποσοστού των στεγαστικών δανείων ως ποσοστό του συνολικού δανειακού χαρτοφυλακίου. Τα υψηλά ποσοστά και στις τέσσερις τράπεζες επιβεβαιώνουν το γεγονός πως η πλειοψηφία των τραπεζικών δανείων κατευθύνθηκε στην επένδυση σε κατοικία γεγονός όμως που δεν συμβάλλει στην μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη. Η έκθεση των τραπεζών στα στεγαστικά δάνεια αναδεικνύει και το πρόβλημα της αξίας του ενεργητικού που έχουν επωμιστεί τα πιστωτικά ιδρύματα. Η πτώση της αξίας των εξασφαλίσεων λόγω της κατάστασης στην αγορά ακινήτων και η μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των δανειοληπτών έχουν επηρεάσει την κερδοφορία των τραπεζών και κατ'επέκταση την φερεγγυότητα τους. Αντίθετα η καθοδική πτώση του μεριδίου των καταναλωτικών δανείων και πιστωτικών καρτών αποτελεί μια ένδειξη εξορθολογισμού της αγοράς, που τα προηγούμενα χρόνια είχε αναπτυχθεί. Η χειροτέρευση της πιστοληπτικής ικανότητας των αιτούντων οδήγησε σε μείωση των νέων χορηγήσεων σε κάρτες και καταναλωτικά δάνεια επηρεάζοντας σε κάποιο βαθμό την ζήτηση-μείωση της κατανάλωσης- και την παραγωγή κατ'επέκταση. Ενώ

¹³ Χρησιμοποιήθηκαν Τιτλοποιημένα και μη δάνεια για τον υπολογισμό του Δείκτη

ποσοστό των δανειοληπτών αδυνατεί να ανταπεξέλθει στα υψηλά επιτόκια που χρεώνονται στις συγκεκριμένες κατηγορίες δανείων.

Τα χαμηλά ποσοστά των στεγαστικών δανείων, των καταναλωτικών και των καρτών ως προς το σύνολο του δανειακού χαρτοφυλακίου κατατάσσει εμμέσως την Τράπεζα Πειραιώς στην κατηγορία της επιχειρηματικής τράπεζας όπου η πλειοψηφία των χορηγήσεων κατευθύνθηκε στις επιχειρήσεις. Η Alpha Bank παρουσιάζει συνεχώς μια ανοδική τάση του ποσοστού στεγαστικών δανείων ως προς το σύνολο των δανείων με την μέγιστη τιμή να εντοπίζεται το 2015 ελάχιστα πάνω από το 40%. Σχετικά με την παροχή καταναλωτικών δανείων και καρτών διατηρεί την εξεταζόμενη περίοδο μια σχετική σταθερότητα που δεν ξεπερνάει το 15%. Την περίοδο 2009 – 2015 τα υψηλότερα ποσοστά σχετικά με τα στεγαστικά δάνεια κατέχουν η Εθνική Τράπεζα και η Eurobank με την τελευταία να κατέχει την τριετία 2013 – 2015 τα υψηλότερα ποσοστά συγκριτικά με τον υπόλοιπο κλάδο. Επιπλέον η Eurobank κατέχει την πρώτη θέση την τελευταία τριετία σχετικά με την χορήγηση καταναλωτικών δανείων και καρτών χαρακτηρίζοντας την σαν μια λιγότερη “επιχειρηματική” τράπεζα.

Επιχειρηματικά Δάνεια

Λόγω δυσκολίας παρουσίασης ενός συνεπούς δείκτη σχετικά με την χορήγηση επιχειρηματικών δανείων ως ποσοστό του δανειακού χαρτοφυλακίου προτιμήθηκε η παρουσίαση σε απόλυτες τιμές των κεφαλαίων που χορηγήθηκαν από τις τράπεζες σε μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις και στο Δημόσιο.

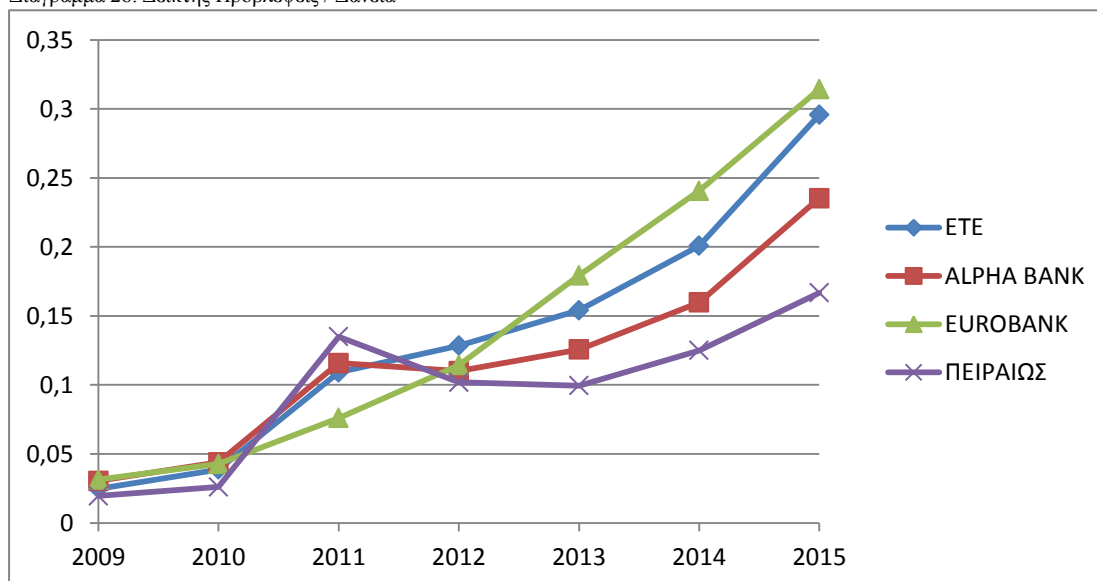
Πίνακας 4. Χορηγήσεις σε επιχειρήσεις 2009 – 2015

Συγκεντρωτικά στοιχεία χορηγήσεων σε επιχειρήσεις και Δημόσιο, Ποσά σε δισεκ. €							
Έτος	2009	2010	2011	2012	2012	2014	2015
Τράπεζα							
ΕΤΕ							
Σε μικρές Επιχειρήσεις	4,51027	4,12261	3,81221	3,61100	4,27400	4,08500	3,98300
Σε μεγάλες Επιχειρήσεις και Δημόσιο	27,0888	28,4711	28,2936	24,1500	24,35600	24,2880	24,3830
Alpha Bank							
Σε μικρές Επιχειρήσεις	5,06344	4,85573	4,52251	4,49066	5,40372	5,64295	5,96751
Επιχειρηματικά Δάνεια	25,7850	24,80386	24,20837	20,78756	27,18605	27,61329	28,40139
Πειραιώς							
Χορηγήσεις σε επιχειρήσεις και Δημόσιο				31,1562	44,06517	39,31085	36,94350
Eurobank							
Σε μικρές επιχειρήσεις	7,67400	7,62600	6,58500	6,37700	6,37700	6,39000	6,43600
Επιχειρηματικά Δάνεια	13,7690	15,4440	14,7550	13,6810	15,07100	15,2350	15,1940

Δείκτες Ποιότητας Δανειακού Χαρτοφυλακίου

Ένας δείκτης που παρουσιάζει την ποιότητα των χορηγηθέντων πιστώσεων και παρακολουθείται για την αξιολόγηση των πιστωτικών ιδρυμάτων αποτελεί ο δείκτης Προβλέψεων προς το σύνολο των Δανείων.

Διάγραμμα 26. Δείκτης Προβλέψεις / Δάνεια



Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,024796	0,038655	0,109075	0,128447	0,154079	0,200776	0,295698
Alpha Bank	0,030455	0,043872	0,115772	0,109988	0,125674	0,159731	0,235267
Eurobank	0,031345	0,042743	0,076038	0,114345	0,17938	0,240563	0,314278
Τρ. Πειραιώς	0,01956	0,026060	0,134932	0,101893	0,099458	0,125013	0,166783

Στους λόγους της ανοδικής τάσης του δείκτη Προβλέψεις προς Δάνεια εντάσσονται ο αυξημένος πιστωτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα λόγω της μείωση του διαθέσιμου εισοδήματος των δανειοληπτών και της ευρύτερης οικονομικής κατάστασης, οι επιταγές των ευρωπαϊκών εποπτικών μηχανισμών που επιθυμούν την εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών και την παρουσίαση αποτελεσμάτων πιο κοντά στα πραγματικά δεδομένα, η απόφαση σε επίπεδο διοικήσεων σχετικά με το επιχειρησιακό μοντέλο αλλά και την επιθυμία να παρουσιάζουν πιο συντηρητικά απότελέσματα. Παράλληλα ο συγκεκριμένος δείκτης αναδεικνύει το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων δανείων και το πρόβλημα παρουσίασης οικονομικών καταστάσεων που να αντικατοπτρίζουν την δυναμική των οικονομικών μεγεθών.

Η τράπεζα Eurobank για την περίοδο 2013 – 2015 παρουσιάζει τις μεγαλύτερες τιμές στον πιστωτικό κλάδο γεγονός που πιθανότατα να οφείλεται αρχικά στην υστέρηση αναγνώρισης υψηλών προβλέψεων το 2011 όπου οι υπόλοιπες τράπεζες διόρθωσαν κατά κάποιο τρόπο τους ισολογισμούς τους αναγνωρίζοντας μεγαλύτερες προβλέψεις. Παράλληλα η αύξηση των προβλέψεων αποτελεί ένδειξη διαμόρφωσης σε προγενέστερο χρόνο ενός δανειακού χαρτοφυλακίου με υψηλό κίνδυνο που μετουσιώθηκε την περίοδο της κρίσης. Συνεπώς η ανοδική τάση μπορεί να οφείλεται στην χορήγηση πιστώσεων σε δανειολήπτες χαμηλότερης αξιοπιστίας.

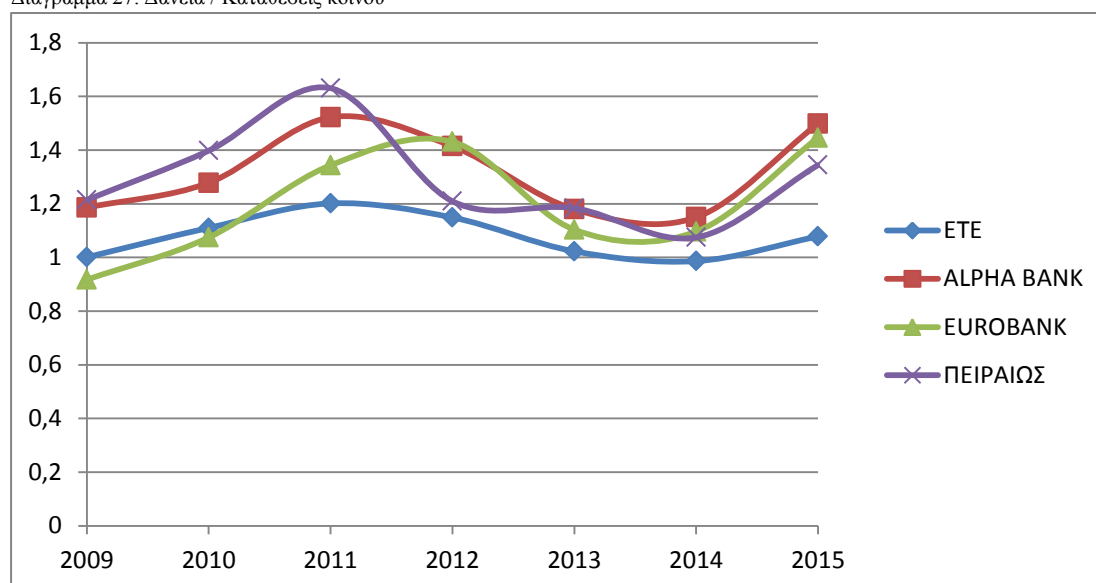
Η τράπεζα Πειραιώς παρουσιάζει συνολικά την καλύτερη εικόνα με την περίοδο 2013- 2015 να καταλαμβάνει την τελευταία θέση. Η Alpha bank παρουσιάζει και σε αυτό τον δείκτη μια καλή εικόνα που αντικατοπτρίζει πιθανότατα συντηρητικές επιλογές χορήγησης πιστώσεων με σκοπό την διαμόρφωση ενός υγιούς

δανεικού χαρτοφυλακίου. Τέλος η Εθνική Τράπεζα εμφανίζει μεγάλη αύξηση των προβλέψεων από το 2011 και κατατάσσεται δεύτερη από το 2013 – 2015.

Δείκτες ρευστότητας

Στον τραπεζικό κλάδο για την αξιολόγηση της ρευστότητας χρησιμοποιείται ο δείκτης των δανείων ως προς τις καταθέσεις. Συνήθως χρησιμοποιείται στον παρανομαστή το σύνολο των καταθέσεων, στην παρούσα μελέτη χρησιμοποιήθηκε όμως οι καταθέσεις μόνο του κοινού λόγω της μεταβλητότητας τους και της δυνατότητας να προκαλέσουν τραπεζικό πανικό και πτώχευση των τραπεζών.

Διάγραμμα 27. Δάνεια / Καταθέσεις κοινού



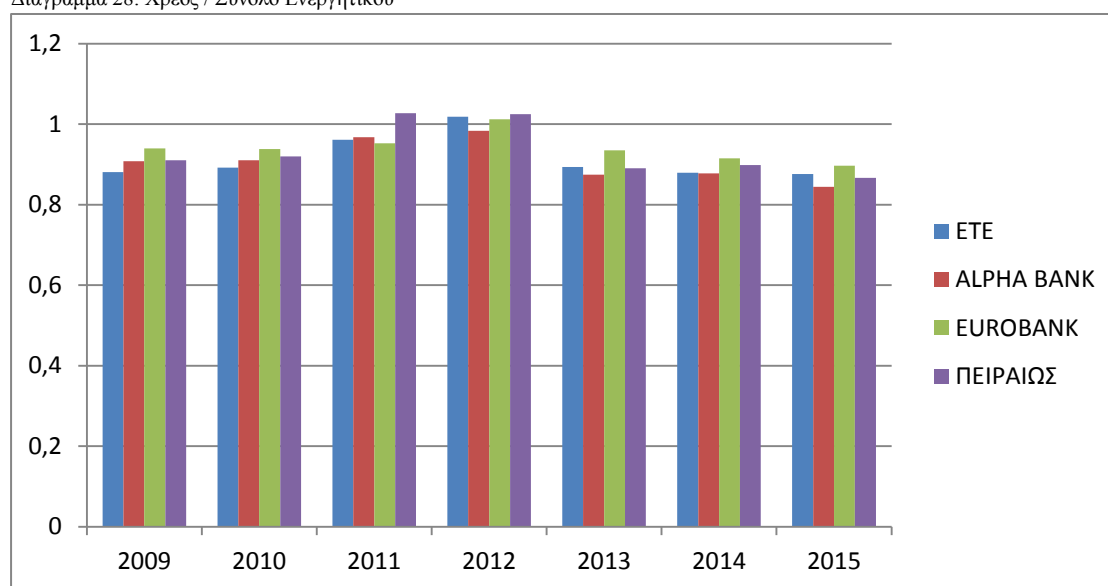
Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	1,000836	1,110003	1,201386	1,148918	1,022897	0,986426	1,078171
Alpha Bank	1,18585	1,278075	1,522242	1,414193	1,179492	1,149626	1,498467
Eurobank	0,917217	1,074453	1,343322	1,430882	1,103558	1,096639	1,446101
Τρ. Πειραιώς	1,214373	1,397815	1,630684	1,209279	1,183526	1,074576	1,344137

Από την μελέτη του διαγράμματος παρατηρούμε την μεγάλη άνοδο του δείκτη την περίοδο 2009 – 2011, όπου στο τέλος της τριετίας(2011) παρατηρούμε πως και οι τέσσερις τράπεζες εμφανίζουν μεγάλες τιμές γεγονός που οφείλεται στην μεγάλη εκροή καταθέσεων από το εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Μετά το 2011 και μέχρι το 2014 εμφανίζεται μια πτωτική τάση, τάση που αντιστρέφεται κατά την διάρκεια του 2015. Η Εθνική Τράπεζα εμφανίζει την καλύτερη εικόνα στο συγκεκριμένο δείκτη όπου εκτός από την διετία 2009-2010 οι τιμές του δείκτη είναι χαμηλότερες συγκριτικά με τον υπόλοιπο κλάδο, γεγονός που αναδεικνύει την σταθερότητα της σε περίπτωση αύξηση της μεταβλητότητας των καταθετικών ροών.

Δείκτες Φερεγγυότητας

Οι δείκτες φερεγγυότητας χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της ικανότητας τη επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Στην συγκεκριμένη κατηγορία δεικτών ανήκει ο δείκτης χρέος προς σύνολο ενεργητικού. Στην μελέτη μας χρησιμοποιήσαμε για τον υπολογισμό του συνολικού χρέους τοκοφόρες βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Διάγραμμα 28. Χρέος / Σύνολο Ενεργητικού



Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,881063	0,892233	0,960747	1,018399	0,893547	0,87936	0,876029
Alpha Bank	0,907667	0,910308	0,967386	0,983081	0,874112	0,877414	0,844202
Eurobank	0,939963	0,937768	0,952284	1,011972	0,934639	0,915044	0,896846
Τρ. Πειραιώς	0,910396	0,920048	1,027014	1,025008	0,890465	0,898405	0,866392

Ο δείκτης παρουσιάζει την περίοδο 2009- 2012 ανοδική τάση μετέπειτα όμως την τριετία 2013 – 2015 παρατηρούμε την πτώση. Θα πρέπει να επισημανθεί πως καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο ο δείκτης δεν έχει πέσει κάτω από το όριο του 80%. Ένας υψηλός δείκτης χρέους προς σύνολο ενεργητικού αποτελεί ένδειξη του χρηματοοικονομικού κινδύνου που διατρέχει η επιχείρηση και της πιθανότητα να καταστεί αφερέγγυα. Τα υψηλά ποσοστά αποτελούν χαρακτηριστικό του συγκεκριμένου κλάδου και εμφανίζει με τον πλέον εμφαντικό τρόπο την ιδιαιτερότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και την ευαισθησία τους στο να καταστούν αφερέγγυα.

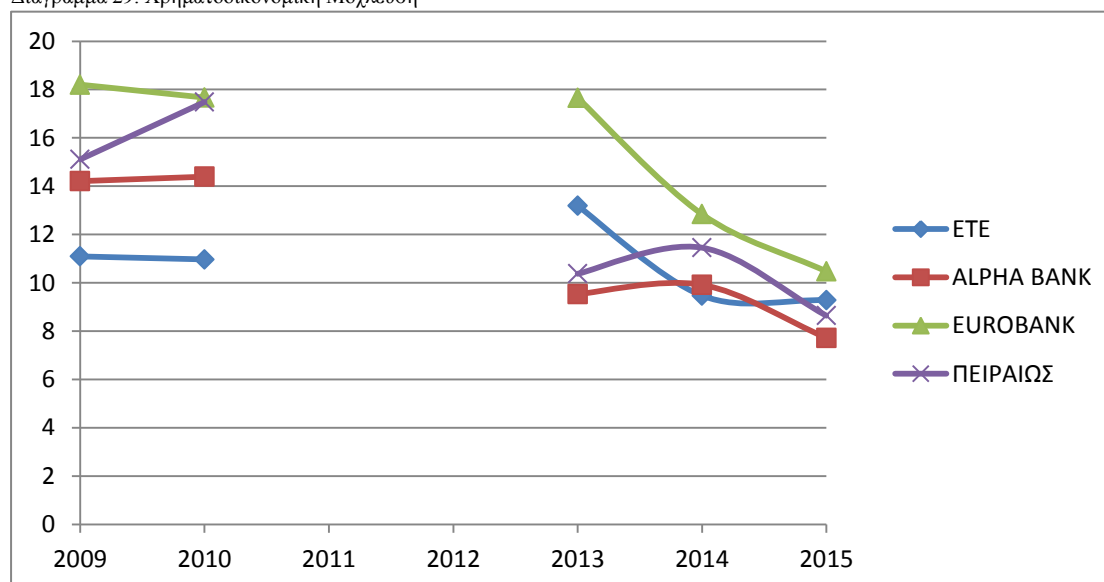
Από την ανάλυση του δείκτη παρατηρούμε πως η Eurobank κατέχει την πρώτη θέση –εκτός από την διετία 2011 – 2012 – στον συγκεκριμένο δείκτη γεγονός που καταδεικνύει τον αυξημένο χρηματοοικονομικό κίνδυνο που αντιμετωπίζει συγκριτικά με τον υπόλοιπο κλάδο. Το 2011 η τράπεζα Πειραιώς και το 2012 η Εθνική, η Πειραιώς και η Eurobank παρουσιάζουν δείκτη μεγαλύτερο της μονάδας

γεγονός που μεταφράζεται σαν ένα πιστωτικό σύστημα που έχει καταστεί αφερέγγυο και η εισροή κεφαλαίων κρίνεται απαραίτητη για την συνέχιση της λειτουργία του, όπως και έγινε με την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση του 2013.

Δείκτης Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης

Οι δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της δυνατότητας των επιχειρήσεων να πολλαπλασιάσουν τα κέρδη τους αλλά και την έκθεση τους σε κίνδυνο σε περίπτωση που δεν εξελιχθούν ομαλά τα οικονομικά δεδομένα. Αν και στη βιβλιογραφία έχουν προταθεί διάφοροι δείκτες μόχλευσης στην παρούσα ανάλυση θα χρησιμοποιήσουμε έναν απλό δείκτη μόχλευσης Σύνολο Ενεργητικού προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων.

Διάγραμμα 29. Χρηματοοικονομική Μόχλευση



Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	11,09177	10,96851	-81,9392	-19,8318	13,19082	9,470242	9,276127
Alpha Bank	14,20742	14,39362	93,08965	-124,948	9,528492	9,915385	7,720673
Eurobank	18,201968	17,66804	-7578,2	-46,8836	17,65842	12,83888	10,47056
Τρ. Πειραιώς	15,10799	17,483961	-21,2953	-22,9644	10,37332	11,453177	8,638857

Τα στοιχεία για την διετία 2011 – 2012 έχουν παραληφθεί¹⁴ από την παρουσίαση του διαγράμματος λόγω των αρνητικών ιδίων κεφαλαίων των τεσσάρων συστημικών τραπεζών. Οι υψηλές τιμές του δείκτη για την περίοδο 2009 – 2010 αποτελούν ενδεικτικό χαρακτηριστικό του κλάδου και για πολλούς μετά και την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση η χρηματοοικονομική μόχλευση κατηγορήθηκε ως η κύρια αιτία της μεγέθυνσης των επιπτώσεων της κρίσης. Την περίοδο 2013 – 2015 παρατηρούμε την διαδικασία απομόχλευσης του εγχώριου τραπεζικού

¹⁴ Η Alpha Bank το 2011 παρουσίαζε δείκτη με τιμή 93 και σκοπίμως παραλήφθηκε για λόγους παρουσίας

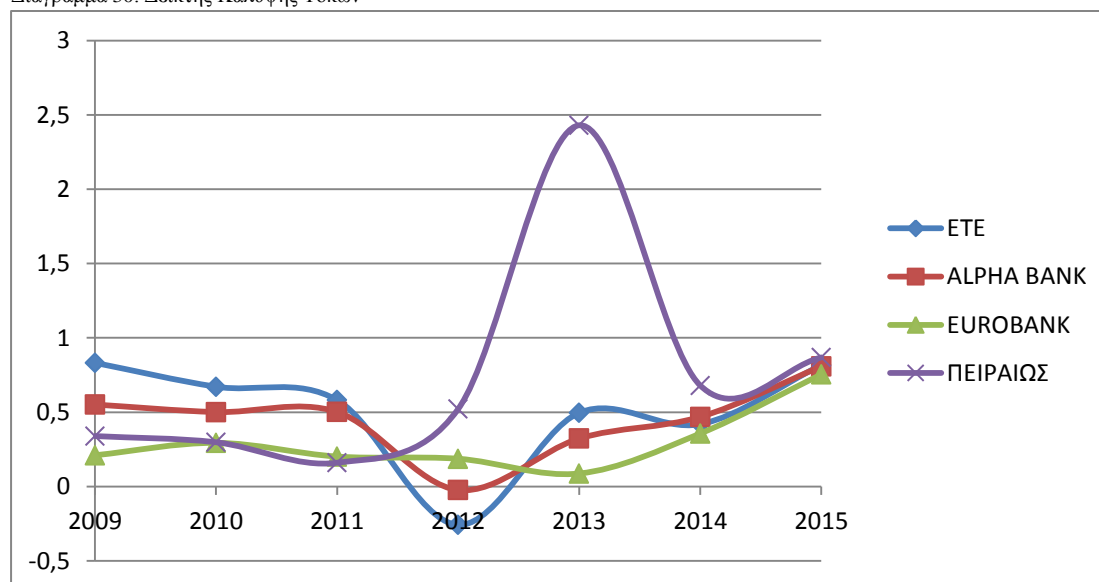
συστήματος. Μια διαδικασία που επιφέρει αφενός σταθερότητα στο σύστημα αφετέρου ζημιώνει την κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η Eurobank εμφανίζει υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση με ανώτερη τιμή 18,2 το 2009 και αποτελεί ένδειξη ενός επιχειρηματικού μοντέλου ανάληψης μεγαλύτερων χρηματοοικονομικών κινδύνων. Υψηλή μόχλευση παρουσιάζει και η τράπεζα Πειραιώς, που “διορθώθηκε” όμως την τριετία 2013 – 2015. Η Εθνική και η Alpha bank παρουσιάζονται πιο συντηρητικές συγκριτικά με τις υπόλοιπες δύο με την τελευταία το 2015 να εμφανίζει δείκτη στο χαμηλότερο της επταετίας και του κλάδου γενικότερα στο 7,72. Συγκεκριμένος δείκτης με τη σειρά του επιβεβαιώνει την άποψη που διατυπώθηκε και προγενέστερα πως η Alpha Bank παρουσιάζει μια πιο σταθερή κατάσταση που αποτελεί προϊόν συντηρητικών επιλογών από πλευράς διοίκησης, αντιθέτως διαφαίνεται από πλευράς Eurobank ένα πιο ριζοκίνδυνο επιχειρηματικό μοντέλο.

Δείκτης Κάλυψης τόκων

Στους δείκτες φερεγγυότητας εντάσσεται και ο δείκτης κάλυψης τόκων¹⁵ που μας δείχνει πόσες φορές μπορεί η επιχείρηση με τα EBIT¹⁶ να καλύψει τις πληρωμές σε τόκους. Υψηλές τιμές του δείκτη αποτελούν μια ένδειξη μιας επιχείρησης ικανής να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

Διάγραμμα 30. Δείκτης Κάλυψης Τόκων



Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,831764	0,671133	0,581127	-0,25779	0,49579	0,419481	0,816972
Alpha Bank	0,551391	0,500711	0,501268	-0,02335	0,32277	0,468308	0,807901
Eurobank	0,210103	0,293685	0,201351	0,186613	0,087393	0,356535	0,754625
Τρ. Πειραιώς	0,339178	0,297639	0,160079	0,521157	2,429982	0,679646	0,867951

¹⁵ Δείκτης κάλυψης τόκων = EBIT / Πληρωμές τόκων

¹⁶ Κέρδη προ τόκων και φόρων

Ο δείκτης κάλυψης τόκων εμφανίζει χαμηλά ποσοστά και στις τέσσερις τράπεζες γεγονός που οφείλεται στην ιδιαιτερότητα του τραπεζικού κλάδου και των υψηλών τοκοφόρων υποχρεώσεων που αναλαμβάνει. Οι χαμηλές τιμές του δείκτη παρουσιάζουν τον υψηλό επιτοκιακό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα. Από την μελέτη του δείκτη παρατηρούμε την σύγκλιση της τιμής του δείκτη το 2015 και για τις τέσσερις τράπεζες.

Η Alpha bank παρουσιάζει μια σταθερότητα στον δείκτη κάλυψης τόκων που με εξαίρεση το 2012 – που πέφτει κάτω από το μηδέν - κυμαίνεται γύρω στο 0,5. Η Eurobank παρουσιάζει σταθερά χαμηλές τιμές που βρίσκονται για την περίοδο 2009 – 2014 κάτω από το 0,5 γεγονός που επιβεβαιώνει τον κίνδυνο που διατρέχει η συγκεκριμένη τράπεζα, μια κατάσταση που το 2015 αντιστράφηκε και σύγκλιε στις τιμές των υπόλοιπων τραπεζών. Η τράπεζα Πειραιώς ενώ αρχικά την περίοδο 2009 – 2011 εμφάνιζε χαμηλές τιμές, την διετία 2012 – 2013 ο δείκτης εμφάνισε απότομη ανοδική πορεία. Συγκεκριμένα το 2013 ο δείκτης ανήλθε στο 2,42 γεγονός όμως που οφείλεται όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως στην αναγνώριση αρνητικής υπεραξίας και εκτόξευσε πλασματικά τα αποτελέσματα.

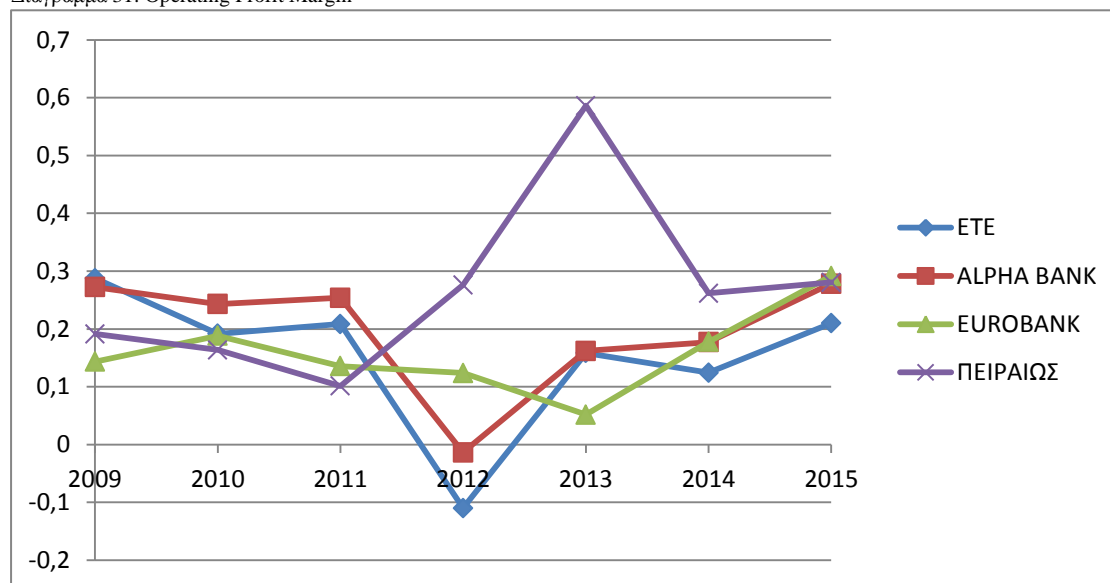
Δείκτες Κερδοφορίας

Οι δείκτες κερδοφορίας χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της ικανότητας της επιχείρησης να παράγει κέρδος επί του επενδυμένου κεφαλαίου που αποτελεί καθοριστικός παράγοντας για την συνολική αξία της επιχείρησης, εξασφαλίζει την συνέχιση της δραστηριότητας της και προσφέρει εξασφάλιση για την αντιμετώπιση ζημιών. Οι δείκτες κερδοφορίας χωρίζονται σε δύο κατηγορίες, σε δείκτες απόδοσης επί των εσόδων (return on sales) και δείκτες απόδοσης επένδυσης.

Στους δείκτες απόδοσης επί των εσόδων εντάσσεται ο δείκτης περιθωρίου λειτουργικού κέρδους (operating profit margin¹⁷) και αποτελεί μια ένδειξη της διαχείρισης των λειτουργικών εξόδων.

¹⁷ Operating Profit Margin = Operating Income / Revenue

Διάγραμμα 31. Operating Profit Margin



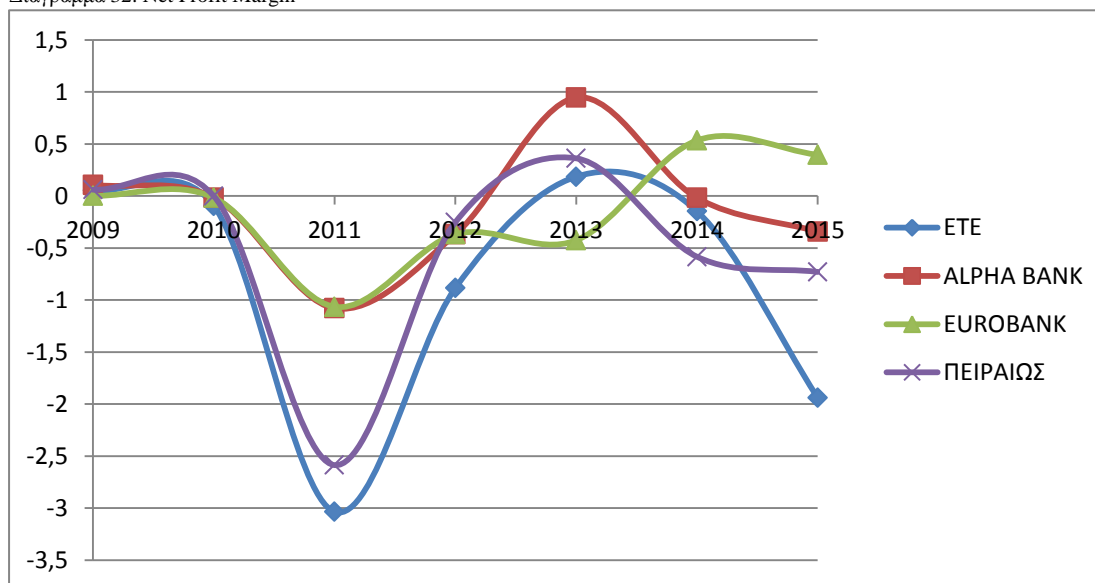
Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,287669	0,191541	0,208513	-0,10994	0,158398	0,124374	0,209739
Alpha Bank	0,272347	0,243011	0,253751	-0,01353	0,161977	0,17715	0,278112
Eurobank	0,143445	0,18836	0,135537	0,123789	0,051651	0,177855	0,291573
Τρ. Πειραιώς	0,191204	0,163702	0,101232	0,276092	0,586082	0,261554	0,280451

Στην μελέτη μας χρησιμοποιήσαμε σαν λειτουργικά έσοδα το EBIT(κέρδη προ τόκων και φόρων). Από την ανάλυση του διαγράμματος παρατηρούμε μια κοινή πορεία στην εξέλιξη του δείκτη από τον τραπεζικό κλάδο, με τις τιμές του να συγκλίνουν το 2015. Η τράπεζα Πειραιώς αν και την περίοδο 2009 – 2011 κατατάσσεται στην τελευταία θέση από τις υπόλοιπες τράπεζες, ο δείκτης εμφανίζει απότομη αύξηση (λόγω της αναγνώρισης αρνητικής υπεραξίας) αλλά το 2015 συγκλίνει προς τον υπόλοιπο κλάδο. Το 2012 η Εθνική τράπεζα και η Alpha Bank λαμβάνουν αρνητικές τιμές ενδεικτικό της δυσμενής θέσης που είχαν περιέλθει. Μπορούμε να πούμε πως το εγχώριο πιστωτικό σύστημα από το 2012 περιήλθε σε μια διαδικασία περιορισμού των λειτουργικών εξόδων και εξυγίανσης.

Στους δείκτες απόδοσης επί των εσόδων εντάσσεται και ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους(Net Profit Margin¹⁸) που προσφέρει μια καλύτερη εικόνα για την δυνατότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη αλλά και τις προοπτικές της.

¹⁸ Net Profit Margin = Net Income / Revenue

Διάγραμμα 32. Net Profit Margin



Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,053812	-0,0954	-3,03525	-0,88372	0,184698	-0,14709	-1,93934
Alpha Bank	0,10613	-0,01703	-1,07906	-0,36868	0,945253	-0,01798	-0,34237
Eurobank	0,000514	-0,01632	-1,06508	-0,36814	-0,42633	0,533565	0,39541
Τρ. Πειραιώς	0,060222	-0,001582	-2,58647	-0,25246	0,361648	-0,584126	-0,730203

Η μελέτη της πορεία του δείκτη και για τις τέσσερις τράπεζες αποδεικνύει το πρόβλημα κερδοφορίας που αντιμετωπίζουν την περίοδο 2009 – 2015. Η μειωμένη κερδοφορία της διετίας 2009 – 2010 μεταστράφηκε σε ζημιές για το σύνολο του τραπεζικού κλάδου, με το 2011 να παρουσιάζουν τα χειρότερα αποτελέσματα. Αποτελέσματα που θα ήταν χειρότερα εάν δεν αναγνώριζαν τις αναβαλλόμενες υποχρεώσεις από τον φόρο εισοδήματος στις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης τους. Οι ζημιές του τραπεζικού κλάδου την περίοδο 2009 - 2015 καταστούν δύσκολη την προσέλκυση επενδυτών, την χρηματοδότηση της εγχώριας παραγωγής και την δημιουργία ενός σταθερού πιστωτικού συστήματος.

Η Εθνική τράπεζα βρίσκεται συνολικά για την εξεταζόμενη περίοδο στην χειρότερη θέση με την τράπεζα Πειραιώς να ακολουθεί. Η Alpha Bank παρουσιάζει μια σταθερότητα ενώ το 2013 ο δείκτης λαμβάνει την υψηλότερη του τιμή στο σύνολο του τραπεζικού κλάδου για την εξεταζόμενη περίοδο. Η Eurobank ενώ την περίοδο 2010 – 2013 εμφάνιζε ζημιές κατάφερε το 2014 και το 2015 να κλείσει τη χρονιά με θετικό πρόσημο σε αντίθεση με τον υπόλοιπο κλάδο που σημείωνε ζημιές.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να παρουσιαστεί ο πίνακας 5 που παραθέτει τα καθαρά αποτελέσματα των τεσσάρων τραπεζών αλλά και τον αναβαλλόμενο φόρο που αναγνώρισαν που όπως θα διαπιστωθεί βελτίωσε αισθητά την εικόνα των τραπεζών.

Πίνακας 5. Οικονομικά Αποτελέσματα Συστημικών Τραπεζών 2009 - 2015

Οικονομικά Αποτελέσματα Συστημικών Τραπεζών 2009 - 2015, ποσά σε δισεκ. €								
Έτος	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Σύνολο:
Τράπεζα								
Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος								
Καθαρά Κέρδη (ζημιές)	0,2249	0,3608	(12,1447)	(2,9260)	0,6180	(0,3820)	(4,5400)	(19,510)
Αναβαλλόμενος Φόρος		0,0476	0,9908	0,0890	1,1190	1,6680	1,0070	4,9214
Alpha Bank								
Καθαρά Κέρδη (ζημιές)	0,4286	(0,0563)	(3,8426)	(1,1329)	2,8570	(0,0585)	(1,0322)	(2,8370)
Αναβαλλόμενος Φόρος			0,9391	0,2780	0,6815	0,6771	0,8231	3,3989
Τράπεζα Πειραιώς								
Καθαρά Κέρδη (ζημιές)	0,1459	(0,0036)	(6,4288)	(0,8067)	2,5063	(2,0652)	(2,3893)	(9,0414)
Αναβαλλόμενος Φόρος	0,0548	0,0782	0,8979	0,6521	0,7434	1,0839	1,0903	4,5305
Eurobank								
Καθαρά Κέρδη (ζημιές)	0,0300	(0,0830)	(5,1550)	(1,3680)	(1,0070)	1,3830	1,0510	(5,1760)
Αναβαλλόμενος Φόρος	0,0300	0,0100	1,3300	0,3140	0,4630	0,5270	0,6710	3,3180

Από την μελέτη του πίνακα 5 παρατηρούμε πως το 2011 αποτέλεσε την χειρότερη χρονιά για το εγχώριο τραπεζικό σύστημα λόγω της συμμετοχής στο PSI που ανάγκασε τα πιστωτικά ιδρύματα να καταγράψουν μεγάλες ζημιές στις οικονομικές καταστάσεις τους. Παρατηρούμε πως η Εθνική Τράπεζα έχει υποστεί σωρευτικά για την περίοδο 2009 – 2015 την μεγαλύτερη ζημιά ύψους 19,5 δισεκ. ευρώ γεγονός που οφείλεται κυρίως στην έκθεση της σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου – αναγνώρισε το 2011 ζημιές από απομείωση αξίας ύψους 10,555 δισεκ. ευρώ - ενώ ακολουθεί η τράπεζα Πειραιώς με απώλειες για την ίδια περίοδο 9,04 δισεκ. ευρώ, ακολουθεί η Eurobank με 5,17 δισεκ. ευρώ σωρευτικές απώλειες ενώ η Alpha Bank έχει καταγράψει τις μικρότερες που ανήλθαν στα 2,83 δισεκ. ευρώ. Τέλος θα πρέπει να σημειωθεί πως τα αποτελέσματα των τραπεζών θα ήταν πολύ διαφορετικά εάν δεν αναγνώριζαν τις αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις.

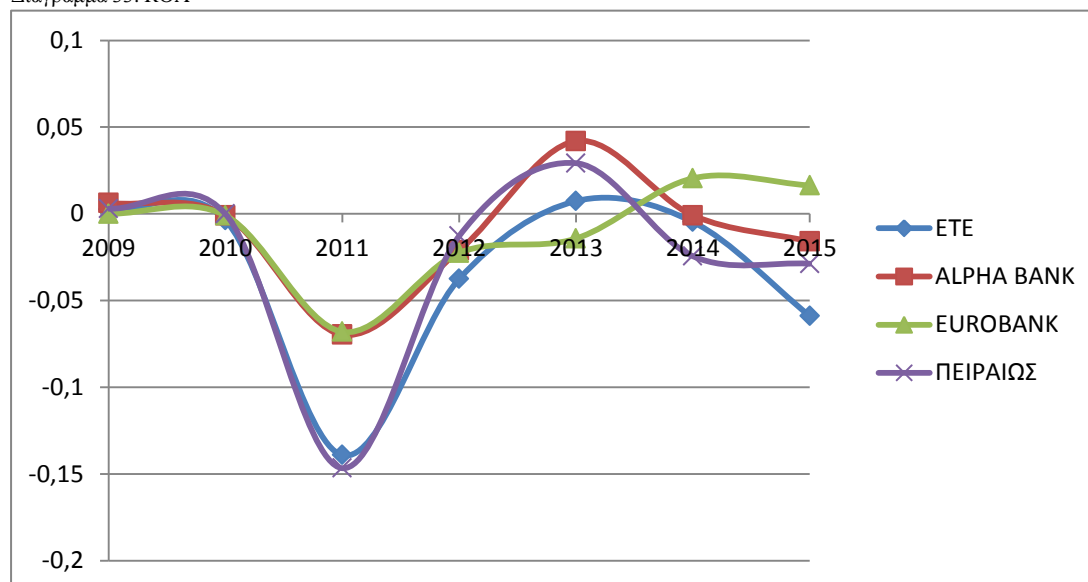
Σχετικά με τους δείκτες απόδοσης της επένδυσης στην βιβλιογραφία γίνεται συχνά η χρήση των ROA¹⁹(απόδοση επί του συνόλου του ενεργητικού) και ROE²⁰(απόδοση επί των ιδίων κεφαλαίων). Ο δείκτης ROA μας δείχνει πόσο απόδοτικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία της τράπεζας στην δημιουργία

¹⁹ ROA= Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ενεργητικού

²⁰ ROE = Καθαρά Κέρδη / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων

κερδών και αντίστοιχα ο δείκτης ROE πόσο απόδοτικά χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης.

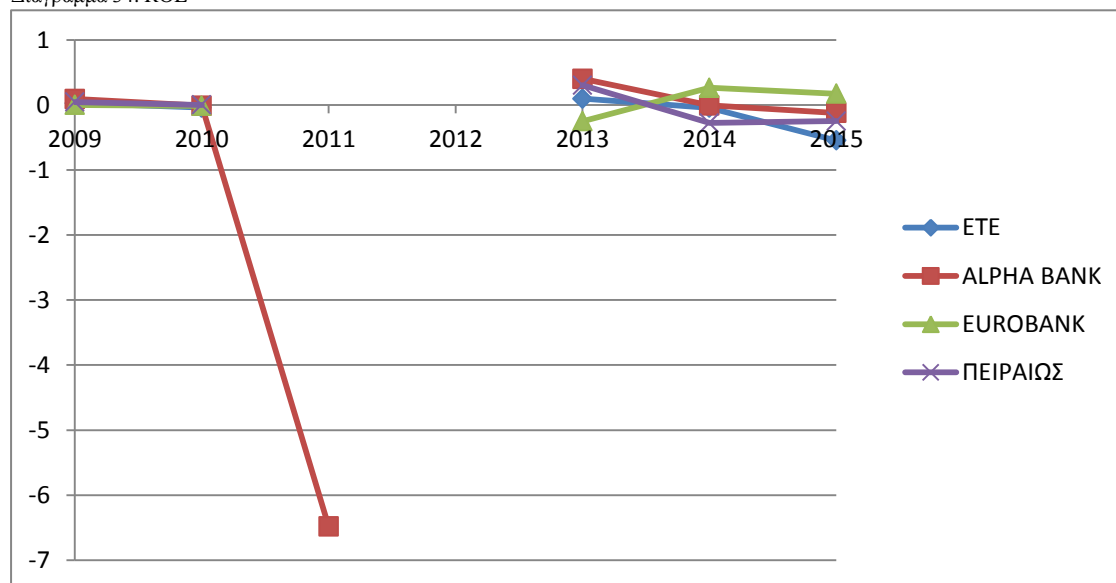
Διάγραμμα 33. ROA



Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,002466	-0,00375	-0,1391	-0,03754	0,00734	-0,00466	-0,05886
Alpha Bank	0,006318	-0,00088	-0,06962	-0,02107	0,041951	-0,00087	-0,01588
Eurobank	3,004330	-0,00092	-0,06802	-0,0225	-0,01425	0,020491	0,016372
Τρ. Πειραιώς	0,002983	-7,00197	-0,14664	-0,0128	0,029219	-0,024410	-0,02878

Ο δείκτης ROA ενώ εμφανίζει θετικές τιμές το 2009 για το σύνολο του τραπεζικού συστήματος μετέπειτα ακολουθεί μια καθοδική πορεία και ανέρχεται πάλι μόνο για το 2013 εκτός από την Eurobank που παρουσιάζει λίγο πιο διαφορετική ικανότητα. Οι αρνητικές τιμές του δείκτη οφείλονται στο γεγονός προφανώς πως τα πιστωτικά ιδρύματα σημείωσαν την εξεταζόμενη περίοδο σημαντικές ζημιές. Από την μελέτη του διαγράμματος αξίζει να σημειωθεί πως μόνο η Eurobank για το 2015 έχει θετικά αποτελέσματα ενώ η Alpha Bank επιδεικνύει και πάλι μια σταθερότητα στα αποτελέσματα της γεγονός που οφείλεται όπως διαπιστώσαμε και στον πίνακα 5 ότι σημείωσε τις μικρότερες ζημιές σωρευτικά την περίοδο 2009 – 2015.

Διάγραμμα 34. ROE



Τράπεζα	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
ETE	0,027357	-0,0411			0,09682	-0,04415	-0,546
Alpha Bank	0,08976	-0,01271	-6,48066		0,399734	-0,00858	-0,12263
Eurobank	0,000546	-0,01623	515,5	1,054742	-0,25162	0,263078	0,171424
Τρ. Πειραιώς	0,045069	-0,001224	3,122781	0,293959	0,303096	-0,279577	-0,248687

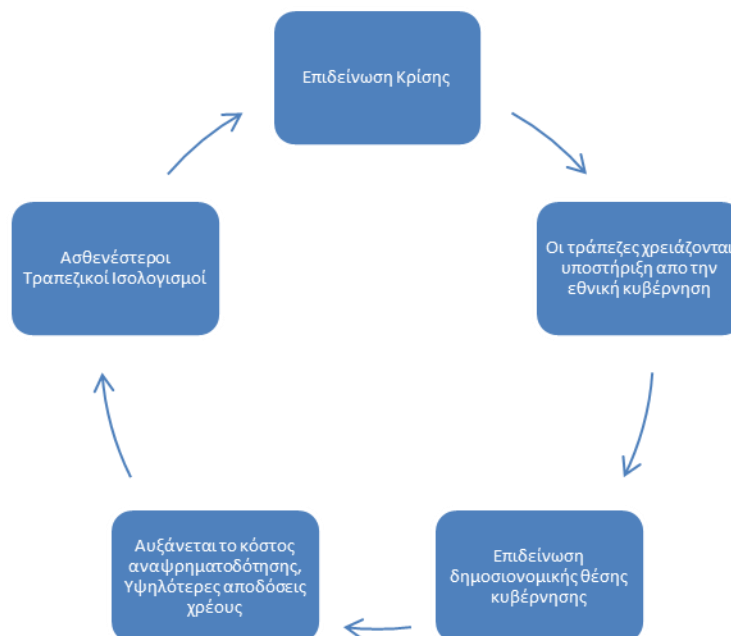
Αρχικά θα πρέπει να σημειωθεί πως στην περίπτωση που τα ίδια κεφάλαια είχαν καταστεί αρνητικά όπως συνέβη το 2011 και το 2012 τα αποτελέσματα παραλήφθηκαν διότι θα εμφανίζονταν πλασματικά θετικά λόγω του αρνητικού πρόσημου του αριθμητή(ζημιές). Αξίζει να σχολιάσουμε την τελευταία τριετία όπου ενώ η Eurobank παρουσίαζε αρνητική τιμή ROE για το 2013 ακολούθησε ανοδική πορεία την διετία 2014 – 2015 και αποτελεί τη μόνη τράπεζα που αποφέρει κέρδη στους επενδυτές της. Αντιθέτως οι υπόλοιπες τρεις τράπεζες ενώ σημειώνουν θετικά αποτελέσματα(Η Alpha Bank σημειώνει την υψηλότερη τιμή ROE = 0,39) την διετία 2014 – 2015 η κατάσταση αντιστρέφεται καταλήγοντας το 2015 να έχουν και πάλι αρνητικά αποτελέσματα.

Κεφάλαιο 8

8.1. Η Ευρωπαϊκής Τραπεζική Ένωση

Η χρηματοπιστωτική κρίση και η διάχυση της σε όλο το οικονομικό σύστημα, η μετάλλαξη της σε δημοσιονομική λόγω των μεγάλων ποσών που δαπανήθηκαν για να διασωθούν τα ιδρύματα που βρισκόντουσαν σε δυσχερή θέση επιβαρύνοντας τους κρατικούς προϋπολογισμούς έθεσαν νέες προκλήσεις στο ρυθμιστικό πλαίσιο. Εκτός από την υιοθέτηση σταδιακά μέχρι το 2019 της Βασιλείας III τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα στα πλαίσια της Οικονομικής και Νομισματικής ένωσης έθεσαν το 2012 έναν χάρτη τραπεζικής ολοκλήρωσης με σκοπό να κοπεί ο φαύλος κύκλος των προβληματικών ιδρυμάτων και η παροχή κεφαλαίων από τις κυβερνήσεις.

Σχήμα 6. Φαύλος κύκλος διάσωσης τραπεζών



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή

Οι προτάσεις των ευρωπαϊκών θεσμών για την υλοποίηση της Οικονομικής ένωσης εντάσσεται σε τέσσερις βασικούς πυλώνες, με άμεσα υλοποιήσιμο την ενοποίηση του χρηματοοικονομικού πλαισίου των χωρών της ζώνης του ευρώ, με τη δημιουργία της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης. Σκοπός της ένωσης πέρα από την εφαρμογή των επιταγών της Βασιλείας III θα είναι η αποσύνδεση της διάσωσης των ευρωπαϊκών πιστωτικών ιδρυμάτων από την επιβάρυνση των δημόσιων οικονομικών αποκόπτοντας τον φαύλο κύκλο που παρουσιάστηκε παραπάνω με την δημιουργία του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης/Διάσωσης των τραπεζών(SRF) που χρηματοδοτείται από ίδιους πόρους των τραπεζών.

Οι τέσσερις βασικοί πυλώνες είναι:

- 1) Ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός(S.S.M.) που θα παρακολουθεί τις συστημικά σημαντικές τράπεζες υπό την καθοδήγηση της ΕΚΤ.
- 2) Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (S.R.M.) και το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (S.R.F.) που αρχικά διέθετε 55 δισεκ. και θα χρηματοδοτείται από τα πιστωτικά ιδρύματα με ορίζοντα πλήρους λειτουργίας το 2023. Μέχρι την πλήρη λειτουργία του SRF, η διάσωση των τραπεζών θα υλοποιείται μέσω του ESM.
- 3) Το Ενιαίο Εγχειρίδιο Κανόνων(SingleRulebook) που εμπεριέχει την εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας III (σταδιακή ενίσχυση των εποπτικών κεφαλαίων, μικρότερη μόχλευση, ενισχυμένη διαχείριση ρευστότητας, με καθιέρωση δύο νέων δεικτών που θα ισχύσουν, από 1/1/2015 και από 1/1/2018).
- 4) Το Ενιαίο Σύστημα Εγγύησης Καταθέσεων (S.D.G.S.) το οποίο θα τεθεί σε πλήρη λειτουργία το 2024.

Οι τρεις πρώτοι πυλώνες έχουν κατοχυρωθεί νομικά από την Ευρωπαϊκή Ένωση, ενώ έχει καθοριστεί μέχρι το 2019 η υλοποίηση όλων των διαδικασιών από τα κράτη μέλη. Η νέα δομή του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος εισάγει τον διαχωρισμό των τραπεζών σε συστημικές και λιγότερες συστημικές σύμφωνα με τα οικονομικά μεγέθη τους και την βιωσιμότητά τους. Οι συστημικά σημαντικές τράπεζες παίρνουν υπό την μικροπροληπτική εποπτεία του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM) και της ΕΚΤ. Η άμεση κεφαλαιακή τους ενίσχυση θα πραγματοποιείται από τον ESM εάν βρεθούν εκτός εποπτικών ορίων ή σε συνθήκες αφερεγγυότητας με προϋπόθεση να έχουν χρησιμοποιήσει το εργαλείο της εξυγίανσης με ίδια μέσα(bail in²¹). Τα λιγότερα συστημικά σημαντικά τραπεζικά ιδρύματα θα συνεχίζουν να εποπτεύονται από τις εθνικές εποπτικές αρχές των κρατών μελών. Σε περίπτωση αδυναμίας συμμόρφωσης με τις ευρωπαϊκές επιταγές θα εξυγιαίνονται είτε με ίδια μέσα είτε και με χρήση εργαλείων εξυγίανσης.

Ο νέος τραπεζικός χάρτης που διαμορφώνεται θα αποκόψει την ανάγκη διάσωσης των “too big to fail” πιστωτικών ιδρυμάτων από τον κρατικό προϋπολογισμό που οδηγούσε σε αύξηση του δημόσιου χρέους και μειώνοντας παράλληλα και τον ηθικό κίνδυνο που ενέχει ο ρόλος της κυβέρνησης σαν δανειστής ύστατης προσφυγής. Η “κεντρική” εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων θα αποτρέψει σε κάποιο βαθμό το regulatory forbearance που ενέχει η εποπτεία των τραπεζών από τους εθνικούς εποπτικούς φορείς. Τα αυστηρότερα πλαίσια λειτουργίας όμως ενδέχεται να επιφέρουν πλήγμα στην κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων, κόστος που ενδέχεται να επωμιστούν οι πελάτες του τραπεζικού συστήματος μέσω υψηλότερων ενοικίων. Παράλληλα ο διαχωρισμός των ιδρυμάτων σε συστημικά και μη και το κενό εποπτείας που προκαλείται ενδέχεται να υποκρύπτει κινδύνους σχετικά με τον ηθικό κίνδυνο των μη συστημικών τραπεζών που θα εποπτεύονται από τους εθνικούς μηχανισμούς και πως πιθανά προβλήματα των μη συστημικών τραπεζών ενδέχεται να μεταδοθούν και στο υπόλοιπο σύστημα.

²¹ Διάσωση από μετόχους και ανεξασφάλιστους καταθέτες

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στην παρούσα μελέτη προσπαθήσαμε να παρουσιάσουμε την πορεία του εγχώριου τραπεζικού κλάδου την περίοδο 2009 – 2015. Αρχικά αναφερθήκαμε σε κάποια στοιχεία που πρέπει να γνωρίζει ο αναγνώστης σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, τον ρόλο που διαδραματίζουν στο οικονομικό κύκλωμα, τους κινδύνους που καλούνται να διαχειριστούν και την δυναμική στην δημιουργία συστημικών κρίσεων. Μεταγενέστερα παρουσιάσαμε δεδομένα που αντλήσαμε από διεθνείς οργανισμούς με σκοπό την παρουσίαση της ευρύτερης εικόνας του πιστωτικού κλάδου μέσω της εξέτασης της εξέλιξης βασικών οικονομικών μεγεθών αλλά και της πορείας των ανακεφαλαιοποιήσεων και συγχωνεύσεων. Τέλος κάνοντας χρήση των δημοσιοποιημένων οικονομικών καταστάσεων επιχειρήσαμε την διενέργεια συγκριτικής ανάλυσης των τεσσάρων συστημικών τραπεζών όπως προέκυψαν από τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν το 2013. Στα βασικά γενικά συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση που προηγήθηκε εντάσσονται: η έκθεση της Εθνικής Τράπεζας σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και η μεγάλη ζημιά που αναγκάστηκε να καταγράψει στα οικονομικά αποτελέσματα της, το συντηρητικό επιχειρηματικό μοντέλο της Alpha Bank και τα σταθερά συγκριτικά με τον υπόλοιπο κλάδο οικονομικά δεδομένα, η υιοθέτηση από πλευράς Eurobank ενός πιο ριγοκίνδυνου μοντέλου ανάπτυξης της δραστηριότητας της και τέλος η “γιγάντωση” της τράπεζας Πειραιώς μετά το 2013 και τις συγχωνεύσεις που πραγματοποιήθηκαν. Η νέα οικονομική πραγματικότητα μετά και τα capital controls που επιβλήθηκαν, η ανακεφαλαιοποίηση του 2015 και η συνεχιζόμενη πολιτική αβεβαιότητα εισάγουν το τραπεζικό σύστημα σε ένα νέο περιβάλλον στο οποίο όμως καλείται να δώσει απάντηση σε καίρια ζητήματα όπως την διαχείριση των κόκκινων δανείων, την παροχή κεφαλαίων στην εγχώρια οικονομία, την επιστροφή σε σταθερά υγιή οικονομικά στοιχεία και τον επανασχεδιασμό του επιχειρησιακού μοντέλου.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

- Σχήμα 1. Τυπικός Τραπεζικός Ισολογισμός, Σελίδα 8
- Σχήμα 2. Τυπικός Τραπεζικός Ισολογισμός, Σελίδα 17
- Σχήμα 3. Φαύλος κύκλος τραπεζικών προβλημάτων, Σελίδα 18
- Σχήμα 4. Σύνολο Δανειακού Χαρτοφυλακίου των 4 συστημικών τραπεζών, Σελίδα 61
- Σχήμα 5. Σύνολο Καταθέσεων των 4 συστημικών τραπεζών, Σελίδα 61
- Σχήμα 6. Φαύλος κύκλος διάσωσης τραπεζών, Σελίδα 94
- Πίνακας 1. Ανακεφαλαιοποίηση Τραπεζών Περίοδος 2011-2015, Σελίδα 49
- Πίνακας 2. Κεφαλαιακές ανάγκες 2015, Σελίδα 53
- Πίνακας 3. 3 Ανακεφαλαιοποίηση, Σελίδα 55
- Πίνακας 4. Χορηγήσεις σε επιχειρήσεις 2009 – 2015, Σελίδα 84
- Πίνακας 5. Οικονομικά Αποτελέσματα Συστημικών Τραπεζών 200 – 2015, Σελίδα 93
- Διάγραμμα 1. Εξέλιξη αριθμού MFIS 2003-2015, Σελίδα 63
- Διάγραμμα 2. Αριθμός Υποκατάστημάτων Ελληνικών Τραπεζών 2003-2014, Σελ. 64
- Διάγραμμα 3. Αριθμός Προσωπικού Ελληνικών Τραπεζών 2003 – 2014, Σελίδα 64
- Διάγραμμα 4. Εξέλιξη Καταθέσεων Νοικοκυριών 2013 – 2015, Σελίδα 65
- Διάγραμμα 5. Σύνολο καταθέσεων και ρέπος κατοίκων εσωτερικού, Σελίδα 66
- Διάγραμμα 6. Εξέλιξη επιτοκίων καταθέσεων Νοικοκυριών 2003 – 2015, Σελίδα 67
- Διάγραμμα 7. Εξέλιξη Επιτοκίων Καταθέσεων Επιχειρήσεων 2003 – 2015, Σελίδα 68
- Διάγραμμα 8. Σύνολο Χρηματοδότησης 2003 – 2015, Σελίδα 68
- Διάγραμμα 9. Χρηματοδότηση Νοικοκυριών και ΜΚΟ 2003 – 2015, Σελίδα 69
- Διάγραμμα 10. Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων 2005 – 2015, Σελίδα 69
- Διάγραμμα 11. Ανάλυση Χρηματοδότησης ανά κλάδο δραστηριότητας από τα εγχώρια NXI, Σελίδα 70
- Διάγραμμα 12. Χρηματοδότηση Γενικής Κυβέρνησης 2005 – 2015, Σελίδα 71
- Διάγραμμα 13. Επιτόκια δανείων προς νοικοκυριά 2003 – 2015, Σελίδα 72
- Διάγραμμα 14. Επιτόκια δανείων προς επιχειρήσεις 2003 – 2015, Σελίδα 72

- Διάγραμμα 15. NPLs ως ποσοστό του συνόλου των δανείων, Σελίδα 74
- Διάγραμμα 16. Διαγραφές Δανείων Κατοίκων εσωτερικού, Διάγραμμα 74
- Διάγραμμα 17. Ανάλυση Χαρτοφυλακίου NXI, Σελίδα 75
- Διάγραμμα 18. Δείκτης Δανείων προς Καταθέσεις, Σελίδα 76
- Διάγραμμα 19. Δείκτες ROE, ROA, Σελίδα 76
- Διάγραμμα 20. Κεφάλαια προς RWA, Σελίδα 77
- Διάγραμμα 21. Χρηματιστηριακές αποδόσεις των συστημικών τραπεζών, Σελίδα 78
- Διάγραμμα 22. Assets Turnover Ratio, Σελίδα 80
- Διάγραμμα 23. Δάνεια / Σύνολο Ενεργητικού, Σελίδα 81
- Διάγραμμα 24. Στεγαστικά δάνεια / Σύνολο Δανείων, Σελίδα 82
- Διάγραμμα 25. Κατάν/κά και Πιστ/κες κάρτες / Σύνολο Δανείων, Σελίδα 82
- Διάγραμμα 26. Δείκτης Προβλέψεις / Δάνεια, Σελίδα 85
- Διάγραμμα 27. Δάνεια / Καταθέσεις κοινού, Σελίδα 86
- Διάγραμμα 28. Χρέος / Σύνολο Ενεργητικού, Σελίδα 87
- Διάγραμμα 29. Χρηματοοικονομική Μόχλευση, Σελίδα 88
- Διάγραμμα 30. Δείκτης Κάλυψης Τόκων, Σελίδα 89
- Διάγραμμα 31. Operating Profit Margin, Σελίδα 91
- Διάγραμμα 32. Net Profit Margin, Σελίδα 92
- Διάγραμμα 33. ROA, Σελίδα 94
- Διάγραμμα 34. ROE, Σελίδα 95

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

«Το Χρονικό της Μεγάλης Κρίσης», Δημόσιες Παρεμβάσεις και Θεσμικές Δράσεις για την Διαφύλαξη της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και την Υπέρβαση της Κρίσης, Η Τράπεζα της Ελλάδος 2008-2013.

«MACROECONOMICS», Olivier Blanchard, David R. Johnson, 6th edition, Pearson education 2009.

«Το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα και οι προτάσεις της ΟΤΟΕ για το ρόλο του και τη συμβολή του στην οικονομική ανάπτυξη», ΟΤΟΕ, Ιούνιος 2015.

«How do banks make money? A variety of business strategies», Robert DeYoung and Tara Rice, 4Q/2004, Economic Perspectives.

«How do banks make money? The fallacies of fee income», Robert DeYoung and Tara Rice, 4Q/2004, Economic Perspectives.

«Competition among banks: Good or Bad? », Nicola Cetorelli, 2Q/2001 Economic Perspectives.

ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ ΚΑΙ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, Άγγελος Α. Αντζουλάτος, Εκδόσεις: Διπλογραφία, 2011.

ΓΝΩΜΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ της 12ης Μαρτίου 2013 σχετικά με την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων (CON/2013/17)

Results of 2014 EU-wide stress test, Aggregate results, 26 October 2014, EBA.

Ετήσια Οικονομική Έκθεση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας 2014

N. 4340/2015 (ΦΕΚ Α 134/1-11-2015) Για το πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλες διατάξεις του Υπουργείου Οικονομικών.

Έκθεση για τη νομισματική πολιτική 2009 - 2014, Τράπεζα της Ελλάδος.

Έκθεση του Διοικητή για τα έτος 2009, Τράπεζα της Ελλάδος.

Έκθεση του Διοικητή για τα έτος 2010, Τράπεζα της Ελλάδος.

Έκθεση του Διοικητή για τα έτος 2011, Τράπεζα της Ελλάδος.

Έκθεση του Διοικητή για τα έτος 2012, Τράπεζα της Ελλάδος.

Έκθεση του Διοικητή για τα έτος 2013, Τράπεζα της Ελλάδος.

Έκθεση του Διοικητή για τα έτος 2014, Τράπεζα της Ελλάδος.

Έκθεση του Διοικητή για τα έτος 2015, Τράπεζα της Ελλάδος.

Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2009, Ιούνιος 2010, Ελληνική Ένωση Τραπεζών.

Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2010, Ιούνιος 2011, Ελληνική Ένωση Τραπεζών.

Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα το 2011-2012, Ιανουάριος 2013, Ελληνική Ένωση Τραπεζών.

Άσκηση Προσομοίωσης Ακραίων Καταστάσεων για τον Ελληνικό Τραπεζικό Τομέα 2013, Μετάφραση του Κεφαλαίου I: Γενική Επισκόπηση, Μάρτιος 2014, Τράπεζα της Ελλάδος.

“Η πορεία προς την «Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση»: θεσμικές και κανονιστικές διαστάσεις και οι επιπτώσεις στην ανταγωνιστικότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος”, Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, Ιανουάριος 2014.

Ανάλυση και απότιμηση επιχειρήσεων, Δημήτριου Χ. Γκίκα, Αφροδίτης Ι. Παπαδάκη, Γεωργίας Σ. Σιουγλέ, Εκδόσεις Γ. Μπένου, Αθήνα 2010.

“International Financial statement analysis”, Thomas R. Robinson, Hennie Van Greuning, Elaine Henry, Michael A. Broihahn, CFA Institute Investment Series, John Wiley & Sons Inc 2009.

White Lawrence J., The Credit rating agencies, Journal of Economic Perspectives, Vol. 24, No. 2, Spring, pp. 211-26.

“Credit Ratings and the Recent Crisis”, Annex V, in International Capital Markets-Developments, Prospects and Key Policy Issues, IMF, September 1999 pp. 180-199.

Rhoades Stephen A., The Herfindahl Hirschman Index, a technical note.

Beim D.O. και C.W. Calomiris, Emerging Financial Markets, Irwin McGraw – Hill, 2001.

FINANCIAL STABILITY REVIEW, December 2011, Summary: p. 125-131.

McKinsey&Company Summary: Basel III and European Banking p. 1-20.

A Primer on bank Capital Douglas J. Elliot, The Brookings Institution January 28, 2010.

What Should Banks Be Allowed to Do? Charles S. Morris, Federal Reserve Bank of Kansas City, Summary: pp. 55-80.

IMF WORKING PAPER, Competition in the Financial Sector: Overview of Competition Policies, p.3-12.

IMF WORKING PAPER, Revisiting Risk – Weighted Assets, "Why do RWAs Differ Across Countries and What Can Be Done About It?"

Competition and the Financial Crisis, OECD Competition Committee on 17-18 February 2009.

*Non-interest Income and Systemic Risk: The Role of Concentration Fariborz Moshirian, Sidharth Sahgalyand Bohui Zhangz, October 5, 2011.

ΠΗΓΕΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

- YahooFinance.com
- Τράπεζα της Ελλάδος, Στατιστικά Στοιχεία
- European Central Bank, Statistics
- International Monetary Fund, Statistics
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών
- Ναυτεμπορική
- Οικονομικές Καταστάσεις Τραπεζών: Εθνικής Τράπεζας Της Ελλάδος, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank Ergasias.

Η ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας «Ο Ελληνικός Τραπεζικός Κλάδος την περίοδο 2009 – 2015» χρηματοδοτήθηκε από το Ι.Κ.Υ. στο πλαίσιο του προγράμματος χορήγησης υποτροφιών για μεταπτυχιακές σπουδές πρώτου κύκλου(μάστερ) στην Ελλάδα με ένταξη στην αγορά εργασίας, ακαδ. Έτους 2014 – 15.