

www.lsealumni.gr

Ομάδα Σκέψης: Οικονομία & Ανάπτυξη

Think Tank Ελληνικού Συλλόγου Αποφοίτων του
London School of Economics and Political Science

Ά κύκλος κειμένων
2013



THE HELLENIC ALUMNI
ASSOCIATION OF THE LONDON
SCHOOL OF ECONOMICS AND
POLITICAL SCIENCE ■



ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ομάδα Σκέψης: Οικονομία και Ανάπτυξη

Το νέο τραπεζικό τοπίο
ρευστότητα, χρηματοδότηση, προοπτικές

Συγγραφική Ομάδα:

Αθανάσιος Ζώης
Ιωάννης Σαρακινός
Πάρις Μισερλής
Σταύρος Φιλίνης
Κάτια Παπαϊωάννου
Ισμήνη Παπακυρίλλου

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Χαιρετισμός - Δ.Α. Γεωργούτσος

Σύνοψη (Executive Summary of the Policy Paper)

I. Η διαμόρφωση του νέου τραπεζικού χάρτη και επιπτώσεις
(ανταγωνισμός, δίκτυα, διεθνείς δραστηριότητες)

II. Ανακεφαλαίωση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος και
Διεθνείς Πρακτικές

III. Αύξηση της ρευστότητας του Τραπεζικού Συστήματος

IV. Χρηματοδότηση και Ευρωπαϊκοί πόροι

V. Πως οι τράπεζες μπορούν να χρησιμοποιήσουν Ξένα Κεφάλαια στη
χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας

VI. Πολιτική Πιστοδοτήσεων και Κανονιστικής Συμμόρφωσης

VII. Διαχείριση Καθυστερήσεων, Αθέτησης Υποχρεώσεων και
Μεταχρονολόγησης Εξοφλήσεων

VIII. Νομικό και κανονιστικό πλαίσιο

ΧΑΙΡΕΤΙΣΜΟΣ

Με μεγάλη μου χαρά συμμετέχω στην νέα προσπάθεια που αναλαμβάνει ο Ελληνικός Σύλλογος Αποφοίτων του LSE για την δημιουργία «Ομάδων Σκέψης» σε θέματα που άπτονται της κοινωνικής, οικονομικής και πολιτικής κατάστασης στην Ελλάδα. Οι ιστορικές στιγμές που ζούμε και οι δραματικές αλλαγές που επέρχονται σε όλες τις εκφάνσεις της καθημερινής μας ζωής απαιτούν τη δραστηριοποίηση εκείνων των πολιτών που μπορούν να συνδράμουν στην ανάλυση και στη διαμόρφωση πολιτικών που θα οδηγήσουν στην έξοδο από τη σημερινή ζοφερή πραγματικότητα. Ο σύλλογος αποφοίτων του LSE στην Ελλάδα μπορεί να αποτελέσει ένα πυρήνα ζύμωσης απόψεων και προτάσεων για μια σειρά θεμάτων που άπτονται του συνόλου της κοινωνικής ζωής στην Ελλάδα.

Ένα πρώτο προϊόν αυτών των διεργασιών παρουσιάζεται σήμερα. Η ομάδα «Οικονομίας» έχει συντάξει ένα κείμενο για το νέο τραπεζικό τοπίο στην Ελλάδα. Τα γεγονότα των τελευταίων ετών έχουν προκαλέσει τη ριζική αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα στην Ελλάδα που τις επιπτώσεις της θα βιώσει η Ελληνική Οικονομία για την επόμενη δεκαετία, τουλάχιστον. Η δημοσιονομική κατάσταση της χώρας και η πέραν κάθε πρόβλεψης ύφεση της Ελληνικής οικονομίας έχουν επιφέρει πλήγματα στο τραπεζικό τομέα που σε κάποια στιγμή απείλησαν ακόμη και τη βιωσιμότητα του. Οι λύσεις που έχουν δοθεί έχουν προκαλέσει αλλαγές στο τρόπο και στα κριτήρια λήψης αποφάσεων καθώς και στην ενίσχυση του ρόλου των εποπτικών αρχών στο τρόπο λειτουργίας των τραπεζών. Η παρούσα εργασία δίνει μια ολοκληρωμένη εικόνα του νέου τραπεζικού τοπίου στην Ελλάδα, των βασικών αλλαγών που έχουν επέλθει σε βασικά σημεία του τρόπου λειτουργίας του και παρουσιάζει προτάσεις στα προβλήματα που εντοπίζει. Εύχομαι να αποτελέσει μια αφορμή για την ανάπτυξη διαλόγου για το μέλλον του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα.

Δ.Α. Γεωργούτσος

**Καθηγητής Χρηματοοικονομικής
Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής
Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών**



Σύνοψη (Executive Summary of the Policy Paper)

Τα προβλήματα που προκλήθηκαν στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο κυρίως από την εμπλοκή του ιδιωτικού τομέα στην αναδιάρθρωση κρατικού χρέους PSI και PSI+ (ζημιές 37.7 δις ευρώ) και την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων NPLs (ζημιές 46.8 δις ευρώ για την τριετία 2012-2014) οδηγούν στη διαμόρφωση του νέου τραπεζικού χάρτη και στη δημιουργία 4 συστημικών τραπεζικών ομίλων. Στόχος της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τοπίου στην οποία στρατηγικό ρόλο έχει αναλάβει το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας είναι η επαναφορά της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος και παράλληλα η παροχή ρευστότητας στην πραγματική οικονομία.

Ένας ενδιαφέρων δεκάλογος για το νέο τραπεζικό σύστημα θα μπορούσε να είναι ο παρακάτω:

1) Εξυγίανση του δανειακού χαρτοφυλακίου

Στην περίπτωση των νέων δανείων θα πρέπει οι Τράπεζες να είναι πολύ προσεκτικές για την αποφυγή νέων επισφαλειών. Σε ό,τι αφορά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, χρειάζεται ένα τροποποιημένο νομικό πλαίσιο, το οποίο θα διευκολύνει και θα επιταχύνει τη διαδικασία αναδιάρθρωσης των δανειακών χαρτοφυλακίων των τραπεζών. Αναφορικά με τα επιχειρηματικά δάνεια, θα πρέπει να απλοποιηθεί ο υφιστάμενος πτωχευτικός κώδικας, ενώ θα μπορούσε να εξεταστεί η δημιουργία Fast Track διαδικασίας που θα προβλέπει εξωδικαστική ρύθμιση επιχειρηματικών δανείων. Σχετικά με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια των νοικοκυριών, χρειάζεται ένα πιο αποτελεσματικό πλαίσιο που θα επιτρέπει την ταχύτερη εκκαθάρισή τους, αντιμετωπίζοντας ωστόσο με την απαιτούμενη κοινωνική ευαισθησία, ειδικές κατηγορίες όπως δάνεια πρώτης κατοικίας και δάνεια ανέργων.

2) Μείωση της τιμολογιακής πολιτικής καταθέσεων

Η επίτευξη κερδοφορίας για τις τράπεζες περνάει από τη μείωση του κόστους κυρίως των προθεσμιακών καταθέσεων με ταυτόχρονη ανάπτυξη πωλήσεων σε προϊόντα υψηλότερου περιθωρίου.

3) Ριζική αναδιοργάνωση των εργασιών μέσω:

- Ενίσχυσης της παρουσίας σε κερδοφόρες δραστηριότητες εντός κι εκτός Ελλάδος.
- Αποχώρησης από ζημιογόνες δραστηριότητες (υπηρεσίες, δίκτυα).
- Εξορθολογισμού των Δικτύων Λιανικής και των κεντρικών υπηρεσιών και επανασχεδιασμού των επιχειρησιακών δραστηριοτήτων.
- Επένδυσης στις νέες τεχνολογίες

4) Εξασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας

Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία για την ανακεφαλαίωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (ύψους 50 δις ευρώ) και λαμβάνοντας υπόψη τη διεθνή εμπειρία, προκύπτει πως η διαδικασία που βρίσκεται σε εξέλιξη είναι συμβατή με τις διεθνείς πρακτικές. Ωστόσο, η επιτυχής έκβασή της συνδέεται άμεσα με την επάρκεια των νέων κεφαλαίων που χορηγήθηκαν. Δεδομένων των αποκλίσεων που παρατηρούνται, μεταξύ των μακροοικονομικών υποθέσεων που χρησιμοποιήθηκαν για την εκτίμηση των ζημιών λόγω μη εξυπηρετούμενων δανείων και των πραγματικών δεδομένων, είναι πιθανό οι ζημιές ύψους 46.8 δις ευρώ να έχουν υποεκτιμηθεί.

Η πιο σημαντική παράμετρος για τη σταθεροποίηση του συστήματος είναι ο σταδιακός περιορισμός της αυξητικής τάσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Αυτό μπορεί να επιτευχθεί μόνο με την υιοθέτηση πολιτικών ανάπτυξης και αντιμετώπισης της ανεργίας, έτσι ώστε να τερματιστεί ο φαύλος κύκλος ύφεσης, νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων, νέων ζημιών, νέων κεφαλαιακών αναγκών για τις τράπεζες, νέου δανεισμού από το κράτος για να τις στηρίξει, νέων μέτρων λιτότητας και τελικά διατήρησης της ύφεσης.

5) Προτεραιότητα σε χρηματοδοτήσεις επιχορηγούμενες από Ευρωπαϊκούς πόρους

Ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση της ελληνικής οικονομίας διαδραματίζει η διασπορά του κινδύνου, καθώς οι πιθανότητες αποτυχίας των επενδύσεων είναι αυξημένες λόγω της καθίζησης της ζήτησης. Η διασπορά του κινδύνου με την συνδρομή των Ευρωπαϊκών πόρων είναι προαπαιτούμενο για την επανεκκίνηση των επενδύσεων.

6) Εξορθολογισμός ανθρωπίνου δυναμικού.

Οι τράπεζες, όπως όλοι οι οργανισμοί για να αναδιαρθρωθούν και να εξυγιανθούν, θα πρέπει να προχωρήσουν σε μειώσεις προσωπικού. Μεγάλο στοίχημα για αυτές βέβαια είναι να επανακτήσουν τον

ρόλο τους σαν χρηματοδότες της οικονομίας, ώστε να καταφέρουν να δημιουργήσουν νέες θέσεις εργασίας, πολλαπλάσιες αυτών που πιθανόν να αναγκαστούν να καταργήσουν.

7) Προσέλκυση ξένων επενδυτών τόσο στο μετοχικό τους κεφάλαιο όσο και στη χώρα.

Το μεγάλο ζητούμενο για ξένες επενδύσεις στις τράπεζες το επόμενο διάστημα είναι η σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας και συγκεκριμένα στοιχεία για την ανάπτυξη.

Στο κομμάτι των ξένων επενδύσεων στην Ελλάδα ο ρόλος των Τραπεζών εστιάζεται στην υποστήριξη των Μεγάλων Επιχειρήσεων στην έξοδο τους στις Κεφαλαιαγορές (TITAN, ΟΤΕ, ΕΛΠΕ), στη διαχείριση των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού και στην υποστήριξη νέων επενδυτικών σχεδίων.

8) Αξιοποίηση του μεγαλύτερου μεγέθους των νέων σχημάτων και της ανακεφαλαιοποίησης για άντληση χαμηλότερου κόστους χρήματος.

Η πιστωτική αξιοπιστία των τραπεζών εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την πορεία της Ελληνικής οικονομίας. Οι νέοι συστημικοί όμιλοι αποκτούν υπολογίσιμα μεγέθη σε Ευρωπαϊκό επίπεδο. Η βελτιστοποίηση της επιχειρηματικής τους αποτελεσματικότητας σε συνδυασμό με την αποτελεσματική διαχείριση των επισφαλειών δημιουργούν καλές προοπτικές για την επιστροφή τους στη διατραπεζική αγορά και την αύξηση της ρευστότητας στην Ελληνική οικονομία.

9) Υλοποίηση αποτελεσματικών παρεμβάσεων στην κανονιστική συμμόρφωση και την πιστωτική πολιτική.

Δεδομένου ότι οι τράπεζες διατηρούν βάση δεδομένων με πλήθος τραπεζικών, αλλά και φορολογικών στοιχείων, είναι σημαντικό να αξιοποιηθούν στην αντιμετώπιση του προβλήματος της φοροδιαφυγής. Ήδη, το νομικό πλαίσιο έχει βελτιωθεί σημαντικά, προσδιορίζοντας μέσα από νέες διαδικασίες έναν πιο ενεργό ρόλο που θα πρέπει να διαδραματίσουν, ώστε να συμβάλουν στην πρόληψη της φοροδιαφυγής.

Παράλληλα με τις εξελισσόμενες ρυθμιστικές παρεμβάσεις, ορισμένες πρακτικές πρέπει να αλλάξουν, όπως η πρακτική με την οποία χρηματοδοτούνταν πολλές αγοραπωλησίες ακινήτων στην Ελλάδα. Επίσης, κατά τη χορήγηση νέων δανείων οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να εφαρμόζουν αυστηρή πιστωτική πολιτική και σε καμία περίπτωση να μην καταστρατηγούνται βασικά κριτήρια.

Επιπρόσθετα, εξετάζεται η ευρέως διαδεδομένη τακτική των Ελληνικών αλλά και των Ευρωπαϊκών τραπεζών να θεωρούν το δημόσιο χρέος της χώρας τους ως μηδενικού κινδύνου.

10) Επιστροφή καταθέσεων και αύξηση της παρεχόμενης ρευστότητας προς την πραγματική οικονομία.

Το τραπεζικό σύστημα παρά τη μεγάλη μείωση καταθέσεων που υπέστη τα τελευταία χρόνια κατάφερε να μη μειώσει ισόποσα τις χορηγήσεις του. Οι κύριοι παράγοντες που μπορούν να οδηγήσουν στην αύξηση της ρευστότητας είναι οι εξής:

1. Η επιστροφή των καταθέσεων (επιστροφή εξωσυστημικών λύσεων, ρευστοποίηση προϊόντων εξωτερικού, επιστροφή χρημάτων από το εξωτερικό)
2. Το άνοιγμα της διατραπεζικής αγοράς
3. Η πρόσβαση στις Κεφαλαιαγορές
4. Οι πωλήσεις δανειακών χαρτοφυλακίων



I. Η διαμόρφωση του νέου τραπεζικού χάρτη και επιπτώσεις (ανταγωνισμός, δίκτυα, διεθνείς δραστηριότητες)

Τα προβλήματα που προκλήθηκαν στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο κυρίως από την εμπλοκή του ιδιωτικού τομέα κατά την αναδιάρθρωση κρατικού χρέους (PSI και PSI+) και την αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) οδηγούν στη διαμόρφωση του νέου τραπεζικού χάρτη και στη δημιουργία 4 συστημικών τραπεζικών ομίλων.

Οι ελληνικές τράπεζες επηρεάστηκαν σημαντικά από τα μεγάλα προβλήματα που αντιμετωπίζει το ελληνικό δημόσιο και τα οποία διαχέονται στο σύνολο της οικονομίας. Ενδεικτικά μπορούμε να εστιάσουμε στην αύξηση της φορολόγιας και τη μείωση των εισοδημάτων που οδηγεί αφενώς στην αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων (NPLs) και αφετέρου στη μείωση των καταθέσεων και της αποταμιευτικής δραστηριότητας.

Επίσης η παρατεταμένη αστάθεια της χώρας οδήγησε στην απόσυρση από το τραπεζικό σύστημα μεγάλου όγκου καταθέσεων.

Στόχος της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού κλάδου είναι να οδηγηθούμε σε ένα υγιές και σταθερό τραπεζικό σύστημα που θα εξασφαλίζει ρευστότητα στην οικονομία. Το τραπεζικό σύστημα αφού ολοκληρωθεί η διαδικασία της ανακεφαλαιοποίησης του θα είναι ισχυρότερο και θα έχει πετύχει τους απαιτούμενους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.

Επιπρόσθετα αξίζει να σημειωθεί πως το σύνολο του ενεργητικού του ελληνικού τραπεζικού συστήματος δεν δικαιολογεί μεγάλο αριθμό τραπεζών. Επίσης από λειτουργικής άποψης δεν παρατηρείται στη χώρα μας κάποιου είδους εξειδίκευση σε συγκεκριμένες τραπεζικές εργασίες αφού σχεδόν το σύνολο του κλάδου ασχολείται ακριβώς με τις ίδιες δραστηριότητες.

Σημαντικό ρόλο στην αναδιάρθρωση του τραπεζικού κλάδου διαδραματίζει το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, που ιδρύθηκε το 2010. Ο σκοπός του Ταμείου είναι η διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Το ΤΧΣ ανακεφαλαιοποιεί τις ελληνικές τράπεζες, έχοντας πρωταγωνιστικό ρόλο στην αύξηση μετοχικού κεφαλαίου τους, θα κληθεί να διαχειριστεί τα ιδρύματα που δεν θα καταφέρουν να πετύχουν τη συμμετοχή των ιδιωτών στις AMK ενώ ήδη διαδραματίζει έναν πολύ σημαντικό ρόλο στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα (διάσωση τραπεζικών ιδρυμάτων βλ. Proton, TT, έγκριση σημαντικών στρατηγικών κινήσεων βλ.εξαγορά κυπριακών υποκαταστημάτων στην Ελλάδα).

Το ελληνικό τραπεζικό τοπίο θα αποτελείται πλέον από 4 συστημικές τράπεζες, κάποιες μικρότερες που θα μπορέσουν να ανακεφαλαιοποιηθούν και από κάποια υποκαταστήματα ξένων τραπεζικών ομίλων. Οι νέοι παίκτες έτσι όπως προκύπτουν, για να επιβιώσουν και να προσελκύσουν πιθανούς ξένους επενδυτές θα πρέπει να αλλάξουν σημαντικά τον τρόπο λειτουργίας τους. Στόχος τους πρέπει να είναι να προχωρήσουν με αυτοπεποίθηση στη νέα εποχή, να βρουν και να αναπτύξουν το ανταγωνιστικό τους πλεονέκτημα στο οποίο θα στηρίξουν και τη νέα επιχειρηματική στρατηγική τους στην τραπεζική αγορά.

Οι άμεσες προτεραιότητες του νέου τραπεζικού συστήματος θα πρέπει να είναι οι παρακάτω:

- εξυγιάνση του δανειακού χαρτοφυλάκιού τους:
 - α) νέα πιστοδοτική πολιτική, περισσότεροι έλεγχοι στην υλοποίησή της ώστε να μειώσουμε τον πιστωτικό κίνδυνο
 - β) μείωση επισφαλειών και βελτιστοποίηση πολιτικής αναδιάρθρωσης δανειακών χαρτοφυλακίων
- επιτάχυνση της μείωσης της τιμολογιακής πολιτικής καταθέσεων (κυρίως προθεσμιακών) με ταυτόχρονη αξιοποίηση ευκαιριών για ανάπτυξη πωλήσεων σε προϊόντα υψηλότερου περιθωρίου
- ριζική αναδιοργάνωση των εργασιών τους μέσω
 - α) ενίσχυσης της παρουσίας τους σε κερδοφόρες δραστηριότητες εντός κι εκτός Ελλάδος
 - β) αποχώρησης από ζημιογόνες δραστηριότητες (υπηρεσίες, δίκτυα)
 - γ) εξορθολογισμού των Δικτύων Λιανικής, άρσης των αλληλοκαλύψεων σε κεντρικές λειτουργίες και επανασχεδιασμού των επιχειρησιακών δραστηριοτήτων

- επένδυση στις καινοτόμες νέες τεχνολογίες στην ανάπτυξη των εναλλακτικών δικτύων αλλά παράλληλα και για την απλοποίηση των εσωτερικών διαδικασιών (εγκριτικές διαδικασίες κλπ.) για τη μείωση του χρόνου εξυπηρέτησης των πελατών και την εξυπηρέτησή τους 24/7 (μέχρι το 2020 το 80% των πελατών των τραπεζών στην Ευρώπη υπολογίζεται ότι θα προτιμά τις ηλεκτρονικές συναλλαγές, McKinsey & EFMA "Digital transformation in 10 building blocks to boost consumer experience and ROE", October 2012)
- προτεραιότητα σε χρηματοδοτήσεις που αφορούν επενδύσεις αναπτυξιακού χαρακτήρα επιχορηγούμενες από το ΕΣΠΑ, ΕΤΕΑΝ, ΕΤΕΠ
- εξορθολογισμό του ανθρωπίνου δυναμικού
- δημιουργία τις κατάλληλων συνθηκών για μελλοντική είσοδο ξένων επενδυτών.
- αξιοποίηση του μεγαλύτερου μεγέθους των νέων σχημάτων, το οποίο θα οδηγήσει σε φθηνότερο κόστος χρήματος τόσο για τα ίδια όσο και για τους πελάτες τους.
- εφαρμογή αποτελεσματικών πολιτικών σε σχέση με την κανονιστική συμμόρφωση
- επιστροφή καταθέσεων και αύξηση της παρεχόμενης ρευστότητας προς την πραγματική οικονομία



II. Ανακεφαλαιοποίηση του Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος και Διεθνείς Πρακτικές

Τέσσερα χρόνια μετά το ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης χρέους, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, αντανακλώντας την πορεία της ελληνικής οικονομίας, βρίσκεται προ πολλού αποκλεισμένο από τη διατραπεζική αγορά και κεφαλαιακά τραυματισμένο, εξαιτίας, τόσο της συμμετοχής του στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων (PSI), στα πλαίσια της οργανωμένης εθελοντικής αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους, όσο και της αναμενόμενης επιδείνωσης των δανειακών χαρτοφυλακίων, ως αποτέλεσμα του εντεινόμενου υφεσιακού περιβάλλοντος.

Σε μία προσπάθεια να μετρηθούν οι ζημιές και να προσδιοριστούν οι κεφαλαιακές ανάγκες των ελληνικών τραπεζών, η Τράπεζα της Ελλάδος σε συνεργασία με τη εταιρία Blackrock Solutions ("Blackrock") προέβη σε αξιολόγηση, σύμφωνα με το αποτέλεσμα της οποίας, απαιτούνται νέα κεφάλαια ύψους 50 δις ευρώ¹, προκειμένου το ελληνικό τραπεζικό σύστημα να αποκτήσει την αναγκαία κεφαλαιακή επάρκεια, έχοντας καλύψει τις πραγματοποιημένες ζημιές 37,7² δις ευρώ λόγω PSI, καθώς και τις εκτιμώμενες - για την τριετία 2012-2014 - ζημιές ύψους 46,8² δις λόγω μη εξυπηρετούμενων δανείων. Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να αποτιμηθεί το αποτέλεσμα της αξιολόγησης, ειδικότερα σε σχέση με τις δύο κύριες εστίες ζημιών.

Σε ό,τι αφορά της ζημιές λόγω PSI, είναι φανερό πως ο πιστωτικός κίνδυνος από την έκθεση των τραπεζών σε ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου υποεκτιμήθηκε. Την προηγούμενη δεκαετία η χρηματοδότηση της χώρας από τις ελληνικές τράπεζες εξυπηρετήσε από τη μία το Ελληνικό Δημόσιο και πρόσφερε από την άλλη μία σημαντική πηγή εσόδων στις τράπεζες. Ωστόσο, αποδεικνύεται σήμερα πως οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων, που επί σειρά ετών κυμαίνονταν λίγες μονάδες βάσης³ πάνω από αυτές αντίστοιχων εκδόσεων του γερμανικού δημοσίου ήταν πολύ μικρές σε σχέση με τον κίνδυνο που ενσωμάτωνε η κατοχή ελληνικού χρέους. Αυτή η αναντιστοιχία απόδοσης - κινδύνου προφανώς δεν αφορά μόνο τις ελληνικές τράπεζες, αλλά όλους τους κατόχους ελληνικού χρέους, ήταν ωστόσο το ελληνικό τραπεζικό σύστημα που επηρεάστηκε καταλυτικά λόγω της μεγάλης έκθεσής του στο ελληνικό χρέος. Θα μπορούσαν ίσως να έχουν αποφευχθεί οι τέτοιες έκτασης ζημιές, αν είχε προβλεφθεί κάποιο μικρότερο όριο έκθεσης των ελληνικών τραπεζών στο δημόσιο χρέος της χώρας.

Σε αντίθεση με τις ζημιές λόγω PSI που είναι πραγματοποιημένες, οι ζημιές των 46,8 δις λόγω αναδιάρθρωσης του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών για την τριετία 2012-2014 αποτελούν εκτιμήσεις. Οι εκτιμήσεις αυτές προέκυψαν από την αξιολόγηση του δανειακού χαρτοφυλακίου των Ελληνικών τραπεζών από τη Blackrock, η εμπειρία και η εξειδίκευση της οποίας προσδίδουν αναμφίβολα διαφάνεια και αξιοπιστία. Ωστόσο, είναι σημαντικό να εστιάσουμε στις μακροοικονομικές υποθέσεις⁴ που δόθηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος σε συνεργασία με την Τρόικα, στις 7 Νοεμβρίου 2011 και οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν από τη Blackrock για τους σκοπούς της αξιολόγησης. Σύμφωνα με τα διαγράμματα για την εξέλιξη των μακροοικονομικών μεταβλητών, που παρουσιάζονται στη διαγνωστική έκθεση της Blackrock, φαίνεται πως η πραγματικότητα ξεπερνά ακόμη και το ακραίο σενάριο. Ενδεικτικά αναφέρεται πως, κάτω από το ακραίο σενάριο που υιοθετήθηκε, οι προβλέψεις για την αύξηση του ΑΕΠ και του δείκτη ανεργίας για το τέλος του 2012 ήταν κοντά στο -4,0% και 18% αντίστοιχα. Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής⁵ για το ίδιο διάστημα, η αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ έφτασε στο -6,4% και ο δείκτης ανεργίας στο 26%. Επιπλέον για το 2013 κάτω από το ακραίο σενάριο εκτιμήθηκε αύξηση ΑΕΠ κοντά στο -2%, ενώ οι τρέχουσες εκτιμήσεις για φέτος τοποθετούν την ύφεση γύρω από το 4%. Όπως γίνεται αντιληπτό η απόκλιση μεταξύ ακραίων εκτιμήσεων και πραγματικών τιμών είναι πολύ μεγάλη, γεγονός που καθιστά αρκετά πιθανό το ενδεχόμενο οι ζημιές ύψους 46,8 δις να έχουν υποεκτιμηθεί.

1 TtE, "Report on the recapitalisation and restructuring of the Greek banking sector" (Δεκ.12), σελ.5

2 TtE, "Report on the recapitalisation and restructuring of the Greek banking sector" (Δεκ.12), σελ.7

3 Βλ. Παράρτημα, Γράφημα 1

4 BlackRock Solutions, "Diagnostic Assessment of Greek Banks", σελ.12 (Dec.11)

5 www.statistics.gr

ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΠΡΑΚΤΙΚΕΣ ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ⁶

Ως αποτέλεσμα της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης του 2008, μία σειρά από μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τόσο στην Ευρώπη όσο και στον υπόλοιπο κόσμο, αντιμετώπισαν αυξημένο κίνδυνο χρεοκωπίας, καθώς οι παραδοσιακές πηγές άντλησης κεφαλαίων – μέσω έκδοσης ομολογιών ή μετοχών - στέρεψαν. Κατά κανόνα τα προβλήματα ανακεφαλαιοποίησης που προέκυψαν αντιμετωπίστηκαν με κρατικές παρεμβάσεις – διασώσεις οι οποίες σύμφωνα με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (BIS) ξεπέρασαν σε μέγεθος κάθε προηγούμενο. Σύμφωνα με τη μελέτη της BIS τα μέτρα που υιοθετήθηκαν από τις 11 χώρες που εξετάστηκαν, μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως εξής:

- Κεφαλαιακές ενισχύσεις για τη βελτίωση των δεικτών Tier 1 και Tier 2, με στόχο να βελτιωθεί η δυνατότητα των τραπεζών να απορροφήσουν επιπλέον ζημιές, να μειωθεί το κόστος χρηματοδότησής τους από τις αγορές κεφαλαίου και να διατηρηθεί η δυνατότητά τους να δανείζουν την πραγματική οικονομία.
- Κρατικές εγγυήσεις έναντι τραπεζικών χρεογράφων και άλλων υποχρεώσεων, με στόχο να διευκολύνουν τη μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση των τραπεζών, διατηρώντας το κόστος δανεισμού σε λογικά επίπεδα, περιορίζοντας έτσι τον κίνδυνο ρευστότητας.
- Αγορές ή εγγυήσεις στοιχείων ενεργητικού. Οι αγορές, εφόσον μπορούν να πραγματοποιηθούν σε τιμές μεγαλύτερες από τις λογιστικές, μπορούν να επιφέρουν κεφαλαιακή ελάφρυνση και βελτίωση της ρευστότητας. Από την άλλη, με τις εγγυήσεις τα κράτη ουσιαστικά αναλαμβάνουν τον κίνδυνο των μη ρευστοποιήσιμων στοιχείων ενεργητικού από τους ισολογισμούς των τραπεζών.

ΤΟ ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΤΗΣ ΙΡΛΑΝΔΙΑΣ

Στη συνέχεια, προσπαθώντας να αξιοποιήσουμε τη διεθνή εμπειρία, παρουσιάζονται κάποια στοιχεία και συμπεράσματα από το παράδειγμα της ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού συστήματος της Ιρλανδίας.

Σύμφωνα με το πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίησης που ανακοινώθηκε την άνοιξη του 2011 από την Κεντρική τράπεζα της Ιρλανδίας απαιτήθηκαν νέα κεφάλαια ύψους 24 δις ευρώ προκειμένου να καλυφθούν οι κεφαλαιακές ανάγκες των τεσσάρων μεγαλύτερων τραπεζών⁷. Όπως και στην ελληνική περίπτωση τα κεφάλαια αυτά χορηγήθηκαν μέσω δανειακού προγράμματος προς το Ιρλανδικό κράτος από την Τρόικα. Για την εκτίμηση των ζημιών ύψους 27,7 δις ευρώ λόγω μη εξηπυρετούμενων δανείων για την τριετία 2011-2013, πραγματοποιήθηκε και εκεί διαγνωστική μελέτη από τη BlackRock. Αξίζει να σημειωθεί πως είχαν ήδη προηγηθεί κρατικές κεφαλαιακές ενέσεις προς τις τράπεζες από το Δεκέμβριο του 2008, καθώς και η ίδρυση στα τέλη του 2009 ενός κρατικού φορέα (NAMA), ο οποίος θα αγόραζε από τις τράπεζες προβληματικά δάνεια στη μακροπρόθεσμη οικονομική αξία τους (long-term economic value), σε μια πρώτη προσπάθεια αποτίμησης και καταγραφής των εκτιμώμενων ζημιών. Καθίσταται φανερό πως η διαδικασία της ανακεφαλαιοποίησης εξελίχθηκε βαθμιαία, καθώς η επιδεινούμενη πραγματικότητα καθιστούσε κάθε φορά τις προηγούμενες παρεμβάσεις του κράτους ανεπαρκείς. Μάλιστα, η διαδικασία αυτή παραμένει ακόμη σε εξέλιξη, με προαναγγελία και νέας ανεξάρτητης διαγνωστικής μελέτης των δανειακών χαρτοφυλακίων των ιρλανδικών τραπεζών από την Κεντρική Τράπεζα σε συνεργασία με τη BlackRock μέσα στο 2013.

Σύμφωνα με τον Διοικητή της Κεντρικής Τράπεζας της Ιρλανδίας Patrick Honohan, ένα από τα βασικά μαθήματα από την ιρλανδική εμπειρία⁸ είναι πως η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης θα πρέπει να είναι άμεση, διαφανής και αρκετά μεγαλύτερου μεγέθους από αυτό που ορίζεται από τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις, ώστε να καλύπτεται το ενδεχόμενο οι πραγματοποιηθείσες ζημιές να ξεπερνούν τις αντίστοιχες εκτιμώμενες, αναγνωρίζοντας ουσιαστικά τη δυσκολία να γίνονται ακριβείς εκτιμήσεις σε περιόδους ακραίων συνθηκών. Θα πρέπει να τονιστεί ότι, με δεδομένο πως το κόστος της ανακεφαλαιοποίησης επιβαρύνει το δημόσιο χρέος, τίθεται αυτόματα περιορισμός στην παροχή κρατικής βοήθειας, που ορίζεται από τα περιθώρια του κάθε κράτους να αυξάνει το δημόσιο χρέος, διατηρώντας το ταυτόχρονα βιώσιμο.

⁶ Οι πληροφορίες για την ενότητα αυτή αντλήθηκαν από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, BIS Paper No. 48 , "An assessment of financial sector rescue programmes", (Ιούλιος 2009).

⁷ Central Bank of Ireland, "The Financial Measures Programme Report" (Mar.11)

⁸ BIS central bankers' speeches, Patrick Honohan, "Recapitalisation of failed banks – some lessons from the Irish experience".

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με βάση τα διαθέσιμα στοιχεία για την επικείμενη ανακεφαλαιοποίηση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και λαμβάνοντας υπόψη τη διεθνή εμπειρία προκύπτει πως η διαδικασία που βρίσκεται σε εξέλιξη είναι συμβατή με τις διεθνείς πρακτικές. Ωστόσο, η επιτυχής έκβασή της εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τον τρόπο που θα εφαρμοστεί.

Ειδικότερα για να είναι η ανακεφαλαιοποίηση επιτυχής θα πρέπει να τα κεφάλαια που θα χρησιμοποιηθούν να είναι σε κάθε περίπτωση επαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες και τις μελλοντικές ζημιές των τραπεζών. Με βάση τα δεδομένα που παρουσιάστηκαν, ο στόχος αυτός φαίνεται αρκετά αμφίβολος. Παράλληλα, ακόμη κι αν τα κεφάλαια επαρκούν, θα πρέπει η ανακεφαλαιοποίηση να συνδυαστεί με πολιτικές ανάπτυξης, ώστε να αποκλειστεί το ενδεχόμενο να συνεχιστεί ο φαύλος κύκλος ύφεσης, νέων μη εξυπηρετούμενων δανείων, νέων ζημιών, νέων κεφαλαιακών αναγκών για τις τράπεζες, νέου δανεισμού από το κράτος, νέων μέτρων λιτότητας και τελικά διατήρηση της ύφεσης. Μόνο κάτω από αυτές τις προϋποθέσεις υπάρχουν πιθανότητες να επιτευχθεί ο απώτερος στόχος των κεφαλαιακών ενισχύσεων, που είναι η μείωση του κόστους δανεισμού για τις τράπεζες – στόχος άρρηκτα συνδεδεμένος με τη μείωση του κόστους δανεισμού του ίδιου του κράτους-, αλλά και η επανάκτηση της δυνατότητάς τους να δανείζουν την οικονομία.



III. Αύξηση της ρευστότητας του Τραπεζικού Συστήματος

Η αύξηση της ρευστότητας είναι κρίσιμος παράγοντας τόσο για το ίδιο το τραπεζικό σύστημα, όσο και για την οικονομία γενικότερα. Το τραπεζικό σύστημα παρά τη μεγάλη μείωση καταθέσεων που υπέστη τα τελευταία χρόνια κατάφερε να μη μειώσει ισόποσα τις χορηγήσεις του. Εάν βέβαια δεν καταφέρει να αυξήσει τη ρευστότητα του δεν θα είναι σε θέση να χρηματοδοτήσει την πραγματική οικονομία. Οι κύριοι παράγοντες που θα οδηγήσουν στην αύξηση της ρευστότητας περιγράφονται παρακάτω:

- **Επιστροφή καταθέσεων**
Πρώτος στόχος είναι η επιστροφή κεφαλαίων που βρίσκονται εντός της χώρας αλλά εκτός τραπεζικού συστήματος, χρήματα δηλαδή που είχαν αποσυρθεί σε θυρίδες κ.α. για λόγους ανησυχίας. Δεύτερος και ουσιαστικός στόχος βέβαια είναι η επιστροφή κεφαλαίων από το εξωτερικό. Έχει παρατηρηθεί σημαντική επιστροφή καταθέσεων από το τέλος του προηγούμενου έτους που ανέρχεται στο ύψος των 19 δισ. μέχρι το Μάρτιο του 2013. Οι συνολικές καταθέσεις στο τέλος του 2012 παρέμεναν χαμηλότερες κατά 76,2 δισ. σε σχέση με το 2009.
Παρόλο που ο κίνδυνος της εξόδου της χώρας από την ευρωζώνη έχει απομακρυνθεί και αυτό με τη σειρά του έχει θετικές συνέπειες για την επιστροφή καταθέσεων, η συνεχιζόμενη ύφεση και η αύξηση της φορολογίας μειώνουν την καταθετική βάση. Επίσης ενώ σημαντικά ποσά εισέρρευσαν στις ελληνικές τράπεζες το Δεκέμβριο του 2012 (5,5 δισ.) και τους πρώτους μήνες του 2013, η απόφαση του Eurogroup για επιβολή φόρου καταθέσεων στην Κύπρο λειτουργεί αρνητικά στη διατήρηση του ρυθμού.
Τέλος, αξίζει να παρατηρήσουμε ότι αποκλιμάκωση των επιτοκίων καταθέσεων επιδρά αρνητικά στην επιστροφή τους και ότι τα αδήλωτα χρήματα είναι απίθανο να επιστρέψουν λόγω της αύξησής των φορολογικών ελέγχων.
- **Ρευστοποίηση προϊόντων εξωτερικού**
Ένα μεγάλο κομμάτι των καταθέσεων των ελληνικών τραπεζών δεν διοχετεύτηκε σε εμβάσματα στο εξωτερικό αλλά τοποθετήθηκε μέσω των ελληνικών τραπεζών σε προϊόντα εξωτερικού. Χαρακτηριστικά τέτοια παραδείγματα αποτελούν τα Ομόλογα Εξωτερικού (Κυβερνητικά, Εταιρικά) και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού (κυρίως Διαχείρισης Διαθεσίμων). Οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να ξεκινήσουν μία αντίστροφη πλέον διαδικασία που θα τονώσει σημαντικά την καταθετική τους βάση. Η μείωση του κινδύνου "GREXIT" καθώς και η σημαντική διαφορά στις αποδόσεις αυτών των προϊόντων σε σχέση με τις Προθεσμιακές Καταθέσεις είναι δύο σημαντικοί παράγοντες που διευκολύνουν την παραπάνω διαδικασία.
- **Ολοκλήρωση ανακεφαλαιοποίησης και βελτίωση οικονομικού περιβάλλοντος**
Είναι πολύ σημαντικό οι ελληνικές τράπεζες να καταστούν αξιόπιστοι αντισυμβαλλόμενοι στη διεθνή αγορά μετά την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης. Η ανακεφαλαιοποίηση δεν θα οδηγήσει αυτόματα σε αύξηση της ρευστότητας και κατ'επέκταση σε αύξηση των χορηγήσεων δανείων. Η ανακεφαλαιοποίηση αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση ώστε οι τράπεζες να πατήσουν και πάλι στα πόδια τους, να αρχίσουν σταδιακά να γίνονται δεκτές στη διεθνή αγορά, που αποτελεί προϋπόθεση για τη σταδιακή αποκατάσταση των συνθηκών ρευστότητας. Παράλληλα, η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών, σε συνδυασμό με τις γενικότερες εξελίξεις στη χώρα, θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη που θα επιταχύνει την επιστροφή καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα.
- **Ολοκλήρωση συγχωνεύσεων και πρόσβαση στις Διεθνείς Αγορές**
Η ολοκλήρωση της διαδικασίας συγχωνεύσεων δεν αναμένεται να έχει άμεση επίδραση στη ρευστότητα. Οι νέοι όμως μεγαλύτεροι όμιλοι που θα δημιουργηθούν σταδιακά θα βελτιώσουν μέσω συνεργιών τα χρηματοοικονομικά τους μεγέθη και την πιστοληπτική τους αξιολόγηση που θα τους επιτρέψει να αποκτήσουν ξανά πρόσβαση στις διεθνείς χρηματαγορές.
Η εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από το ευρωσύστημα είναι της τάξεως των 130 δισ. Είναι σχεδόν απίθανο να αυξηθεί αυτό το ποσό με σκοπό να αυξηθεί η ρευστότητα προς την πραγματική οικονομία. Η ΕΚΤ αναμένεται να μειώσει τη ρευστότητα μετά την ανακαιφαλαιοποίηση. Το άνοιγμα της διατραπεζικής αγοράς σε λογικό κόστος αποτελεί μεγάλο στοίχημα για τον κλάδο.
Η επιτυχής έξοδος ελληνικών εταιρειών (ΤΙΤΑΝ, ΟΤΕ, ΕΛΠΕ) στις διεθνείς κεφαλαιαγορές με την πετυχημένη έκδοση εταιρικών ομολόγων δημιουργούν συνθήκες και για ανάλογες εκδόσεις από μέρους των τραπεζών μετά την ανακεφαλαιοποίηση.



IV Χρηματοδότηση και Ευρωπαϊκοί πόροι

Πρόσφατα η Ελληνική κυβέρνηση κατάφερε να αποσπάσει €18,3δισ από τα διαρθρωτικά ταμεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα οποία θα διοχετευθούν στην οικονομία το 2014-2020. Είναι πολύ σημαντικό αυτά τα χρήματα να αξιοποιηθούν σε επενδύσεις παγίου κεφαλαίου για να ενισχύσουν άμεσα το Ελληνικό ΑΕΠ. Όπως πολύ σημαντικό είναι η επιλογή των κατάλληλων τομέων που πρέπει τα χρήματα αυτά να κατευθυνθούν για να παράξουν μακροπρόθεσμη προστιθέμενη αξία.

Ήδη το Υπουργείο Ανάπτυξης επεξεργάζεται αυτά τα σχέδια σε στρατηγικούς τομείς της οικονομίας όμως θα πρέπει να γίνει μια συνολική αξιολόγηση σε επίπεδο Εθνικού Σχεδίου για να αποφευχθούν τα λάθη του παρελθόντος και όλες αυτές οι επενδύσεις να οδηγήσουν σε αειφόρο ανάπτυξη.

Από τα τέλη του 2012, €4 δισ είναι διαθέσιμα για την στήριξη των ΜΜΕ και δεν απορροφούνται ικανοποιητικά λόγω της μικρής ζήτησης και του υψηλού κινδύνου που συνεπάγεται η χορήγηση δανείων από τις τράπεζες για την συγχρηματοδότηση των έργων υπό αυτές τις συνθήκες. Επιπλέον, έχει συσταθεί ταμείο εγγυήσεων για τις ΜΜΕ από τα διαρθρωτικά ταμεία της ΕΕ που θα ενισχυθεί με €1 δισ υπό την μορφή δανείων από την ΕΤΕπ καθώς και με επιπλέον €1 δισ με τη μορφή εγγυήσεων που σε συνεργασία με τις Ελληνικές τράπεζες θα χορηγηθούν στις Ελληνικές ΜΜΕ.

Σε μια τέτοια συγκυρία όπως η Ελληνική το πιο σημαντικό για την χρηματοδότηση της οικονομίας είναι η διασπορά του κινδύνου διότι οι πιθανότητες αποτυχίας των επενδύσεων είναι αυξημένες λόγω της καθίζησης της ζήτησης. Οι Ελληνικές τράπεζες πέραν των κεφαλαιακών δυσκολιών αντιμετωπίζουν δυσκολία στην χορήγηση νέων δανείων λόγω και του μεγάλου όγκου προβληματικών δανείων που έχουν ήδη στα βιβλία τους. Η διασπορά του κινδύνου με την συνδρομή των Ευρωπαϊκών πόρων είναι προαπαιτούμενο για την επανεκκίνηση των επενδύσεων. Προϋπόθεση για την επιτυχία του εγχειρήματος είναι η εφαρμογή ενός καλά σχεδιασμένου εθνικού σχεδίου που θα δημιουργήσει πολλαπλασιαστικά οφέλη μακροπρόθεσμα καθώς και η χρηστή διαχείριση των χρημάτων της ΕΕ, αποφεύγοντας τα λάθη του παρελθόντος (υπερτιμολογήσεις κτλ).



V. **Πως οι τράπεζες μπορούν να χρησιμοποιήσουν Ξένα Κεφάλαια στη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας**

**Το χρονοδιάγραμμα και απαραίτητα εναύσματα για τις ξένες επενδύσεις
στον Ελληνικό τραπεζικό τομέα.**

Τα κύρια εμπόδια για επενδύσεις τους επόμενους 12 μήνες

1. Η οικονομική κρίση

Παρόλο που η κατάσταση έχει σταθεροποιηθεί σε μεγάλο βαθμό από τις αρχές του 2013, υπάρχουν ακόμα έντονες ανησυχίες σχετικά με την οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα και τις πιθανότητες επιδείνωσης της κατάστασης στην Ευρωζώνη. Δεδομένης της κατάστασης, δεν είναι πολύ πιθανό να εισέλθουν στον ελληνικό τραπεζικό χώρο νέοι επενδυτές, πριν τη σταθεροποίηση της ελληνικής οικονομίας και συγκεκριμένα στοιχεία για την ανάπτυξη.

2. Η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης των Ελληνικών Τραπεζών

Το σχέδιο ανακεφαλαιοποίησης αυτό καθ' αυτό θα είναι δύσκολο να προσελκύσει ξένους επενδυτές στην παρούσα φάση: οι επενδυτές που αγοράζουν νέες μετοχές βάζουν σε κάποιες περιπτώσεις κεφάλαια που καταρχάς θα πρέπει να καλύψουν τα αρνητικά ίδια κεφάλαια των τραπεζών, ανεβάζοντας το δείκτη P/BV πάνω από το 1, σε σύγκριση με άλλες τράπεζες της Ευρωπαϊκής περιφέρειας που βρίσκονται σε επίπεδα P/BV 0.7 με 0.8. Επιπλέον, οι περισσότεροι επενδυτές θεωρούν ότι οι βελτιώσεις στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας σύμφωνα με το υπάρχον πλάνο είναι θετικές αλλά δεν είναι βέβαιο ότι επαρκούν για να καλύψουν τις σοβαρές οικονομικές προκλήσεις θα αντιμετωπίσουν οι τράπεζες μελλοντικά. Επιπλέον η πιθανή συμμετοχή του δημοσίου στη μετοχική σύνθεση των τραπεζών δημιουργεί ανησυχία σχετικά με τη λειτουργία τους υπό ιδιωτικοοικονομικά κριτήρια. Οι ιδιώτες επενδυτές ανησυχούν από το ενδεχόμενο μία ή περισσότερες τράπεζες να εθνικοποιηθούν μετά την ανακεφαλαιοποίηση.

Προοπτικές για το μεσοπρόθεσμο διάστημα (12-24 μήνες)

Οι προοπτικές της αγοράς στην Ελλάδα

Η επιστροφή ξένων επενδυτών στην Ελλάδα εξαρτάται από τις ευκαιρίες που θα υπάρξουν στην ελληνική αγορά σε αυτό το διάστημα. Εάν αξιολογηθεί ένα θετικό σενάριο, σύμφωνα με το οποίο εφαρμόζονται σε σύντομο διάστημα οι διαρθρωτικές αλλαγές σε ικανοποιητικό βαθμό, προχωρούν οι ιδιωτικοποιήσεις, οδηγώντας σε περαιτέρω επενδύσεις και θετική ανάπτυξη, τότε ο τραπεζικός τομέας μπορεί να προσφέρει ελκυστικές ευκαιρίες. Στο θετικό σενάριο το Χρηματιστήριο Αθηνών θα προσελκύσει ξένες επενδύσεις στις μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης και στον Τραπεζικό κλάδο, όπως είχε γίνει και στο παρελθόν.

Οι προοπτικές των περιφερειακών αγορών όπου οι ελληνικές τράπεζες έχουν παρουσία Η ελκυστικότητα των Ελληνικών Τραπεζών εξαρτάται θετικά και από την επιτυχημένη οικονομική ανάκαμψη στα Βαλκάνια αλλά και σε άλλες περιφερειακές χώρες όπου οι Ελληνικές τράπεζες έχουν παρουσία (Ουκρανία, Τουρκία, Αίγυπτος). Η βελτίωση των συνθηκών στις αγορές αυτές μπορεί να προσφέρει ευκαιρίες για τους ξένους επενδυτές που στοχεύουν να εισέλθουν σε αυτές τις αγορές, μιας και μπορούν να αποκτήσουν πρόσβαση μέσω Ελληνικών Τραπεζών που έχουν ήδη ισχυρή παρουσία.

Οι ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η παρατεταμένη έλλειψη ρευστότητας και η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων μπορεί να περιορίσει την δανειοδοτική δυνατότητα των τραπεζών για περαιτέρω χρονικό διάστημα, οι άμεσες ξένες επενδύσεις στην Ελλάδα έχουν ιδιαίτερη σημασία.

Παρακάτω αναλύουμε διάφορους τομείς της πραγματικής οικονομίας στην Ελλάδα και τους τρόπους που ξένα κεφάλαια θα μπορούσαν να εισέλθουν στους τομείς αυτούς αλλά και το ρόλο που μπορούν να παίξουν οι Ελληνικές τράπεζες σ' αυτό.

1. Εταιρείες μεγάλης κεφαλαιοποίησης (ΟΤΕ, ΤΙΤΑΝ, ΕΛΠΕ)

Οι μεγάλες ελληνικές εταιρείες αντλούν κεφάλαια μέσα από τις αγορές και ως εκ τούτου αναζητούν χρηματοδότηση με την μορφή μετοχών και ομολόγων. Οι ξένοι επενδυτές που θα μπορούσαν να ενδιαφέρονται για τέτοιου είδους επενδύσεις αυτή τη στιγμή περιλαμβάνουν αμοιβαία κεφάλαια αναδυόμενων αγορών, κεφάλαια που αναζητούν υψηλές αποδόσεις καθώς και συνταξιοδοτικά ταμεία και ασφαλιστικές εταιρείες στην Ανατολική και Νότια Ευρώπη.

Μεγάλοι διεθνείς επενδυτές όπως τα αμοιβαία κεφάλαια αναδυόμενων αγορών και κεφάλαια υψηλών αποδόσεων εξυπηρετούνται από διεθνείς τράπεζες. (Αυτό μπορεί να φανεί από την τελευταία δημόσια προσφορά ομολόγων του ΟΤΕ τον Ιανουάριο του 2012, μέσω του οποίου η εταιρεία άντλησε 700 εκατομμύρια ευρώ, με κύριες τράπεζες τις BNP Paribas, Deutsche Bank και HSBC, δηλαδή καμία ελληνική τράπεζα). Ωστόσο, οι Ελληνικές τράπεζες έχουν σημαντικές θυγατρικές στην Ανατολική Ευρώπη και μπορούν να αξιοποιήσουν τις χώρες αυτές προκειμένου να εντοπίσουν επενδυτές για μεγάλες ελληνικές εταιρείες.

2. ΜΜΕ

Οι ΜΜΕ επιχειρήσεις καλύπτουν τις ταμειακές τους ανάγκες μέσω δανείων και κεφαλαίων κίνησης τα οποία υπό κανονικές συνθήκες παρέχονται από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Υποθέτοντας ότι οι ελληνικές τράπεζες θα συνεχίσουν να υποφέρουν από την έλλειψη ρευστότητας και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια για κάποιο χρονικό διάστημα, υπάρχει ένα κενό χρηματοδότησης που θα πρέπει να συμπληρωθεί με άλλο τρόπο. Στην πρώτη περίπτωση οι επενδύσεις αυτές θα προέλθουν από τα Ευρωπαϊκά διαρθρωτικά ταμεία όπως το ΕΣΠΑ, η ΕΙΒ και η ΕΒΡΔ, σε συντονισμό με τις ελληνικές τράπεζες. Ωστόσο υπάρχουν περιθώρια για τη συμμετοχή ιδιωτών επενδυτών, όπως μπορεί να φανεί από το γεγονός ότι η Morgan Stanley σχεδιάζει να δημιουργήσει ένα ταμείο ακριβώς για αυτό το σκοπό. Οι ελληνικές τράπεζες θα μπορούσαν να συμβάλλουν στη δημιουργία τέτοιων επενδυτικών κεφαλαίων δεδομένης της γνώσης τους σε αυτή την αγορά.

3. Distressed Assets

Τα επισφαλή κεφάλαια υψηλού ρίσκου συμπεριλαμβάνουν για παράδειγμα επισφαλείς απαιτήσεις ενεργητικού από την Ελληνική κυβέρνηση, εταιρείες στα πρόθυρα χρεοκοπίας και άλλα επισφαλή περιουσιακά στοιχεία στους ισολογισμούς των τραπεζών. Αυτά θα μπορούσαν να πωλούνται με σημαντικές εκπτώσεις σε ξένους επενδυτές, ενδεχομένως υπό τιτλοποιημένη μορφή. Στο βαθμό που οι σημερινοί κάτοχοι αυτών έχουν καταγράψει ήδη την κεφαλαιακή ζημιά, η πώληση τους θα μπορούσε να βοηθήσει στην απελευθέρωση κεφαλαίου και στην εξυγίανση των ισολογισμών, συμβάλλοντας έτσι σε ένα "νέο ξεκίνημα". Από την άλλη πλευρά, για τις εταιρείες που βρίσκονται σε δύσκολη θέση λόγω προβλημάτων στην αναχρηματοδότηση τους, υβριδικές μορφές ομολόγων/ιδίων κεφαλαίων θα μπορούσαν να είναι πιο κατάλληλες. Επενδυτές για τέτοιες περιπτώσεις θα μπορούσαν να είναι κεφάλαια υψηλού ρίσκου που ειδικεύονται σε επισφαλή στοιχεία ενεργητικού, κεφάλαια που αναζητούν υψηλές αποδόσεις και ιδιώτες επενδυτές. Οι ελληνικές τράπεζες θα πρέπει να εντοπίζουν τις ευκαιρίες αυτές σε όλους τους τομείς και να προωθούν την επαφή μεταξύ τέτοιων εταιριών με πιθανούς επενδυτές.

4. Ιδιωτικοποιήσεις

Οι εταιρείες προς ιδιωτικοποίηση είναι πιο πιθανό να πουληθούν σε ξένους επενδυτές με τη μορφή άμεσων επενδύσεων. Οι πιθανοί επενδυτές περιλαμβάνουν ξένες εταιρείες, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και άλλα επενδυτικά κεφάλαια. Οι ελληνικές τράπεζες δεν μπορούν να συμβάλλουν σε αυτή τη προσπάθεια παρά μόνο μέσω των τμημάτων Επενδυτικής Τραπεζικής.

5. Νέες επενδύσεις

Εξ αιτίας των διαρθρωτικών αλλαγών που εφαρμόζονται με βάση το μνημόνιο με τους πιστωτές του επίσημου τομέα (official sector), θα προκύψουν ευκαιρίες για νέου είδους επιχειρήσεις άρα και για νέες επενδύσεις. Υπάρχουν κάποια ενθαρρυντικά πρώτα σημάδια μετά τις ανακοινώσεις της Phillip Morris και της Unilever ότι θα μεταφέρουν την παραγωγή κάποιων προϊόντων τους στην Ελλάδα. Το πιο πιθανό είναι ότι τέτοιες επενδύσεις θα χρηματοδοτηθούν από τη μητρική εταιρεία εκτός Ελλάδας μέσα στο πλαίσιο της συνολικής χρηματοδότησης του ομίλου. Παρόλα αυτά, για τη λειτουργία θυγατρικών στην Ελλάδα οι εταιρείες αυτές θα χρειαστούν γραμμές κεφαλαίου κίνησης και υπηρεσίες διαχείρισης μετρητών τοπικά που θα μπορούσαν να τις παρέχουν Ελληνικές τράπεζες.

Συμπερασματικά, υπάρχουν πολλοί τομείς της ελληνικής οικονομίας όπου οι ξένες επενδύσεις μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο. Προχωρώντας ακόμα περισσότερο, οι ξένες επενδύσεις σε ορισμένους κλάδους μπορεί στην πραγματικότητα να δώσουν το έναυσμα για την επανεκκίνηση της ελληνικής οικονομίας. Είναι επομένως σημαντικό οι ελληνικές τράπεζες να χρησιμοποιήσουν το πιθανό ενδιαφέρον ξένων επενδυτών και να μεγιστοποιήσουν την ροή αυτών των κεφαλαίων στην πραγματική οικονομία.



VI. Πολιτική Πιστοδοτήσεων και Κανονιστικής Συμμόρφωσης

Η πολιτική πιστοδοτήσεων και κανονιστικής συμμόρφωσης αποτελούν ένα κεντρικό θέμα που αφορά δύο σημαντικές πτυχές του σημερινού προβλήματος του ελληνικού δημοσίου χρέους.

Οι ελληνικές τράπεζες δεν κατάφεραν να αποτρέψουν τη διαδεδομένη πρακτική της φοροδιαφυγής στη χώρα τα προηγούμενα χρόνια παρόλο που είχαν στη διάθεση τους πληροφορίες σχετικά με τις καταθέσεις, την κίνηση κεφαλαίου και το πιστοληπτικό προφίλ των πελατών. Οι ελληνικές τράπεζες είναι ένας σημαντικός κρίκος στην αλυσίδα που μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την αντιμετώπιση του αυξανόμενου προβλήματος της είσπραξης των φόρων.

Η Πολιτική Κανονιστικής Συμμόρφωσης έχει ήδη επηρεαστεί σημαντικά τόσο από νομοθετικές αλλαγές όσο και από αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο που έχουν λάβει χώρα στην Ελλάδα, από όταν η κρίση ξέσπασε.

Σε αυτήν τη θεματική ενότητα παρέχεται μια σύντομη επισκόπηση των αλλαγών που έχουν ήδη λάβει χώρα εντός των ελληνικών τραπεζών, και μας δίνουν κάποια τροφή για σκέψη για το πώς οι τράπεζες θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν ακόμη πιο αποτελεσματικά για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής.

Επιπρόσθετα, εξετάζεται η ευρέως διαδεδομένη τακτική των Ευρωπαϊκών τραπεζών να θεωρούν το δημόσιο χρέος της χώρας τους ως μηδενικού κινδύνου. Στην πραγματικότητα, ένας σημαντικός λόγος που οι ελληνικές τράπεζες χρειάστηκαν διάσωση είναι η ιστορικά μεγάλη έκθεση τους στο ελληνικό χρέος. Σε άλλες χώρες (π.χ. Ιρλανδία, Ισπανία, Ισλανδία) οι τράπεζες προκάλεσαν τα προβλήματα στις χώρες τους, ενώ στην Ελλάδα συνέβη το αντίθετο.

Πολιτική Κανονιστικής Συμμόρφωσης και Φοροδιαφυγή

Μετά από αρκετές αλλαγές στη νομοθεσία οι ελληνικές τράπεζες έχουν δημιουργήσει νέες διαδικασίες, προκειμένου να βοηθήσουν στην πρόληψη της φοροδιαφυγής πιο ενεργά. Η φοροδιαφυγή έχει συμπεριληφθεί στον κατάλογο των αδικημάτων κατά της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες σύμφωνα με τη νομοθεσία το 2010 (3842/2010), η οποία συμπληρώνει το καθεστώς για την καταπολέμηση της νομιμοποίησης εσόδων από παράνομες δραστηριότητες που προϋπάρχει με νομοθεσία από το 2008 (3691/2008), γεγονός που σημαίνει ότι οι τράπεζες μπορούν πλέον να κατηγορούνται για παροχή βοήθειας σε ένα ποινικό αδίκημα όταν εμπλέκονται συνειδητά σε μια συναλλαγή που συνδέεται με φοροδιαφυγή.

Σύμφωνα με τυποποιημένες διαδικασίες οι τράπεζες ζητούν πλέον την τελευταία φορολογική δήλωση από τους νέους και (σε ορισμένες περιπτώσεις) και τους υπάρχοντες πελάτες και διασταυρώνουν τις πληροφορίες αυτές έναντι των καταθέσεων και των συναλλαγών του πελάτη. Ειδικότερα, η Τράπεζα της Ελλάδας έχει δώσει κατευθυντήριες γραμμές από τον Μάρτιο του 2012 (ΠΔ-ΤΕ 2652/2012) απαιτώντας από τις τράπεζες να ζητούν φορολογικές δηλώσεις από τους υπάρχοντες πελάτες, εάν ένας από τους δύο δείκτες υψηλού κινδύνου παρατηρείται:

1. Αυτοαπασχολούμενοι εργαζόμενοι των οποίων ο λογαριασμός πιστώθηκε κατά περισσότερο από 200.000 ευρώ κατά το ημερολογιακό έτος 2011
2. Νομικά πρόσωπα, των οποίων οι συνολικές καταθέσεις ή αναλήψεις υπερέβησαν το ποσό των 300.000 ευρώ κατά το ημερολογιακό έτος 2011

Οι κατευθυντήριες γραμμές της ΤτΕ, επίσης, καλούν τις τράπεζες στην παρακολούθηση ύποπτων συναλλαγών σε ολόκληρη την πελατειακή τους βάση και στον λεπτομερή ορισμό του τι συνιστά ύποπτη συναλλαγή.

Σε περίπτωση παρατυπίας, η Τράπεζα πρέπει να καταθέσει αναφορά ύποπτης συναλλαγής στην αρμόδια αρχή (www.hellenic-fiu.gr). Σύμφωνα με στατιστικά στοιχεία στην ιστοσελίδα της ΜΧΠ, έχει καταγραφεί αύξηση του αριθμού των περιπτώσεων κατά τα τελευταία χρόνια (από 2.304 υποθέσεις το 2009 σε 3.923 περιπτώσεις το 2012) και έχει παρατηρηθεί αύξηση του αριθμού των υποθέσεων στον εισαγγελέα κάθε χρόνο (από 81 το 2009 σε 279 το 2012). Οι υποθέσεις που σχετίζονται με φοροδιαφυγή αποστέλλονται επίσης προς διερεύνηση στο ΣΔΟΕ.

Επιπλέον, οι τράπεζες παρέχουν ένα ευρύ φάσμα πληροφοριών στις εφορίες και στο Υπουργείο Οικονομικών. Ατομικές πληροφορίες των πελατών παρέχονται στις αρχές, κατόπιν αιτήματος, δηλαδή το τραπεζικό απόρρητο αίρεται σε ορισμένες περιπτώσεις. Για παράδειγμα, η εφορία διενεργεί ελέγχους ταξινόμησης αυτοκινήτων και ιδιοκτησίας ακινήτων έναντι των φορολογικών δηλώσεων και ζητά από τις τράπεζες να παρέχουν ατομικά στοιχεία του λογαριασμού σε περίπτωση που μια αναντιστοιχία εντοπίζεται.

Επίσης, οι τράπεζες παρέχουν πληροφορίες για τις συναλλαγές με πιστωτικές κάρτες και τις εξερχόμενες μεταφορές κεφαλαίων – εμβάσματα προς το εξωτερικό στο Υπουργείο Οικονομικών, το οποίο ελέγχει τις πληροφορίες σε σχέση με τις φορολογικές δηλώσεις. Τέλος, οι τράπεζες εργάζονται για να δημιουργηθεί μια βάση δεδομένων που θα είναι διαθέσιμη στις αρμόδιες αρχές από τον Ιούλιο του 2013. Η βάση δεδομένων θα περιλαμβάνει στατικές πληροφορίες για όλους τους πελάτες, για παράδειγμα, αναφέροντας όλους τους λογαριασμούς που έχει ένας ιδιώτης.

Δεδομένου ότι οι τράπεζες είναι τα μόνα ιδρύματα που έχουν πρόσβαση τόσο στα τραπεζικά στοιχεία, όσο και στα φορολογικά (ακόμη και στις φορολογικές δηλώσεις σε ορισμένες περιπτώσεις), θα πρέπει να χρησιμοποιηθούν εκτενέστερα σε ελέγχους. Οι τράπεζες επίσης διατηρούν αρχεία με στοιχεία για την επαγγελματική δραστηριότητα, γεγονός που σημαίνει ότι σταυροειδείς έλεγχοι θα μπορούσαν να γίνουν για το συγκεκριμένο επάγγελμα ειδικότερα. Οι κατευθυντήριες γραμμές της ΤτΕ θα μπορούσαν να επεκταθούν σε διασταύρωση πληροφοριών σε μεγαλύτερο εύρος, για παράδειγμα, σε ετήσια βάση (και όχι μόνο για το 2011) και με ένα ευρύτερο φάσμα κριτηρίων.

Πιστωτική πολιτική και Φοροδιαφυγή

Παράλληλα με τις εξελισσόμενες ρυθμιστικές παρεμβάσεις, ορισμένες πρακτικές πρέπει να αλλάξουν. Μία προφανής περίπτωση είναι η πρακτική με την οποία γίνονται οι αγοραπωλησίες ακινήτων στην Ελλάδα.

Υπάρχουν δύο τρόποι αποτίμησης ακινήτων στην Ελλάδα: Η «αντικειμενική» αξία ενός ακινήτου, η οποία υπολογίζεται από την εφορία και αντιπροσωπεύει την εκτίμηση της για την αξία του ακινήτου, καθώς και η «αγοραία αξία», η οποία είναι η τιμή που στην πραγματικότητα τα ακίνητα αγοράζονται και πωλούνται ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση. Η «αντικειμενική αξία» ήταν γενικά πολύ χαμηλότερη από την «αγοραία αξία». Δεδομένου ότι οι φόροι συναλλαγής ακινήτων που καταβάλλονται κατά τη συναλλαγή, αναφέρονται στην αξία του συμβολαίου αγοράς, δηλαδή την «αντικειμενική αξία», οι αγοραστές και οι πωλητές ακινήτων πλήρωναν για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα φόρους που υπολογίζονταν σε σημαντικά χαμηλότερη αξία από την πραγματική.

Οι τράπεζες παρείχαν τη δυνατότητα στους πελάτες τους να συνεχίσουν αυτή την πρακτική, προσφέροντας παροχή ενός στεγαστικού δανείου μέχρι την αντικειμενική αξία και ένα πρόσθετο δάνειο για την κάλυψη της διαφοράς μεταξύ της αντικειμενικής και της αγοραίας αξίας.

Σε μια άλλη εκδοχή της χρηματοδότησης ακινήτων, οι τράπεζες συνήθιζαν να χορηγούν στεγαστικά δάνεια με εξασφάλιση καταθέσεις, προκειμένου ο πελάτης να μην έχει πρόβλημα με τις φορολογικές αρχές στην αιτιολόγηση αδήλων εισοδημάτων.

Αυτές οι πρακτικές έχουν σταματήσει σε μεγάλο βαθμό από τις αρχές του 2012, με την άρνηση των τραπεζών να χρηματοδοτήσουν οποιοδήποτε ποσό πάνω από αυτό του συμβολαίου αγοράς.

Ένα άλλο παράδειγμα που μας δείχνει ότι η πιστωτική πολιτική των τραπεζών έπρεπε να αλλάξει αφορά το πώς οι τράπεζες αξιολογούν τις αιτήσεις δανείων. Με τη λήψη μιας αίτησης δανείου, οι τράπεζες πρέπει να εκτιμήσουν το πραγματικό εισόδημα των πελατών τους το οποίο δεν είναι απαραίτητα ίδιο με το δηλωθέν εισόδημα.

Το συγκεκριμένο θέμα έχει αναφερθεί και αναλυθεί στο Chicago Booth paper που δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 2012 (διατίθεται στη <http://ssrn.com/abstract=2109500>). Οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι οι ελληνικές τράπεζες έχουν εφαρμόσει στο παρελθόν πολλαπλασιαστές στα δηλωθέντα εισοδήματα των πελατών που ασκούν ορισμένα επαγγέλματα (κυρίως γιατρούς, μηχανικούς, ιδιωτικούς εκπαιδευτικούς, λογιστές, μεσίτες χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και δικηγόρους), προκειμένου να εκτιμηθεί το πραγματικό εισόδημα τους, αναγνωρίζοντας έτσι ότι μεγάλο τμήμα του εισοδήματος του πελάτη δεν δηλώθηκε στις

φορολογικές αρχές. Οι συγγραφείς υπολογίζουν την αναλογία της μηνιαίας δανειακής επιβάρυνσης σε σχέση με τα μηνιαία δηλωθέντα εισοδήματα και κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι μέσες αναλογίες πάνω από το 100% εφαρμόστηκαν σε αρκετά επαγγέλματα, γεγονός θα σήμαινε ότι οι δανειολήπτες εμφάνιζαν χαμηλότερο μηνιαίο εισόδημα από τη μηνιαία δόση δανείου.

Η πρακτική αυτή έχει τροποποιηθεί και πλέον κατά τη χορήγηση νέων δανείων οι ελληνικές τράπεζες προσπαθούν ο δείκτης να μην υπερβαίνει το ενδεδειγμένο όριο του μηνιαίου χρέους προς ακαθάριστο εισόδημα.

Λόγω του τρέχοντος οικονομικού περιβάλλοντος οι ελληνικές τράπεζες αντιμετωπίζουν σοβαρά προβλήματα ρευστότητας και πρέπει να αντιμετωπίσουν ένα μεγάλο αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων. Είναι επομένως απρόθυμες να αναλάβουν μεγάλο κίνδυνο ή να δανείζουν στον ίδιο βαθμό όπως έκαναν πριν από την κρίση. Δεν είναι σαφές κατά πόσον οι πολιτικές που καταπολεμούν τη φοροδιαφυγή, αλλά οδηγούν σε χαμηλότερα κέρδη για τις τράπεζες (με τον περιορισμό του ποσού της πίστωσης που μια τράπεζα μπορεί να χορηγήσει στην πελατειακή της βάση) θα εξακολουθήσουν να εφαρμόζονται όταν οι τράπεζες ξεπεράσουν τα σημερινά τους προβλήματα.

Για να βεβαιωθούμε ότι ενδεδειγμένες πολιτικές θα συνεχίσουν να εφαρμόζονται στο μέλλον, είναι σημαντικό ότι η μη συμμόρφωση θα πρέπει να οδηγεί σε σοβαρές συνέπειες, τόσο για την ίδια την τράπεζα όσο και για τους πελάτες της. Αυτό σημαίνει ότι οι οργανισμοί, όπως η Αρχή Καταπολέμησης της Νομιμοποίησης Εσόδων από Εγκληματικές Δραστηριότητες και της Χρηματοδότησης της Τρομοκρατίας και Ελέγχου των Δηλώσεων Περιουσιακής Κατάστασης και το ΣΔΟΕ, καθώς και το δικαστικό σύστημα γενικότερα πρέπει να είναι συνεχώς σε θέση να ανιχνεύουν περιπτώσεις μη συμμόρφωσης και να επιβάλουν αυστηρές κυρώσεις.



VII. **Διαχείριση Καθυστερήσεων, Αθέτησης Υποχρεώσεων και Μεταχρονολόγησης Εξοφλήσεων**

Η λύση για τα επισφαλή δάνεια σε συνεργασία της πολιτείας με τις τράπεζες

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο εξέδωσε πρόσφατα έρευνα για την διαχείριση των επισφαλών δανείων του ιδιωτικού τομέα στον απόηχο της Ευρωπαϊκής Οικονομικής κρίσης . Το ταμείο αξιολογεί προγράμματα που τεθήκαν σε ισχύ σε σειρά χωρών (Εσθονία, Λιθουανία, Ρουμανία, Πορτογαλία, Ουκρανία κτλ) και φθάνει στο συμπέρασμα ότι με το κατάλληλο νομικό και οικονομικό πλαίσιο η εφαρμογή αυτών των προγραμμάτων μπορεί να στεφθεί με επιτυχία προς όφελος όλων των ενδιαφερόμενων μερών (δανειστές, τράπεζες, ευρύτερη οικονομία).

A. Αναδιάρθρωση Επιχειρηματικών Δανείων

Το ταμείο χρησιμοποιεί σαν σταθερά το γεγονός ότι οι υποθέσεις αναδιάρθρωσης δανείων ή και προσφυγής και ολοκλήρωσης της διαδικασίας του Πτωχευτικού Κώδικα (άρθρο 99) είναι χρονοβόρες διαδικασίες που οφείλονται γραφειοκρατικό θεσμικό πλαίσιο καθώς και στον αυξημένο αριθμό υποθέσεων που εκκρεμούν στα δικαστήρια.

Το ταμείο συνοπτικά προτείνει δημιουργία Fast Track διαδικασίας για εξωδικαστική ρύθμιση δανείων εκτός του πτωχευτικού κώδικα και αλλαγές στον πτωχευτικό κώδικα οι οποίες θα επιτρέπουν ξεκάθαρα όρια υποβολής, υποστήριξη αποκατάστασης των βιώσιμων εταιριών και ταχεία εκκαθάριση των μη βιώσιμων εταιριών.

Η πολιτεία πρέπει να κινηθεί ταχέως στην δημιουργία θεσμικού πλαισίου για την εφαρμογή των παραπάνω ώστε να επιτρέψει νομικά την ταχεία αξιοποίηση παγίων στοιχείων εταιριών από τις τράπεζες και οι τράπεζες με τη σειρά τους να εξετάσουν τους τρόπους μεγιστοποίησης του οφέλους από αυτά. Όσο παραμένουν οι συσσωρευμένες προβλέψεις και κατ' επέκταση συνεχίζεται η λειτουργία μη βιώσιμων εταιριών, τόσο δυσκολότερα θα καταφέρουν οι τράπεζες να σταθούν στο πλευρό της οικονομίας με νέες χρηματοδοτήσεις.

Στην περίπτωση δημιουργίας εξω-δικαστικής Fast Track διαδικασίας και αλλαγής στα Ελληνικά δεδομένα του πτωχευτικού νόμου με τα παραπάνω χαρακτηριστικά, με δεδομένο το υψηλό επίπεδο προβλέψεων, αναμένεται να περιέλθει στα χέρια των Ελληνικών τραπεζών μεγάλος αριθμός παγίων στοιχείων εταιριών. Προς μεγιστοποίηση του οφέλους από τις τράπεζες, θα ήταν δόκιμο, να δημιουργηθούν χαρτοφυλάκια παγίων στοιχείων εταιριών είτε ανά τράπεζα είτε σε συνεργασία τραπεζών μεταξύ τους και αυτά τα χαρτοφυλάκια να προωθηθούν οργανωμένα σε δυνητικούς επενδυτές. Η συγκυρία των ιδιωτικοποιήσεων που θα προωθηθούν από την κυβέρνηση τα επόμενα χρόνια, οι οποίες θα προσελκύσουν το ενδιαφέρον σειράς παγκόσμιων επενδυτών, είναι ιδανική για την προώθηση και άλλων παγίων στοιχείων που θα προκύψουν από τις προβλέψεις των τραπεζών.

Το βέβαιο και υγιές είναι οι κατασχέσεις περιουσιακών στοιχείων να γίνουν σε πάγια στοιχεία που αποτελούν εγγυήσεις υφιστάμενων δανείων επιχειρήσεων τα οποία έχουν ήδη προβλεφθεί και εγγραφεί ως ζημιές από τις τράπεζες. Λόγω της δυσμενούς οικονομικής συγκυρίας και τις πτώσεις των τιμών που δημιουργούν ανικίνητρο στις τράπεζες να εκμεταλλευτούν αυτά τα πάγια στοιχεία τώρα, εξυγιαινοντας τους λοσολογισμούς τους, σημαντική θα είναι η αλλαγή του νομοθετικού πλαισίου για να επισπευσθούν τέτοιου είδους διαδικασίες όπως προτείνει το ΔΝΤ αλλά και η προσεκτική επιλογή των εταιριών που είναι μη βιώσιμες ώστε η εκκαθάριση τους να απελευθερώνει πόρους στο σύστημα (επιχειρηματίας - πολιτεία - τράπεζα - ευρύτερη οικονομία).

B. Αναδιάρθρωση δανείων Νοικοκυριών

Η αναδιάρθρωση των δανείων των νοικοκυριών είναι ένα κοινωνικά ευαίσθητο θέμα που χρειάζεται προσεκτικό χειρισμό και κατάλληλο θεσμικό/νομικό πλαίσιο ώστε να είναι επιτυχής. Οι πρόσφατες κατασχέσεις κατοικιών στην Ισπανία δημιούργησαν μεγάλες αναταράξεις και προβλήματα στα νοικοκυριά που αναγκάστηκαν να υποστούν την έξωση από τις κατασχεμένες κατοικίες. Το μεγάλο ποσοστό νοικοκυριών στα όρια της φτώχειας στη Ελλάδα καθώς και το γεγονός ότι πάνω από 400 χιλιάδες νοικοκυριά δεν έχουν ούτε έναν εργαζόμενο, αναμένεται να αποτελέσει τροχοπέδη σε μια τέτοια προσπάθεια αποκλείοντας κοινωνικά και οικονομικά αυτά τα νοικοκυριά.

Γ. Αναθεώρηση του θεσμικού πλαισίου πιστώσεων – Τειρεσία

Για να επιτραπεί η επανεκκίνηση της παροχής ρευστότητας από τις τράπεζες πολύ σημαντικό επίσης είναι να επαναπροσδιοριστεί το πλαίσιο φερεγγυότητας των δανειστών, το οποίο αντιπροσωπεύεται από το σύστημα και την εταιρία Τειρεσία. Ο σχεδιασμός του πλαισίου ανταποκρινόταν σε μια προ-κρίσης αγορά με αποτέλεσμα πλέον να έχουν καταχωρηθεί στον Τειρεσία ακόμη και επιχειρηματίες με μία απλήρωτη συναλλαγή ύψους 1000 ευρώ. Επίσης, το δυσκίνητο πλαίσιο το οποίο απαιτεί πολύ μεγάλο χρόνο για την απαλλαγή του επιχειρηματία από την οικονομική ασυνέπεια του παρελθόντος (2-4 χρόνια), λειτουργεί ως τροχοπέδη στο σύστημα.

Ορισμένες προτάσεις για να μπορέσει πλέον το Σύστημα Οικονομικής Συμπεριφοράς Αθέτησης Υποχρεώσεων (ΣΑΥ) να λειτουργήσει σαν εργαλείο στις τράπεζες είναι οι εξής:

- Αυτόματη έξοδος από το σύστημα για εταιρίες που κατά τη διάρκεια της κρίσης εισήλθαν στον Τειρεσία και έχουν πλέον εξοφλήσει το σύνολο των υποχρεώσεων τους.
- Αναζήτηση λύσης συμψηφισμού των χρεών εταιριών οι οποίες έχουν οφειλές από το κράτος (επιστροφές ΦΠΑ, κ.α) επιτρέποντας στις τράπεζες πιθανά να χρηματοδοτήσουν αυτά τα χρέη με εγγύηση τις οφειλές του δημοσίου.
- Παροχή περιόδου χάριτος σε όσες επιχειρήσεις έχουν μπει στη λίστα από το 2010 και μετά αλλά κρίνονται από τις τράπεζες βιώσιμες.

Δ. Μεταχρονολογημένη εξόφληση χρεών

Η Ελληνική οικονομία έχει τα τελευταία χρόνια εν πολλοίς αυτο-διορθωθεί αναφορικά με τις μεταχρονολογημένες πληρωμές / επιταγές ως αποτέλεσμα της χαμηλής εμπιστοσύνης προμηθευτών – πελατών, τα ανεξόφλητα χρέη, την ελλιπή ρευστότητα κτλ. Με δεδομένο ότι αυτό το σύστημα πληρωμών δεν υφίσταται στην Ευρώπη αυτή η αυτό-διόρθωση είναι μία καλή εξέλιξη.

Παρόλα αυτά, η συνέχιση αυτής της πρακτικής από μεγάλους παίχτες του κλάδου δημιουργεί μεγάλα προβλήματα ρευστότητας σε υπάρχουσες υγιείς εταιρίες οι οποίες στερούνται χρηματοδότησης από τις τράπεζες και καλούνται να πληρώσουν μετρητοίς, ενώ πληρώνονται μετά από 2, 3 ή 4 μήνες. Οι εταιρίες αυτές δεν μπορούν να καλύψουν την υπάρχουσα ζήτηση, πόσο μάλλον να αναζητήσουν νέες ευκαιρίες και να επεκτείνουν την ζήτηση, καταδικάζοντας τες να φυτοζωούν και να οδηγούνται σε περικοπές κόστους και θέσεων εργασίας.

Για να εξυγιανθεί με δίκαιο τρόπο το οικονομικό κύκλωμα σχετικά με την κυκλοφορία χρήματος ώστε να μην λειτουργεί υπέρ των λίγων και δυνατών θα πρέπει το θεσμικό πλαίσιο να τροποποιηθεί και να πάψει να επιτρέπει την μεταχρονολόγηση πληρωμών / επιταγών.

Σημαντικό παράγοντα στα προβλήματα ρευστότητας της αγοράς παίζει και το Ελληνικό κράτος που καθυστερεί την αποπληρωμή οφειλών του προς τον ιδιωτικό τομέα (επιστροφή ΦΠΑ κ.α). Πέραν όμως από τις οφειλές σε εταιρίες που ήταν ενεργές στα δημόσια έργα και εξ' ορισμού επλήγησαν από την κακή οικονομική κατάσταση της χώρας, η καθυστέρηση αυτή δημιουργεί μεγάλα προβλήματα και σε υγιείς εταιρίες που έχουν ισχυρά ανταγωνιστικά χαρακτηριστικά στα νέα οικονομικά δεδομένα.



VIII. Νομικό και κανονιστικό πλαίσιο

Η σημερινή και διαρκώς αυξανόμενη οικονομική κρίση αποδεικνύει δίχως αμφισβήτηση ότι η αποτελεσματικότητα της εκάστοτε νομισματικής πολιτικής είναι εκτεθειμένη σ' ένα εξαιρετικά ασταθές ρυθμιστικό πλαίσιο που διέπει το τραπεζικό σύστημα στην Ελλάδα.

ΒΑΣΙΚΕΣ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΤΟΠΙΟΥ

Στο μικροσκόπιο των εποπτικών αρχών και άλλων φορέων της χρηματαγοράς πρέπει να τεθούν τα ακόλουθα νομοθετικά ζητήματα μείζονος σημασίας για την επίτευξη των ακόλουθων δύο στόχων.

1. **Ανακεφαλαιοποίηση Πιστωτικών Ιδρυμάτων.**
2. **Τραπεζικό Απόρρητο.**

1. Ανακεφαλαιοποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ο ν. 3864/2010 (όπως τροποποιήθηκε και ισχύει από τον ν. 4079/2012) και ο ν. 4021/2011 αποτελούν το νομοθετικό πλαίσιο για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών στην Ελλάδα. Υπ' αυτό το πρίσμα το «Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ)» έχει επιφορτιστεί με την εισφορά κεφαλαίων στις προβληματικές τράπεζες μέσω του «Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF)» αφού η Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ) θα προβαίνει προηγουμένως σε αξιολόγηση της βιωσιμότητας του υπό ανακεφαλαιοποίηση πιστωτικού ιδρύματος.

Επί της διαδικασίας, το 1/3 από τα χρήματα της ανακεφαλαιοποίησης θα διατίθενται για έκδοση μετατρέψιμων ομολόγων (τα γνωστά CoCos). Οι τράπεζες λοιπόν θα δανείζονται χρήματα από το «κράτος» (μέσω του ΤΧΣ) και θα εκδίδουν ομόλογα τα οποία θα πρέπει να αποπληρώσουν αλλιώς θα μετατρέπονται σε μετοχές. Τα υπόλοιπα 2/3 θα καλύπτονται από μελλοντικές αυξήσεις κεφαλαίου.

Ωστόσο, τα πρόσφατα δείγματα πρακτικής εφαρμογής του ως άνω νομοθετικού πλαισίου (βλ. ανακεφαλαιοποίηση του Ταχυδρομικού Ταμιευτηρίου (ΤΤ) και της Proton Bank), μάλλον καταδεικνύουν ότι οδηγούμαστε σε μια αργή και ίσως αναποτελεσματική διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης.

Πως η ανακεφαλαιοποίηση μπορεί να γίνει πιο αποτελεσματική? Αρχικά, με αυστηρότερη ανάλυση κόστους – οφέλους που θα προκύπτει από την επικείμενη ανακεφαλαιοποίηση του υπό ανακεφαλαιοποίηση ιδρύματος. Επιπροσθέτως, η ανακεφαλαιοποίηση πρέπει να γίνεται απευθείας και κατά το μεγαλύτερο μέρος της με πόρους από την Ευρωπαϊκή Ένωση (Ε.Ε.).

2. Τραπεζικό Απόρρητο.

Είναι αλήθεια ότι σε περιόδους κρίσης παρατηρείται έντονη εκδήλωση μιας βαθιάς απορρύθμισης. Επέρχεται δηλαδή ανασφάλεια δικαίου.

Η προστασία του απορρήτου των τραπεζικών καταθέσεων των πολιτών αποτελούσε στοιχείο μείζονος σημασίας για την σύννομη λειτουργία του Ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Η νομοθετική κατοχύρωση του τραπεζικού απορρήτου προβλέπεται στο άρθρο 1 του Ν.Δ. 1059/1971 (και των τροποποιητικών αυτού νόμων), όπου ορίζεται ότι: «οι κάθε μορφής καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα είναι απόρρητες».

Προσφάτως ωστόσο, σύμφωνα με το άρθρο 32 παρ. 3 του ν. 3986/2011, προβλέφθηκε η προληπτική άρση του τραπεζικού απορρήτου. Στο πλαίσιο των νέων διαδικασιών, τα πιστωτικά ιδρυμάτων υποχρεώνονται να υποβάλλουν ηλεκτρονικά στο Υπουργείο Οικονομικών όλα τα στοιχεία και τις πληροφορίες οικονομικού και φορολογικού ενδιαφέροντος που τους ζητούνται από το Υπουργείο. Μάλιστα, για την εφαρμογή της εν λόγω διάταξης δεν απαιτείται ούτε προηγούμενη άδεια της Αρχής Προστασίας Δεδομένων Προσωπικού Χαρακτήρα (ΑΠΔΠΧ).

Οι πρόσφατες νομοθετικές εξελίξεις έρχονται σε αντίθεση τόσο με τις προαναφερθείσες διατάξεις (δηλαδή με τις διατάξεις του Αστικού Κώδικα και του Ν.Δ. 1059/1971) όσο και με τη Συνταγματικώς κατοχυρωμένη αρχή της αναλογικότητας (άρθρο 25 παρ. 1 Συντάγματος), στο πλαίσιο του κράτους δικαίου. Σύμφωνα με την αρχή αυτή προβλέπεται ότι: «οι επιβαλλόμενοι εκ του νόμου περιορισμοί των ατομικών δικαιωμάτων

πρέπει να πληγούν τα ακόλουθα τρία κριτήρια και συγκεκριμένα να είναι: α) κατάλληλοι, δηλαδή πρόσφοροι για την πραγμάτωση του επιδιωκόμενου σκοπού, β) αναγκαίοι, δηλαδή να συνιστούν μέτρο, το οποίο σε σχέση με τα άλλα δυνάμενα να ληφθούν μέτρα να επάγεται τον ελάχιστο δυνατό περιορισμό για τον ιδιώτη ή το κοινό και γ) αναλογικοί υπό στενή έννοια, δηλαδή να τελούν σε εύλογη σχέση με τον επιδιωκόμενο σκοπό, ώστε η αναμενόμενη ωφέλεια να μην υπολείπεται της βλάβης που προκαλούν».

Για τη σύννομη άρση του τραπεζικού απορρήτου από τα τραπεζικά ιδρύματα θα έπρεπε να απαιτείται: (α) απόλυτη και πιστή εφαρμογή της συνταγματικώς κατοχυρωμένης αρχής της αναλογικότητας (ως ανωτέρω εξετέθη), (β) έγγραφη ενημέρωση του πελάτη που υπόκειται σε έλεγχο, (γ) προηγούμενη ρητή συγκατάθεση του πελάτη ή αιτιολογημένη απόρριψη της πρόθεσης ελέγχου των καταθέσεων του, (δ) εύλογη και αιτιολογημένη πρόταση του πιστωτικού ιδρύματος για άρση του τραπεζικού απορρήτου.

ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΞΥΓΧΡΟΝΙΣΜΟ ΤΟΥ ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΠΟΥ ΔΙΕΠΕΙ ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

- Τμηματική Νομοθετική Ρύθμιση – οι κυκλοειδείς διατάξεις των διαφόρων πολύπλοκων εφαρμοστικών νόμων που διέπουν το τραπεζικό τοπίο στην Ελλάδα δυσχεραίνουν και βλάπτουν την εύρυθμη και σύννομη λειτουργία του. Ένα ενιαίο εφαρμοστικό πλαίσιο είναι αδύνατο να ακολουθήσει τις απότομες και με αυξημένο ρυθμό εξελίξεις στην οικονομία.
- Ο ρόλος του «απρόβλεπτου» - σήμερα περισσότερο από ποτέ, οι παγκόσμιες προκλήσεις απαιτούν να κατανοήσουμε ότι η υπέρ-ρύθμιση και απορρύθμιση του τραπεζικού συστήματος θα είναι πάντοτε εκτεθειμένη σ' ένα παράγοντα που δεν θα μπορέσει ποτέ να αντιμετωπίσει: «ΤΟ ΑΠΡΟΒΛΕΠΤΟ!». Αν πρέπει να στρέψουμε κάπου την προσοχή μας για την σωστότερη θωράκιση του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα με την ταυτόχρονη νομοθετική ελαστικότητα για την αναχέτηση παρόμοιων καταστάσεων.
- Εφαρμογή της αρχής της αναλογικότητας - Η νομοθετική ρύθμιση και οποιοδήποτε εποπτικό μέτρο θα πρέπει να προβλέπεται ή επιβάλλεται με ευθεία εφαρμογή της αρχής, ως ανωτέρω εξετέθη.

Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΠΟΠΤΙΚΩΝ ΑΡΧΩΝ ΣΤΗΝ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.

Ρυθμιστικές αρχές που εποπτεύουν τον τραπεζικό τομέα έχουν την τάση να πέφτουν θύματα της πιο βαριάς μορφής (προβλήματα ειδικότητας) με συνέπεια να ανέχονται ακραία (αλλά καλυμμένη) ανάληψη διακινδύνευσης⁹.

Σύμφωνα με το άρθρο 62 του ν. 3601/2007 προβλέπεται ότι «η ΤτΕ απαιτεί από το πιστωτικά ιδρύματα που δεν συμμορφώνονται ή για όποια υπάρχουν σοβαρές ενδείξεις μη συμμόρφωσης τους με τις απαιτήσεις του νόμου να λαμβάνουν τα κατάλληλα διορθωτικά μέτρα προκειμένου να αντιμετωπίσουν τυχόν ελλείψεις ή αδυναμίες». Προσεκτική θεώρηση της διάταξης και συνδυαστική ανάγνωση της με τις υπόλοιπες διατάξεις του νόμου καταδεικνύει την ευρεία και αδιευκρίνιστη έκταση των δυνατοτήτων της ΤτΕ. Επιπλέον, οπουδήποτε μέσα στον ν. 3601/2007 απαντώνται οι λέξεις «κατά την κρίση της ΤτΕ» ή άλλες ισοδύναμες, ίσως θα έπρεπε αντικατασταθούν με τις λέξεις «κατά την εύλογη κρίση της ΤτΕ»,

ώστε να συνάδουν με τις υπόλοιπες διατάξεις του ν. 3601/2007. Στα ίδια συμπεράσματα ουσιαστικά καταλήγει και η Ελληνική Ένωση Τραπεζών στις σχετικές παρατηρήσεις.

Εκ των διατάξεων του ν. 3601/2007 είναι εμφανές ότι η ΤτΕ επιφορτίζεται με ευρύτατη διακρατική ευχέρεια ως προς την άσκηση εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, χωρίς να γίνεται αναφορά σε ειδικότερα κριτήρια επιβολής προβλεπόμενων μέτρων και την έκταση αυτών (με μοναδική εξαίρεση αυτή σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις). Αυτό δημιουργεί σημαντικό κενό, ανασφάλεια δικαίου, ερμηνευτικά προβλήματα, αλλά και αμφισβητήσεις για την καταλληλότητα των αποφασιζόμενων μέτρων από το πιστωτικό ίδρυμα και τους πιστωτές ή τους μετόχους.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. IMF Working Paper, Dealing with Private Debt Distress in the Wake of the European Financial Crisis, A Review of the Economics and Legal Toolbox, Prepared by Yan Liu and Christoph B. Rosenberg, February 2013
2. Τράπεζα της Ελλάδος, "Report on the recapitalisation and restructuring of the Greek banking sector, Δεκέμβριος 2012
3. BlackRock Solutions, "Diagnostic Assessment of Greek Banks", Δεκέμβριος 2011
4. Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, BIS Paper No. 48, "An assessment of financial sector rescue programmes", Ιούλιος 2009
5. Central Bank of Ireland, "The Financial Measures Programme Report" (Mar.11)
6. BIS central bankers' speeches, Patrick Honohan, "Recapitalisation of failed banks – some lessons from the Irish experience"
7. Nassim Nicholas Taleb, 2007, "The Black Swan", Penguin Publishing
8. www.statistics.gr

Σημείωση:

Η Πνευματική Ιδιοκτησία αποκτάται χωρίς την τήρηση διατυπώσεων και χωρίς την ανάγκη ρήτρας απαγορευτικής των προσβολών της. Επισημαίνεται πάντως ότι σύμφωνα με το ν. 2121/1993 (όπως έχει τροποποιηθεί και ισχύει) και τη Διεθνή Σύμβαση της Βέρνης (που έχει κυρωθεί με το ν. 100/1975) απαγορεύεται η αναδημοσίευση και γενικά η αναπαραγωγή του παρόντος συλλογικού έργου, η αποθήκευσή του σε βάση δεδομένων, η αναμετάδοσή του σε ηλεκτρονική, μηχανική ή οποιαδήποτε άλλη μορφή, η φωτοανατύπωσή του με οποιονδήποτε τρόπο, τμηματικά ή περιληπτικά, στο πρωτότυπο ή σε μετάφραση, καθώς και κάθε άλλη διασκευή ή μετατροπή, που θα προορίζεται να εξυπηρετήσει αμιγώς εμπορικούς σκοπούς, χωρίς την έγγραφη άδεια των δημιουργών του, των οποίων οι απόψεις είναι αυστηρά προσωπικές και δεν απηχούν απαραίτητα τις θέσεις του Ελληνικού Συλλόγου Αποφοίτων του London School of Economics and Political Scien

www.lsealumni.gr