



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΑΤΡΩΝ
UNIVERSITY OF PATRAS

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

(πρώην Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής – Μεσολόγγι)

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Διερεύνηση των παθογενειών
και της προσπάθειας ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού
τραπεζικού συστήματος την τελευταία δεκαετία ως μέσου
εξυγίανσής του**

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΑΡΤΙΚΟΣ, Α.Μ.: 16014

ΕΛΕΝΗ ΧΡΥΣΙΚΟΠΟΥΛΟΥ, Α.Μ.: 2560

ΕΠΟΠΤΕΥΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ ΝΤΟΒΑΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2022

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η βάση για αυτήν την έρευνα προήλθε αρχικά από το ενδιαφέρον να γίνει αντιληπτός ο τρόπος με τον οποίο η χρηματοπιστωτική κρίση της χώρας επηρέασε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Οι ελληνικές τράπεζες απαίτησαν διάσωση αρκετές φορές με τη μορφή ανακεφαλαιοποιήσεων κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης κρίσης, ώστε να μπορέσουν να παραμείνουν βιώσιμες. Ποιες όμως ήταν οι παθογένειες των ελληνικών τραπεζών και πόσο αποτελεσματική ήταν τελικά η προσπάθεια ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος την τελευταία δεκαετία ως μέσου εξυγίανσής του;

Τα δύο αυτά ερωτήματα μεταξύ άλλων προσπαθεί να απαντήσει η παρούσα εργασία μέσα από την εκπόνηση μίας εκτεταμένης βιβλιογραφικής ανασκόπησης δευτερογενών ποιοτικών και ποσοτικών δεδομένων. Ειδικότερα για την απάντηση των δύο παραπάνω ερωτημάτων η εργασία αποτελείται από πέντε κύρια Κεφάλαια. Το πρώτο, δεύτερο και τρίτο Κεφάλαιο αποτελούν πιο εισαγωγικά Κεφάλαια στην εργασία και πιο συγκεκριμένα πραγματεύονται τη δομή και το ρόλο του χρηματοπιστωτικού συστήματος γενικότερα, τη δομή και οργάνωση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα αντίστοιχα. Στη συνέχεια η εργασία προχωρά στα πιο εξειδικευμένα ζητήματα α) της εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος πριν να ξεκινήσει η χρηματοπιστωτική κρίση, κατά τη διάρκειά της και μετά το πέρας της, β) των παθογενειών που χαρακτηρίζουν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και τέλος γ) του ιστορικού της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών. Τα ζητήματα αυτά αναλύονται στο τέταρτο, πέμπτο και έκτο Κεφάλαιο της εργασίας. Βάσει όλων των παραπάνω πληροφοριών εξάγονται τα συμπεράσματα της έρευνας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η έρευνα είχε ως σκοπό να αναλύσει τις παθογένειες και την προσπάθεια ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος την τελευταία δεκαετία ως μέσου εξυγίανσής του. Για το σκοπό αυτό έλαβε χώρα μία βιβλιογραφική ανασκόπηση διαφορετικών πηγών, η οποία ανέδειξε ότι οι τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις που έλαβαν χώρα την τελευταία δεκαετία δεν ήταν αποτελεσματικές με αποτέλεσμα το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παραμένει μία «κακή» μηχανή ανάπτυξης και μία πηγή κινδύνων δημοσιονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας.

Λέξεις - κλειδιά: ελληνικό τραπεζικό σύστημα, παθογένειες, ανακεφαλαιοποίηση, εξυγίανση

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	i
ΠΕΡΙΛΗΨΗ	ii
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	iii
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
Σκοπός και επιμέρους στόχοι της έρευνας.....	1
Μεθοδολογία.....	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο : Η ΔΟΜΗ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	1
1.1 Η δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	1
1.2 Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	9
1.2.1 Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομία.....	9
1.2.2 Η σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικών συστημάτων και οικονομικής ανάπτυξης...	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο : Η ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	21
2.1 Το Ευρωσύστημα	21
2.1.1 Καθήκοντα του Ευρωσυστήματος	23
2.2 Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών.....	24
2.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	26
2.3.1 Εντολή και στόχος πληθωρισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας	27
2.3.2 Η οργάνωση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.....	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο : ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ	29
3.1 Σύντομο ιστορικό εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.....	29
3.2 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σήμερα	33
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο : ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΠΡΙΝ, ΚΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	37
4.1 Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα πριν και κατά την έναρξη της κρίσης.....	37
4.2 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κατά τη διάρκεια της κρίσης.....	43
4.3 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μετά την κρίση ως και σήμερα.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 ^ο : ΟΙ ΠΑΘΟΓΕΝΕΙΕΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 ^ο : ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	54

6.1 Το κλίμα που οδήγησε στις τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις των ελληνικών τραπεζών.....	54
6.2 Χρονικό πρώτης και δεύτερης ανακεφαλαιοποίησης	55
6.2.1 Απαρχή της πρώτης ανακεφαλαιοποίησης - κοινές μετοχές με δικαιώματα ψήφου	55
6.2.2 Η αναβολή της τελικής απόφασης για την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση.....	57
6.2.3 Πρώτη ανακεφαλαιοποίηση - δημόσιο χρήμα χωρίς δικαίωμα ψήφου	60
6.2.4 Κύμα εξυγιάνσεων	65
6.2.5 Δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση με στόχο την επιπλέον προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων	67
6.3 Τρίτη ανακεφαλαιοποίηση - εξωτερικός έλεγχος του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος	77
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	84
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	86

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός και επιμέρους στόχοι της έρευνας

Η έρευνα έχει ως σκοπό να εξερευνήσει και να αναλύσει τις παθογένειες και την προσπάθεια ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος την τελευταία δεκαετία ως μέσου εξυγίανσής του.

Βάσει του παραπάνω σκοπού, οι επιμέρους στόχοι διαμορφώνονται, όπως φαίνεται παρακάτω:

1. Κατανόηση της έννοιας του χρηματοπιστωτικού συστήματος μέσα από τη αναλυτική παρουσίαση της δομής και της σημασίας του.
2. Παρουσίαση του τρόπου που λειτουργεί και οργανώνεται το ευρωπαϊκό και ελληνικό τραπεζικό σύστημα.
3. Ανάλυση της εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος πριν να ξεκινήσει η χρηματοπιστωτική κρίση, κατά τη διάρκειά της και μετά το πέρας της.
4. Διεξοδική παρουσίαση των παθογενειών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος.
5. Αναλυτική περιγραφή του ιστορικού της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών της χώρας.

Μεθοδολογία

Η μεθοδολογία, που υιοθετήθηκε για την κάλυψη του παραπάνω σκοπού και επιμέρους στόχων, είναι η θεωρητική προσέγγιση, δηλαδή η βιβλιογραφική επισκόπηση μίας σειράς δευτερογενών ποσοτικών και ποιοτικών πηγών, που αναφέρονται στο ερευνητικό αντικείμενο της εργασίας. Οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν είναι κυρίως ξενόγλωσσα βιβλία, ιστοσελίδες και εκθέσεις (αν και προέρχονται σε πολλές περιπτώσεις από Έλληνες συγγραφείς) με στόχο να διατηρηθεί μία όσο πιο αντικειμενική, διεθνής ματιά πάνω στο ζήτημα. Σημειώνεται ότι η εργασία έχει υιοθετήσει μία απαγωγική (deductive) προσέγγιση, προχωράει δηλαδή από τα πιο γενικά στα πιο εξειδικευμένα ζητήματα, που πραγματεύεται η εργασία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο: Η ΔΟΜΗ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Στο παρόν Κεφάλαιο επεξηγείται η δομή και ο ρόλος που διαδραματίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα για την οικονομία μεταξύ άλλων. Ο σκοπός είναι να εισαχθούν οι έννοιες εκείνες των οποίων η κατανόηση είναι κρίσιμη για όσα θα περιγραφούν στα Κεφάλαια που ακολουθούν.

1.1 Η δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Ξεκινώντας με τη δομή, το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί ένα άθροισμα από ρυθμίσεις/ συμβάσεις, οι οποίες εγκολπώνουν τη δανειοδοσία και τη δανειοληψία κεφαλαίων από μη χρηματοοικονομικές οικονομικές μονάδες και τη διαμεσολάβηση αυτής της διαδικασίας από ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς με σκοπό τη διευκόλυνση της μεταφοράς κεφαλαίων, τη δημιουργία επιπλέον χρήματος, όταν απαιτείται και τη δημιουργία αγορών σε χρεωστικούς και συμμετοχικούς τίτλους (και τα παράγωγά τους), ώστε η τιμή και η κατανομή των κεφαλαίων να καθορίζονται με αποτελεσματικό τρόπο (Faure, 2013).

Ο παραπάνω ορισμός προσδιορίζει τα έξι βασικά στοιχεία της δομής ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος (Faure, 2013):

1. Δανειοδότες και δανειολήπτες, δηλαδή μη χρηματοοικονομικές οικονομικές μονάδες που αναλαμβάνουν τη διαδικασία δανειοδοσίας και δανειοληψίας.
2. Ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ή αλλιώς χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές, που διαμεσολαβούν στη διαδικασία δανειοδοσίας και δανειοληψίας, εννοώντας ότι παρεμβάλλονται μεταξύ των δανειοδοτών και των δανειοληπτών.

Τους κυριότερους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς αποτελούν οι τράπεζες, χρηματοπιστωτικοί συνεταιρισμοί ή ενώσεις, τα συνταξιοδοτικά ταμεία, οι ασφαλιστικές εταιρείες και τα χρηματιστήρια.

3. Τα χρηματοοικονομικά μέσα (εμπορεύσιμα και μη εμπορεύσιμα), που δημιουργούνται για να καλυφτούν οι ανάγκες των διάφορων συμμετεχόντων.

Τα χρηματοοικονομικά μέσα είναι συμβόλαια για νομισματικά περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να αγοραστούν, να διαπραγματευτούν, να δημιουργηθούν, να τροποποιηθούν ή να διακανονιστούν. Σε ό,τι αφορά τα συμβόλαια, υπάρχει συμβατική υποχρέωση μεταξύ των εμπλεκόμενων μερών κατά τη διάρκεια μίας συναλλαγής χρηματοοικονομικού μέσου (Faure, 2013).

Τα χρηματοοικονομικά μέσα διακρίνονται σε (Faure, 2013):

- Ρευστοποιήσιμα μέσα: είναι χρηματοοικονομικά μέσα με αξίες, που επηρεάζονται άμεσα από την κατάσταση των αγορών. Στα ρευστοποιήσιμα μέσα υπάρχουν δύο τύποι:
 - ✓ Τίτλοι: οι τίτλοι είναι ένα χρηματοοικονομικό μέσο που έχει νομισματική αξία και διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο. Όταν αγοράζεται ή διαπραγματεύεται, ένας τίτλος αντιπροσωπεύει την ιδιοκτησία ενός τμήματος μίας εισηγμένης εταιρείας στο χρηματιστήριο.
 - ✓ Καταθέσεις (αποθεματικά) και δάνεια: τόσο οι καταθέσεις όσο και τα δάνεια θεωρούνται ρευστοποιήσιμα μέσα επειδή αντιπροσωπεύουν νομισματικά περιουσιακά στοιχεία που έχουν κάποιο είδος συμβατικής συμφωνίας μεταξύ των μερών.
- Παράγωγα: τα παράγωγα είναι χρηματοοικονομικά μέσα που έχουν αξίες, που καθορίζονται από υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία, όπως πόροι, νόμισμα, ομόλογα, μετοχές και δείκτες μετοχών. Τα πέντε πιο συνηθισμένα παραδείγματα παράγωγων μέσων είναι:
 - ✓ Συνθετικές συμφωνίες για προθεσμιακή ανταλλαγή (synthetic agreements for foreign exchange): παρατηρούνται στην εξωχρηματιστηριακή αγορά και αποτελούν μία συμφωνία, που εγγυάται μία συγκεκριμένη συναλλαγματική ισοτιμία κατά τη διάρκεια μίας συμφωνημένης χρονικής περιόδου.

- ✓ Προθεσμιακά συμβόλαια: αποτελούν μία σύμβαση μεταξύ δύο μερών, που περιλαμβάνει προσαρμόσιμα παράγωγα, στα οποία η ανταλλαγή πραγματοποιείται στο τέλος του συμβολαίου σε μία συγκεκριμένη τιμή.
- ✓ Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης: αποτελούν μία συναλλαγή παραγώγων, που παρέχει την ανταλλαγή παραγώγων σε μία καθορισμένη μελλοντική ημερομηνία σε μία προκαθορισμένη συναλλαγματική ισοτιμία.
- ✓ Προαιρέσεις: το δικαίωμα προαίρεσης είναι μία συμφωνία μεταξύ δύο μερών, στην οποία ο πωλητής παραχωρεί στον αγοραστή το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει έναν ορισμένο αριθμό παραγώγων σε μία προκαθορισμένη τιμή για μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο.
- ✓ Συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίου: αποτελούν μία συμφωνία παραγώγων μεταξύ δύο μερών, που περιλαμβάνει την ανταλλαγή επιτοκίων, όπου κάθε μέρος συμφωνεί να πληρώσει άλλα επιτόκια για τα δάνειά του σε διαφορετικά νομίσματα.
- Χρηματοδοτικά μέσα σε συνάλλαγμα: είναι χρηματοοικονομικά μέσα που αντιπροσωπεύονται στην ξένη αγορά και αποτελούνται κυρίως από συναλλαγματικές συμφωνίες και παράγωγα. Σε ό,τι αφορά τις συναλλαγματικές συμφωνίες, μπορούν να χωριστούν σε τρεις κατηγορίες.
 - ✓ Άμεση συμφωνία (spot): μία νομισματική συμφωνία, στην οποία η πραγματική ανταλλαγή νομίσματος γίνεται το αργότερο τη δεύτερη εργάσιμη ημέρα μετά την αρχική ημερομηνία της συμφωνίας. Ονομάζεται «spot» επειδή η ανταλλαγή συναλλάγματος γίνεται «επί τόπου» (περιορισμένο χρονικό πλαίσιο).
 - ✓ Συμφωνία μελλοντικής αγοράς (outright forward): μία νομισματική συμφωνία, στην οποία η πραγματική ανταλλαγή νομίσματος πραγματοποιείται μελλοντικά και πριν από την πραγματική ημερομηνία της συμφωνημένης απαίτησης. Είναι ευεργετική σε περιπτώσεις κυμαινόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών που αλλάζουν συχνά.

- ✓ Ανταλλαγή νομισμάτων: αναφέρεται στην πράξη της ταυτόχρονης αγοράς και πώλησης νομισμάτων με διαφορετικές καθορισμένες ημερομηνίες αξίας.
4. Η δημιουργία χρήματος, όπου απαιτείται, δηλαδή η μοναδική ικανότητα δημιουργίας χρήματος των τραπεζών.
 5. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές, δηλαδή οι θεσμικές ρυθμίσεις και συμβάσεις, που ισχύουν για την έκδοση και εμπορία (συναλλαγή) των χρηματοοικονομικών μέσων. Αποτελούν έναν τύπο αγοράς που προσφέρει μία «λεωφόρο» για να πωλούνται και να αγοράζονται περιουσιακά στοιχεία, όπως είναι για παράδειγμα οι μετοχές, τα ομόλογα, το συνάλλαγμα και τα παράγωγα. Επί της ουσίας, τόσο οι επενδυτές όσο και οι επιχειρήσεις μπορούν να συμμετάσχουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές με στόχο τη συγκέντρωση μετρητών, την ανάπτυξη και εξέλιξη της επιχείρησής τους και την αύξηση των κερδών τους.

Υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τύποι χρηματοπιστωτικών αγορών. Κάθε χώρα διαθέτει κατ' ελάχιστο μια τραπεζική αγορά, της οποίας το μέγεθος ποικίλει σε σύγκριση με αυτό των υπολοίπων χωρών. Κάποιες χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν μικρό μέγεθος, ενώ άλλες είναι διακεκριμένες σε παγκόσμιο επίπεδο. Μια περίπτωση μιας παγκοσμίως διακεκριμένης χρηματοπιστωτικής αγοράς είναι το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, στο οποίο καθημερινά λαμβάνει χώρα η διαπραγμάτευση τρισεκατομμυρίων δολαρίων. Κάποιοι από τους βασικούς τύπους των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι οι εξής:

- Χρηματιστήριο: είναι ο τύπος αγοράς, στον οποίο λαμβάνει χώρα η διαπραγμάτευση μετοχών, που αποτελούν περιουσία των δημόσιων επιχειρήσεων. Μια τιμή ορίζεται για την οποιαδήποτε μετοχή και το οικονομικό κέρδος του εκάστοτε επενδυτή από κάποια μετοχή προκύπτει όταν αυτή παρουσιάσει καλή στην αγορά. Το κέρδος του επενδυτή από την πώληση μιας μετοχής προκύπτει από την αγορά της μετοχής αυτής με μια χαμηλή τιμή και στη συνέχεια την πώλησή της όταν η τιμή της έχει πλέον ανέβει.
- Αγορά ομολόγων: στον συγκεκριμένο τύπο αγοράς παρέχεται η δυνατότητα της εξασφάλισης των απαραίτητων χρημάτων, που χρειάζονται είτε η κυβέρνηση είτε οι διαφορετικές εταιρείες για να χρηματοδοτήσουν ένα έργο ή μια επένδυση. Εδώ

τα ομόλογα μια εταιρείας αγοράζονται από επενδυτές, τα οποία στη συνέχεια εξοφλούνται από την εταιρεία μαζί με τόκους και μετά το πέρας ενός συμφωνημένου χρονικού διαστήματος.

- Αγορά εμπορευμάτων: είναι ο τύπος αγοράς, στον οποίο λαμβάνει χώρα η αγοροπωλησία εμπορευμάτων ή/ και φυσικών πόρων. Παραδείγματα εμπορευμάτων και φυσικών πόρων αποτελούν τα πολύτιμα μέταλλα, το καλαμπόκι και το ελαιόλαδο μεταξύ άλλων. Ο λόγος για τη δημιουργία του συγκεκριμένου τύπου αγοράς είναι ο απρόβλεπτος χαρακτήρας στις τιμές των συγκεκριμένων πόρων. Υφίσταται μία αγορά συμβάσεων μελλοντικής εκπλήρωσης εμπορευμάτων, στην οποία ορίζεται και επικυρώνεται εκ των προτέρων (στο παρόν) η τιμή για αντικείμενα των οποίων η παράδοση προορίζεται να λάβει χώρα σε κάποιο μελλοντικό χρονικό σημείο,
- Αγορά παραγώγων: στον συγκεκριμένο τύπο αγοράς περιλαμβάνονται παράγωγα ή συμβόλαια, για τα οποία η αξία προσδιορίζεται με βάση την αγοραία αξία του διαπραγματευόμενου στοιχείου. Οι συμβάσεις μελλοντικής εκπλήρωσης της αγοράς εμπορευμάτων αποτελούν έναν τύπο παράγωγου.

6. Ανεύρεση της τιμής, δηλαδή καθορισμός ή προσδιορισμός της τιμής του μετοχικού κεφαλαίου και του χρήματος/ χρέους (επιτόκιο).

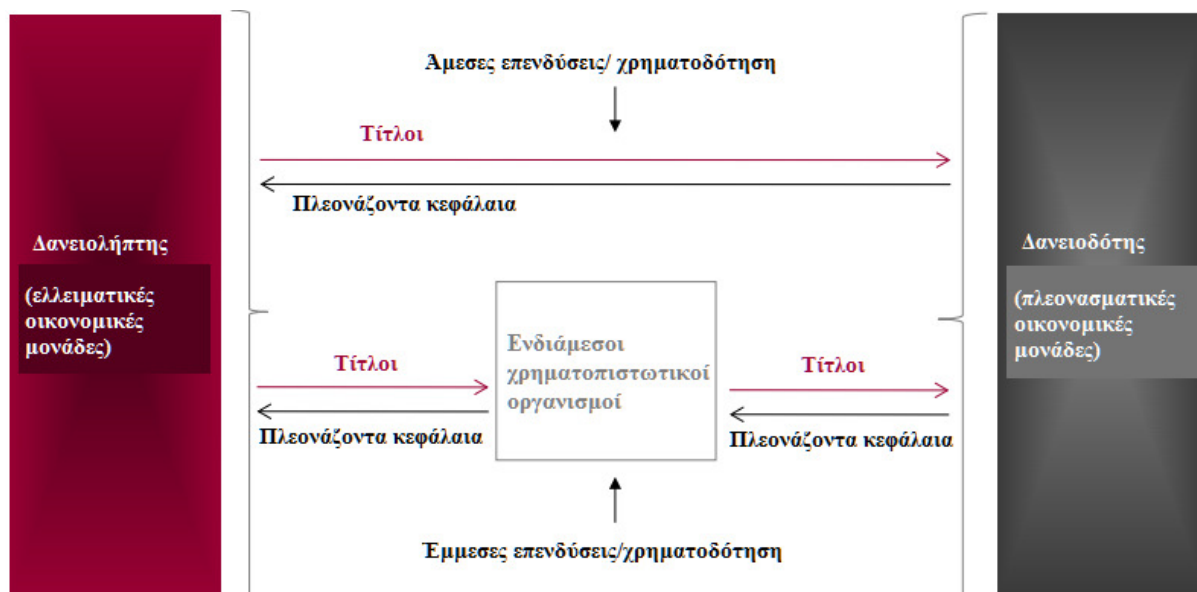
Ο παραπάνω ορισμός καλύπτει την ουσία του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επιπλέον των αναφερόμενων στοιχείων, υπάρχουν επίσης φίλιοι συμμετέχοντες/ παίκτες/ οντότητες στο σύστημα, χωρίς τους οποίους το σύστημα δε θα λειτουργούσε με αποτελεσματικό τρόπο. Αυτοί είναι (Faugre, 2013):

1. Μεσίτες και διαπραγματευτές, δηλαδή μέλη των τίτλων ή/ και των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, που διευκολύνουν την εμπορία στα χρηματοοικονομικά μέσα.
2. Διαχειριστές κεφαλαίου (διαχειριστές χαρτοφυλακίου), δηλαδή οι εταιρικές οντότητες ή τμήματα των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, που διαχειρίζονται κεφάλαιο εκ μέρους των ιδιοκτητών ή κατόχων του χρήματος.

3. Χρηματοοικονομικές ανταλλαγές, που επιτρέπουν στους μεσίτες/ διαπραγματευτές να διευκολύνουν τη συναλλαγή τίτλων και να δημιουργήσουν το μηχανισμό για την εκκαθάριση και ρύθμιση των συναλλαγών με έναν τρόπο ελαχιστοποίησης του κινδύνου.
4. Οίκοι αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας, που αναλύουν τα σχετικά χρηματοοικονομικά και οικονομικά δεδομένα, που αναφέρονται στους εκδότες των τίτλων και που αναθέτουν αξιολογήσεις στους τίτλους, που αντανακλούν την πιθανότητα των εκδοτών να ανταποκριθούν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις (τόκοι και κεφάλαιο).
5. Δημοσιονομικοί ελεγκτές (financial regulators), που ρυθμίζουν και εποπτεύουν όλους τους παίκτες του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

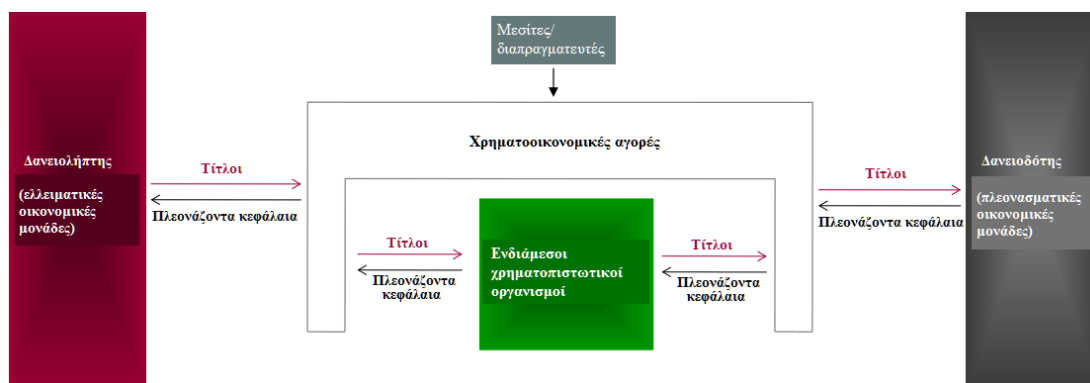
Για να γίνει καλύτερα κατανοητός τόσο ο ορισμός όσο και η δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος, παρατίθεται το παρακάτω Σχήμα, που παρουσιάζει τους κύριους παίκτες του χρηματοπιστωτικού συστήματος: δανειοδότες και δανειολήπτες και ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί (Faure, 2013).

Μη ορατά στο Σχήμα είναι οι χρηματοπιστωτικές αγορές ή αγορές τίτλων και οι μεσίτες/ διαπραγματευτές. Οι χρηματοοικονομικές αγορές μπορούν να γίνουν αντιληπτές ως παρεμβάλουσες στις γραμμές ροής, ενώ οι μεσίτες/ διαπραγματευτές των χρηματοπιστωτικών αγορών, είναι αυτοί που διευκολύνουν και λειτουργούν στις αγορές αυτές ως μεσίτες (αντιστοιχούν στους πωλητές και αγοραστές) και διαπραγματευτές (δρουν ως χρηματιστές, δηλαδή αγοράζουν και πωλούν διά ίδιο συμφέρον) (Faure, 2013).



Σχήμα 1.1: Το χρηματοπιστωτικό σύστημα (Faure, 2013)

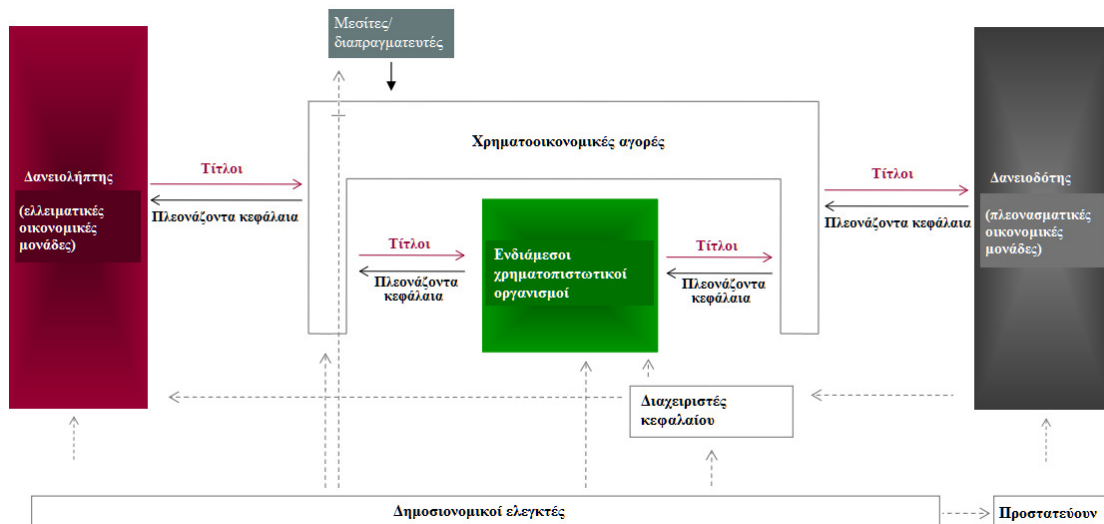
Η προσθήκη των χρηματοοικονομικών συναλλαγών και των μεσιτών/ διαπραγματευτών παρουσιάζεται στο Σχήμα 1.2 (Faure, 2013):



Σχήμα 1.2: Οι χρηματοπιστωτικές αγορές και οι μεσίτες/ διαπραγματευτές στο χρηματοπιστωτικό σύστημα (Faure, 2013)

Τα εναπομείναντα στοιχεία των άλλων παικτών στο χρηματοοικονομικό σύστημα είναι οι διαχειριστές κεφαλαίου, οι ελεγκτές του χρηματοοικονομικού συστήματος (Σχήμα 2.3), η δημιουργία χρήματος και η ανεύρεση της τιμής (Faure, 2013).

Τα σημαντικά στοιχεία του χρηματοοικονομικού συστήματος, δημιουργία χρήματος και ανεύρεση τιμής, δεν μπορούν εύκολα να αποδοθούν σχηματικά. Οι τράπεζες απλά επεκτείνοντας νέα δάνεια (πίστωση) ή αγοράζοντας νέους τίτλους στην πρωτογενή αγορά (επίσης πίστωση με άλλη μορφή), δημιουργούν νέο χρήμα (Faure, 2013).



Σχήμα 1.3: Πλεονότητα στοιχείων του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Faure, 2013)

Ως χρήμα νοείται η ποσότητα χαρτονομισμάτων και κερμάτων και τραπεζικών καταθέσεων του μη τραπεζικού ιδιωτικού τομέα, αλλά κυρίως των τραπεζικών καταθέσεων. Από την άλλη, η δημιουργία νέου χρήματος (με τη μορφή νέων τραπεζικών καταθέσεων) λαμβάνει χώρα με το νέο τραπεζικό δανεισμό, είναι το αποτέλεσμα του νέου τραπεζικού δανεισμού (Faure, 2013).

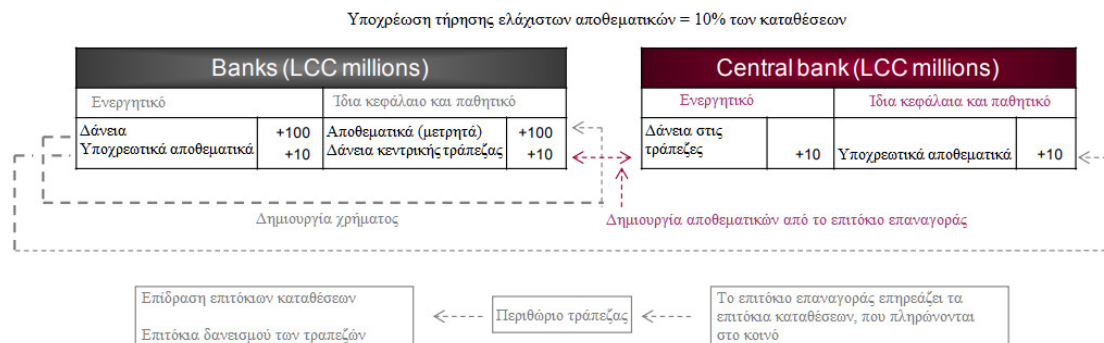
Πολλοί ακαδημαϊκοί περιπλέκουν τη διαδικασία δημιουργίας χρήματος, εισάγοντας την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών (μετρητά), που είναι μία αναλογία των τραπεζικών καταθέσεων, που θα διατηρηθούν στην κεντρική τράπεζα. Μάλιστα παρουσιάζουν αυτήν την υποχρέωση ως το «φρένο» στη δημιουργία χρήματος. Όταν μία τράπεζα προχωρά προς ένα καινούργιο δάνειο, παράγεται μία καινούργια τραπεζική κατάθεση. Αυτό απαιτεί μία προσαύξηση των αποθεματικών και αυτό παρέχεται από την κεντρική τράπεζα (περισσότερες λεπτομέρειες στη συνέχεια) (Faure, 2013).

Κάποιοι ακαδημαϊκοί πιστεύουν ότι η κεντρική τράπεζα δε χρειάζεται να παρέχει αποθεματικά και ότι αυτό είναι μία μορφή ελέγχου «παροχής» χρήματος. Ωστόσο, στις περισσότερες χώρες, η λεγόμενη «προεξοφλητική θυρίδα» (discount window), που αναφέρεται στο δανεισμό από την κεντρική τράπεζα στις τράπεζες, είναι πάντα «ανοιχτή» και η κεντρική τράπεζα μετά χαράς παρέχει τα επιπλέον αποθεματικά. Το «φρένο» στο σύστημα δεν αναφέρεται στην ποσότητα του αποθεματικού που παρέχεται από την κεντρική τράπεζα, αλλά στο κόστος αυτών των δανειζόμενων αποθεματικών (Faure, 2013).

Το κόστος αυτών των δανειζόμενων αποθεματικών είναι ένα επιτόκιο που ρυθμίζεται (στις περισσότερες περιπτώσεις) από μία επιτροπή από κεντρικούς τραπεζίτες, που ονομάζεται επιτόκιο επαναγοράς, προεξοφλητικό επιτόκιο, βασικό επιτόκιο και ούτω καθεξής. Αυτό το επιτόκιο έχει μία τόσο σημαντική επίδραση στο διατραπεζικό επιτόκιο, το επιτόκιο ημερήσιου δανεισμού και άλλα επιτόκια, που μπορεί να ειπωθεί ότι ο διοικητής της κεντρικής τράπεζας «διοικεί» τα επιτόκια. Το συγκεκριμένο επιτόκιο είναι η γένεση όλων των υπολοίπων επιτοκίων και λοιπών τιμολογήσεων της χρηματοπιστωτικής αγοράς (Faure, 2013).

Αυτά τα δύο κρίσιμα στοιχεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος (δημιουργία χρήματος και τιμή του χρήματος, που είναι μέρος της ανεύρεσης τιμής), απεικονίζονται στο Σχήμα 1.4 (Faure, 2013).

Το στοιχείο της δημιουργίας χρήματος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι κρίσιμο από την άποψη της παροχής κεφαλαίου/ χρηματοδότησης όταν απαιτείται από οικονομικούς παράγοντες και φυσικά από την άποψη της νομισματικής πολιτικής (Faure, 2013).



Σχήμα 1.4: Δημιουργία χρήματος και τιμή του χρήματος (επιτόκια) (Faure, 2013)

1.2 Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος

1.2.1 Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην οικονομία

1.2.2.1 Παροχή ρευστότητας

Η σχέση μεταξύ ρευστότητας και οικονομικής απόδοσης προκύπτει επειδή πολλά επενδυτικά έργα υψηλής απόδοσης απαιτούν μακροπρόθεσμες δεσμεύσεις κεφαλαίων, αλλά οι δυσμενείς

δανειστές (αποταμιευτές) δεν προτίθενται σε γενικές γραμμές να αναθέσουν τον έλεγχο των αποταμιεύσεών τους σε δανειολήπτες (επενδυτές) για μεγάλες περιόδους. Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα κινητοποιούν αποταμιεύσεις, συγκεντρώνοντας κεφάλαια από διαφορετικές πηγές και δημιουργώντας μέσα μικρής ονομαστικής αξίας. Αυτά τα μέσα παρέχουν ευκαιρίες στα άτομα να κατέχουν διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια. Χωρίς τη συγκέντρωση αυτή, τα άτομα και τα νοικοκυριά θα έπρεπε να αγοράσουν και να πουλήσουν ολόκληρες επιχειρήσεις (Levine, 1997).

Οι Diamond και Dybvig (1983) δείχνουν πώς οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μπορούν να ενισχύσουν τον επιμερισμό του κινδύνου, που μπορεί να είναι προϋπόθεση της ρευστότητας, και επομένως μπορούν να βελτιώσουν την ευημερία. Στο μοντέλο τους, χωρίς μεσάζοντα (όπως για παράδειγμα μία τράπεζα), όλοι οι επενδυτές είναι εγκλωβισμένοι σε μη ρευστοποιήσιμες μακροπρόθεσμες επενδύσεις, που αποφέρουν υψηλές αποδόσεις μόνο σε αυτούς που καταναλώνουν στο τέλος της επένδυσης. Όσοι πρέπει να καταναλώνουν νωρίς λαμβάνουν χαμηλές αποδόσεις, επειδή η πρόωμη κατανάλωση απαιτεί πρόωρη ρευστοποίηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων. Όταν οι πράκτορες πρέπει να καταναλώνουν σε διαφορετικούς (τυχαίους) χρόνους, ένας διαμεσολαβητής μπορεί να βελτιώσει τον επιμερισμό του κινδύνου, υποσχόμενος στους επενδυτές υψηλότερη απόδοση για την πρόωμη κατανάλωση και χαμηλότερη απόδοση για καθυστερημένη κατανάλωση σε σχέση με την περίπτωση μη διαμεσολάβησης.

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν επίσης να μετατρέψουν μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία (μακροπρόθεσμες επενδύσεις κεφαλαίου σε μη ρευστοποιήσιμες διαδικασίες παραγωγής) σε ρευστοποιήσιμες υποχρεώσεις (χρηματοπιστωτικό μέσο). Με τις ρευστοποιημένες χρηματοπιστωτικές αγορές, οι αποταμιευτές/ δανειστές μπορούν να κατέχουν περιουσιακά στοιχεία, όπως μετοχές ή ομόλογα, τα οποία μπορούν γρήγορα και εύκολα να μετατραπούν σε αγοραστική δύναμη, αν χρειάζεται να έχουν πρόσβαση στις αποταμιεύσεις τους (Claus et al., 2004).

Για τους δανειστές, οι υπηρεσίες που παρέχονται από τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τους διαμεσολαβητές μπορούν να υποκατασταθούν γύρω από τον επιθυμητό κίνδυνο, την απόδοση και τη ρευστότητα που παρέχονται από συγκεκριμένες επενδύσεις. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι αγορές καθιστούν τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις πιο ελκυστικές και διευκολύνουν τις επενδύσεις σε υψηλότερη απόδοση, επενδύσεις και

τεχνολογίες μεγαλύτερης διάρκειας. Παρέχουν διαφορετικές μορφές χρηματοδότησης στους δανειολήπτες. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές παρέχουν χρέος σε όρους πλήρους ανταγωνισμού ή μετοχικό κεφάλαιο (σε εκείνες τις εταιρείες που μπορούν να έχουν πρόσβαση στις αγορές), συχνά με χαμηλότερο κόστος από τη χρηματοδότηση από ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (Claus et al., 2004).

1.2.2.2 Μετασχηματισμός των χαρακτηριστικών κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων

Η δεύτερη κύρια υπηρεσία που παρέχουν οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι αγορές είναι ο μετασχηματισμός των χαρακτηριστικών κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων. Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα εκτελούν αυτή τη λειτουργία με τουλάχιστον δύο τρόπους. Πρώτον, μπορούν να ενισχύσουν τη διαφοροποίηση του κινδύνου και δεύτερον, επιλύουν ένα πρόβλημα ασυμμετρίας πληροφοριών, που διαφορετικά μπορεί να αποτρέψει την ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών, σε αυτή την περίπτωση την παροχή κεφαλαίου (Akerlof, 1995).

Τα χρηματοοικονομικά συστήματα διευκολύνουν την κατανομή κινδύνων, μειώνοντας το κόστος πληροφοριών και συναλλαγών. Αν υπάρχουν κόστη που σχετίζονται με τη διοχέτευση κεφαλαίων μεταξύ δανειοληπτών και δανειοδοτών, τα χρηματοπιστωτικά συστήματα μπορούν να μειώσουν το κόστος της κατοχής ενός διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου περιουσιακών στοιχείων. Οι διαμεσολαβητές εκτελούν αυτόν τον ρόλο εκμεταλλευόμενοι τις οικονομίες κλίμακας, ενώ οι αγορές το κάνουν διευκολύνοντας την ευρεία προσφορά και το εμπόριο περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνουν χαρτοφυλάκια επενδυτών (Claus et al., 2004).

Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα μπορούν να μειώσουν το κόστος πληροφοριών και συναλλαγών, που προκύπτουν από μία ασυμμετρία πληροφοριών μεταξύ δανειοληπτών και δανειοδοτών (όταν οι αγορές δεν λειτουργούν χωρίς κόστος, οι επιχειρήσεις δημιουργούνται αν μπορούν να μειώσουν το κόστος συναλλαγών στην αγορά, οργανώνοντας τους πόρους φθηνότερα μέσα στην επιχείρηση (Coase, 1937).

Στις πιστωτικές αγορές προκύπτει μία ασυμμετρία πληροφοριών επειδή οι δανειολήπτες γενικά γνωρίζουν περισσότερα για τα επενδυτικά τους σχέδια από τους δανειοδότες. Ένας δανειολήπτης μπορεί να έχει ένα επιχειρηματικό «ενστικτώδες συναίσθημα» που δεν μπορεί

να κοινοποιηθεί στους δανειοδότες ή πιο απλά, μπορεί να έχει πληροφορίες σχετικά με έναν διαφαινόμενο οικονομικό κίνδυνο για την επιχείρησή του που μπορεί να μην επιθυμεί να μοιραστεί με προηγούμενους ή πιθανούς δανειοδότες (Claus et al., 2004).

Μία ασυμμετρία πληροφοριών μπορεί να εμφανιστεί είτε εκ των προτέρων (προγενέστερα) είτε και εκ των υστέρων (μεταγενέστερα). Μία εκ των προτέρων ασυμμετρία πληροφοριών προκύπτει όταν οι δανειοδότες δεν μπορούν να κάνουν διαφοροποίηση μεταξύ δανειοληπτών με διαφορετικούς πιστωτικούς κινδύνους πριν από την παροχή δανείου, κάτι που οδηγεί σε πρόβλημα δυσμενούς επιλογής. Τα δυσμενή προβλήματα επιλογής προκύπτουν όταν οι δανειοδότες είναι πιο πιθανό να χορηγήσουν δάνειο σε δανειολήπτες υψηλού κινδύνου, επειδή όσοι είναι πρόθυμοι να πληρώσουν υψηλά επιτόκια θα έχουν, κατά μέσο όρο, χειρότερους κινδύνους. Από την άλλη, το πρόβλημα ασυμμετρίας πληροφοριών εμφανίζεται εκ των υστέρων όταν μόνο οι δανειολήπτες, αλλά όχι οι δανειοδότες, μπορούν να παρατηρήσουν τις πραγματικές αποδόσεις μετά την ολοκλήρωση του έργου. Αυτό οδηγεί σε πρόβλημα ηθικού κινδύνου. Προβλήματα ηθικού κινδύνου προκύπτουν όταν οι δανειολήπτες συμμετέχουν σε δραστηριότητες που μειώνουν την πιθανότητα αποπληρωμής του δανείου τους. Προκύπτουν επίσης όταν οι δανειολήπτες αναλαμβάνουν υπερβολικό κίνδυνο επειδή το κόστος μπορεί να βαρύνει περισσότερο τους δανειοδότες συγκριτικά με τα κέρδη, τα οποία οι δανειολήπτες δύνανται να αποκτήσουν (Claus et al., 2004).

Το πρόβλημα με την ατελή πληροφόρηση είναι ότι η πληροφορία είναι ένα «δημόσιο αγαθό». Αν οι δαπανηρές πληροφορίες ιδιωτικής παραγωγής μπορούν στη συνέχεια να χρησιμοποιηθούν με μικρότερο κόστος από άλλους παράγοντες, θα υπάρξει ανεπαρκές κίνητρο για επένδυση στη δημόσια βέλτιστη ποσότητα πληροφοριών (Hirshleifer και Riley, 1979).

Οι επιπτώσεις για τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς είναι οι εξής. Μόλις οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί λάβουν πληροφορίες, είναι απαραίτητο να μπορέσουν να λάβουν απόδοση αγοράς για τις συγκεκριμένες πληροφορίες προτού οποιαδήποτε σηματοδότηση αυτού του πλεονεκτήματος πληροφοριών έχει ως αποτέλεσμα την απόσυρσή τους. Αν δεν μπορούν να αποτρέψουν την αποκάλυψη πληροφοριών πριν από τη λήψη αυτής της επιστροφής, δεν θα δεσμεύσουν τους απαραίτητους πόρους για να την αποκτήσουν (Claus et al., 2004).

Ένας λόγος για τον οποίο οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές μπορούν να λάβουν πληροφορίες με χαμηλότερο κόστος από τους μεμονωμένους δανειοδότες είναι ότι η χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση αποφεύγει την επανάληψη της παραγωγής πληροφοριών, που αντιμετωπίζουν πολλοί μεμονωμένοι δανειοδότες. Επιπλέον, οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αναπτύσσουν ειδικές δεξιότητες στην αξιολόγηση υποψηφίων δανειοληπτών και επενδυτικών σχεδίων. Μπορούν επίσης να εκμεταλλευτούν πληροφορίες μεταξύ πελατών και να επαναχρησιμοποιήσουν πληροφορίες με την πάροδο του χρόνου. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί βελτιώνουν έτσι τον έλεγχο πιθανών δανειοληπτών και επενδυτικών σχεδίων πριν από τη δέσμευση χρηματοδότησης και επιβάλλουν την παρακολούθηση και τον εταιρικό έλεγχο μετά τη χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων. Η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση οδηγεί έτσι σε μία πιο αποτελεσματική κατανομή κεφαλαίων. Το κόστος απόκτησης πληροφοριών μπορεί να μειωθεί περαιτέρω καθώς οι χρηματοοικονομικοί μεσάζοντες και οι δανειολήπτες αναπτύσσουν μακροχρόνιες σχέσεις (ωστόσο, το κόστος της ανάπτυξης μακροχρόνιων σχέσεων μπορεί να είναι η αποθάρρυνση του ανταγωνισμού από την αλλαγή διαμεσολαβητών) (Petersen και Rajan, 1994).

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές δημιουργούν τα δικά τους κίνητρα για την απόκτηση και επεξεργασία πληροφοριών για εισηγμένες εταιρείες. Όσο μεγαλύτερες και πιο ρευστοποιημένες γίνονται οι χρηματοπιστωτικές αγορές τόσο περισσότερα κίνητρα έχουν οι συμμετέχοντες στην αγορά να συλλέγουν πληροφορίες σχετικά με αυτές τις εταιρείες. Ωστόσο, επειδή οι πληροφορίες αποκαλύπτονται γρήγορα στις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω των ανακοινωμένων τιμών, ενδέχεται να υπάρχει μικρότερο κίνητρο για τη χρήση ιδιωτικών πόρων για την απόκτηση πληροφοριών (Claus et al., 2004).

Στις χρηματοπιστωτικές αγορές οι πληροφορίες συγκεντρώνονται και διαδίδονται μέσω δημοσιευμένων τιμών, πράγμα που σημαίνει ότι οι παράγοντες που δεν αναλαμβάνουν την δαπανηρή διαδικασία του προγενέστερου ελέγχου και της μεταγενέστερης παρακολούθησης, μπορούν ελεύθερα να παρατηρούν τις πληροφορίες που λαμβάνονται από άλλους επενδυτές, όπως αντικατοπτρίζονται στις χρηματοοικονομικές τιμές. Κανόνες και κανονισμοί, όπως οι απαιτήσεις συνεχούς αποκάλυψης, μπορούν να συμβάλουν στην ενθάρρυνση της παραγωγής πληροφοριών (Claus et al., 2004).

Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι χρηματοπιστωτικές αγορές επιλύουν τις εκ των υστέρων ασυμμετρίες πληροφόρησης και το προκύπτον πρόβλημα ηθικού κινδύνου, βελτιώνοντας την ικανότητα των επενδυτών να αξιολογούν άμεσα τις αποδόσεις των έργων μέσω παρακολούθησης, αυξάνοντας την ικανότητα των επενδυτών να επηρεάζουν τις αποφάσεις διαχείρισης και διευκολύνοντας την εξαγορά κακώς διαχειριζόμενων επιχειρήσεων. Όταν αυτά τα ζητήματα δεν αντιμετωπίζονται σωστά, οι επενδυτές δεν θα είναι πρόθυμοι να αναθέσουν τον έλεγχο των αποταμιεύσεών τους στους δανειολήπτες (Claus et al., 2004).

Ο Diamond (1984), για παράδειγμα, αναπτύσσει ένα μοντέλο στο οποίο οι αποδόσεις από τα επενδυτικά σχέδια των επιχειρήσεων δεν είναι γνωστές εκ των υστέρων σε εξωτερικούς επενδυτές, εκτός αν συλλέγονται πληροφορίες για την αξιολόγηση του αποτελέσματος, δηλαδή υπάρχει «δαπανηρή κρατική επαλήθευση» (Townsend, 1979).

Αυτό οδηγεί σε πρόβλημα ηθικού κινδύνου. Ο ηθικός κίνδυνος προκύπτει όταν ένας δανειολήπτης εμπλέκεται σε δραστηριότητες που μειώνουν την πιθανότητα αποπληρωμής ενός δανείου. Για παράδειγμα, όταν οι ιδιοκτήτες των εταιρειών «αποσπούν» κεφάλαια (νόμιμα ή παράνομα) στους εαυτούς τους ή στους συνεργάτες τους μέσω ζημιολόγων συμβάσεων που υπογράφονται με συνδεδεμένες εταιρείες (Claus et al., 2004).

1.2.2.3 Οι συγκριτικοί ρόλοι των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών και των αγορών

Το κύριο συγκριτικό πλεονέκτημα των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών έναντι των χρηματοπιστωτικών αγορών είναι η υπέρβαση της ασυμμετρίας πληροφόρησης ανάμεσα στους δανειοδότες και τους δανειολήπτες. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί θεωρείται ότι είναι πιο κατάλληλοι για τον περιορισμό του προβλήματος της αποφυγής πληρωμής (free-riding) του δημόσιου καλού. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μπορούν να κάνουν επενδύσεις χωρίς να αποκαλύπτουν τις ενέργειές τους αμέσως στις δημόσιες αγορές. Με τις χρηματοπιστωτικές αγορές που λειτουργούν καλά, οι πληροφορίες αποκαλύπτονται ακαριαία μέσα από τις χρηματοοικονομικές τιμές, προσφέροντας στους μεμονωμένους επενδυτές μειωμένους λόγους, για να αποκτήσουν πληροφορίες (Claus et al., 2004).

Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί επιπλέον πλεονεκτούν στην μεταγενέστερη παρακολούθηση, καθώς και στο να εξασκούν έλεγχο στις εταιρείες σε σύγκριση με τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι με τις ρευστές χρηματοπιστωτικές αγορές, ο κάθε μεμονωμένος επενδυτής έχει τη δυνατότητα να προχωρήσει στην εύκολη πώληση των μετοχών του και έχει μειωμένους λόγους για να παρακολουθεί διεξοδικά τους διαχειριστές. Επίσης, έχει γενικά λιγότερες εσωτερικές πληροφορίες για τις εταιρείες από ό,τι για τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ενδέχεται επίσης να έχουν πλεονεκτική θέση σε ό,τι αφορά τον μεταγενέστερο εταιρικό έλεγχο, στην περίπτωση που οι εταιρείες βασίζουν την εξωτερική τους χρηματοδότηση σε αυτούς (η εκ των υστέρων παρακολούθηση μπορεί να είναι περιορισμένη εάν οι δανειολήπτες μπορούν να αλλάξουν ιδρύματα) (Claus et al., 2004).

Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι ιδιαίτερα κατάλληλοι για την παροχή εξωτερικής χρηματοδότησης σε νεότερες εταιρείες, που απαιτούν σταδιακή χρηματοδότηση. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μπορούν πιο αξιόπιστα να δεσμευτούν για την παροχή πρόσθετων κεφαλαίων, καθώς αναπτύσσονται τα έργα, ενώ το στάδιο της εκ των προτέρων δέσμευσης χρηματοδότησης είναι πιο δύσκολο να διευθετηθεί με τίτλους που διαπραγματεύονται στο κοινό (χρέος ή ίδια κεφάλαια) (Claus et al., 2004).

Οι ασυμμετρίες πληροφοριών τείνουν να είναι μεγαλύτερες για τις μικρές επιχειρήσεις. Αυτό οφείλεται στις μειωμένες οικονομίες κλίμακας σε ό,τι αφορά την απόκτηση πληροφοριών για μικρές επιχειρήσεις. Οι Gertler και Gilchrist (1994), για παράδειγμα, διαπιστώνουν ότι οι εξαρτημένες από τις τράπεζες επιχειρήσεις με κακή πρόσβαση σε (μη τραπεζικές) κεφαλαιαγορές είναι συνήθως μικρότερες σε μέγεθος για τον μεταποιητικό τομέα στις ΗΠΑ. Λόγω του συγκριτικού πλεονεκτήματος των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών οργανισμών έναντι των χρηματοπιστωτικών αγορών αναφορικά με τη συλλογή και επεξεργασία πληροφοριών, οι χώρες με μεγάλο αριθμό μικρών επιχειρήσεων αναμένεται να εξαρτώνται περισσότερο από ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς παρά από αγορές για εξωτερική χρηματοδότηση.

Επιπλέον, οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί πλεονεκτούν όταν πρόκειται για τη διαφοροποίηση του συνολικού κινδύνου. Αυτό γίνεται σαφέστερο από το ότι οι τράπεζες έχουν

την αποκλειστική δεξιότητα να αντισταθμίζουν κραδασμούς ρευστότητας στο σύνολο της αγοράς, καθώς θεωρούνται ασφαλείς βάσει των άποψης επενδυτών. Οι καταθέσεις τείνουν να εισρέουν σε περιόδους οικονομικής δυσχέρειας (χαμηλή ρευστότητα), τη στιγμή που οι δανειολήπτες θέλουν να αντλήσουν εφεδρικά πιστωτικά όρια, καθώς η εξωτερική χρηματοδότηση από τις αγορές τίτλων έχει γίνει πολύ ακριβή λόγω της χαμηλής ρευστότητας. Εξαλείφοντας τον κίνδυνο ρευστότητας, οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα αύξησης των επενδύσεων σε περιουσιακά στοιχεία υψηλής απόδοσης, μη ρευστοποιήσιμα με αποτέλεσμα να επιταχύνεται η ανάπτυξη. Αντίθετα, οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν να οδηγήσουν μόνο στην μείωση και όχι στην εξάλειψη του κινδύνου ρευστότητας (Claus et al., 2004).

Επιπλέον, οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μπορούν να παρέχουν διαχρονικό επιμερισμό κινδύνου. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι γενικά λιγότερο κατάλληλες για την παροχή αυτής της ασφάλισης. Αυτό οφείλεται στο ότι ο διαχρονικός επιμερισμός κινδύνου απαιτεί τη συσσώρευση αποθεματικών σε ασφαλή περιουσιακά στοιχεία, ενώ οι επενδυτές στις χρηματοπιστωτικές αγορές θεωρητικά (αν και ίσως όχι πρακτικά) προσαρμόζουν συνεχώς τα χαρτοφυλάκια τους, για να κερδίσουν το υψηλότερο ποσοστό απόδοσης (Claus et al., 2004).

Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αναλαμβάνουν απευθείας την εκ των υστέρων παρακολούθηση των διευθυντών επιχειρήσεων και ασκούν τον εταιρικό έλεγχο όταν είναι δαπανηρό για εξωτερικούς επενδυτές να επαληθεύσουν τις αποδόσεις του έργου. Στο μοντέλο του Diamond (1984), οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αναθέτουν το δαπανηρό έργο της παρακολούθησης των δανειακών συμβάσεων. Ένας ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός πρέπει να επιλέξει μία σύμβαση κινήτρου, έτσι ώστε να έχει κίνητρα να παρακολουθεί τις πληροφορίες, να τις χρησιμοποιεί σωστά και να κάνει επαρκείς πληρωμές στους αποταμιευτές, για να προσελκύει καταθέσεις (μία βέλτιστη σύμβαση είναι μία σύμβαση χρέους (μία συμφωνία από τον δανειολήπτη να πληρώσει στον δανειοδότη ένα σταθερό ποσό) με μία μη χρηματική ποινή πτώχευσης). Η παροχή δανειακών συμβάσεων και η παρακολούθηση είναι δαπανηρή και η διαφοροποίηση μπορεί να μειώσει αυτά τα κόστη.

Στο μοντέλο του Diamond (1984), ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός δεν χρειάζεται να ελέγχεται επειδή επιβαρύνεται με όλες τις κυρώσεις για τυχόν ελλείψεις πληρωμών και επειδή η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου του καθιστά πολύ μικρή την

πιθανότητα επιβολής αυτών των κυρώσεων. Επιπλέον, το βέλτιστο μέγεθος για έναν ενδιάμεσο χρηματοπιστωτικό οργανισμό. Αυτό συμβαίνει επειδή το κόστος μειώνεται επ' αόριστον λόγω της διαφοροποίησης, εφόσον οι αποδόσεις στους δανειολήπτες δεν συσχετίζονται απόλυτα μεταξύ τους (όταν οι αποδόσεις του έργου δεν διανέμονται ανεξάρτητα και, αντίθετα, εξαρτώνται από πολλούς κοινούς παράγοντες που είναι παρατηρήσιμοι (όπως είναι για παράδειγμα οι οικονομικές συνθήκες, τα επιτόκια και οι τιμές εισροών), ο ενδιάμεσος χρηματοπιστωτικός οργανισμός εξακολουθεί να παρακολουθεί συγκεκριμένες πληροφορίες για την επιχείρηση, αλλά αντισταθμίζει όλους τους συστηματικούς κινδύνους).

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν επίσης να προωθήσουν τον εταιρικό έλεγχο, για παράδειγμα, δομώντας τις αποζημιώσεις έτσι ώστε τα διοικητικά κέρδη να εξαρτώνται από την απόδοση των επιχειρήσεων ή χαλαρώνοντας τις εξαγορές εταιρειών με κακή διαχείριση (Jensen και Murphy, 1990). Με τις εξαγορές, οι ξένοι αγοράζουν εταιρείες με κακή διαχείριση, απολύουν διευθυντές και μετατρέπουν τις εταιρείες σε μια πιο παραγωγική επιχείρηση. Ενώ οι εξαγορές μπορεί να μην βελτιώνουν πάντα την απόδοση, στην πράξη η απειλή της εξαγοράς δρα στην πειθαρχία της διοίκησης και επομένως είναι δύσκολο να μετρηθεί η πλήρης αξία αυτής της λειτουργίας. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές πιθανώς διευκολύνουν τις εξαγορές καλύτερα από τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και έτσι ενισχύουν τη ροή κεφαλαίων προς τη χρήση της υψηλότερης αξίας (Claus et al., 2004).

Οι χρηματοπιστωτικές αγορές παρέχουν μία εναλλακτική λύση στους διαμεσολαβητές και μία διέξοδο για τον περιορισμό των πιθανών προβλημάτων που δημιουργούνται από τις ισχυρές τράπεζες. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί επικεντρώνονται στη λήψη πληροφοριών, που δεν είναι διαθέσιμες σε άλλους δανειστές. Αυτή η εστίαση είναι πρώτιστης βαρύτητας για τον χειρισμό της ασυμμετρίας πληροφοριών και την παροχή χρηματοδότησης, αλλά μπορούν να χρησιμοποιήσουν αυτές τις εμπιστευτικές πληροφορίες για να αποσπάσουν μισθώματα από εταιρείες ή για να προστατεύσουν εταιρείες με στενούς τραπεζικούς δεσμούς από τον ανταγωνισμό (Rajan, 1992). Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μπορεί επίσης να συνεννοηθούν με τους διευθυντές επιχειρήσεων εναντίον άλλων δανειστών και κατά συνέπεια να εμποδίσουν την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση (Black και Moersch, 1998).

Για τις εταιρείες, που έχουν πρόσβαση σε αυτές, οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορεί να είναι πιο κατάλληλες για την αντιμετώπιση της αβεβαιότητας, της καινοτομίας και των νέων ιδεών από τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, επειδή επιτρέπουν τη διαφορετικότητα απόψεων. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, όπως οι τράπεζες, μπορεί να έχουν προκατάληψη προς έργα χαμηλού κινδύνου, που έχουν μεγάλη πιθανότητα επιτυχίας. Η ενδιάμεση χρηματοδότηση αναθέτει αποφάσεις σχετικά με επενδυτικά σχέδια σε σχετικά μικρό αριθμό υπευθύνων λήψης αποφάσεων. Η διαφωνία και η διακριτική λήψη αποφάσεων αυξάνουν την πιθανότητα απόρριψης μίας αίτησης δανείου και κατά συνέπεια, χωρίς εξειδικευμένους διαμεσολαβητές, η διαμεσολάβηση χρηματοδότησης μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα την υποεπένδυση για παράδειγμα σε νέες τεχνολογίες. Για τις εταιρείες με τέτοια έργα και οι οποίες δεν μπορούν να έχουν πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ο ρόλος των εξειδικευμένων διαμεσολαβητών μπορεί να είναι έντονος (Claus et al., 2004).

Συνοψίζοντας, οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι χρηματοπιστωτικές αγορές μπορούν σε πολλές περιπτώσεις να λειτουργήσουν ως υποκατάστατες πηγές χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Ειδικότερα, οι δανειοδότες/ αποταμιευτές έχουν τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ του κινδύνου, της απόδοσης και της ρευστότητας, που προσφέρουν και τα δύο μέρη του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Κάθε μέρος είναι σε θέση να προσφέρει ένα διαφορετικό φάσμα επενδύσεων και προσφέρει υπηρεσίες σε επιχειρήσεις που δεν αποτελούν πλήρη υποκατάστατα (Claus et al., 2004).

Σε γενικές γραμμές, οι χρηματοπιστωτικές αγορές παρέχουν χαμηλότερο κόστος χρέους σε όρους πλήρους ανταγωνισμού ή χρηματοδότησης ίδιων κεφαλαίων σε μία μικρότερη ομάδα εταιρειών, που μπορούν να αποκτήσουν τέτοια χρηματοδότηση, ενώ οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί προσφέρουν χρηματοδότηση με υψηλότερο κόστος, που αντανακλά το κόστος της αποκάλυψης πληροφοριών και της συνεχούς παρακολούθησης. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι αγορές έχουν επίσης τη δυνατότητα να παρέχουν συμπληρωματικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες σε πολλές εταιρείες (Claus et al., 2004).

1.2.2 Η σχέση μεταξύ χρηματοπιστωτικών συστημάτων και οικονομικής ανάπτυξης

1.2.2.1 Συσσώρευση κεφαλαίου

Τα χρηματοπιστωτικά συστήματα επηρεάζουν τη συσσώρευση κεφαλαίου με τρεις τρόπους. Πρώτον, τα χρηματοπιστωτικά συστήματα μειώνουν το κόστος διοχέτευσης κεφαλαίων μεταξύ δανειοληπτών και δανειοδοτών, μειώνοντας το κόστος πληροφοριών και συναλλαγών. Η μείωση του κόστους πρόσβασης σε χρηματοδότηση απελευθερώνει πόρους για άλλες χρήσεις, συμπεριλαμβανομένης της κατανάλωσης, των επενδύσεων και της συσσώρευσης κεφαλαίου (Demirgüç-Kunt και Levine, 2018).

Δεύτερον, μπορούν να αλλάξουν τις αποφάσεις αποταμίευσης ατόμων και νοικοκυριών, καθιστώντας πιο ελκυστικές τις μακροπρόθεσμες επενδύσεις. Αν οι ενδιαμέσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και οι αγορές δεν είναι σε θέση να πείσουν τους δανειοδότες/ αποταμιευτές για την ευρωστία των επενδυτικών σχεδίων, που σχεδιάζουν να χρηματοδοτήσουν, οι δανειοδότες/ αποταμιευτές μπορούν να επιλέξουν να καταναλώσουν αντί να αποταμιεύσουν ή να τοποθετήσουν τις αποταμιεύσεις τους σε άλλες λιγότερο παραγωγικές μορφές (Taylor, 2010).

Τρίτον, η χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση επηρεάζει τη συσσώρευση κεφαλαίου, ανακατανέμοντας τα κεφάλαια στις πιο παραγωγικές τους χρήσεις, γεγονός που αυξάνει το ποσοστό απόδοσης της αποταμίευσης. Ωστόσο, τα αποτελέσματα μίας αλλαγής στο ποσοστό απόδοσης της αποταμίευσης είναι διφορούμενα. Αυτό συμβαίνει επειδή τα υψηλότερα ποσοστά απόδοσης αυξάνουν το κόστος κατανάλωσης σήμερα ή το κόστος της μη αποταμίευσης, οδηγώντας σε μεγαλύτερη εξοικονόμηση (Demirgüç-Kunt και Levine, 2018). Αλλά μία αύξηση του ποσοστού απόδοσης στην αποταμίευση σημαίνει επίσης ότι τα άτομα/ νοικοκυριά δεν χρειάζεται να αποταμιεύουν τόσα πολλά, για να επιτύχουν τα επιθυμητά μελλοντικά επίπεδα εισοδήματος. Εμπειρικά, η ελαστικότητα της αποταμίευσης σε σχέση με τα ποσοστά απόδοσης βρέθηκε να είναι μικρή, υποδηλώνοντας ότι και οι δύο επιδράσεις έχουν περίπου την ίδια σημασία (Taylor, 2010).

Οι επιπτώσεις μίας αλλαγής στην αποταμίευση και τις επενδύσεις στην οικονομική ανάπτυξη, γίνεται καλύτερα κατανοητή, αν σκεφτεί κανείς ότι μία αύξηση στην αποταμίευση οδηγεί σε μεγαλύτερο απόθεμα κεφαλαίου, υψηλότερο επίπεδο παραγωγής και προσωρινά ταχύτερη αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος, ενώ η οικονομία κινείται σε αυτό το υψηλότερο επίπεδο παραγωγής (η απουσία μίας μόνιμα ταχύτερης ανάπτυξης προκύπτει από την υπόθεση μείωσης των οριακών αποδόσεων του κεφαλαίου, δηλαδή, όσο περισσότερο κεφάλαιο προστίθεται σε μία δεδομένη ποσότητα εργασίας, η αυξητική πρόσθετη παραγωγή

από κάθε πρόσθετη μονάδα κεφαλαίου γίνεται προοδευτικά μικρότερη) (Demirgüç-Kunt και Levine, 2018).

Η συσσώρευση εισροών, ή πιο ευρύτερα οριζόμενο το κεφάλαιο, ενδέχεται να προκαλέσει μία μόνιμη αύξηση του μακροπρόθεσμου βαθμού οικονομικής ανάπτυξης αν έχει δευτερογενείς επιπτώσεις σε άλλους παράγοντες παραγωγής ή/ και παραγωγικότητας. Για παράδειγμα, η αύξηση του ανθρώπινου κεφαλαίου ενός εργαζομένου αυξάνει επίσης την παραγωγικότητα άλλων εργαζομένων (Demirgüç-Kunt και Levine, 2018). Ένα άλλο παράδειγμα είναι η έρευνα και ανάπτυξη, που αυξάνει τη διαθέσιμη δεξαμενή γνώσης που μπορούν να αντλήσουν οι επιχειρήσεις χωρίς κόστος, οδηγώντας σε μία μόνιμη αύξηση του μακροπρόθεσμου ρυθμού οικονομικής ανάπτυξης, όλα τα άλλα ίσα (Romer, 1990).

1.2.2.2 Τεχνολογική καινοτομία

Τα χρηματοοικονομικά συστήματα ενδέχεται να επηρεάσουν την τεχνολογική καινοτομία. Επιτρέποντας τη διαφοροποίηση, τα χρηματοοικονομικά συστήματα επιτρέπουν στους δανειοδότες/ αποταμιευτές να αποκτήσουν το επιθυμητό επίπεδο έκθεσης σε εταιρείες υψηλού κινδύνου/ ανταμοιβής, αυξάνοντας ενδεχομένως το επίπεδο χρηματοδότησης, που κατευθύνεται σε τέτοιες δραστηριότητες. Οι ενδιαμέσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι κατάλληλοι για την παροχή εξωτερικής χρηματοδότησης σε νέες επιχειρήσεις που απαιτούν σταδιακή χρηματοδότηση, επειδή μπορούν αξιόπιστα να δεσμευτούν για πρόσθετη χρηματοδότηση βάσει βασικών σημείων αναφοράς. Οι εξειδικευμένοι διαμεσολαβητές μπορούν να βελτιώσουν την προθυμία των δανειοδοτών/ αποταμιευτών να παρέχουν χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις με καινοτόμα ή καινοτόμα επιχειρηματικά σχέδια μέσω δραστηριοτήτων παρακολούθησης και εποπτείας. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι αποτελεσματικές στη χρηματοδότηση βιομηχανιών όπου υπάρχουν σχετικά λίγες πληροφορίες ή λίγα δεδομένα ή όπου η ποικιλομορφία απόψεων είναι επίμονη. Αυτό συμβαίνει επειδή οι αγορές επιτρέπουν σε επενδυτές με παρόμοιες απόψεις να σχηματίσουν συνασπισμούς για τη χρηματοδότηση ενός συγκεκριμένου επενδυτικού σχεδίου. Οι νέες επενδύσεις που χρηματοδοτούνται από ενδιαμέσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ή αγορές είναι ένας δίαυλος για τη διάδοση των νέων τεχνολογιών και κέρδη παραγωγικότητας (Santarelli, 1995).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο: Η ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Στο παρόν Κεφάλαιο παρουσιάζεται η δομή και οργάνωση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος. Η παρουσίαση αυτή ξεκινά από το Ευρωσύστημα και τα καθήκοντα αυτού, προχωρά στην περιγραφή του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (ΕΣΚΤ) και ολοκληρώνεται αναλύοντας την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), τους στόχους και την οργάνωσή της, παρέχοντας έτσι μία ολοκληρωμένη εικόνα της δομής και οργάνωσης του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος

2.1 Το Ευρωσύστημα

Αποτελεί τη νομισματική αρχή της ευρωζώνης, τη συλλογικότητα των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ), στις οποίες το ευρώ έχει υιοθετηθεί ως το μοναδικό επίσημο νόμισμα. Ο ρόλος του Ευρωσυστήματος είναι να διαχειρίζεται τη χρήση του δεύτερου μεγαλύτερου νομίσματος στον κόσμο (δηλαδή του ευρώ) και τη νομισματική πολιτική της ευρωζώνης (Suomen Pankki, 2022).

Η ΕΚΤ (λεπτομέρειες στην Υποενότητα 3.3) έχει την μοναδική εξουσιοδότηση να εγκρίνει την έκδοση τραπεζογραμματίων ευρώ. Τα κράτη-μέλη έχουν τη δυνατότητα έκδοσης κερμάτων ευρώ. Ωστόσο, η ποσότητα των κερμάτων που θα εκδοθεί είναι απαραίτητο να έχει προγενέστερα λάβει την έγκριση της ΕΚΤ. Η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη στο να διασφαλίζει ότι τα καθήκοντα του Ευρωσυστήματος εκτελούνται μέσα από τις ίδιες τις δραστηριότητες ή και μέσα από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Από την πλευρά τους, οι κεντρικές τράπεζες των διαφορετικών χωρών της ευρωζώνης εκτελούν τα καθήκοντα που ανατίθενται στο ΕΣΚΤ και στο Ευρωσύστημα. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες συνεισφέρουν, για παράδειγμα, με τη συμμετοχή σε μία σειρά επιτροπών. Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες έχουν επίσης εθνικές ευθύνες που βρίσκονται εκτός του Ευρωσυστήματος (Suomen Pankki, 2022).

Το Ευρωσύστημα συνίσταται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών, που αποτελούν μέρος της ευρωζώνης και τα οποία είναι 19 στο σύνολο (Πίνακας 2.1). Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες είναι αυτές που θέτουν σε εφαρμογή τη νομισματική πολιτική της ΕΚΤ (European Central Bank, 2015).

Πρώτιστος σκοπός για το Ευρωσύστημα είναι η σταθερότητα των τιμών. Στοχεύει επίσης στη στήριξη της γενικής οικονομικής πολιτικής της ΕΕ, εφόσον αυτή δεν αντιτίθεται στον στόχο της σταθερότητας των τιμών. Επιπλέον στόχοι είναι η χρηματοπιστωτική σταθερότητα και η χρηματοοικονομική ενοποίηση. Η δήλωση αποστολής του Ευρωσυστήματος αναφέρει ότι η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες μαζί συνεργούν στην υλοποίηση των παραπάνω στόχων (European Central Bank, 2015).

Πίνακας 2.1: Κράτη-μέλη του Ευρωσυστήματος (Warner, 2018)

Ευρωζώνη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	
Εθνικές κεντρικές τράπεζες	
1.	Αυστρία: Oesterreichische Nationalbank
2.	Βέλγιο: National Bank of Belgium
3.	Κύπρος: Central Bank of Cyprus
4.	Εσθονία: Eesti Pank
5.	Φινλανδία: Bank of Finland
6.	Γαλλία: Banque de France
7.	Γερμανία: Deutsche Bundesbank
8.	Ελλάδα: Bank of Greece (Τράπεζα της Ελλάδος)
9.	Ιρλανδία: Central Bank of Ireland
10.	Ιταλία: Bank of Italy
11.	Λετονία: Latvijas Banka
12.	Λιθουανία: Lietuvos Bankas
13.	Λουξεμβούργο: Banque centrale du Luxembourg
14.	Μάλτα: Central Bank of Malta
15.	Ολλανδία: De Nederlandsche Bank
16.	Πορτογαλία: Banco de Portugal
17.	Σλοβακία: Národná banka Slovenska
18.	Σλοβενία: Bank of Slovenia
19.	Ισπανία: Banco de España

Το Ευρωσύστημα είναι ανεξάρτητο. Κατά την εκτέλεση καθηκόντων που σχετίζονται με το Ευρωσύστημα, κανένα εξωτερικό όργανο δε μπορεί να παρέχει οδηγίες είτε στην ΕΚΤ είτε σε κάποια εθνική κεντρική τράπεζα είτε οποιοδήποτε μέλος των οργάνων λήψης αποφάσεων. Τα κοινοτικά θεσμικά όργανα και φορείς και οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών απαγορεύεται να έχουν ως επιδίωξή τους το επηρεασμό των παραπάνω μελών κατά το διάστημα που εκτελούν τα καθήκοντά τους (European Central Bank, 2011).

Το Ευρωσύστημα διακρίνεται από το ΕΣΚΤ (λεπτομέρειες στην Υποενότητα 2.2), το οποίο εκτός της ΕΚΤ περιλαμβάνει και το σύνολο των κεντρικών τραπεζών και των 27 κρατών-μελών, δηλαδή εκείνων των κρατών-μελών, που δεν ανήκουν στην ευρωζώνη (European Central Bank, 2011).

2.1.1 Καθήκοντα του Ευρωσυστήματος

Βάσει της ιδρυτικής συνθήκης της Ευρωπαϊκής Κοινότητας και του καταστατικού του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, το Ευρωσύστημα έχει σαν κεφαλαιώδη στόχο να διατηρεί τη σταθερότητα των τιμών. Με την επιφύλαξη το συγκεκριμένου στόχου, το Ευρωσύστημα υποστηρίζει τις γενικές οικονομικές πολιτικές στην Κοινότητα και αποφασίζει συμφώνως τις αρχές της οικονομίας της ανοιχτής αγοράς (European Central Bank, 2011).

Τα βασικά καθήκοντα που εκτελεί το Ευρωσύστημα είναι (European Central Bank, 2011):

- Εφαρμογή στην ευρωζώνη της νομισματικής πολιτικής
- Διεξαγωγή συναλλαγματικών πράξεων και διατήρηση και διαχείριση των επίσημων συναλλαγματικών διαθεσίμων των κρατών-μελών της ευρωζώνης
- Έκδοση τραπεζογραμμάτων εντός της ευρωζώνης
- Προώθηση της εύρυθμης λειτουργίας των συστημάτων πληρωμών
- Συλλογή στατιστικών πληροφοριών
- Παρακολούθηση των εξελίξεων στον τραπεζικό και χρηματοπιστωτικό τομέα. διασφαλίζοντας την ομαλή ροή επικοινωνίας μεταξύ του ΕΣΚΤ και των εποπτικών αρχών.

Επιπλέον, το Ευρωσύστημα συνεισφέρει στο να ασκούνται με ομαλό τρόπο οι πολιτικές οι οποίες ακολουθούν οι αρμόδιες αρχές σχετικά με την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών

ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος (European Central Bank, 2011).

Η ΕΚΤ έχει συμβουλευτικό ρόλο έναντι της Κοινότητας και των εθνικών αρχών για θέματα που εμπíπτουν στο πεδίο αρμοδιότητάς της, ιδίως σε ό,τι αφορά την κοινοτική ή εθνική νομοθεσία. Η ΕΚΤ, επικουρούμενη από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες, έχει καθήκον να συλλέγει τις απαραίτητες στατιστικές πληροφορίες είτε από τις αρμόδιες εθνικές αρχές είτε απευθείας από οικονομικούς παράγοντες για να μπορέσει το ΕΣΚΤ να επιτελεί και να εκπληρώνει τα καθήκοντά του (European Central Bank, 2011).

2.2 Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών

Το ΕΣΚΤ απαρτίζεται, όπως προειπώθηκε, από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και των 27 κρατών-μελών της ΕΕ (Πίνακας 2.2). Οι εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών που δεν ανήκουν στην ευρωζώνη, αποτελούν μέλη του ΕΣΚΤ με ειδικό καθεστώς. Πιο συγκεκριμένα, ενώ έχουν το δικαίωμα άσκησης των αντίστοιχων εθνικών νομισματικών πολιτικών τους, δεν μπορούν να συμμετάσχουν στις αποφάσεις που λαμβάνονται σχετικά με την ενιαία νομισματική πολιτική στην ευρωζώνη και την εκτέλεση συναφών αποφάσεων (European Central Bank, 2011).

Το ΕΣΚΤ δεν αποτελεί νομισματική αρχή της ευρωζώνης, επειδή το σύνολο των κρατών-μελών της δεν ανήκει στο ευρώ. Στόχος του ΕΣΚΤ είναι η σταθερότητα των τιμών στο σύνολο της ΕΕ. Επιπλέον στόχος του ΕΣΚΤ είναι να αναβαθμίσει τη νομισματική και χρηματοοικονομική σύμπραξη ανάμεσα στο Ευρωσύστημα και τα κράτη-μέλη, που δεν ανήκουν στην ευρωζώνη (European Central Bank, 2011).

Πίνακας 2.2: Τα μέλη του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών (Heine και Herr, 2021)

Μέλη της Ευρωζώνης (Ευρωσύστημα)	
Ευρωζώνη	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
Εθνικές κεντρικές τράπεζες	
1.	Αυστρία: Oesterreichische Nationalbank
2.	Βέλγιο: National Bank of Belgium
3.	Κύπρος: Central Bank of Cyprus
4.	Εσθονία: Eesti Pank
5.	Φινλανδία: Bank of Finland
6.	Γαλλία: Banque de France
7.	Γερμανία: Deutsche Bundesbank
8.	Ελλάδα: Bank of Greece (Τράπεζα της Ελλάδος)
9.	Ιρλανδία: Central Bank of Ireland
10.	Ιταλία: Bank of Italy
11.	Λετονία: Latvijas Banka
12.	Λιθουανία: Lietuvos Bankas
13.	Λουξεμβούργο: Banque centrale du Luxembourg
14.	Μάλτα: Central Bank of Malta
15.	Ολλανδία: De Nederlandsche Bank
16.	Πορτογαλία: Banco de Portugal
17.	Σλοβακία: Národná banka Slovenska
18.	Σλοβενία: Bank of Slovenia
19.	Ισπανία: Banco de España
Μέλη εκτός ευρωζώνης (εκτός Ευρωσυστήματος)	
20.	Βουλγαρία: Bulgarian National Bank
21.	Κροατία: Croatian National Bank
22.	Τσέχικη Δημοκρατία: Czech National Bank
23.	Δανία: Danmarks Nationalbank
24.	Ουγγαρία: Magyar Nemzeti Bank
25.	Πολωνία: Narodowy Bank Polski
26.	Ρουμανία: National Bank of Romania
27.	Σουηδία: Sveriges Riksbank

2.3 Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα

Η ΕΚΤ είναι ένα από τα επτά ιδρύματα της ΕΕ και μια από τις σπουδαιότερες κεντρικές τράπεζες παγκοσμίως (Heine και Herr, 2021).

Το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ασκεί νομισματική πολιτική για την ευρωζώνη και την ΕΕ, διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά αποθέματα των κρατών-μελών της ΕΕ, συμμετέχει σε συναλλαγματικές πράξεις και καθορίζει τους ενδιάμεσους νομισματικούς στόχους και το βασικό επιτόκιο της ΕΕ. Η Εκτελεστική Επιτροπή της ΕΚΤ επιβάλλει τις πολιτικές και τις γνωματεύσεις και ετυμηγορίες του Διοικητικού Συμβουλίου και μπορεί να κατευθύνει τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όταν τις πράττουν. Η ΕΚΤ έχει τη μοναδική εξουσιοδότηση έγκρισης τραπεζογραμματίων ευρώ (Heine και Herr, 2021).

Η ΕΚΤ λειτουργεί επίσης το σύστημα πληρωμών του Διευρωπαϊκού Αυτοματοποιημένου Συστήματος Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET2), που αποτελεί το σύστημα ρύθμισης και διευθέτησης πληρωμών σε αδιάληπτο χρόνο της Ευρωζώνης, το οποίο και αναφέρεται σε ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων που επιτρέπει τη στιγμιαία μεταφορά χρημάτων ή/ και τίτλων. Το σύστημα διακανονισμού πληρωμών σε συνεχή χρόνο είναι η συνεχής διαδικασία διακανονισμού πληρωμών βάσει μεμονωμένης παραγγελίας χωρίς συμψηφισμό χρεώσεων με πιστώσεις στα βιβλία μίας κεντρικής τράπεζας, όπως δηλαδή η ΕΚΤ. Μόλις ολοκληρωθούν, οι ακαθάριστες πληρωμές διακανονισμού σε πραγματικό χρόνο είναι οριστικές και αμετάκλητες (Heine και Herr, 2021).

Η ΕΚΤ αποτελεί το διάδοχο του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος, το οποίο και αντικατέστησε επισήμως το 1998 δυνάμει της Συνθήκης του Μάαστριχτ. Ωστόσο έκανε πλήρη άσκηση των καθηκόντων του το 1999 αφού εισάχθηκε δηλαδή το ευρώ (Heine και Herr, 2021).

Η ΕΚΤ διέπεται άμεσα από το δικαιοσύνη της ΕΕ. Το μετοχικό της κεφάλαιο, αξίας 11 δισεκατομμυρίων ευρώ, ανήκει και στις 27 κεντρικές τράπεζες των κρατών-μελών της ΕΕ, που δρουν ως μέτοχοι. Ο καθορισμός της αρχικής κλείδας κατανομής κεφαλαίου έλαβε χώρα το 1998, βασισμένος τον πληθυσμό και το ΑΕΠ των κρατών-μελών της ΕΕ, αλλά έκτοτε το

κλειδί κεφαλαίου αναπροσαρμόστηκε. Οι μετοχές της ΕΚΤ δε μπορούν να μεταβιβαστούν, ούτε να γίνει χρήση τους ως εξασφάλιση (Heine και Herr, 2021).

2.3.1 Εντολή και στόχος πληθωρισμού της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Η ΕΚΤ δεν έχει διπλή εντολή, όπου πρέπει να επιδιώκει δύο εξίσου σημαντικούς στόχους, όπως είναι για παράδειγμα η σταθερότητα των τιμών και η πλήρης απασχόληση (όπως για παράδειγμα η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ). Η ΕΚΤ έχει ως πρώτιστο στόχο μόνο την σταθερότητα των τιμών, με την επιφύλαξη του οποίου έχει τη δυνατότητα επιδίωξης επιπλέον στόχων (Heine και Herr, 2021).

2.3.2 Η οργάνωση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Η ΕΚΤ διαθέτει τα εξής όργανα λήψης αποφάσεων, που παίρνουν το σύνολο των αποφάσεων, ώστε να πραγματοποιηθεί και ολοκληρωθεί η εντολή της ΕΚΤ (Heine και Herr, 2021):

- Εκτελεστική Επιτροπή: έχει ως αρμοδιότητά της την τακτική λειτουργία της ΕΚΤ, καθώς να εφαρμόζει την νομισματική πολιτική. Έχει τη δυνατότητα έκδοσης αποφάσεων προς τις εθνικές κεντρικές τράπεζες και μέσα στις αρμοδιότητές της εμπίπτει και η άσκηση εξουσιών, που τις δίνει προς εκτέλεση το Διοικητικό Συμβούλιο. Τα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής ανατίθενται σε ένα χαρτοφυλάκιο αρμοδιοτήτων από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ. Το εκτελεστικό συμβούλιο συνεδριάζει συνήθως κάθε Τρίτη.

Η Εκτελεστική Επιτροπή αποτελείται από τον Πρόεδρο της ΕΚΤ, τον αντιπρόεδρο και τέσσερα άλλα μέλη, των οποίων ο διορισμός γίνεται από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για μία οκταετή θητεία, που δεν ανανεώνεται. Πρόσωπα με κύρος και επαγγελματική εμπειρία σε ζητήματα είτε τραπεζικά είτε νομισματικά είναι αυτά που αποτελούν τα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου της ΕΚΤ. Για το διορισμό τους ζητείται η άποψη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, ενώ απαιτείται και να συμφωνήσουν οι κυβερνήσεις των κρατών-μελών μέσω του αρχηγού κράτους τους ή συνολικά της κυβέρνησής τους.

- Διοικητικό Συμβούλιο: αποτελεί το ύψιστο όργανο λήψης αποφάσεων του Ευρωσυστήματος, με τα μέλη του να προέρχονται από την Εκτελεστική Επιτροπή και τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των χωρών της ευρωζώνης.

Στις συνεδριάσεις έχουν δικαίωμα συμμετοχής (ως παρατηρητές), αλλά όχι και ψήφου ο Πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου και ένας εκπρόσωπος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής.

- Γενικό Συμβούλιο: αποτελεί το όργανο που έχει ως αρμοδιότητά του την ενασχόληση μεταβατικών ζητημάτων, που σχετίζονται με την υιοθέτηση του ευρώ. Θα πάψει να υπάρχει όταν το σύνολο των κρατών-μελών της ΕΕ υιοθετήσει το ευρώ. Μέλη του είναι ο πρόεδρος, ο αντιπρόεδρος και οι διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών της ΕΕ.
- Εποπτικό Συμβούλιο: συνεδριάζει δύο φορές το μήνα με σκοπό τη συζήτηση, σχεδιασμός και εφαρμογή των εποπτικών αρμοδιοτήτων της ΕΚΤ. Εισηγείται σχέδια γνωματεύσεων στο Διοικητικό Συμβούλιο στο πλαίσιο της διαδικασίας μη υποβολής αντιρρήσεων. Μέλη του είναι α) ο πρόεδρος που διορίζεται με μία πενταετή θητεία, που δεν ανανεώνεται, β) ο αντιπρόεδρος, που διορίζεται κατόπιν επιλογής από τα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου της ΕΚΤ, γ) τέσσερις εκπρόσωποι της ΕΚΤ και δ) εκπρόσωποι, που προέρχονται από τις εθνικές εποπτικές αρχές. Περιλαμβάνει επίσης τη Διοικούσα Επιτροπή, που ενισχύει τις δραστηριότητες του Εποπτικού Συμβουλίου και που είναι υπεύθυνη για την προετοιμασία των συνεδριάσεών του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο: ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Στο παρόν Κεφάλαιο παρουσιάζεται το τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος ξεκινώντας από την ιστορική του εξέλιξη και προχωρώντας στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, όπως αυτό διαμορφώνεται σήμερα.

3.1 Σύντομο ιστορικό εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος

Η εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος επί της ουσίας ακολουθεί αυτήν του σύγχρονου ελληνικού κράτους. Το 1841 αποτελεί το έτος ίδρυσης της πιο παλιάς και ταυτόχρονα της πιο μεγάλης εμπορικής τράπεζας στη χώρα, δηλαδή της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Ακολούθησε στη συνέχεια η ίδρυση πολυάριθμων άλλων τραπεζών. Το έτος 1928 είναι αυτό στο οποίο ιδρύθηκε η κεντρική τράπεζα της Ελλάδας με την ονομασία Τράπεζα της Ελλάδος. Η δεκαετία του 1920 και η συνοδευόμενη οικονομική ανάπτυξη που παρατηρήθηκε τότε, σηματοδοτήθηκε από τη ίδρυση πολλών καινούργιων εμπορικών τραπεζών. Από τις τράπεζες αυτές όμως μόνο ένα μέρος κατάφερε να παραμείνει σε λειτουργία στη συνέχεια λόγω της οικονομικής κρίσης, που χαρακτήρισε τη δεκαετία του 1930 (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Την περίοδο μετά τον πόλεμο, η οικονομική ανάπτυξη και η εκβιομηχάνιση στην Ελλάδα, χρηματοδοτείται κατά κύριο λόγο από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Κατ' αντιστοιχία με άλλα παραδείγματα ευρωπαϊκών χωρών και στην Ελλάδα παρατηρήθηκε η βαθμιαία ανάπτυξη ενός αναλυτικού και εμπειριστατωμένου πλαισίου χρηματοοικονομικού παρεμβατισμού, σύμφωνα με το οποίο οι τράπεζες αναγκάστηκαν να προσφέρουν σε έργα και δραστηριότητες που είχαν ως στόχο της βιομηχανική ανάπτυξη της χώρας μια χαμηλού κόστους πίστωση. Υπό την αιγίδα του συστήματος Bretton Woods¹, θεσπίστηκε ένα περίπλοκο σύστημα με τραπεζικούς περιορισμούς και με ποιοτικούς όσο και ποσοτικούς πιστωτικούς ελέγχους. Αν και ο αντίκτυπος αυτού του παρεμβατισμού θεωρήθηκε ότι ήταν σε γενικές γραμμές θετικός για την συγκέντρωση κεφαλαίου και την προσέλκυση επενδύσεων, ειδικά για μία αναπτυσσόμενη χώρα, όπως η Ελλάδα, που είχε μόλις βγει από

¹ Είναι ένα σύνολο από ενοποιημένους κανόνες και πολιτικές, που αποτελούσαν την απαραίτητη κατευθυντήρια γραμμή για να δημιουργηθούν σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες σε διεθνές επίπεδο. Βάσει του συστήματος αυτού, ήταν υποχρέωση του πρόσφατα ιδρυμένου Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου ο καθορισμός μιας σταθερής ισοτιμίας σε ό,τι αφορά τα νομίσματα σε παγκόσμιο επίπεδο (Corporate Finance Institute, 2022).

τον πόλεμο, ο παρεμβατισμός αυτός παρέμεινε σε ισχύ και αφού κατέρρευσε το σύστημα Bretton Woods (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Ο παραπάνω παρεμβατισμός κατά τη δεκαετία του 1970 και κατά τη μεγαλύτερη διάρκεια της δεκαετίας του 1980 παρουσίασε μια εκτροπή προς έναν υψηλού επιπέδου πληθωρισμό και παράλληλα προς σημαντικά ελλείματα ως αποτέλεσμα της προσπάθειας τεχνητής διατήρησης σε λειτουργία των χρεοκοπημένων βιομηχανιών και της διοχέτευσης αρνητικών πιστώσεων πραγματικών επιτοκίων σε διάφορες ευνοημένες κοινωνικοοικονομικές ομάδες (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Κατά τη δεκαετία του 1980 και όπως έγινε και σε πολλές άλλες χώρες της Ευρώπης, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτέλεσε μια αδήριτη ανάγκη, για να μπορέσει να αναμορφωθεί η οικονομία συνολικά. Απορρυθμίζοντας τα επιτόκια, που έτσι κατάφεραν να αγγίξουν τα επίπεδα της αγοράς προς το τέλος της δεκαετίας του 1980 και ταυτόχρονα απελευθερώνοντας το ισοζύγιο κίνησης κεφαλαίου μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1990, η ελληνικά οικονομία προχώρησε προς μια μακροοικονομική σταθεροποίηση. Τα χρόνια της επιδοτούμενης πίστωσης, που είχαν σαν αποτέλεσμα τον υψηλό πληθωρισμό και τον μη αποτελεσματικό καταμερισμό ελλিপών κεφαλαίων είχαν πλέον με την απελευθέρωση περάσει. Ένα επιπλέον αποτέλεσμα της απελευθέρωσης ήταν το γεγονός ότι κυβέρνηση υποχρεώθηκε να πειθαρχήσει στις διεθνείς αγορές, που ήταν και η νέα πηγή άντλησης χρηματοδότησης (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Για την οικονομική απελευθέρωση της χώρας, κρίσιμος εξωτερικό παράγοντας ήταν η ΕΕ, που μέσα από α) το πρόγραμμα ενιαίας αγοράς κατά τα μέσα της δεκαετίας του 1980, παρείχε το πρώτο σημαντικό κίνητρο για να καταστούν σταδιακή οι ελληνικές τράπεζες ανταγωνιστικές απέναντι στον διεθνούς επιπέδου ανταγωνισμό και β) το πρόγραμμα σύγκλισης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) κατά τη δεκαετία του 1990, παρείχε την απαραίτητη πειθαρχική ρύθμιση για την επανόρθωση συνθηκών νομισματικής σταθερότητας (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Σαν αποτέλεσμα, ο χρηματοπιστωτικός τομέας ηγήθηκε του μετασχηματισμού στην οικονομία στη χώρα, καθιστώντας έτσι τις ελληνικές τράπεζες έναν ρυθμιστικό παράγοντα στη σύγχρονη ελληνικό οικονομία (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Σημειώνεται ότι οι τράπεζες της χώρας πέτυχαν ήδη από το 1990 μέσω της εκμετάλλευσης της οικονομικής απελευθέρωσης τη σημαντική ενίσχυση του χαρτοφυλακίου και της κεφαλαιοποίησής τους. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αναπτύχθηκε με ταχύτερο ρυθμό λόγω της εκτίναξης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, που παρατηρήθηκε την περίοδο 1997-1999. Αυτό βοήθησε στην ακόμη μεγαλύτερη επέκταση των ελληνικών τραπεζών, οι οποίες πρόσθεσαν πλέον μια μεγαλύτερη ποικιλία από χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Από την άλλη, τα κεφάλαια και οι χρηματαγορές και λόγω της νομισματικής σταθεροποίησης αναπτύχθηκαν επίσης με ταχείς ρυθμούς μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1990. Υπηρεσίες, όπως είναι για παράδειγμα, οι ασφάλειες, η διαχείριση περιουσιακών στοιχείων, η καταναλωτική ή/ στεγαστική πίστη, γνώρισαν μεγάλη άνθιση και ποικιλία. Έτσι οι Έλληνες καταναλωτές είχαν πλέον στη διάθεσή τους ένα ευρύ φάσμα τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, αποκτώντας έτσι νέες καταναλωτικά και επενδυτικά μοτίβα και πρακτικές (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Τα επόμενα χρόνια σηματοδοτήθηκαν από τις σημαντικές επενδύσεις των ελληνικών τραπεζών στην οργανωτική και τεχνολογική τους αναβάθμιση. Ειδικότερα, η εστίαση των ελληνικών τραπεζών την περίοδο 1990-2001 και μέσα από μια επένδυση παγίου κεφαλαίου της τάξης των 2,5 δισεκατομμυρίων € αφορούσε την επέκταση και την αναβάθμιση των δικτύων διανομής τους, τα οποία πλέον και εκτός των φυσικών καταστημάτων και των ATM, αποτελούνταν τώρα και από εναλλακτικά κανάλια διανομής (διαδίκτυο και κινητά τηλέφωνα μεταξύ άλλων), στα οποία το ποσοστό διείσδυσης παρατηρεί μια γοργού ρυθμού αύξηση (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Σημειώνεται ότι κατά τη δεκαετία του 1990 παρατηρήθηκε και ένα ακόμη σημαντικό γεγονός για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Πιο συγκεκριμένα, κατά τη συγκεκριμένη δεκαετία η κυβέρνηση και μέσα από μια σειρά μέτρων τόσο νομοθετικής απελευθέρωσης όσο και ιδιωτικοποιήσεων αποσύρθηκε από τον τραπεζικό κλάδο. Σαν αποτέλεσμα, παρατηρήθηκε η πώληση των μικρότερης και μεσαίας τάξης κρατικά ελεγχόμενων τραπεζών σε ιδιώτες επενδυτές, ενώ ταυτόχρονα περιορίστηκε σε σημαντικό βαθμό και το μερίδιο της κυβέρνησης στις μεγαλύτερης τάξης τράπεζες. Η διοίκηση των ελληνικών τραπεζών ελέγχεται πλέον πολύ πιο αποδοτικά από τους μετόχους λόγω των πιο προηγμένων και αναβαθμισμένων δομών εταιρικής διακυβέρνησης. Μάλιστα, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας εισάγεται πλέον στο

Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, ανταποκρινόμενη στις υψηλού επιπέδου προϋποθέσεις και πρακτικές διαφάνειας που ισχύουν εκεί (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Από τα μέσα της δεκαετίας και μετά, το ποσοστό συγκέντρωσης στον ελληνικό τραπεζικό κλάδο αυξήθηκε ως αποτέλεσμα των εκτεταμένων συγχωνεύσεων και εξαγορών, που ακολούθησαν τις συνεχόμενες και συνεχιζόμενες ιδιωτικοποιήσεις της προηγούμενης περιόδου (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Η παραπάνω αυξανόμενη συγκέντρωση διαμορφώθηκε ταυτόχρονα με την σταθερά αυξητική τάση, που παρατηρήθηκε στον ανταγωνισμό. Με στόχο τη διεύρυνση του μεριδίου αγοράς τους, οι ελληνικές τράπεζες ήρθαν αντιμέτωπες με έναν οξυμένο ανταγωνισμό, που σχετιζόταν με την ποικιλία και την ποιότητα των παρεχόμενων υπηρεσιών, καθώς και με τις τιμολογιακές πολιτικές (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

Με την έναρξη της δεκαετίας του 2000, η ελληνική κεφαλαιαγορά παρουσίασε μια πτωτική τάση, οδηγώντας τα συνολικά κέρδη των τραπεζών σε πτώση. Η πτώση αυτή ήταν ταυτόχρονα αποτέλεσμα του ότι οι τράπεζες έχασαν μια παραδοσιακή πηγή εσόδων από προμήθειες κατόπιν της επιτυχούς υιοθέτησης του ευρώ. Το γεγονός ότι οι τράπεζες πλέον βασίζονταν ολοένα και παραπάνω σε έσοδα που προέρχονται από κύριες τραπεζικές και όχι σε χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, οδήγησε τη διάρθρωση της κερδοφορίας σε μία σημαίνουσα βελτίωση. Με τα χαμηλά επιτόκια προωθήθηκε ο ιδιωτικός τομέας και αναπτύχθηκε ο δανεισμός σε επίπεδο λιανικής. Ωστόσο, παρά την ταχεία αύξηση των στεγαστικών και καταναλωτικών πιστώσεων κατά τη δεκαετία του 2000, το συνολικό τους μερίδιο στο ΑΕΠ διατηρείται σε αρκετά χαμηλότερα επίπεδα από τη μέση τιμή στην ευρωζώνη. Το σύνολο των εκκρεμών πιστώσεων προς τον κλάδο των νοικοκυριών αντιστοιχούσε μονάχα σε ένα ποσοστό της τάξης του 22% του ΑΕΠ, έναντι ενός 47% κατά μέσο όρο στην Ευρωζώνη. Αν και το εταιρικό χρέος αυξήθηκε σταθερά, ήταν σχετικά χαμηλό σε σύγκριση με τους δείκτες αναφοράς της ΕΕ. Κατά συνέπεια, θεωρήθηκε ότι υπήρχε σημαντική δυνατότητα για περαιτέρω ανάπτυξη της τραπεζικής πίστης, η οποία φυσικά δεν είναι η προεξόφληση των πιθανών σχετικών κινδύνων (Corporate Finance Institute, χ.χ.).

3.2 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σήμερα

Στην Ελλάδα υπάρχουν τέσσερις συστημικές τράπεζες (μεγάλου δηλαδή μεγέθους τράπεζες που ασκούν μεγάλη επίδραση στην εγχώρια οικονομία) οι οποίες έχουν την έδρα τους στη χώρα. Ακόμη στην Ελλάδα υπάρχουν παραρτήματα διεθνών τραπεζών (Corporate Finance Institute, 2021).

Το ρόλο της ελληνική κεντρικής τράπεζας έχει η Τράπεζα της Ελλάδος και σαν αποτέλεσμα έχει και την αρμοδιότητα να εξασφαλίζει τη σταθερότητα των τιμών και να εποπτεύει τις ελληνικές ιδιωτικές τράπεζες. Ταυτόχρονα αποτελεί τον ταμία και δημοσιονομικό πράκτορα της κυβέρνησης. Η Τράπεζα της Ελλάδος εδρεύει στην Αθήνα. Έχει, ωστόσο, παράλληλα μια σειρά υποκαταστημάτων κατά μήκος της ελληνικής επικράτειας (Corporate Finance Institute, 2021).

Οι κύριες τράπεζες στην Ελλάδα περιλαμβάνουν τις εξής (Corporate Finance Institute, 2021):

- Τράπεζα Πειραιώς: ιδρύθηκε το 1916, στοχεύοντας να παράσχει υποστήριξη στις μικρού και μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις. Παρέχει ένα μεγάλο εύρος προϊόντων και υπηρεσιών, εδρεύει στην Αθήνα, ενώ διαθέτει 484 υποκαταστήματα εντός της Ελλάδας και 133 υποκαταστήματα στις χώρες της Αλβανίας, της Βουλγαρίας, του Λονδίνου, της Ουκρανίας και της Φρανκφούρτης.

Με ένα μερίδιο αγοράς της τάξης του 30% επί των καθαρών δανείων και ένα μερίδιο αγοράς της τάξης του 29% επί του συνόλου των καταθέσεων, η συγκεκριμένη τράπεζα θεωρείται η μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα από άποψη ενεργητικού.

Το καθαρό εισόδημα της τράπεζας για το 2020 ήταν -662 εκατομμύρια €, ενώ το σύνολο του ενεργητικού στις αρχές του 2021 αντιστοιχούσε σε 72,11 δισεκατομμύρια €.

- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος: με έτος ίδρυσης το 1841, η συγκεκριμένη τράπεζα αποτελεί πλέον μία παγκόσμια εταιρεία τραπεζικών και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Θεωρείται η δεύτερη μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα στη χώρα σε ό,τι αφορά το συνολικό ενεργητικό, ενώ η μεγαλύτερη σε ό,τι αφορά τις καταθέσεις και η τρίτη μεγαλύτερη τράπεζα αναφορικά το ενεργητικό των ελληνικών δανείων.

Παρέχει και αυτή ένα μεγάλο εύρος προϊόντων και υπηρεσιών σε ένα ευρύ φάσμα πελατών (εταιρικοί, ιδιωτικοί και θεσμικοί πελάτες), ενώ διαθέτει 542 υποκαταστήματα εντός της Ελλάδας και 336 υποκαταστήματα σε διαφορετικές χώρες του εξωτερικού.

Το καθαρό εισόδημα της τράπεζας και το σύνολο του ενεργητικού για το 2020 ήταν 38 εκατομμύρια € και 77,49 δισεκατομμύρια € αντίστοιχα.

Eurobank: με έτος της ίδρυσης μόλις το 1990, η Eurobank έχει καταφέρει να αποτελέσει σήμερα τη δεύτερη σε μέγεθος ελληνική τράπεζα. Όπως και οι άλλες δύο τράπεζες εδρεύει στην Αθήνα και παρέχει και αυτή ένα μεγάλο εύρος προϊόντων και υπηρεσιών μεταξύ των οποίων η επενδυτική, λιανική και εταιρική τραπεζική και η διαχείριση περιουσιακών στοιχείων. Τέλος, διαθέτει 642 υποκαταστήματα εντός της Ελλάδας και σε διαφορετικές χώρες του εξωτερικού, συμπεριλαμβανομένων των Αλβανίας, Βουλγαρίας, Κύπρου, Λονδίνου, Λουξεμβούργου, Ρουμανίας, Ουκρανίας και Σερβίας.

Το καθαρό εισόδημα της τράπεζας και το σύνολο του ενεργητικού για το 2020 ήταν - 1,21 και 67,73 δισεκατομμύρια € αντίστοιχα.

- Alpha Bank: με έτος ίδρυσης 1879 και έδρα για ακόμη μία φορά την Αθήνα, η Alpha Bank αποτελεί την μεγαλύτερη ελληνική τράπεζα σε ό,τι αφορά την κεφαλαιοποίηση. από τις τράπεζες στην Ελλάδα από άποψη κεφαλαιοποίησης. Διαθέτει 671 υποκαταστήματα εντός της Ελλάδας και σε διαφορετικές χώρες του εξωτερικού.

Το καθαρό εισόδημα της τράπεζας για το 2020 ήταν 103,7 εκατομμύρια €, ενώ το σύνολο του ενεργητικού στις αρχές του 2021 αντιστοιχούσε σε 71,2 δισεκατομμύρια €.

- Attica Bank: με έδρα την Αθήνα και έτος ίδρυσης το 1925, σήμερα αποτελεί την πέμπτη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας. Διαθέτει 55 υποκαταστήματα εντός της Ελλάδας και το Ηνωμένο Βασίλειο.

Το καθαρό εισόδημα της τράπεζας και το σύνολο του ενεργητικού για το 2020 ήταν 306,4 εκατομμύρια € και 3,58 δισεκατομμύρια € αντίστοιχα.

- HSBC Ελλάδος: η διεθνής τράπεζα HSBC εδραίωσε την παρουσία της στη χώρα το έτος 1981. Είναι πλέον και αυτή μία από τις πιο μεγάλες τράπεζες της χώρας με σκοπό της την υποστήριξη της εταιρικής ανάπτυξη τόσο σε ελληνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Αυτό γίνεται εφικτό μέσα από ειδικά τμήματα, που έχει καθιερώσει, όπως είναι για παράδειγμα η HSBC Commercial Banking και η HSBC Global Banking and Markets.

Λόγω της παγκόσμιας πείρας της, η συγκεκριμένη τράπεζα έχει την ικανότητα παροχής τραπεζικών και επενδυτικών υπηρεσιών που ανταποκρίνονται στις ανάγκες των Ελλήνων πελατών της είτε αυτοί είναι θεσμικοί είτε εταιρικοί είτε ιδιώτες πελάτες.

- Citibank Ελλάδος: αποτελεί την ελληνική θυγατρική της διεθνούς τράπεζας Citibank, National Association, που διακρίνεται μεταξύ των Ελληνικών εκδοτών καρτών, καθώς και για το ότι ήταν η πρώτη τράπεζα που προχώρησε στην εισαγωγή στην ελληνική αγορά επενδυτικών προϊόντων. Οι υπηρεσίες της απευθύνονται σε εταιρείες, σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στο ελληνικό δημόσιο με το σύνολο των πελατών λιανικής της να αγγίζουν τους 480.000.

Σημειώνεται ότι το 2014 εξαγοράστηκε από την Alpha Bank. Έτσι η μονάδα διαχείρισης της περιουσίας της και το δίκτυο καταστημάτων λιανικής και το υπαλληλικό προσωπικό της μεταφέρθηκαν στην Alpha Bank.

- Aegean Baltic Bank: τα προϊόντα και οι υπηρεσίες διαχείρισης επενδυτικού, εταιρικού και περιουσιακού τύπου, που προσφέρονται από την συγκεκριμένη τράπεζα απευθύνονται κυρίως στον ελληνικό και περιφερειακό ναυτιλιακό κλάδο. Το έτος ίδρυσής της είναι το 2002, η έδρα της το Μαρούσι, ενώ διαθέτει υποκαταστήματα στην Γλυφάδα και τον Πειραιά.

Το καθαρό της εισόδημα και το σύνολο του ενεργητικού για το 2019 ήταν 593.000 € και 503,8 εκατομμύρια € αντίστοιχα.

- Επενδυτική Τράπεζα της Ελλάδος: είναι μία θυγατρική της Κυπριακής Λαϊκής Τράπεζας, που ιδρύθηκε το 2000 με έδρα την Αθήνα. Αποτελεί μία από τις καλύτερες καπιταλιστικές τράπεζες στην Ευρώπη και η μοναδική ελληνική τράπεζα, που προσφέρει τραπεζικές και χρηματοπιστηριακές λύσεις. Εκτός από μεσίτης στην αγορά κινητών αξιών, η τράπεζα παρέχει επίσης προϊόντα καταθέσεων και δανείων, υπηρεσίες τραπεζικής ανταπόκρισης και υποστήριξη διεθνούς εμπορίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο: ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΠΡΙΝ, ΚΑΤΑ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Το παρόν Κεφάλαιο αποτελεί μία παρουσίαση της εξέλιξης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος πριν να ξεκινήσει η κρίση, για το διάστημα που διήρκησε και μετά το πέρας της. Αποτελεί ένα Κεφάλαιο, στο οποίο μέσα από την περιγραφή διαφορετικών οικονομικών δεικτών μεταξύ άλλων, προκύπτει μία πρώτη διαπίστωση των παθογενειών, που το χαρακτηρίζουν και οι οποίες περιγράφονται αναλυτικότερα στο επόμενο Κεφάλαιο.

4.1 Το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα πριν και κατά την έναρξη της κρίσης

Η εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, προτού σημειωθεί η εγχώρια δημοσιονομική κρίση, διακρίνεται σε δύο διαφορετικές χρονικές περιόδους. Η πρώτη, από το 1980 μέχρι και το 1995, αποτελεί μία περίοδο σημαινουσών στρεβλώσεων, που ήταν το αποτέλεσμα της έντονης παρέμβασης από το κράτος. Ενδεικτικό αυτού, είναι το γεγονός ότι το ελληνικό δημόσιο αποτελούσε τον κύριο μέτοχο στο σύνολο των τραπεζών της χώρας. Περαιτέρω, υπήρξε διοικητικός καθορισμός επιτοκίων καταθέσεων και δανείων και παράλληλα ποσοτικοί περιορισμοί αναφορικά με τη διάθεση της χρηματοδότησης των τραπεζών (European Commission, 2020).

Ωστόσο, η αναγκαιότητα της σταδιακής εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών με τη Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία της ΕΕ μέχρι το 1992 και παράλληλα η απόφαση της ΕΕ να απελευθερωθεί η κίνηση των κεφαλαίων ανάμεσα στα κράτη-μέλη της, περιόρισαν σημαντική την παρέμβαση του κράτους. Από την έναρξη της δεκαετίας του 1990 και μετά, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, μέσω πολλαπλών και συνεχιζόμενων ιδιωτικοποιήσεων, εξαγορών και συγχωνεύσεων, καθώς και λόγω της διεύρυνσης του δικτύου των ελληνικών τραπεζών στις χώρες της νοτιοανατολικής Ευρώπης, αναδιοργανώθηκε σε πολύ μεγάλο βαθμό (European Commission, 2020).

Η δεύτερη περίοδος ξεκινά το 1996, όταν μεταξύ 1996 και 2000 και προσβλέποντας στην ένταξη στην ευρωζώνη, οι τράπεζες της χώρας είχαν προσαρμοστεί ως επί το πλείστον σε μία νέα και ανταγωνιστικότερη αγορά. Πλέον πρόσφεραν και αυτές μια μεγάλη ποικιλία από

χρηματοοικονομικά προϊόντα και υπηρεσίες. Την διεύρυνση στις επιχειρηματικές δραστηριότητες, ακολούθησε μια αυξημένη κερδοφορία, που προήλθε κυρίως από τα καθαρά έσοδα των τόκων και των προμηθειών από τις παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες (European Commission, 2020).

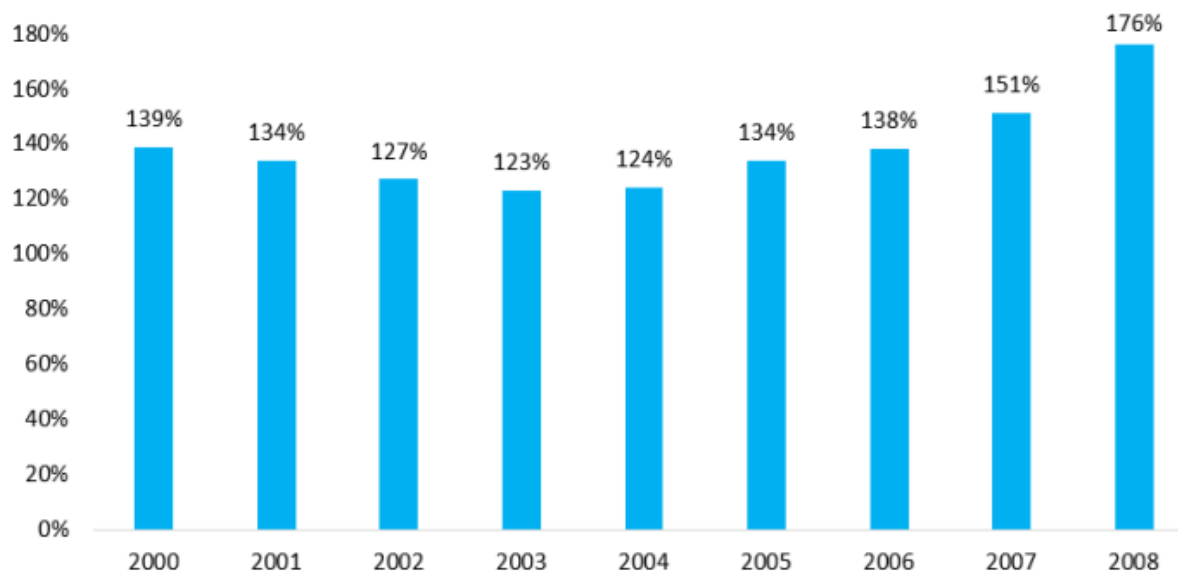
Κατά την περίοδο μεταξύ 2001 και 2008, το ελληνικό τραπεζικό και εξαιτίας επιπρόσθετων εξαγορών και συγχωνεύσεων και παράλληλα λόγω της διείσδυσης στην εγχώρια αγορά ξένων τραπεζών συνέχισε να επεκτείνεται. Σαν αποτέλεσμα συνολικά για την δεκαετία 1998-2008 τα δάνεια υπερτριπλασιάστηκαν (από 80,4 σε 270,3 δισεκατομμύρια €) (European Commission, 2020).

Πιο αναλυτικά, ενώ παρατηρήθηκε μία συρρίκνωση της τάξης του 11,3% στα δάνεια προς τη Γενική Κυβέρνηση (από 39,5 σε 35,1 δισεκατομμύρια €), σχεδόν τετραπλασιάστηκαν τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις (από 31,8 σε 123,8 δισεκατομμύρια €). Σημειώνεται ότι η μεγαλύτερη άνοδος αφορά τα δάνεια προς τα νοικοκυριά, που παρατηρώντας μία κατά 12,2 φορές άνοδο, έφτασαν τα 111,5 δισεκατομμύρια € το 2008 σε σύγκριση με τα μόλις 9,2 δισεκατομμύρια € το 1998. Η πλειοψηφία των δανείων προς τα νοικοκυριά (66,8% κατά μέσο όρο) αφορούσε τα στεγαστικά δάνεια (European Commission, 2020).

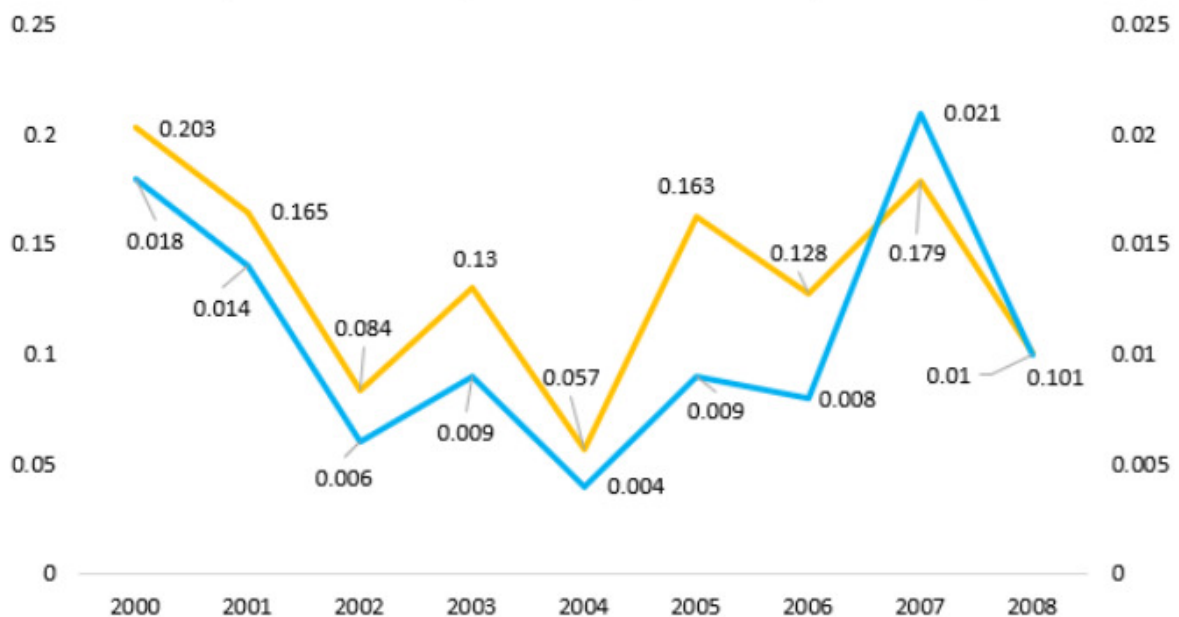
Σημειώνεται ότι κατά τα πρώτα δέκα χρόνια από την υιοθέτηση του ευρώ και αναφορικά με βασικούς δείκτες, ο λόγος των περιουσιακών στοιχείων προς το ΑΕΠ παρουσίασε την περίοδο 2000-2003 μία μείωση από 1,39 στο 1,23. Η αιτία ήταν ότι το ελληνικό ΑΕΠ αυξήθηκε σε μεγαλύτερο βαθμό από την αύξηση που παρατηρήθηκε στο συνολικό ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών. Παρόλα αυτά, από την έναρξη του 2004 και μετά, ο συγκεκριμένος δείκτης παρατήρησε μια αύξηση το 2008 από 1,24 σε 1,76 (Σχήμα 4.1) καθώς οι όροι αύξησης του ελληνικού ΑΕΠ (+24,9% ή από 193,7 σε 242 δισεκατομμύρια €) και του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών τραπεζών (+77,2% ή από 240,6 σε 426 δισεκατομμύρια €) ουσιαστικά αντιστράφηκαν (European Commission, 2020).

Σε ό,τι αφορά την απόδοση του ενεργητικού, αυτή ακολούθησε πτωτική τάση κατά την περίοδο 2000 με 2004, από 20,3% σε 5,7%, αλλά στη συνέχεια αυξήθηκε σε 17,9% το 2007 για να μειωθεί στο 10,1% το 2008. Η εικόνα είναι παρόμοια για την απόδοση του δείκτη μετοχών. Μια πτωτική τάση που παρατηρήθηκε την περίοδο 2000 με 2004 με μία μείωση από 1,8% σε 0,4%, ακολούθηθηκε από μία ανοδική τάση την περίοδο 2005-2007 (από 0,9% σε

2,%) και μία εκ νέου συρρίκνωση στο 1% το 2008 (Σχήμα 4.2) (European Commission, 2020).



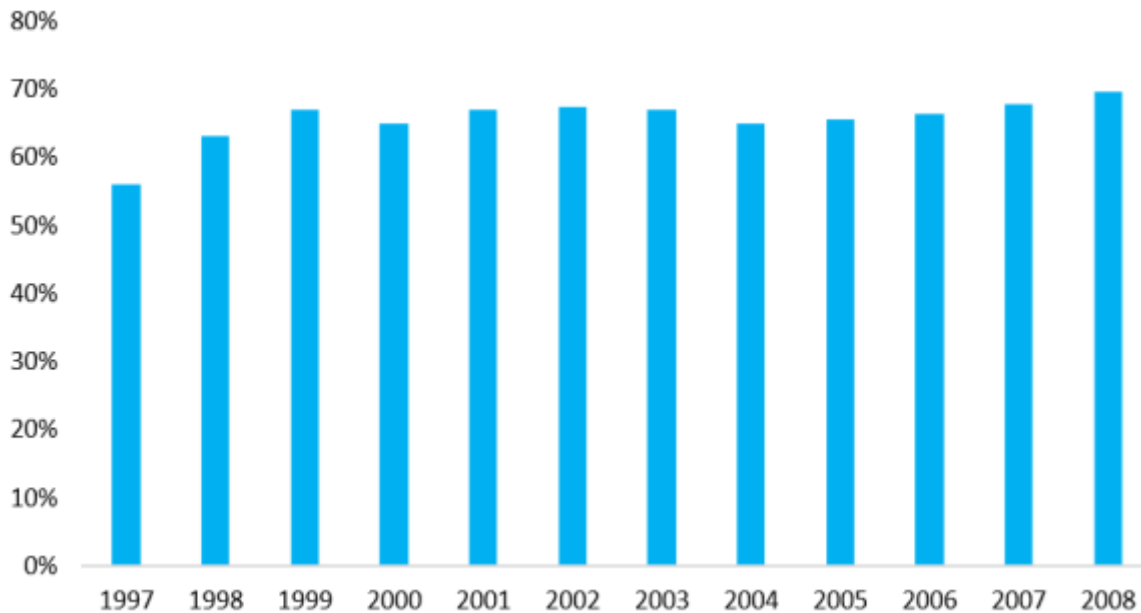
Σχήμα 4.1: Ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών ως ποσοστό του ΑΕΠ την περίοδο 2000-2008 (European Commission, 2020)



Σχήμα 4.2: Απόδοση ενεργητικού (κίτρινη γραμμή - δεξιός άξονας) και απόδοση ιδίων κεφαλαίων (γαλάζια γραμμή - αριστερός άξονας) την περίοδο 2000-2008 (European Commission, 2020)

Σε ό,τι αφορά τη συγκέντρωση ενεργητικού των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών στην Ελλάδα, ήταν κάτω από το 60% μέχρι το 1998. Από τότε, ο δείκτης συγκέντρωσης κυμάνθηκε γύρω

στο 65% και τελικά έφτασε στο 70% το 2008. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα ήταν επομένως πολύ συγκεντρωμένο στην αρχή της κρίσης (Σχήμα 4.3) (European Commission, 2020).



Σχήμα 4.3: Λόγος συγκέντρωσης ενεργητικού των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών την περίοδο 2000-2008 (European Commission, 2020)

Αν συγκρίνει κανείς τους δείκτες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος του 2008 με εκείνους άλλων χωρών της Ευρώπης, που έχουν εφαρμόσει πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής (Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία) ή που έχουν λάβει δημοσιονομικά μέτρα (Ιταλία), μπορεί και όπως φαίνεται στον Πίνακα 4.1 να διαπιστωθεί ότι αν και κάπως χαμηλότερο, οι ελληνικές τράπεζες είχαν ακόμη αρκετά παρόμοιο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας σε σύγκριση με τις τράπεζες από αυτές τις χώρες και με τον μέσο όρο της ΕΕ, ενώ η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ήταν η δεύτερη υψηλότερη μετά την Ισπανία. Επιπλέον, το σχετικό μέγεθος του ελληνικού τραπεζικού συστήματος δεν ήταν τόσο μεγάλο όσο αυτό της Ιταλίας, της Ιρλανδίας, της Ισπανίας και της Πορτογαλίας, παρόλο που ο δείκτης συγκέντρωσής του ήταν ήδη στο υψηλότερο όριο, επίσης σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ΕΕ (European Commission, 2020).

Πίνακας 4.1: Ο ελληνικός τραπεζικός τομέας στο διεθνές πλαίσιο - επιλεγμένοι δείκτες στο τέλος του 2008
(European Commission, 2020)

Τράπεζες	Συνολικό ενεργητικό των τραπεζών ως % του ΑΕΠ	Μερίδιο αγοράς των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών	Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας	Απόδοση ιδίων κεφαλαίων
Ελληνικές	192,1	69,6	10,0	12,4
Ιρλανδικές	923,3	50,3	12,1	1,3
Πορτογαλικές	269,5	69,1	9,4	5,6
Ισπανικές	305,4	42,4	11,3	12,6
Ιταλικές	226,2	31,2	10,4	4,9
Μέσος όρος ΕΕ	333,5	59,5	12,5	7,6

Συνολικά, οι ελληνικές τράπεζες θεωρήθηκαν συχνά από αρκετούς ενδιαφερόμενους ως γενικά υγιείς (επίσης ως αποτέλεσμα της περιορισμένης έκθεσής τους σε τοξικά χρηματοπιστωτικά μέσα) σε σύγκριση με ορισμένες άλλες ευρωπαϊκές τράπεζες και δεν θεωρήθηκαν ως πηγή μεγάλης ανησυχίας κατά τα έτη, που προηγήθηκαν, της ελληνικής κρίσης δημόσιου χρέους. Οι δείκτες του τραπεζικού συστήματος που σχετίζονται με τη μόχλευση, τη ρευστότητα, την κερδοφορία και την κεφαλαιακή επάρκεια δεν απείχαν πολύ από τη μέση πρακτική των ισχυρότερων ομολόγων στην ΕΕ και οι ελληνικές τράπεζες μπορούσαν επίσης να βασιστούν στη στήριξη ρευστότητας από την Τράπεζα της Ελλάδος και την ΕΚΤ με την επιφύλαξη της διαθεσιμότητας αποδεκτών εξασφαλίσεων (Siokis, 2019).

Ωστόσο, το χρηματοπιστωτικό σύστημα ήταν έκθετο σε διαφορετικούς μακροχρόνιους κινδύνους, συμπεριλαμβανομένων της υψηλού βαθμού έκθεσης των τραπεζών σε ελληνικά κρατικά περιουσιακά στοιχεία, οι χαλαροί πιστωτικοί όροι για παρατεταμένη χρονική περίοδο και οι αναφερόμενες πολιτικές παρεμβάσεις στην εταιρική διακυβέρνηση, ιδίως μεταξύ των τραπεζών υπό κρατική ιδιοκτησία. Μεταξύ των κυριότερων υποκείμενων τρωτών σημείων των ελληνικών τραπεζών την προ κρίσης περίοδο σε σύγκριση με τις αντίστοιχές τους, μπορούν να επισημανθούν τα ακόλουθα δεδομένα (IMF, 2009):

1. Επίμονα υψηλή «εγχώρια προκατάληψη» μέσω του δεσμού κρατικών τραπεζών. Ειδικότερα, οι κατοχές των τραπεζών σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου αυξήθηκαν κατά την περίοδο 2008-2009, υπερβαίνοντας το 8% του συνολικού

ενεργητικού τους, σε σύγκριση με τον μέσο όρο της ευρωζώνης, που κυμαινόταν σε ένα ποσοστό μικρότερο από ένα 4% την αντίστοιχη περίοδο.

2. Σημαντική έκρηξη στην πίστωση του ιδιωτικού τομέα από την είσοδο στο ευρώ, η οποία αύξησε την έκθεση των τραπεζών στην αγορά σε ξαφνικές επιδεινώσεις του μακροοικονομικού περιβάλλοντος. Αξίζει να σημειωθεί ότι κατά μέσο όρο ο ρυθμός αύξησης των τραπεζικών δανείων προς τον ιδιωτικό τομέα ξεπέρασε το 17% ετησίως κατά την πρώτη δεκαετία (2001-2009) ένταξης της Ελλάδας στο ευρώ.
3. Κρυφοί κίνδυνοι που σχετίζονται με μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Παρόλο που ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων ήταν 5,7% μέχρι το τέλος του 2008, ήταν ήδη ένας από τους υψηλότερους στην ΕΕ εκείνη την εποχή και η τάση του συνόλου των δανειακών χαρτοφυλακίων που κατείχαν οι ελληνικές τράπεζες να υποαποδίδουν ήταν γενικά πολύ υψηλότερη.
4. Σχετική υπανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, η οποία περιόρισε τις επιλογές διαφοροποίησης εγχώριων χαρτοφυλακίων.
5. Αύξηση του κινδύνου ρευστότητας. Οι τράπεζες αντιμετώπισαν μία σταδιακή μείωση των επιλογών χρηματοδότησης χονδρικής μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση και μία αυξανόμενη εξάρτηση από τη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση των πράξεων επαναγοράς από την ΕΚΤ.
6. Αναποτελεσματικό ρυθμιστικό πλαίσιο, ιδίως σε σχέση με τις διαδικασίες πτώχευσης και αναδιάρθρωσης χρέους, σε ό,τι αφορά τις επιχειρήσεις, αλλά και για νοικοκυριά, καθώς και την ανάκτηση εξασφαλίσεων.
7. Σημαντική έκθεση στις οικονομίες της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, περίπου στο 203% των ιδίων κεφαλαίων.

Στο πλαίσιο των προαναφερθέντων υποκείμενων τρωτών σημείων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, η έναρξη της κρίσης του δημόσιου χρέους σε συνδυασμό με ένα απότομο χτύπημα στην οικονομική δραστηριότητα, εμπόδισε την πρόσβαση των τραπεζών στην αναχρηματοδότηση, προκάλεσε ξαφνική αναστροφή της πιστωτικής ανάπτυξης, που

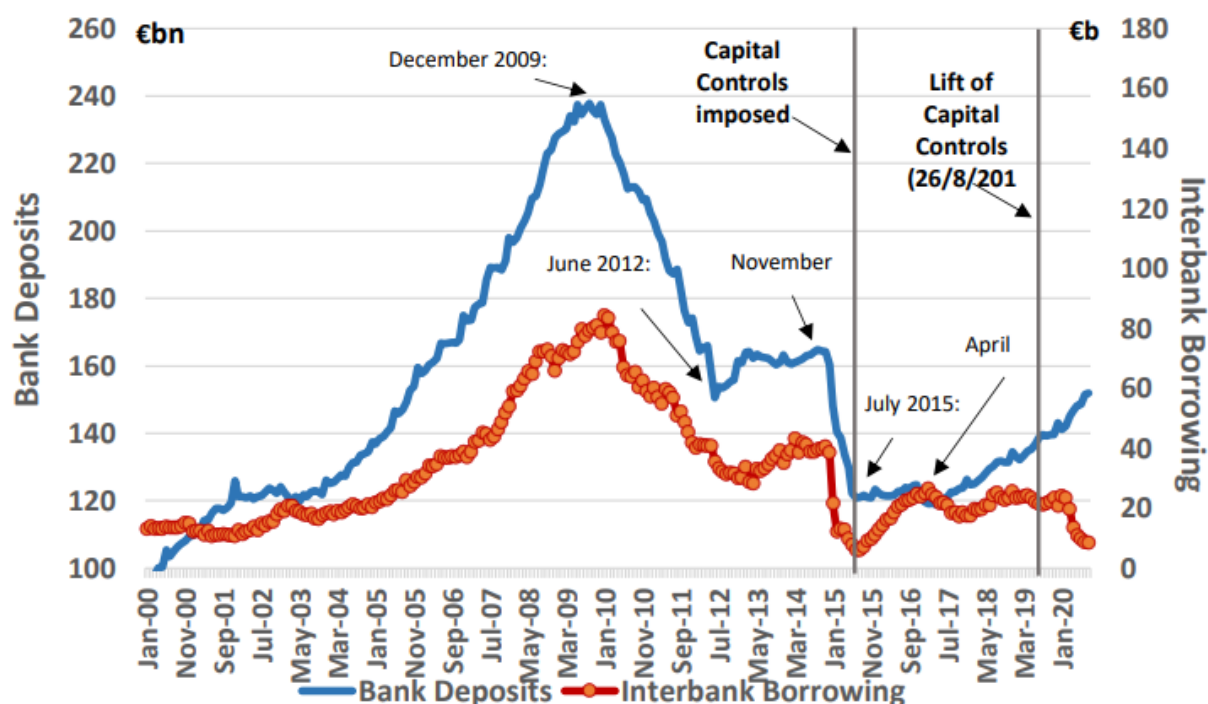
συνδυάστηκε με μία εντεινόμενη ενίσχυση του αριθμού των μη εξυπηρετούμενων δανείων (World Bank, 2016).

Η μεγέθυνση του δημόσιου χρέους συνδυασμένη τα δημοσιονομικά και ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, προκάλεσαν ανησυχίες για τη βιωσιμότητα των ελληνικών δημόσιων οικονομικών, προκαλώντας γρήγορες απότομες αυξήσεις στις αποδόσεις των ομολόγων, υποβαθμίσεις από τους οίκους αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και ενδεχόμενο αποκλεισμό από τις διεθνείς κεφαλαιαγορές, επηρεάζοντας πρώτα το δημόσιο αλλά γρήγορα εξαπλωμένη και στους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ιδίως δεδομένης της αυξανόμενης έκθεσής τους στο εγχώριο δημόσιο χρέος (World Bank, 2016).

4.2 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα κατά τη διάρκεια της κρίσης

Στα μέσα του 2009 σταμάτησε η συνεχής εισροή καταθέσεων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Την προηγούμενη περίοδο, παρά την παγκόσμια οικονομική κρίση του 2007-2009, η εμπιστοσύνη στις ελληνικές τράπεζες είχε παραμείνει σε υψηλά επίπεδα και οι καταθέσεις αυξάνονταν με σταθερό ρυθμό μέχρι το πέρας του 2009 (Hardouvelis, 2021).

Ωστόσο, και καθώς η έκταση της ελληνικής κρίσης γινόταν αντιληπτή από τους καταθέτες, η έναρξη του 2010 σηματοδοτήθηκε από μια διαρκή εκροή καταθέσεων, που έλαβε τέλος παρά μόνο κατά τα μέσα του 2012 (Louri και Migiakis, 2019). Στη συνέχεια, παρατηρήθηκε μικρή επιστροφή εισροών καταθέσεων μέχρι το τέλος του 2014, αλλά το 2015 υπήρξε μία δεύτερη και αυτή τη φορά πολύ σοβαρή και απότομη φυγή για μικρότερο χρονικό διάστημα, η οποία σταμάτησε μόνο αφού επιβλήθηκαν capital controls στα μέσα του 2015 (Σχήμα 4.4) (Hardouvelis, 2021).



Σχήμα 4.4: Καταθέσεις νοικοκυριών (μπλε γραμμή) και επιχειρήσεων σε ελληνικές τράπεζες και διατραπεζικός δανεισμός (πορτοκαλί γραμμή) από το εξωτερικό (Hardouvelis, 2021)

Εκτός από τις καταθέσεις, το Σχήμα 4.4 περιγράφει επίσης τον διατραπεζικό δανεισμό των ελληνικών τραπεζών από ξένες τράπεζες. Το ύψος του ξένου διατραπεζικού δανεισμού κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα από τις εγχώριες καταθέσεις, αν και συνέχισε να είναι αρκετά σημαντικό. Μαζί αντιπροσώπευαν τις βασικές ιδιωτικές πηγές χρηματοδότησης των τραπεζών της χώρας (Louri και Migiakis, 2019). Ο διατραπεζικός δανεισμός έφτασε τα 84 δισεκατομμύρια € τον Ιανουάριο του 2010 και κατόπιν παρουσίασε μια πτώση σε συνδυασμό με τις εγχώριες καταθέσεις και κυμάνθηκε στο εύρος των 30 δισεκατομμύρια € από τα μέσα του 2012 έως τα μέσα του 2013, όταν αυξήθηκε ξανά και πάλι συνδυαστικά με τις καταθέσεις μέχρι το πέρας του 2014. Κατά τους πρώτους έξι μήνες του 2015 συρρικνώθηκε περίπου στο μηδέν λόγω του «πανικού» για έξοδο της χώρας από τη ζώνη του ευρώ, μία πτώση που μοιάζει με παρόμοια φυγή καταθέσεων (Hardouvelis, 2021).

Η συρρίκνωση στις εγχώριες καταθέσεις και η απροθυμία που επέδειξαν οι ξένες τράπεζες στο να χορηγήσουν δανεισμό στις ελληνικές τράπεζες στη διατραπεζική αγορά στέγνωσε τη ρευστότητα και ωθούσε τις ελληνικές τράπεζες να αναζητήσουν εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, ενώ τις απογοήτευαν από τη χορήγηση νέων δανείων. Παρά την πίεση αυτή, κατά την περίοδο 2009-2011 και μέχρι το μήνα του κουρέματος του χρέους, τα ομόλογα και γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου που κατείχαν οι ελληνικές τράπεζες αντί να

μειωθούν, αυξήθηκαν. Τον Ιανουάριο του 2009 η ονομαστική αξία αυτών των τίτλων ήταν 25,3 δισεκατομμύρια € και τον Ιανουάριο του 2010, πολύ μετά την έναρξη της ελληνικής κρίσης, το ποσό αυξήθηκε στα 36,3 δισεκατομμύρια €. Στη συνέχεια, τον Ιανουάριο του 2011, εν μέσω φημών και φόβων για επικείμενο κούρεμα, το ποσό ανέβηκε στα 47,5 δισεκατομμύρια €, ενώ τον Δεκέμβριο του ίδιου έτους διαμορφώθηκε στα 44,9 δισεκατομμύρια € (Louri και Migiakis, 2019; Hardouvelis, 2021).

Η έλλειψη ρευστότητας καλύφθηκε με δανεισμό από την ΕΚΤ, η οποία ενήργησε ως δανειστής έσχατης ανάγκης. Ταυτόχρονα, μετά τους τρεις πρώτους μήνες του 2011, παρατηρήθηκε μια αρνητική τιμή σε ό,τι αφορά το ποσοστό αύξησης των χορηγήσεων. Στην πραγματικότητα, ο δανεισμός των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα αποκαλύπτει ξεκάθαρα τα δύο διακριτά στάδια/ φάσεις της ελληνικής κρίσης: το πρώτο στάδιο ολοκληρώνεται στα τέλη του 2014. Τότε ήταν που η ανάγκη για οικονομική βοήθεια από το Ευρωσύστημα ήταν μειωμένη. Η δεύτερη φάση ξεκίνησε το 2015 (Hardouvelis, 2021).

Από τον Νοέμβριο του 2009 και μετά, παρατηρήθηκε μία συνεχής πτώσης των τιμών των ελληνικών τραπεζικών μετοχών. Το αρχικό χαρτοφυλάκιο των 100 € είχε καταρρεύσει αργά στις χαμηλές τιμές των 15 € περίπου τον Φεβρουάριο του 2012, όταν υλοποιήθηκε η συμφωνία του κούρεματος του χρέους. Λόγω του του κούρεματος του χρέους, οι κάτοχοι των ελληνικών ομολόγων υπέστησαν ένα μέσο κούρεμα, σε όρους παρούσας αξίας, που ισοδυναμεί με το 78% της αρχικής τους συμμετοχής. Επιπλέον, δεδομένου ότι οι τράπεζες ήταν κάτοχοι μεγάλων ποσών ομολόγων, το κούρεμα προκάλεσε τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων τους να γίνει αρνητική (Bank of Greece, 2012).

Συνολικά, για όσο διάστημα διήρκησε η κρίση, οι τράπεζες αντιμετώπισαν τρία ταυτόχρονα και συνδεδεμένα ζητήματα. Πρώτον, αντιμετώπισαν πρόβλημα στο ενεργητικό των ισολογισμών τους λόγω των δανείων τους στον δημόσιο, αλλά και τον ιδιωτικό τομέα. Αμέσως μετά το κούρεμα των κρατικών δανείων, ένα μεγάλο μέρος των δανείων τους προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις είχαν πλέον καταστεί μη εξυπηρετούμενα (Meghir et al., 2017).

Δεύτερον, οι τράπεζες αντιμετώπισαν πρόβλημα στην πλευρά του παθητικού του ισολογισμού τους, καθώς οι καταθέτες ως αποτέλεσμα της έλλειψης εμπιστοσύνης τους στις τράπεζες άρχισαν μια σταδιακή απόσυρση των καταθέσεών τους. Η απώλεια εμπιστοσύνης

ξεκίνησε και διαιωνίστηκε από τη συμπεριφορά της πολιτείας. Η κρατική συμπεριφορά αύξησε τους φόβους για Grexit, συγκεκριμένα αύξησε την πιθανότητα εξόδου της Ελλάδας από την ευρωζώνη, γεγονός που ανησύχησε τους καταθέτες (Meghir et al., 2017).

Τα δύο παραπάνω προβλήματα ήταν επίσης αλληλένδετα. Όσο μεγαλύτερο είναι το πρόβλημα των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από την πλευρά του ενεργητικού, τόσο μεγαλύτεροι είναι οι φόβοι των καταθετών από την πλευρά του παθητικού. Αντίθετα, όσο μεγαλύτερες είναι οι αναλήψεις καταθέσεων από την πλευρά του παθητικού, τόσο μεγαλύτεροι είναι οι περιορισμοί από τους τραπεζίτες στον νέο δανεισμό από την πλευρά του ενεργητικού (Meghir et al., 2017).

Αυτή η αμφίδρομη αρνητική ανατροφοδότηση σύντομα έφερε ένα τρίτο πρόβλημα για τις τράπεζες, καθώς είχε αρνητικό αντίκτυπο στη φήμη, την κερδοφορία τους και, τελικά, την κεφαλαιακή τους επάρκεια και βιωσιμότητα. Και ο φαύλος κύκλος δεν σταμάτησε εκεί, καθώς τα ζητήματα φήμης και βιωσιμότητας των τραπεζών, με τη σειρά τους, είχαν φυσικό δευτερεύον αρνητικό αντίκτυπο στη συμπεριφορά των καταθετών και των δανειοληπτών και ούτω καθεξής. Κατά συνέπεια, κατά τη διάρκεια της κρίσης, τα τρία προβλήματα λειτουργούσαν αλληλένδετα σε έναν φαύλο κύκλο ενίσχυσης (Meghir et al., 2017).

Οι δύο ανακεφαλαιοποιήσεις που έλαβαν χώρα το 2013 και 2014 (λεπτομέρειες στο 7^ο Κεφάλαιο) απέδειξαν τη νέα εμπιστοσύνη των επενδυτών για το μέλλον τόσο των τραπεζών όσο και της ελληνικής οικονομίας. Το 2014, μετά από έξι έτη κρίσης, η Ελλάδα φαινόταν να αλλάζει. Το Ελληνικό ΓΧΣ δεν συμμετείχε στην αύξηση κεφαλαίου και έτσι το ποσοστό συμμετοχής του μειώθηκε στο 57,24% των μετοχών της Εθνικής Τράπεζας, στο 67,30% της Τράπεζας Πειραιώς, στο 66,36% της Alpha bank και στο 35,40% της Eurobank. Η μεγάλη αλλαγή ιδιοκτησίας έγινε στην περίπτωση της Eurobank, που από μία πλήρως κρατική τράπεζα το 2013 έγινε η μόνη ελληνική συστημική τράπεζα το 2014, στην οποία το κράτος δεν είχε πλειοψηφικό μερίδιο (Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, 2015).

Το έτος 2014 σηματοδότησε την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, με θετικό ετήσιο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ της τάξης του 0,7% για πρώτη φορά σε 6 χρόνια και με την ανεργία να αντιστρέφει την προηγούμενη ανοδική της δυναμική, ξεκινώντας μια νέα πτωτική τάση από το υψηλό 27,5% του Δεκεμβρίου 2013. Οι καταθέσεις των νοικοκυριών άρχισαν επίσης σταδιακά να επιστρέφουν στις τράπεζες ήδη από τα μέσα του 2012, ενώ ο τραπεζικός

δανεισμός από την ΕΚΤ είχε μειωθεί σε μόλις 44,9 δισεκατομμύρια € τον Νοέμβριο του 2014 από προηγούμενα υψηλά άνω των 100 δισεκατομμύρια €. Το πιο σημαντικό, μέχρι τα μέσα του 2014 ο προηγούμενος δαπανηρός δανεισμός μέσω της επείγουσας στήριξης της ρευστότητας είχε εξαλειφθεί. Βελτιώθηκε επίσης ο δείκτης οικονομικής εμπιστοσύνης με την αισιοδοξία να επανέρχεται στους επενδυτές. Η χρηματοοικονομική αβεβαιότητα μειώθηκε σημαντικά, όπως και η τραπεζική αβεβαιότητα (Hardouvelis et al., 2018).

Το έτος 2014 χαρακτηρίστηκε επίσης από το γεγονός ο νεοσύστατος Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM) ανέλαβε την εποπτεία όλων των συστημικών τραπεζών στην Ευρώπη. Νωρίτερα το 2014, είχε διεξαγάγει Ανασκόπηση Ποιότητας Ενεργητικού και Stress Tests στις περίπου 130 συστημικές ευρωπαϊκές τράπεζες υπό την άμεση εποπτεία της. Οι τέσσερις συστημικές ελληνικές τράπεζες που συμμετείχαν κατάφεραν να περάσουν με επιτυχία την αξιολόγηση, χωρίς να χρειαστεί νέα ανακεφαλαιοποίηση. Αυτό κατέστη δυνατό κυρίως επειδή η ελληνική κυβέρνηση της εποχής ενήργησε με σύνεση και εισήγαγε τη νομοθεσία περί αναβαλλόμενης πίστωσης φόρου (Hardouvelis et al., 2018).

Ωστόσο, το 2015 ήταν χρονιά εκπλήξεων και ανατροπών. Η οικονομική ανάπτυξη που είχε ξεκινήσει το 2014 μετατράπηκε σε νέα ύφεση. Ο εκ νέου φόβος αποχώρησης από τη ζώνη του Ευρώ ενστάλαξε εκτεταμένο φόβο σε επενδυτές και καταθέτες. Οι καταθέσεις αποσύρονταν σε καθημερινή βάση και σε υψηλά ποσά. Αντί να διευθετήσει τις τελευταίες λεπτομέρειες του 2^{ου} Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, η νέα Κυβέρνηση του ΣΥΡΙΖΑ πάγωσε τις διαπραγματεύσεις, άφησε την αξιολόγηση του Προγράμματος σε αναμονή, δημιούργησε σύγκρουση με τους Ευρωπαίους εταίρους και απομονώθηκε πολιτικά και οικονομικά (Hardouvelis, 2021).

Μια νέα κρίση ξεκίνησε. Αυτή η νέα κρίση αποτυπώθηκε ξεκάθαρα στους όγκους δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα. Το 2015, όχι μόνο ο συνολικός δανεισμός εκτινάχθηκε ξανά στα ύψη, αλλά πήρε επίσης τη μορφή του δαπανηρού καναλιού επείγουσας στήριξης της ρευστότητας. Χωρίς η χώρα να ακολουθεί εγκεκριμένο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής και δεδομένης της μη επενδυτικής της βαθμολογίας από τους οίκους αξιολόγησης, η ΕΚΤ δεν ήταν πλέον σε θέση να δανείζει φθηνά στις ελληνικές τράπεζες απευθείας από τη Φρανκφούρτη, όπως πριν. Ωστόσο, τώρα οι ελληνικές τράπεζες είχαν πολύ μεγαλύτερη ανάγκη από ποτέ, καθώς οι καταθέσεις αποσύρονταν με γρήγορους ρυθμούς. Σαν αποτέλεσμα, οι τράπεζες στράφηκαν στην τελευταία τους πηγή

χρηματοδότησης, δηλαδή στο ακριβό κανάλι επείγουσας στήριξης της ρευστότητας της Τράπεζας της Ελλάδος και ο δανεισμός τους εκτινάχθηκε στα ύψη, οδηγώντας σε μία νέα ανακεφαλαιοποίηση το Νοέμβριο του 2015 (λεπτομέρειες στο 7^ο Κεφάλαιο) (Hardouvelis, 2021).

4.3 Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα μετά την κρίση ως και σήμερα

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα βίωσε διαφορετικές κρίσεις την περίοδο από της χρηματοπιστωτικής κρίσης από το 2008 ως το 2016. Την διαδικασία αυτή ακολούθησε μία ευρείας κλίμακας απομόχλευση, καθώς οι τράπεζες μείωσαν σε σημαντικό βαθμό τον δανεισμό με το πιστωτικό χαρτοφυλάκιο να παρατηρεί μία διαρκή συρρίκνωση σε ετήσιο επίπεδο (BSTDB, 2020).

Έτσι, το μερίδιο των δανείων στο σύνολο του ενεργητικού του τραπεζικού κλάδου παρουσίασε μία πτώση από πάνω από 60% το 2017 σε 46% το 2020, που είναι σχετικά χαμηλό συγκριτικά με άλλες χώρες της περιοχής. Τα ρευστά στοιχεία ενεργητικού παρουσίασαν μία αύξηση τα τελευταία χρόνια και αντιστοιχούσαν στο 39% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, δείχνοντας ότι το σύστημα χαρακτηριζόταν από ισχυρά αποθέματα ρευστότητας (BSTDB, 2020). Οι καταθέσεις αντιστοιχούσαν σε ένα ποσοστό της τάξης του 76% του συνόλου των υποχρεώσεων και συνεχίζουν να αποτελούν την βασική πηγή χρηματοδότησης του τραπεζικού κλάδου. Οι καταθέσεις νοικοκυριών, που χαρακτηρίζονται ως ένας σταθερότερος πόρος χρηματοδότησης και οι οποίες διαμορφώνονται σε ένα ποσοστό σχεδόν ίσο με 60%, αποτελούν το κύριο μέρος στο σύνολο των καταθέσεων. Η εξάρτηση του τραπεζικού τομέα από τη χρηματοδότηση της κεντρικής τράπεζας κυμαίνεται σε σχετικά υψηλά επίπεδα, με την Τράπεζα της Ελλάδος να αντιπροσωπεύει το 15% του συνόλου των υποχρεώσεων (Mengxi και Derlyn, 2021).

Αφού παρατήρησε μία πτώση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας της τάξης του 10% το 2012, στη συνέχεια παρατηρήθηκε μία ανάκαμψη του συγκεκριμένου δείκτη, που κλιμακώθηκε, αγγίζοντας ένα 17% το 2020. Αν και η δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας βρίσκεται σε ένα επίπεδο πολύ υψηλότερο από το ρυθμιστικό ελάχιστο, η ποιότητα συνεχίζει να αποτελεί έγνοια ως κρίσιμο κομμάτι του κεφαλαίου, καθώς σχεδόν ένα 60% των στοιχείων κεφαλαίου κοινών μετοχών της Κατηγορίας 1, συμπεριλαμβάνει αναβαλλόμενες φορολογικές πιστώσεις,

οι οποίες μπορούν μόνο σε περιορισμένο βαθμό να απορροφήσουν τις ζημιές (BSTDB, 2020).

Ενώ τα μη εξυπηρετούμενα ελληνικά δάνεια ήταν περιορισμένα στο 27% στο τέλος του 2020, συνεχίζουν να είναι υψηλά και μάλιστα να αποτελούν από τα υψηλότερα σε σύγκριση με αυτά στις υπόλοιπες χώρες της ΕΕ. Έτσι, συνεχίζουν να αποτελούν το βασικό πρόβλημα του τραπεζικού κλάδου. Η αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων που παρατηρήθηκε για πρώτη φορά ύστερα από την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, επιδεινώθηκε λόγω των κρατικών και τραπεζικών κρίσεων που ακολούθησαν, με αποτέλεσμα τα 2017 τα επισφαλή δάνεια να έχουν φτάσει σε ένα ποσοστό της τάξης του 46% του συνολικού πιστωτικού χαρτοφυλακίου (BSTDB, 2020).

Για την εξυγίανση του ισολογισμού στις εμπορικές τράπεζες, οι αρχές πρότειναν ένα πρόγραμμα τιτλοποίησης χρέους, στο οποίο δόθηκε το όνομα «Ηρακλής». Βάσει του προγράμματος αυτού τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που αναδιαρθρώνονται, θα συγκεντρώνονταν, θα τιτλοποιούνταν και θα πωλούνταν σε επενδυτές από το εσωτερικό και το εξωτερικό της χώρας. Την αποπληρωμή αυτών των δανείων θα εγγυόταν η κυβέρνηση (KPMG, 2019). Χάρη στην εφαρμογή του συγκεκριμένου προγράμματος, τα τελευταία δύο έτη παρατηρήθηκε μια πτώση των εξυπηρετούμενων δανείων της τάξης του 42%, ποσοστό που αντιστοιχεί σε 35 δισεκατομμύρια € (BSTDB, 2020).

Η επέκταση του παραπάνω προγράμματος ανακοινώθηκε πρόσφατα από την κυβέρνηση με στόχο μια ακόμη πιο ευρεία μείωση του αριθμού των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Παρόλα αυτά, υπάρχει ο αντίλογος βάσει του οποίου τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ενδέχεται να αυξηθούν ως αποτέλεσμα της πανδημίας του COVID-19 και λόγω του ότι η κυβέρνηση έχει παύσει την ισχύ του μορατόριουμ των δανείων και των επιδοτήσεων για την αποπληρωμή τους (Mengxi και Derlyn, 2021).

Η μεγάλη ποσότητα των μη εξυπηρετούμενων δανείων πιέζει αρνητικά στην κερδοφορία των τραπεζών. Το 2014-2015 και λόγω της μείωσης της απόδοσης επένδυσης της τάξης του 29%, σημαντικές απώλειες σημειώθηκαν για τις τράπεζες. Αν και στη συνέχεια, ο τραπεζικός κλάδος παρουσίασε μία βελτιωμένη απόδοση, η απόδοση επένδυσης συνέχισε να κινείται είτε σε αρνητικά επίπεδα είτε περίπου στο μηδέν. Το 2020, με το ξέσπασμα της πανδημίας του

COVID-19, απώλειες σημειώθηκαν για ακόμη μία φορά για τις τράπεζες, ενώ η απόδοση επένδυσης αντιστοιχούσε σε ένα -6% (BSTDB, 2020).

Προς το παρόν, ο τραπεζικός κλάδος διατηρεί σταθερά αποθέματα ρευστότητας. Λόγω του γεγονότος ότι δεν μπόρεσε να επιτευχθεί συμφωνία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή για τους όρους της οικονομικής βοήθειας, το 2015 παρατηρήθηκε μία μεγάλη εκροή στις καταθέσεις του τραπεζικού συστήματος. Η εκροή καταθέσεων οξύνθηκε σε ακόμη μεγαλύτερο βαθμό, λόγω μη αποπληρωμής του χρέους του ΔΝΤ από τη χώρα και της εισαγωγής ελέγχων κεφαλαίων με στόχο την ανακοπή της φυγής των χρημάτων από τις τράπεζές της (Mengxi και Derlyn, 2021). Κατά συνέπεια, ο κλάδος έπασχε από περιορισμένη ρευστότητα και έτσι το μερίδιο των ρευστών περιουσιακών στοιχείων κατά το 2017 μειώθηκε στο 18% του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων του τραπεζικού τομέα. Τα τελευταία 3 χρόνια σε συνδυασμό με την δραστική ανάπτυξη των καταθέσεων και τη βαθμιαία άρση των capital controls, η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος παρατήρησε εκ νέου ανάκαμψη και με το πέρας του 2020 είχε πλέον αγγίξει ένα ποσοστό της τάξης του 39% του συνόλου του ενεργητικού (BSTDB, 2020).

Από την οικονομική κρίση του 2008, ο τραπεζικός τομέας στην Ελλάδα έχει συρρικνωθεί σημαντικά. Τόσο τα πιστωτικά μεγέθη όσο και τα μεγέθη καταθέσεων υποχωρούσαν συνεχώς. Την περίοδο μεταξύ 2010 και 2018, το απόθεμα των ανεξόφλητων δανείων και καταθέσεων μειώθηκε κατά 45% και 42% αντίστοιχα. Τα τελευταία δύο χρόνια, ωστόσο, η πτωτική τάση των καταθέσεων αντιστράφηκε με τις καταθέσεις να αυξάνονται κατά 21% το 2019. Το 2020, λόγω της πανδημικής κρίσης, η αύξηση των καταθέσεων επιβραδύνθηκε σε έναν ετήσιο ρυθμό 6% (BSTDB, 2020).

Τα δάνεια προς νοικοκυριά αντιπροσώπευαν το 39% του συνολικού πιστωτικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών το 2020, εκ των οποίων το μεγαλύτερο μερίδιο κατέχουν τα στεγαστικά δάνεια με 30%. Η έκθεση σε επιχειρήσεις αντιπροσωπεύει το 59% του συνολικού πιστωτικού χαρτοφυλακίου με τα δάνεια προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις να έχουν τη σημαντικότερη συνεισφορά με 26% (BSTDB, 2020).

Τα επιτόκια των δανείων προς νοικοκυριά για στεγαστικούς σκοπούς δεν έχουν αλλάξει πολύ τα τελευταία 10 χρόνια και στο τέλος του 2020 διαμορφώθηκαν κοντά στο ετήσιο επιτόκιο του 3%. Αντίθετα, για τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις τα επιτόκια έχουν μειωθεί την

τελευταία δεκαετία, με το ετήσιο επιτόκιο να μειώνεται από 7% το 2012 σε 3% έως το τέλος του 2020 (BSTDB, 2020).

Η Ελλάδα πέρασε μια κρίση μεγάλης κλίμακας την περίοδο 2008-2016 που οδήγησε στη μαζική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, τις τεράστιες ζημίες που υπέστη ο τραπεζικός τομέας, την πτώση της κεφαλαιοποίησης, τη γενική απώλεια εμπιστοσύνης και τις εκροές καταθέσεων (BSTDB, 2020). Για να ξεπεραστούν οι δυσκολίες ο τραπεζικός τομέας απαιτούσε σημαντικές ενέσεις κεφαλαίων. Για την περίοδο μεταξύ 2008 και 2018, οι εισφορές κεφαλαίου από τα δημόσια οικονομικά ανήλθαν σε περίπου 50 δισεκατομμύρια €, που αντιστοιχούσαν στο 30% του ΑΕΠ το 2020 (BSTDB, 2020; Mengxi και Derlyn, 2021).

Για να καθαρίσουν τον ισολογισμό των εμπορικών τραπεζών, οι αρχές ξεκίνησαν ένα πρόγραμμα τιτλοποίησης και πώλησης επισφαλών δανείων που βοήθησε να μειωθούν σε μεγάλο βαθμό τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Οι αρχές σχεδιάζουν να συνεχίσουν περαιτέρω το πρόγραμμα. Ακόμη και μετά από αυτόν τον καθαρισμό, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια παραμένουν αυξημένα στο 27% το 2020. Η κεφαλαιακή επάρκεια έχει ανακάμψει τα τελευταία χρόνια, αλλά η ποιότητα του κεφαλαίου παραμένει ανησυχητική καθώς ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου κατηγορίας 1 αποτελείται από αναβαλλόμενες φορολογικές πιστώσεις με περιορισμένη ικανότητα απορρόφησης ζημιών (Mengxi και Derlyn, 2021). Ένα μεγάλο ποσό επισφαλών δανείων έχει αρνητικό αντίκτυπο στην κερδοφορία των τραπεζών με την απόδοση επένδυσης να παραμένει αρνητική ή κοντά στο μηδέν τα τελευταία 7 χρόνια (BSTDB, 2020).

Θετικές εξελίξεις παρατηρήθηκαν τα τελευταία 2 χρόνια καθώς οι καταθέσεις αυξήθηκαν κατά 21% το 2019 και άλλο 6% το 2020. Η ισχυρή αύξηση των καταθέσεων υποστήριξε τη συσσώρευση μεγάλων αποθεμάτων ρευστότητας στο σύστημα καθώς το μερίδιο των ρευστών περιουσιακών στοιχείων αυξήθηκε στο 39% του συνολικού ενεργητικού (BSTDB, 2020).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο: ΟΙ ΠΑΘΟΓΕΝΕΙΕΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Στο παρόν Κεφάλαιο παρουσιάζονται οι διαχρονικές παθογένειες, που παρατηρεί το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και οι οποίες μπορούν εν ευθέτω χρόνο να επηρεάσουν την ελληνική οικονομική, συμβάλλοντας στην κρίση της.

Ειδικότερα, διαχρονικά το ελληνικό τραπεζικό σύστημα υποφέρει από τρεις βασικές παθογένειες, οι οποίες βάσει του καθηγητή Αυγουλέα (2015) μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

1. Πελατειακή τραπεζική (crony banking): η πελατειακή τραπεζική, γνωστή και ως κλεπτοκρατική τραπεζική, είναι μία βασική προϋπόθεση της ύπαρξης του πελατειακού - κλεπτοκρατικού μηχανισμού.

Σημειώνεται ότι η πελατειακή τραπεζική αποτελεί μία κατάσταση, στην οποία οι επιχειρηματίες της άρχουσας ελίτ και τα άτομα με πρόσβαση στους μηχανισμούς της εξουσίας ή τα άτομα που συμμαρίζονται, που είναι μέρος ή/ και οπαδοί του κυβερνώντος κόμματος είναι αυτοί που δανείζονται από τις τράπεζες. Αυτό συμβαίνει χωρίς, ωστόσο, την ύπαρξη των απαραίτητων εγγυήσεων.

Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα έχει σε πολλές περιπτώσεις παρατηρηθεί ότι έχει προχωρήσει στον υπερδανεισμό εμπορικών εταιρειών, που ανήκουν σε επιχειρηματίες με στενές σχέσεις είτε με κάποιο πολιτικό κόμμα είτε με κάποια συγκεκριμένη πολιτική οικογένεια. Έχει ακόμη προχωρήσει σε πολλές περιπτώσεις στον δανεισμό υπερχρεωμένων επιχειρήσεων, όπως για παράδειγμα στα μέσα μαζικής ενημέρωσης. Ένα μεγάλο μέρος των δανείων αυτών δεν παρέχονται με σκοπό την εξυπηρέτηση κάποιων επιχειρηματικών στόχων, αλλά με στόχο να αυξηθεί η προσωπική περιουσία των μεγαλομετόχων. Αυτό έχει οδηγήσει σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Ένας μεγάλος αριθμός των δανείων αυτών αποτελούν αντικείμενο διερεύνησης από τη δικαιοσύνη.

Ταυτόχρονα η πελατειακή τραπεζική αναφέρεται σε δάνεια, που παρέχονται σε φυσικά πρόσωπα, που δεν είναι πιστωτικά αξιόπιστα, αλλά είναι ψηφοφόροι/ πελάτες

κάποιας κεντρικής ή περιφερειακής αρχής. Αυτό το φαινόμενο έχει παρατηρηθεί σε ελληνικές συνεταιριστικές τράπεζες, που κατά συνέπεια χρεοκόπησαν, αλλά διατηρούνται σε λειτουργία μέσω κρατικών ενισχύσεων με στόχο είτε να εξυπηρετηθούν κοινωνικοί είτε πολιτικοί λόγοι είτε να μην προκύψει ως αποτέλεσμα κάποια συστημική κρίση.

2. Κατάχρηση του τραπεζικού συστήματος η οποία λαμβάνει χώρα μέσα από την εκμετάλλευσή του για την εξυπηρέτηση εγκληματικών σκοπών, όπως είναι για παράδειγμα η μεθοδική και επαναλαμβανόμενη υπεξαίρεση καταθέσεων ή το ξέπλυμα μαύρου χρήματος.
3. Αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση: οι ελληνικές τράπεζες σε πολλές περιπτώσεις λειτουργούν με σκοπό να εξυπηρετηθεί το όφελος είτε του κύριου μετόχου είτε των διευθυντικών τους στελεχών για αλλότριους σκοπούς, όπως είναι για παράδειγμα οι υπέρογκοι και χωρίς αιτιολογία μισθοί των διευθυντικών στελεχών και τα μερίσματα στους μεγαλομετόχους ή οι συναλλαγές τους με την τράπεζα με όρους που δε λειτουργούν προς το όφελος της τράπεζας, του συνόλου των μετόχων και των καταθέσεων της τράπεζας.

Μία ακόμη παθογένεια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελεί η έλλειψη ανταγωνιστικότητας, που παρατηρείται σε ό,τι αφορά τα παρεχόμενα από τις τράπεζες προϊόντα και τις υπηρεσίες. Η συγκεκριμένη παθογένεια είναι αποτέλεσμα της υπερβολικής συγκέντρωσης της αγοράς ή συνέπεια της ύπαρξης συμφωνημένων/ συγχρονισμένων τιμολογιακών πολιτικών τύπου καρτέλ (Αυγουλέας, 2015).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο: ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ ΤΗΣ ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗΣ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Στο παρόν Κεφάλαιο παρουσιάζεται μία πλήρης και αναλυτική περιγραφή του ιστορικού των ανακεφαλαιοποιήσεων των ελληνικών τραπεζών. Οι πληροφορίες που παρέχονται, βασίζονται κατά κύριο λόγο στην έκθεση του Kollioroulos με τίτλο «*Bank recapitalizations in Greece: From state-led bailouts to the ownership transfer of banks to foreign hands*», που δημοσιεύθηκε το 2020 εκ μέρους του Ελληνικού Ιδρύματος Ευρωπαϊκής και Εξωτερικής Πολιτικής (ELIAMEP). Η αιτία για την επιλογή της άντλησης πληροφοριών από τη συγκεκριμένη έκθεση είναι το γεγονός ότι παρέχει την πιο πλήρη και ολοκληρωμένη πηγή σε ό,τι αφορά το ιστορικό των ανακεφαλαιοποιήσεων των ελληνικών τραπεζών.

Πριν, ωστόσο, την παρουσίαση του ιστορικού αυτού, στην παρούσα Υποενότητα παρουσιάζεται μία σύντομη περιγραφή του κλίματος που οδήγησε στις τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις των ελληνικών τραπεζών.

6.1 Το κλίμα που οδήγησε στις τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις των ελληνικών τραπεζών

Το 2012 και υπό το βάρος του συνδυασμού της βαθιάς ύφεσης και της αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους, απαιτήθηκε μία σημαντική κρατική στήριξη που θα διασφάλιζε την ευρωστία του τραπεζικού συστήματος, καθώς και τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των καταθετών (Munear, 2017). Ταυτόχρονα, οι ελληνικές τράπεζες αποδείχθηκαν απολύτως απροετοίμαστες και σημαντικά απρόθυμες σε μία τέτοια προοπτική παρά την πρότερη έκθεσή τους στο δημόσιο χρέος, που αντιστοιχούσε στο 25% του ΑΕΠ (συγκριτικά μεγαλύτερο από το αντίστοιχο των ισπανικών, πορτογαλικών και γαλλικών τραπεζών που κατείχαν κρατικά ομόλογα της τάξης του 20%, του 10% και του 10% του ΑΕΠ αντίστοιχα) (Kollioroulos, 2020).

Όπως προειπώθηκε ήδη από το 4^ο Κεφάλαιο, πριν από την αναδιάρθρωση του χρέους το 2012 επικράτησε κύμα εφησυχασμού σχετικά με τις ανάγκες των τραπεζών σε κεφάλαιο. Οι τράπεζες και οι αρχές αντιμετώπισαν την κρίση ως κρίση ρευστότητας και όχι ως κρίση φερεγγυότητας. Οι τραπεζίτες, από την πλευρά τους, υιοθέτησαν επίσης την παραπάνω προσέγγιση. Αυτό αντικατοπτρίζεται στο ότι τον Ιούλιο του 2010, η Ελληνική Ένωση

Τραπεζών ενημέρωσε τη Διαρκή Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων της Βουλής των Ελλήνων ότι οι κεφαλαιακές βάσεις των ελληνικών τραπεζών ήταν αρκετά ισχυρές. Κατά συνέπεια, ο επικεφαλής της Ένωσης απέρριψε το ενδεχόμενο να χρειαστούν δημόσια κεφάλαια για τις τραπεζικές κεφαλαιακές ανάγκες, δηλώνοντας μάλιστα ότι οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών ήταν πολύ ικανοποιητικοί. Άλλωστε το πρόβλημα της ρευστότητας δεν αποδόθηκε στην έλλειψη επαρκών δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά στην επιδείνωση που είχαν υποστεί οι τράπεζες λόγω της υποβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας του κράτους (Kolliopoulos, 2020).

Υπό το πρίσμα των παραπάνω, ο Απρίλιος του 2013 ήταν ο μήνας που σηματοδοτήθηκε η έναρξη της πρώτης ανακεφαλαιοποίησης για τις συστημικά σημαντικές τράπεζες. Αλλά για να συμβεί αυτό, εναλλακτικά σχέδια καταρτίστηκαν, για να καλυφτεί το έλλειμα κεφαλαίου, από τρεις εκλεγμένες κυβερνήσεις (συν μία προσωρινή κυβέρνηση συνασπισμού). Οι αλλιώς διαφορετικές προτιμήσεις αναφορικά με την ιδεολογία, τα κατοχυρωμένα συμφέροντα και οι ασύμβατες και διαμετρικά αντίθετες πολιτικές προτεραιότητες ξεδιπλώθηκαν κατά την προσπάθεια ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών. Από το αρχικό σημείο (περίοδος 2010 με 2011), που οι ανακεφαλαιοποιήσεις διαχειρίστηκαν της μέσα από κοινές μετοχές με δικαιώματα ψήφου (ιδέα που υποστήριξε το σοσιαλιστικό ΠΑΣΟΚ), η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης κατέληξε σε δύο ενέσεις κεφαλαίου υπέρ της αγοράς (2013 και 2014), που πραγματοποιήθηκαν από τη συντηρητική κυβέρνηση της Νέας Δημοκρατίας σε συγκυβέρνηση με το ΠΑΣΟΚ. Από αυτές τις δύο ανακεφαλαιοποιήσεις, που προστάτευσαν την ιδιωτική διαχείριση των ελληνικών τραπεζών, το επόμενο βήμα αποτέλεσε ο πλήρης εξωτερικός έλεγχος του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος κατά την τρίτη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης, που διαπραγματεύτηκε η συγκυβέρνηση ΣΥΡΙΖΑ/ ANEΛ το 2015 (Kolliopoulos, 2020).

6.2 Χρονικό πρώτης και δεύτερης ανακεφαλαιοποίησης

6.2.1 Απαρχή της πρώτης ανακεφαλαιοποίησης - κοινές μετοχές με δικαιώματα ψήφου

Μετά την εκλογή του ΠΑΣΟΚ του 2009, η χώρα υπέγραψε το 2010 το πρώτο πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας, γνωστό και ως μνημόνιο, που προϋπόθετε να ιδρυθεί ένα ταμείο διάσωσης, δηλαδή το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), προβλέποντας στο μέλλον μία περαιτέρω επιδείνωση της ποιότητας του ενεργητικού, που

άσκησε επίδραση τις κεφαλαιακές βάσεις των τραπεζών. Το Ταμείο, που ιδρύθηκε το 2010, ως κεφαλαιακή ασπίδα προστασίας για τις βιώσιμες τράπεζες, αρχικά, ύψους 10 δισεκατομμυρίων €, ήταν χρηματοδοτούμενο από το διεθνές πακέτο χρηματοδότησης. Η μορφή συμμετοχής του Ταμείου (μέσω κοινών ή προνομιούχων μετοχών) στις τράπεζες ως αποτέλεσμα της διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησης ήταν το κρίσιμο διακύβευμα. Η κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ υποστήριξε τη λύση των κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου, σε περίπτωση που οι υφιστάμενοι μέτοχοι δεν μπορούσαν να πραγματοποιήσουν τις αυξήσεις των ιδίων κεφαλαίων. Ενόψει των ανωτέρω, η κυβέρνηση του ΠΑΣΟΚ ψήφισε τον ιδρυτικό νόμο για το Ταμείο το 2010 (Ν. 3864/2010), που έδωσε περιθώρια για δημόσιο έλεγχο. Ειδικότερα με το συγκεκριμένο νόμο, κάθε πιστωτικό ίδρυμα που δεν κάλυπτε το ελάχιστο εποπτικό όριο του 8% και που θα είχε ένα επιχειρησιακό σχέδιο θεωρούμενο ως ανεπαρκές ώστε να αποκατασταθούν οι κεφαλαιακές απαιτήσεις, απαιτούνταν να υπόκειται σε δημόσια ιδιοκτησία και διαχείριση (Kolliopoulos, 2020).

Από την έναρξη του διαλόγου για το έλλειμμα κεφαλαίων των συστημικών τραπεζών, η τότε κυβέρνηση συνέδεσε τα δικαιώματα ψήφου με την ενεργοποίηση του Ταμείου. Αναλυτικότερα, κατά τη διάρκεια των κοινοβουλευτικών διαβουλεύσεων για τη νομοθετική μετάβαση της ίδρυσης του Ταμείου, η κυβερνητική στρατηγική ήταν να τεθούν σκληροί όροι για τη διάταξη των συγκεκριμένων κεφαλαίων. Έτσι πρωτεύοντος, οι μέτοχοι, υπάρχοντες ή νέοι, θα έπρεπε να βάλουν επιπλέον κεφάλαια. Αν αυτό δεν ήταν δυνατόν, οι τραπεζίτες θα μπορούσαν τότε να κάνουν αίτηση στο Ταμείο με αποτέλεσμα στην περίπτωση αυτή να μην απαιτείται να βάλουν νέα κεφάλαια, αλλά να χάνουν τα δικαιώματα διαχείρισης της τράπεζας και επιπλέον, να υποχρεούνται να πληρώσουν για την υποστήριξη που θα λαμβάνουν (Munevar, 2017; Kolliopoulos, 2020).

Έτσι αποσαφηνίστηκε ότι η παρεχόμενη στήριξη από το Ταμείο δε θα ήταν δωρεάν. Στο ίδιο πλαίσιο, το 2011 και μετά τη Σύνοδο Κορυφής της ΕΕ ο τότε πρωθυπουργός εξήγησε ότι ήταν πολύ πιθανό να απαιτηθεί μία προσωρινή εθνικοποίηση μεγάλου μέρους του ελληνικού τραπεζικού τομέα (σε αντιστοιχία με ένα όμοιο προσωρινό μέτρο εθνικοποίησης που είχε εφαρμοστεί επιτυχημένα στη Σουηδία κάποια χρόνια πριν), τονίζοντας, ωστόσο, ότι η ιδιωτικοποίηση του μεριδίου του δημοσίου θα λάμβανε χώρα το συντομότερο δυνατό. Με τη υιοθέτηση μίας τέτοιας στρατηγικής στην κυβέρνηση ΠΑΣΟΚ επικρατούσε αισιοδοξία για την σύντομη επαναφορά των ελληνικών τραπεζών στις αγορές (Kolliopoulos, 2020).

6.2.2 Η αναβολή της τελικής απόφασης για την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση

Με την παραίτηση της κυβέρνησης του ΠΑΣΟΚ προς το τέλος του 2011 και την ανάληψη των καθηκόντων πρωθυπουργίας τον Λουκά Παπαδήμο με την τρικομματική κυβέρνηση συνεργασίας, παρατηρήθηκε μία σταδιακή απομάκρυνση από το δικαίωμα επιλογής κοινών μετοχών. Η συγκεκριμένη κυβέρνηση ήταν προσωρινή και είχε σαν πρώτιστο σκοπό να καθορίσει τις τελικές διατάξεις για την αναδιάρθρωση του χρέους (βασική προϋπόθεση για την ολοκλήρωση του δεύτερου πακέτου διάσωσης της χώρας), που κατόπιν διαπραγμάτευσης ψηφίστηκαν στα μέσα του 2012 (Munear, 2017). Ωστόσο, η συγκεκριμένη κυβέρνηση ήταν πολιτικά αδύναμη και είχε πολύ περιορισμένη διάρκεια ζωής, καθώς η στάση της συντηρητικής Νέας Δημοκρατίας δεν ήταν ουσιαστικά υποστηρικτική. Ο πρωθυπουργός Παπαδήμος επέβλεψε τη θέσπιση διαφόρων μέτρων λιτότητας πριν αποχωρήσει από τα καθήκοντά του στα μέσα του 2012. αλλά δεν είχε την απαραίτητη πολιτική στήριξη και την ιδεολογική συνοχή στην κυβέρνησή του για να εφαρμόσει την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση (Kollioroulos, 2020).

Η στροφή από τη στρατηγική των κοινών μετοχών ήταν προς μία λύση λιγότερο κρατικής εμπλοκής, που συνδυάστηκε με την εξωτερική πίεση από την Τρόικα (που αποτελείται από το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή). Η κυβέρνηση Παπαδήμου υπέφερε από την αρχή από αντικρουόμενες πολιτικές προτιμήσεις. Έτσι πριν την κρίσιμη συνάντηση για την επίτευξη τελικής συμφωνίας για τις ανακεφαλαιοποιήσεις, το ΠΑΣΟΚ συνέχισε να υποστηρίζει τη θέση του για την ανακεφαλαιοποίηση μέσω κοινών μετοχών με δικαίωμα ψήφου, ενώ παράλληλα απέρριψε την επιλογή των προνομιούχων μετοχών, καθώς η Τρόικα πίεζε να αποφευχθούν από αυτή οι κρατικές τράπεζες. Ωστόσο λόγω εσωκομματικών προβλημάτων και υπό την πίεση της Τρόικας δε συνέχισε να υποστηρίζει την κρατικοποίηση των τραπεζών και τη μετατροπή τους σε δημόσιες επιχειρήσεις (Kollioroulos, 2020).

Σημειώνεται ότι η διατήρηση της ιδιωτικής διαχείρισης των τραπεζών ήταν μια σταθερή επιλογή της Τρόικας. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο συνέχιζε να υποστηρίζει σθεναρά ότι η ιδιωτική διαχείριση των τραπεζών θα έπρεπε να παραμείνει όσο πιο μεγιστοποιημένη γίνεται. Από την άλλη, στις επιλέξιμες προς ανακεφαλαιοποίηση τράπεζες ήταν σκόπιμο να υπάρχει η δυνατότητα λήψης βοήθειας από το Ελληνικό ΤΧΣ, που όμως ταυτόχρονα να παρακινούσε τους ιδιώτες επενδυτές να συμμετάσχουν στην ανακεφαλαιοποίηση (IMF, 2012).

Στο πλαίσιο των παραπάνω, η κυβέρνηση Παπαδήμου πρότεινε την επιλογή των κοινών μετοχών, στην οποία όμως για ένα διάστημα τριών μέχρι πέντε ετών το δικαίωμα ψήφου δε θα ήταν σε ισχύ. Μετά το πέρας των πέντε ετών, στους ιδιώτες μετόχους θα παρεχόταν και πάλι η δυνατότητα επαναγοράς του μεριδίου του Δημοσίου. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή είχε επίσης προτείνει έναν συνδυασμό χρηματοοικονομικών εργαλείων για ανακεφαλαιοποιήσεις τραπεζών, όπως κοινές μετοχές χωρίς δικαίωμα ψήφου και μετοχικά μετατρέψιμα ομόλογα (Kolliopoulos, 2020).

Πέρα από την πίεση της Τρόικας, διευκολύνθηκε και η σταδιακή αποχώρηση από τις κοινές μετοχές με πλήρη δικαίωμα ψήφου, λόγω της ιδεολογικής ετερογένειας της κυβέρνησης συνεργασίας (Kolliopoulos, 2020).

Την κύρια και πλέον κρίσιμη απαίτηση, για να συναφθεί ένα νέο και δεύτερο πακέτο διάσωσης της χώρας τον Μάρτιο του 2012, αποτέλεσε η εφαρμογή της ανασυγκρότησης του χρέους (συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (PSI)). Στο πλαίσιο του PSI, οι ελληνικές τράπεζες Προχώρησαν στην ανταλλαγή Ομόλογων Ελληνικού Δημοσίου, συνολικής ονομαστικής αξίας 48,6 δισεκατομμυρίων €, με καινούργια ομόλογα, που εξέδωσε το Ελληνικό Δημόσιο και Ομόλογα Πληρωμής PSI, τα οποία εξέδωσε το Ευρωπαϊκό ΤΧΣ. Αυτό οδήγησε τον ελληνικό τραπεζικό κλάδο σε ζημιές της τάξης 37,7 δισεκατομμύρια €, από τα οποία τα 5,8 δισεκατομμύρια € ήταν ήδη καταγεγραμμένα στις οικονομικές καταστάσεις του Ιουνίου του 2011 (Kolliopoulos, 2020).

Σαν αποτέλεσμα το σχέδιο ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης, μετά την εφαρμογή του PSI, είχε ως στόχο την αποκατάσταση της κεφαλαιακής βάσης των τεσσάρων συστημικών τραπεζών και την επίλυση όλων των άλλων μη συστημικά σημαντικών τραπεζών που δεν μπορούσαν να ανακεφαλαιοποιηθούν μέσω ιδιωτικών κεφαλαίων, με το μεγάλο μέρος των 50 δισεκατομμυρίων € σε χρεόγραφα, που είχαν προβλεφθεί για το σκοπό αυτό στο πρόγραμμα οικονομικής προσαρμογής (Kolliopoulos, 2020).

Παράλληλα, πραγματοποιήθηκε στρατηγική αξιολόγηση του τραπεζικού τομέα τους πρώτους μήνες του 2012 από την Τράπεζα της Ελλάδος. Σε συνεννόηση με την Τρόικα, η Τράπεζα της Ελλάδος με την υποστήριξη εξωτερικών συμβούλων (BlackRock) ανέλαβε την αξιολόγηση των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών. Οι προκύπτουσες κεφαλαιακές ανάγκες για το σύνολο των ελληνικών εμπορικών τραπεζών υπολογίστηκαν σε 40,5 δισεκατομμύρια €

(Μάιος 2012), από τα οποία τα 27,48 δισεκατομμύρια € αφορούσαν τις τέσσερις συστημικές τράπεζες (Kollioroulos, 2020). Ειδικότερα, οι κεφαλαιακές ανάγκες για τις τέσσερις συστημικές τράπεζες είχαν ως εξής (Vousinas, 2015):

- Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος: οι κεφαλαιακές ανάγκες ανήλθαν σε 9,75 δισεκατομμύρια €. Βασικό ρόλο στη διαμόρφωση αυτών των αναγκών έπαιξε η ζημιά που υπέστη το PSI (11,7 δισεκατομμύρια €) και οι ακαθάριστες αναμενόμενες απώλειες πιστωτικού κινδύνου (8,3 δισεκατομμύρια €).
- Alpha bank: ζημιές της τάξης 4,78 δισεκατομμυρίων € κατέγραψε η Alpha Bank από το PSI και λαμβάνοντας υπόψη τις αναμενόμενες ζημιές πιστωτικού κινδύνου, οι οποίες ανήλθαν σε 8,49 δισεκατομμύρια €, οι κεφαλαιακές ανάγκες ανήλθαν στο ποσό των 4,57 δισεκατομμυρίων €.
- Τράπεζα Πειραιώς: με απώλειες περίπου 2,61 δισεκατομμυρίων € από το PSI και αναμενόμενες απώλειες πιστωτικού κινδύνου της τάξης 6,28 δισεκατομμυρίων € ζητήθηκε από την Πειραιώς να ενισχύσει την κεφαλαιακή της διάρθρωση με 7,33 δισεκατομμύρια €.
- Eurobank: η Eurobank χρειάστηκε να ενισχύσει τα κεφάλαιά της κατά 5,83 δισεκατομμύρια €, ποσό που προέκυψε από την επίδραση ζημιών ύψους 5,78 δισεκατομμυρίων € από το PSI και €8,22 δισεκατομμυρίων € σε σύγκριση με τις αναμενόμενες απώλειες πιστωτικού κινδύνου.

Η στρατηγική αξιολόγηση εντόπισε τέσσερις συστημικά σημαντικές τράπεζες, δηλαδή την Εθνική Τράπεζα, τη Eurobank, την Alpha Bank και την Τράπεζα Πειραιώς, οι οποίες θεωρήθηκαν επιλέξιμες υποψήφιες για ανακεφαλαιοποίηση με δημόσιους πόρους. Σε ό,τι αφορά τις μη συστημικά σημαντικές τράπεζες, η τελική συμφωνία με τους πιστωτές απαιτούσε την ανακεφαλαιοποίησή τους με ιδιωτικά κεφάλαια ως το τέλος Απριλίου του 2013. Διαφορετικά, θα είχαν εξυγιανθεί μέχρι το τέλος Ιουνίου του 2013 (Kollioroulos, 2020).

Τέλος, το γενικό πλαίσιο για την ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών σκιαγραφήθηκε αρχικά στο μνημόνιο, που υπογράφηκε τον Μάρτιο του 2012 και μετά επικαιροποιήθηκε τον Δεκέμβριο του 2012. 25 δισεκατομμύρια € χορηγήθηκαν στο Ελληνικό

ΤΧΣ τον Απρίλιο του 2012,, με τη μορφή γραμματίων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Στους πιστωτές κατά τη διάρκεια του δεύτερου μνημονίου τέθηκαν αυστηροί περιορισμοί στα δικαιώματα ψήφου που σχετίζονται με τις τραπεζικές μετοχές, τις οποίες κατείχε το Ελληνικό ΤΧΣ, ενώ το ταμείο διάσωσης σκοπεύονταν να συμμετάσχει σε σημαντικό βαθμό στις τράπεζες. Η με κατηγορηματική σαφήνεια εκφρασμένη επιδίωξη των πιστωτών ήταν να εξασφαλιστεί η πλήρη επιχειρηματική αυτονομία για τις ελληνικές τράπεζες (Τράπεζα της Ελλάδος, 2012).

Λαμβάνοντας υπόψη την παραπάνω αιτιολογία, τις μετοχές ή/ και τα δικαιώματα ψήφου που απέκτησε το Ελληνικό ΤΧΣ, δε θα μπορούσε ούτε να τα μεταβιβάσει ούτε να τα πουλήσει σε κάποια άλλη κρατική οντότητα με οποιαδήποτε μορφή. Θα δίνονταν κίνητρα στους ιδιώτες μετόχους για την αγορά των κατεχόμενων από το Ελληνικό ΤΧΣ μετοχών. Έτσι, το μνημόνιο απέκλειε τη δυνατότητα δημόσιας διαχείρισης των ανακεφαλαιοποιημένων πιστωτικών ιδρυμάτων (IMF, 2012).

Ωστόσο, η απόφαση για τα τεχνικά στοιχεία (κοινές ή προνομιούχες μετοχές) για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών αναβλήθηκε για τις εκλογές της 6ης Μαΐου. Ωστόσο, τον Μάιο του 2012, το Ελληνικό ΤΧΣ είχε ήδη επεκτείνει 18 δισεκατομμύρια € στις τράπεζες - πυρήνα με τη μορφή προκαταβολής για την αύξηση κεφαλαίου τους (Kollioroulos, 2020).

Κατά συνέπεια, οι ανησυχίες της Τρόικας για το αποτέλεσμα των επικείμενων εκλογών εμπόδισαν τη λύση σε εκείνο το στάδιο. Η βούληση των πιστωτών ήταν να συμφωνηθεί μία λύση σε ένα σταθερό πολιτικό περιβάλλον. Και το εγχώριο πολιτικό σύστημα ήταν απρόθυμο να αναλάβει την ευθύνη των τελικών όρων των ανακεφαλαιοποιήσεων. Μόνο ο Πρωθυπουργός Λουκάς Παπαδήμος πίεζε για άμεση λύση, καθώς ανησυχούσε ότι οποιαδήποτε καθυστέρηση θα μπορούσε να σημαίνει ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών σε χειρότερες συνθήκες (Kollioroulos, 2020).

6.2.3 Πρώτη ανακεφαλαιοποίηση - δημόσιο χρήμα χωρίς δικαίωμα ψήφου

Μετά τις εκλογές του Μαΐου του 2012 και καθώς κανένα κόμμα δεν κέρδισε την κοινοβουλευτική πλειοψηφία μετά από δύο διαδοχικές εκλογές, η νέα κυβέρνηση συνεργασίας Νέας Δημοκρατίας και ΠΑΣΟΚ, ξεκίνησε τις συνομιλίες τον Ιούλιο του 2012 για το πώς θα προχωρήσει το πρόγραμμα, το οποίο είχε σταματήσει κατά την προεκλογική

περίοδο και την επακόλουθη αλλαγή κυβέρνησης. Πράγματι, το πρόγραμμα ξέφυγε από την πορεία του λόγω σοβαρής πολιτικής κρίσης. Σαν αποτέλεσμα, οι πολιτικές προγραμμάτων αναθεωρήθηκαν για να αντιμετωπίσουν τη μακροοικονομική παρακμή και να αντικατοπτρίζουν καλύτερα την πραγματική ικανότητα υλοποίησης. Με τη σειρά της, η νέα κυβέρνηση αναγνώρισε την αναγκαιότητα μίας τελικής συμφωνίας για τα θέματα που διακυβεύονταν. Η τελική συμφωνία επετεύχθη για βελτιώσεις στη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης και εξυγίανσης μετά την πρώτη αναθεώρηση του δεύτερου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Δεκέμβριο του 2012 (Kollioroulos, 2020).

Ο αναθεωρημένος οδικός χάρτης για τη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης διευθετήθηκε ως εξής (Kollioroulos, 2020):

- Η προθεσμία για την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των συστημικών τραπεζών παρατάθηκε από τα τέλη Σεπτεμβρίου 2012 ως τα τέλη Απριλίου 2013. Η μεγαλύτερη αυτή περίοδος κρίθηκε απαραίτητη, για να κλιμακωθεί η έκδοση δικαιωμάτων για κάθε μία από τις βασικές τράπεζες, προκειμένου να αποφευχθεί ο κορεσμός της πολύ ισχνης αγοράς ελληνικών τραπεζικών μετοχών.
- Ως τα τέλη Ιανουαρίου 2013, το Ελληνικό ΤΧΣ θα εγγραφόταν στο 100% των μετατρέψιμων μέσων που θα αποφάσιζαν να εκδώσουν οι τράπεζες.
- Ως τα τέλη Απριλίου 2013, οι τράπεζες - πυρήνας θα ολοκλήρωναν την έκδοση δικαιωμάτων και οποιεσδήποτε μετοχές που δεν είχαν εγγραφεί από τον ιδιωτικό τομέα θα αποκτώνταν από την εγγραφή του Ελληνικού ΤΧΣ στο κοινό μετοχικό κεφάλαιο.
- Οι μη συστημικές τράπεζες για να λειτουργήσουν σε αυτόνομη βάση έπρεπε να κεφαλαιοποιηθούν πλήρως με ιδιωτικούς πόρους ή να συγχωνευθούν με άλλα υγιή ιδρύματα πριν από τα τέλη Απριλίου 2013.
- Σε ό,τι αφορά το πλαίσιο εξυγίανσης, το χρονοδιάγραμμα παρατάθηκε έως τα τέλη Ιουνίου 2013, συμπεριλαμβανομένου του σεναρίου της απόκτησης των μικρότερων τραπεζών που θα εξαγοράζονταν από τράπεζες - πυρήνα.

- Τέλος, η Τράπεζα της Ελλάδος θα καθόριζε μία στρατηγική για την αντιμετώπιση των συνεταιριστικών τραπεζών, συμπεριλαμβανομένων των επιλογών αναδιάρθρωσης α) της ενσωμάτωσης αυτών των ιδρυμάτων στις βιώσιμες τράπεζες ή β) της συγχώνευσής τους σε μία βασική συνεταιριστική μονάδα που θα ανακεφαλαιοποιούνταν με ένα βιώσιμο επιχειρηματικό σχέδιο.

Η πρώτη αναθεώρηση του προγράμματος τον Δεκέμβριο του 2012 επικύρωσε μία σειρά νομοθετικών πρωτοβουλιών που είχαν αναλάβει οι ελληνικές αρχές τους προηγούμενους μήνες. Τον Οκτώβριο του 2012, η Τράπεζα της Ελλάδος επανεξέτασε την αξιολόγηση των κεφαλαιακών αναγκών υπό το φως των προκαταρκτικών οικονομικών αποτελεσμάτων του πρώτου εξαμήνου του 2012 και επιβεβαίωσε ότι οι συντηρητικά εκτιμώμενες κεφαλαιακές ανάγκες ήταν επαρκείς (Kollioroulos, 2020).

Τον Νοέμβριο του 2012, η κυβέρνηση θέσπισε τον νόμο 38 του υπουργικού συμβουλίου σχετικά με τα εργαλεία και τους όρους της ανακεφαλαιοποίησης. Σύμφωνα με τον συγκεκριμένο νόμο, οι ιδιώτες μέτοχοι θα διατηρούσαν τον έλεγχο των τραπεζών - πυρήνα, με τον όρο ότι θα εγγράφονταν τουλάχιστον στο 10% των νεοεκδοθέντων κοινών μετοχών. Το Ελληνικό ΤΧΣ θα προχωρούσε στην εγγραφή των υπόλοιπων απύλητων μετοχών. Ωστόσο, εάν η συμμετοχή του Ταμείου υπερέβαινε το 90% της αύξησης του κοινού μετοχικού κεφαλαίου, οι μετοχές του Ταμείου θα είχαν πλήρη δικαιώματα ψήφου, γεγονός που συνεπαγόταν την ουσιαστική εθνικοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων (Kollioroulos, 2020).

Τονίζεται ότι το πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης καθόριζε την έξοδο του Ελληνικού ΤΧΣ από την ιδιοκτησία τράπεζας, προσφέροντας δικαιώματα αγοράς μετοχών σε ιδιώτες επενδυτές που εμπλέκονται σε αύξηση κεφαλαίου. Για να προσελκυσθούν ιδιώτες επενδυτές, νέες μετοχές που εκδόθηκαν από τις τράπεζες - πυρήνα έλαβαν δωρεάν δικαιώματα αγοράς μετοχών για την αγορά όλων των μετοχών του Ελληνικού ΤΧΣ σε προκαθορισμένη τιμή (τιμή άσκησης δικαιώματος) σε τακτά χρονικά σημεία τους επόμενους 54 μήνες (δηλαδή έως τον Δεκέμβριο του 2017). Τα δικαιώματα αγοράς μετοχών παρείχαν σημαντικά κίνητρα στον ιδιωτικό τομέα, δηλαδή υψηλό αριθμό μετοχών του Ελληνικού ΤΧΣ ανά δικαίωμα αγοράς μετοχών. Κάθε δικαίωμα αγοράς μετοχών αντιστοιχούσε σε έναν αριθμό μετοχών, που εξαρτιόταν από την έκταση της συμμετοχής των ιδιωτών επενδυτών στην αύξηση κεφαλαίου. Η τιμή εξάσκησης κάθε δικαιώματος αγοράς μετοχών έπρεπε να είναι ίση με την τιμή

προσφοράς της νέας μετοχής, με επιτόκιο 3% συν ένα περιθώριο αύξησης κατά 100 μονάδες βάσης ετησίως. Άλλωστε, το νομοθετικό πλαίσιο είχε σκοπό να παρακινήσει τους ιδιώτες επενδυτές να ασκήσουν τα δικαιώματά τους το συντομότερο δυνατό (Kollioroulos, 2020).

Κατά συνέπεια, η επιλογή μίας πιο δαπανηρής ανακεφαλαιοποίησης με ενδεχόμενα μετατρέψιμα δεν προτιμήθηκε, καθώς περιλαμβανόταν επίσης στον προαναφερόμενο νόμο. Γενικά τα ενδεχόμενα μετατρέψιμα έχουν μία συγκεκριμένη τιμή άσκησης που μόλις παραβιαστεί, μπορεί να μετατρέψει το ομόλογο σε μετοχικό κεφάλαιο. Η χρήση τους βοηθά στη στήριξη των ισολογισμών μίας τράπεζας, επιτρέποντάς της να μετατρέψει το χρέος σε απόθεμα, αν προκύψουν συγκεκριμένες κεφαλαιακές συνθήκες. Ειδικότερα, βάσει του νόμου, οι όροι των ενδεχόμενων μετατρέψιμων ήταν τέτοιοι που εμπόδιζαν τις τράπεζες να τα χρησιμοποιούν για δύο λόγους: α) λόγω του ακριβού επιτοκίου (7% συν 50 μονάδες βάσης ετησίως) και β) λόγω της χαμηλής τιμής μετατροπής τους σε κοινές μετοχές (50% της εύλογης αξίας) σε περίπτωση αθέτησης υποχρεώσεων (Kollioroulos, 2020).

Τελικά το Μάιο - Ιούνιο 2013, ολοκληρώθηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για τις τέσσερις μεγαλύτερες ελληνικές τράπεζες. Για τις τρεις από αυτές κατέστη δυνατή η άντληση ενός ποσοστού μεγαλύτερου του 10% των απαιτούμενων κεφαλαιακών απαιτήσεών τους, δηλαδή σχεδόν 3,1 δισεκατομμύρια € από ιδιωτικούς πόρους. Η τελική συνεισφορά του Ελληνικού ΤΧΣ στην ανακεφαλαιοποίηση ήταν από ομόλογα του Ευρωπαϊκού ΤΧΣ ονομαστικής αξίας 24.998 δισεκατομμυρίων €. Από την άλλη, η συνολική αύξηση ιδίων κεφαλαίων των τεσσάρων τραπεζών έφτασε τα 28.595 δισεκατομμύρια € με αποτέλεσμα να χρησιμοποιηθούν λιγότεροι πόροι από το Ευρωπαϊκό ΤΧΣ, που είχαν δεσμευτεί στο Ελληνικό ΤΧΣ, κατά 3,597 δισεκατομμύρια € (Πίνακας 6.1). Επιπλέον, με την κάλυψη των κενών χρηματοδότησης μη συστημικών τραπεζών υπό εκκαθάριση, η συνολική συνεισφορά του Ελληνικού ΤΧΣ ανήλθε σε 30.767 δισεκατομμύρια € (Kollioroulos, 2020).

Πίνακας 6.1: Συμμετοχή στα ίδια κεφάλαια μετά την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση (2013) των 4 συστημικών τραπεζών (Vousinas, 2015; Kolliopoulos, 2020)

Τράπεζες	Κεφαλαιακές ανάγκες (δισεκατομμύρια €)	Κάλυψη από το Ελληνικό ΤΧΣ (δισεκατομμύρια €)	Κάλυψη Ελληνικού ΤΧΣ (%)	Συμβολή Ελληνικού ΤΧΣ (%)	Μετοχές Ελληνικού ΤΧΣ ανά δικαίωμα αγοράς μετοχών	Κάλυψη από τον ιδιωτικό τομέα (δισεκατομμύρια €)	Συμβολή ιδιωτικού τομέα (%)
Εθνική Τράπεζα	9,756	8,677	89	84,38	8,23	1,079	11
Τράπεζα Πειραιώς	8,429	6,985	83	81,01	4,47	1,444	17
Alpha bank	4,571	4,021	88	83,66	7,40	550	12
Eurobank	5,839	5,839	100	98,56	-	0	-
Σύνολο	25,595	25,595				3,073	

Μετά την ολοκλήρωση αυτού του σχεδίου, μία τράπεζα - πυρήνας (Eurobank) ήταν πλήρως υπό τον έλεγχο του Ελληνικού ΤΧΣ, αλλά οι άλλες τρεις παρέμειναν υπό ιδιωτική διαχείριση, παρόλο που πάνω από το 80% του κεφαλαίου τους ανήκε στο Ελληνικό ΤΧΣ. Τέλος, οι τρεις συστημικές τράπεζες που κατάφεραν να αντλήσουν τουλάχιστον το 10% των νέων μετοχών που εκδόθηκαν για ανακεφαλαιοποίηση, απέφυγαν τον πλήρη δημόσιο έλεγχο (Kolliorouλος, 2020).

6.2.4 Κόμα εξυγιάνσεων

Το Υπουργείο Οικονομικών, σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, δημιούργησε το θεσμικό πλαίσιο (νόμοι 4021/2011 και 4051/2012) για την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η διαδικασία επίλυσης μπορεί να περιλαμβάνει είτε τη μεταφορά του ενεργητικού του προβληματικού ιδρύματος σε άλλο πιστωτικό ίδρυμα είτε τη μεταφορά περιουσιακών στοιχείων που έχουν εγκριθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος σε νεοσύστατο πιστωτικό ίδρυμα (bridge bank). Στην τελευταία περίπτωση, το Ελληνικό ΤΧΣ είναι μέτοχος του νεοσύστατου πιστωτικού ιδρύματος, με στόχο την προώθηση της αναδιάρθρωσης και πώλησής του αργότερα. Το Ελληνικό ΤΧΣ θα λειτουργήσει ως ασπίδα προστασίας των πόρων στη διαδικασία εξυγίανσης (Τριαντόπουλος, 2015).

Σε γενικές γραμμές, οι μορφές εξυγίανσης που εφαρμόστηκαν στην Ελλάδα ήταν είτε η ίδρυση μεταβατικού ιδρύματος (Proton, Ταχυδρομικό Ταμειστήριο) είτε η μεταφορά ενεργητικού σε άλλο πιστωτικό ίδρυμα (T-Bank, Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος, FBB, Probank, συνεταιριστικές τράπεζες Λαμίας, Αχαϊκής, Λέσβου-Λήμνου, Δυτικής Μακεδονίας, Δωδεκανήσου και Εύβοιας) (Τριαντόπουλος, 2015).

Λίγο μετά την εφαρμογή του νέου πλαισίου εξυγίανσης τραπεζών, στις αρχές Οκτωβρίου 2011, η Proton Bank χωρίστηκε σε «καλή» (Νέα Proton) και κακή τράπεζα. Η επίλυση εξυγίανσης του Ελληνικού Ταμείου Ασφάλισης Καταθέσεων κάλυψε το χρηματοδοτικό κενό μεταξύ του ενεργητικού και των υποχρεώσεων της Νέας Proton, ενώ το Ελληνικό ΤΧΣ παρείχε το κεφάλαιο και ανέλαβε την ευθύνη για την εποπτεία διαχείρισης του νέου ιδρύματος. Τον Δεκέμβριο, μία άλλη προβληματική τράπεζα, η T-Bank, επιλύθηκε με μεταβίβαση ενεργητικού και υποχρεώσεων στο Ελληνικό Ταχυδρομείο, που προέβλεπε προηγουμένως συγχώνευση με την T-Bank. Το Ελληνικό Ταμείο Ασφάλισης Καταθέσεων

κάλυψε το χρηματοδοτικό κενό μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και παθητικού της T-Bank που μεταβιβάστηκαν στην TT Postbank (Τριαντόπουλος, 2015).

Το εκτεταμένο κύμα εξυγίανσης του ελληνικού τραπεζικού τομέα συνεχίστηκε με γοργούς ρυθμούς το 2013. Οι εξαγορές των Geniki Bank, Millennium Bank και των ελληνικού ενεργητικού κυπριακών τραπεζών από την Τράπεζα Πειραιώς ολοκλήρωσαν την έξοδο των ξένων τραπεζών από την εγχώρια αγορά. Ένας αριθμός μικρότερων τραπεζών (FBB και Probank, Ελληνικά Ταχυδρομεία και Proton) εξαγοράστηκαν στη συνέχεια από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και τη Eurobank αντίστοιχα στα μέσα του 2013 (Τριαντόπουλος, 2015).

Μέσω συγχωνεύσεων, εξαγορών και εξυγίανσης, ο συνολικός αριθμός των λειτουργικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μειώθηκε από 64 σε 38. Επιπλέον, πολλές ξένες τράπεζες διέκοψαν τα δίκτυα λιανικής εξυπηρέτησης στην ελληνική αγορά. Μεταξύ των ξένων τραπεζών που αποχώρησαν ήταν η Crédit Agricole και η Société Générale που πούλησαν τις θυγατρικές τους στην Ελλάδα στην Τράπεζα Πειραιώς και στην Alpha Bank αντίστοιχα. Η πορτογαλική Millennium BCP επίσης πούλησε τη θυγατρική της το καλοκαίρι του 2013. Επιπλέον, στα μέσα του 2013, οι κυπριακές τράπεζες πούλησαν τα ελληνικά υποκαταστήματά τους στην Τράπεζα Πειραιώς, διασφαλίζοντας ότι αυτές οι οντότητες θα μπορούσαν να ανοίξουν ξανά και ότι οι Έλληνες καταθέτες δεν θα επηρεάζονταν από αυστηρούς περιορισμούς που επιβλήθηκαν στο κυπριακό τραπεζικό σύστημα. Μέχρι σήμερα, οι τέσσερις συστημικές τράπεζες (συν Attica Bank) αντιπροσωπεύουν το 97% του ελληνικού τραπεζικού συστήματος (κατά ενεργητικό), έναντι 67,7% των πέντε μεγαλύτερων τραπεζών στο τέλος του 2007 (Τριαντόπουλος, 2015).

Μέσα σε μία πενταετία, 21 πιστωτικά ιδρύματα έπαψαν να λειτουργούν στην Ελλάδα. Συγκεκριμένα, από τον Οκτώβριο του 2010 έως τον Δεκέμβριο του 2015 ενοποιήθηκαν επτά εμπορικές και επτά συνεταιριστικές τράπεζες, μεταξύ των οποίων η Αγροτική Τράπεζα και η Post Bank. Η τραπεζική αγορά συγκεντρώθηκε, όπως προαναφέρθηκε, σε τέσσερα συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα: Τράπεζα Πειραιώς με μερίδιο 26% (από 11% το 2008), Εθνική Τράπεζα με μερίδιο 24% (από 18% το 2008), τEurobank με μερίδιο 23% (από 20% το 2008) και Alpha Bank με μερίδιο 19% (από 14% το 2008) (Τριαντόπουλος, 2015).

Όμως η συνολική διαδικασία εξυγίανσης έθεσε ορισμένα ερωτήματα σχετικά με τη διαφάνειά της. Η πελατειακή τραπεζική στην Ελλάδα ήταν εμφανής από τα σκάνδαλα δανεισμού, που κορυφώθηκαν με μία σειρά από διώξεις ανώτερων τραπεζιτών και επιχειρηματιών (Avgouleas και Papadimitriou, 2015). Στα μέσα του 2013, ανακοινώθηκε μία διάσωση 10 δισεκατομμυρίων € από το Eurogroup, με αντάλλαγμα η Κύπρος να συμφωνήσει να κλείσει τη δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας, τη Λαϊκή Τράπεζα, επιβάλλοντας μία εφάπαξ εισφορά κατάθεσης σε όλες τις ανασφάλιστες καταθέσεις. Το ελληνικό κατάστημα της Λαϊκής Τράπεζας πουλήθηκε στην Τράπεζα Πειραιώς. Είναι ενδιαφέρον να σημειωθεί ότι μεταξύ των αμφισβητούμενων δανείων της Λαϊκής Τράπεζας ήταν 113 εκατομμύρια € σε τρεις offshore, που ελέγχονταν από την οικογένεια του τότε επικεφαλής της Τράπεζας Πειραιώς. Σύμφωνα με τις εκθέσεις ελέγχου της Λαϊκής Τράπεζας, τα δάνεια αυτά χρησιμοποιήθηκαν το 2011 για την αγορά μετοχών της Τράπεζας Πειραιώς στην ελεύθερη αγορά (η πρακτική αυτή είναι γνωστή ως «δανειακό απόθεμα»). Σαν αποτέλεσμα, ο τότε εκτελεστικός πρόεδρος της Τράπεζας έγινε ο μεγαλύτερος μέτοχος και της Τράπεζας Πειραιώς (Kolliopoulos, 2020).

6.2.5 Δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση με στόχο την επιπλέον προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων

Μετά την παρέλευση των πρώτων τριών μηνών του 2013 και αφού είχε ολοκληρωθεί η πρώτη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης με βάση τις κεφαλαιακές ανάγκες του 2012, η Τράπεζα της Ελλάδος ανέθεσε στη συμβουλευτική εταιρεία, BlackRock, όπως και το 2011, τη διεξαγωγή μίας ανεξάρτητης διαγνωστικής μελέτης σε ό,τι αφορά δανειακά χαρτοφυλάκια του συνόλου των εμπορικών τραπεζών της χώρας. Η συγκεκριμένη αξίωση ήταν σε συμφωνία με τη δεύτερη και τρίτη αναθεώρηση του δεύτερου μνημονίου (Απρίλιος και Ιούνιος του 2013 αντίστοιχα), βάσει των οποίων οι ελληνικές αρχές δεσμεύτηκαν να εντείνουν τα μέτρα που θα ελαχιστοποιούσαν τους κρίσιμους κινδύνους, καθώς μεγάλες απώλειες είχαν παρατηρηθεί για τις ελληνικές τράπεζες από τις δύο επενδύσεις τους στα κρατικά ομόλογα και τα δανειακά τους χαρτοφυλάκια εξαιτίας της μακροχρόνιας ύφεσης, που χαρακτήρισε την οικονομία της χώρας. Έτσι, η ανακεφαλαιοποίησή τους ήταν κρίσιμη για τη διατήρηση της ικανότητας του τραπεζικού τομέα να υποστηρίξει την πραγματική οικονομία (European Commission, 2013).

Για το σκοπό αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος, σε συνεργασία με το Ελληνικό ΤΧΣ (και σύμφωνα με το μνημόνιο συνεννόησης τους) και σε συνεννόηση με την Τρόικα, μεταξύ άλλων, θα αξιολογούσε την αποτελεσματικότητα των καθιερωμένων πλαισίων και πολιτικών για αντιμετώπιση προβληματικών ενεργητικών ως τα τέλη Σεπτεμβρίου 2013 με τη βοήθεια ανεξάρτητου τρίτου μέρους (IMF, 2013).

Η αξιολόγηση κατέληξε στο συμπέρασμα ότι για την περίοδο Ιουνίου 2013 - Δεκέμβριος 2016, ο ελληνικός τραπεζικός τομέας χρειαζόταν 6,4 δισεκατομμύρια € για να κεφαλαιοποιηθεί επαρκώς. Ταυτόχρονα, η κυβέρνηση έθεσε το πλαίσιο για τη δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση, κάνοντας τη 18^η τροποποίηση της ίδρυσης του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας με το άρθρο 2 του νόμου 4254/2014. Έτσι, η ελληνική κυβέρνηση επέτρεψε στο Ελληνικό ΤΧΣ να πουλήσει τη δική του συμμετοχή (ή μέρος αυτής) σε ιδιώτες επενδυτές, όχι απλώς κάτω από την τιμή κτήσης του αλλά ακόμη και κάτω από την τρέχουσα τιμή αγοράς (εύλογη αξία). Επιπλέον, σύμφωνα με την ανωτέρω νομοθετική πρωτοβουλία, το Ελληνικό ΤΧΣ θα μπορούσε να συμμετέχει στη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης αποκλειστικά ως ασπίδα προστασίας έσχατης ανάγκης. Αυτό σήμαινε ότι το Ελληνικό ΤΧΣ δεν μπορούσε να συμμετάσχει στην ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών στο ενδεχόμενο ενδιαφέροντος από ιδιώτες επενδυτές. Με τον τρόπο αυτό ελαχιστοποιήθηκε ο περαιτέρω δημόσιος έλεγχος των ελληνικών τραπεζών, καθώς το Ελληνικό ΤΧΣ απαιτήθηκε να ενεργοποιείται μόνο στην περίπτωση κάλυψης επιπλέον κεφαλαιακών αναγκών μετά από οποιαδήποτε εμπλοκή επενδυτών του ιδιωτικού τομέα. Κατά συνέπεια, κατά τη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης, ασκήθηκαν πιέσεις στις τιμές των μετοχών με αποτέλεσμα σημαντικές απώλειες στη μετοχική συμμετοχή του Ελληνικού ΤΧΣ, που ήταν ο πλειοψηφικός μέτοχος των τραπεζών μετά την ανακεφαλαιοποίηση του 2013 (Πίνακας 6.2) (Kolliopoulos, 2020):

Πίνακας 6.2: Συμμετοχή μετοχικού κεφαλαίου από το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Kolliopoulos, 2020)

Τράπεζες	31/12/2014	31/12/2013
	(%)	(%)
Alpha bank	66,2	81,7
Eurobank	35,4	95,2
Εθνική Τράπεζα	57,2	84,4
Τράπεζα Πειραιώς	66,9	81

Οι εξελίξεις αυτές προκάλεσαν πολιτική ένταση ακόμη και εντός της κυβέρνησης συνεργασίας με αποτέλεσμα το άρθρο 2 να περάσει με μία οριακή πλειοψηφία 151 επί των 300 βουλευτών (Kollioroulos, 2020).

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, η δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση (του 2014) καλύφθηκε πλήρως από επενδύσεις ιδιωτικών κεφαλαίων ύψους 8,3 δισεκατομμύρια €. Ωστόσο, η διαδικασία είχε ως αποτέλεσμα να υποτιμηθούν σε μεγάλο βαθμό τα περιουσιακά στοιχεία του Ελληνικού ΤΧΣ λόγω της αξιολογούμενης πτώσης των αποθεμάτων. Το μερίδιο του Ελληνικού ΤΧΣ στις τέσσερις συστημικές τράπεζες ανερχόταν σε 18,5 δισεκατομμύρια € την άνοιξη του 2014 (Kollioroulos, 2020).

Σε ό,τι αφορά την κάθε συστημική τράπεζα ξεχωριστά (Vousinas, 2015):

1. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος: το Μάρτιο του 2014, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος δημοσίευσε τα αποτελέσματα της άσκησης αξιολόγησης κεφαλαιακών αναγκών, που πραγματοποιήθηκε για όλες τις ελληνικές τράπεζες. Οι κεφαλαιακές ανάγκες της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος υπολογίστηκαν στο ποσό των 2,183 εκατομμυρίων € βάσει του βασικού σεναρίου. Αντιδρώντας σε αυτήν αξιολόγηση, η Τράπεζα εντόπισε πιθανές ενέργειες και δράσεις, για να αντληθούν κεφάλαια πέρα από την προβλεπόμενη αύξηση κεφαλαίου. Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος είχε δηλώσει ότι την ενέργεια άντλησης κεφαλαίων ύψους 1,04 δισεκατομμυρίων € (πέρα από την αύξηση κεφαλαίου) μπορούσε να ενταχθεί στο πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίησης της τράπεζας. Σύμφωνα με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων του Μαΐου 2014, η Τράπεζα θα χρησιμοποιούσε τα αντληθέντα κεφάλαια ύψους 2,5 δισεκατομμυρίων €:
 - Για την κάλυψη του κεφαλαιακού ελλείμματος μεταξύ εγκεκριμένων πράξεων για ταμεία ενίσχυσης (1.040 εκατομμυρίων €) και συνολικών κεφαλαιακών αναγκών ύψους 2.183 εκατομμυρίων €, συνολικά 1.143 εκατομμυρίων €.
 - Για την ενίσχυση της κεφαλαιακής της θέσης προκειμένου να έχει μεγαλύτερη ευελιξία στις πράξεις για τη διαμόρφωση της κεφαλαιακής βάσης για την εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας III, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας να υποβάλει αίτηση για την εξαγορά των προνομιούχων μετοχών του ελληνικού δημοσίου ύψους 1.350 δισεκατομμυρίων € κατά περίπτωση.

Τον Απρίλιο του 2014, η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος προχώρησε στην έκδοση πενταετούς ομόλογου άνευ εξασφαλίσεων, ύψους 750 εκατομμυρίων € με κουπόνι 4.375% και απόδοση κατά την έκδοση 4.5%.

Μέχρι το Μάιο 2014 η Γενική Συνέλευση των Μετόχων και η συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου αποφάσισε ότι η Τράπεζα θα αντλήσει κεφάλαια ύψους 2,5 δισεκατομμυρίων € για αύξηση του κοινού μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας με καταβολή μετρητών και παραίτηση από δικαιώματα υφιστάμενων μετόχων με την έκδοση και διανομή 1.136.363.637 νέων κοινών ονομαστικών, άυλων μετοχών (οι λεγόμενες νέες μετοχές), ονομαστικής αξίας 0,30 € η καθεμία και τιμή έκδοσης 2,20 € ανά νέα μετοχή.

Μετά από αυτές τις εξελίξεις και άντληση 2,5 δισεκατομμυρίων € από ιδιώτες επενδυτές, η Εθνική έγινε η τράπεζα με τη δεύτερη μεγαλύτερη ελεύθερη διασπορά, καθώς το ποσοστό συμμετοχής του Ελληνικού ΤΧΣ μειώθηκε στο 57,24% από 84,38% (Πίνακας 6.4).

Πίνακας 6.4: Ανακεφαλαιοποίηση της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος μετά την 1^η και πριν την 2^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών

	1 ^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών 27/12/2013	Ανακεφαλαιοποίηση 10/05/2014 (€)	2 ^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών 26/06/2014
Κεφαλαιακές ανάγκες		2.183.000 (1.040.000 + 1.143.000)	
Κάλυψη ιδιοκτησίας Ελληνικού ΤΧΣ (αριθμός κοινών μετοχών)	2.022.323.827	-	2.022.322.834
Ποσοστό κάλυψης ιδιοκτησίας Ελληνικού ΤΧΣ (%)	84,38	-	57,24
Κάλυψη ιδιωτών - θεσμικών επενδυτών (Αριθμός κοινών μετοχών)	374.462.167	2.500.000.000 (1.136.363.637*2,20)	1.510.826.797

Ποσοστό συμμετοχής ιδιωτών - θεσμικών επενδυτών (%)	15,62	-	42,76
--	-------	---	-------

2. Alpha bank: το Διοικητικό Συμβούλιο της Alpha Bank το Μάρτιο 2014 ανακοίνωσε ότι η τράπεζα αποδέχθηκε προσφορές για κεφάλαια συνολικού ύψους 1,2 δισεκατομμυρίων €, από την τιμή των 0,65 € ανά μετοχή (συμπεριλαμβανομένης της διαφοράς από την έκδοση μετοχών πάνω από την ονομαστική αξία) με ιδιωτική τοποθέτηση σε ειδικευμένους επενδυτές. Ο μεγάλος όγκος των συναλλαγών κατέστησε δυνατό να διαπιστωθεί ότι η εξαιρετικά υψηλή τιμή των νέων μετοχών, η οποία διαμορφώθηκε ελαφρώς χαμηλότερα (έκπτωση 7,1%) από την τιμή κλεισίματος του Μαρτίου 2014. Οι περιορισμοί στις κεφαλαιακές ανάγκες της Alpha Bank, που οδήγησαν στη δεύτερη διαγνωστική μελέτη της BlackRock Solutions και της εταιρείας Rothschild, η οποία ακολούθησε εντολή της Τράπεζας της Ελλάδος, ήταν αποτέλεσμα της πολύ συντηρητικής μεθοδολογίας που υιοθετήθηκε. Συγκεκριμένα, η Alpha Bank είχε τις μικρότερες κεφαλαιακές ανάγκες μεταξύ των ελληνικών «συστημικών» τραπεζών, δηλαδή 262 εκατομμύρια €, σύμφωνα με το επικρατέστερο σενάριο. Οι εκτιμώμενες κεφαλαιακές ανάγκες αντιστοιχούσαν σε κάλυψη απροσδόκητων ζημιών καθόλη τη διάρκεια ζωής του χαρτοφυλακίου ενός περίπου 130%, το οποίο ήταν σημαντικά υψηλότερο από τις άλλες τράπεζες. Μετά τη νέα αύξηση κεφαλαίου των 1,2 δισεκατομμυρίων €, το ποσοστό του Ελληνικού ΤΧΣ στο μετοχικό κεφάλαιο της Alpha Bank περιορίστηκε από 81,7% σε ένα 69,9% (Πίνακας 6.5). Μετά την ανακοίνωση της συναλλαγής στις 26 Μαρτίου 2014, παρατηρήθηκε σημαντική άνοδος στην τιμή της μετοχής κατά 4,3% και των δικαιωμάτων κτήσης μετοχών κατά 13,4%.

Πίνακας 6.5: Ανακεφαλαιοποίηση της Alpha Bank μετά την 1^η και πριν την 2^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών

	1^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών 27/12/2013	Ανακεφαλαιοποίηση 01/04/2014 (€)	2^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών 26/06/2014
Κεφαλαιακές ανάγκες		362.000.000	
Κάλυψη ιδιοκτησίας	8.925.267.781	-	8.474.088.060

Ελληνικού ΤΧΣ (αριθμός κοινών μετοχών)			
Ποσοστό κάλυψης ιδιοκτησίας Ελληνικού ΤΧΣ (%)	81,71	-	66,36
Κάλυψη ιδιωτών - θεσμικών επενδυτών (Αριθμός κοινών μετοχών)	1.997.638.231	1.200.000.000 (1.846.153.846*0,65)	4.274.971.798
Ποσοστό συμμετοχής ιδιωτών - θεσμικών επενδυτών (%)	18,29	-	33,64

3. Τράπεζα Πειραιώς: το Μάρτιο του 2014, η απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης του προνομιούχου μετόχου της Τράπεζας Πειραιώς ήταν η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου για άντληση κεφαλαίων ύψους 1,75 δισεκατομμυρίων € σε μετρητά και την έκδοση νέων κοινών μετοχών και την κατάργηση του δικαιώματος προτίμησης των υφιστάμενων μετόχων. Ειδικότερα, αποφασίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά το ποσό των 308.823.529,20 €, με δικαίωμα εξαίρεσης των υφιστάμενων μετόχων με την έκδοση 1.029.411.764 νέων κοινών ονομαστικών μετοχών ονομαστικής αξίας 0,30 € η καθεμία (λεγόμενες νέες μετοχές) σε τιμή εγγραφής 1,70 € ανά μετοχή (τιμή εγγραφής).

Οι κεφαλαιακές ανάγκες της Τράπεζας Πειραιώς (βάσει της Τράπεζας της Ελλάδος) υπολογίστηκαν σε 425 εκατομμύρια €. Οι πρωταρχικοί παράγοντες που καθορίζουν τις κεφαλαιακές ανάγκες ήταν οι αναμενόμενες απώλειες πιστωτικού κινδύνου για όλη τη διάρκεια ζωής του δανειακού χαρτοφυλακίου, με βάση την ποιοτική αξιολόγηση που πέτυχε η BlackRock Solutions, και μια σειρά επιλεγμένων περιπτώσεων της Τράπεζας της Ελλάδος για τις μελλοντικές δυνατότητες παραγωγής του οργανικού κεφαλαίου.

Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είχε ως στόχο:

- Την κάλυψη κεφαλαιακών αναγκών ύψους 425 εκατομμυρίων € με το βασικό σενάριο και 757 εκατομμυρίων € με το δυσμενές σενάριο, όπως προσδιορίστηκαν από την Τράπεζα της Ελλάδος.
- Την πλήρη αποπληρωμή των υφιστάμενων προνομιούχων μετοχών του ελληνικού δημοσίου (750 εκατομμύρια €), εφόσον θα λαμβάνονταν υπόψη οι αναγκαίες εγκρίσεις από τις εποπτικές αρχές με αποτέλεσμα να βελτιωθεί σε σημαντικό βαθμό η ποιότητα της σύνθεσης του κεφαλαίου της Τράπεζας και να γίνει μια πρώτη σημαντική κίνηση, για να ανακτηθεί η δυνατότητα για μερίσματα στο μέλλον.
- Την ενδυνάμωση της κεφαλαιακής βάσης της Τράπεζας συγκριτικά με άλλες τράπεζες της Ευρώπης, λαμβάνοντας υπόψη την πλήρη εφαρμογή της νέας Βασιλείας III. Με την ολοκλήρωση της Αύξησης Μετοχικού Κεφαλαίου και την αποπληρωμή των προνομιούχων μετοχών από το ελληνικό δημόσιο, ο δείκτης βασικών ίδιων κεφαλαίων της Τράπεζας, βάσει της καθολικής εφαρμογής της Βασιλείας III θα αυξανόταν σε ένα περίπου 12,0 % με στοιχεία Δεκεμβρίου 2013.
- Τη διευκόλυνση της πρόσβασης στις διεθνείς κεφαλαιαγορές και περαιτέρω βελτίωση της σχέσης εμπιστοσύνης μεταξύ της Τράπεζας και των πελατών της.
- Την αύξηση της συμμετοχής των ιδιωτών στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας και μια συναλλαγή που θα συνέβαλε στην αύξηση της διασποράς των μετοχών, κάτι που αποτελούσε σημαντικό βήμα προς την ιδιωτικοποίηση της Τράπεζας.
- Τη συνέχιση της δυναμικής ανάπτυξη μιας ισχυρότερης θέσης στην αγορά και τη συμβολή στην ταχύτερη ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας, αξιοποιώντας τις ευκαιρίες ανάπτυξης που θα προέκυπταν.

Η τράπεζα από την πλευρά της, ανακοίνωσε τον Απρίλιο του 2014 την επιτυχή ολοκλήρωση της διαδικασίας του μηχανισμού καταχώρισης σε βιβλίο (book-building) στο εξωτερικό με τη συμμετοχή θεσμικών και άλλων ειδικευμένων επενδυτών, έχοντας τοποθετήσει 1.029.411.764 νέες κοινές μετοχές στην τιμή των 1,70 € ανά

μετοχή (έκπτωση 19% επί του τιμή της μετοχής του Μαρτίου 2014, ενώ η αξία αντιστοιχούσε στο 114% της καθαρής λογιστικής αξίας της τράπεζας στις 31/12/2013) με ένα συνολικό ποσό αντληθέντων κεφαλαίων της τάξης των 1,75 δισεκατομμυρίων €. Η νέα αύξηση κεφαλαίου, σε ό,τι αφορά το ποσοστό του Ελληνικού ΤΧΣ στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας Πειραιώς, περιορίστηκε από ένα 80,95% στο 66,93% (Πίνακας 6.6).

Πίνακας 6.6: Ανακεφαλαιοποίηση της Τράπεζας Πειραιώς μετά την 1^η και πριν την 2^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών

	1 ^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών 27/12/2013	Ανακεφαλαιοποίηση 01/04/2014 (€)	2 ^η εκτέλεση δικαιώματος κτήσης μετοχών 26/06/2014
Κεφαλαιακές ανάγκες		425.000.000	
Κάλυψη ιδιοκτησίας Ελληνικού ΤΧΣ (αριθμός κοινών μετοχών)	4.106.340.039	-	4.084.179.332
Ποσοστό κάλυψης ιδιοκτησίας Ελληνικού ΤΧΣ (%)	80,95	-	66,93
Κάλυψη ιδιωτών - θεσμικών επενδυτών (Αριθμός κοινών μετοχών)	966.227.912	1.750.000.000 (1.029.411.764*1,70)	2.017.800.383
Ποσοστό συμμετοχής ιδιωτών - θεσμικών επενδυτών (%)	19,05	-	33,07

4. Eurobank: οι εκτιμώμενες κεφαλαιακές απαιτήσεις της Eurobank, σύμφωνα με το βασικό σενάριο των ελληνικών τραπεζών για την περίοδο 2013-2016, ανήλθαν σε 2,945 εκατομμύρια €. Για την άσκηση αυτή, η Τράπεζα έλαβε υπόψη εκτιμώμενες ζημίες των δανειακών χαρτοφυλακίων για όσο διάστημα η μελλοντική ικανότητα των τραπεζών για εσωτερικό σχηματισμό κεφαλαίων.

Το Απρίλιου του 2014 το Διοικητικό Συμβούλιο της Eurobank καθόρισε την τιμή προσφοράς στο ποσό των 0,31 € ανά προσφερόμενη νέα κοινή μετοχή. Κατά συνέπεια, το μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας αυξήθηκε κατά 2.771.612.903,10 και εξέδωσε συνολικά 9.238.709.677 νέες κοινές μετοχές ονομαστικής αξίας 0,30 € η καθεμία (νέες μετοχές). Το συνολικό ποσό υπέρ της ονομαστικής αξίας ήταν 92.387.097 €.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της αύξησης κεφαλαίου, η επιστροφή της Eurobank σε ιδιώτες ήταν γεγονός. Η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ολοκληρώθηκε με επιτυχία καθώς η ιδιωτική τοποθέτηση στο εξωτερικό καλύφθηκε κατά 3 φορές και η προσφορά κατά 1,4 φορές (Πίνακας 6.7). Οι συνολικές προσφορές ξεπέρασαν τα 8 δισεκατομμύρια €, συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαίων του ομίλου Fairfax.

Ο ρόλος του Ελληνικού ΤΧΣ ήταν κρίσιμος στη διαμόρφωση μιας αποτελεσματικής διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησης. Η συνδυασμένη προσφορά έτυχε θετικής υποδοχής από μια ευρεία επενδυτική βάση που περιλάμβανε μακροπρόθεσμα και κρατικά επενδυτικά ταμεία, καθώς και Έλληνες μεμονωμένους και θεσμικούς επενδυτές.

Η κεφαλαιακή επάρκεια της Τράπεζας μετά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά 2,86 δισεκατομμύρια € διαμορφώθηκε στο 17,7%.

Πίνακας 6.7: Ανακεφαλαιοποίηση της Eurobank

Τράπεζα	Κεφαλαιακές ανάγκες (€)	Ανακεφαλαιοποίηση 09/05/2014 (€)	Υπερέκλυψη αύξησης κεφαλαίου (€)
Κεφαλαιακές ανάγκες	2.945.000	2.863.000.000 (9.238.709.677*0,31)	2.960.000.000

Πίνακας 6.8: Μετοχική σύνθεση της Eurobank μετά την αύξηση κεφαλαίου

Τράπεζα	Ίδια κεφάλαια 09/05/2014 (€)	Ποσοστό ιδιοκτησίας Ελληνικού ΤΧΣ (%)	Ποσοστό ιδιοκτησίας θεσμικών επενδυτών (%)	Ποσοστό ιδιοκτησίας στρατηγικών επενδυτών (%)	Αθροιστικό ποσοστό ιδιοκτησίας ιδιωτικών επενδυτών (%)
Κεφαλαιακές ανάγκες	2.960.000.000	35%	30%	35%	65%

Στις 31 Δεκεμβρίου 2014, μετά την έναρξη πρόωρων εκλογών από τον ΣΥΡΙΖΑ, η εύλογη αξία του χαρτοφυλακίου του Ελληνικού ΤΧΣ ανερχόταν σε 11,6 δισεκατομμύρια €, ενώ την 31^η Δεκεμβρίου 2013 σε 22,6 δισεκατομμύρια € (Kollioroulos, 2020).

Σε συνδυασμό με μία πολύ περιορισμένη άσκηση δικαιωμάτων αγοράς μετοχών (Πίνακας 6.3), που χορηγήθηκαν στους ιδιώτες επενδυτές με την ευκαιρία της πρώτης ανακεφαλαιοποίησης, η συμμετοχή του Ελληνικού ΤΧΣ στις συστημικές τράπεζες μειώθηκε σημαντικά. Με άλλα λόγια, η δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση αυτομάτως αντιπροσώπευε μία παραδοχή αποτυχίας της πρώτης διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησης (Kollioroulos, 2020).

Πίνακας 6.9: Μικρός αριθμός ασκούμενων δικαιωμάτων αγοράς μετοχών από το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Kollioroulos, 2020)

	Alpha Bank	Εθνική Τράπεζα	Τράπεζα Πειραιώς
Αριθμός δικαιωμάτων αγοράς μετοχών (1/1/2014)	1.204.702.851	245.748.580	849.195.130
Ασκούμενα δικαιώματα αγοράς μετοχών	(62.954.884)	(121)	(5.554.540)
Υπόλοιπα ενεργά δικαιώματα αγοράς μετοχών	1.141.747.967	245.748.459	843.640.590

Τον Οκτώβριο του 2014, η ΕΚΤ αποκάλυψε τα αποτελέσματα της συνολικής αξιολόγησης για τις συστημικά σημαντικές ευρωπαϊκές τράπεζες. Τρεις στις τέσσερις συστημικές τράπεζες στην Ελλάδα απέτυχαν στα stress test της ΕΚΤ. Τα αποτελέσματα της συνολικής αξιολόγησης της ΕΚΤ αποκάλυψαν ότι η Εθνική Τράπεζα και η Eurobank είχαν πολύ λίγα κεφάλαια στο τέλος του 2013, παρουσιάζοντας ελλείψεις 3,43 δισεκατομμυρίων € και 4,63

δισεκατομμυρίων € αντίστοιχα. Η τράπεζα Πειραιώς, είχε μικρό κεφαλαιακό έλλειμμα της τάξης των 659,9 εκατομμυρίων € και η Alpha Bank δεν είχε κεφαλαιακό έλλειμμα (Kolliopoulos, 2020).

Ωστόσο, οι προβλέψεις του ισολογισμού της ΕΚΤ δεν ήταν πλήρως αντιπροσωπευτικές των κεφαλαιακών θέσεων αυτών των τραπεζών, επειδή τα σχέδια αναδιάρθρωσης των ελληνικών τραπεζών δεν είχαν εγκριθεί και δημοσιευθεί επίσημα πριν από τις 31/12/2013. Και οι τέσσερις ελληνικές τράπεζες είχαν ήδη εφαρμόσει σχέδια αναδιάρθρωσης κατά τη διάρκεια του 2014 και τα σχέδια αυτά είχαν εγκριθεί επίσημα από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Έτσι, λαμβάνοντας υπόψη τα σχέδια αναδιάρθρωσης και την ανακεφαλαιοποίηση 8,3 δισεκατομμυρίων € με ιδιωτικά κεφάλαια το 2014, τα αποτελέσματα για τις ελληνικές τράπεζες ήταν καλύτερα από ό,τι περίμενε η αγορά. Στο πλαίσιο αυτό, η Τράπεζα της Ελλάδος δήλωσε ότι τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν ότι τα σχέδια άντλησης κεφαλαίων και αναδιάρθρωσης που εφαρμόζουν οι τέσσερις ελληνικές τράπεζες έχουν ενισχύσει σημαντικά τις κεφαλαιακές τους θέσεις (Kolliopoulos, 2020).

Μετά τα αποτελέσματα της συνολικής αξιολόγησης της ΕΚΤ, το καλοκαίρι του 2014, η ελληνική κυβέρνηση ψήφισε νομοθεσία που επέτρεπε στις ελληνικές τράπεζες να υπολογίζουν ως κεφάλαιο τις επιστροφές φόρου που θα λάμβαναν στο μέλλον από το κράτος (διαφορετικές πιστώσεις φόρου). Εν ολίγοις, οι τράπεζες θα έπαιρναν έκπτωση στον φόρο αν πραγματοποιούσαν κέρδη ή πληρωμή από το κράτος, αν κατέληγαν να έχουν ζημιά. Σύμφωνα με το νόμο 4302/2014, η ελληνική κυβέρνηση επέτρεψε στις τέσσερις σημαντικές τράπεζες να αποσβέσουν τις διαφορετικές πιστώσεις φόρου τους σε διάστημα 20 ετών μέσω των μελλοντικών κερδών τους έως και 16 δισεκατομμύρια ευρώ, προκειμένου να μειώσουν το μεγαλύτερο μέρος των μη εξυπηρετούμενων δανείων (Kolliopoulos, 2020).

6.3 Τρίτη ανακεφαλαιοποίηση - εξωτερικός έλεγχος του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος

Τον Ιανουάριο του 2015, ανήλθε στην εξουσία η κυβέρνηση συνεργασίας ΣΥΡΙΖΑ/ ANEL με την απαιτητή υπόσχεση μονομερούς τερματισμού των μέτρων λιτότητας των μνημονίων και της επαναδιαπραγμάτευσης του δημόσιου χρέους. Το 2015, το εγχώριο τραπεζικό σύστημα βρέθηκε στο επίκεντρο των εξελίξεων για τα εξής: υπερβολική εξάρτηση από την επείγουσα στήριξη της ρευστότητας τον Φεβρουάριο, «τραπεζική αργία» και capital controls

τον Ιούνιο, δημοσίευση των αποτελεσμάτων των stress tests της ΕΚΤ τον Οκτώβριο και ταχεία ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών το Δεκέμβριο. Πιο συγκεκριμένα, η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στις αρχές Φεβρουαρίου για άρση της παρέκκλισης επηρέασε τους εμπορεύσιμους χρεωστικούς τίτλους που εκδόθηκαν ή που ήταν πλήρως εγγυημένοι από την Ελληνική Δημοκρατία. Η απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου βασίστηκε στην ανεπιτυχή ολοκλήρωση της αναθεώρησης του προγράμματος. Η αναστολή οδήγησε τις τέσσερις συστημικές τράπεζες στην επείγουσα στήριξη της ρευστότητας, αλλά με πολύ υψηλότερο κόστος (Kolliopoulos, 2020).

Έτσι, από τα περίπου 5 δισεκατομμύρια € υφιστάμενης ρευστότητας στο τέλος Ιανουαρίου 2015, εκτινάχθηκε σε περίπου 87 δισεκατομμύρια € στο τέλος Ιουνίου. Η παραλυτική αβεβαιότητα γύρω από την ελληνική οικονομία προκάλεσε μαζική εκροή καταθέσεων. Μεταξύ Δεκεμβρίου 2014 και Ιουνίου 2015, οι καταθέσεις εγχώριων επιχειρήσεων και νοικοκυριών μειώθηκαν κατά 37,9 δισεκατομμύρια €, μία μείωση που ισοδυναμούσε με σχεδόν το ένα τέταρτο του συνόλου των καταθέσεων. Η τάση αυτή παρεμποδίστηκε κυρίως λόγω της επιβολής capital controls στο τέλος Ιουνίου, αλλά και με την υπογραφή της συμφωνίας στη Σύνοδο Κορυφής της Ευρωζώνης της 12^{ης} Ιουλίου στον απόηχο του ηχηρού «όχι» στο δημοψήφισμα του Ιουλίου 2015, όταν η κυβέρνηση ΣΥΡΙΖΑ/ ANEΛ, υπό την κίνδυνο της άτακτης χρεοκοπίας και του Grexit, υποχρεώθηκε να προχωρήσει σε συνθηκολόγηση, αποδεχόμενη νέο πρόγραμμα μηχανισμού ευρωπαϊκής στήριξης της τάξης των 86 δισεκατομμυρίων €. Το πιο σημαντικό, το Διοικητικό Συμβούλιο της ΕΚΤ αρνήθηκε τον Ιούλιο να αυξήσει το ποσό της επείγουσας στήριξης της ρευστότητας. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν ολόκληρο το ελληνικό τραπεζικό σύστημα σε μία σημαντική κρίση ρευστότητας, την οποία ακολούθησε η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών τον Δεκέμβριο του 2015 (Kolliopoulos, 2020).

Η αναγκαιότητα ανακεφαλαιοποίησης αναγνωρίστηκε στη συμφωνία της Συνόδου Κορυφής της Ευρωζώνης της 12^{ης} Ιουλίου, που προσδιόριζε έως και 25 δισεκατομμύρια € για το έλλειμμα κεφαλαίου σε ό,τι αφορά τις τράπεζες. Η ΕΚΤ διεξήγαγε το φθινόπωρο του 2015 μία συνολική αξιολόγηση για τις τέσσερις συστημικά σημαντικές τράπεζες της χώρας σε συμφωνία με την απόφαση της Συνόδου και το τρίτο Μνημόνιο Συνεννόησης που υπογράφηκε στα τέλη του Αυγούστου του 2015 (European Commission, 2015).

Συνολικά η προσομοίωση ακραίων καταστάσεων εντόπισε κεφαλαιακό έλλειμμα στις τέσσερις συμμετέχουσες τράπεζες ύψους 4,4 δισεκατομμυρίων € στο βασικό σενάριο και 14,4 δισεκατομμυρίων € στο δυσμενές σενάριο. Αυτό που ήταν σαφές ήταν ότι η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης έπρεπε να ολοκληρωθεί πριν από το τέλος του 2015, ώστε να αποφευχθεί η πλήρης εφαρμογή της Οδηγίας της ΕΕ για την ανάκαμψη και εξυγίανση τραπεζών, που επρόκειτο να τεθεί σε ισχύ την 1^η Ιανουαρίου 2016. Η συγκεκριμένη οδηγία απαιτούσε να διασωθεί το 8% των τραπεζικών υποχρεώσεων πριν από την εκταμίευση πόρων από το μηχανισμό ευρωπαϊκής στήριξης. Πρακτικά αυτό θα σήμαινε μερικό κούρεμα σε ακάλυπτες καταθέσεις άνω των 100.000 € (Kollioroulos, 2020).

Ωστόσο, οι ανησυχίες για τη διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης επικεντρώθηκαν στις πολύ χαμηλές αγοραίες τιμές των εκδοθέντων μετοχών, οι οποίες προκάλεσαν τεράστιες ζημιές στους υφιστάμενους μετόχους (κυρίως στο Ελληνικό ΤΧΣ). Πιο αναλυτικά, τα ξένα ιδιωτικά κεφάλαια κάλυπταν βασικά τις κεφαλαιακές ανάγκες τεσσάρων ελληνικών συστημικών τραπεζών (5,3 δισεκατομμύρια €), ενώ από τα 25 δισεκατομμύρια € που είχαν ξεκινήσει αρχικά, μόνο τα 5,5 δισεκατομμύρια € χρησιμοποιήθηκαν μέσω του Ελληνικού ΤΧΣ για τις επιπλέον κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών. Μόνο επιπλέον κεφαλαιακές ανάγκες στο δυσμενές σενάριο της Τράπεζας Πειραιώς (3,3 δισεκατομμύρια €) και της Εθνικής Τράπεζας (2.029 δισεκατομμύρια €) χρηματοδοτήθηκαν με δημόσιο χρήμα. Για την εν λόγω εισφορά κεφαλαίου η συμμετοχή του Ελληνικού ΤΧΣ καλύφθηκε σε 25% με κοινές μετοχές με δικαίωμα ψήφου και σε 75% με ενδεχόμενα μετατρέψιμα με κουπόνι 8% ετησίως (Xafa 2016).

Σαν αποτέλεσμα, με την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση, η συμμετοχή των Ελλήνων μετόχων σε τέσσερις σημαντικές τράπεζες σχεδόν εξαλείφθηκε και η αξία μετοχών σχεδόν 25 δισεκατομμυρίων € του Ελληνικού ΤΧΣ που κατείχε από την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση το 2013 μειώθηκε δραματικά. Μέχρι το τέλος του 2014 το μερίδιο των δημόσιων ταμείων διάσωσης ανερχόταν σε 11,6 δισεκατομμύρια €. Μετά από παρατεταμένες και άκαρπες διαπραγματεύσεις με τους πιστωτές μετά τη νίκη του ΣΥΡΙΖΑ στις εκλογές του Ιανουαρίου 2015, η αξία της μετοχής έπεσε στα 7,5 δισεκατομμύρια € στα τέλη Ιουνίου 2015, όταν επιβλήθηκαν τα capital controls (Xafa, 2016). Επιπλέον, το καλοκαίρι του 2014, η χρηματιστηριακή αξία των τεσσάρων συστημικών τραπεζών ανήλθε στα 33,4 δισεκατομμύρια €, ενώ στο τέλος Νοεμβρίου 2015 οι τιμές στις οποίες έγιναν αυξήσεις κεφαλαίου μειώθηκαν στα 747 εκατομμύρια €. Κατά συνέπεια, όλοι οι ιστορικοί μέτοχοι

έχασαν τα κεφάλαιά τους, με μεγάλες απώλειες ιδιαίτερα για το ελληνικό Δημόσιο, που ήταν ο μεγαλύτερος μέτοχος των τραπεζών (Παπαδογιάννης, 2015).

Στο αυστηρό πλαίσιο του τρίτου μνημονίου, προτεραιότητα ήταν η προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Μάλιστα, στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα επικράτησε η συμμετοχή ξένων ιδιωτικών κεφαλαίων. Η Fairfax κατείχε το 17,29% της Eurobank και η Capital Group κατείχε το 8,54%, ακολουθούμενη από τις Mackenzie, Wellington, Fidelity και Wilbur Ross με λιγότερο από 5%. Στην περίπτωση της Alpha Bank, ο μεγαλύτερος ιδιώτης μέτοχος ήταν ο John Paulson με 7,32%, ακολουθούμενος από την Crédit Agricole (4,98%) και την Paramount. Σε ό,τι αφορά την Τράπεζα Πειραιώς, ιδιώτες επενδυτές που συμμετείχαν στην ιδιωτική τοποθέτηση ήλεγχαν το 51,15% της τράπεζας. Αξιοσημείωτη είναι η συμμετοχή του John Paulson και στην Τράπεζα Πειραιώς με ποσοστό 9,13%. Τέλος, το 6,8% της Εθνικής Τράπεζας μεταφέρθηκε σε ξένα κεφάλαια μετά την ιδιωτική τοποθέτηση, ενώ το 11,07% σε Έλληνες ιδιώτες επενδυτές (Μαριόλης, 2016).

Αυτό σήμαινε ακραία μείωση των μετοχών μέσω της διαγραφής των μετοχών του Ελληνικού ΤΧΣ και της πώλησής τους με σημαντική έκπτωση σε ιδιώτες επενδυτές (Πίνακας 6.10). Κατά συνέπεια, η συνολική συμμετοχή του Ελληνικού ΤΧΣ στα ίδια κεφάλαια των τραπεζών μειώθηκε σημαντικά (Πίνακας 6.11) (Kolliopoulos, 2020).

Επιπλέον, σαφές σημάδι της αδύναμης διαπραγματευτικής θέσης της ελληνικής κυβέρνησης είναι η απαίτηση μνημονίου συμφωνίας που έθετε αυστηρούς περιορισμούς σχετικά με τον έλεγχο που θα μπορούσε να ασκήσει η ελληνική κυβέρνηση στις διασωθείσες τράπεζες. Η Τρόικα επέβαλε την εκχώρηση της μετοχικής συμμετοχής του Ελληνικού ΤΧΣ σε ένα νεοσύστατο ταμείο ιδιωτικοποιήσεων (Ελληνική Εταιρεία Συμμετοχών και Περιουσίας), που συστάθηκε στο πλαίσιο του τρίτου μνημονίου (Kolliopoulos, 2020).

Πίνακας 6.10: Σημαντική πτώση της τιμής της μετοχής κατά την 3^η ανακεφαλαιοποίηση (Kolliopoulos, 2020)

Τιμή διάθεσης μετοχών τραπεζών		
Τράπεζες	3 ^η ανακεφαλαιοποίηση	2 ^η ανακεφαλαιοποίηση
Τράπεζα Πειραιώς	0,003	1,7
Εθνική Τράπεζα	0,02	2,2
Eurobank	0,01	0,31

Alpha bank	0,04	0,65
------------	------	------

Πίνακας 6.11: Συμμετοχές του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας στο μετοχικό κεφάλαιο των συστημικών τραπεζών (Kollioroulos, 2020)

Εθνική Τράπεζα	Alpha Bank	Eurobank	Τράπεζα Πειραιώς
1^η ανακεφαλαιοποίηση			
84,9%	83,6%	98,5%	81%
2^η ανακεφαλαιοποίηση			
57,4%	66,2%	35,4%	66,9%
3^η ανακεφαλαιοποίηση			
40,3%	11%	2,3%	26,4%

Σε ό,τι αφορά την κάθε συστημική τράπεζα ξεχωριστά (Vousinas, 2015; Παπαδόπουλος, 2017):

1. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος: η τρίτη ανακεφαλαιοποίηση έλαβε χώρα το 2015, όταν το Διοικητικό Συμβούλιό της καθόρισε την τιμή διάθεσης για κάθε νέα μετοχή στα 0,02€ ή 0,3€ κατόπιν μείωσης της ποσότητας των υπαρχόντων μετοχών και τη συνένωσή τους (reverse split) με αναλογία 15 παλαιών προς 1 νέες μετοχές, επί τη βάση των αποτελεσμάτων της διαδικασίας του βιβλίου προσφορών, έπειτα από τη διαβούλευση των Γενικών Συντονιστών και με τη συμφωνία του Ελληνικού ΤΧΣ. Η ζήτηση των επενδυτών και ταυτόχρονα τα αποτελέσματα από την αποδοχή από τους κατόχους ομολόγων των προσφορών, που έλαβε χώρα στα πλαίσια της εθελοντικής άσκησης διαχείρισης παθητικού της Τράπεζας, άγγιξε σχεδόν τα 1.166 εκατομμύρια €. Η Τράπεζα στη συνέχεια διέθεσε μετοχές σε εγχώριους επενδυτές στην τιμή με την οποία τις διέθετε και για τους ξένους.

Οι προνομιούχες μετοχές στις ΗΠΑ, ύψους 200 εκατομμυρίων €, μετατράπηκαν σε κοινές μετοχές. το ίδιο έγινε και σε ό,τι αφορά τις προνομιούχες μετοχές του ελληνικού Δημοσίου, οι οποίες έφτασαν τα 1,35 δισεκατομμύρια €. Το κεφαλαιακό έλλειμμα υπολογίζεται ότι είναι ύψους 1.456 εκατομμυρίων €. Αυτό θα υπερκαλυπτόταν από την άντληση κεφαλαίων της τάξης των 1.166 εκατομμυρίων €, κεφαλαίων της εγχώριας δημόσιας προσφοράς και των επιπλέον κεφαλαίων της τάξης των 308 εκατομμυρίων €, τα οποία θα ήταν το αποτέλεσμα των μέτρων κατανομής βαρών ύστερα από αίτημα της Τράπεζας για κρατική ενίσχυση.

2. Alpha bank: η Alpha bank κατάφερε να συγκεντρώσει 2,7 δισεκατομμύρια € (έναντι των απαιτούμενων 1,55 δισεκατομμυρίων €) με την τιμή να έχει οριστεί στα 0,04 € (μειωμένη τιμή κατά 93,8% σε σύγκριση με το 2014 (0,65 €, που έλαβε χώρα αυξάνοντας το μετοχικό κεφάλαιο το 2014). Το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε καταργώντας το δικαίωμα προτίμησης των προηγούμενων μετοχών και ειδικότερα με την καταβολή μετρητών ύψους 1.1552.169.172 € από ιδιωτικούς και επιλέξιμους επενδυτές και με την κεφαλαιοποίηση χρηματικών απαιτήσεων της τάξης των 1.010.830.828 €.

3. Τράπεζα Πειραιώς: η τρίτη ανακεφαλαιοποίηση έγινε το 2015. Η Τράπεζα δήλωσε ότι ήταν επιτυχής στο να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο. Το ποσό που αντλήθηκε από τους επενδυτές έφτασε τα 1,34 δισεκατομμύρια €, καλύπτοντας κατά συνέπεια τον στόχο της Τράπεζας. Το ποσό διάθεσης των μετοχών κυμαινόταν στα 0,003 € (ήταν δηλαδή κατά 99,8% μικρότερο από αυτό του 2014, που αντιστοιχούσε σε 1,70 €). Τα 3,3 δισεκατομμύρια € που θα προμηθεύονταν από το Ελληνικό ΤΧΣ, θα καλύπτονταν από κοινές μετοχές σε ένα ποσοστό της τάξης του 25% και από ειδικές ομολογίες σε ένα ποσοστό της τάξης του 75, ώστε να καλυφτούν οι ανάγκες βάσει του του δυσμενούς σεναρίου.

Τα αναμενόμενα κέρδη προ φόρων και προβλέψεων παρατήρησαν μία μεγάλη αύξηση, αγγίζοντας τα 875 εκατομμύρια €. Ακόμη αυξήθηκαν τα επαναλαμβανόμενα καθαρά λειτουργικά εσόδων της Τράπεζας, ενώ παρατηρήθηκε πτώση σε ό,τι αφορά το επαναλαμβανόμενο λειτουργικό κόστος. Τα στοιχεία αυτά αφορούν ιδιαίτερος τους πρώτους εννιά μήνες του 2015.

4. Eurobank: οι προσφορές που συγκέντρωσε η Τράπεζα, ήταν της τάξης των 2,5 δισεκατομμυρίων € σε σύγκριση με τα 2 δισεκατομμύρια €, που ήταν η αύξηση. Αν και την συγκεκριμένη χρονική περίοδο ο οικονομικός κλάδος χαρακτηριζόταν από δυσμενείς συγκυρίες, οι επενδυτές έδειξαν μια αρκετά μεγάλη συμμετοχή με αποτέλεσμα να ικανοποιηθούν οι στόχοι της της Τράπεζας. Η τιμή διάθεσης των μετοχών αντιστοιχούσε στα 0,01 €, (52% μείωση σε σύγκριση με το 2014 (0,31 €)). Ο έλεγχος της τράπεζας ήταν πια υπό τον έλεγχο των καινούργιων μετόχων, καθώς είχαν

υπό την κατοχή και έλεγχο τους το 93% των μετοχών με τους υφιστάμενους μετόχους να ελέγχουν πια μόνο το 7%.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σκοπός της παρούσας εργασίας ήταν να διερευνηθούν οι παθογένειες και η αποτελεσματικότητα της προσπάθειας ανακεφαλαιοποίησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος την τελευταία δεκαετία ως μέσου εξυγίανσής του. Για το σκοπό αυτό έλαβε χώρα μία βιβλιογραφική ανασκόπηση διαφορετικών πηγών, από τις οποίες εξάχθηκαν μία σειρά από βασικά πορίσματα.

Ειδικότερα σε ό,τι αφορά τις παθογένειες του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, αυτές σχετίζονται κυρίως με την πελατειακή τραπεζική και τα συνεπαγόμενα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, την εκμετάλλευση του τραπεζικού συστήματος για τη μεθοδική και επαναλαμβανόμενη υπεξαίρεση καταθέσεων και το ξέπλυμα μαύρου χρήματος μεταξύ των άλλων και την αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση με την συνεπαγόμενη εξυπηρέτηση των ανώτερων τραπεζικών στελεχών έναντι του συμφέροντος της εκάστοτε τράπεζας.

Από την πλευρά σε ό,τι αφορά τις τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις με στόχο την εξυγίανσή του ελληνικού τραπεζικού συστήματος αυτές κρίνονται ως αναποτελεσματικές, πόρισμα που συνάγεται και από την παρούσα κατάσταση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Ειδικότερα και παρά τις τρεις ανακεφαλαιοποιήσεις και τα κύματα χρηματοπιστωτικών μεταρρυθμίσεων την προηγούμενη δεκαετία, το τραπεζικό σύστημα παραμένει μία «κακή» μηχανή ανάπτυξης και μία πηγή κινδύνων δημοσιονομικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι απαιτήσεις των αυστηρών μνημονίων συμφωνίας για τον καθαρισμό και την ενημέρωση των τραπεζικών επιχειρηματικών μοντέλων εμποδίστηκαν από έναν συνδυασμό κακών τραπεζικών πρακτικών, αδύναμων πολιτικών του χρηματοπιστωτικού τομέα, ανοχής, αναδιάρθρωσης δημόσιου χρέους, βαθύτερης από την αναμενόμενη ύφεσης, αλλαγής θέσεων ρυθμιστικών στόχων και αδύναμου συντονισμού μεταξύ των βασικών ενδιαφερόμενοι (IMF, 2019).

Η αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους και η βαθιά ύφεση περιόρισε την ευκαιρία για σημαντικές μεταρρυθμίσεις στα επιχειρηματικά μοντέλα των τραπεζών. Όλοι αυτοί οι παράγοντες δημιούργησαν μία σημαντική αδράνεια τόσο στις αρχές όσο και στο τραπεζικό σύστημα, που κατέληξε στην κατάσταση πλήρους ξένης ιδιοκτησίας και ελέγχου μετά την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση στα τέλη του 2015. Ήταν στην τρίτη αυτή ανακεφαλαιοποίηση που

έλαβε, άλλωστε, χώρα η πώληση του ενεργητικού των τραπεζών και του μεγάλου μεριδίου των τραπεζικών μετοχών που κατείχε το Ελληνικό ΤΧΣ σε ξένα κεφάλαια.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Akerlof, G., 1995. The market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the market mechanism. *Essential Readings in Economics*, σελ.175–188.
- Avgouleas, E. και Papadimitriou, D., 2015. *What Should Be Done with Greek Banks to Help the Country Return to a Path of Growth?* Levy Economics Institute of Bard College.
- Bank of Greece, 2012. *Impairment losses on Greek Government Bonds and State-related loans under the PSI*. Bank of Greece.
- Black, S.W. και Moersch, M., 1998. *Competition and convergence in financial markets: The German and Anglo-American models*, North-Holland.
- BSTDB, 2020. *Overview of the financial sector in Greece*. BSTDB (Black Sea Trade and Development Bank).
- Claus, I., Jacobsen, V. και Jera, B., 2004. *Financial systems and economic growth: An evaluation framework for policy*. The Treasury.
- Coase, R., 1937. The nature of the firm. *Economica*, 4(16), σελ.386–405.
- Corporate Finance Institute, 2021. *Top banks in Greece*. Διαθέσιμο στην: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/careers/companies/top-banks-in-greece/> [Προσβάσιμο στις 10 Ιανουαρίου 2022].
- Corporate Finance Institute, 2022. *Bretton Woods agreement*. Διαθέσιμο στην: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/bretton-woods-agreement/> [Προσβάσιμο στις 10 Ιανουαρίου 2022].
- Demirgüç-Kunt Asli και Levine, R., 2018. *Finance and growth*. Edward Elgar Publishing, Inc.
- Diamond, D.W. και Dybvig, P., 1983. Bank runs, deposit insurance, and liquidity. *Journal of Political Economy*, 91(3), σελ.401–419.
- Diamond, D.W., 1984. Financial intermediation and delegated monitoring. *The Review of Economic Studies*, 51(3), σελ.393–396.
- European Central Bank, 2011. *The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks*, European Central Bank.

- European Central Bank, 2015. *European Central Bank*. Διαθέσιμο στην: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html> [Προσβάσιμο στις 12 Ιανουαρίου 2022].
- European Commission, 2013. *The Second Economic Adjustment Programme for Greece – Second Review*. European Economy, Occasional Papers 148. European Commission.
- European Commission, 2020. *Study on the financial sector in Greece during the economic adjustment programmes: 2010-2018. Final Report*. European Commission.
- Faure, A., 2013. *Financial System: An Introduction*, Quoin Institute.
- Gertler, M. και Gilchrist, S., 1994. Monetary policy, business cycles, and the behavior of small manufacturing firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(2), σελ.309–340.
- Guidotti, P. και De Gregorio, J., 1992. *Financial Development and Economic Growth*, IMF.
- Hardouvelis, G., 2021. *Hellenic Observatory Discussion Papers on Greece and Southeast Europe*. Paper No. 159. Financial Crisis and Non-performing Exposures in Greece. Hellenic Observatory.
- Hardouvelis, G.A. et al., 2018. Economic policy uncertainty, political uncertainty and the Greek economic crisis. *SSRN Electronic Journal*, σελ.1–130.
- Heine, M. και Herr Hansjörg, 2021. *The European Central Bank*. Agenda Publishing.
- Hellenic Bank Association, χ.χ. *THE GREEK BANKING SYSTEM*. Hellenic Bank Association.
- Hirshleifer, J. και Riley, J., 1979. The analytics of uncertainty and information - an expository survey. *Journal of Economic Literature*, 17(4), σελ.1375–1421.
- IMF, 2012. *Greece: Request for Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility—Staff Report; Staff Supplement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Greece*. IMF Country Report No. 12/57. IMF.
- IMF, 2013. *Greece: Third Review Under the Extended Arrangement Under the Extended Fund Facility—Staff Report; Staff Statement; Press Release; and Statement by the Executive Director for Greece*. IMF Country Report No. 13/153. IMF.
- IMF, 2019. *Greece: selected issues*. IMF Country Report No. 19/341. IMF.
- IMF, 2009. *Article IV Consultation Staff Report for Greece*. IMF.

- Jensen, M. και Murphy, K., 1990. Performance pay and top management incentives. *Journal of Political Economy*, 98(2), σελ.225–264.
- Kolliopoulos, A., 2020. *Bank recapitalizations in Greece: From state-led bailouts to the ownership transfer of banks to foreign hands*. Working Paper No.112/2020. ELIAMEP.
- KPMG, 2019. *Overview of the Hercules scheme*. KPMG.
- Levine, R., 1997. Financial development and economic growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), σελ.688–725.
- Louri, H. και Migiakis, P., 2019. *Financing economic growth in Greece: lessons from the crisis*. Bank of Greece.
- Meghir, C. et al., 2017. *Beyond austerity: Reforming the Greek economy*, The MIT Press.
- Mengxi, T. και Derlyn, N., 2021. *Cracks in the Greek banking sector still present despite falling NPLs and government support*. NUS Credit Research Initiative.
- Munevar, D., 2017. *An analysis of the recapitalization of Greek banks in the context of the Third memorandum of understanding*. Διαθέσιμο στην: <https://www.cadtm.org/An-analysis-of-the> [Προσβάσιμο στις 12 Ιανουαρίου 2022].
- Petersen, M. και Rajan, R., 1994. The benefits of lending relationships: Evidence from Small Business Data. *The Journal of Finance*, 49(1), σελ.3–37.
- Rajan, R., 1992. Insiders and outsiders: The choice between informed and arm's-length debt. *The Journal of Finance*, 47(4), σελ.1367–1400.
- Romer, P., 1990. Endogenous technological change. *Journal of Political Economy*, 98(5), σελ.S71–S102.
- Santarelli, E., 1995. *Finance and technological change: Theory and evidence*, Macmillan Press.
- Siokis, F., 2019. *The Sword of Damocles (Part I): The Precariousness of the Greek Banking System During the Great Sovereign Debt Crisis*. Διαθέσιμο στην: <https://esg.gc.cuny.edu/2019/02/19/the-sword-of-damocles-part-1-the-precariousness-of-the-greek-banking-system-during-the-great-sovereign-debt-crisis/> [Προσβάσιμο στις 10 Ιανουαρίου 2022].

- Suomen Pankki, 2022. *Eurosystem and ESCB*. Διαθέσιμο στην: <https://www.suomenpankki.fi/en/bank-of-finland/eurosystem-and-escb/> [Προσβάσιμο στις 12 Ιανουαρίου 2022].
- Taylor, L., 2010. *Capital, accumulation, and money an integration of capital, growth, and monetary theory*, Springer Science and Business Media.
- Townsend, R., 1979. Optimal contracts and competitive markets with costly state verification. *Journal of Economic Theory*, 21(2), σελ.265–293.
- Vousinas, G., 2015. Recapitalizing the Greek Banks: An empirical study. Purposes, implications & critical discussion. *SSRN Electronic Journal*, σελ.1–26.
- Warner, L., 2018. *The European System of Central Banks (ESCB)*,
- World Bank, 2016. BANK RESOLUTION AND “BAIL-IN” IN THE EU: SELECTED CASE STUDIES PRE AND POST BRRD. World Bank.
- Xafa, M., 2016. *How the syriza-led government privatized Greek Banks*. Διαθέσιμο στην: <https://www.cigionline.org/articles/how-syriza-led-government-privatized-greek-banks/> [Προσβάσιμο στις 12 Ιανουαρίου 2022].
- Αυγουλέας, Α., 2015. Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και η οικονομική ανάπτυξη. Σύντομη ανατομία μιας (εν μέρει) αποτρέψιμης καταστροφής. *Κατανοώντας την ελληνική κρίση*, σελ.1–15.
- Μαριόλης, Κ., 2016. *Πόσο ιδιωτικές είναι οι ελληνικές τράπεζες*; Διαθέσιμο στην: <https://www.liberal.gr/economy/poso-idiotikes-einai-oi-ellinikes-trapezes/28035> [Προσβάσιμο στις 12 Ιανουαρίου 2022].
- Παπαδογιάννης, Γ., 2015. *Οι μέτοχοι των τραπεζών έχασαν σε 17 μήνες πάνω από 32 δις. ευρώ*. Διαθέσιμο στην: <https://www.kathimerini.gr/economy/business/841043/oi-metochoi-ton-trapezon-echasan-se-17-mines-pano-apo-32-dis-eyro/>.
- Παπαδόπουλος, Κ., 2017. *ΑΝΑΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΑΠΟ ΤΟ 2010 ΕΩΣ ΣΗΜΕΡΑ*. Τ.Ε.Ι. Κρήτης.
- Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, 2015. *Ετήσια Οικονομική Έκθεση για τη χρήση που έληξε την 31/12/2014*. Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας .
- Τράπεζα της Ελλάδος, 2012. *Έκθεση για την Ανακεφαλαιοποίηση και Αναδιάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα*. Τράπεζα της Ελλάδος.

Τριαντόπουλος, Χ., 2015. *Είναι αλήθεια ότι τα χρήματα που δανείστηκε η Ελλάδα προορίζονται αποκλειστικά για την αποπληρωμή προηγούμενων χρεών και τη διάσωση των τραπεζών*; Διαθέσιμο στην: <https://crisisobs.gr/2015/03/christos-triantopoulos-ine-alithia-oti-ta-chrimata-pou-danistike-i-ellada-proorizonte-apoklistika-gia-tin-apopliromi-proigoumenon-chreon-ke-ti-diasosi-ton-trapezon/> [Προσβάσιμο στις 12 Ιανουαρίου 2022].