



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ**

**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΤΗΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ:
ΛΙΑΡΟΥ ΛΕΥΚΟΘΕΑΣ**

**ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ: Εννοιολογική Οριοθέτηση,
Αναγκαιότητα, Διακρίσεις Δανείων, Ρήτρες, Μέθοδοι Έκδοσης και
Πράξεις Διαχείρισης Δανείων στο Πλαίσιο της Διεθνούς
Βιβλιογραφίας και της Ελληνικής Πραγματικότητας**

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:

**ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ
ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ- ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2009

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σύνοψη της διπλωματικής εργασίας.....	6
Πρόλογος.....	8
Κεφάλαιο 1^ο	
Δημόσιος Δανεισμός: Εννοιολογική οριοθέτηση και η αναγκαιότητά του ως μέσου χρηματοδότησης της κρατικής οικονομικής δραστηριότητας	
1.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις και ο σκοπός του κεφαλαίου.....	9
1.2 Η αναγκαιότητα του δημόσιου δανεισμού ως μέσου χρηματοδότησης της κρατικής οικονομικής δραστηριότητας.....	9
1.3 Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους δανείζονται οι δημόσιοι φορείς.....	10
1.3.1 Η χρηματοδότηση των δημοσίων επενδύσεων.....	10
1.3.2 Η ανεπάρκεια των τρεχόντων εσόδων.....	11
1.3.3 Η ανάγκη κρατικής παρέμβασης για σταθεροποίηση της οικονομίας.....	11
1.3.4 Η διοχέτευση των αποταμιεύσεων στους κλάδους που επιθυμούν οι δημόσιοι φορείς.....	12
Κεφάλαιο 2^ο	
Δημόσιος Δανεισμός: Διακρίσεις δημοσίων δανείων και οι ρήτρες προσέλκυσης των δανειστών	
2.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις και ο σκοπός του κεφαλαίου.....	12
2.2.1 Γενικές παρατηρήσεις.....	13
2.2 Οι σπουδαιότερες διακρίσεις των δημοσίων δανείων.....	13
2.2.1 Γενικές παρατηρήσεις.....	13
2.2.2 Διάκριση των δημοσίων δανείων σε εσωτερικά και εξωτερικά.....	13
2.2.3 Διάκριση των δημοσίων δανείων σε παραγωγικά και σε καταναλωτικά.....	14
2.2.4 Διάκριση των δημοσίων δανείων σε διαρκή ή αορίστου χρόνου και σε χρεολυτικά ή ορισμένου χρόνου.....	15
2.2.4.1 Δάνεια διαρκή ή αορίστου χρόνου.....	15
2.2.4.2 Δάνεια χρεολυτικά ή ορισμένου χρόνου.....	16
2.3 Οι ρήτρες προσελκύσεως των δανειστών.....	17
2.3.1 Γενικές παρατηρήσεις.....	17
2.3.2 Πρώτη διάκριση: Ρήτρες σχετικές με την οικονομική απόδοση των τίτλων.....	18
2.3.2.1 Γενικά σχόλια.....	18
2.3.2.2 Ο τόκος.....	19
2.3.2.3 Το αφορολόγητο των δημοσίων δανείων.....	20
2.3.2.4. Οικονομικά πλεονεκτήματα κεφαλαιουχικού χαρακτήρα.....	21
α. Η υπεραξία των τίτλων.....	21
β. Τα λαχεία.....	22
γ. Τα βραβεία.....	23
2.3.3 Δεύτερη διάκριση: Ρήτρες με αντικείμενο την εξασφάλιση των κομιστών των τίτλων.....	23
2.3.3.1 Γενικά σχόλια.....	23
2.3.3.2 Ρήτρες κατά του κινδύνου υποτιμήσεως του νομίσματος της εκδότριας το δάνειο χώρας.....	24
2.3.3.2.1 Γενικές παρατηρήσεις.....	24
2.3.3.2.2 Η ρήτρα χρυσού.....	24
2.3.3.2.3 Η ρήτρα συναλλάγματος.....	26
2.3.3.2.4. Η τιμαριθμική ρήτρα.....	27
2.3.3.3 Ρήτρες κατά του κινδύνου αφερεγγυότητας του Κράτους.....	28
2.3.3.3.1 Γενικές παρατηρήσεις.....	28
2.3.3.3.2 Πραγματικές εγγυήσεις.....	28
2.3.3.3.3 Προσωπικές εγγυήσεις.....	29

2.3.3.4 Ο ουτοπιστικός χαρακτήρας των εγγυήσεων των δημοσίων δανείων.....	29
2.3.3.4.1 Γενικά σχόλια.....	29
2.3.3.4.2 Ο ουτοπιστικός χαρακτήρας των εγγυήσεων των δημοσίων δανείων στα εξωτερικά δημόσια δάνεια.....	30
2.3.3.4.3 Ο ουτοπιστικός χαρακτήρας των εγγυήσεων των δημοσίων δανείων στα εσωτερικά δημόσια δάνεια.....	32
2.3.3.4.4 Η έννοια της δημόσιας πίστης.....	34

Κεφάλαιο 3^ο

Οι Μέθοδοι Εκδόσεως των δημοσίων δανείων

3.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις και σκοπός του κεφαλαίου.....	36
3.2 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων σε δημόσια εγγραφή.....	36
3.3 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες.....	38
3.3.1 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες έπειτα από διαπραγματεύσεις.....	39
3.3.2 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες έπειτα από δημοπρασία.....	40
3.4 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων στο Χρηματιστήριο.....	41

Κεφάλαιο 4^ο

Οι Πράξεις Διαχειρίσεως των δημοσίων δανείων

4.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις και σκοπός του κεφαλαίου.....	42
4.2 Νόμιμες πράξεις διαχειρίσεως δημοσίων δανείων.....	43
4.2.1 Γενικές παρατηρήσεις.....	43
4.2.2 Η εξόφληση των δημοσίων δανείων.....	43
4.2.2.1 Γενικά σχόλια και μέθοδοι εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων.....	43
4.2.2.2 Η μέθοδος εξοφλήσεως σε ενιαία ημερομηνία.....	44
4.2.2.3 Η μέθοδος εξοφλήσεως σε πολλαπλές ημερομηνίες (απόσβεση δημοσίων δανείων).....	45
(α) Με την καταβολή των ετήσιων τοκοχρεωλυτικών δόσεων.....	46
(β) Με την εξαγορά των τίτλων στο Χρηματιστήριο Αξιών.....	47
(γ) Με την κλήρωση των τίτλων.....	48
4.2.3 Άλλες δευτερεύουσες σημασίας νόμιμες πράξεις μείωσης του δημόσιου χρέους.....	49
α. Η μετατροπή των δημοσίων δανείων.....	50
(1) Η «μετατροπή με πρόταση εξοφλήσεως».....	50
(α) Η μετατροπή με πρόταση εξοφλήσεως από νομικής απόψεως.....	51
i. Η νομική λειτουργία της μετατροπής με πρόταση εξοφλήσεως.....	51
ii. Οι νομικές προϋποθέσεις της μετατροπής.....	52
(β) Οι οικονομικές προϋποθέσεις της μετατροπής.....	52
i. Οι οικονομικές προϋποθέσεις δυνατότητας της μετατροπής.....	52
ii. Οι οικονομικές προϋποθέσεις επιτυχίας της μετατροπής.....	53
(2) Άλλες δευτερεύουσες σημασίας μορφές μετατροπής.....	53
(α) Η «εκούσια μετατροπή».....	54
(β) Η αναγκαστική μετατροπή.....	54
(γ) Η αντίστροφη μετατροπή.....	55
β. Παγιοποίηση των δημοσίων δανείων (consolidation).....	56
(1) Έννοια της παγιοποίησης.....	56
(2) Λόγοι υπαγορευόντες την παγιοποίηση.....	57
4.3 Παράνομες πράξεις διαχειρίσεως δημοσίων δανείων.....	58
4.3.1 Γενικές παρατηρήσεις.....	58
4.3.2 Η αφερεγγυότητα του Κράτους, ως λόγος περιελεύσεως αυτού σε κατάσταση πτωχεύσεως ή χρεωκοπίας.....	58
4.3.3 Περιπτώσεις νόμιμης αναστολής των δανειακών υποχρεώσεων του Κράτους.....	61

4.3.3.1 Γενικά σχόλια.....	61
4.3.3.2 Οι αρχές της θεμιτής παρανομίας και του εφικτού και ανέφικτου της δράσεως της δημόσιας Διοίκησης.....	61
4.3.3.3 Η αρχή της δημοσιονομικής αδυναμίας.....	62
4.3.3.3.1 Έννοια της αρχής της δημοσιονομικής αδυναμίας.....	62
4.3.3.3.2 Διάκριση της έννοιας της αρχής της δημοσιονομικής αδυναμίας από τη συγγενή έννοια της διαδοχής Κρατών.....	64
(α) Θέσεις της επιστήμης του διεθνούς δικαίου και διεθνείς ρυθμίσεις, όσον αφορά την υποχρέωση του αναδόχου Κράτους για την εκπλήρωση των δανειακών υποχρεώσεων της προκατόχου Διοικήσεως.....	65
(β) Διάκριση της αναδοχής των κρατών από την έννοια της αλλαγής πολιτικού καθεστώτος.....	66
(γ) Νομιμοποίηση των ελληνικών αξιώσεων έναντι της Ενωμένης Γερμανίας από το κατοχικό δάνειο.....	67
Κεφάλαιο 5^ο	
Δημόσιος Δανεισμός στα πλαίσια της ελληνικής πραγματικότητας	
5.1 Εισαγωγικές παρατηρήσεις και σκοπός του κεφαλαίου.....	69
5.2 Σύγχρονες μορφές των δανείων του ελληνικού δημοσίου.....	70
5.2.1 Γενικές Παρατηρήσεις.....	70
5.2.2 Φυσικοί και άυλοι τίτλοι.....	71
5.2.3 Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι του Ελληνικού δημοσίου.....	72
5.2.3.1 Έντοκα γραμμάτια.....	72
5.2.3.2 Βραχυπρόθεσμα ομόλογα.....	73
5.2.4 Μακροπρόθεσμοι τίτλοι του Ελληνικού δημοσίου.....	74
5.2.5 Ειδικές κατηγορίες ομολογιακών δανείων.....	74
5.2.5.1 Αποταμιευτικά ομόλογα.....	74
5.2.5.2 Ομόλογα τελικής απόδοσης ή ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο.....	75
5.2.5.3 Ομόλογα σταθερού επιτοκίου.....	75
5.2.5.4 Ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου.....	76
5.3 Προσαρμογή των δημοσίων οικονομικών της Ελλάδας προς το κοινοτικό δίκαιο εξαιτίας της ένταξης της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση.....	76
5.3.1 Κατάσταση των δημοσίων οικονομικών της Ελλάδας πριν από την έναρξη της διαδικασίας για την ένταξη αυτής στην Ο.Ν.Ε.....	76
5.3.2 Περίοδος του δεύτερου σταδίου της διαδικασίας ένταξης στην Ο.Ν.Ε.....	77
5.3.3 Περίοδος του τρίτου σταδίου (μετά την ένταξη στην Ο.Ν.Ε.).....	79
Κεφάλαιο 6^ο	
Συμπεράσματα και προτάσεις για παραπέρα διερεύνηση του θέματος.....	81
Βιβλιογραφία.....	83

ΣΥΝΟΨΗ ΤΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Η παρούσα διπλωματική εργασία έχει ως στόχο κυρίως να προσεγγίσει την θεωρητική διάσταση του δημοσίου δανεισμού, τόσο ως προς την ανάλυση των εννοιών εκείνων που αφορούν το δημόσιο δανεισμό, όσο και ως προς τη σύνδεσή τους με τη σύγχρονη ελληνική πραγματικότητα. Η εργασία αυτή αποτελείται από έξι κεφάλαια, το κάθε ένα από τα οποία συμβάλει στην περαιτέρω κατανόηση του αντικειμένου του δημοσίου δανεισμού.

Το πρώτο κεφάλαιο είναι εισαγωγικό και αναφέρεται στην αναγκαιότητα του δημοσίου δανεισμού ως μέσου χρηματοδότησης της κρατικής οικονομικής δραστηριότητας, καθώς και στους κυριότερους λόγους που οδηγούν τους δημόσιους φορείς στο δανεισμό.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αρχικά γίνεται η διάκριση των διαφόρων τύπων δανείων, ανάλογα με τα χαρακτηριστικά, π.χ. ο τόπος και το νόμισμα έκδοσης του δανείου, η διάρκειά του, και το σκοπό που εξυπηρετεί το καθένα από αυτά. Στη συνέχεια του δεύτερου κεφαλαίου γίνεται αναφορά στις ρήτρες προσέλκυσης των δανειστών, δηλαδή στους όρους των δημοσίων δανείων με τους οποίους αυξάνει η οικονομική απόδοση των τίτλων και εξασφαλίζονται οι κομιστές αυτών σε περίπτωση αφερεγγυότητας του κράτους που έχει εκδώσει το δάνειο. Τέλος, γίνεται ένας σχολιασμός όσον αφορά την ουσία και την πραγματική εξασφάλιση που προσφέρουν οι ρήτρες αυτές.

Στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφονται οι κυριότερες μέθοδοι εκδόσεως των δημοσίων δανείων, δίνονται τα βασικά χαρακτηριστικά του κάθε τύπου έκδοσης δανείου, καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της κάθε μεθόδου. Με τον όρο «έκδοση» δημοσίων δανείων νοείται η διενέργεια από τη Διοίκηση των αναγκαίων εκείνων πράξεων, με τις οποίες συνάπτεται η σύμβαση του δανείου μεταξύ του Κράτους και των δανειστών του. Επιπλέον, σε κάθε περίπτωση δανείου αναφέρονται και εμπειρικά στοιχεία από την εφαρμογή της εκάστοτε μεθόδου, τόσο από τη χώρα μας, όσο και από άλλα κράτη.

Σκοπός του τέταρτου κεφαλαίου είναι να αναλυθούν τόσο οι νόμιμες όσο και οι παράνομες πράξεις διαχείρισεως των δημοσίων δανείων. Με τον όρο διαχείριση των δημοσίων δανείων, νοείται η ενέργεια πράξεων του Κράτους με τις οποίες τακτοποιούνται οι υποχρεώσεις του έναντι των δανειστών του. Με κριτήριο τη συμφωνία ή όχι των πράξεων αυτών προς τη δανειακή σύμβαση ή το δημοσιονομικό δίκαιο, εσωτερικό ή διεθνές, οι πράξεις διαχείρισεως διακρίνονται αντίστοιχα στις νόμιμες και στις παράνομες πράξεις διαχείρισεως. Όσον αφορά τις νόμιμες πράξεις διαχείρισεως, η σπουδαιότερη και πιο συνηθισμένη νόμιμη πράξη διαχείρισεως δημοσίων δανείων είναι η εξόφληση των δανείων αυτών. Όσον αφορά τις παράνομες πράξεις διαχείρισεως των δημοσίων δανείων, αυτές αναφέρονται στην περίπτωση που το κράτος που έχει εκδώσει το δάνειο δεν ικανοποιεί τους δανειστές του λόγω αφερεγγυότητας, οπότε και περιέχεται σε κατάσταση χρεοκοπίας ή πτωχεύσεως.

Το πέμπτο κεφάλαιο αναφέρεται στο δημόσιο δανεισμό στα πλαίσια της ελληνικής πραγματικότητας. Σε αυτό το κεφάλαιο θα εξεταστούν αρχικά οι σύγχρονες μορφές των δανείων του ελληνικού δημοσίου, τα οποία εκδίδονται είτε με την παραδοσιακή τους μορφή ως φυσικοί, χάρτινοι, τίτλοι είτε ως τίτλοι με λογιστική

μορφή, (άυλοι τίτλοι). Κατόπιν θα αναφερθούν οι κατηγορίες των τίτλων που εντάσσονται στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό του ελληνικού δημοσίου και θα παρατεθούν τα χαρακτηριστικά της κάθε κατηγορίας τίτλων. Εν συνεχεία, θα γίνει αναφορά στους μακροπρόθεσμους τίτλους του ελληνικού Δημοσίου, διάρκειας άνω των πέντε ετών. Επιπλέον, θα αναφερθούν και οι διάφορες ειδικές κατηγορίες ομολογιακών δανείων, με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που διέπουν την κάθε κατηγορία. Στη συνέχεια του κεφαλαίου, θα γίνει μια χρονική αναδρομή σε τρεις περιόδους της διαδικασίας ένταξης της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, όπου και θα αναφερθούν, για κάθε στάδιο, οι συνθήκες που επικρατούσαν στα δημόσια οικονομικά της Ελλάδας και οι προσπάθειες που συντελέστηκαν ούτως ώστε να προσαρμοστούν τα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας μας προς το κοινοτικό δίκαιο για να γίνει δυνατή η ένταξή της στην Ένωση, καθώς και οι συνθήκες που επικρατούν στα δημοσιονομικά της χώρας, μετά την είσοδό της στην Ο.Ν.Ε..

Τέλος στο έκτο και τελευταίο κεφάλαιο παρατίθενται τα συμπεράσματα καθώς και οι προσωπικές αντιλήψεις για την συνολική αντιμετώπιση του θέματος που εξετάστηκε. Ο δημόσιος δανεισμός αποτελεί ένα σημαντικό κεφάλαιο στην πορεία της οικονομίας της κάθε χώρας, γι' αυτό θα πρέπει η χρήση του να γίνεται με σύνεση και προνοητικότητα, λαμβάνοντας υπ' όψη τόσο τις παρούσες όσο και τις μελλοντικές γενιές. Κλείνοντας το κεφάλαιο, παρατίθενται και κάποιες σκέψεις όσον αφορά την περαιτέρω διερεύνηση του θέματος.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Το θέμα με το οποίο αποφάσισα να ασχοληθώ στη διπλωματική μου εργασία αφορά τη χρηματοδότηση του Κράτους μέσα από την έκδοση δημοσίων δανείων. Το θέμα αυτό θεωρώ ότι είναι ένα από τα σημαντικά ζητήματα που απασχολεί τα Κράτη, καθώς αποτελεί έναν από τους βασικούς τρόπους εξευρέσεως χρηματικών πόρων άμεσα. Επιπλέον, ο δημόσιος δανεισμός αποτελεί ένα ιδιαίτερα επίκαιρο θέμα τις μέρες μας, καθώς η παγκόσμια οικονομία βρίσκεται στο στάδιο της ύφεσης και ο δανεισμός αποτελεί μια βασική μέθοδο στήριξης της οικονομίας.

Παράλληλα με την παγκόσμια οικονομική ύφεση, η Χώρα μας βρίσκεται σε πολύ άσχημη δημοσιονομική κατάσταση εξαιτίας και του υπερβολικού δανεισμού στον οποίο έχει καταφύγει, γεγονός που επηρεάζει τη γενικότερη οικονομική και δημοσιονομική πολιτική της. Η υπερβολικά χρεωμένη εικόνα του Κράτους μας, δυσχεραίνει ακόμη περισσότερο τους όρους και το επιτόκιο δανεισμού του, καθώς η μειωμένη πιστοληπτική του ικανότητα, που προκύπτει από τον υπερβολικό δανεισμό και το υπέρογκο χρέος του, αυξάνει το επιτόκιο δανεισμού του και κάνει ακόμα πιο επαχθείς τους όρους με τους οποίους δανείζεται, κάτι που έχει ως προέκταση την επιβάρυνση όλων των Ελλήνων πολιτών.

Όλοι εμείς οι Έλληνες πολίτες επηρεαζόμαστε από την εκάστοτε δανειακή πολιτική που ακολουθεί το Κράτος, καθώς με τον δανεισμό επιβαρύνεται με τοκοχρεολύσια τα οποία κατά την αποπληρωμή τους στερούν ένα μεγάλο μέρος του διαθέσιμου κρατικού κεφαλαίου και κονδυλίων, τα οποία θα μπορούσαν να διατεθούν για το δημόσιο όφελος και την ανάπτυξη, όπως για παράδειγμα για την κατασκευή έργων υποδομής, καθώς και για την ενίσχυση των δημοσίων παροχών όπως είναι η παροχή δημόσιας υγείας και παιδείας.

Κλείνοντας, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον Καθηγητή μου Κο Δημήτριο Παπαδόπουλο για την τιμή που μου έκανε με την επίβλεψη της διπλωματικής μου εργασίας, καθώς και για την προτροπή του να ασχοληθώ με το εν λόγω θέμα. Τον ευχαριστώ επίσης για την αμέριστη υποστήριξη και συμπαράστασή του καθ' όλη τη διάρκεια συγγραφής της παρούσης εργασίας.

Θεσσαλονίκη,
23/11/2009

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ: ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΟΡΙΟΘΕΤΗΣΗ ΚΑΙ Η ΑΝΑΓΚΑΙΟΤΗΤΑ ΤΟΥ ΩΣ ΜΕΣΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΗΣ ΚΡΑΤΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

1.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις και ο Σκοπός του Κεφαλαίου

Οι βασικές υποθέσεις πάνω στις οποίες στηρίζεται η μορφή της αγοράς του τέλειου ανταγωνισμού δεν ισχύουν στην πραγματικότητα. Συνέπεια αυτού είναι η λειτουργία της οικονομίας της αγοράς να οδηγεί σε αποτελέσματα που δεν θεωρούνται κοινωνικά επιθυμητά ή τουλάχιστο παραδεκτά από την κοινωνία. Εδώ καλείται να παίξει το Κράτος το ρόλο του, το οποίο χωρίς βασικά να αφαιρεί λειτουργίες από την αγορά και την ελεύθερη επιχείρηση, παρεμβαίνει με διάφορα μέσα πολιτικής στην οικονομία, ούτως ώστε να επαναφέρει την ισορροπία. Ο δημόσιος δανεισμός και η ρύθμιση του δημόσιου χρέους αποτελούν κάποια από αυτά τα μέσα πολιτικής που χρησιμοποιεί το παρεμβατικό κράτος για να επηρεάσει και να συντονίσει τις οικονομικές αποφάσεις και τη δράση των ιδιωτών προς την κατεύθυνση της μεγιστοποίησης της κοινωνικής ευημερίας. Επιπλέον, ο δημόσιος δανεισμός, εκτός από μέσο οικονομικής πολιτικής, αποτελεί και ένα μέσο για τους δημόσιους φορείς να καλύψουν ένα μέρος των δαπανών. Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους δανείζονται οι δημόσιοι φορείς¹: είναι η χρηματοδότηση των δημοσίων επενδύσεων, καθώς οι επενδύσεις αποφέρουν όφελος για μια σειρά ετών και επομένως θα πρέπει να χρηματοδοτούνται τουλάχιστον εν μέρει με δανεισμό, ο οποίος δεν κατανέμει το κόστος των επενδύσεων ανάμεσα στα άτομα του κοινωνικού συνόλου της περιόδου όπου γίνονται οι επενδύσεις, αλλά αναβάλλει την κατανομή του κόστους αυτού για το χρόνο οπότεν εξοφλείται το δάνειο, είναι η ανεπάρκεια των τρεχόντων εσόδων, και ιδιαίτερα των φορολογικών εσόδων που αποτελούν την κύρια πηγή κάλυψης των δημοσίων δαπανών, είναι η ανάγκη κρατικής παρέμβασης για σταθεροποίηση της οικονομίας σε περίπτωση που η συνολική ενεργή ζήτηση είναι διαφορετική από το επίπεδο παραγωγής πλήρους απασχόλησης, με συνέπεια να έχουμε ανεργία ή πληθωρισμό και τέλος είναι η διοχέτευση των αποταμιεύσεων στους κλάδους που επιθυμούν οι ίδιοι οι δημόσιοι φορείς, προκειμένου να ενισχύσουν ορισμένους κλάδους που ενδεχόμενα θα είχαν αδυναμία να εξεύρουν τους απαραίτητους πόρους μέσω του μηχανισμού της αγοράς.

1.2 Η αναγκαιότητα του δημόσιου δανεισμού ως μέσου χρηματοδότησης της κρατικής οικονομικής δραστηριότητας

Η λειτουργία της οικονομίας της αγοράς και ιδιαίτερα η λειτουργία της μορφής της αγοράς του τέλειου ανταγωνισμού μπορεί να οδηγήσει στην επίλυση των βασικών οικονομικών προβλημάτων της κοινωνίας κατά τον αποτελεσματικότερο δυνατό τρόπο. Δηλαδή οδηγεί σε άριστη κατανομή των μέσων παραγωγής, σε κοινωνικά επιθυμητή διανομή του εισοδήματος, σε πλήρη απασχόληση και νομισματική σταθερότητα και κοινωνικά επιθυμητό ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης.

¹ Θεόδωρος Α. Γεωργακόπουλος και Βασίλειος Α. Πατσουράτης, Δημόσια Οικονομική, Εκδοτικές Επιχειρήσεις «Το Οικονομικό», Αθήνα, 1994, σ. 299-301.

Όμως οι εμπειρικές παρατηρήσεις δείχνουν² ότι οι βασικές υποθέσεις πάνω στις οποίες στηρίζεται η μορφή της αγοράς του τέλει ανταγωνισμού δεν ισχύουν στην πραγματικότητα. Συνέπεια αυτού είναι η λειτουργία της οικονομίας της αγοράς να οδηγεί σε αποτελέσματα που δεν θεωρούνται κοινωνικά επιθυμητά ή τουλάχιστο παραδεκτά από την κοινωνία.

Η ανταγωνιστική αγορά, η ελεύθερη επιχειρηματική δράση, δεν μπορεί από μόνη της να επιτύχει μεγιστοποίηση της κοινωνικής ευημερίας. Εδώ καλείται να παίξει το Κράτος το ρόλο του. Το Κράτος, χωρίς βασικά να αφαιρεί λειτουργίες από την αγορά και την ελεύθερη επιχείρηση, παρεμβαίνει με διάφορα μέσα πολιτικής στην οικονομία για να την επηρεάσει και να συντονίσει τις οικονομικές αποφάσεις και τη δράση των ιδιωτών (επιχειρηματιών – καταναλωτών) προς την κατεύθυνση της μεγιστοποίησης της κοινωνικής ευημερίας. Ή ακόμη, για τον ίδιο σκοπό, αναλαμβάνει απ' ευθείας οικονομική δράση εκεί που η ιδιωτική επιχείρηση δείχνει απροθυμία ή αδυναμία. Το κύριο έργο παραμένει πάντα στην αγορά και την ελεύθερη ιδιωτική επιχείρηση. Το κράτος απλώς αναπληρώνει τις αδυναμίες της αγοράς, διορθώνει τις ατέλειές της. Με αυτήν την έννοια το κράτος γίνεται παρεμβατικό.

Το παρεμβατικό κράτος έχει στα χέρια του πολλά και διάφορα μέσα πολιτικής³ και καθημερινά επινοεί νέα. Τα μέσα αυτά εκτείνονται από απλές ρυθμίσεις οικονομικών μεταβλητών, που το κράτος ελέγχει σε διάφορους βαθμούς, όπως η αυξομειώση του προεξοφλητικού τόκου ή των φορολογικών συντελεστών, μέχρι ριζικές αλλαγές σε θεσμούς, όπως η κατάργηση ενός κλειστού επαγγέλματος ή η εθνικοποίηση ενός βιομηχανικού κλάδου. Ο δημόσιος δανεισμός και η ρύθμιση του δημόσιου χρέους (μαζί με τις δημόσιες δαπάνες και τους φόρους) αποτελούν μέσα δημοσιονομικής πολιτικής⁴, δηλαδή μέσα πολιτικής που σχετίζονται άμεσα με τα έσοδα και τα έξοδα του κράτους και των οργανισμών που ελέγχονται από αυτό.

1.3 Οι κυριότεροι λόγοι για τους οποίους δανείζονται οι δημόσιοι φορείς:

1.3.1 Η χρηματοδότηση των δημοσίων επενδύσεων

Ο δημόσιος δανεισμός θεωρείται συνήθως απαραίτητος για την κάλυψη ενός τουλάχιστον μέρους των δημοσίων επενδύσεων. Αυτό είναι ορθό γιατί οι επενδύσεις αποφέρουν όφελος για μια σειρά ετών και επομένως θα πρέπει να χρηματοδοτούνται τουλάχιστον εν μέρει με δανεισμό, ο οποίος δεν κατανέμει το κόστος των επενδύσεων ανάμεσα στα άτομα του κοινωνικού συνόλου της περιόδου όπου γίνονται οι επενδύσεις, αλλά αναβάλλει την κατανομή του κόστους αυτού για το χρόνο οπότεν εξοφλείται το δάνειο. Έτσι, αν το δάνειο εξοφλείται τμηματικά, η κατανομή του κόστους των δημοσίων επενδύσεων θα γίνει τμηματικά μέσα σε πολλά χρόνια, όπως ακριβώς και τα οφέλη από τις επενδύσεις περιέχονται στο κοινωνικό σύνολο

² Δ. Παπαδόπουλος, Κρατική Παρέμβαση στην Οικονομική δραστηριότητα, Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη 1986, σ. 97-113.

³ Το κράτος, σαν φορέας εξουσίας, έχει στη διάθεσή του μέσα με τα οποία μπορεί να μεταβάλλει άμεσα ή να επηρεάζει έμμεσα τα οικονομικά μεγέθη και μέσω αυτών τις οικονομικές αποφάσεις και τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Με αυτά τα μέσα το κράτος προσπαθεί να πετύχει τους οικονομικούς σκοπούς και στόχους του. Έχει επικρατήσει τα μέσα αυτά να ονομάζονται μέσα οικονομικής πολιτικής.

⁴ Άλλες κατηγορίες μέσων οικονομικής πολιτικής είναι τα μέσα νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής, τα μέσα εξωτερικής οικονομικής πολιτικής, τα μέσα άμεσου ελέγχου και οι αλλαγές στους θεσμούς.

τιμηματικά μέσα σε διάστημα πολλών ετών. Επιπλέον, ο δανεισμός επιβαρύνει περισσότερο το κοινωνικό σύνολο στο μέλλον, οπότε θα περιέρχονται σ' αυτό και τα οφέλη από τις επενδύσεις, ενώ η φορολογία επιβαρύνει περισσότερο το κοινωνικό σύνολο της περιόδου που επιβάλλονται οι φόροι.

1.3.2 Η ανεπάρκεια των τρεχόντων εσόδων

Ένας δεύτερος σημαντικός λόγος που αναγκάζει τους δημόσιους φορείς να προσφύγουν στο δημόσιο δανεισμό για την κάλυψη ενός μέρους των δαπανών τους είναι η ανεπάρκεια των τρεχόντων εσόδων τους και ιδιαίτερα των φορολογικών εσόδων τους και ιδιαίτερα των φορολογικών εσόδων που αποτελούν την κύρια πηγή κάλυψης των δημοσίων δαπανών.

Η ανεπάρκεια αυτή των φορολογικών εσόδων μπορεί να οφείλεται σε τρεις βασικούς λόγους:

i) Οι δημόσιοι φορείς δεν επιθυμούν να αυξήσουν τους φόρους, γιατί η αύξηση των φόρων ασκεί συνήθως αρνητικές επιδράσεις στην οικονομική δραστηριότητα και ιδιαίτερα στα κίνητρα για προσφορά εργασίας, αποταμιεύσεων και επενδύσεων. Πραγματικά, αν υποθέσουμε ότι ο συντελεστής στη φορολογία εισοδήματος αυξηθεί υπέρμετρα, τότε, τα άτομα που έχουν τη δυνατότητα και το κάνουν, θα περιορίσουν την προσφορά εργασίας τους, αφού οι καθαρές μετά τη φορολογία αποδοχές για την πρόσθετη απασχόληση θα είναι περιορισμένες. Ανάλογα θα συμβούν με τις επενδύσεις αν αυξήσουμε υπερβολικά τη φορολογία των κερδών. Οι επιχειρήσεις δεν θα έχουν πλέον κίνητρο να κάνουν επενδύσεις αν αυξήσουμε υπερβολικά τη φορολογία των κερδών. Οι επιχειρήσεις δεν θα έχουν πλέον κίνητρο να κάνουν επενδύσεις, αφού τα μετά τη φορολογία κέρδη τους θα περιοριστούν σημαντικά.

ii) Η αύξηση των φόρων μπορεί να μην κρίνεται ορθή για πολιτικούς λόγους, επειδή οι φόροι προκαλούν την αντίδραση των φορολογουμένων και έχουν πολιτικό κόστος για την κυβέρνηση. Αντίθετα, η προσφυγή στο δανεισμό δεν προκαλεί τέτοιες αντιδράσεις και η προσφυγή σ' αυτόν είναι περισσότερο ευπρόσδεκτη από πολιτική άποψη.

iii) Τέλος, ορισμένοι δημόσιοι φορείς, όπως είναι λ.χ. οι οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης ή οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης κ.α. δεν έχουν συνήθως τη δυνατότητα από το νόμο να κάνουν αυξήσεις των φορολογικών τους εσόδων, με συνέπεια να προσφεύγουν στο δανεισμό.

1.3.3 Η ανάγκη κρατικής παρέμβασης για σταθεροποίηση της οικονομίας

Ένας τρίτος λόγος για τον οποίο οι δημόσιοι φορείς μπορεί να προσφεύγουν στο δανεισμό είναι η ανάγκη σταθεροποίησης της οικονομίας σε περίπτωση που η συνολική ενεργή ζήτηση είναι διαφορετική από το επίπεδο παραγωγής πλήρους απασχόλησης, με συνέπεια να έχουμε ανεργία ή πληθωρισμό. Έτσι, λ.χ. αν η οικονομία βρίσκεται σε ισορροπία σε επίπεδο παραγωγής μικρότερο από το επίπεδο πλήρους απασχόλησης, επειδή η ενεργή ζήτηση είναι ανεπαρκής, οι δημόσιοι φορείς μπορεί να δανείζονται τις αδιάθετες αποταμιεύσεις των ιδιωτικών φορέων και να τις δαπανούν, με συνέπεια να αυξάνεται η ενεργή ζήτηση, η παραγωγή, τα εισοδήματα και η απασχόληση, μέχρις ότου πραγματοποιηθεί πλήρης απασχόληση των

παραγωγικών συντελεστών. Αντίθετα, όταν στην οικονομία υπάρχουν πληθωριστικές πιέσεις, επειδή η ενεργή ζήτηση είναι μεγαλύτερη από την παραγωγή πλήρους απασχόλησης, οι δημόσιοι φορείς και ιδιαίτερα το κράτος δανείζονται με σκοπό τον περιορισμό της ρευστότητας της οικονομίας, ώστε να έχουμε περιορισμό της ενεργής ζήτησης και μείωση των πληθωριστικών πιέσεων. Σε τέτοιες περιπτώσεις οι δημόσιοι φορείς δεν πρέπει φυσικά να δαπανούν το προϊόν του δανείου, γιατί τότε θα περιοριζόταν η ζήτηση των ιδιωτικών φορέων αλλά θα αυξάνονταν η ζήτηση των δημόσιων φορέων με συνέπεια η συνολική ενεργή ζήτηση να παραμείνει στα ίδια επίπεδα. Αντίθετα, το προϊόν του δανείου σ' αυτές τις περιπτώσεις χρησιμοποιείται για την αποπληρωμή του δημόσιου χρέους στην κεντρική τράπεζα, με συνέπεια να περιορίζεται η κυκλοφορία του χρήματος και η ρευστότητα της οικονομίας και να έχουμε έτσι περιορισμό της ενεργής ζήτησης και κάμψη των πληθωριστικών πιέσεων. Αυτό γίνεται συνήθως σε πολεμικές περιόδους, οπότε το κράτος δανείζεται από το κοινό για να του περιορίσει τη δαπάνη, προκειμένου να ελευθερωθούν πόροι, οι οποίοι θα χρησιμοποιηθούν για στρατιωτικούς σκοπούς.

1.3.4 Η διοχέτευση των αποταμιεύσεων στους κλάδους που επιθυμούν οι δημόσιοι φορείς

Τέλος, οι δημόσιοι φορείς δανείζονται πολλές φορές με σκοπό να επαναδανείσουν τα χρήματα σε ιδιωτικούς φορείς προκειμένου να ενισχύσουν ορισμένους κλάδους που ενδεχόμενα θα είχαν αδυναμία να εξεύρουν τους απαραίτητους πόρους μέσω του μηχανισμού της αγοράς. Σε τέτοιες περιπτώσεις οι δημόσιοι φορείς δανείζονται και στη συνέχεια επαναδανείζουν τα χρήματα αυτά, πολλές φορές μάλιστα με χαμηλότερο επιτόκιο από αυτό που ισχύει στην αγορά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ: ΔΙΑΚΡΙΣΕΙΣ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΡΗΤΡΕΣ ΠΡΟΣΕΛΚΥΣΗΣ ΤΩΝ ΔΑΝΕΙΣΤΩΝ

2.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις και ο Σκοπός του Κεφαλαίου

Ο δημόσιος δανεισμός μπορεί να πάρει διάφορες μορφές ανάλογα με τα διάφορα χαρακτηριστικά που τον διέπουν κάθε φορά. Για παράδειγμα, με βάση το κριτήριο του τόπου εκδόσεως και του είδους του νομίσματος στο οποίο εκδίδονται οι τίτλοι των δανείων, τα δημόσια δάνεια διακρίνονται σε εσωτερικά και εξωτερικά. Στο πρώτο μέρος αυτού του κεφαλαίου θα γίνει μια αναλυτική αναφορά στις διακρίσεις που μπορούν να πάρουν τα δημόσια δάνεια. Στο δεύτερο μέρος θα αναλυθούν οι διάφορες ρήτρες που ενσωματώνονται στους τίτλους των δημοσίων δανείων και οι οποίες εξυπηρετούν διάφορους σκοπούς, τόσο οικονομικούς, δηλαδή ενίσχυση της οικονομικής απόδοσης των τίτλων, όσο και εξασφάλισης απέναντι στον κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται οι δανειστές από το περιβάλλον και τις συνθήκες που επικρατούν στην χώρα που εκδίδει το δάνειο. Επιπλέον, με κριτική προσέγγιση εξετάζεται κατά πόσο οι ρήτρες αυτές εξασφάλισης των κομιστών των τίτλων κατά του κινδύνου υποτιμήσεως του νομίσματος της εκδότριας το δάνειο χώρας και κατά του κινδύνου αφερεγγυότητας του Κράτους έχουν ρεαλιστικό χαρακτήρα ή όχι, καθώς πολλές φορές η εφαρμοζόμενη διεθνής πρακτική αποδεικνύεται ότι έχει πολύ διαφορετικά αποτελέσματα από τα αρχικά νομιζόμενα.

2.2 Οι Σπουδαιότερες Διακρίσεις των Δημοσίων Δανείων

2.2.1 Γενικές Παρατηρήσεις

Τα δημόσια δάνεια, από τη στιγμή που ως σκοπό τους έχουν να πετύχουν ορισμένα αποτελέσματα, εκδίδονται για συγκεκριμένο λόγο και χαρακτηρίζονται από διάφορες παραμέτρους. Έτσι, όταν το δημόσιο δάνειο που θα εκδοθεί έχει ως σκοπό να απευθυνθεί στο εσωτερικό της χώρας και στο εθνικό νόμισμα της χώρας αυτής, τότε χαρακτηρίζεται ως εσωτερικό δημόσιο δάνειο, ενώ αντίθετα όταν σκοπός του δανείου είναι να εκδοθεί στο εξωτερικό της χώρας για να απορροφήσει αλλοδαπές αποταμιεύσεις σε αλλοδαπό νόμισμα, τότε το δημόσιο δάνειο αυτό χαρακτηρίζεται ως εξωτερικό. Στην περίπτωση μάλιστα που ένα δημόσιο δάνειο εκδίδεται σε περισσότερες χώρες της αλλοδαπής και σε περισσότερα του ενός αλλοδαπά νομίσματα, τότε χαρακτηρίζεται ως διεθνές δάνειο⁵. Μια δεύτερη διάκριση των δημοσίων δανείων είναι σε παραγωγικά και καταναλωτικά. Παραγωγικά χαρακτηρίζονται τα δημόσια δάνεια στα οποία το προϊόν του δανείου έχει σκοπό να χρηματοδοτήσει τη διενέργεια δημοσίων επενδύσεων από τις οποίες θα προκύψει αύξηση του εθνικού εισοδήματος της δανειολήπτριας χώρας, ενώ αντίθετα ο σκοπός των καταναλωτικών δανείων είναι η κάλυψη των καταναλωτικών δαπανών της χώρας αυτής. Όταν το κριτήριο της έκδοσης των δανείων είναι ο χρόνος λήξης τους τότε αυτά διακρίνονται σε διαρκή ή αορίστου χρόνου, όταν δεν έχουν ημερομηνία λήξεως, και σε χρεολυτικά ή ορισμένου χρόνου, όταν το Κράτος υποχρεούται να καταβάλει στους κομιστές των τίτλων μετά την πάροδο ορισμένου χρόνου, τόσο το κεφάλαιο του δανείου όσο και τους συμφωνηθέντες τόκους.

Οι σπουδαιότερες διακρίσεις των δημοσίων δανείων⁶ αναλύονται παρακάτω και είναι οι εξής: διάκριση σε εσωτερικά και εξωτερικά δάνεια (§2.2.2), σε δάνεια παραγωγικά και καταναλωτικά (§2.2.3), καθώς και η διάκριση σε δάνεια διαρκή ή αορίστου χρόνου και σε δάνεια χρεολυτικά ή ορισμένου χρόνου (§2.2.4).

2.2.2 Διάκριση των δημοσίων δανείων σε εσωτερικά και εξωτερικά

Σύμφωνα με την επικρατούσα άποψη στη δημοσιονομική επιστήμη, τα δημόσια δάνεια διακρίνονται σε εσωτερικά και εξωτερικά με βάση τα κριτήρια του τόπου εκδόσεως και του είδους του νομίσματος στο οποίο εκδίδονται οι σχετικοί τίτλοι. Ειδικότερα, σύμφωνα με την άποψη αυτή, εσωτερικά είναι τα δημόσια δάνεια που εκδίδονται στο εσωτερικό της χώρας και στο εθνικό νόμισμα της χώρας αυτής. Εξωτερικά δε είναι τα δημόσια δάνεια που εκδίδονται στο εξωτερικό μιας χώρας και σε αλλοδαπό νόμισμα. Στις περιπτώσεις μάλιστα, που ένα δημόσιο δάνειο εκδίδεται σε περισσότερες χώρες της αλλοδαπής και σε περισσότερα του ενός αλλοδαπά νομίσματα, χαρακτηρίζεται ειδικότερα ως διεθνές δάνειο.⁷

⁵ Α. Αγγελόπουλου, Δημόσια Οικονομική, 1943, σ. 488. Ι. Κούλη, Δημόσια Οικονομική Τ. ΙΙ, Αθήναι 1975, σ.65.

⁶ Ν. Μπάρμπας, Δημόσια Οικονομικά- Φόροι – Δημόσια Δάνεια – Δημόσιες Δαπάνες Εκδόσεις Σάκκουλα, 2008, σ. 183.

⁷ Α. Αγγελόπουλου, Δημόσια Οικονομική, 1943, σ. 488. Ι. Κούλη, Δημόσια Οικονομική Τ. ΙΙ, Αθήναι 1975, σ.65.

Κατά κανόνα, στα δάνεια που εκδίδονται στο εσωτερικό μιας χώρας, συμμετέχει η εθνική αποταμίευση της χώρας αυτής, δηλαδή η αποταμίευση των φυσικών και νομικών προσώπων που έχουν την εθνικότητα της χώρας που τα εκδίδει. Δεν αποκλείεται όμως, εφόσον δεν υπάρχουν σχετικοί νομικοί περιορισμοί, και οι αλλοδαποί αποταμιευτές να αγοράσουν τίτλους δημοσίων δανείων που εκδίδονται στη χώρα αυτή, αν κρίνουν ελκυστικούς τους όρους του δανείου αυτού. Όσον αφορά τις περιπτώσεις αυτές, ο Καθηγητής Π. Δερτιλής υποστήριξε την άποψη ότι το κριτήριο του τόπου της εκδόσεως δεν είναι ασφαλές για τον χαρακτηρισμό ενός δανείου ως εσωτερικού ή εξωτερικού, γιατί η εθνική αποταμίευση μιας χώρας συμμετέχει στο δημόσιο δανεισμό μιας άλλης χώρας. Για να χαρακτηριστεί ένα δημόσιο δάνειο ως εξωτερικό ή εσωτερικό, ο Καθηγητής Π. Δερτιλής πρότεινε ως ασφαλέστερο κριτήριο τη γεωγραφική κατανομή των τίτλων. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό, εσωτερικό θεωρείται ένα δάνειο όταν μια χώρα αποκτά κεφάλαια από το εσωτερικό, οι δε τίτλοι του δανείου ανήκουν σε πολίτες της χώρας αυτής. Στις περιπτώσεις που μια χώρα αποκτά κεφάλαια από το εξωτερικό και οι τίτλοι του δανείου ανήκουν σε αλλοδαπούς πολίτες, το δάνειο χαρακτηρίζεται ως εξωτερικό⁸. Και το κριτήριο όμως αυτό, για το χαρακτηρισμό ενός δημοσίου δανείου ως εσωτερικού ή εξωτερικού, παρουσιάζει πολλές αδυναμίες· και αυτό γιατί είναι εξαιρετικά δύσκολο να εξακριβωθεί σε δεδομένη στιγμή η γεωγραφική κατανομή των τίτλων ενός δημοσίου δανείου, δεδομένου ότι η εθνικότητα των κομιστών των τίτλων είναι δυνατό να μεταβληθεί μεταξύ του χρόνου εκδόσεως και λήξεως αυτών, με τη μεταβίβαση των τίτλων στη δευτερογενή αγορά. Προκειμένου να μειωθούν οι αδυναμίες αυτές του κριτηρίου της γεωγραφικής κατανομής των τίτλων, ο Καθηγητής Π. Δερτιλής, είχε προτείνει ως ένδειξη του καθορισμού της γεωγραφικής κατανομής των τίτλων ενός δημοσίου δανείου, το ποσοστό που αντιπροσωπεύει σε κάθε χώρα το ποσό των εξαγυρωμένων σε αυτήν τοκομεριδίων.⁹

Κατά γενικό κανόνα, οι οικονομολόγοι χρησιμοποιούν ως κριτήριο διακρίσεως των δημοσίων δανείων, σε εσωτερικά και εξωτερικά, την προέλευση των κεφαλαίων με τα οποία αγοράζονται οι τίτλοι¹⁰. Σύμφωνα με το κριτήριο αυτό, εσωτερικά θεωρούνται τα δημόσια δάνεια, των οποίων οι τίτλοι αγοράζονται με κεφάλαια προελεύσεως εσωτερικού, ενώ εξωτερικά είναι τα δημόσια δάνεια, των οποίων οι τίτλοι αγοράζονται με κεφάλαια προελεύσεως εξωτερικού.

2.2.3 Διάκριση των δημοσίων δανείων σε παραγωγικά και σε καταναλωτικά

Βασική διάκριση των δημοσίων δανείων από την άποψη της δημοσιονομικής θεωρίας είναι εκείνη σε *παραγωγικά* και *καταναλωτικά* δημόσια δάνεια.

Παραγωγικά θεωρούνται τα δημόσια δάνεια των οποίων το προϊόν προορίζεται να χρηματοδοτήσει τη διενέργεια δημοσίων επενδύσεων από τις οποίες θα προκύψει αύξηση του εθνικού εισοδήματος της δανειολήπτριας χώρας. Μάλιστα υποστηρίζεται ότι η αύξηση αυτή του εθνικού εισοδήματος είναι δυνατό να προκύψει

⁸ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, Θεσσαλονίκη, 1966, τ II, σ. 86.

⁹ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, *op. cit.*, σ. 89

¹⁰ Δ. Καράγιωργα, Δημόσια Οικονομική, Αθήνα 1981 τ II, σ. 423. Θ. Γεωργακόπουλου, Β. Πατσουράτη, Δημόσια Οικονομική, Αθήνα 1991, σ. 301. Ο Ι. Κούλης, (Δημόσια Οικονομική τ. II, Αθήνα, 1975, σ. 65) καταρχήν δέχεται το κριτήριο της προέλευσης των κεφαλαίων. Στη συνέχεια όμως, ερμηνεύοντας το κριτήριο αυτό, θεωρεί ως εσωτερικά και εξωτερικά δημόσια δάνεια, τα δάνεια που έχουν συναφθεί αντίστοιχα στην ημεδαπή και την αλλοδαπή.

κατά τρόπο είτε άμεσο, είτε έμμεσο. Π.χ. παραγωγικά δημόσια δάνεια που συντελούν στην άμεση αύξηση του εθνικού εισοδήματος αποτελούν τα δάνεια, των οποίων το προϊόν διατίθεται για την κατασκευή ενός δημόσιου έργου, π.χ. έργο εκμεταλλεύσεως ενός κοιτάσματος πετρελαίου, από την λειτουργία του οποίου αυξάνει το εθνικό εισόδημα μιας χώρας. Εξάλλου, παραγωγικά δημόσια δάνεια που να ασκούν έμμεση αυξητική επίδραση στο εθνικό εισόδημα μιας χώρας, αποτελούν τα δάνεια, το προϊόν των οποίων προορίζεται για την δαπάνη κατασκευής εθνικών δρόμων. Με τα έργα αυτά επιτυγχάνεται η σύνδεση των απομακρυσμένων γεωργικών περιοχών με τα αστικά κέντρα, οπότε θα επέλθει και αύξηση της γεωργικής παραγωγής και του εθνικού εισοδήματος της χώρας. Τα παραγωγικά δημόσια δάνεια δεν προκαλούν καθαρή επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού, γιατί η δαπάνη που απαιτείται για την εξόφλησή τους (καταβολή των τοκοχρεολυσίων στους κομιστές των τίτλων) εξουδετερώνεται από την αύξηση του εθνικού εισοδήματος και της φορολογητέας ύλης των κατοίκων της δανειολήπτριας χώρας που επιτυγχάνεται χάρη στα δάνεια αυτά.

Καταναλωτικά δημόσια δάνεια θεωρούνται εκείνα των οποίων το προϊόν διατίθεται για την κάλυψη καταναλωτικών δαπανών του κράτους. Καταναλωτικές δαπάνες θεωρούνται εκείνες που δε συντελούν στην αύξηση του εθνικού εισοδήματος. Τέτοιες δαπάνες π.χ. αποτελούν οι κοινωνικές δαπάνες του κράτους που γίνονται για την ενίσχυση των χαμηλόμισθων ατόμων, των ατόμων με ειδικές ανάγκες, την κάλυψη των ελλειμμάτων των ασφαλιστικών ταμείων, οι δαπάνες που γίνονται για τον εξωραϊσμό των πόλεων, οι δαπάνες για στρατιωτικά δημόσια έργα κλπ. Οι καταναλωτικές δαπάνες κατά κανόνα προκαλούν επιβάρυνση του κρατικού προϋπολογισμού, γιατί συντελούν στην αύξηση του σκέλους των εξόδων, χωρίς να έχουν αυξητική επίδραση και στο σκέλος των εσόδων αυτού.

Θα πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι η διάκριση των δημοσίων δαπανών σε παραγωγικές και καταναλωτικές δεν είναι πάντοτε εφικτή. Και αυτό γιατί μια δημόσια δαπάνη, που καλύπτεται με δημόσιο δανεισμό και που εκ πρώτης όψεως φαίνεται ως καταναλωτική, όπως π.χ. η δαπάνη για έργα υγειονομικής περιθάλψεως των πολιτών, μακροχρόνια μετατρέπεται σε παραγωγή, γιατί με την αποκατάσταση της υγείας των εργαζομένων επιτυγχάνεται αύξηση της παραγωγικότητας του εργατικού δυναμικού και κατ' επέκταση του εθνικού εισοδήματος της χώρας.

2.2.4 Διάκριση των δημοσίων δανείων σε διαρκή ή αορίστου χρόνου και σε χρεολυτικά ή ορισμένου χρόνου

Με κριτήριο το χρόνο λήξεώς τους, τα δημόσια δάνεια διακρίνονται στα διαρκή ή αορίστου χρόνου και στα χρεολυτικά ή ορισμένου χρόνου.

2.2.4.1 Δάνεια διαρκή ή αορίστου χρόνου

Ως διαρκή ή αορίστου χρόνου θεωρούνται τα δημόσια δάνεια που δεν έχουν ημερομηνία λήξεως. Από τη δημοσιονομική ιστορία της Χώρας μας διαρκές δημόσιο δάνειο απετέλεσε π.χ. η έκδοση των τίτλων του Πάγιου Δανείου του 1889 με επιτόκιο 4% που μετατράπηκαν το 1898 σε τοκοχρεολυτικούς τίτλους¹¹.

¹¹ Ν. Δελούκα, Ανώνυμα χρεώγραφα, άρθρ.888 ΕρμΑΚ 1961 Νο 76.

Θα πρέπει δε να σημειωθεί ότι σύμφωνα με τη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών, τα δημόσια δάνεια αορίστου χρόνου είναι πάντοτε εσωτερικά. Και αυτό είναι φυσικό, γιατί θα ήταν πολύ απίθανο τα Κράτη να κατορθώσουν να εκδώσουν παρόμοια δάνεια στην αλλοδαπή¹². Εξάλλου, η έκδοση ενός διαρκούς δημοσίου δανείου προϋποθέτει αυξημένη δημόσια πίστη και σταθερότητα του νομίσματος του Κράτους εκδόσεως. Οι προϋποθέσεις αυτές εξηγούν, γιατί στη χώρα μας δεν έχει τύχει ευρείας εφαρμογής η τεχνική του διαρκούς δημοσίου δανείου, αφού ούτε η δημόσια πίστη ήταν ιδιαίτερα αυξημένη, ούτε το νόμισμα παρουσίαζε μεγάλη σταθερότητα. Σήμερα πάντως, ακόμη και στη Γαλλία, όπου η τεχνική αυτή αρχικά εφαρμόστηκε, δεν εκδίδονται πλέον διαρκή δημόσια δάνεια, γιατί δε συμβιβάζονται με τις σύγχρονες συνθήκες της εθνικής και διεθνούς χρηματαγοράς.

2.2.4.2 Δάνεια χρεολυτικά ή ορισμένου χρόνου

Χρεολυτικά ή ορισμένου χρόνου είναι τα δημόσια δάνεια για την εξυπηρέτηση των οποίων το Κράτος υποχρεούται, σύμφωνα με τους όρους της σχετικής συμβάσεως, να καταβάλει στους κομιστές των τίτλων μετά την πάροδο ορισμένου χρόνου, εφάπαξ ή σταδιακά, τόσο το κεφάλαιο του δανείου όσο και τους συμφωνηθέντες τόκους.

Τα χρεολυτικά δημόσια δάνεια, ανάλογα με τη χρονική διάρκεια μέσα στην οποία πρέπει να εξοφληθούν, διακρίνονται από δημοσιονομικής απόψεως, στα βραχυπρόθεσμα, όταν η διάρκεια εξοφλήσεως κυμαίνεται μεταξύ 1 και 5 ετών, στα μεσοπρόθεσμα, όταν η διάρκεια εξοφλήσεως κυμαίνεται μεταξύ 5 και 10 ετών, και στα μακροπρόθεσμα, όταν η διάρκεια εξοφλήσεως είναι πάνω από 20 χρόνια.

Στην κατηγορία των βραχυπρόθεσμων δανείων ανήκουν και τα δάνεια που συνιστούν το καλούμενο «κυμαινόμενο χρέος». Με τον όρο αυτό νοούνται οι υποχρεώσεις που αναλαμβάνει το κράτος έναντι των τραπεζικών ιδρυμάτων, κυρίως της Εκδοτικής Τράπεζας ή έναντι των ιδιωτών από τη σύναψη βραχυπρόθεσμων δημοσίων δανείων, διάρκειας μέχρι ενός έτους, με σκοπό να αντιμετωπίσει τα έξοδα του στις περιπτώσεις, που η είσπραξη των τακτικών εσόδων από τη φορολογία καθυστερεί έναντι της προβλεπόμενης στους κρατικούς προϋπολογισμούς. Δηλαδή το κυμαινόμενο χρέος έχει καθαρά νομισματικό χαρακτήρα και δημιουργείται με σκοπό την κάλυψη των προσωρινών ελλειμμάτων του δημοσίου ταμείου, μέχρις ότου εισπραχθούν τα τακτικά του κρατικού προϋπολογισμού, δηλαδή τα έσοδα από τη φορολογία.¹³

Ο βραχυπρόθεσμος δημόσιος δανεισμός χρησιμοποιείται ως μέσο χρηματοδότησης των δημοσίων δαπανών, εάν οι αποταμιευτές είναι διστακτικοί να προβούν σε μεσομακροχρόνιες τοποθετήσεις σε κρατικά χρεόγραφα, όπως συμβαίνει συχνά σε περιόδους υψηλού πληθωρισμού, γεγονός βέβαια το οποίο εξαρτάται και από τους όρους του δανεισμού (σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο, για παράδειγμα). Στις περιπτώσεις μάλιστα εκείνες όπου το κράτος προσφεύγει σε βραχυπρόθεσμα δάνεια, με την έκδοση κυρίως γραμματίων τρίμηνης ή εξάμηνης λήξεως, συχνά ανανεώνει τους τίτλους αυτούς με τη λήξη τους, με συνέπεια να επιτυγχάνει κατ'

¹² L. Trobatas – J.M. Cotteret, Droit budgétaire, Paris, 1985, σ. 212.

¹³ Α. Αγγελόπουλου, Δημόσια Οικονομική, Αθήνα 1943, σ. 484. Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, σελ.190.

ουσίαν μεσομακροπρόθεσμο δανεισμό¹⁴. Τέλος, ενώ ο δημόσιος δανεισμός χρησιμοποιείται για τη χρηματοδότηση τόσο των παραγωγικών όσο και των μη παραγωγικών δημόσιων δαπανών, είναι απαραίτητο να σημειωθεί ότι, συνήθως, δεν μπορεί να διακριθεί ως προς το είδος των δαπανών που χρηματοδοτεί.

Σε περιόδους κατά τις οποίες η οικονομία χαρακτηρίζεται από οικονομική ύφεση, η έκδοση βραχυπρόθεσμων δανείων για την απορρόφηση από το δημόσιο τομέα μέρους των αδρανούντων αποταμιευτικών πόρων για την αύξηση της συνολικής ζήτησης, θεωρείται προτιμότερη από την έκδοση μεσομακροπρόθεσμων δανείων, γιατί τα βραχυπρόθεσμα δάνεια και συνδέονται με σχετικά χαμηλότερα επιτόκια, και το κράτος αποφεύγει με αυτά τις μεγάλης διάρκειας δεσμεύσεις του μεσομακροπρόθεσμου δανεισμού.¹⁵ Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι ένα μεγάλο βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος δημιουργεί κινδύνους εκδήλωσης πληθωρισμού, δεδομένου ότι οι τίτλοι του βραχυπρόθεσμου χρέους, (έντοκα γραμμάτια) συνδέονται με σχετικά μεγαλύτερο βαθμό ρευστότητας, ιδιαίτερα όταν κατέχονται από το ευρύ κοινό¹⁶.

Σύμφωνα με την ακολουθούμενη δημοσιονομική πρακτική της Χώρας μας, τα δημόσια δάνεια που εκδίδονται, έχουν κυρίως βραχυπρόθεσμο ή μεσοπρόθεσμο χαρακτήρα. Το φαινόμενο δε αυτό οφείλεται στις μεγάλες δανειακές ανάγκες του Ελληνικού Δημοσίου, σε συνδυασμό με την όχι ιδιαίτερα αυξημένη δημόσια πίστη. Αλλά ούτε και κατά το παρελθόν έχουν εκδοθεί μακροπρόθεσμα δάνεια, με εξαίρεση τις περιπτώσεις των αναγκαστικών δημοσίων δανείων, των οποίων οι τίτλοι (ομολογίες) εκδόθηκαν από το Δημόσιο και παραδόθηκαν προς τους φορείς του ιδιωτικού κυρίως τομέα, αντί της άμεσης εξοφλήσεως των υποχρεώσεων του Δημοσίου προς αυτούς.

Αντίθετα, ιδιαίτερα αυξημένο είναι το κυμαινόμενο χρέος της Χώρας μας, που δημιουργήθηκε κατά τη διάρκεια κυρίως της τελευταίας δεκαπενταετίας, από την αθρόα έκδοση εντόκων γραμματίων του Δημοσίου, διάρκειας τριών, έξι και δώδεκα μηνών, καθώς και από τις προκαταβολές της Τράπεζας της Ελλάδος προς το Ελληνικό Δημόσιο. Οι προκαταβολές αυτές ευτυχώς καταργήθηκαν από την 1-1-1994, βάσει των διατάξεων των άρθρων 104 και 104Α της ΣυνΕΕ, που απαγορεύουν από την ημερομηνία αυτή τη νομισματική χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων στα Κράτη μέλη.

2.3 Οι Ρήτρες Προσελκύσεως των Δανειστών

2.3.1 Γενικές Παρατηρήσεις

Οι ρήτρες που ενσωματώνονται στα δημόσια δάνεια που εκδίδονται επιτελούν διάφορους σκοπούς προσέλκυσης. Στην περίπτωση των οικονομικών ρητρών, δηλαδή ρητρών που σχετίζονται με την οικονομική απόδοση των τίτλων, ο σκοπός των πρόσθετων οικονομικών ωφελημάτων για τους κομιστές των τίτλων αυτών είναι να προσελκύσει περισσότερους δανειστές από ότι θα προσέλκυαν οι εκδόσεις άλλων δανείων, με την παροχή των πρόσθετων αυτών οικονομικών παροχών. Δηλαδή σε

¹⁴ Θ. Α. Γεωργακόπουλος, Εισαγωγή στη Δημόσια Οικονομική, Εκδόσεις Καραμπερόπουλος, Αθήνα, 1981, σ. 254.

¹⁵ Δ. Π. Καράγεωργας, Οι Δημοσιονομικοί Θεσμοί, Εκδόσεις Παπαζήσηση, Αθήνα, 1981, σ. 427.

¹⁶ Δ. Π. Καράγεωργας, ό. π., σ. 427,

περίπτωση που υπάρχουν και άλλες εκδόσεις δανείων, το κράτος με την προσθήκη αυτών των οικονομικών ωφελημάτων για τον δανειστή θέλει να εξασφαλίσει την σίγουρη κάλυψη του εκδιδόμενου δανείου. Στην περίπτωση των ρητρών που έχουν ως αντικείμενο την εξασφάλιση των κομιστών των τίτλων από κινδύνους, το Κράτος προσπαθεί με την ενσωμάτωση ρητρών στους όρους του δανείου να αντισταθμίσει τους κινδύνους αυτούς, για παράδειγμα από το ενδεχόμενο υποτίμησης του νομίσματος, όταν δεν υπάρχει νομισματική σταθερότητα στη χώρα αυτή, ή από το ενδεχόμενο κακής πίστης για μη αποπληρωμή του δανείου. Παρ' όλες τις ρήτρες όμως που θεωρητικά προστατεύουν τους κομιστές των τίτλων σε περίπτωση κινδύνου μη εκπλήρωσης των όρων των δανειακών συμβάσεων, η δημοσιονομική ιστορία έχει δείξει ότι οι περιεχόμενες στις συμβάσεις εγγυήσεις προς τους δανειστές δεν λειτουργούν αποτελεσματικά ώστε να καταλήξουν στην πραγματοποίηση του σκοπού για τον οποίο παραχωρήθηκαν, δηλαδή την πραγματική ικανοποίηση των δικαιωμάτων των δανειστών. Όπως δε έχει αποδειχθεί από τη δημοσιονομική ιστορία των Κρατών, καθοριστικός παράγοντας για ικανοποίηση των κομιστών των τίτλων αποτελούν όχι τόσο οι εγγυήσεις αυτές, όσο η δημόσια πίστη των Κρατών που εκδίδουν το δάνειο.

Οι ρήτρες της συμβάσεως δημοσίων δανείων που έχουν ως σκοπό να προσελκύσουν τους δανειστές διακρίνονται:

- στις ρήτρες που σχετίζονται με την οικονομική απόδοση τίτλων και
- στις ρήτρες που έχουν ως αντικείμενο την εξασφάλιση των κομιστών των τίτλων

2.3.2 Πρώτη Διάκριση: Ρήτρες σχετικές με την οικονομική απόδοση των τίτλων

2.3.2.1 Γενικά Σχόλια

Αν εξαιρέσουμε τα πατριωτικά δημόσια δάνεια του παρελθόντος, τα οποία εκδίδονταν σε έκτακτες περιστάσεις, κυρίως σε περιόδους πολέμων, και στα οποία εγγράφονταν όσοι διακατέχονταν από αισθήματα φιλοπατρίας και αυξημένης εθνικής συνείδησης, υπό ομαλές πολιτικές συνθήκες, καθοριστικός παράγοντας που επηρεάζει τη βούληση των επενδυτών να αγοράσουν τίτλους του Δημοσίου, αποτελεί το συνολικό οικονομικό όφελος που αναμένεται ότι θα αποκομίσουν από την εξόφληση ή τη μεταβίβαση των τίτλων αυτών, σε συνδυασμό βέβαια με το βαθμό εμπιστοσύνης που τρέφουν προς το Κράτος που εκδίδει το δάνειο.

Επομένως, είναι πολύ φυσικό τα Κράτη με αυξημένες δανειακές ανάγκες, προκειμένου να προσελκύσουν το ενδιαφέρον των επενδυτών του ιδιωτικού τομέα, να φροντίζουν να περιλαμβάνονται στις σχετικές δανειακές συμβάσεις ορισμένες ρήτρες, με τις οποίες επαυξάνεται η πραγματική απόδοση των τίτλων των δανείων αυτών σε σχέση με τους τίτλους των δανείων του ιδιωτικού τομέα. Με τον τρόπο αυτό βέβαια νοθεύονται οι όροι ανταγωνισμού της οικείας χρηματαγοράς και επιτυγχάνεται η εκτροπή των κεφαλαίων από τον ιδιωτικό στο δημόσιο τομέα.

Κατά κύριο λόγο το οικονομικό όφελος των κομιστών των τίτλων του Δημοσίου εξαρτάται από το ύψος του επιτοκίου αυτών σε σχέση με τον υπάρχοντα πληθωρισμό, δηλαδή του ειδικού ανταλλάγματος της υπηρεσίας του δημοσίου δανείου. Ειδικότερα, όσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο ενός δανείου σε σχέση με τον πληθωρισμό, τόσο μεγαλύτερο είναι το οικονομικό όφελος των κομιστών των τίτλων.

Η πρακτική όμως της αλόγιστης αυξήσεως των επιτοκίων των δημοσίων δανείων θα είχε δυσμενείς επιπτώσεις στην εξέλιξη των Δημοσίων Οικονομικών και γενικότερα της όλης Εθνικής Οικονομίας του Κράτους που εκδίδει το δάνειο. Δηλαδή, μια αύξηση των επιτοκίων των τίτλων του Δημοσίου θα μπορούσε να συμπαρασύρει και τα επιτόκια του ιδιωτικού τομέα, με αποτέλεσμα τη δυσχέρεια συνάψεως δανείων με όρους ευνοϊκούς στον ιδιωτικό τομέα και της ανάπτυξης γενικά της ιδιωτικής οικονομίας ενός Κράτους. Για το λόγο αυτό τα Κράτη, προκειμένου να αυξήσουν την πραγματική απόδοση των τίτλων του Δημοσίου σε σχέση με την απόδοση των τίτλων του ιδιωτικού τομέα, παράλληλα με τη μικρή αύξηση των επιτοκίων, παρέχουν και ορισμένα άλλα οικονομικά πλεονεκτήματα.

2.3.2.2 Ο τόκος

Ο τόκος αποτελεί το σπουδαιότερο οικονομικό πλεονέκτημα των δημοσίων δανείων από την άποψη της προσελκύσεως των δανειστών. Αποτελεί δε το χρηματικό ποσό που το Κράτος καταβάλλει στους δανειστές του πέραν του κεφαλαίου, ως αντίτιμο της υπηρεσίας δανεισμού του κεφαλαίου αυτού.

Ο τόκος των δημοσίων δανείων διακρίνεται στον ονομαστικό και τον πραγματικό.

Ονομαστικός είναι ο τόκος που καθορίζεται από τη σύμβαση του δανείου, και αποτελεί ένα ορισμένο ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας των τίτλων, δηλαδή της τιμής που αναγράφεται σε κάθε τίτλο. Το ύψος του ονομαστικού τόκου, κατά κανόνα, εξαρτάται από την προσφορά και την ζήτηση κεφαλαίων στην οικία χρηματαγορά. Δηλαδή, όσο μεγαλύτερη είναι η προσφορά και όσο μικρότερη η ζήτηση κεφαλαίων τόσο μικρότερος είναι ο ονομαστικός τόκος. Το αντίστροφο συμβαίνει στην περίπτωση της μικρής προσφοράς και της μεγάλης ζήτησης κεφαλαίων. Το ύψος όμως του ονομαστικού τόκου εξαρτάται και από την παραχώρηση ορισμένων άλλων οικονομικών πλεονεκτημάτων στους κομιστές των τίτλων, όπως π.χ. η έκδοση δανείου υπό το άρτιο, η παροχή λαχείων και βραβείων ή πλεονεκτημάτων που συνδέονται με την εξασφάλιση των κομιστών κατά των κινδύνων υποτίμησης του νομίσματος ή της αφερεγγυότητας της εκδότριας χώρας. Όσο περισσότερα είναι τα πλεονεκτήματα αυτά, τόσο χαμηλότερος είναι ο ονομαστικός τόκος.

Το ύψος του ονομαστικού τόκου εξαρτάται επίσης και από το χρόνο λήξεως των δημοσίων δανείων. Ειδικότερα, όσο μακρύτερος είναι ο χρόνος λήξεως των τίτλων δημοσίων δανείων, τόσο υψηλότερος είναι ο ονομαστικός τόκος. Αντίθετα, όσο βραχύτερος είναι ο χρόνος λήξεως των τίτλων δημοσίων δανείων, τόσο χαμηλότερος είναι ο ονομαστικός τόκος. Και αυτό συμβαίνει γιατί στα μακροχρόνια δημόσια δάνεια ο κίνδυνος υποτιμήσεως του νομίσματος της εκδότριας χώρας, μεταξύ του χρόνου εκδόσεως και του χρόνου εξοφλήσεως των δανείων, είναι μεγαλύτερος από ότι στα μεσοπρόθεσμα και βραχυπρόθεσμα δάνεια.

Εξάλλου, το ύψος του ονομαστικού τόκου εξαρτάται και από το βαθμό της δημόσιας πίστεως που απολαμβάνει το δανειζόμενο Κράτος. Όσο πιο ακμαία είναι η πίστη του Κράτους αυτού, τόσο χαμηλότερος είναι ο ονομαστικός τόκος. Αντίθετα, τα Κράτη με μειωμένη δημόσια πίστη συνάπτουν δάνεια με υψηλό ονομαστικό επιτόκιο προκειμένου να προσελκύσουν τους επενδυτές.

Ο *πραγματικός* τόκος ενός δημοσίου δανείου αποτελείται από το σύνολο των οικονομικών πλεονεκτημάτων που καρπούνται οι κομιστές των τίτλων δημοσίων

δανείων, ως ποσοστό του επενδυθέντος κεφαλαίου τους. Τα οικονομικά αυτά πλεονεκτήματα περιλαμβάνουν τον ονομαστικό τόκο, το προνόμιο της φορολογικής απαλλαγής, την υπεραξία που τυχόν προκύπτει από τους τίτλους που εκδίδονται υπό το άρτιο ή με ρήτρα ισοτιμίας του νομίσματος, τα κέρδη από λαχεία ή βραβεία που παρέχονται στους κομιστές κλπ. Στις περιπτώσεις αυτές, συνήθως το ύψος το ύψος του πραγματικού τόκου διαμορφώνεται σε επίπεδο ανώτερο του ονομαστικού. Δεν αποκλείεται όμως ο πραγματικός τόκος να διαμορφωθεί και σε επίπεδο χαμηλότερο του ονομαστικού. Αυτό θα συμβεί στην περίπτωση, που οι τίτλοι ενός δημοσίου δανείου αγοράστηκαν σε τιμή μεγαλύτερη της ονομαστικής τους αξίας, δηλαδή υπέρ το άρτιο, και εξοφλήθηκαν στην ονομαστική τους αξία. Επίσης, ο πραγματικός τόκος είναι δυνατόν να είναι ίσος με τον ονομαστικό. Αυτό συμβαίνει στους τίτλους των δανείων που εκδίδονται χωρίς άλλα οικονομικά πλεονεκτήματα, εκτός από τον ονομαστικό τόκο, και εξοφλούνται στην ονομαστική τους αξία.

Το ποσοστό του ονομαστικού τόκου, δηλαδή το επιτόκιο, είναι δυνατό να είναι είτε σταθερό είτε κυμαινόμενο. Σταθερό είναι το επιτόκιο, το οποίο δεν μεταβάλλεται σε όλη τη διάρκεια του δανείου, όσο και αν μεταβληθεί το επιτόκιο της οικείας χρηματαγοράς. Κυμαινόμενο είναι το επιτόκιο που μεταβάλλεται κατά τη διάρκεια του δανείου, με την επίδραση των διακυμάνσεων του επιτοκίου της οικείας χρηματαγοράς. Με κυμαινόμενο επιτόκιο συνήθως εκδίδονται τα μακροπρόθεσμα δημόσια δάνεια, κατά τη διάρκεια των οποίων υπάρχει πιθανότητα να μεταβληθεί το επιτόκιο της οικείας χρηματαγοράς.

Με σταθερό επιτόκιο εκδίδονται στη χώρα μας τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, που διέπονται από τις διατάξεις του Ν.Δ. 3745/1957. Με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο εκδίδονται τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που διέπονται από τις διατάξεις του άρθρου 62 Ν. 1642/1986 και άρθρου 31 Ν. 1914/1990. Το ύψος του κυμαινόμενου επιτοκίου των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, σύμφωνα με την ακολουθούμενη δημοσιονομική πρακτική, προσδιορίζεται ανάλογα με τη διάρκεια των ομολόγων σε μία με δύο ποσοστιαίες μονάδες πάνω από το ετήσιο επιτόκιο των εντόκων γραμματίων. Αυτό σημαίνει ότι, όσο θα αυξομειώνεται το ετήσιο σταθερό επιτόκιο των εντόκων γραμματίων θα αυξομειώνεται και το κυμαινόμενο επιτόκιο των ομολόγων του Δημοσίου. Με τον τρόπο αυτό εξασφαλίζονται οι κομιστές των τίτλων κατά των κινδύνων υποτιμήσεως του νομίσματος του Κράτους που εκδίδει το δάνειο, ή αυξήσεως του επιτοκίου στην οικεία χρηματαγορά ή τις απώλειες ενός άλλου οικονομικού πλεονεκτήματος του δανείου μετά την πάροδο μίας ορισμένης προθεσμίας.

2.3.2.3 Το αφορολόγητο των δημοσίων δανείων

Το αφορολόγητο των δημοσίων δανείων αποτελεί το παλαιότερο οικονομικό προνόμιο από την άποψη της προκλήσεως του ενδιαφέροντος των αποταμιευτών του ιδιωτικού τομέα, να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους σε κρατικούς τίτλους δανείων (έντοκα γραμμάτια και ομόλογα του Δημοσίου). Και αυτό γιατί στο μέτρο που προβλέπεται νομοθετικά η φορολογική απαλλαγή ενός δημοσίου δανείου, αυξάνει η συνολική πραγματική απόδοση των τίτλων του δανείου αυτού. Από την άποψη δε των οικονομικών του αποτελεσμάτων, το προνόμιο της φορολογικής απαλλαγής των τίτλων του Δημοσίου εξομοιώνεται με το προνόμιο της εκδόσεως των τίτλων αυτών «υπό το άρτιο», δηλαδή σε τιμή μικρότερη από την ονομαστική τους αξία.

Το αφορολόγητο, κατά κύριο λόγο, αναφέρεται στους τόκους των δημοσίων δανείων, που σύμφωνα με την ισχύουσα στη χώρα μας νομοθεσία περί φορολογίας εισοδήματος αποτελούν εισόδημα Γ΄ πηγής (από κινητές αξίες). Είναι δυνατόν όμως να επεκτείνεται και στις πράξεις μεταβίβασης των τίτλων από χαριστική αιτία, δηλαδή λόγω κληρονομιάς, δωρεάς και γονικής παροχής, καθώς και στην υπεραξία που τυχόν προκύπτει για τον κομιστή κατά την εξόφληση ή μεταβίβαση των τίτλων, που είναι εξασφαλισμένοι με ρήτρα ισοτιμίας του νομίσματος. Εξάλλου, το προνόμιο της φορολογικής απαλλαγής είναι δυνατό να παρέχεται και στα κέρδη από λαχεία που τυχόν παρέχονται στους κομιστές, καθώς και στα τέλη χαρτοσήμου που υπόκεινται οι πράξεις επί των τίτλων στο χρηματιστήριο αξιών, όπως π.χ. οι μεταβιβάσεις, οι εξοφλήσεις των τοκομεριδίων κλπ.

Σύμφωνα με τη συνήθη φορολογική πρακτική των Κρατών, η φορολογική απαλλαγή που προβλέπεται από την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία είναι μερική, υπό την έννοια ότι αναφέρεται σε ορισμένα μόνο είδη φόρων και κυρίως στο φόρο εισοδήματος. Σπανιότερα όμως η φορολογική απαλλαγή είναι γενική, δηλαδή αναφέρεται στο σύνολο των φόρων επί των τίτλων, που προβλέπει η φορολογική νομοθεσία του Κράτους. Το φαινόμενο αυτό είχε παρατηρηθεί κυρίως στο παρελθόν, σε περιόδους εξαιρετικά αυξημένων δανειακών αναγκών του Δημοσίου και μειωμένης δημόσιας πίστης της Χώρας μας.

Τέλος, δεν αποκλείεται η εκάστοτε προβλεπόμενη από το νόμο φορολογική απαλλαγή να επεκτείνεται όχι μόνο στους φόρους που ισχύουν κατά το χρόνο έκδοσης των δανείων, αλλά και στους φόρους που ενδεχομένως θα επιβληθούν μελλοντικά μέχρι την εξόφληση του δανείου αυτού. Ειδικότερα, σύμφωνα με το δημοσιονομικό δίκαιο της χώρας μας, για να εξασφαλισθούν οι κομιστές των τίτλων, έναντι του κινδύνου της καταργήσεως με νεότερο νόμο μιας φορολογικής απαλλαγής που είχε παραχωρηθεί κατά το χρόνο εκδόσεως του δανείου, θα πρέπει η απαλλαγή αυτή να παραχωρηθεί με νόμο αυξημένης τυπικής ισχύος, που να προβλέπεται από τη διετάξεις του Συντάγματος. Δηλαδή, να αποτελεί όρο των καλούμενων «φορολογικών συμβάσεων», που υιοθέτησε η δημοσιονομική πρακτική της Ελλάδας μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο, με στόχο την προσέλκυση κεφαλαίων από το εξωτερικό και την ανάπτυξη της οικονομίας, ή να αποτελεί όρο διεθνούς συμβάσεως εξωτερικού δημοσίου δανείου, που έχει κυρωθεί με νόμο σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 28 παρ. 1 του Συντάγματος¹⁷.

2.3.2.4 Οικονομικά πλεονεκτήματα κεφαλαιουχικού χαρακτήρα

Τα σπουδαιότερα οικονομικά πλεονεκτήματα κεφαλαιουχικού χαρακτήρα που παρέχονται στους κομιστές των τίτλων του Δημοσίου βάσει των ρητρών της συμβάσεως του δανείου είναι: η υπεραξία των τίτλων, τα λαχεία και τα βραβεία.

α. Η υπεραξία των τίτλων

Υπεραξία των τίτλων ενός δημοσίου δανείου είναι δυνατό να προκύψει κατά την εξόφληση των τίτλων που εκδίδονται υπό το άρτιο, δηλαδή σε τιμή χαμηλότερη από την ονομαστική τους αξία. Π.χ. αν ένας τίτλος ονομαστικής αξίας 100€

¹⁷ Λ. Θεοχαρόπουλου, Φορολογικόν Δίκαιον, Γενικόν, Θεσσαλονίκη, 1981, σ. 137-142. Κ. Φινοκαλιώτη, Η συνταγματική κατοχύρωση των αρχών της νομιμότητας και βεβαιότητας του φόρου και της απαγόρευσης της αναδρομικότητας των φορολογικών νόμων, Αθήνα- Κομοτηνή, 1983, σ. 48.

αγοραστεί σε τιμή 90€ κατά την εξόφλησή του αποφέρει στον κομιστή εκτός από τον συμφωνηθέντα τόκο και υπεραξία 10€. Με τον τρόπο αυτό αυξάνει ο πραγματικός τόκος του δανείου αυτού.

Ένα άλλο είδος υπεραξίας είναι αυτή που προκύπτει για τους τίτλους που εκδίδονται με ρήτρα ισοτιμίας του νομίσματος, και οφείλεται στην υποτίμηση του εθνικού νομίσματος της εκδότριας χώρας έναντι του αλλοδαπού νομίσματος ή άλλης αξίας (χρυσού ή τιμαρίθμου) που αποτέλεσαν τη βάση της ισοτιμίας, μεταξύ του χρόνου εκδόσεως και της λήξεως των τίτλων του δανείου.

Με τις μεθόδους της εκδόσεως δανείου υπό το άρτιο ή με ρήτρα ισοτιμίας του νομίσματος το Κράτος κατορθώνει να συνάψει δάνεια με χαμηλό ονομαστικό επιτόκιο. Και αυτό γιατί, η προοπτική της αποκτήσεως μιας υπεραξίας κατά τη λήξη του δανείου καθιστά τους επενδυτές λιγότερο απαιτητικούς όσον αφορά το ύψος του ονομαστικού επιτοκίου.

Σύμφωνα με την ακολουθούμενη δημοσιονομική πρακτική της Χώρας μας, υπεραξία προκύπτει υπέρ των πιστωτικών ιδρυμάτων, στους τίτλους του Δημοσίου που εκδίδονται στην πρωτογενή αγορά με δημοπρασία υπό το άρτιο και, στη συνέχεια, διατίθενται στο επενδυτικό κοινό στην ονομαστική τους αξία. Επίσης, υπεραξία είναι δυνατόν να προκύψει για τους κομιστές των ομολόγων του Δημοσίου που εκδίδονται με ρήτρες νομισματικής ισοτιμίας (ξένου νομίσματος ή ECU), σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 62 Ν. 1642/1986 και του άρθρου 31 Ν. 1914/1990.

β. Τα λαχεία

Σύμφωνα με την τεχνική της παροχής λαχείων, στους κομιστές των τίτλων δημοσίων δανείων που καθορίζονται με κλήρωση παρέχεται εφάπαξ, εκτός από τα οφειλόμενα τοκοχρεολύσια, και ένα χρηματικό ποσό με τη μορφή λαχειοφόρων δανείων. Δηλαδή, οι τίτλοι του δημοσίου δανείου που κληρώνονται εξοφλούνται σε ονομαστική αξία πολλαπλάσια από την αξία αγοράς τους. Πρόκειται για ένα σύνδεσμο δανείου και λαχείου. Τα δημόσια αυτά δάνεια αποκαλούνται λαχειοφόρα.

Η τεχνική αυτή εκδόσεως δημοσίων δανείων είναι ιδιαίτερα ελκυστική για ορισμένους κύκλους επενδυτών, που τους αρέσουν να εναποθέτουν τις ελπίδες τους στον παράγοντα τύχη. Εξάλλου, στις περιπτώσεις αυτές η τεχνική των λαχειοφόρων δανείων συμφέρει και στο Δημόσιο, γιατί οι επενδυτές ελπίζοντας ότι θα αποκτήσουν ένα πρόσθετο οικονομικό όφελος με την κλήρωση των τίτλων τους, αποδέχονται χαμηλό επιτόκιο.

Η τεχνική αυτή εκδόσεως δημοσίων δανείων υπήρξε ιδιαίτερα ελκυστική για τους κομιστές των τίτλων στην πρώην Σοβιετική Ένωση, όπου μάλιστα είχε εφαρμοσθεί με ένα πρωτότυπο τρόπο, σύμφωνα με τον οποίο οι λαχνοί αντικατέστησαν τελείως τον τόκο. Επίσης, εφαρμόζεται στην Αγγλία. Στη Γαλλία εφαρμόζεται κυρίως στα δάνεια που εκδίδουν οι άλλοι εκτός από το Δημόσιο, δημόσιοι οργανισμοί και επιχειρήσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα λαχειοφόρου δανείου από την ελληνική δημοσιονομική πρακτική απετέλεσε το «Εθνικόν Παραγωγικόν Δάνειον» που εκδόθηκε το 1954 σε δημόσια εγγραφή. Επίσης

λαχειοφόρα ήταν πολλά από τα μεταγενέστερα ομολογιακά δάνεια του Ελληνικού Δημοσίου¹⁸ καθώς και της Δημόσιας Επιχειρήσεως Ηλεκτρισμού.

γ. Τα βραβεία

Ένα άλλο οικονομικό πλεονέκτημα που το Δημόσιο είναι δυνατό να παράσχει στους κομιστές των τίτλων δημοσίων δανείων προκειμένου να τους προσελκύσει, είναι η παροχή σε αυτούς, εκτός από το συμφωνηθέντα τόκο, και ενός πρόσθετου χρηματικού ποσού με τη μορφή του βραβείου.

Η τεχνική αυτή είναι πιο απλή από το σύστημα της εκδόσεως των τίτλων υπό το άρτιο, αλλά οδηγεί στα ίδια αποτελέσματα.

Εξάλλου, το σύστημα της παροχής βραβείων ομοιάζει με το σύστημα της παροχής λαχείων ως προς το στοιχείο της εφάπαξ καταβολής του χρηματικού ποσού του βραβείου. Διαφέρει όμως από το σύστημα της παροχής λαχείων, από την άποψη ότι το ποσό του βραβείου είναι συνήθως μικρότερο από την ονομαστική αξία των τίτλων, και παρέχεται σε όλους τους κομιστές των τίτλων. Αντίθετα, το χρηματικό ποσό που παρέχεται στους τυχερούς των λαχείων είναι πολλαπλάσιο της ονομαστικής αξίας των τίτλων, και καταβάλλεται μόνο στους κομιστές των τίτλων εκείνων που κληρώνονται. Επίσης, τα δύο αυτά οικονομικά πλεονεκτήματα διαφέρουν από την άποψη ότι η καταβολή του βραβείου γίνεται κατά τη λήξη και εξόφληση των τίτλων, ενώ η καταβολή του κέρδους από λαχεία είναι δυνατό να γίνει και πριν τη λήξη και εξόφληση των τίτλων¹⁹.

2.3.3 Δεύτερη Διάκριση: Ρήτρες με αντικείμενο την εξασφάλιση των κομιστών των τίτλων

2.3.3.1 Γενικά σχόλια

Συνήθως τα Κράτη με μεγάλα δημοσιονομικά ελλείμματα και υπερβολικό δημόσιο χρέος, όταν μάλιστα οι καταστάσεις αυτές συνυπάρχουν με άλλες διαρθρωτικές αδυναμίες της εθνικής οικονομίας, όπως π.χ. μη αύξηση της παραγωγής ή αύξηση του πληθωρισμού και του παθητικού σκέλους του ισοζυγίου εξωτερικών πληρωμών, διαθέτουν πολύ περιορισμένη δημόσια πίστη τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Το φαινόμενο αυτό είναι ιδιαίτερα έντονο κυρίως σε περιόδους οικονομικών κρίσεων ή πολέμου.

Τα Κράτη αυτά προκειμένου να αντισταθμίσουν την μειωμένη πίστη τους και να ανεύρουν δανειστές πρόθυμους να τους εμπιστευθούν τα κεφάλαιά τους, φροντίζουν να περιλάβουν τις σχετικές δανειακές συμβάσεις ορισμένους όρους, με τους οποίους εξασφαλίζονται οι δανειστές αυτοί κατά του κινδύνου της υποτιμήσεως του νομίσματός τους, καθώς και κατά του κινδύνου μιας μελλοντικής αφερεγγυότητάς τους κατά το χρόνο εξοφλήσεως των δανείων.

Οι παραπάνω όμως ρήτρες, όσο και αν είναι ικανές να επηρεάσουν τη βούληση των επενδυτών, κρινόμενες υπό το πρίσμα της αποτελεσματικότητας των

¹⁸ Π.χ. το λαχειοφόρο δάνειο οικονομικής αναπτύξεως 61/2% 1972 (Ν.Δ. 1183/1972).

¹⁹ Ι. Κούλη, Δημόσια Οικονομική, σ. 156-157.

νομικών μέσων προστασίας που παρέχουν στους δανειστές του Κράτους, όταν το Κράτος αυτό τις παραβιάζει, διαπιστώνεται ότι σε τελική ανάλυση έχουν ουτοπιστικό χαρακτήρα.

2.3.3.2 Ρήτρες κατά του κινδύνου υποτιμήσεως του νομίσματος της εκδότριας το δάνειο χώρας

2.3.3.2.1. Γενικές Παρατηρήσεις

Εκείνο που επηρεάζει καθοριστικά τη βούληση των επενδυτών προκειμένου να εγγραφούν σε ένα δημόσιο δάνειο, δεν είναι τόσο η ονομαστική αξία του συνολικού χρηματικού ποσού, υπολογιζόμενη στο εθνικό νόμισμα του Κράτους εκδόσεως, που θα εισπράξουν ως ειδικό αντάλλαγμα κατά την εξόφληση του δανείου, όσο η αγοραστική αξία του χρηματικού αυτού ποσού στην εθνική και στη διεθνή αγορά. Η αγοραστική όμως αξία του νομίσματος ενός Κράτους είναι δυνατόν να μειωθεί μεταξύ του χρόνου εκδόσεως και του χρόνου λήξεως ενός δημοσίου δανείου λόγω πληθωρισμού, που θα έχει ως αποτέλεσμα την υποτίμηση του νομίσματος του Κράτους αυτού σε σχέση με τα νομίσματα άλλων χωρών με μικρότερο πληθωρισμό, και το μεν Κράτος που έχει εκδώσει το δάνειο να κερδίσει, οι δε δανειστές του Κράτους αυτού να ζημιωθούν. Για το λόγο αυτό τα Κράτη, των οποίων το εθνικό νόμισμα δεν είναι και τόσο σταθερό, προκειμένου να προσελκύσουν τους ενδιαφερόμενους επενδυτές, όταν εκδίδουν κυρίως μεσοπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα δάνεια, συνήθως φροντίζουν να περιλάβουν μεταξύ των όρων των δανείων αυτών και ορισμένες εγγυήσεις, με τη μορφή των ρητρών ισοτιμίας του εθνικού νομίσματος των Κρατών αυτών σε σχέση με άλλες σταθερότερες αξίες, όπως π.χ. ο χρυσός, αλλοδαπά σταθερά νομίσματα, ο τιμαριθμός κλπ.

Οι πιο γνωστές από τις ρήτρες αυτές, σύμφωνα με την ακολουθούμενη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών, αποτελούν:

- Η ρήτρα χρυσού
- Η ρήτρα συναλλάγματος
- Η τιμαριθμική ρήτρα

2.3.3.2.2 Η ρήτρα χρυσού

Η ρήτρα χρυσού θεωρείται η παλαιότερη ρήτρα που έχει υιοθετήσει η δημοσιονομική πρακτική των Κρατών για την εξασφάλιση των δανειστών δημοσίων δανείων κατά του κινδύνου υποτιμήσεως του νομίσματος του Κράτους που εκδίδει το δάνειο. Η ρήτρα αυτή είχε παραχωρηθεί κυρίως στα δάνεια που συνομολογούσαν τα Κράτη σε περιόδους νομισματικής αστάθειας και ανώμαλων πολιτικών και οικονομικών συνθηκών, όπως π.χ. σε περιόδους πολέμου.

Η ρήτρα χρυσού έχει εφαρμοσθεί με δύο επί μέρους μορφές, με την παλαιότερη μορφή της ρήτρας χρυσού νομίσματος και με τη νεότερη μορφή της ρήτρας αξίας χρυσού.

Σύμφωνα με τη λειτουργία της ρήτρας χρυσού νομίσματος, το Κράτος αναλαμβάνει την υποχρέωση να εξοφλήσει τα δημόσια δάνεια, καταβάλλοντας στους δανειστές του τα χρεολύσια και τους τόκους σε ορισμένο αυτούσιο χρυσό νόμισμα,

π.χ. σε χρυσές λίρες Αγγλίας ή σε χρυσά εικοσάφραγκα Γαλλίας, τα αποκαλούμενα ναπολεόνια.

Σύμφωνα δε με τη λειτουργία της ρήτρας αξίας χρυσού, το Κράτος αναλαμβάνει την υποχρέωση να εξοφλήσει τους δανειστές του όχι σε αυτούσιο χρυσό ή σε χρυσά νομίσματα, αλλά στο εθνικό νόμισμα του Κράτους που εκδίδει το δάνειο, με βάση όμως την αξία της ποσότητας χρυσού που αποτέλεσε τη βάση της ισοτιμίας των τίτλων κατά το χρόνο εκδόσεως, όπως διαμορφώνεται κατά το χρόνο εξοφλήσεως του δανείου. Έτσι, αν υποτιμηθεί το εθνικό νόμισμα της εκδότριας χώρας, οι κομιστές των ομολόγων δεν θα ζημιωθούν, εφόσον αυτοί θα εισπράξουν, εκτός από την ονομαστική αξία των ομολογιών, και την προσαύξηση που αντιστοιχεί στην υποτίμηση του εγχώριου νομίσματος της χώρας αυτής, έναντι του χρυσού μεταξύ του χρόνου εκδόσεως και του χρόνου εξοφλήσεως των ομολογιών αυτών.

Η ρήτρα σε χρυσό παρέχει στους κομιστές των τίτλων απόλυτη εξασφάλιση κατά του κινδύνου υποτιμήσεως του νομίσματος της χώρας που εκδίδει το δάνειο, σε αντίθεση με τις άλλες ρήτρες ισοτιμίας του νομίσματος που παρέχουν στους κομιστές των τίτλων σχετική προστασία. Πράγματι, ακόμη και οι ρήτρες «πολλαπλού συναλλάγματος» ή «επιλογής συναλλάγματος» δεν εξασφαλίζουν απόλυτα τους κομιστές των τίτλων, στην περίπτωση που όλα τα ξένα νομίσματα στα οποία αναφέρονται οι ρήτρες αυτές υποτιμηθούν. Αντίθετα, με τη ρήτρα χρυσού διατηρείται αμείωτη η αγοραστική αξία των απαιτήσεων των κομιστών των τίτλων ακόμη και στις περιπτώσεις που υποτιμηθούν όλα τα νομίσματα του κόσμου.

Ένα από τα μειονεκτήματα της ρήτρας χρυσού είναι ότι, όπως έχει αποδειχθεί από τη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών, καταργείται νομοθετικά από το Κράτος που εκδίδει το δάνειο τη στιγμή ακριβώς που πρόκειται να τεθεί σε λειτουργία. Δηλαδή, όταν πραγματοποιηθεί ο κίνδυνος της υποτιμήσεως του νομίσματος της εκδότριας χώρας, η χώρα αυτή καταργεί με νόμο τη ρήτρα σε χρυσό, παραβιάζοντας με τον τρόπο αυτό τις συμβατικές της υποχρεώσεις έναντι των δανειστών της²⁰. Η μονομερής αυτή κατάργηση της ρήτρας χρυσού στηρίχθηκε στην αντίληψη ότι η νομισματική, όπως άλλωστε και η φορολογική κυριαρχία του Κράτους είναι αναπαλλοτρίωτη και επομένως ο όρος της νομισματικής ισοτιμίας ενός δημοσίου δανείου δεν έχει συμβατικό χαρακτήρα. Επομένως, σύμφωνα με την άποψη αυτή, το Κράτος ασκώντας το κυριαρχικό του δικαίωμα, μπορεί με μεταγενέστερο νόμο, να καταργήσει τον όρο της νομισματικής ισοτιμίας ενός δημοσίου δανείου. Η δυνατότητα αυτή όμως αποτελεί σύννομη εξωσυμβατική ενέργεια της συμβαλλομένης Διοικήσεως, και επομένως υπάρχει μόνο στα εσωτερικά δημόσια δάνεια, των οποίων η σχετική σύμβαση αποτελεί διοικητική σύμβαση²¹. Αντίθετα, στα εξωτερικά δάνεια που συνομολογεί ένα κράτος με άλλα κράτη ή με διεθνείς πιστωτικούς οργανισμούς, των οποίων οι σχετικές συμβάσεις διέπονται από το δημόσιο διεθνές δίκαιο, δε δικαιολογείται νομικώς η δυνατότητα μονομερούς καταργήσεως της ρήτρας χρυσού από το Κράτος που εκδίδει το δάνειο, βάσει του κανόνα του δημοσίου διεθνούς δικαίου “pacta sunt servanda”. Άλλωστε, οι διεθνείς συμβάσεις των εξωτερικών δημοσίων δανείων της Χώρας μας από της κυρώσεώς τους με νόμο, αποκτούν αυξημένη τυπική δύναμη και δεν είναι δυνατόν να καταργηθούν μονομερώς με απλό νόμο από το Κράτος που τις κύρωσε (άρθρο 28

²⁰ Ι. Κούλη, Δημόσια Οικονομική, σ. 131.

²¹ Ν. Μπάρμπας, Τα δημόσια δάνεια του κράτους, Θεσσαλονίκη, 1996, σ. 22.

παρ. 1 του ισχύοντος Ελληνικού Συντάγματος). Με βάση όμως τις απόψεις που έχουν διατυπωθεί στην επιστήμη του διεθνούς δικαίου και νομολογία των διεθνών Δικαστηρίων, στις περιπτώσεις που δανειστές του Κράτους είναι αλλοδαπές ιδιωτικές τράπεζες, η προστασία των δανειστών αυτών αμφισβητείται σε θέματα δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής του Κράτους οφειλέτη²².

2.3.3.2.3 Η ρήτρα συναλλάγματος

Μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο τα Κράτη, προκειμένου να εξασφαλίσουν τους δανειστές τους κατά του κινδύνου υποτιμήσεως του νομίσματός τους, υιοθέτησαν τη ρήτρα συναλλάγματος.

Σύμφωνα με τη ρήτρα αυτή, η αξία των ομολογιών ενός δημοσίου δανείου είναι προσδεμένη στην επίσημη τιμή ενός ξένου, συνήθως υγιούς, νομίσματος, όπως π.χ. δολαρίου Η.Π.Α., λιρών στερλινών Αγγλίας, μάρκου Γερμανίας, Γιέν Ιαπωνίας καθώς και Ευρωπαϊκής Λογιστικής Μονάδας (ECU) της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κατά την εξόφληση όμως των τίτλων αυτών, οι κομιστές δεν θα εισπράξουν από τα Κράτη το σχετικό τοκοχρεολύσιο σε αυτούσιο ξένο συνάλλαγμα, αλλά στο εθνικό νόμισμα του Κράτους εκδόσεως, με βάση, όμως, την επίσημη ισοτιμία του ξένου συναλλάγματος κατά το χρόνο εξοφλήσεως του δανείου. Επομένως, αν μεταξύ του χρόνου εκδόσεως και του χρόνου εξοφλήσεως ενός δανείου μεσολαβήσει μία υποτίμηση του εθνικού νομίσματος, σε σχέση με το αλλοδαπό νόμισμα που απετέλεσε τη βάση της ισοτιμίας, τότε οι κομιστές των τίτλων θα εισπράξουν και την επί πλέον διαφορά σε εθνικό νόμισμα, που προέκυψε από την υποτίμηση του νομίσματος αυτού έναντι του ξένου νομίσματος.

Χαρακτηριστικό γνώρισμα των δημοσίων δανείων που εκδίδονται με ρήτρα ισοτιμίας ξένου συναλλάγματος, είναι το σχετικά χαμηλότερο ονομαστικό επιτόκιο των δανείων αυτών σε σχέση με τα δάνεια που εκδίδονται χωρίς τη ρήτρα αυτή. Ο λόγος της διαφοράς αυτής είναι ο εξής: Η πραγματική απόδοση των τίτλων του Δημοσίου που είναι εξασφαλισμένοι με ρήτρα νομισματικής ισοτιμίας, διαμορφώνεται τόσο από το ονομαστικό επιτόκιο όσο και από την υπεραξία των τίτλων που θα προκύψει κατά το χρόνο εξοφλήσεως αυτών, λόγω της υποτιμήσεως του εθνικού νομίσματος σε σχέση με το αλλοδαπό νόμισμα, που απετέλεσε τη βάση της ισοτιμίας.

Αντίθετα, οι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου που εκδίδονται χωρίς τη ρήτρα ισοτιμίας ξένου συναλλάγματος (ομόλογα και κυρίως έντοκα γραμμάτια), έχουν σχετικά υψηλό ονομαστικό επιτόκιο. Με το επιτόκιο αυτό όμως επιδιώκεται, αφ' ενός να εξασφαλισθεί μία πραγματική απόδοση των τίτλων αυτών, όση περίπου είναι και η απόδοση που αποφέρουν και τα σχετικά χαμηλά επιτόκια των τίτλων, που είναι εξασφαλισμένοι με ρήτρες ισοτιμίας, και αφ' ετέρου να αντισταθμισθεί η μείωση της αγοραστικής αξίας του νομίσματος, λόγω του πληθωρισμού που έχει μεσολαβήσει μεταξύ του χρόνου εκδόσεως και του χρόνου λήξεως των δανείων αυτών.

Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι, από την παρακολούθηση της δημοσιονομικής πρακτικής των Κρατών κατά το παρελθόν, διαπιστώνεται ότι με τις

²² Α. Κατράνη, Η διεθνής οικονομική κρίση και το χρέος του Τρίτου Κόσμου, Θεσσαλονίκη, 1993, σ. 87

ρήτρες ισοτιμίας συναλλάγματος δεν εξασφαλίζονται απόλυτα οι κομιστές των τίτλων κατά του κινδύνου της υποτιμήσεως του νομίσματος της εκδότριας το δάνειο χώρας, για δύο κυρίως λόγους: Πρώτο, γιατί συνήθως όταν η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος έναντι του ξένου συναλλάγματος δεν είναι αξιόλογη, δεν αναπροσαρμόζεται αναγκαστικά η επίσημη τιμή του ξένου συναλλάγματος που αποτελεί τη βάση της ισοτιμίας, με αποτέλεσμα την ισόποση μείωση της πραγματικής αξίας των απαιτήσεων των κομιστών των τίτλων. κάτι παρόμοιο συνέβη στη χώρα μας με το δάνειο που είχε εκδώσει το 1954 η Ελληνική Κυβέρνηση, το καλούμενο «Παραγωγικό Δάνειο» με ρήτρα δολαρίου Η.Π.Α.. Αν και μεταξύ του χρόνου εκδόσεως (1954) και του χρόνου εξοφλήσεως (1961) του δανείου αυτού είχε μειωθεί σημαντικά η αξία της δραχμής έναντι του δολαρίου, η επίσημη τιμή του δολαρίου δεν αναπροσαρμόσθηκε, με αποτέλεσμα να ζημιωθούν οι κομιστές των τίτλων. Επομένως, για να λειτουργήσει η ρήτρα ισοτιμίας ξένου συναλλάγματος και να εξασφαλισθούν αποτελεσματικά οι κομιστές των τίτλων, θα πρέπει η υποτίμηση του εθνικού νομίσματος σε σχέση με το νόμισμα της ξένης χώρας που απετέλεσε τη βάση της ισοτιμίας, να είναι αξιόλογη²³. Δεύτερο, γιατί δεν εξασφαλίζονται οι κομιστές των τίτλων που εκδόθηκαν με ρήτρα ισοτιμίας συναλλάγματος, στις περιπτώσεις που εκτός από την υποτίμηση του εθνικού νομίσματος της εκδότριας χώρας υποτιμάται και το νόμισμα της χώρας που απετέλεσε τη βάση της ισοτιμίας. Στην περίπτωση αυτή οπωσδήποτε θα μειωθεί η πραγματική αξία των απαιτήσεων των κομιστών των τίτλων. Μάλιστα, αν συμβεί το σπάνιο στην πράξη φαινόμενο, το ξένο συναλλάγμα θα υποτιμηθεί σε βαθμό μεγαλύτερο από το εθνικό νόμισμα της εκδότριας χώρας, τότε η ρήτρα συναλλάγματος θα λειτουργήσει ως μπουμερανγκ σε βάρος των κομιστών των τίτλων. Προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι παραπάνω κίνδυνοι, η ρήτρα ισοτιμίας ξένου συναλλάγματος συνομολογείται σε συνδυασμό με την τιμαριθμική ρήτρα, για την οποία γίνεται λόγος παρακάτω.

2.3.3.2.4 Η τιμαριθμική ρήτρα

Σύμφωνα με την τιμαριθμική ρήτρα, τα ποσά των καταβλητέων τοκοχρεολυσίων προσδιορίζονται με βάση το διαμορφούμενο εκάστοτε τιμάρημο «καταναλωτού», «χονδρικής πωλήσεως» ή με βάση την τιμή ορισμένου αγαθού ή ορισμένης υπηρεσίας. Έτσι, σε περίπτωση που μεταξύ της εκδόσεως και της εξοφλήσεως ενός δανείου αυξηθεί κατά ένα ποσοστό π.χ. ο τιμάρημος ή η τιμή ενός αγαθού ή μιας υπηρεσίας, που είχαν ληφθεί ως βάση της ρήτρας, κατά το ίδιο ποσοστό προσαυξάνονται και τα ποσά των καταβαλλομένων σε εθνικές νομισματικές μονάδες τοκοχρεολυσίων στους κομιστές των τίτλων. Επομένως, η τιμαριθμική ρήτρα παρουσιάζει το πλεονέκτημα ότι παρέχει στους κομιστές των τίτλων πληρέστερη εξασφάλιση, σε σχέση με την εξασφάλιση που παρέχει η ρήτρα συναλλάγματος. Εξάλλου, τα δάνεια που είναι εξασφαλισμένα με την τιμαριθμική ρήτρα παρουσιάζουν και το πλεονέκτημα για τους δανειστές, ότι ο εκδότης των δανείων δεν έχει μόνο τη νομική υποχρέωση αλλά και την οικονομική δυνατότητα να εξοφλήσει το κεφάλαιο των δανείων, προσαυξημένο κατά ποσοστό ίσο με το ποσοστό υψώσεως του τιμαρίθμου ή της τιμής του αγαθού ή υπηρεσίας που είχε ληφθεί ως βάση της ρήτρας αυτής. Και αυτό γιατί, στο μέτρο που αυξάνει ο τιμάρημος ή η τιμή που αγαθού ή της υπηρεσίας που είχε ληφθεί ως βάση ισοτιμίας, αυξάνουν και τα ακαθάριστα έσοδα του εκδότη των δανείων δημοσίου φορέα, σε

²³ Ι. Κούλη, *op. cit.*, σ. 133.

βαθμό που καθιστούν αυτόν οικονομικά φερέγγυο να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις.

Η πρακτική της εκδόσεως δανείων με τιμαριθμική ρήτρα ακολουθείται κυρίως όχι από το ίδιο το Κράτος, αλλά από τις δημόσιες επιχειρήσεις π.χ. σιδηροδρόμων, ηλεκτρικού ρεύματος, εξορύξεως άνθρακος, παραγωγής αερίου κλπ. Τα δάνεια που συνάπτουν οι επιχειρήσεις αυτές περιέχουν ρήτρα, με την οποία η αξία της ομολογίας συνδέεται με την αξία του παραγόμενου από τις επιχειρήσεις αυτές προϊόντος π.χ. ηλεκτρικού ρεύματος ή της παρεχόμενης υπηρεσίας.

Από τη δημοσιονομική ιστορία της Ελλάδας παράδειγμα δανείων με τιμαριθμική ρήτρα απετέλεσαν ορισμένα δάνεια που εξέδωσε η ΔΕΗ μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, των οποίων η αξία των ομολογιών καθοριζόταν με βάση την τιμή του ηλεκτρικού ρεύματος.

2.3.3.3 Ρήτρες κατά του κινδύνου αφερεγγυότητας του Κράτους

2.3.3.3.1 Γενικές Παρατηρήσεις

Όπως έχει αναφερθεί προηγουμένως, σύμφωνα με την επικρατούσα άποψη στη δημοσιονομική επιστήμη, το Κράτος υποχρεούται να τηρήσει τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από τη σύμβαση δημοσίου δανείου με βάση τον κανόνα, “*acta sunt servanda*”.

Η ανάληψη της υποχρεώσεως αυτής όμως από το Κράτος, δεν αποτελεί και λόγο εξασφάλισης των δανειστών του σε περίπτωση που το Κράτος αυτό, εκούσια ή ακούσια, δεν εκπληρώνει τις δανειακές του υποχρεώσεις. Για το λόγο αυτό συνήθως οι δανειστές του Κράτους, κυρίως όταν η δημόσια πίστη είναι μειωμένη, απαιτούν από αυτό την παραχώρηση εγγυήσεων, που να τους εξασφαλίζουν την ικανοποίηση των δανειακών απαιτήσεών τους. Παράλληλα όμως και τα ίδια τα Κράτη με μειωμένη δημόσια πίστη και μεγάλες δανειακές ανάγκες, προκειμένου να προσελκύσουν τους αποταμιευτές να εγγραφούν σε δάνεια που εκδίδονται σε δημόσια εγγραφή, προσφέρουν σε αυτούς ανάλογες εγγυήσεις.

Οι εγγυήσεις αυτές των δημοσίων δανείων είναι δυνατόν να διακριθούν:

- στις πραγματικές εγγυήσεις και
- στις προσωπικές εγγυήσεις.

2.3.3.3.2 Πραγματικές εγγυήσεις

Οι πραγματικές εγγυήσεις των δημοσίων δανείων δεν είχαν πάντοτε την ίδια μορφή που έχουν σήμερα στα Ευρωπαϊκά Κράτη. Μέχρι τις αρχές του 19^{ου} αιώνα, ως πραγματική εγγύηση εθεωρείτο η υποθήκευση δημοσίων ακινήτων κτημάτων π.χ. μεταλλείων, δασών, αγροκτημάτων ή και ολόκληρων επαρχιών και σε παλαιότερες ακόμη εποχές η ενεχυρίαση δημοσίων κινητών πραγμάτων, όπως πολύτιμων αντικειμένων, κοσμημάτων του Στέμματος κλπ.²⁴ Μάλιστα μέχρι τον 17^ο αιώνα, χαρακτηριστικό της εγγυήσεως του Δημοσίου με το σύστημα της υποθηκέυσεως δημοσίων κτημάτων, ήταν ότι τα υποθηκευμένα κτήματα μεταβιβάζονταν άμεσα

²⁴ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, σ. 91.

στους δανειστές, οι οποίοι αποκτούσαν το δικαίωμα της εκμεταλλεύσεως αυτών και της καρπώσεως των σχετικών εισοδημάτων. Με τον τρόπο αυτόν όμως διογκούνταν υπέρμετρα η συνολική πραγματική επιβάρυνση του δανειζόμενου Κράτους, εφόσον αυτό, εκτός από την επιβάρυνση που υφίστατο από την ίδια τη δανειακή σύμβαση (καταβολή των τοκοχρεολυσίων), έχανε και τα οικονομικά οφέλη που θα αποκόμιζε από την εκμετάλλευση των δημοσίων κτημάτων²⁵.

2.3.3.3.3 Οι Προσωπικές εγγυήσεις

Τα Κράτη που δεν διαθέτουν αυξημένη δημόσια πίστη, προκειμένου να διευκολυνθούν να συνάψουν κυρίως εξωτερικά δημόσια δάνεια, έχουν ανάγκη από προσωπικές εγγυήσεις. Ως προσωπικές εγγυήσεις θεωρούνται οι εγγυήσεις που παρέχονται από άλλα Κράτη ή από διεθνείς πιστωτικούς Οργανισμούς, όπως π.χ. η Διεθνής Τράπεζα, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο κλπ. · συνίστανται δε στην υποχρέωση που λαμβάνουν οι εγγυητές έναντι των δανειστών, ότι θα τους ικανοποιήσουν σε περίπτωση που η πρωτοφειλέτιδα χώρα δεν θα εκπληρώσει προς αυτούς τις δανειακές της υποχρεώσεις. Επίσης, προσωπικές εγγυήσεις θεωρούνται και οι εγγυήσεις που παρέχει το ίδιο το Κράτος, για την εξασφάλιση της εξοφλήσεως των δανείων που συνάπτουν άλλα νομικά πρόσωπα δημοσίου ή και ιδιωτικού δικαίου του ευρύτερου δημόσιου τομέα, όπως π.χ. Δήμοι, Κοινότητες, Ασφαλιστικά Ταμεία, δημόσιες επιχειρήσεις καθώς και του ιδιωτικού τομέα με τράπεζες²⁶.

Χαρακτηριστικά παραδείγματα δανείων του Ελληνικού Δημοσίου, εξασφαλισμένα με προσωπικές εγγυήσεις αποτελούν:

-το δάνειο 5% των 60 εκατομμυρίων χρυσών φράγκων του έτους 1833, που είχε συναφθεί με την εγγύηση των τριών προστάτιδων Δυνάμεων: τη Ρωσία, την Αγγλία και τη Γαλλία, η κάθε μία από τις οποίες είχε εγγυηθεί κατά το ένα τρίτο την υπηρεσία του δανείου αυτού.

-το δάνειο 2 1/2 % των 170 εκατομμυρίων χρυσών φράγκων, του έτους 1898, που είχε συναφθεί με την από κοινού (αλληλέγγυα) εγγύηση των τριών δυνάμεων: Μεγάλη Βρετανία, Γαλλία και Ρωσία.

2.3.3.4 Ο ουτοπιστικός χαρακτήρας των εγγυήσεων των δημοσίων δανείων

2.3.3.4.1 Γενικά σχόλια

Πραγματική εξασφάλιση των κομιστών των τίτλων ενός δημοσίου δανείου σημαίνει ότι το Δημόσιο έχει τη δυνατότητα να ικανοποιήσει τους δανειστές του, καταβάλλοντας σε αυτούς εμπρόθεσμα τα συμφωνηθέντα ποσά των τοκοχρεολυσίων σε υγιές νόμισμα. Όπως απέδειξε η δημοσιονομική ιστορία των Κρατών, στις περιπτώσεις που τα Κράτη- οφειλέτες δεν εκπληρώνουν τους όρους των δανειακών συμβάσεων, οι περιεχόμενες με τις συμβάσεις αυτές εγγυήσεις προς τους δανειστές δεν λειτουργούν αποτελεσματικά, ώστε να καταλήξουν στην πραγματοποίηση του σκοπού, για τον οποίο παραχωρήθηκαν, δηλαδή την πραγματική ικανοποίηση των δικαιωμάτων των δανειστών.

²⁵ Ι. Κούλη, *op. cit.*, σ. 146.

²⁶ Όσον αφορά τις εγγυήσεις αυτές παρεχόμενες από το Ελληνικό Δημόσιο βλ. Ν. Μπάριμα, Οι εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου υπό το πρίσμα των διατάξεων του Ευρωπαϊκού Κοινοτικού Δικαίου, 1996 τεύχος 1 σ. 63.

Τα προβλήματα της μη αποτελεσματικής λειτουργίας των εγγυήσεων των δημοσίων δανείων εμφανίζονται διαφοροποιημένα στα εσωτερικά δημόσια δάνεια, σε σχέση με τα εξωτερικά δημόσια δάνεια. Όπως δε έχει αποδειχθεί από τη δημοσιονομική ιστορία των Κρατών, καθοριστικός παράγοντας για ικανοποίηση των κομιστών των τίτλων αποτελούν όχι τόσο οι εγγυήσεις αυτές, όσο η δημόσια πίστη των Κρατών που εκδίδουν το δάνειο, η οποία κατά το παρελθόν ήταν συνυφασμένη με την πολιτική εμπιστοσύνη των επενδυτών προς το Κράτος αυτό.

2.3.3.4.2 Ο ουτοπιστικός χαρακτήρας των εγγυήσεων των δημοσίων δανείων στα εξωτερικά δημόσια δάνεια

Για να μπορέσει το Κράτος να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του που απορρέουν από ένα εξωτερικό δημόσιο δάνειο, θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα, αρχικά, να ανευρεί τα αναγκαία χρηματικά ποσά σε εθνικό νόμισμα και, στη συνέχεια, να μετατρέψει τα ποσά αυτά στο ξένο νόμισμα, στο οποίο έχει συναφθεί το εξωτερικό αυτό δάνειο.

Το πρόβλημα της ανευρέσεως των αναγκαίων χρηματικών ποσών σε εθνικό νόμισμα για την εξυπηρέτηση ενός δημοσίου δανείου, εμφανίζεται ενιαίο τόσο στα εξωτερικά όσο και στα εσωτερικά δάνεια. Η επίλυση του προβλήματος αυτού εξαρτάται από τη δυνατότητα είσπραξης των αναγκαίων δημοσίων εσόδων, κυρίως με την επιβολή φόρων ή άλλων εισφορών, με την έκδοση νέων δανείων ή με άλλες μεθόδους, π.χ. με την εκποίηση δημόσιας περιουσίας ή δημοσίων επιχειρήσεων.

Όσον αφορά την αποτελεσματικότητα των πραγματικών εγγυήσεων με τη μορφή του ειδικού προορισμού ορισμένων εσόδων, που παρείχαν τα Κράτη κατά το παρελθόν για την ικανοποίηση των δανειστών των εξωτερικών τους δανείων, έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής²⁷: Η υποθήκευση των εσόδων της οφειλέτιδας χώρας από τους δανειστές της έχει κυρίως σημασία για τον προσδιορισμό της σειράς προτεραιότητας ικανοποιήσεως αυτών. Από τη στιγμή όμως που τα Κράτη περιπέσουν σε πραγματική οικονομική αδυναμία να εκπληρώσουν τους δανειστές τους ή χάσουν την καλή τους πίστη, τα υπέγγραφα έσοδα αυτών παύουν να αποτελούν πραγματική εγγύηση για τους δανειστές τους. Σε καμία δε περίπτωση η εξυπηρέτηση των εγγυημένων δημοσίων δανείων δεν είναι δυνατό να έχει προτεραιότητα, σε σχέση με την ικανοποίηση των αναγκαίων δαπανών για τη λειτουργία των βασικών δημοσίων υπηρεσιών του Κράτους, όπως η ασφάλεια, η δικαιοσύνη, η παιδεία κλπ. και αυτό γιατί η ικανοποίηση των υπηρεσιών αυτών αποτελεί πρωταρχικό καθήκον του Κράτους.

Εξάλλου, το είδος της πραγματικής εγγυήσεως με τη μορφή του ειδικού προορισμού ορισμένων δημοσίων εσόδων, όπως απέδειξε η δημοσιονομική ιστορία των Κρατών, δεν είναι ούτε αποτελεσματικό ούτε διαρκές. Ειδικότερα, κατά το παρελθόν, όταν τα Κράτη σταμάτησαν κάποτε να ικανοποιούν τις δανειακές τους υποχρεώσεις στο εξωτερικό, οι αλλοδαποί δανειστές τους δε διέθεταν τα αναγκαία νομικά μέσα, προκειμένου να τα εξαναγκάσουν να συμμορφωθούν προς το σκοπό αυτό. Το φαινόμενο αυτό αποτελεί τη συνέπεια μιας γενικής αρχής του Διεθνούς Δικαίου²⁸ σύμφωνα με την οποία, η αναγκαστική εκτέλεση δικαστικών αποφάσεων κατά του Κράτους που δε συμμορφώνεται προς τις δανειακές του υποχρεώσεις δεν

²⁷ Όπως αναφέρει ο Π. Δερτιλής στο σύγγραμμά του: Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, σ. 93-94.

²⁸ Βασ. Μαρκεζίνη, Η «κυριαρχική ασυλία» των Κρατών εις το Ιδιωτικό και Δημόσιο Διεθνές Δίκαιον. Δίκη 5. 605 και η εκεί αναφερόμενη βιβλιογραφία.

είναι δυνατή. Στηριζόμενα στην αρχή αυτή τα Κράτη που έχουν παραχωρήσει στους δανειστές τους ως πραγματική εγγύηση το προϊόν ορισμένων δημοσίων εσόδων, μετά την πάροδο ορισμένων ετών και, αφού θα έχουν πλέον λησμονηθεί οι λόγοι που τα εξανάγκασαν να προβούν στην παραχώρηση αυτή, συνήθως αγωνίζονται με κάθε τρόπο για την τροποποίηση ή την αναστολή εκτελέσεως της «ταπεινωτικής αυτής εγγύησης», προκειμένου να διαφυλάξουν την εθνική τους αξιοπρέπεια και ανεξαρτησία.

Βέβαια, το φαινόμενο αυτό δεν εμφανίζεται με την ίδια ένταση στις περιπτώσεις, που η συνομολόγηση της παραπάνω πραγματικής εγγυήσεως έχει συνδυασθεί με την επιβολή στην οφειλέτιδα χώρα Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου. Και αυτό γιατί, όταν σε ένα Κράτος έχει επιβληθεί Διεθνής Οικονομικός Έλεγχος, η διαχείριση των εσόδων που προορισμό έχουν την εξυπηρέτηση των εξωτερικών δημοσίων δανείων του Κράτους αυτού, ενεργείται από αυτόνομους φορείς στους οποίους μετέχουν και φορείς δημόσιας εξουσίας των δανειστριών χωρών, με αποτέλεσμα να είναι δύσκολη η μη συμμόρφωση της οφειλέτιδας χώρας προς τις διατάξεις του νόμου περί Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου.

Ειδικότερα, με το νόμο ΒΦΙΘ, του 1898 περί Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου, που επεβλήθη στη Χώρα μας, ιδρύθηκε η Διεθνής Οικονομική Επιτροπή που απαρτιζόταν από αντιπροσώπους της Αγγλίας, Γαλλίας, Γερμανίας, Αυστρίας, Ρωσίας και Ιταλίας. Υπό τον έλεγχο της Επιτροπής αυτής τεθήκαν οι δημόσιοι πρόσοδοι: α) από τα φορολογικά μονοπώλια, β) από το φόρο καταναλώσεως καπνού, γ) από τα τέλη χαρτοσήμου κλπ., που προορισμό είχαν την εξυπηρέτηση των εξωτερικών δημοσίων δανείων. Η διαχείριση των εσόδων αυτών ανατέθηκε στην «Εταιρία Διαχειρίσεως Υπεγγείων Προσόδων», που συστάθηκε με τον παραπάνω νόμο και τελούσε υπό τον άμεσο και απόλυτο έλεγχο της Διεθνούς Οικονομικής Επιτροπής²⁹.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η εγγύηση των εξωτερικών δημοσίων δανείων με τη μορφή του ειδικού προορισμού ορισμένων εσόδων για την εξυπηρέτηση των δανείων αυτών, αποτελεί κυρίως ουτοπιστική ρήτρα, η δε ικανοποίηση των δανειστών σε τελική ανάλυση επαφίεται στην καλή θέληση του οφειλέτου Κράτους³⁰.

Όσον αφορά το πρόβλημα της ανευρέσεως του αναγκαίου συναλλάγματος και της μεταφοράς του στο εξωτερικό προκειμένου να ικανοποιηθούν οι δανειστές, παρατηρούμε τα εξής: Η δυνατότητα ανευρέσεως του αναγκαίου συναλλάγματος από το Κράτος που οφείλει το δάνειο, εξαρτάται από την εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών του Κράτους αυτού. Πράγματι, μόνο στις περιπτώσεις που το ισοζύγιο πληρωμών ενός Κράτους εξελίσσεται θετικά, το κράτος αυτό θα είναι σε θέση να διαθέσει το αναγκαίο ποσό συναλλάγματος για την εξυπηρέτηση των εξωτερικών του δανείων. Για να υπάρχει όμως θετική εξέλιξη στο ισοζύγιο πληρωμών μιας Χώρας, θα πρέπει να αυξηθούν οι εξαγωγές και να μειωθούν οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της Χώρας αυτής. Η αύξηση των εξαγωγών όμως εξαρτάται κυρίως:

-από την αύξηση της εγχώριας παραγωγής σε επίπεδο ανώτερο από τις ανάγκες της εσωτερικής κατανάλωσης,

²⁹ Α. Ανδρεάδου, Μαθήματα Δημοσίας Οικονομίας (1924-1925. Εθνικά Δάνεια και Ελληνική Δημοσία Οικονομία, Μέρος Β', σ. 305.

³⁰ P. Coulbois, Credit public et credit prive, R.S.L.F. 1955, σ. 705.

-από τη διαμόρφωση των τιμών των εγχωρίων προϊόντων σε χαμηλά επίπεδα που να τα καθιστά ανταγωνιστικά στο εξωτερικό και

-από την εφαρμογή μιας φιλελεύθερης πολιτικής εμπορικών συναλλαγών, από τις κυβερνήσεις των πιστωτριών χωρών.

Δηλαδή, δεν αρκεί το ύψος της παραγωγής της οφειλέτιδας χώρας να υπερβαίνει τις ανάγκες της εσωτερικής κατανάλωσης, θα πρέπει επί πλέον τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που προορίζονται για εξαγωγή να διατίθενται στο εξωτερικό σε χαμηλές τιμές, καθώς επίσης, οι κυβερνήσεις των δανειστριών χωρών να μην εμποδίζουν τις εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών προελεύσεως των οφειλέτιδων χωρών, επιβάλλοντας σε αυτές δασμολογικά ή άλλα εμπόδια.

Θα πρέπει εξάλλου να σημειωθεί, ότι καμία εξασφάλιση δεν παρέχει στους δανειστές και η ρήτρα μεταφοράς συναλλάγματος στο Κράτος κατοικίας των δανειστών αυτών. Η εμπειρία των γερμανικών επανορθώσεων που επακολούθησαν τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, απέδειξε ότι μια οφειλέτιδα χώρα που επιθυμεί να μην εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, διαθέτει κάθε ελευθερία κινήσεως, κυρίως όταν διαπιστώσει ότι ο κύριος στόχος των πιστωτών της είναι η επικράτηση στις διεθνείς συναλλαγές, παρά η πραγματική είσπραξη των επανορθώσεων.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι ο όρος δημόσια πίστη στις διεθνείς σχέσεις ουσιαστικά έχει χάσει το πραγματικό της περιεχόμενο. Η αλλοίωση αυτή της έννοιας της δημόσιας πίστης διαπιστώθηκε κυρίως κατά την περίοδο ου επακολούθησε τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, οπότε οι κινήσεις των κεφαλαίων έχουν πάρει άλλες μορφές, σύμφωνα με τις οποίες ο βασικός σκοπός των δανειστών δεν είναι πλέον η επιστροφή των απαιτήσεών τους που απορρέουν από τα διεθνή δημόσια δάνεια, όσο η πολιτική τους επικράτηση σε ορισμένο γεωγραφικό χώρο. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της εξέλιξης αυτής αποτελέσαν τα δάνεια του σχεδίου Marshall, τα οποία κατά ένα μεγάλο μέρος παραχωρήθηκαν με τη μορφή της δωρεάς.

2.3.3.4.3 Ο ουτοπιστικός χαρακτήρας των εγγυήσεων των δημοσίων δανείων στα εσωτερικά δημόσια δάνεια

Η μόνη εγγύηση, που καταρχήν θα μπορούσε να λειτουργήσει αποτελεσματικά στα εσωτερικά δημόσια δάνεια μίας Χώρας, είναι οι ρήτρες ισοτιμίας του νομίσματος. Προϋπόθεση όμως λειτουργίας των ρητρών αυτών είναι ότι τα Κράτη που τις συνομολογούν στα εκδιδόμενα εσωτερικά τους δάνεια, δεν έχουν την απόλυτη εξουσία μονομερούς προσδιορισμού της ισοτιμίας των εθνικών τους νομισμάτων έναντι των ξένων νομισμάτων, που αποτελέσαν τη βάση της ρήτρας. Κατά το παρελθόν όμως η προϋπόθεση αυτή ήταν δύσκολο να πληρωθεί, γιατί σύμφωνα με τις αρχές του δημοσίου δικαίου, η νομισματική, όπως άλλωστε και η δημοσιονομική κυριαρχία των Κρατών, ήταν αναπαλλοτρίωτες. Σήμερα όμως τα Κράτη που ανήκουν σε διεθνείς οικονομικούς οργανισμούς, στο μέτρο που προχωρεί η διεθνής οικονομική ολοκλήρωση μεταξύ των κρατών μελών των οργανισμών αυτών, χάνουν ένα μέρος της νομισματικής τους κυριαρχίας. Ειδικότερα, τα Κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στο μέτρο που προχωρεί η εγκαθίδρυση μεταξύ τους της Ο.Ν.Ε., περιορίζουν προοδευτικά τη νομισματική τους κυριαρχία βάση των διατάξεων του Ευρωπαϊκού Κοινοτικού Δικαίου, όπως διαμορφώθηκε με τη Συνθήκη του Maastricht. Όταν δε τα Κράτη αυτά ενταχθούν στο τρίτο στάδιο της Ο.Ν.Ε., θα χάσουν ένα μεγάλο μέρος της νομισματικής τους αυτονομίας, εφόσον κατά το στάδιο

αυτό της Ο.Ν.Ε., παράλληλα με τα εθνικά νομίσματα, θα χρησιμοποιείται και το Κοινό Ευρωπαϊκό Νόμισμα στις συναλλαγές των Κρατών αυτών · η δε σχέση της ισοτιμίας των εθνικών νομισμάτων και του Κοινού Ευρωπαϊκού Νομίσματος έναντι των νομισμάτων τρίτων κρατών, θα καθορίζεται πλέον αποκλειστικά από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών.

Μία άλλη προϋπόθεση αποτελεσματικής λειτουργίας της ρήτρας νομισματικής ισοτιμίας ενός εσωτερικού δημοσίου δανείου, είναι η μη δυνατότητα του Κράτους που την παραχωρεί να προβαίνει σε μετατροπή του δανείου αυτού. Και αυτό γιατί το Κράτος- οφειλέτης θα μπορούσε να την καταργήσει μέσω του μηχανισμού της μετατροπής.

Για τους λόγους αυτούς, ασφαλέστερη εγγύηση για τους κομιστές των τίτλων δημοσίων δανείων θα αποτελούσε η τιμαριθμική ρήτρα, εφόσον όμως και η ρήτρα αυτή δε θα ήταν δυνατό να καταργηθεί μονομερώς από το Κράτος με τη μέθοδο της μετατροπής. Η τιμαριθμική ρήτρα όμως δεν αποτελεί σήμερα περιεχόμενο των δανείων που εκδίδει το Δημόσιο, αλλά των δανείων που εκδίδουν άλλα νομικά πρόσωπα, εκτός του Κράτους, δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου.

Εξάλλου, όσον αφορά την εγγύηση με τη μορφή του ειδικού προορισμού ορισμένων δημοσίων εσόδων, όπως έχει διαπιστωθεί από τη μελέτη της δημοσιονομικής ιστορίας των Κρατών, και η εγγύηση αυτή, όταν παραχωρείται στα εσωτερικά δημόσια δάνεια, έχει ουτοπιστικό χαρακτήρα. Και αυτό γιατί, σύμφωνα με τις γενικές αρχές του δημοσίου δικαίου, οι πιστωτές του Κράτους δεν δικαιούνται να κατάσχουν το προϊόν των φόρων ή άλλων εσόδων του Κράτους, που έχουν παραχωρηθεί ως εγγύηση, γιατί με τον τρόπο αυτό στερούν το Κράτος από τα μέσα υπάρξεώς του³¹. Άλλωστε, σύμφωνα με την ισχύουσα σήμερα νομοθεσία της Χώρας μας, δεν είναι δυνατόν να εκτελεσθούν κατά του Δημοσίου δικαστικές αποφάσεις που επιδικάζουν στους δικαιούχους χρηματικές απαιτήσεις³². Οι δε σχετικές αντιρρήσεις που έχουν διατυπωθεί κατά καιρούς κατά της νομοθεσίας αυτής, στερούνται πρακτικής σημασίας³³.

Επομένως, οι εγγυήσεις που παρέχει το Δημόσιο στους δανειστές του κατά του κινδύνου αφερεγγυότητας αυτού, ασκούν απλώς μια ψυχολογική επίδραση στους δανειστές αυτούς, που επηρεάζει τη βούλησή τους να εγγραφούν σε ένα δημόσιο δάνειο, και δεν τους παρέχουν πραγματική εξασφάλιση. Όπως δε ορθά έχει διατυπώσει ο γνωστός Γάλλος συγγραφέας Chateaubriand στο περίφημο έργο του Αναμνήσεις πέραν του τάφου³⁴: «Η ηθική του λαού και όχι τα υλικά εχέγγυα είναι αυτή που συνιστά τη δημόσια πίστη».

Από τα παραπάνω είναι δυνατό να συναχθεί το γενικότερο συμπέρασμα, ότι η ασφαλέστερη εγγύηση για την εξόφληση των δημοσίων δανείων ενός Κράτους, είναι η φορολογική και συναλλακτική ικανότητα του Κράτους αυτού για την εξυπηρέτηση

³¹ Θεμ. Τσάτσου, Επιστημονική Επετηρίς της Εταιρίας διοικητικών Μελετών, τ. Α, σ. 63.

³² Π.Μαρινάκη, Το πρόβλημα της αναγκαστικής εκτέλεσης εναντίον του δημοσίου, των Ο.Τ.Α, των Ν.Π.Δ.Δ., και των δημοσίων επιχειρήσεων, Δίκη 1981. 733.

³³ Ν. Χατζητζανή, Η εκτέλεση δικαστικών αποφάσεων κατά του Δημοσίου, Δ.Φ.Ν. 1992. 692.

³⁴ Βιβλίο XXIV, Κεφ. 7.

των δανείων, και η θέληση των κυβερνώντων της οφειλέτιδας χώρας για το σεβασμό των δανειακών της υποχρεώσεων, δηλαδή η δημόσια πίστη³⁵.

2.3.3.4.4 Η έννοια της δημόσιας πίστης

Κατά το παρελθόν είχε υποστηριχθεί η άποψη ότι η δημόσια πίστη κατά μεγάλο μέρος αντανakλούσε την πολιτική εμπιστοσύνη που απολαμβάνει η κάθε Κυβέρνηση που βρίσκεται στην εξουσία. Η άποψη αυτή απέρρευε από τη γενικότερη αντίληψη της εποχής εκείνης ότι οι επενδυτές με την εγγραφή τους σε ένα δημόσιο δάνειο δεν επιδιώκουν απλώς οικονομικά οφέλη, αλλά εκδηλώνουν και την πολιτική τους εμπιστοσύνη στην Κυβέρνηση που το εκδίδει. Έτσι, η επιτυχία μεγάλων δανείων που είχαν εκδοθεί κατά το παρελθόν στα Κράτη της Δυτικής Ευρώπης, είχε θεωρηθεί ως μία έμμεση εκδήλωση της συγκαταθέσεως του λαού προς το έργο των Κυβερνήσεων που τα είχαν εκδώσει.

Επειδή όμως ο όρος «πολιτική εμπιστοσύνη» είναι πολύ αόριστος, κρίνεται αναγκαίο να γίνει ανάλυση αυτού, προκειμένου να συνδεθεί με τη μέτρηση της δημόσιας πίστης ενός Κράτους. Σύμφωνα με την πιο κοινή άποψη, πολιτική εμπιστοσύνη είναι η εμπιστοσύνη που απονέμεται σύμφωνα με τα Συντάγματα των δημοκρατικών χωρών από τη βουλή προς την Κυβέρνηση. Θα πρέπει όμως να διευκρινισθεί ότι η εμπιστοσύνη αυτή δεν συμπίπτει αναγκαστικά με εκείνη που εμπνέει το εκάστοτε Υπουργικό Συμβούλιο μιας Χώρας στο σύνολο του εκλογικού σώματος, εφόσον, όπως είναι γνωστό, κατά τη διάρκεια μιας κυβερνητικής περιόδου είναι δυνατόν για διάφορους λόγους να σημειωθεί μεταστροφή του φρονήματος της πλειοψηφίας του εκλογικού σώματος της χώρας αυτής, από το κυβερνών κόμμα σε άλλο κόμμα της αντιπολιτεύσεως. Για να είναι δυνατόν όμως η εμπιστοσύνη αυτή να εκδηλωθεί με την εγγραφή του επενδυτικού κοινού σε ένα δημόσιο δάνειο, θα πρέπει η πλειοψηφία του εκλογικού σώματος να διαθέτει την αναγκαία αποταμιευτική ικανότητα για το σκοπό αυτό. Με την επιφύλαξη λοιπόν αυτή, έχει υποστηριχθεί η άποψη ότι δεν είναι δυνατόν να υπάρξει απόλυτη αντιστοιχία μεταξύ της πλειοψηφίας του εκλογικού σώματος μιας χώρας και του συνόλου των επενδυτών που έχει εγγραφεί σε ένα δημόσιο δάνειο. Και αυτό γιατί υπό τις παρούσες οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες ένα μικρό μόνο μέρος του εκλογικού σώματος, δηλαδή οι κεφαλαιούχοι, διαθέτει την αναγκαία αποταμίευση για να αγοράσει τίτλους του Δημοσίου. Το πρόβλημα αυτό βέβαια δεν ετίθετο στις ευρωπαϊκές χώρες κατά τη διάρκεια του XIX αιώνα, και αυτό γιατί, κατά τη χρονική εκείνη περίοδο, οι μόνες κοινωνικές τάξεις που ήταν ικανές να επηρεάσουν τις πολιτικές εξελίξεις μίας χώρας, ήταν οι τάξεις των κεφαλαιούχων. Με τη συνεχή όμως εξέλιξη της εργατικής και τον περιορισμό της αστικής τάξεως που σημειώθηκε κατά τον 20ό αιώνα, έχουν αισθητά μεταβληθεί οι συσχετισμοί αυτοί. Δηλαδή, η εργατική τάξη απολαμβάνει πλέον τα ίδια πολιτικά δικαιώματα με την τάξη των κεφαλαιούχων και είναι σε θέση να επηρεάσει το εκλογικό αποτέλεσμα. Η τάξη αυτή όμως διαθέτει περιορισμένη αποταμίευση την οποία προτιμά να δαπανά κυρίως για την αγορά καταναλωτικών αγαθών, όπως π.χ. οικιακών συσκευών, αυτοκινήτων κλπ., αντί για την αγορά τίτλων του Δημοσίου. Με βάση τη νέα αυτή κατάσταση, οι κυβερνήσεις που προτίθενται να εκδώσουν δημόσια δάνεια, βρίσκονται συχνά προ του εξής διλήμματος: να στηριχθούν στις τάξεις των επενδυτών που είναι ικανές να διαθέσουν τα απαιτούμενα χρηματικά ποσά για την αγορά τίτλων του Δημοσίου, με κίνδυνο όμως να χάσουν την

³⁵ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, σ. 96.

εύνοια της εργατικής τάξεως, ή να στηριχθούν στην εργατική τάξη, η οποία όμως δεν διαθέτει τα απαιτούμενα κεφάλαια για να δανείσει στο Δημόσιο;

Η άποψη αυτή όσο και αν φαινόταν ορθή με βάση τις πολιτικοοικονομικές συνθήκες που επικρατούσαν στα Κράτη κατά τη διάρκεια του μεσοπολέμου, και μέχρι τις πρώτες δεκαετίες που ακολούθησαν το τέλος του Β΄ Παγκόσμιου Πολέμου, δεν φαίνεται να ανταποκρίνεται απόλυτα στη σύγχρονη πολιτική και οικονομική πραγματικότητα των Κρατών της Δύσεως. Πράγματι, από τα μέσα της δεκαετίας του εξήντα, εξαιτίας της οικονομικής ανάκαμψης των Κρατών αυτών και των κοινωνικών κατακτήσεων της εργατικής τάξεως, η τάξη αυτή έπαυσε πλέον να είναι τουλάχιστον κατά ένα σημαντικό μέρος ο οικονομικά αδύναμος κοινωνικός εταίρος. Αντίθετα, σήμερα, λόγω της συνεχούς επιμορφώσεως και της εξειδικεύσεως, ένα μεγάλο μέρος της εργατικής τάξης θεωρείται τουλάχιστον ισοδύναμο οικονομικά, αν μη ισχυρότερο, από ορισμένους μικρομεσαίους αυτοαπασχολούμενους. Η οικονομική αυτή ανάπτυξη της εργατικής τάξεως, σε συνδυασμό με τη συνεχή ενημέρωση του κοινού σχετικά με τα οικονομικά πλεονεκτήματα που παρέχουν στους κομιστές οι τίτλοι του Δημοσίου, είχε ως αποτέλεσμα ένα μεγάλο μέρος των εργαζομένων στον δημόσιο ή ιδιωτικό τομέα αλλά και των συνταξιούχων, να διαθέτουν μέρος της αποταμιεύσεώς τους για την αγορά τίτλων του Δημοσίου, κυρίως βραχυπρόθεσμων ή μεσοπρόθεσμων.

Ειδικότερα, με βάση την ελληνική πραγματικότητα, ένα μεγάλο μέρος των εργαζομένων στον δημόσιο ή ιδιωτικό τομέα, τουλάχιστον πριν στρέψουν το ενδιαφέρον τους προς το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εξ αιτίας της αλματώδους ανόδου αυτού από τα μέσα του έτους 1999, μετά την ικανοποίηση των αναγκών του σε διάφορα καταναλωτικά αγαθά, όπως π.χ. σπίτι, αυτοκίνητο, κλπ., αντί να καταθέτει την αποταμίευσή του ή το εφάπαξ σε ταμιευτήριο, όπου ο τόκος είναι μικρότερος, αγοράζει τίτλους του Δημοσίου και κυρίως έντοκα γραμμάτια, που διατίθενται σχεδόν κάθε δεκαπενθήμερο και σε τίτλους μικρής αξίας π.χ. 300€ για να είναι προσιτοί στους μικρούς επενδυτές. Αντίθετα, οι θεσμικοί επενδυτές και οι μεγάλοι κεφαλαιούχοι, προκειμένου να μεγιστοποιήσουν την απόδοση των κεφαλαίων τους, προτιμούν να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους σε μακροπρόθεσμους τίτλους του Δημοσίου ή σε άλλα προϊόντα της χρηματαγοράς, όπως τα *repos* και τα αμοιβαία κεφάλαια, που κρίνονται πιο αποδοτικά³⁶.

Το μοναδικό όμως κίνητρο όσων αγοράζουν σήμερα τίτλους δημοσίων δανείων, είναι το συνολικό οικονομικό κέρδος που θα αποκομίσουν από τους τίτλους αυτούς, σε συνδυασμό βέβαια με την εμπιστοσύνη που τους εμπνέει το Δημόσιο, όσον αφορά την δημοσιονομική του ικανότητα να εξοφλήσει τους τίτλους κατά τη λήξη τους σύμφωνα με τους όρους του δανείου. Η εμπιστοσύνη αυτή του Δημοσίου, που συνιστά τη δημόσια πίστη, κατά παράδοση βρίσκεται σε υψηλότερο επίπεδο από την εμπιστοσύνη των δανείων του ιδιωτικού τομέα · και αυτό γιατί το Κράτος, σύμφωνα με μία πάγια αντίληψη, δεν είναι δυνατό να καταστεί αφερέγγυο ο δε πλούτος είναι απεριόριστος, επειδή διαθέτει πάντοτε τα μέσα να βρει τα απαιτούμενα έσοδα για την εξόφληση των δανειστών του, επιβάλλοντας φόρους ή εκποιώντας δημόσιες επιχειρήσεις.

³⁶ Ν. Μπάρμπας, *Δημόσια Οικονομικά*, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα – Θεσσαλονίκη, 2008, σ. 231.

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι η διαμόρφωση του επιπέδου της δημόσιας πίστης ενός Κράτους δεν εξαρτάται σήμερα από την κομματική τοποθέτηση των κυβερνήσεων που εκδίδουν τα δάνεια, αλλά από την πολιτική ή οικονομική κατάσταση που επικρατούν στο Κράτος αυτό. Επίσης, ότι υπό κανονικές συνθήκες πολιτικού και οικονομικού βίου, ο εγγραφόμενος σε ένα δημόσιο δάνειο δεν εκδηλώνει την πολιτική εμπιστοσύνη του προς την κυβέρνηση που το εκδίδει. Δηλαδή σήμερα η έννοια της πολιτικής εμπιστοσύνης έχει αποσυνδεθεί από την έννοια της δημόσιας πίστης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΟΙ ΜΕΘΟΔΟΙ ΕΚΔΟΣΕΩΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

3.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις και Σκοπός του Κεφαλαίου

Με τον όρο «έκδοση» δημοσίων δανείων νοείται η διενέργεια από τη Διοίκηση των αναγκαίων εκείνων πράξεων, με τις οποίες συνάπτεται η σύμβαση του δανείου μεταξύ του Κράτους και των δανειστών του. Με τις ενέργειες αυτές της διοικήσεως, πραγματοποιείται η διάθεση των τίτλων των εκδιδόμενων δημοσίων δανείων προς τους επενδυτές. Σκοπός του παρόντος κεφαλαίου είναι να περιγραφούν οι κυριότερες μέθοδοι εκδόσεως των δημοσίων δανείων, να δοθούν τα βασικά χαρακτηριστικά του κάθε τύπου έκδοσης δανείου, καθώς και τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα της κάθε μεθόδου. Επιπλέον, σε κάθε περίπτωση δανείου αναφέρονται και εμπειρικά στοιχεία από την εφαρμογή της εκάστοτε μεθόδου, τόσο από τη χώρα μας, όσο και από άλλα κράτη.

Σύμφωνα με την ακολουθούμενη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών, οι σπουδαιότεροι μέθοδοι διαθέσεως των τίτλων των εκδιδομένων δημοσίων δανείων στο επενδυτικό κοινό είναι οι εξής:

- η μέθοδος πωλήσεως των τίτλων σε δημόσια εγγραφή
- η μέθοδος πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες
- η μέθοδος πωλήσεως των τίτλων στο Χρηματιστήριο Αξιών

3.2 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων σε δημόσια εγγραφή

Σύμφωνα με τη μέθοδο της πωλήσεως των τίτλων σε δημόσια εγγραφή, το Δημόσιο, αρχικά, προαναγγέλλει την έκδοση των τίτλων δανείου από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης (εφημερίδες, ραδιόφωνο, τηλεόραση), προβάλλοντας συγχρόνως τους όρους του δανείου που είναι ελκυστικοί για τους επενδυτές, π.χ. υψηλό επιτόκιο, αφορολόγητο των τόκων, ρήτρες ισοτιμίας του νομίσματος κλπ. Και προσκαλώντας αυτούς να προσέλθουν να εγγραφούν μέσα σε ορισμένη προθεσμία στο εκδιδόμενο δάνειο. Στη συνέχεια, ακολουθεί η εγγραφή των επενδυτών στο δάνειο, που πραγματοποιείται από διάφορα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία έναντι κάποιας προμήθειας διαθέτουν τις θυρίδες τους για την πώληση των τίτλων. Τα πιστωτικά αυτά ιδρύματα είναι οι εμπορικές Τράπεζες αλλά και τα κρατικά πιστωτικά ιδρύματα, όπως π.χ. το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και το Ταμείο Παρακαταθηκών και δανείων. Η εγγραφή στο εκδιδόμενο δάνειο πραγματοποιείται με την υποβολή, από τον επενδυτή, έγγραφης και ενυπόγραφης αίτησης προς το πιστωτικό ίδρυμα, σχετικής με τον αριθμό και την αξία των τίτλων (εντόκων γραμματίων ή ομολόγων

του Δημοσίου) που ενδιαφέρεται να αγοράσει. Συγχρόνως, ο εγγραφόμενος στο δάνειο καταβάλλει και το αντίτιμο της αξίας των αγοραζομένων τίτλων. Ακολουθεί η προμήθεια των τίτλων από το πιστωτικό ίδρυμα και η παράδοσή τους στους δικαιούχους αγοραστές. Συνήθως, οι τράπεζες και τα άλλα πιστωτικά ιδρύματα που μεσολαβούν για τη διάθεση των τίτλων, αναλαμβάνουν την υποχρέωση για λόγους ασφάλειας να φυλάσσουν τους φυσικούς ή χάρτινους τίτλους, βάσει συμβάσεως παρακαταθήκης που συνάπτουν με τους αποταμιευτές.

Είναι δυνατόν όμως της εγγραφής σε ένα δημόσιο δάνειο να προηγηθεί η προεγγραφή, κατά την οποία καταβάλλεται και χρηματική εγγύηση με τη μορφή μέρους ή του συνόλου της χρηματικής αξίας των τίτλων, για τους οποίους γίνεται η προεγγραφή. Μετά τη λήξη της προεγγραφής και, εφόσον το συνολικό ποσό των προεγγραφέντων έχει υπερβεί το αναμενόμενο από το δάνειο ποσό, συνήθως γίνεται επιλογή των αιτήσεων της συμμετοχής στο δάνειο με βάση ορισμένα κριτήρια. Π.χ. γίνεται επιλογή των αιτήσεων εκείνων των επενδυτών, που πιθανολογείται ότι επιθυμούν να τοποθετήσουν οριστικά τις αποταμιεύσεις τους σε τίτλους του Δημοσίου και όχι απλά να κερδοσκοπήσουν, ή προτιμούνται κυρίως οι αιτήσεις των φυσικών προσώπων και περιορίζονται οι αιτήσεις των Τραπεζών, Ασφαλιστικών Ταμείων και άλλων Ν.Π.Δ.Δ., όπως συνέβη κατά το παρελθόν στη Χώρα μας³⁷.

Το βασικό χαρακτηριστικό των δημοσίων δανείων που εκδίδονται με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής, είναι ότι οι όροι των δανείων αυτών δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγματεύσεως μεταξύ του Κράτους και των αποταμιευτών, αλλά καθορίζονται μονομερώς από το Κράτος. Επομένως, οι ενδιαφερόμενοι αποταμιευτές διαθέτουν μόνο την ευχέρεια να εγγραφούν ή να μην εγγραφούν σε ένα τέτοιο δάνειο. Εφόσον όμως αποφασίσουν να εγγραφούν, είναι υποχρεωμένοι να αποδεχθούν τους όρους του δανείου στο σύνολό τους. Δηλαδή, οι συμβάσεις δημοσίων δανείων που εκδίδονται με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής αποτελούν συμβάσεις προσχωρήσεως.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό των δημοσίων δανείων που εκδίδονται με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής, είναι ότι το Κράτος συμβάλλεται στην πρωτογενή αγορά τίτλων απευθείας από τους αποταμιευτές, που είναι είτε απλοί επενδυτές, ιδιώτες, είτε θεσμικοί επενδυτές, τα δε πιστωτικά ιδρύματα, δηλαδή οι τράπεζες κλπ. απλώς διαθέτουν τις θυρίδες τους για την πώληση των τίτλων του Δημοσίου. Για το λόγο αυτό η μέθοδος αυτή εκδόσεως δημοσίων δανείων αποκαλείται από ορισμένους συγγραφείς ως άμεση μέθοδος³⁸.

Προϋπόθεση της εκδόσεως δημοσίων δανείων με τη μέθοδο δημόσιας εγγραφής είναι η αυξημένη δημόσια πίστη, δηλαδή η ύπαρξη εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού προς το δανειζόμενο Κράτος και, επομένως, η πεποίθηση σχετικά με την εξασφαλισμένη τοποθέτηση των ιδιωτικών κεφαλαίων. Πλεονέκτημα δε από δημοσιονομικής απόψεως της εκδόσεως δημοσίων δανείων με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής, είναι η ελαχιστοποίηση των εξόδων της εκδόσεως και διαθέσεως των τίτλων προς το επενδυτικό κοινό³⁹. Βέβαια, για τη διάθεση των τίτλων προς το επενδυτικό κοινό καταβάλλεται κάποια προμήθεια προς τα πιστωτικά ιδρύματα, που

³⁷ Ι. Κούλη, Δημοσία Οικονομική, Αθήνα 1975 τ. II, σ. 99

³⁸ Π. Δερτιλής, Εγχειρίδιον Δημοσίας Οικονομικής, op. cit., σ. 103. Ι. Κούλη, , op. cit., σ. 97

³⁹ P.M. Gaudemet – J. Molinier, Finances Publiques, tome 2, Paris, 1988, σ. 36.

διαθέτουν τις θυρίδες τους για το σκοπό αυτό⁴⁰. Τα έξοδα όμως αυτά είναι κατά πολύ μικρότερα σε σχέση με τα οικονομικά πλεονεκτήματα που το Κράτος θα παραχωρούσε στις Τράπεζες, αν τα δάνεια εκδίδονταν με τη μέθοδο της πωλήσεως των τίτλων απευθείας προς αυτές. Η μέθοδος εκδόσεως όμως δημοσίων δανείων σε δημόσια εγγραφή παρουσιάζει ορισμένα μειονεκτήματα. Ειδικότερα, δεν είναι πάντοτε βέβαιη η επιτυχία της. Δηλαδή, δεν είναι πάντα σίγουρο ότι οι αποταμιευτές θα σπεύσουν να αγοράσουν το συνολικό ποσό των τίτλων του δημοσίου δανείου, του οποίου αναγγέλθηκε η έκδοση. Για να παρακαμφθεί ο κίνδυνος αυτός, συνήθως τα κράτη παρέχουν πολλά οικονομικά πλεονεκτήματα και κάνουν μεγάλη διαφήμιση, προκειμένου να προσελκύσουν τους ενδιαφερόμενους επενδυτές. Οπότε, αν δεν έχει προκαθορισθεί το συνολικό ποσό της συγκεκριμένης έκδοσης, ενδέχεται να συγκεντρωθούν ποσά πολύ περισσότερα από τα αναγκαία, με αποτέλεσμα να αυξάνει χωρίς λόγο το δημόσιο χρέος. Εξάλλου, ένας λόγος εξαιτίας του οποίου τα Κράτη συνήθως δεν κρίνουν ενδεδειγμένο τον καθορισμό του ανώτατου ύψους των επί μέρους εκδόσεων, είναι να αποτραπεί ο κίνδυνος της περαιτέρω μείωσης της δημόσιας πίστεως, στην περίπτωση που δεν θα έχει συμπληρωθεί το αναμενόμενο ποσό των εσόδων από το εκδιδόμενο δάνειο.

Προκειμένου να αποφευχθεί το φαινόμενο της αποκτήσεως των τίτλων του Δημοσίου με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής αποκλειστικά από θεσμικούς επενδυτές, οι οποίοι είναι οι μεγάλοι κεφαλαιούχοι που διαθέτουν πείρα και σπεύδουν να εκμεταλλευτούν τους ευνοϊκούς όρους των τίτλων αυτών, τα κράτη θέτουν περιορισμούς όσον αφορά το ποσοστό των τίτλων που δικαιούνται να αγοράσουν οι εν λόγω επενδυτές. Με αυτόν τον τρόπο εφαρμόζεται μια δημοκρατική δημοσιονομική πρακτική διαθέσεως των τίτλων των δημοσίων δανείων.

Το Ελληνικό Δημόσιο χρησιμοποιεί σε μεγάλη κλίμακα τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής όταν εκδίδει βραχυπρόθεσμους τίτλους εσωτερικών δημοσίων δανείων (έντοκα γραμματία - ομόλογα με τη φυσική ή με λογιστική μορφή). Η κάλυψη των δανείων αυτών γίνεται όχι μόνο από ιδιώτες αλλά και από θεσμικούς επενδυτές, Τράπεζες, εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων κλπ. καθώς και από ένα μέρος των διαθέσιμων κεφαλαίων των Ασφαλιστικών Οργανισμών ή και άλλων Οργανισμών, τα οποία είναι κατατεθειμένα στην Τράπεζα της Ελλάδος.

3.3 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες

Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες διακρίνεται σε δύο επί μέρους μεθόδους:

- Στη μέθοδο της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες, έπειτα από διαπραγματεύσεις μ' αυτές και
- στη μέθοδο της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες, έπειτα από δημοπρασία.

⁴⁰ Για τη διάθεση των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου αρμόδιο όργανο καταρχήν είναι η Τράπεζα της Ελλάδος, στην οποία έχει ανατεθεί σύμφωνα με την διάταξη του άρθρου 7 παρ. 1 Ν.Δ. 3745/1957 η διαχείριση των εντόκων γραμματίων . βάση όμως των σχετικών εξουσιοδοτικών νόμων, στην Τράπεζα της Ελλάδος έχει ανατεθεί και η διαχείριση των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Η Τράπεζα της Ελλάδος όμως εξουσιοδοτεί για τον σκοπό αυτό τα άλλα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, δηλαδή τις Τράπεζες και τα Κρατικά Πιστωτικά Ιδρύματα.

3.3.1 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες έπειτα από διαπραγματεύσεις

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή εκδόσεως δημοσίων δάνειων, οι Τράπεζες ή όμιλοι Τραπεζών δεν ενεργούν ως απλοί μεσολαβητές για τη διάθεση των τίτλων του Δημοσίου στους επενδυτές, αλλά αρχικά αγοράζουν στο όνομά τους τους τίτλους αυτούς από την πρωτογενή αγορά τίτλων, έπειτα από διαπραγματεύσεις με το Δημόσιο, και στη συνέχεια τους πουλούν προς το επενδυτικό κοινό. Δηλαδή, το επενδυτικό κοινό δεν αγοράζει τους τίτλους του Δημοσίου από την πρωτογενή αγορά αλλά από τη δευτερογενή αγορά τίτλων. Η μέθοδος αυτή εκδόσεως δημοσίων δανείων ονομάζεται και έμμεση, γιατί το Κράτος δεν αποκτά τα σχετικά κεφάλαια απευθείας από το επενδυτικό κοινό αλλά μέσω των Τραπεζών, οι οποίες προηγουμένως τα έχουν συγκεντρώσει από το επενδυτικό κοινό⁴¹. Πρόκειται για τη μέθοδο εκδόσεως δημοσίων δανείων, που είναι γνωστή διεθνώς με τον αγγλικό όρο (underwriting) και με το γαλλικό όρο (la prise ferme).

Η μέθοδος αυτή εκδόσεως δημοσίων δανείων παρουσιάζει το πλεονέκτημα για το Κράτος, της βέβαιης και ταχείας καλύψεώς τους από τις Τράπεζες ή από όμιλο τραπεζών, οι οποίες αναλαμβάνουν τον κίνδυνο της διαθέσεως περαιτέρω των τίτλων των δανείων προς το επενδυτικό κοινό μέσω των θυρίδων τους. Παρουσιάζει όμως το μειονέκτημα του μεγάλου κόστους της εφαρμογής της, γιατί, συνήθως, οι τράπεζες με τις οποίες διαπραγματεύεται το Κράτος τους όρους του δανείου, απαιτούν σημαντικά οικονομικά ανταλλάγματα προκειμένου να εξασφαλισθούν και να κερδίσουν. Δηλαδή, οι Τράπεζες προκειμένου να αποφασίσουν ότι τους συμφέρει να δανείσουν στο Κράτος, θα πρέπει να κρίνουν ότι τα ανταλλάγματα που θα αποκτήσουν από τα δάνεια προς το Δημόσιο, θα είναι μεγαλύτερα από τα ανταλλάγματα που οι ίδιες παρέχουν στους ιδιώτες δανειστές τους. Τα ανταλλάγματα, που αποκομίζουν οι Τράπεζες αγοράζοντας τους τίτλους του Δημοσίου, είναι τόσο μεγαλύτερα, όσο χαμηλότερη είναι η δημόσια πίστη και όσο μεγαλύτερες είναι οι δανειακές ανάγκες του δανειζόμενου Κράτους. Συνίστανται δε στην αγορά αυτών σε τιμή υπό το άρτιο, στα υψηλά πραγματικά επιτόκια και άλλα κέρδη.

Στη μέθοδο αυτή συνήθως προσφεύγουν τα Κράτη όταν συνάπτουν εξωτερικά δημόσια δάνεια, γιατί κατά τη διάθεση των τίτλων στο εξωτερικό η πίστη των Τραπεζών, αγοραστριών των τίτλων, είναι πιο αποτελεσματική από την πίστη του Κράτους που εκδίδει το δάνειο για το αλλοδαπό επενδυτικό κοινό⁴².

Η μέθοδος αυτή εκδόσεως δημοσίων δανείων, αν και έχει χαρακτηριστεί ως αναχρονιστική από ορισμένους συγγραφείς⁴³, στην πραγματικότητα αποτελεί μια σύγχρονη μέθοδο εκδόσεως δανείων γιατί επιτρέπει μέσα σε μια φιλελεύθερη οικονομία να λειτουργήσουν οι κανόνες της αγοράς για τον καθορισμό των όρων του δανείου, χρησιμοποιείται δε με ορισμένες παραλλαγές από τα σύγχρονα κράτη της Ευρώπης και των Η.Π.Α. Η Ελλάδα έχει ευρύτατα εφαρμόσει τη μέθοδο αυτή κατά το παρελθόν, για τη σύναψη κυρίως των εξωτερικών δημοσίων δανείων και σε περιόδους που η δημόσια πίστη ήταν ιδιαίτερα μειωμένη⁴⁴.

⁴¹ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημοσίας Οικονομικής, *op. cit.*, σ. 102. Ι. Κούλη, *op. cit.*, σ. 96.

⁴² P.M. Gaudemet – J. Molinier, *Finances Publiques*, tome 2, Paris, 1988, σ. 35.

⁴³ M. Duverger, , *Finances Publiques*, σ.164. P.M. Gaudemet – J. Molinier, *Finances Publiques*, tome 2, Paris, 1988, σ. 35.

⁴⁴ Βλ. Ι.Κούλη, *op. cit.*, σ. 97.

Από το Σεπτέμβριο του 1994, το Υπουργείο Οικονομικών, προσανατολιζόμενο προς τις νέες συνθήκες που προέκυψαν μετά την απελευθέρωση της κινήσεως των κεφαλαίων μεταξύ της χώρας μας και των Κρατών μελών της Ε.Ε. (13 Μαΐου 1994), και τις θεσμικές αλλαγές που έγιναν στα πλαίσια της λειτουργίας της χρηματαγοράς⁴⁵, άρχισε να εκδίδει πλέον τους τίτλους των εσωτερικών δημοσίων δανείων (έντοκα γραμματία- ομόλογα του Δημοσίου) με τη μέθοδο της άμεσης πώλησης αυτών στην πρωτογενή αγορά σε όμιλο Τραπεζών, που έχουν επιλεγεί για το σκοπό αυτό. Σύμφωνα με την ακολουθούμενη πρακτική, η πώληση των τίτλων, γίνεται έπειτα από διαπραγματεύσεις μεταξύ του Κράτους και των αναδόχων Τραπεζών.

Μια ακόμη σημαντική βελτίωση που επέφερε η εφαρμογή της μεθόδου αυτής εκδόσεως δημοσίων δανείων στη διαχείριση του δημοσίου χρέους της Χώρας μας, είναι ότι στο εξής για κάθε επί μέρους έκδοση τίτλων του Δημοσίου, θα προκαθορίζεται το ανώτατο ποσό κάλυψης και θα είναι γνωστό σε όλους. Επομένως, το Κράτος δεν θα αναγκάζεται να εισπράττει περισσότερα ποσά από όσα χρειάζεται για την κάλυψη των αναγκών του, όπως συνέβαινε μέχρι πρότινος με την εφαρμογή της μεθόδου πώλησης των τίτλων σε δημόσια εγγραφή.

3.3.2 Η μέθοδος της πωλήσεως των τίτλων στις Τράπεζες έπειτα από δημοπρασία

Ένας από τους βασικούς λόγους της αυξήσεως του δημοσίου χρέους της Χώρας μας κατά την τελευταία δεκαπενταετία, είναι και η εξαιρετικά υψηλή πραγματική απόδοση των τίτλων του Δημοσίου, που εκδόθηκαν με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής. Προκειμένου να αντιμετωπισθεί το πρόβλημα αυτό στα πλαίσια της εφαρμογής του Προγράμματος Σύγκλισης της Ελληνικής Οικονομίας, σύμφωνα με τα κριτήρια που επέβαλαν οι διατάξεις του Ευρωπαϊκού Κοινοτικού Δικαίου περί εγκαθιδρύσεως της Ο.Ν.Ε., κρίθηκε αναγκαίο να εκδίδονται πλέον τα δημόσια δάνεια τόσο με τη μέθοδο της πωλήσεως των τίτλων στις ανάδοχες Τράπεζες μετά από διαπραγματεύσεις, όσο και με την πιο σύγχρονη μέθοδο της πωλήσεως των τίτλων στους επενδυτές μετά από δημοπρασία. Με τη μέθοδο της δημοπρασίας, η απόδοση των τίτλων δεν καθορίζεται μονομερώς από το Κράτος, ούτε αποτελεί το αντικείμενο διαπραγματεύσεων μεταξύ του κράτους και ορισμένων μόνο Τραπεζών που επιλέγονται ειδικά για το σκοπό αυτό, αλλά καθορίζεται με βάση τους κανόνες ανταγωνισμού της οικείας χρηματοπιστωτικής αγοράς.

Σύμφωνα με την ακολουθούμενη δημοσιονομική πρακτική της Χώρας μας, μετά την έκδοση της σχετικής απόφασης του Υπουργού των Οικονομικών, και 5 περίπου μέρες πριν τη διεξαγωγή της δημοπρασίας, ανακοινώνεται από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, εφημερίδες, τηλεόραση κλπ., η δημοπρασία που πρόκειται να διεξαχθεί στην Τράπεζα της Ελλάδος για τη διάθεση νέων τίτλων του Δημοσίου (εντόκων γραμματίων, ομολόγων, τίτλων με φυσική ή λογιστική μορφή). Με την ανακοίνωση αυτή καθορίζεται το συνολικό ποσό του δανείου που θα καλυφθεί κατά κατηγορία τίτλων, καθώς και οι όροι αυτού, όπως π.χ. η διάρκεια, τα επιτόκια βάσεως κατά κατηγορία τίτλων κλπ. Οι τίτλοι διατίθενται με τη διαδικασία της

⁴⁵ Ο Νόμος 1806/88 ρυθμίζει τον τρόπο λειτουργίας και εποπτείας του Χρηματιστηρίου Αξιών, ο δε Ν. 1969/91 προβλέπει τη σύσταση και συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών, αμοιβαίων κεφαλαίων και εταιρικών επενδύσεων χαρτοφυλακίων, στο Ελληνικό Χρηματιστήριο Αξιών.

δημοπρασίας ανταγωνιστικών προσφορών (competitive auction / multiple price auction), σύμφωνα με την οποία κάθε προσφορά που γίνεται αποδεκτή απολαμβάνει την αρχικά υποβληθείσα τιμή και απόδοση. Στη δημοπρασία μπορούν να συμμετάσχουν πιστωτικά ιδρύματα, Ασφαλιστικά Ταμεία, Ν.Π.Δ.Δ., Ν.Π.Ι.Δ. και φυσικά πρόσωπα. Κάθε προσφορά πρέπει να περιλαμβάνει την ονομαστική αξία των τίτλων που ζητούνται και την τιμή που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο επενδυτής. Οι τίτλοι κατακυρώνονται στους επενδυτές που κάνουν τις καλύτερες για το Δημόσιο προσφορές, δηλαδή που προτείνουν τη μεγαλύτερη αξία αγοράς των τίτλων. Άρα η ονομαστική αξία των διατιθέμενων τίτλων δεν συμπίπτει με την πραγματική αξία αυτών, όπως διαμορφώνεται με την επίδραση των κανόνων της αγοράς. Συνήθως η ονομαστική αξία είναι μεγαλύτερη από την αξία αγοράς. Από την πραγματική αξία των πωλουμένων τίτλων εξαρτάται όμως και η διαμόρφωση της πραγματικής αποδόσεως αυτών, εφόσον τα ονομαστικά επιτόκια που καθορίζονται από το Υπουργείο των Οικονομικών δεν είναι και πραγματικά.

Το σύστημα αυτό εφαρμόστηκε για πρώτη φορά στη Χώρα μας, στις 28-6-1995 για την έκδοση των δραχμικών ομολόγων του Δημοσίου κυμαινόμενου επιτοκίου διάρκειας 3, 5, και 7 ετών. Τους επόμενους μήνες ακολούθησαν και άλλες δημοπρασίες ομολόγων και εντόκων γραμματίων του Δημοσίου, οι οποίες ήταν όλες επιτυχείς και στις οποίες οι δυνάμεις της αγοράς διαμόρφωσαν τα πραγματικά επιτόκια σε επίπεδο χαμηλότερο από τα επιτόκια βάσης. Ως μειονέκτημα του συστήματος αυτού θεωρείται το γεγονός ότι η διάθεση των τίτλων από τις Τράπεζες στο επενδυτικό κοινό δε γίνεται με τους ίδιους όρους. Και αυτό συμβαίνει γιατί κάθε πιστωτικό ίδρυμα που συμμετέχει στη δημοπρασία, ανάλογα με την αρχικά υποβληθείσα προσφορά, απολαμβάνει διαφορετική απόδοση των τίτλων που αγοράζει. Για την αντιμετώπιση του μειονεκτήματος αυτού έχει προταθεί η εφαρμογή του καλούμενου «ολλανδικού» συστήματος, σύμφωνα με το οποίο όλες οι προσφορές απολαμβάνουν την ίδια απόδοση⁴⁶. Άλλο επίσης μειονέκτημα για το Κράτος του συστήματος αυτού, θεωρείται η διαπίστωση ότι ναι μεν επιτυγχάνονται χαμηλά επιτόκια αποδόσεως των τίτλων για τους κομιστές, αυξάνεται όμως η προμήθεια των Τραπεζών, με αποτέλεσμα το δημόσιο να μην επωφελείται από τη δημοπρασία. Εξάλλου, για περαιτέρω ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς τίτλων το Υπουργείο Οικονομικών προτίθεται να εισαγάγει το θεσμό των κύριων διαπραγματευτών (primary dealers) και την έκδοση του κανονισμού λειτουργίας του⁴⁷.

3.4 Η μέθοδος της πώλησεως των τίτλων στο Χρηματιστήριο

Εκτός όμως από τις παραπάνω μεθόδους, το Δημόσιο έχει τη δυνατότητα να εκδώσει δημόσια δάνεια με τη μέθοδο της πώλησεως των τίτλων στο Χρηματιστήριο Αξιών, όπως και ο απλός ιδιώτης, με συνθήκες της αγοράς χωρίς να προβαίνει σε σχετική διαφήμιση⁴⁸. Ειδικότερα, κατ' εφαρμογή της μεθόδου αυτής, το Κράτος εκδίδει σταδιακά μικρό αριθμό τίτλων και τους διοχετεύει μέσω των χρηματιστών για πώληση στο Χρηματιστήριο Αξιών και στη τιμή που εκάστοτε διαμορφώνεται με την επίδραση των κανόνων της αγοράς.

⁴⁶ Π. Δούκα, Το δημόσιο χρέος και η χρηματοδότησή του, Εφ. Το Βήμα, 14 Ιανουαρίου 1996, σ. Δ4

⁴⁷ Βλ. Εισηγητική Έκθεση επί του Προϋπολογισμού του Οικονομικού έτους 1996, σ. 139.

⁴⁸ P.M. Gaudemt – J. Molinier, Finances Publiques, op. cit., σ. 37, Ν. Μπάρμπας, Δημόσια Οικονομικά- Φόροι – Δημόσια Δάνεια – Δημόσιες Δαπάνες Εκδόσεις Σάκκουλα, 2008, σ. 241.

Η μέθοδος αυτή παρουσιάζει τα πλεονεκτήματα ότι είναι απλή και δε γίνεται αντιληπτό από το ευρύ κοινό αν οι τίτλοι που διατίθενται στο χρηματιστήριο είναι τίτλοι νέου δανείου ή παλαιού δανείου. Με τη μέθοδο αυτή το Δημόσιο έχει τη δυνατότητα να εκμεταλλευθεί τις ευνοϊκές συνθήκες που διαμορφώνονται εκάστοτε στο Χρηματιστήριο Αξιών, προκειμένου να προβεί στην έκδοση νέων δανείων. Το μειονέκτημα της μεθόδου αυτής είναι ότι το Δημόσιο δεν έχει τη δυνατότητα να εκδώσει συγχρόνως μεγάλο αριθμό τίτλων, γιατί μία τέτοια ενέργεια θα είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση της χρηματιστηριακής αξίας των τίτλων. Επομένως, η εφαρμογή της μεθόδου αυτής ενδείκνυται μόνο για τα δάνεια που εκδίδονται σταδιακά, κατά τη διάρκεια μακράς χρονικής περιόδου.

Το ελληνικό Δημόσιο έκανε χρήση της μεθόδου αυτής κατά το παρελθόν, όταν με τον νόμο 5206 της 23 Ιουλίου 1931, επετράπη στην Κυβέρνηση να πωλήσει μέσω του Χρηματιστηρίου ομολογίες από το αδιάθετο τμήμα των ομολογιών του δανείου 5% του έτους 1914. Σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου αυτού, το προϊόν της πωλήσεως θα κατατίθετο στην Τράπεζα της Ελλάδος, προκειμένου να διατεθεί για την εξαγορά μέσω της Τραπέζης αυτής ομολογιών εσωτερικών εθνικών δανείων συναφθέντων με τόκο 8%. Σύμφωνα με εκτίμηση του καθηγητή Π. Δερτιλή, κυρίως με το νόμο αυτό η Ελληνική Κυβέρνηση επεδίωξε να μετατρέψει τα εσωτερικά δάνεια με επιτόκιο 8% (ανταλλαξίμων) σε άλλα δάνεια με μικρότερο επιτόκιο, χωρίς πάντως να το επιτύχει⁴⁹.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΟΙ ΠΡΑΞΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΤΩΝ ΔΗΜΟΣΙΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ

4.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις και Σκοπός του Κεφαλαίου

Με τον όρο διαχείριση των δημοσίων δανείων, νοείται η ενέργεια πράξεων του Κράτους με τις οποίες τακτοποιούνται οι υποχρεώσεις του έναντι των δανειστών του. Με κριτήριο τη συμφωνία ή όχι των πράξεων αυτών προς τη δανειακή σύμβαση ή το δημοσιονομικό δίκαιο, εσωτερικό ή διεθνές, οι πράξεις διαχείρισεως διακρίνονται αντίστοιχα στις νόμιμες και στις παράνομες πράξεις διαχείρισεως. Σκοπός του κεφαλαίου αυτού είναι να αναλυθούν τόσο οι νόμιμες όσο και οι παράνομες πράξεις διαχείρισεως των δημοσίων δανείων. Όσον αφορά τις νόμιμες πράξεις διαχείρισεως, η σπουδαιότερη και πιο συνηθισμένη νόμιμη πράξη διαχείρισεως δημοσίων δανείων είναι η εξόφληση των δανείων αυτών. Για την εξόφληση των δημοσίων δανείων χρησιμοποιούνται δύο βασικές μέθοδοι: Η μέθοδος της εξόφλησης σε ενιαία ημερομηνία και η μέθοδος της εξόφλησης σε πολλαπλές ημερομηνίες. Πέρα όμως από την εξόφληση των δημοσίων δανείων, η δημοσιονομική πρακτική των κρατών έχει υιοθετήσει και ορισμένους άλλους νόμιμους τρόπους μείωσης του δημοσίου χρέους, αυτόν της μετατροπής και της παγιοποίησης των δημοσίων δανείων. Αυτές οι δευτερεύουσας σημασίας νόμιμες πράξεις μείωσης του δημοσίου χρέους έχουν σκοπό να βοηθήσουν τα κράτη να προβούν στην νόμιμη αποπληρωμή του δανείου και να αποφύγουν το ενδεχόμενο να μην μπορέσουν να εκπληρώσουν τις δανειακές του υποχρεώσεις. Όσον αφορά τις παράνομες πράξεις διαχείρισεως των δημοσίων δανείων, αυτές αναφέρονται στην περίπτωση που το

⁴⁹ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημοσίας Οικονομικής, ορ. cit., σ. 105.

κράτος που έχει εκδώσει το δάνειο δεν ικανοποιεί τους δανειστές του λόγω αφερεγγυότητας, οπότε και περιέχεται σε κατάσταση χρεοκοπίας ή πτωχεύσεως.

4.2 Νόμιμες πράξεις διαχείρισεως δημοσίων δανείων

4.2.1 Γενικές Παρατηρήσεις

Το Κράτος είναι υποχρεωμένο να επιστρέψει στους δανειστές του το ειδικό αντάλλαγμα της υπηρεσίας του δανείου που εξέδωσε, εφόσον η παροχή των ιδιωτών προς το Κράτος έχει προσωρινό χαρακτήρα.. Η σπουδαιότερη και πιο συνηθισμένη νόμιμη πράξη διαχείρισεως δημοσίων δανείων είναι η εξόφληση των δανείων αυτών, η οποία διακρίνεται σε εξόφληση σε ενιαία ημερομηνία και σε εξόφληση σε πολλαπλές ημερομηνίες. Εκτός όμως από την εξόφληση των δημοσίων δανείων, το Κράτος διαθέτει και άλλες δευτερεύουσας σημασίας νόμιμες μεθόδους μείωσης των δανειακών του υποχρεώσεων, αυτή της μετατροπής και της παγιοποίησης των δημοσίων δανείων.

4.2.2 Η εξόφληση των δημοσίων δανείων

4.2.2.1 Γενικά Σχόλια και Μέθοδοι εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων

Εφόσον στο δημόσιο δάνειο η παροχή των ιδιωτών προς το κράτος έχει προσωρινό χαρακτήρα, το Κράτος είναι υποχρεωμένο να επιστρέψει στους δανειστές του σύμφωνα με τους όρους του δανείου, το κεφάλαιο μαζί με τους τόκους και τα άλλα τυχόν οικονομικά πλεονεκτήματα, που προβλέπει η δανειακή σύμβαση. Τα ποσά αυτά αποτελούν το ειδικό αντάλλαγμα της υπηρεσίας του δανείου αυτού.

Δύο είναι οι βασικές μέθοδοι εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων:

- Η μέθοδος εξοφλήσεως σε ενιαία ημερομηνία, η οποία συνίσταται στην ολική, εφάπαξ, εξόφληση του κεφαλαίου ενός δημοσίου δανείου σε μια ορισμένη ημερομηνία, σύμφωνα με τους όρους της συμβάσεως. Η μέθοδος αυτή ακολουθείται πολύ σπάνια στα μακροπρόθεσμα δάνεια που αντιπροσωπεύουν συνήθως μεγάλα χρηματικά ποσά, για την εξόφληση των οπίων δεν είναι εύκολο να ανεύρει το κράτος τα αναγκαία έσοδα, επιβάλλοντας φορολογία ή εκδίδοντας νέα δάνεια. Αντίθετα, εφαρμόζεται σχετικά εύκολα στα βραχυπρόθεσμα δάνεια, των οποίων οι τίτλοι, όπως τα έντοκα γραμμάτια ή οι ομολογίες, αντιπροσωπεύουν συνήθως μικρά χρηματικά ποσά

- Η μέθοδος εξοφλήσεως σε πολλαπλές ημερομηνίες (ή διαφορετικά η μέθοδος απόσβεσης δημοσίων δανείων), αποτελεί, σύμφωνα με την χρησιμοποιούμενη στη δημοσιονομική επιστήμη ορολογία, την «απόσβεση» των δημοσίων δανείων υπό τη στενή του όρου έννοια⁵⁰. Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται από τη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών με τρεις επί μέρους τεχνικές:

-α- με την καταβολή των ετήσιων τοκοχρεολυτικών δόσεων, κατά την οποία το Κράτος καταβάλλει σταδιακά κάθε χρόνο στους δανειστές του ένα χρηματικό ποσό, που αντιστοιχεί σε ένα μέρος του κεφαλαίου των τίτλων αυτών για το χρονικό αυτό διάστημα.

-β- με την εξαγορά των τίτλων από το Χρηματιστήριο, η οποία θεωρείται συμφέρουσα για το Κράτος, όταν η χρηματιστηριακή τιμή των τίτλων έχει

⁵⁰ P. Lalumiere, Finances Publiques, op. cit., σ. 424.

διαμορφωθεί κάτω από το άρτιο, δηλαδή είναι μικρότερη της ονομαστικής αξίας. Και αυτό γιατί στην περίπτωση αυτή ο εκδότης του δανείου, δηλαδή το Κράτος, για την εξόφληση κάθε ομολογίας θα καταβάλει στους κομιστές χρηματικό ποσό μικρότερο του ποσού της ονομαστικής αξίας των τίτλων, δηλαδή μικρότερο του ποσού που εισέπραξε κατά τη σύναψη του δανείου

-γ- με κλήρωση των τίτλων στο Χρηματιστήριο, η οποία συνίσταται στον καθορισμό με κλήρωση των ομολογιών, που πρόκειται να εξοφληθούν σε τακτά χρονικά διαστήματα, συνήθως κάθε χρόνο, και ενσωματώνουν ένα μέρος του κεφαλαίου του εκδοθέντος δανείου.

4.2.2.2 Η μέθοδος εξοφλήσεως σε ενιαία ημερομηνία

Η μέθοδος της εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων σε ενιαία ημερομηνία συνίσταται στην ολική, εφάπαξ, εξόφληση του κεφαλαίου ενός δημοσίου δανείου σε μια ορισμένη ημερομηνία, σύμφωνα με τους όρους της συμβάσεως.

Η μέθοδος αυτή εξοφλήσεως ακολουθείται πολύ σπάνια στα μακροπρόθεσμα δάνεια που αντιπροσωπεύουν συνήθως μεγάλα χρηματικά ποσά, για την εξόφληση των οποίων δεν είναι εύκολο να ανεύρει το κράτος τα αναγκαία έσοδα, επιβάλλοντας φορολογία ή εκδίδοντας νέα δάνεια. Αντίθετα, εφαρμόζεται σχετικά εύκολα στα βραχυπρόθεσμα δάνεια, των οποίων οι τίτλοι, όπως τα έντοκα γραμμάτια ή οι ομολογίες, αντιπροσωπεύουν συνήθως μικρά χρηματικά ποσά⁵¹. Στις περιπτώσεις αυτές, τα Κράτη προκειμένου να εξοφλήσουν τους τίτλους που έληξαν, και εφόσον δεν είναι δυνατόν να διαθέσουν κονδύλια που προέρχονται από τα τακτικά δημόσια έσοδα, προβαίνουν στην έκδοση νέων παρόμοιων δανείων. Πρόκειται για εκδήλωση του φαινομένου της αναχρηματοδοτήσεως του δημοσίου χρέους⁵². Εξάλλου, τα βραχυπρόθεσμα δημόσια δάνεια, εφόσον η πίστη του Κράτους είναι ακμαία, συνήθως ανανεώνονται κατά τη λήξη τους και, επομένως, το Κράτος δεν αναγκάζεται να συνάψει νέα δάνεια για την εξόφληση των παλαιών.

Στη δημοσιονομική επιστήμη έχουν διατυπωθεί διάφορα επιχειρήματα υπέρ και κατά της μεθόδου εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων σε ενιαία ημερομηνία⁵³. Όσοι τάσσονται υπέρ της μεθόδου αυτής εξοφλήσεως, προβάλλουν το επιχείρημα ότι με τον τρόπο αυτό απλοποιείται ουσιαστικά το σύστημα διαχείρισεως των δημοσίων δανείων, κάτι που αποτελεί πλεονέκτημα τόσο για το Κράτος που εκδίδει το δάνειο, όσο και για ορισμένες κατηγορίες κομιστών των τίτλων. Ειδικότερα, με τη μέθοδο αυτή εξοφλήσεως καθίσταται περιττή η κατανομή των τίτλων σε σειρές, προκειμένου να εξοφληθούν με κλήρωση. Εξάλλου, ορισμένοι από τους κομιστές των τίτλων, και κυρίως οι θεσμικοί επενδυτές, Τράπεζες κλπ. διασφαλίζονται αποτελεσματικότερα έναντι του κινδύνου της αβεβαιότητας που θα υπήρχε, αν οι προθεσμίες λήξεως των τίτλων τους ήταν πολλές και διαφορετικές. Τέλος, υποστηρίζεται ότι η μέθοδος αυτή εξοφλήσεως των τίτλων, στις περιπτώσεις που οι τίτλοι αυτοί είναι εξασφαλισμένοι με ρήτρα ισοτιμίας ξένου νομίσματος, είναι ιδιαίτερα ελκυστική για ορισμένους επενδυτές, που προβλέπουν μία ενδεχόμενη υποτίμηση του νομίσματος του Κράτους, κατά την ημερομηνία εξοφλήσεως

⁵¹ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, *op. cit.*, σ. 169.

⁵² M. Duverger, *op. cit.*, σ. 172.

⁵³ F. Colly, *Les emprunts publics de l'Etat*, *op. cit.*, σ. 496 επ.

Κύριο επιχείρημα όσων τάσσονται κατά της μεθόδου αυτής εξοφλήσεως είναι ότι η εφαρμογή της προϋποθέτει τη συγκέντρωση σημαντικών εσόδων, τα οποία το Κράτος δεν είναι εύκολο να συγκεντρώσει κατά τη διάρκεια σύντομης χρονικής περιόδου⁵⁴. Ειδικά δε στις περιπτώσεις που οι τίτλοι είναι εξασφαλισμένοι με ρήτρα ισοτιμίας νομίσματος, μία ενδεχόμενη υποτίμηση του νομίσματος του Κράτους εκδόσεως, είναι δυνατό να καταστήσει το δημόσιο χρέος δυσβάσταχτο δημοσιονομικό βάρος. Εξάλλου η μέθοδος αυτή εξοφλήσεως είναι ασύμφορη για τους θεσμικούς επενδυτές, εφόσον οι επενδυτές αυτοί, εξαιτίας της συνολικής επιστροφής του δανείου, είναι υποχρεωμένοι να ανεύρουν αμέσως ένα υποκατάστατο τρόπο επενδύσεως των κεφαλαίων τους, και δεν έχουν την ευχέρεια της σταδιακής επανατοποθέτησεως των κεφαλαίων τους στο μέλλον.

Από την παρατήρηση της δημοσιονομικής πρακτικής των Κρατών διαπιστώνεται ότι τη μέθοδο αυτή εξοφλήσεως χρησιμοποιούν τα Αγγλοσαξονικά Κράτη και κυρίως η Μεγάλη Βρετανία και οι Η.Π.Α.. Ειδικότερα, στις Η.Π.Α. πολλά δημόσια δάνεια προβλέπουν τον όρο της εξοφλήσεως κατ' επιλογή των κομιστών των τίτλων διαζευκτικά σε δύο ημερομηνίες, π.χ. δάνεια πληρωτέα κατ' επιλογή των κομιστών μεταξύ 5 και 20 ή μεταξύ 10-40 ετών. Στη Μεγάλη Βρετανία τα δημόσια δάνεια εξοφλούνται τρία ή τέσσερα χρόνια πριν από τη λήξη τους κατ' επιλογή του Δημοσίου Θησαυροφυλακίου, ανάλογα με τις συνθήκες της χρηματαγοράς και με τη βοήθεια της Τράπεζας της Αγγλίας.

Στην Ελλάδα, μετά το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, ο τρόπος αυτός εξοφλήσεως έχει μεγάλη εφαρμογή στα εσωτερικά δημόσια δάνεια, που εκδίδονται με τη μορφή των βραχυπρόθεσμων δημοσίων δανείων, δηλαδή των εντόκων γραμματίων και ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου. Έτσι, το μεν κεφάλαιο των εντόκων γραμματίων που λήγουν σε τρεις, έξι και 12 μήνες από την ημερομηνία εκδόσεώς τους, επιστρέφεται κατά την αντίστοιχη ημερομηνία, ο δε τόκος καταβάλλεται εκ των προτέρων στους κομιστές των τίτλων με τη μείωση της τιμής εκδόσεώς τους.

Όσον αφορά τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου που λήγουν σε 1, 2, 3, ή και περισσότερα χρόνια, κατά τις ημερομηνίες λήξεως επιστρέφεται στους κομιστές το κεφάλαιο, κατά το τέλος δε κάθε έτους επιστρέφονται οι δεδουλευμένοι τόκοι του έτους αυτού.

Βέβαια, θα πρέπει να σημειωθεί ότι, όπως προκύπτει από την ακολουθούμενη πρακτική στην αγορά τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου, συνήθως το μεγαλύτερο μέρος των κομιστών και κυρίως οι θεσμικοί επενδυτές όπως είναι οι Τράπεζες και τα διάφορα ταμεία, δεν εξοφλούν οριστικά τους τίτλους αυτούς κατά τη λήξη τους, αλλά τα μεν έντοκα γραμμάτια τα ανανεώνουν για μια φορά, το δε προϊόν που εισπράττουν από τα ομόλογα του Δημοσίου, το επαναεπενδύουν σε τίτλους νέων δανείων που εκδίδονται κατά τη λήξη των παλαιών.

4.2.2.3 Η μέθοδος εξοφλήσεως σε πολλαπλές ημερομηνίες (απόσβεση δημοσίων δανείων)

Η μέθοδος εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων, σταδιακά, σε πολλαπλές ημερομηνίες αποτελεί, σύμφωνα με την χρησιμοποιούμενη στη δημοσιονομική

⁵⁴ A, Berrere, Institutions financiers, Paris 1972, σ. 348.

επιστήμη ορολογία, την «απόσβεση» των δημοσίων δανείων υπό τη στενή του όρου έννοια⁵⁵.

Η μέθοδος της αποσβέσεως των δημοσίων δανείων με τη στενή του όρου έννοια εφαρμόζεται από τη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών με τρεις επί μέρους τεχνικές:

- α- με την καταβολή των ετήσιων τοκοχρεολυτικών δόσεων
- β- με την εξαγορά των τίτλων από το Χρηματιστήριο
- γ- με κλήρωση των τίτλων στο Χρηματιστήριο

(α) Η μέθοδος εξοφλήσεως σε πολλαπλές ημερομηνίες με την καταβολή των ετήσιων τοκοχρεολυτικών δόσεων

Σύμφωνα με την τεχνική των ετήσιων τοκοχρεολυτικών δόσεων, το Κράτος καταβάλλει σταδιακά κάθε χρόνο στους δανειστές του ένα χρηματικό ποσό, που αντιστοιχεί σε ένα μέρος του κεφαλαίου των τίτλων αυτών για το χρονικό αυτό διάστημα. Τα ποσά των ετήσιων τοκοχρεολυτικών δόσεων είναι δυνατό να είναι σταθερά, οπότε γίνεται λόγος για μέθοδο των σταθερών τοκοχρεολυτικών δόσεων · είναι δυνατό όμως να είναι μεταβλητά, οπότε γίνεται λόγος για τη μέθοδο των μεταβλητών τοκοχρεολυτικών δόσεων.

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου των σταθερών τοκοχρεολυτικών δόσεων, το ποσό του τόκου που αντιστοιχεί σε κάθε τοκοχρεολυτική δόση μειώνεται σταδιακά από την πρώτη δόση προς τις επόμενες, ενώ, αντίστοιχα, αυξάνει το ποσό του κεφαλαίου που αντιστοιχεί στη δόση αυτή. Κι αυτό συμβαίνει, γιατί με την καταβολή κάθε δόσης μειώνεται και το τοκίζόμενο κεφάλαιο του δανείου⁵⁶. Η τεχνική αυτή εξοφλήσεως του δανείου παρουσιάζει το πλεονέκτημα της ίσης επιβάρυνσης κάθε οικονομικού έτους του Κρατικού Προϋπολογισμού, μέχρι την τελική εξόφληση του δανείου. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται η ίση κατανομή του δημοσιονομικού βάρους ενός δημοσίου δανείου σε περισσότερα οικονομικά έτη, και η μη δημιουργία άνισης δημοσιονομικής επιβάρυνσης στους προϋπολογισμούς ορισμένων μόνο ετών, κατά τη διάρκεια αποσβέσεως του δανείου.

Τα ποσά των μεταβλητών τοκοχρεολυτικών δόσεων ενός δημοσίου δανείου είναι δυνατόν να μεταβάλλονται σύμφωνα με τους όρους του δανείου, είτε αυξανόμενα είτε μειούμενα κατά τη διάρκεια αποσβέσεως του δανείου.

Η μέθοδος εξοφλήσεως των ετήσιων τοκοχρεολυτικών δόσεων δεν ενδείκνυται για την εξόφληση των δανείων, στα οποία εγγράφεται το ευρύ κοινό· και αυτό γιατί με τη σταδιακή εξόφληση, οι απλοί επενδυτές, ιδιώτες, δυσκολεύονται να διακρίνουν το μέρος των τοκοχρεολυτικών δόσεων που αντιστοιχεί στο κεφάλαιο, και το μέρος που αντιστοιχεί στους τόκους⁵⁷. Εξάλλου, με τη μέθοδο αυτή εξοφλήσεως των δανείων, το απλό επενδυτικό κοινό δυσκολεύεται να αποκαταστήσει το δανεισθέν κεφάλαιο. Η τεχνική αυτή εξοφλήσεως ενδείκνυται κυρίως στα δάνεια εκείνα που εγγράφονται οι θεσμικοί επενδυτές, π.χ. οι Τράπεζες και τα άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

⁵⁵ P. Lalumiere, Finances Publiques, op. cit., σ. 424.

⁵⁶ F. Colly, Les emprunts de l'Etat., op. cit., σ. 485.

⁵⁷ P. Lalumiere, Finances Publiques, op. cit., σ. 425.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η μέθοδος αυτή εξοφλήσεως εμφανίζει γενικά το πλεονέκτημα για τους κομιστές των τίτλων, ότι το Κράτος τους εξασφαλίζει πιο αποτελεσματικά ως προς την εξόφληση των υποχρεώσεων του προς αυτούς. Πράγματι, με τη μέθοδο αυτή εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων υποχρεώνεται το Κράτος, να εγγραφεί στους Προϋπολογισμούς των ετών κατά τη διάρκεια των οποίων εξοφλούνται οι τοκοχρεωλυτικές δόσεις, τις αναγκαίες πιστώσεις για την εξόφληση των δόσεων αυτών ακόμη και στις περιπτώσεις που οι Προϋπολογισμοί εμφανίζουν έλλειμμα⁵⁸. Αντίθετα, κατά την εξόφληση των δανείων σε ενιαία ημερομηνία είναι πιθανόν το Κράτος, λόγω δημοσιονομικής αδυναμίας, να βρεθεί στην ανάγκη να αναστείλει την εξόφληση των τίτλων, και να περιέλθει με τον τρόπο αυτό σε κατάσταση πτωχεύσεως.

Την τεχνική αυτή εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων έχει ακολουθήσει η Χώρα μας για την εξόφληση των μακροχρόνιων δημοσίων δανείων, που είχε συνάψει κατά το παρελθόν. Ειδικά, όσον αφορά τα δάνεια που είχαν υπαχθεί στον νόμο ΒΦΙΘ του έτους 1898 περί Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου, καταρχήν τα ποσά των ετήσιων τοκοχρεωλυτικών δόσεων ήταν σταθερά. Παράλληλα όμως είχε προβλεφθεί από το νόμο αυτό η δυνατότητα της ενδεχόμενης αύξησης του ποσού του χρεολυσίου, από τα πλεονάσματα των υπεγγύων προσόδων και τη βελτίωση της αξίας του εθνικού νομίσματος, κατά τρόπο ώστε το ποσό του κατ' έτος καταβλητέου τοκοχρεολυσίου να μην είναι σταθερό⁵⁹. Η τεχνική αυτή όμως της εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων δεν ακολουθείται πλέον στα εκδιδόμενα σήμερα εσωτερικά δάνεια, τόσο τα βραχυπρόθεσμα όσο και τα μεσοπρόθεσμα, των οποίων οι τίτλοι, έντοκα γραμμάτια και ομόλογα, εξοφλούνται ως προς το κεφάλαιο σε ενιαίες ημερομηνίες.

(β) Η μέθοδος εξοφλήσεως σε πολλαπλές ημερομηνίες με την εξαγορά των τίτλων στο Χρηματιστήριο Αξιών

Η τεχνική της αποσβέσεως με την εξαγορά των τίτλων στο Χρηματιστήριο αποτελεί, μαζί με την τεχνική της κληρώσεως των τίτλων, τις δύο πιο συνηθισμένες τεχνικές αποσβέσεως των χρεολυτικών δημοσίων δανείων.

Γενικά, η απόσβεση των δημοσίων δανείων με την τεχνική της εξαγοράς των τίτλων στο Χρηματιστήριο θεωρείται συμφέρουσα για το Κράτος, όταν η χρηματιστηριακή τιμή των τίτλων έχει διαμορφωθεί κάτω από το άρτιο, δηλαδή είναι μικρότερη της ονομαστικής αξίας. Και αυτό γιατί στην περίπτωση αυτή ο εκδότης του δανείου, δηλαδή το Κράτος, για την εξόφληση κάθε ομολογίας θα καταβάλει στους κομιστές χρηματικό ποσό μικρότερο του ποσού της ονομαστικής αξίας των τίτλων, δηλαδή μικρότερο του ποσού που εισέπραξε κατά τη σύναψη του δανείου. Το πλεονέκτημα αυτό δεν θα μπορούσε να εκμεταλλευθεί το Κράτος, αν δεν υπήρχε η δυνατότητα της εξοφλήσεως με τη μέθοδο της εξαγοράς των ομολογιών στο Χρηματιστήριο. Αντίθετα, η μέθοδος αυτή εξοφλήσεως των τίτλων των δημοσίων δανείων αποβαίνει σε βάρος του εκδότη στην αντίστροφη περίπτωση, κατά την οποία η αξία των ομολογιών του δανείου έχει υπερβεί το άρτιο. Για το λόγο αυτό ο όρος της εξοφλήσεως του δανείου με εξαγορά των τίτλων από το Χρηματιστήριο, διατυπώνεται κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να αποβλέπει πάντοτε προς το συμφέρον του οφειλέτη. Δηλαδή, συμφωνείται η δυνατότητα της εξοφλήσεως με την εξαγορά των

⁵⁸ F. Colly, Les emprunts publics de l'Etat, op. cit., σ. 487-488.

⁵⁹ Π. Δερτιλής, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, op. Cit., σ. 177.

τίτλων στο Χρηματιστήριο, μόνο όταν η χρηματιστηριακή αξία αυτών είναι κατώτερη του άρτιου⁶⁰. Γενικά όμως για να υπάρχει η δυνατότητα στο κράτος να εξοφλήσει ένα ομολογιακό δάνειο με τη μέθοδο της εξαγοράς των τίτλων στο Χρηματιστήριο, θα πρέπει η δυνατότητα αυτή να του έχει παραχωρηθεί με τη σύμβαση δανείου.

Παράδειγμα δανείου που έχει συναφθεί με τον όρο της δυνατότητας της εξοφλήσεως με την αγορά των τίτλων στο Χρηματιστήριο, απετέλεσε από την ελληνική δημοσιονομική ιστορία «το δάνειο κεφαλαιοποίησης 5% 100 εκατομμυρίων χρυσών φράγκων», που είχε συνάψει η Ελληνική Κυβέρνηση κατά το έτος 1884, και χρησιμοποιήθηκε για την άρση της αναγκαστικής κυκλοφορίας και την κάλυψη των στρατιωτικών δαπανών. Άλλα παραδείγματα παρόμοιων δανείων αποτέλεσαν τα δάνεια, που είχε συνάψει προπολεμικώς το Ελληνικό Κράτος σε ξένο νόμισμα, για τα οποία, κατά το διακανονισμό που έγινε μεταξύ των ετών 1962 και 1967 με τους δανειστές, συμφωνήθηκε ότι το Ελληνικό Κράτος θα είχε την ευχέρεια να τα εξοφλεί και με τη μέθοδο της εξαγοράς των ομολογιών, τόσο στα ελληνικά, όσο και στα ξένα Χρηματιστήρια. Εξάλλου και η απόσβεση του δανείου 2 ½ του έτους 1962, που είχε εκδώσει η Ελληνική Κυβέρνηση σε δραχμές, πραγματοποιήθηκε με τη μέθοδο της εξαγοράς των τίτλων στο Χρηματιστήριο.

Η μέθοδος αυτή εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων χρησιμοποιείται κυρίως στη Μεγάλη Βρετανία, όπου η Τράπεζα της Αγγλίας, όταν οι συνθήκες της χρηματαγοράς είναι ευνοϊκές για το Κράτος, αγοράζει τους τίτλους του δανείου στο Χρηματιστήριο 3 ή 4 έτη πριν από τη λήξη τους, Το σύστημα αυτό αποσβέσεως καθιστά την διαχείριση του δημοσίου χρέους πιο ευέλικτη και επιτρέπει στο Κράτος να εκμεταλλεύεται τη διακύμανση των τόκων στη σχετική χρηματαγορά⁶¹.

(γ) Η μέθοδος εξοφλήσεως σε πολλαπλές ημερομηνίες με την κλήρωση των τίτλων στο Χρηματιστήριο

Η τεχνική της αποσβέσεως δημοσίων δανείων με την κλήρωση των τίτλων συνίσταται στον καθορισμό με κλήρωση των ομολογιών, που πρόκειται να εξοφληθούν σε τακτά χρονικά διαστήματα, συνήθως κάθε χρόνο, και ενσωματώνουν ένα μέρος του κεφαλαίου του εκδοθέντος δανείου. Η τεχνική αυτή αποσβέσεως αποτελεί παραλλαγή της τεχνικής αποσβέσεως, με την καταβολή των ετήσιων τοκοχρεολυτικών δόσεων. Δηλαδή, ενώ με την κοινή τεχνική των ετήσιων τοκοχρεολυτικών δόσεων είναι καθορισμένοι εκ των προτέρων οι τίτλοι του δανείου που πρόκειται να εξοφληθούν, με την τεχνική της κληρώσεως των τίτλων, οι τίτλοι που πρόκειται να εξοφληθούν καθορίζονται με κλήρωση, που ενεργείται σε ορισμένα χρονικά διαστήματα. Προκειμένου δε να διευκολυνθεί ο καθορισμός των τίτλων που θα εξοφληθούν με κλήρωση, όλοι οι τίτλοι ενός δανείου κατανέμονται σε σειρές. Με κάθε κλήρωση καθορίζεται η σειρά που πρόκειται να εξοφληθεί. Είναι δυνατό μάλιστα, σύμφωνα με τους όρους της δανειακής συμβάσεως, να ορισθεί ένας αριθμός σειρών ίσος με τον αριθμό των κληρώσεων, που θα ενεργηθούν μέχρι την ολική εξόφληση του δανείου.

Με την τεχνική αυτή εξοφλήσεως των δημοσίων δανείων εξασφαλίζεται η ίση μεταχείριση των κομιστών των τίτλων. Και αυτό γιατί οι ομολογίες εξοφλούνται με

⁶⁰ I. Κούλη, *op. cit.*, σ. 126- 127.

⁶¹ F. Colly, *Les emprunts publics de l' Etat*, *op.cit.*, σ. 482.

κλήρωση στο άρτιο, δηλαδή στην ονομαστική τους αξία. Είναι δυνατό όμως η χρηματιστηριακή τιμή τους να έχει διαμορφωθεί πάνω ή κάτω από το άρτιο. Στην πρώτη περίπτωση οι κομιστές των ομολογιών θα ζημιωθούν, γιατί θα εισπράξουν από το Κράτος την ονομαστική τους αξία που είναι κατώτερη από τη χρηματιστηριακή. Στην δεύτερη όμως περίπτωση οι κομιστές των ομολογιών θα ωφεληθούν, γιατί θα εισπράξουν την ονομαστική αξία των ομολογιών που είναι ανώτερη από τη χρηματιστηριακή.

Η μέθοδος αποσβέσεως δημοσίων δανείων με την τεχνική της κληρώσεως των τίτλων έχει μεγάλη σημασία για την ελληνική δημοσιονομική ιστορία, γιατί το σύνολο σχεδόν των μακροπρόθεσμων δημοσίων δανείων, που είχε συνάψει η Ελλάδα τόσο πριν όσο και μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, προέβλεπε τον όρο της εξοφλήσεως αυτών με την τεχνική της κληρώσεως των τίτλων στο άρτιο, δηλαδή στην ονομαστική τους αξία. Παραδείγματα παρόμοιων δανείων σε δραχμές, μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο αποτέλεσαν: Το δάνειο 5% 300 εκατ. δραχμών έτους 1954, το δάνειο 5% 750 εκατ. δραχμών έτους 1960, το δάνειο 5% 990 εκατ. δραχμών έτους 1961, το δάνειο 5% 1.500 εκατ. δραχμών έτους 1963, το δάνειο 5 1/2% 1.500 εκατ. δραχμών έτους 1964.

4.2.3 Άλλες δευτερεύουσας σημασίας νόμιμες πράξεις μείωσης του δημοσίου χρέους

Το δημόσιο χρέος από δάνεια υπό τη επίδραση των σύγχρονων αντιλήψεων του κρατικού παρεμβατισμού, των σχετικών με τον οικονομικό και κοινωνικό ρόλο των δημοσίων δανείων, βαίνει αυξανόμενο στα διάφορα Κράτη.

Η αύξηση αυτή όμως του δημοσίου χρέους δεν θα πρέπει να φθάσει μέχρι το σημείο εκείνο που να καθίσταται αντικειμενικώς αδύνατη η εξόφλησή του, με αποτέλεσμα το Κράτος που βαρύνεται με αυτό να περιέλθει σε κατάσταση χρεοκοπίας ή να αναγκασθεί να προβεί σε υποτίμηση του νομίσματός του, πράγμα που αποτελεί ένα είδος καλυμμένης χρεοκοπίας.

Για τους λόγους αυτούς, η δημοσιονομική πρακτική των κρατών, εκτός από την εξόφληση των δημοσίων δανείων, υιοθέτησε και ορισμένους άλλους νόμιμους τρόπους μείωσης του δημοσίου χρέους. Οι μέθοδοι αυτές είναι:

-η μετατροπή (conversion), η οποία συνίσταται στην εκούσια μείωση των οικονομικών πλεονεκτημάτων των κομιστών των τίτλων ενός δημοσίου δανείου. Η μετατροπή αναλύεται περαιτέρω σε:

-> μετατροπή με πρόταση εξοφλήσεως, η οποία αποτελεί έναν από τους νόμιμους τρόπους μείωσης των δανειακών βαρών του Δημοσίου, γιατί δεν επιβάλλεται μονομερώς από το Κράτος, αλλά συντελείται με τη συγκατάθεση του δανειστή

-> «εκούσια μετατροπή», η οποία αποτελεί σύμβαση ανανεώσεως ενός δημοσίου δανείου μόνο των τίτλων εκείνων, των οποίων οι κομιστές έχουν αποδεχθεί ρητά την πρόταση του Δημοσίου περί μετατροπής. Η σύμβαση του είδους αυτού της μετατροπής περιέχει δυσμενείς όρους για το Κράτος, το οποίο, διαφορετικά, δεν θα μπορούσε να επιτύχει τη συγκατάθεση των κομιστών των τίτλων

-> αναγκαστική μετατροπή, η οποία αποτελεί τον αντίποδα της εκούσιας μετατροπής. Σύμφωνα με το είδος αυτό της μετατροπής, η μείωση των

οικονομικών πλεονεκτημάτων ενός δημοσίου δανείου επιβάλλεται στους κομιστές των τίτλων αναγκαστικά από το Κράτος, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η ελεύθερη βούληση αυτών.

-> αντίστροφη μετατροπή, σύμφωνα με την οποία, το Κράτος προτείνει στους κομιστές ενός παλαιού δανείου να αντικαταστήσουν τους τίτλους που κατέχουν με τους τίτλους ενός νεότερου δανείου, που ενσωματώνουν ίσως περισσότερα οικονομικά πλεονεκτήματα για αυτούς

-η παγιοποίηση (consolidation) των δημοσίων δανείων, η οποία αποτελεί τη μετατροπή των βραχυπρόθεσμων δημοσίων δανείων, κυρίως του κυμαινόμενου χρέους, σε μακροπρόθεσμα δημόσια δάνεια.

α. Η μετατροπή των δημοσίων δανείων

Η μετατροπή (conversion) αποτελεί, μετά την εξόφληση, τον σπουδαιότερο τρόπο μείωσης των δανειακών βαρών ενός Κράτους. Συνίσταται στην εκούσια μείωση των οικονομικών πλεονεκτημάτων των κομιστών των τίτλων ενός δημοσίου δανείου. Κατά το παρελθόν, είχε γίνει αποδεκτό ότι το μόνο οικονομικό πλεονέκτημα που ήταν δυνατό να μειωθεί με τη μετατροπή ήταν ο συμβατικός τόκος του δανείου⁶². Με την πάροδο όμως του χρόνου επικράτησε η άποψη ότι με την μετατροπή είναι δυνατόν να περιορισθούν ή να καταργηθούν και άλλα οικονομικά πλεονεκτήματα των δημοσίων δανείων, όπως π.χ. το αφορολόγητο των τίτλων, οι ρήτρες ισοτιμίας του νομίσματος κλπ. Η μετατροπή ομοιάζει με την εξόφληση των δημοσίων δανείων από την άποψη ότι και με τις δυο αυτές ενέργειες του Κράτους επιτυγχάνεται η ελάφρυνση του δημοσίου χρέους. Με τη μετατροπή όμως μειώνεται ο τόκος ή ενδεχομένως τα άλλα οικονομικά πλεονεκτήματα ενός δημοσίου δανείου, ενώ με την εξόφληση μειώνεται το κεφάλαιο.

Η μετατροπή εφαρμόζεται, σύμφωνα με την ακολουθούμενη δημοσιονομική πολιτική των Κρατών, με διάφορες μορφές. Μια μορφή μετατροπής είναι αυτή που προβλέπεται ρητά από τη δανειακή σύμβαση, και της οποίας η εφαρμογή δεν προκαλεί ιδιαίτερα νομικά προβλήματα. Από τη δημοσιονομική πρακτική των κρατών, υιοθετήθηκε κυρίως ένα είδος μετατροπής που δεν προβλέπεται ρητά από τη δανειακή σύμβαση, αλλά συνάγεται από την ερμηνεία των όρων της συμβάσεως με βάση τους ισχύοντες εκάστοτε νόμους. Το είδος αυτό της μετατροπής, της αποκαλούμενης «μετατροπής με πρόταση εξοφλήσεως», παρουσίασε κατά το παρελθόν μεγάλο πρακτικό ενδιαφέρον στα Ευρωπαϊκά Κράτη και είχε προκαλέσει σημαντικά νομικά προβλήματα, που έχουν απασχολήσει τη δημοσιονομική επιστήμη και τη νομολογία των Δικαστηρίων των Κρατών αυτών. Εκτός όμως από τη μορφή αυτή της μετατροπής, η δημοσιονομική πρακτική των Κρατών έχει υιοθετήσει και ορισμένες δευτερεύουσας σημασίας μορφές της μετατροπής.

(1) Η «μετατροπή με πρόταση εξοφλήσεως»

Σύμφωνα με την πάγια θέση των εκπροσώπων της δημοσιονομικής επιστήμης, η μετατροπή με πρόταση εξοφλήσεως αποτελεί έναν από τους νόμιμους τρόπους μείωσης των δανειακών βαρών του Δημοσίου, γιατί δεν επιβάλλεται μονομερώς από το Κράτος, αλλά συντελείται με τη συγκατάθεση του δανειστή⁶³.

⁶² Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, *op. cit.*, σ. 189.

⁶³ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, *op. cit.*, σ. 190. P.M. Gaudemet – J. Molinier, *Finances Publiques*, *op.cit.*, σ. 49.

Με δεδομένη όμως την αντίληψη ότι το δημόσιο δάνειο αποτελεί σύμβαση δημοσίου δικαίου που το Κράτος οφείλει κατά κανόνα να εκτελέσει, εύκολα προβάλλει το εξής ερώτημα: Πώς δικαιολογείται η εκούσια συγκατάθεση του δανειστή στην πρόταση του Δημοσίου για τη μετατροπή ενός δημοσίου δανείου, εφόσον με τον τρόπο αυτό μειώνονται τα οικονομικά πλεονεκτήματα του δανειστή; Για να δοθεί απάντηση στο ερώτημα αυτό θα πρέπει, αρχικά, να εξετασθεί το είδος αυτό της μετατροπής από νομικής απόψεως και, στη συνέχεια, να αναφερθούν οι οικονομικές προϋποθέσεις της μετατροπής.

(α) Η μετατροπή με πρόταση εξοφλήσεως από νομικής απόψεως

Η μετατροπή από νομικής απόψεως αποτελεί μια σύμβαση ανανεώσεως (novation) μεταξύ του Κράτους και των κομιστών των τίτλων ενός δημοσίου δανείου, με την οποία αποσβέννεται ένα παλαιό δημόσιο δάνειο και αντικαθίσταται από ένα νέο, που παρέχει λιγότερα οικονομικά πλεονεκτήματα στους κομιστές των τίτλων. Επομένως, κύριο χαρακτηριστικό γνώρισμα της μετατροπής με πρόταση εξοφλήσεως είναι ότι δεν επιβάλλεται μονομερώς από το Κράτος, πράγμα που θα ισοδυναμούσε με μερική πτώχευση αυτού, αλλά συντελείται με τη συγκατάθεση των κομιστών των τίτλων⁶⁴.

Προκειμένου δε να εξηγηθεί με ποιο τρόπο παρέχεται η συγκατάθεση των κομιστών των τίτλων στην πρόταση του Δημοσίου κατά τη διαδικασία της μετατροπής, επιβάλλεται να εξετασθούν τόσο η νομική λειτουργία όσο και οι νομικές προϋποθέσεις της μετατροπής.

i. Η νομική λειτουργία της μετατροπής με πρόταση εξοφλήσεως.

Η μετατροπή με πρόταση εξοφλήσεως αναλύεται σε μια πολύπλοκη νομική διαδικασία, που καταλήγει στην απόσβεση ενός παλαιού δημοσίου δανείου και στην αντικατάστασή του από ένα νέο δάνειο με όρους πιο ευνοϊκούς για το Κράτος.

Ειδικότερα, η διαδικασία του είδους αυτού της μετατροπής συνίσταται στην πρόταση του Κράτους προς τους δανειστές του, να αποδεχθούν μία από τις δύο διαζευκτικές λύσεις:

-ή την άμεση εξόφληση των τίτλων του δανείου
-ή την αντικατάστασή τους με τους τίτλους ενός νέου δανείου, που περιέχει όρους πιο ευνοϊκούς για το Κράτος, και επομένως, πιο δυσμενείς για τους κομιστές των τίτλων αυτών.

Σε περίπτωση δε σιωπής των κομιστών των τίτλων στην πρόταση του δημοσίου περί άμεσης εξόφλησης των τίτλων δημοσίου δανείου, τεκμαίρεται αμάχητα ότι οι κομιστές αυτοί αποδέχονται τη δεύτερη από τις δύο παραπάνω επιλογές, δηλαδή την αντικατάσταση των τίτλων του παλιού δανείου με τους τίτλους του νέου δανείου, οπότε συντελείται η μετατροπή. επομένως, για να μη μετατραπούν οι τίτλοι των παλαιών δανείων σε τίτλους νέου δανείου, θα πρέπει οι κομιστές να εκδηλώσουν τη βούλησή τους περί της πρόωρης εξόφλησης των τίτλων του παλαιού δανείου.

⁶⁴ A. Barrere, *Institutions financiers*, op. cit., σ. 341.

ii. Οι νομικές προϋποθέσεις της μετατροπής

Οι νομικές προϋποθέσεις της μετατροπής είναι :

- η δυνατότητα της μετατροπής με βάση το ισχύον δίκαιο και
- η ανάγκη της ισχύος ειδικού νόμου και της περιλήψεως των αναγκαίων πιστώσεων στον Κρατικό Προϋπολογισμό⁶⁵.

(β) Οι οικονομικές προϋποθέσεις της μετατροπής

Προκειμένου να συντελεσθεί η μετατροπή, εκτός από τις νομικές προϋποθέσεις θα πρέπει να συντρέχουν και ορισμένες οικονομικές προϋποθέσεις. Οι οικονομικές προϋποθέσεις της μετατροπής, διακρίνονται στις οικονομικές προϋποθέσεις δυνατότητας της μετατροπής και στις οικονομικές προϋποθέσεις επιτυχίας της μετατροπής

i. Οι οικονομικές προϋποθέσεις δυνατότητας της μετατροπής

Τη σπουδαιότερη κατηγορία των οικονομικών προϋποθέσεων δυνατότητας της μετατροπής, αποτελούν οι οικονομικές συνθήκες της κεφαλαιαγοράς, που ασκούν καθοριστικό ρόλο στην απόφαση των κομιστών των τίτλων να επιλέξουν την μετατροπή του δημοσίου δανείου από την επιστροφή του κεφαλαίου.

Ειδικότερα, για να έχει συμφέρον ο κομιστής των τίτλων να επιλέξει τη μετατροπή του δημοσίου δανείου αντί την επιστροφή του κεφαλαίου του, θα πρέπει η αγοραία αξία των τίτλων αυτών να έχει υπερβεί το άρτιο, δηλαδή την ονομαστική τους αξία. Επομένως, με τις παραπάνω συνθήκες, αν το Κράτος προσφέρει την επιστροφή του κεφαλαίου στο άρτιο, δηλαδή στην ονομαστική αξία των τίτλων, ο κομιστής των τίτλων δεν έχει συμφέρον να αποδεχθεί την προσφορά αυτή, γιατί με τον τρόπο αυτό αφενός θα χάσει ένα μέρος της αγοραίας αξίας των τίτλων και αφετέρου δε θα βρει την ευκαιρία στη χρηματαγορά να επενδύσει τα κεφάλαιά του σε άλλους τίτλους που να του εξασφαλίζουν τα ίδια πλεονεκτήματα αποδόσεως του κεφαλαίου, εφόσον τα επιτόκια της εν λόγω κεφαλαιαγοράς είναι γενικώς μειωμένα. Π.χ. αν ένας τίτλος με επιτόκιο 5% και ονομαστική αξία 10€ κοστίζει στην εν λόγω κεφαλαιαγορά 12.5€, ο πραγματικός τόκος αποδόσεως έχει πέσει στο 4%. Στην περίπτωση αυτή υπάρχει η οικονομική προϋπόθεση μετατροπής του δανείου, γιατί μία ενδεχόμενη επιστροφή του κεφαλαίου του δανείου αυτού θα είχε ως συνέπεια οι κομιστές των τίτλων να χάσουν 2.5€ ανά τίτλο. Επομένως, το Κράτος μπορεί εκ του ασφαλούς να επιτύχει μετατροπή με μείωση του τόκου στο μέτρο της αύξησεως της τιμής του τίτλου υπέρ το άρτιο και της διαμορφώσεως του ύψους του αγοραίου τόκου. Μάλιστα, για να υπάρχει η οικονομική δυνατότητα μετατροπής ενός δημοσίου δανείου, θα πρέπει οι νέοι τίτλοι να αποδίδουν στους κομιστές τους τόκο ελαφρά υψηλότερο από τον τρέχοντα τόκο της κεφαλαιαγοράς. Έτσι π.χ., αν, όπως στο παραπάνω παράδειγμα, ο πραγματικός τόκος του δανείου έχει πέσει από 5% στο 4%, θα πρέπει οι νέοι τίτλοι κανονικά να αποφέρουν τόκο 4.5% ώστε ο κομιστής να προτιμήσει τη μετατροπή του δανείου αυτού, αφού έτσι και αλλιώς το επιτόκιο 4% θα μπορούσε να το αποκτήσει και με την αγορά νέων τίτλων μετά την επιστροφή του κεφαλαίου.

⁶⁵ Για περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις νομικές προϋποθέσεις της μετατροπής βλ. Ν. Μπάρμπας, Κ. Φινοκαλιώτης, Δημόσια Οικονομικά, Β' έκδοση, σ. 259-264.

ii. Οι οικονομικές προϋποθέσεις επιτυχίας της μετατροπής.

Καταρχήν, οικονομική προϋπόθεση επιτυχίας της μετατροπής αποτελεί η διάθεση από το Κράτος των αναγκαίων κεφαλαίων προκειμένου να προβεί στην άμεση εξόφληση ενός δημοσίου δανείου, στην περίπτωση που οι δανειστές δηλώσουν ότι δεν αποδέχονται την πρόταση περί μετατροπής. Επομένως, αν το Κράτος δεν είναι σε θέση να εξεύρει τα αναγκαία κεφάλαια για το σκοπό αυτό, επιβάλλοντας φορολογία ή συνάπτοντας νέα δάνεια, δεν έχει τη δυνατότητα να προτείνει στους κομιστές των τίτλων τη μετατροπή. Μία δε εσφαλμένη εκτίμηση όσον αφορά τη δυνατότητα εξευρέσεως των αναγκαίων κεφαλαίων από την Κυβέρνηση, είναι πιθανόν να οδηγήσει το Κράτος σε κατάσταση αφερεγγυότητας.

Για να επιτύχει η μετατροπή ενός δημοσίου δανείου, θα πρέπει επίσης να γίνει μια σχετική διαφήμιση από τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, γιατί είναι γεγονός ότι ο ψυχολογικός παράγοντας παίζει σπουδαίο ρόλο στην απόφαση των κομιστών των τίτλων του παλαιού δανείου να αποδεχθούν τη μετατροπή. Θα πρέπει, δηλαδή, οι κομιστές αυτοί να πεισθούν ότι τους συμφέρει να δεχθούν τη μετατροπή, από την επιστροφή του κεφαλαίου.

Επίσης προϋπόθεση της μετατροπής αποτελεί και η υπόσχεση του Κράτους ότι οι νέοι τίτλοι δεν θα υπόκεινται σε μετατροπή για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα. Η εξασφάλιση αυτή του κομιστή είναι δυνατό να περιληφθεί με ειδική ρήτρα της συμβάσεως του νέου δανείου, που θα αποτελεί μία εγγύηση όπως οι άλλες. Μια ακόμη προϋπόθεση επιτυχίας της μετατροπής ενός δημοσίου δανείου, θα μπορούσε να αποτελέσει ο καθορισμός μίας μικρής προθεσμίας, μέσα στην οποία οι κομιστές των τίτλων του παλαιού δανείου υποχρεώνονται να τους προσκομίσουν στο δημόσιο ταμείο για την επιστροφή του κεφαλαίου. Σε περίπτωση που οι κομιστές για οποιοδήποτε λόγο αδρανήσουν μέσα στην προθεσμία αυτή, τότε τεκμαίρεται ότι επέλεξαν τη μετατροπή. Βέβαια, η μέθοδος αυτή επιτυχίας της μετατροπής έχει επικριθεί από την άποψη της ενδεικνυομένης δημοσιονομικής πολιτικής, γιατί νοθεύει τον εκούσιο χαρακτήρα της μετατροπής, στο μέτρο που η έγκαιρη ανάληψη του κεφαλαίου από πολλούς κομιστές των τίτλων δεν είναι δυνατόν να πραγματοποιηθεί, από έλλειψη πληροφόρησης ή και από αμέλεια αυτών. Ορθά λοιπόν, η μέθοδος αυτή επιτυχίας της μετατροπής χαρακτηρίζεται ότι προσομοιάζει με την αναγκαστική μείωση του τόκου⁶⁶.

(2) Άλλες δευτερεύουσας σημασίας μορφές μετατροπής

Εκτός από τη μορφή της μετατροπής με πρόταση εξοφλήσεως, από τη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών έχουν εφαρμοσθεί και ορισμένα άλλα είδη μετατροπής δευτερεύουσας όμως σημασίας. Τα είδη αυτά είναι τα εξής:

- Η «εκούσια μετατροπή»,
- Η αναγκαστική μετατροπή,
- Η αντίστροφη μετατροπή

⁶⁶ P.M. Gaudemet – J. Molinier, *Finances Publiques*, op. cit., σ. 52.

(α) Η «εκούσια μετατροπή»

Σύμφωνα με το είδος αυτό της μετατροπής, καθοριστικό ρόλο για τη σύστασή της αποτελούσε η βούληση των κομιστών των τίτλων, η οποία όμως θα έπρεπε να είναι ρητή, και όχι απλώς τεκμαιρόμενη, όπως συμβαίνει στη λειτουργία της μετατροπής με πρόταση εξοφλήσεως.

Η σύμβαση όμως του είδους αυτού της μετατροπής περιέχει δυσμενείς όρους για το Κράτος, το οποίο, διαφορετικά, δεν θα μπορούσε να επιτύχει τη συγκατάθεση των κομιστών των τίτλων. Εξάλλου, με τη μετατροπή αυτού του είδους επιβαρυνόταν υπέρμετρα η διαχείριση του δημοσίου χρέους, στο οποίο προστίθετο ένα ακόμη δημόσιο δάνειο. Και αυτό γιατί το παλιό δάνειο δεν εξαλείφεται στο σύνολό του αλλά εξακολουθούσε να ισχύει, στο μέτρο που ορισμένοι κομιστές του δανείου αυτού δεν αποδέχονταν την πρόταση του Δημοσίου, τη σχετική με τη μετατροπή. Δηλαδή, η εκούσια μετατροπή δεν αποτελούσε σύμβαση ανανεώσεως ενός δημοσίου δανείου στο σύνολό του, αλλά μόνο των τίτλων εκείνων, των οποίων οι κομιστές είχαν αποδεχθεί ρητά την πρόταση του Δημοσίου περί μετατροπής.

(β) Η αναγκαστική μετατροπή

Η αναγκαστική μετατροπή αποτελεί τον αντίποδα της εκούσιας μετατροπής. Σύμφωνα με το είδος αυτό της μετατροπής, η μείωση των οικονομικών πλεονεκτημάτων ενός δημοσίου δανείου επιβάλλεται στους κομιστές των τίτλων αναγκαστικά από το Κράτος, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η ελεύθερη βούληση αυτών, δηλαδή, σύμφωνα με το είδος αυτό της μετατροπής, οι πιστωτές του Κράτους αναγκάζονται να αποδεχθούν τους νέους τίτλους του δημοσίου δανείου με μειωμένο επιτόκιο ή με μειωμένα άλλα οικονομικά πλεονεκτήματα, σε σχέση με τα πλεονεκτήματα των παλαιών τίτλων και δεν έχουν την ευχέρεια να επιλέξουν μεταξύ της λύσεως αυτής και της επιστροφής του κεφαλαίου, όπως συμβαίνει κατά τη λειτουργία της κοινής έννοιας της μετατροπής.

Η αναγκαστική μετατροπή έχει επικριθεί από την άποψη της εφαρμοστέας δημοσιονομικής πολιτικής, γιατί αποτελεί μία αυθαίρετη μέθοδο μείωσης των συμβατικών υποχρεώσεων του Κράτους έναντι των δανειστών του. Όπως δε ειδικότερα έχει υποστηριχθεί, ο τρόπος αυτός μείωσης των δανειακών βαρών ισοδυναμεί με θέση του Κράτους σε κατάσταση μερικής πτωχεύσεως⁶⁷. Πρέπει, επίσης, να σημειωθεί ότι με την αναγκαστική μετατροπή, μειώνεται αισθητά η δημόσια πίστη. Το δε Κράτος θα δυσκολευθεί στο μέλλον να βρει δανειστές, πρόθυμους να του δανείσουν⁶⁸.

Κατά το παρελθόν, η τεχνική της αναγκαστικής μετατροπής χρησιμοποιήθηκε σε μεγάλη κλίμακα από την ελληνική δημοσιονομική πρακτική. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα του είδους αυτού της μετατροπής από το πρόσφατο παρελθόν, είναι η μετατροπή των δανείων των ανταλλαξιμών που επιβλήθηκε με το νόμο 5206/1930 χωρίς όμως να εφαρμοσθεί με επιτυχία⁶⁹. Εντούτοις, δεν έλειψαν και οι περιπτώσεις που οι συμβάσεις δημοσίων δανείων της Χώρας μας, εξωτερικών και εσωτερικών, προέβλεπαν τον όρο της δυνατότητας πρόωρης εξόφλησης και επομένως της

⁶⁷ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημοσίας Οικονομικής, *op. cit.*, σ. 19.

⁶⁸ M. Duverger, Δημοσία Οικονομική, *op. cit.*, σ. 135.

⁶⁹ Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημοσίας Οικονομικής, *op. cit.*, σ. 201-202.

μετατροπής. Π.χ. οι συμβάσεις των δημοσίων δανείων που είχε συνάψει η Χώρα μας και διέπονταν από τις διατάξεις του Ν. ΒΦΙΘ/1898 περί διεθνούς οικονομικού ελέγχου, προέβλεπαν τη δυνατότητα της πρόωρης εξόφλησης με τη συγκατάθεση όμως των κομιστών των τίτλων και τη συναίνεση της Διεθνούς Οικονομικής Επιτροπής⁷⁰.

(γ) Η αντίστροφη μετατροπή

Εκτός από την κλασσική μορφή της μετατροπής, με την οποία μειώνονται τα δανειακά βάρη του Κράτους, στη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών έχει εφαρμοσθεί πιο σπάνια και η λεγόμενη «αντίστροφη μετατροπή», δηλαδή η μετατροπή με την οποία δε μειώνονται αλλά αντίθετα αυξάνονται τα δανειακά βάρη των Κρατών. Ειδικότερα, σύμφωνα με τη λειτουργία της αντίστροφης μετατροπής, το Κράτος προτείνει στους κομιστές ενός παλαιού δανείου να τους αντικαταστήσουν με τους τίτλους ενός νεότερου δανείου, που ενσωματώνουν ίσως περισσότερα οικονομικά πλεονεκτήματα για αυτούς. Δηλαδή, αυξάνεται ο τόκος ή το κεφάλαιο ή παραχωρείται το προνόμιο της φορολογικής απαλλαγής. Όπως και η κλασσική μορφή της μετατροπής έτσι και η αντίστροφη μετατροπή αποτελεί σύμβαση ανανεώσεως (novation), με την οποία αποσβέννεται ένα παλαιό δάνειο και αντικαθίσταται από ένα νεότερο. Η αντίστροφη μετατροπή διαφέρει όμως από την κλασσική μορφή της μετατροπής και από την άποψη ότι το Κράτος προτείνει στους κομιστές των τίτλων, να επιλέξουν μεταξύ της διατηρήσεως των υποτιμημένων παλαιών τίτλων και της ανταλλαγής των τίτλων αυτών με νέους τίτλους πιο αποδοτικούς. Δηλαδή, αντίθετα με ότι συμβαίνει στην κοινή μορφή της μετατροπής, στην αντίστροφη μετατροπή ο κομιστής των παλαιών τίτλων έχει το δικαίωμα να κρατήσει τους παλαιούς τίτλους του. Επομένως, η αντίστροφη μετατροπή αποτελεί ένα είδος της εκούσιας μετατροπής με την αυστηρά του όρου έννοια⁷¹.

Ο επιδιωκόμενος σκοπός της αντίστροφης μετατροπής είναι είτε κοινωνικός είτε δημοσιονομικός. Ειδικότερα, με την αντίστροφη μετατροπή επιδιώκεται να αποκατασταθεί η οικονομική ισορροπία της συμβάσεως δημοσίου δανείου, στις περιπτώσεις π.χ. που το κεφάλαιο των τίτλων έχει υποτιμηθεί λόγω πληθωρισμού, ή ο τόκος της χρηματαγοράς έχει αυξηθεί σημαντικά σε σχέση με τον τόκο εκδόσεως των δανείων. Επίσης, με την αντίθετη μετατροπή επιδιώκεται η απλοποίηση της διαχειρίσεως του δημοσίου χρέους. Το αποτέλεσμα αυτό επιτυγχάνεται με την αντικατάσταση παλαιών δανείων με διαφορετικά χαρακτηριστικά με ένα νεότερο δάνειο με ενιαία χαρακτηριστικά, πράγμα που διευκολύνει τη διαχείρισή τους από το δημόσιο ταμείο.

Η μορφή της αντίστροφης μετατροπής είχε ευρεία εφαρμογή στη δημοσιονομική πρακτική της Γαλλίας, ιδίως μετά το 1945. Μάλιστα ορισμένα δάνεια της χώρας αυτής που περιείχαν «τον όρον του πλέον ευνοούμενου δανειστή», έδωσαν αφορμή για τη διενέργεια μιας αντίστροφης μετατροπής. Ειδικότερα, κατ' εφαρμογή του όρου του μάλλον ευνοούμενου δανειστή, παρέχονται κατά τρόπο αυτόματο στους κομιστές των τίτλων παλαιών δανείων όλα τα οικονομικά πλεονεκτήματα, τα οποία το Κράτος θα παραχωρήσει σε κομιστές τίτλων νεοτέρων εκδόσεων.

⁷⁰ Π. Δερτιλή, Το Δημόσιον Χρέος της Ελλάδος, Αθήναι – Θεσσαλονίκη 1960, σ. 255-260.

⁷¹ F. Colly, Les emprunts publics de l'Etat, op.cit., σ. 563.

Παράδειγμα, επίσης, αντίστροφης μετατροπής από τη δημοσιονομική ιστορία της Γερμανίας, αποτελεί η μετατροπή του ομολογιακού δανείου που εκδόθηκε από τη Γερμανική Κυβέρνηση το 1927.

Ως παράδειγμα αντίστροφης μετατροπής από τη δημοσιονομική ιστορία της Χώρας μας είναι δυνατό να θεωρηθεί, στις αρχές του 1974, η μονομερής ύψωση από το Κράτος του συμβατικού τόκου των μεταπολεμικών εσωτερικών ομολογιακών δανείων οικονομικής αναπτύξεως κατά μία ποσοστιαία μονάδα, και των εντόκων γραμματίων κατά μία και ημίσεια ποσοστιαία μονάδα. Η ύψωση αυτή έγινε μετά τη γενική ύψωση των επιτοκίων, που αποφασίσθηκε από την Κυβέρνηση και απετέλεσε συμπληρωματικό μέτρο αυτής⁷².

β. Παγιοποίηση των δημοσίων δανείων (consolidation)

(1) Έννοια της παγιοποίησης

Η παγιοποίηση αποτελεί ένα ακόμη νόμιμο τρόπο μείωσης των δανειακών βαρών του Κράτους, όταν συντελείται με τη συγκατάθεση των δανειστών. Διακρίνεται στην παγιοποίηση υπό τη στενή του όρου έννοια και στην παγιοποίηση υπό την ευρεία του όρου έννοια. Ως παγιοποίηση υπό τη στενή του όρου έννοια θεωρείται η μετατροπή των βραχυπρόθεσμων δημοσίων δανείων, κυρίως του κυμαινόμενου χρέους, σε μακροπρόθεσμα δημόσια δάνεια. Ως παγιοποίηση, υπό την ευρεία του όρου έννοια, θεωρείται η μετατροπή ενός μεσοπρόθεσμου δανείου σε δάνειο διαρκές ή αορίστου χρόνου⁷³. Από τεχνικής απόψεως η παγιοποίηση πραγματοποιείται είτε κατά τρόπο άμεσο, με την ανταλλαγή των παλαιών τίτλων βραχυπρόθεσμων δανείων κατά τη λήξη τους με νέους τίτλους μακροπρόθεσμων δανείων, είτε κατά έμμεσο τρόπο, όταν τα έσοδα ενός νέου δανείου προορίζονται ειδικά για την εξόφληση των τίτλων ενός παλαιού δανείου.

Σύμφωνα με την εκούσια παγιοποίηση, το Κράτος κατά τη λήξη ενός βραχυπρόθεσμου δανείου προτείνει στους δανειστές του, να επιλέξουν ή την άμεση εξόφληση του δανείου αυτού ή την εγγραφή τους σε ένα νέο δάνειο που θα λήξει στο μέλλον. Η μορφή αυτή της παγιοποίησης θεωρείται νομικώς άψογη, εφόσον δεν παραβιάζεται ο κανόνας της υποχρεωτικής τηρήσεως από το Κράτος των συμβατικών του υποχρεώσεων. Για να δοθεί όμως κίνητρο στους κομιστές των παλαιών τίτλων να αποδεχθούν την πρόταση του Κράτους σχετικά με την παγιοποίηση, θα πρέπει οι νέοι τίτλοι που ενσωματώνουν τα μακροπρόθεσμα δάνεια, να παρέχουν σε αυτούς ικανοποιητικά πλεονεκτήματα προκειμένου να αντισταθμίσουν το πλεονέκτημα που χάνουν από τους παλιούς τίτλους και συνίσταται στη δυνατότητα της άμεσης εξοφλήσεως αυτών. Ειδικότερα, τα πλεονεκτήματα αυτά θα πρέπει να είναι πιο ελκυστικά σε σχέση με τα αντίστοιχα πλεονεκτήματα που υπάρχουν ήδη στη χρηματαγορά της εκδότριας χώρας και αναφέρονται στον τόκο, στο αφορολόγητο, στις ρήτρες εξασφάλισης κλπ.. Όταν η δημόσια πίστη είναι ακμαία, η παγιοποίηση των δημοσίων δανείων δεν είναι και τόσο επαχθής για το Κράτος. Άλλωστε τότε θα ήταν και περιττή, εφόσον οι τίτλοι των παλαιών δανείων εύκολα είναι δυνατόν να

⁷² I. Κούλη, *op. cit.*, σ. 161.

⁷³ Χαρακτηριστικό παράδειγμα αυτού του είδους της παγιοποίησης αποτελεί η παγιοποίηση που έκανε το Καντόνιο της Λενεύης κατά τα έτη 1863 και 1866, μετατρέποντας διάφορα μακροπρόθεσμα δημόσια δάνεια σε διαρκή δάνεια, με συμβατικό τόκο υψηλότερο από τον τόκο των παγιοποιηθέντων δανείων. Βλ. *σχ.* I. Κούλη, *op. cit.*, σ. 161.

μετατραπούν. Όταν όμως η δημόσια πίστη είναι κλονισμένη, οι δανειστές του Κράτους δεν συγκατατίθενται εύκολα στην πρόταση του Κράτους, οπότε αυτό αναγκάζεται να προτείνει στους δανειστές του εξαιρετικά ελκυστικούς όρους προκειμένου να τους πείσει, να αποδεχθούν την πρόταση παγιοποίησης των τίτλων δανείων που κατέχουν, με αποτέλεσμα η παγιοποίηση να καθίσταται ιδιαίτερα επαχθής για το Κράτος.

Εκτός όμως από την εκούσια παγιοποίηση, στη δημοσιονομική πρακτική των Κρατών συναντάται και η υποχρεωτική ή αναγκαστική παγιοποίηση, το Κράτος υποχρεώνει τους κομιστές των τίτλων του παλαιού βραχυπρόθεσμου δανείου να επιλέξουν είτε την ανταλλαγή των τίτλων αυτών πριν από τη λήξη τους με τους τίτλους ενός νέου μακροπρόθεσμου δανείου, είτε την παράδοση σε αυτούς κατά τη λήξη των παλαιών τους τίτλους ενός νέου δανείου, μεταγενέστερης ημερομηνίας και λήξεως. Και οι δύο αυτές μέθοδοι παγιοποίησης των δημοσίων δανείων αποτελούν παράνομους τρόπους εξελίξεως της δανειακής σχέσεως και ισοδυναμούν με χρεοκοπία του Κράτους, εφόσον το Κράτος δεν τηρεί τους όρους του δανείου και παραβιάζει μονομερώς τις συμβατικές του υποχρεώσεις έναντι του δανειστή. Εξάλλου, η επιβαλλόμενη υποχρέωση στους παλαιούς δανειστές να εγγραφούν στο νέο δάνειο, ισοδυναμεί με την έκδοση ενός αναγκαστικού δημοσίου δανείου, πράγμα που επηρεάζει δυσμενώς τη δημόσια πίστη.

(2) Λόγοι υπαγορεύοντες την παγιοποίηση

Οι λόγοι που εξωθούν το Κράτος να προτείνει ή να επιβάλει στους δανειστές του την παγιοποίηση ορισμένων δημοσίων δανείων, απορρέουν από τον ιδιάζοντα χαρακτήρα των δανείων αυτών, που είναι βραχυπρόθεσμης χρονικής διάρκειας και κυρίως αποτελούν το αποκαλούμενο κυμαινόμενο χρέος. Ειδικότερα, οι τίτλοι των δανείων αυτών, π.χ. έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, ενσωματώνουν την αποταμίευση των μικρών και μεσαίων αποταμιευτών και συνήθως ανανεώνονται κατά τη λήξη τους, οπότε το Κράτος με τον τρόπο αυτό αναχρηματοδοτείται και δεν επιβαρύνεται ο Κρατικός Προϋπολογισμός. Είναι δυνατόν όμως για λόγους υποκειμενικούς ή αντικειμενικούς, το σύνολο ή η πλειονότητα των κομιστών των τίτλων αυτών να σπεύσουν και να τους εξοφλήσουν συγχρόνως. Το φαινόμενο αυτό εκδηλώνεται συνήθως μετά τους πολέμους ή κατά τη διάρκεια οικονομικών κρίσεων, οπότε οι ανάγκες του κοινού για κατανάλωση αποταμιεύσεως είναι αυξημένες. Ο κίνδυνος όμως της αθρόας προσελεύσεως των κομιστών στις θυρίδες των τραπεζών για την εξόφληση των εντόκων γραμματίων, είναι δυνατόν να εκδηλωθεί και εξαιτίας της διαδόσεως φημών, που πολλές φορές είναι κακόβουλες, για δήθεν επικείμενη υποτίμηση του νομίσματος της εκδότριας χώρας⁷⁴. Αποτέλεσμα της συμπεριφοράς αυτής των κομιστών των τίτλων θα είναι το Κράτος να αντιμετωπίσει τεράστιο πρόβλημα ρευστότητας ώστε να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του επενδυτικού κοινού. Προκειμένου λοιπόν το Κράτος να αντιμετωπίσει τους παραπάνω κινδύνους, προσφεύγει στο μέτρο της παγιοποίησης, της εκούσιας ή ενδεχομένως της αναγκαστικής του δημοσίου χρέους. Ένας ακόμη λόγος, που υπαγορεύει στο Κράτος την προσφυγή του στην παγιοποίηση, είναι η απλοποίηση της διαχείρισης του δημοσίου χρέους, υπό την έννοια της εναρμονίσεως της διάρκειας και της λήξης του χρόνου των εντόκων γραμματίων με τις άλλες υποχρεώσεις του. Επομένως, η

⁷⁴ Για το λόγο αυτό σύμφωνα με το άρθρο 191 Π.Κ., τιμωρούνται όσοι διασπείρουν ψευδείς ειδήσεις ή φήμες, που είναι ικανές να κλονίσουν τη δημόσια πίστη ή να κλονίσουν την εμπιστοσύνη του κοινού προς το εθνικό νόμισμα.

παγιοποίηση αποτελεί και ένα από τα μέσα ασκήσεως πολιτικής ως προς τη διαχείριση του δημοσίου χρέους.

4.3 Παράνομες πράξεις διαχειρίσεως δημοσίων δανείων

4.3.1 Γενικές Παρατηρήσεις

Σύμφωνα με την πάγια θέση της δημοσιονομικής επιστήμης, το Κράτος οφείλει καταρχήν, να εκπληρώσει στο ακέραιο τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από τη σύμβαση δημοσίου δανείου, βάση της αρχής “*pacta sunt servanda*” (οι συμφωνίες είναι τηρητέες). Δεν αποκλείεται όμως για διαφόρους λόγους, όπως συμβαίνει και στα ιδιωτικά δάνεια, το Κράτος ως οφειλέτης να μην μπορέσει να ικανοποιήσει τους δανειστές του λόγω αφερεγγυότητας αυτού.

Η αφερεγγυότητα του Κράτους, κατά κανόνα, έχει ως συνέπεια την περιέλευση αυτού σε κατάσταση χρεωκοπίας ή πτωχεύσεως που αποτελούν παράνομους τρόπους εξελίξεως της δανειακής σχέσεως. Κατ' εξαίρεση όμως, στη δημοσιονομική επιστήμη αναγνωρίζονται περιπτώσεις, που όταν συντρέχουν εμποδίζουν το αφερέγγυο Κράτος να περιέλθει σε κατάσταση χρεωκοπίας ή πτωχεύσεως.

4.3.2 Η αφερεγγυότητα του Κράτους, ως λόγος περιελεύσεως αυτού σε κατάσταση πτωχεύσεως ή χρεωκοπίας.

Σύμφωνα με ένα γενικό ορισμό που έχει επικρατήσει στη δημοσιονομική επιστήμη, αφερεγγυότητα του Κράτους αποτελεί κάθε αθέτηση, ολική ή μερική, των συμβατικών του υποχρεώσεων. Βέβαια, στη δημοσιονομική επιστήμη υποστηρίχθηκε και η άποψη ότι το Κράτος δεν είναι δυνατό να καταστεί αφερέγγυο, γιατί έχει διαρκή υπόσταση, ο πλούτος του είναι απεριόριστος και, επομένως, έχει πάντοτε τη δυνατότητα να ανεύρει τα αναγκαία χρηματικά ποσά, επιβάλλοντας φόρους ή συνάπτοντας αναγκαστικά δημόσια δάνεια, προκειμένου να ικανοποιήσει τους δανειστές του⁷⁵. Η άποψη αυτή όμως έχει έρθει σε αντίθεση με τη δημοσιονομική πρακτική ορισμένων Κρατών, κατά το παρελθόν, σύμφωνα με την οποία, τα Κράτη αυτά λόγω δημοσιονομικής αδυναμίας ή ακόμη και λόγω δόλιας προαίρεσης ανέστειλαν τις πληρωμές των δανειακών τους υποχρεώσεων, με αποτέλεσμα να περιέλθουν σε κατάσταση πτωχεύσεως ή χρεωκοπίας.

Προκειμένου να δοθεί η ορθή ερμηνεία στο γενικό αυτό ορισμό της αφερεγγυότητας του Κράτους, πρέπει να γίνει διάκριση μεταξύ των όρων της συμβάσεως του δανείου που έχουν γνήσιο συμβατικό χαρακτήρα, και των όρων εκείνων που, αν και περιέχονται στη σύμβαση του δανείου, δεν έχουν συμβατικό αλλά νομοθετικό χαρακτήρα, με την έννοια ότι αποτελούν όρους αντικειμενικής νομιμότητας, που επιβάλλονται μονομερώς από το Κράτος στον αντισυμβαλλόμενο του δανειστή. Συμβατικοί όροι ενός δανείου είναι εκείνοι που αναφέρονται π.χ. στην επιστροφή του κεφαλαίου, στην καταβολή του τόκου, στην τήρηση των ρητρών εξασφάλισης των κομιστών κλπ. Αν το Κράτος παραβιάσει τους όρους αυτούς, τότε σύμφωνα με την κρατούσα στη δημοσιονομική επιστήμη ορολογία περιέρχεται σε κατάσταση «πτωχεύσεως» ή «χρεωκοπίας». Η σύμβαση του δανείου όμως υπόκειται

⁷⁵ Π. Δερτιλή, Το Δημόσιον Χρέος της Ελλάδος, *op. cit.*, σ. 412-413.

και σε νομικούς κανόνες, που καθορίζονται μονομερώς από το Κράτος. Π.χ. η ισοτιμία του νομίσματος της εκδότριας το δάνειο χώρας, εκτός και αν η ισοτιμία καθορίζεται από ειδικές ρήτρες ισοτιμίας ξένου νομίσματος ή χρυσού, και η φορολογική μεταχείριση των τίτλων ενός δημοσίου δανείου παραδοσιακά δεν είναι δυνατόν να αποτελέσουν περιεχόμενο συμβατικών όρων ενός δημοσίου δανείου. Επομένως, η μονομερής τροποποίηση των κανόνων αυτών από το Κράτος σε βάρος των δανειστών του, δεν αποτελεί λόγο περιελεύσεως του Κράτους αυτού σε κατάσταση πτωχεύσεως ή χρεωκοπίας.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τις πάγιες θέσεις της δημοσιονομικής επιστήμης, σε κατάσταση χρεωκοπίας περιέρχεται το Κράτος που αθετεί όρους της συμβάσεως του δανείου όχι από λόγους αντικειμενικής αδυναμίας, αλλά λόγω δόλιας προαίρεσης⁷⁶. Μάλιστα, ανάλογα με το αν η αθέτηση των δανειακών υποχρεώσεων του Κράτους είναι μερική ή γενική, γίνεται λόγος για μερική ή γενική χρεωκοπία. Εξάλλου, η χρεωκοπία του Κράτους είναι δυνατόν να εκδηλωθεί είτε με εμφανή τρόπο, όπως συμβαίνει π.χ. στην περίπτωση της μη καταβολής των τοκοχρεωλυσιών στους κομιστές των τίτλων, είτε με αφανή τρόπο, όπως συμβαίνει π.χ. στην περίπτωση της υποτίμησης του νομίσματος της οφειλέτιδας χώρας, με σκοπό τη μείωση ή εξαφάνιση του δανειακού βάρους. Η χρεωκοπία του Κράτους έχει ως συνέπεια την έντονη μείωση της δημόσιας πίστης του Κράτους αυτού στο εσωτερικό, αλλά και κυρίως στο εξωτερικό.

Σε περίπτωση που το Κράτος αθετήσει τις δανειακές του υποχρεώσεις χωρίς δόλο αλλά λόγω αντικειμενικής αδυναμίας, τότε το Κράτος αυτό περιέχεται σε κατάσταση πτωχεύσεως. Η πτώχευση αποτελεί συνέπεια υπερχρεώσεως ενός Κράτους, το οποίο όμως, λόγω χαμηλού βαθμού οικονομικής αναπτύξεως και μη υπάρξεως φορολογητέας ύλης, δεν είναι σε θέση να εξεύρει τα απαιτούμενα έσοδα επιβάλλοντας φόρους, προκειμένου να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις. Η πτώχευση συνήθως οφείλεται στους επαχθείς όρους με τους οποίους ένα Κράτος έχει συνάψει κατά το παρελθόν τα δημόσια δάνεια, στη διάθεση του προϊόντος των δανείων για καταναλωτικούς σκοπούς, καθώς και στην έλλειψη του αναγκαίου συναλλάγματος προκειμένου να εξοφληθούν τα δάνεια που έχουν συναφθεί σε ξένο νόμισμα. Στους λόγους αυτούς οφείλονται οι πτωχεύσεις της Ελλάδος κατά τον 19^ο αιώνα και στις αρχές του 20^{ου} αιώνα. Ειδικότερα, η Ελλάδα τέσσερις φορές ανέστειλε τις δανειακές της υποχρεώσεις προς το εξωτερικό⁷⁷.

Μια μορφή πτωχεύσεως του Κράτους αποτελεί η άρνηση αυτού να εκπληρώσει τις δανειακές του υποχρεώσεις, επικαλούμενο νομικούς λόγους π.χ. την ακυρότητα της δανειακής συμβάσεως λόγω ελλείψεως της απαιτούμενης, σύμφωνα με το Σύνταγμα, προηγούμενης συγκαταθέσεως της Βουλής. Στις περιπτώσεις αυτές σύμφωνα με την επικρατούσα άποψη στην επιστήμη του δημοσιονομικού δικαίου⁷⁸, το Κράτος ευθύνεται έναντι των δανειστών του βάσει των αρχών του αδικαιολόγητου πλουτισμού.

Πρέπει να σημειωθεί ότι οι όροι «πτώχευση» και «χρεωκοπία» του Κράτους είναι όλοι συμβολικοί, που διαμορφώθηκαν από τη δημοσιονομική επιστήμη του

⁷⁶ Ι. Κούλη, Δημόσια Οικονομική, σ. 189.

⁷⁷ Πρόκειται για τις πτωχεύσεις των ετών 1827, 1843, 1893, 1932. Για περισσότερες λεπτομέρειες βλ. Π. Δερτιλή, Το Δημόσιον Χρέος της Ελλάδος, *op. cit.*, σ. 398-400.

⁷⁸ Π. Δερτιλή, Το Δημόσιον Χρέος της Ελλάδος, *op. cit.*, σ. 397-398.

παρελθόντος, προκειμένου να υποδηλώσουν καταστάσεις αναστολής της εξοφλήσεως των δανειακών υποχρεώσεων του Κράτους σε εθνικό και διεθνές επίπεδο και λήψεως των αναγκαίων μέτρων έπειτα από διαπραγματεύσεις του Κράτους με τους δανειστές του, ώστε το Κράτος αυτό να εξέλθει από τη δυσμενή αυτή δημοσιονομική κατάσταση⁷⁹. Ειδικότερα, η κρατική πτώχευση και η χρεωκοπία αποτελούν *de facto* καταστάσεις, που δεν ρυθμίζονται ρητά ούτε από τα εθνικά δημοσιονομικά δίκαια των Κρατών ούτε από το διεθνές δίκαιο. Εντούτοις, ομοιάζουν με τις καταστάσεις πτωχεύσεως του εμπορικού Δικαίου και αποτελούν αντικείμενα του δημοσιονομικού δικαίου⁸⁰. Τα δε προβλήματα που δημιουργούνται όσον αφορά την εξασφάλιση της ισότητας μεταξύ των δανειστών και την αναδιαπραγμάτευση του χρέους μεταξύ του Κράτους και των δανειστών του, συνήθως επιλύονται από τους ίδιους τους όρους των δανειακών συμβάσεων. Σε περίπτωση όμως που τα προβλήματα αυτά δεν επιλύονται από τους όρους των δανειακών συμβάσεων, οι σχετικές διαφορές από τα μέσα της δεκαετίας του 1980 επιλύονται με την πρακτική της αποκαλούμενης «ανακλιμάκωσης» των εξωτερικών χρεών. Σύμφωνα με την πρακτική αυτή, το Κράτος- οφειλέτης αναδιαπραγματεύεται το εξωτερικό χρέος με το Κράτος-δανειστή υπό την αιγίδα της «Λέσχης του Παρισιού» (Club de Paris)⁸¹. Πάντως οι δανειστές του πτωχεύσαντος Κράτους, όπως και κάθε κοινός δανειστής, φέρει τον επιχειρηματικό κίνδυνο σε περίπτωση που, λόγω δημοσιονομικής αδυναμίας, το Κράτος δεν θα μπορέσει να τους ικανοποιήσει⁸².

Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί, ότι το φαινόμενο της πτωχεύσεως του Κράτους με τη μορφή της ολικής εξαφανίσεως των αξιώσεων των δανειστών του είναι πολύ σπάνιο στην πράξη. Συνήθως, η αφερεγγυότητα του Κράτους εκδηλώνεται με τη μερική μόνο ικανοποίηση των αξιώσεων των δανειστών του, δηλαδή με την ικανοποίηση είτε μόνο των οφειλομένων τόκων, είτε μόνο του κεφαλαίου ενός χρεολυτικού δημοσίου δανείου. Επίσης, αθέτηση των δανειακών υποχρεώσεων του Κράτους αποτελεί και η αδυναμία του Κράτους να καταβάλει εμπρόθεσμα στους δανειστές του τα οφειλόμενα σε αυτούς ποσά τοκοχρεολυσίων, σύμφωνα με τους όρους της δανειακής συμβάσεως. Το φαινόμενο αυτό συνήθως εκδηλώνεται στα βραχυπρόθεσμα δάνεια που αποτελούν το κυμαινόμενο χρέος, π.χ. τα έντοκα γραμμάτια και τα ομόλογα ετήσιας διάρκειας. Στις περιπτώσεις αυτές το Κράτος αναγκάζεται να παγιοποιήσει τα δάνεια αυτά, δηλαδή να αναβάλει την επιστροφή τους σε μεταγενέστερο χρόνο, μετατρέποντάς τα από βραχυπρόθεσμα σε μεσοπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα. Οι δε κομιστές των τίτλων αυτών επειδή δεν διαθέτουν νομικά μέσα αποτελεσματικής προστασίας κατά του Κράτους, συνήθως υποχρεώνονται από αυτό να αποδεχθούν την πρόταση παγιοποίησης των δανείων, με αποτέλεσμα όμως τη μείωση της εμπιστοσύνης τους προς το Κράτος.

⁷⁹ Α. Κατράνη, Η διεθνής οικονομική κρίση και το χρέος του Τρίτου Κόσμου, Θεσσαλονίκη 1993, σ. 104.

⁸⁰ Α. Γεωργακόπουλου, Εγχειρίδιον Εμπορικού Δικαίου, τ. Ι, τεύχος 3, Αθήνα 1987, σ. 9.

⁸¹ Βλ. λεπτομέρειες Α. Φατούρου – Π. Στάγκου, Σημειώσεις Διεθνούς Οικονομικού Δικαίου, Θεσσαλονίκη 1987, σ. 21 επ.

⁸² Α. Κατράνη, *op. cit.*, σ. 105.

4.3.3 Περιπτώσεις νόμιμης αναστολής των δανειακών υποχρεώσεων του Κράτους

4.3.3.1 Γενικά σχόλια

Σύμφωνα με τον κανόνα του δημοσίου δικαίου, εσωτερικού και διεθνούς, “*pacata sunt servanda*”, το Κράτος καταρχήν είναι υποχρεωμένο να εκτελέσει τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από τη σύμβαση του δανείου.

Κατ’ εξαίρεση όμως, από την επιστήμη και τη νομολογία των Δικαστηρίων έχουν διατυπωθεί ορισμένες αρχές, βάσει των οποίων, σε εξαιρετικές περιστάσεις ανωτέρας βίας το Κράτος προκειμένου να εξυπηρετήσει το δημόσιο συμφέρον έχει το δικαίωμα νόμιμα να αναστείλει την εκτέλεση των δανειακών του υποχρεώσεων. Οι αρχές αυτές είναι οι εξής: Οι αρχές της θεμιτής παρανομίας και του εφικτού και ανέφικτου της δράσεως της δημόσιας Διοίκησης που εφαρμόζονται στα εσωτερικά δάνεια, και η αρχή της δημοσιονομικής αδυναμίας που εφαρμόζεται στα εξωτερικά δάνεια του Ελληνικού Δημοσίου.

4.3.3.2 Οι αρχές της θεμιτής παρανομίας και του εφικτού και ανέφικτου της δράσεως της δημόσιας Διοίκησης

Η επιστήμη του διοικητικού⁸³ και δημοσιονομικού δικαίου⁸⁴ καθώς και η νομολογία του Συμβουλίου της Επικρατείας⁸⁵ της Χώρας μας διέπλυσαν δύο σχεδόν παρόμοιες αρχές προκειμένου να «νομιμοποιήσουν» τις ενέργειες της Διοικήσεως που καταρχήν αντιβαίνουν σε κανόνες δικαίου. Πρόκειται για τις αρχές της «θεμιτής παρανομίας» και του «εφικτού και ανέφικτου» της δράσεως των οργάνων της δημόσιας Διοίκησης.

Ειδικότερα, κατ’ εφαρμογή της αρχής της θεμιτής παρανομίας παρέχεται το δικαίωμα στους φορείς της δημόσιας Διοίκησης, σε εξαιρετικές περιστάσεις π.χ. πολέμου, εσωτερικών ταραχών, φυσικών καταστροφών κλπ., να παραβιάσουν θεμιτώς το νόμο που τους επιβάλλει ορισμένη δράση ή παράλειψη έναντι των ιδιωτών ή έναντι άλλων φορέων της δημόσιας Διοίκησης στο εσωτερικό της Χώρας, με γνώμονα την εξυπηρέτηση του δημοσίου συμφέροντος. Η δε συνδρομή και η σπουδαιότητα των εξαιρετικών αυτών περιστάσεων υπάγεται στον έλεγχο του ΣτΕ. Σύμφωνα δε με την ορθότερη άποψη, για την αποκατάσταση της ζημιάς του βλαπτόμενου από την ενέργεια αυτή της Διοικήσεως ιδιώτη, αυτός δικαιούται να ζητήσει αποζημίωση βάση του κανόνα της ισότητας που απορρέει από το άρθρο 4 παρ. 5 του Συντάγματος, προκειμένου το ατομικό βάρος του διοικουμένου αυτού να μετατραπεί σε γενικό δημόσιο βάρος⁸⁶.

Παραλλαγή της αρχής της θεμιτής παρανομίας αποτελούν οι έννοιες του εφικτού και ανέφικτου της εκδηλώσεως της βουλήσεως του διοικητικού οργάνου, που

⁸³ Α. Τάχου, Σύγχρονες τάσεις της αρχής της νομιμότητας εις το Διοικητικόν Δίκαιον, Θεσσαλονίκη 1973, σ. 144-166.

⁸⁴ Λ. Θεοχαρόπουλου, Η αρχή της ισότητας στα δημόσια βάρη και η αστική ευθύνη του Κράτους, Θεσσαλονίκη, 1988, σ. 223-229.

⁸⁵ 636/1932, Αποφάσεις σ. 210 επ. 1709, 1804, 2095/1950. Αποφάσεις 1950 σ. 201, 277, 487 αντιστοιχία.

⁸⁶ Λ. Θεοχαροπούλου, Η αρχή της ισότητας στα δημόσια βάρη, *op. cit.*, σ. 223-229.

έχουν διαμορφωθεί μεταγενέστερα από τη νομολογία του ΣτΕ της Χώρας μας. Με βάση τις έννοιες αυτές, η Διοίκηση δεν είναι υποχρεωμένη να προβεί στην τελείωση της διαδικασίας που απαιτείται για την έκδοση της διοικητικής πράξεως εφόσον υπάρχει αδυναμία πραγμάτωσης της βουλήσεως του διοικητικού οργάνου για λόγους είτε νομικούς είτε πραγματικούς⁸⁷.

Οι παραπάνω έννοιες θα μπορούσαν κατ' αρχή να αποτελέσουν έρεισμα για τη νόμιμη μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων του Κράτους, έναντι των δανειστών του από εσωτερικά δημόσια δάνεια. Βέβαια, η υποχρέωση του Κράτους έναντι των δανειστών του, πηγάζει άμεσα από τη διοικητική σύμβαση του δημοσίου δανείου. Πλην όμως, βάσει του κανόνα της νομίμου δράσεως της δημόσιας Διοικήσεως, και η διοικητική σύμβαση του δημοσίου δανείου στηρίζεται σε κανόνα δικαίου. Η εφαρμογή όμως των θεωριών αυτών στις συμβάσεις δημοσίων δανείων έχει επικουρικό χαρακτήρα, υπό την έννοια ότι η επίκλησή τους επιτρέπεται μόνο εφόσον το δημόσιο συμφέρον δεν είναι δυνατό να εξυπηρετηθεί, με βάση τη νομολογιακή προελεύσεως αρχή της δυνατότητας της μονομερούς τροποποίησης των όρων της διοικητικής συμβάσεως του δημοσίου δανείου. Ειδικότερα, οι θεωρίες αυτές θα μπορούσαν να εφαρμοσθούν προκειμένου το Κράτος να αναστείλει την εκπλήρωση των όρων εκείνων των δανειακών συμβάσεων, που αποβλέπουν στην ικανοποίηση των οικονομικών συμφερόντων των δανειστών του, όπως π.χ. την καταβολή των τοκοχρεολυσίων. Τους όρους δε αυτούς, σύμφωνα με τη νομολογία του ΣτΕ τη σχετική με την εκτέλεση των διοικητικών γενικά συμβάσεων, η Διοίκηση δε δικαιούται να τροποποιήσει ή να αναστείλει μονομερώς⁸⁸.

Εξάλλου, οι θεωρίες αυτές δεν είναι δυνατόν να εφαρμοσθούν στα εξωτερικά δημόσια δάνεια με άλλα Κράτη και με διεθνείς πιστωτικούς Οργανισμούς, των οποίων οι σχετικές δανειακές συμβάσεις ως διεθνείς συμβάσεις αποτελούν πράξεις κυβερνήσεως, και επομένως, δεν υπόκεινται στον έλεγχο του ΣτΕ. Ειδικά, για την αναστολή εξοφλήσεως των εξωτερικών δημοσίων δανείων, είναι δυνατό να εφαρμοσθεί μια παρόμοια αρχή, η αρχή της δημοσιονομικής αδυναμίας.

4.3.3.3 Η αρχή της δημοσιονομικής αδυναμίας

Μετά την ανάλυση της έννοιας της αρχής της δημοσιονομικής αδυναμίας, κρίνεται σκόπιμο να γίνει διάκριση αυτής από τη συγγενική έννοια της διαδοχής των κρατών.

4.3.3.3.1 Έννοια της αρχής της δημοσιονομικής αδυναμίας

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, σύμφωνα με την πάγια θέση της δημοσιονομικής επιστήμης, το Κράτος υποχρεούται καταρχήν να εκτελέσει τις υποχρεώσεις του που απορρέουν από συμβάσεις δημοσίων δανείων, όπως και ο οφειλέτης των συμβάσεων ιδιωτικών δανείων, κατ' εφαρμογή της αρχής “*pacta sunt servanda*”.

Το ερώτημα όμως που εύλογα προβάλλει είναι το εξής: Τι θα συμβεί στις περιπτώσεις που για λόγους ανωτέρας βίας, όπως π.χ. λόγω πολέμου ή μιας

⁸⁷ Α. Τάχου, Ελληνικό Διοικητικό Δίκαιο, Θεσσαλονίκη 1996, σ. 437-438.

⁸⁸ Π. Δερτιλή, Το δημόσιον Χρέος της Ελλάδος, *op. cit.*, σ. 405-407. Α. Κατράνη, *op. cit.*, σ. 101.

παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, ή ακόμη και εξαιτίας εσφαλμένης δημοσιονομικής πολιτικής, το Κράτος δεν είναι σε θέση να εκτελέσει τις δανειακές του υποχρεώσεις, χωρίς να τεθεί σε κίνδυνο η λειτουργία των βασικών δημοσίων λειτουργιών του;

Σε απάντηση του ερωτήματος αυτού, κατά τις αρχές του 20^{ου} αιώνα έχει διατυπωθεί από τους δημοσιονομολόγους και διεθνολόγους η θεωρία της δημοσιονομικής αδυναμίας. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή, τα Κράτη δικαιούνται να αναστείλουν την εκτέλεση των υποχρεώσεών τους γενικά, είτε αυτές απορρέουν από εξωτερικά δημόσια δάνεια, είτε από συνθήκες ειρήνης που προβλέπουν πολεμικές επανορθώσεις κλπ., όταν τελούν σε πραγματική αδυναμία να ικανοποιήσουν τις υποχρεώσεις τους αυτές, και συγχρόνως να καλύψουν τις αναγκαίες δαπάνες για τη λειτουργία των ουσιωδών δημοσίων υπηρεσιών τους, όπως π.χ. της εθνικής άμυνας, της δικαιοσύνης, της παιδείας, της κοινωνικής πρόνοιας κλπ. Μάλιστα, κατά την κρατούσα άποψη⁸⁹, την αρχή της δημοσιονομικής αδυναμίας λόγω ανωτέρας βίας μπορούν να επικαλεσθούν τα Κράτη, προκειμένου να δικαιολογήσουν την αναστολή των πληρωμών τους, των σχετικών με την εξόφληση υποχρεώσεων από δάνεια προς άλλα Κράτη και διεθνείς Οργανισμούς, που διέπονται από το δημόσιο διεθνές δίκαιο. Όσον αφορά όμως την εξόφληση των υποχρεώσεων των Κρατών από δάνεια προς αλλοδαπά ιδιωτικά πιστωτικά ιδρύματα, που, ως γνωστόν, διέπονται από το ιδιωτικό δίκαιο, τα Κράτη καταρχήν νομιμοποιούνται, με βάση την άσκηση του κυριαρχικού τους δικαιώματος, να αναστείλουν προσωρινά την εξυπηρέτηση των δανείων αυτών προκειμένου να αντιμετωπίσουν αντικειμενική οικονομική αδυναμία, χωρίς να παραβιάζουν το διεθνές δίκαιο. Δεν έχουν όμως το δικαίωμα, κατά το διεθνές δίκαιο, να αρνηθούν οριστικά την εκπλήρωση των δανειακών τους υποχρεώσεων προς τα τραπεζικά ιδρύματα της αλλοδαπής, γιατί μια τέτοια ενέργεια θα ισοδυναμούσε με την παραβίαση της αρχής του *minimum standard*, που θέτει το διεθνές δίκαιο υπέρ των αλλοδαπών και των κατοχυρωμένων δικαιωμάτων των αλλοδαπών ιδιωτών-Τραπεζών. Η θεωρία της δημοσιονομικής αδυναμίας επηρέασε τη διεθνή κοινή γνώμη, απετέλεσε περιεχόμενο ορισμένων διεθνών συμβάσεων⁹⁰ και αναγνωρίστηκε από τη νομολογία των δικαστηρίων τόσο των εθνικών όσο και των διεθνών.

Η αρχή της δημοσιονομικής αδυναμίας απορρέει από την αντίληψη, ότι το Κράτος δεν έχει το δικαίωμα να παρεμποδίσει τη λειτουργία των δημοσίων εκείνων υπηρεσιών, που είναι αναγκαίες για την εξασφάλιση ενός βασικού επιπέδου διαβίωσης στους υπηκόους του, ικανοποιώντας κατά προτεραιότητα το δημόσιο χρέος. Η αρχή αυτή αποτελεί κανόνα του διεθνούς δημοσιονομικού δικαίου⁹¹. Ευρύτερη αποδοχή όμως είχε η άποψη ότι η αρχή αυτή αποτελεί κανόνα διεθνούς ηθικής, την οποία τα δικαστήρια οφείλουν να λαμβάνουν υπόψη, με την προϋπόθεση ότι προβάλλεται και αποδεικνύεται από την οφειλέτιδα χώρα⁹².

Βέβαια, σύμφωνα με την επικρατούσα άποψη⁹³, για να δικαιούται ένα Κράτος να αναστείλει την εκτέλεση των δανειακών του υποχρεώσεων επικαλούμενο την αρχή της δημοσιονομικής αδυναμίας, θα πρέπει οι υποχρεώσεις αυτές να είναι τόσο σημαντικές, ώστε από την ικανοποίησή τους να κινδυνεύει πράγματι η λειτουργία

⁸⁹ Α. Κατράνη, *op. cit.*, σ. 101-103.

⁹⁰ Για λεπτομέρειες βλ. Ν. Μπάρμπας, *Δημόσια Οικονομικά*, *op. cit.*, σ. 283.

⁹¹ G. Jeze, *Les defaillances d'Etat.*, R.C.A.D.I., 1935, t III 2, σ. 39.

⁹² Βλ. Εισηγητική Έκθεση επί του Προϋπολογισμού του Κράτους του οικονομικού έτους 1932-1933, σ. 6. Επίσης βλ. Εφημερίδα των Συζητήσεων της Βουλής, της 20 Μαΐου 1932.

⁹³ Βλ. την απόφαση του Διαρκούς Διαιτητικού Δικαστηρίου της Χάγης, της 11 Νοεμβρίου 1912, μνημονευόμενη από Π. Δερτιλή, *Το Δημόσιον Χρέος της Ελλάδος*, *op. cit.*, σ. 407 υποσ. 2.

των βασικών λειτουργιών του Κράτους αυτού. Επομένως, αν η συμβατική υποχρέωση του Κράτους είναι τόσο ασήμαντη, ώστε η εκπλήρωσή της δεν θα έθετε σε κίνδυνο την ομαλή λειτουργία των ουσιωδών υπηρεσιών του, αυτό δεν δικαιούται να επικαλεσθεί την αρχή της δημοσιονομικής αδυναμίας, προκειμένου να αναστείλει την εκπλήρωση των δανειακών του υποχρεώσεων. Όπως επίσης έγινε δεκτό από τη νομολογία των διεθνών δικαστηρίων, αν το Κράτος εδέχθη τη ρύθμιση των δανειακών του υποχρεώσεων προσφεύγοντας στη διαιτησία, είναι υποχρεωμένο οπωσδήποτε να συμμορφωθεί προς τη δυσμενή γι' αυτό διαιτητική απόφαση, αν κατά τη διαιτητική επίλυση της διαφοράς παρέλειψε να προβάλλει τον ισχυρισμό, ότι συντρέχουν οι προϋποθέσεις της αρχής της δημοσιονομικής αδυναμίας, προκειμένου να ληφθεί υπόψη από το διοικητικό όργανο.

Κατά την εφαρμογή της αρχής της δημοσιονομικής αδυναμίας προβάλλουν δύο ερωτήματα:

-Ποιο είναι το αρμόδιο δικαιοδοτικό όργανο να κρίνει ότι συντρέχουν οι προϋποθέσεις εφαρμογής της;

-Ποιο είναι το μέτρο της δημοσιονομικής ικανότητας που επιτρέπει στην οφειλέτιδα χώρα να αναστείλει την εκτέλεση των δανειακών της υποχρεώσεων;

Κατά την ορθότερη άποψη, προκειμένου να υπάρξει αντικειμενική κρίση όσον αφορά τη συνδρομή των προϋποθέσεων εφαρμογής της αρχής της δημοσιονομικής αδυναμίας, πρέπει το Κράτος που την προβάλλει ως λόγο αναστολής εκτέλεσεως των συμβατικών του υποχρεώσεων, να μην έχει δικαίωμα αυτόνομης κρίσης αλλά οφείλει, έπειτα από διαβουλεύσεις με τους δανειστές του, να αποφασίσουν από κοινού με αυτούς ή να παραπέμψουν την υπόθεση για κρίση σε διεθνές διαιτητικό όργανο ή στο Διεθνές Δικαστήριο της Χάγης.

4.3.3.2 Διάκριση της έννοιας της αρχής της δημοσιονομικής αδυναμίας από τη συγγενή έννοια της διαδοχής Κρατών

Με τον όρο «διαδοχή των Κρατών» κατά το δημόσιο διεθνές δίκαιο, νοείται το φαινόμενο της αντικατάστασης της κυριαρχίας ενός Κράτους από ένα άλλο σε δεδομένο εδαφικό χώρο⁹⁴. Η διαδοχή Κρατών είναι δυνατό να πραγματοποιηθεί είτε με τη μορφή του διαμελισμού ενός Κράτους σε περισσότερα Κράτη, όπως συνέβη π.χ. στην περίπτωση διαμελισμού της Αυστροουγγαρίας το 1919, είτε με τη συνένωση περισσότερων Κρατών σε ένα ενιαίο Κράτος, όπως συνέβη πρόσφατα με τη συνένωση των δύο Γερμανιών (πρώην Ανατολικής και Δυτικής), είτε με τη μορφή της αποσπάσεως τμήματος ενός Κράτους και της προσαρτήσεως σε ένα άλλο Κράτος, όπως συνέβη στην περίπτωση της Αλσατίας και της Λορένης, που αποσπάστηκαν από την τότε Γερμανία και προσαρτήθηκαν στη Γαλλία. Εξάλλου, η διαδοχή κρατών είναι δυνατό να πραγματοποιηθεί με βίαια ή με ειρηνικά μέσα, να είναι δε μερική ή ολική, ανάλογα με το αν είχε ως αποτέλεσμα απλώς την αυξομείωση των δύο κρατών ή αν έφθασε μέχρι την ολική εξαφάνιση ενός από αυτά και την ενσωμάτωσή του στο άλλο. Το φαινόμενο της διαδοχής κρατών εκδηλώθηκε κυρίως μετά τον Β΄ Παγκόσμιο πόλεμο, με την ανεξαρτητοποίηση των κρατών που προηγουμένως τελούσαν υπό αποικιοκρατικό καθεστώς. Ανάλογο φαινόμενο εκδηλώθηκε όμως και

⁹⁴ Γ. Καριψιάδη, Η Ελλάδα ως διάδοχο Κράτος. Διδακτορική διατριβή. Αθήνα 1992, σ. 15 και η εκεί αναφερόμενη βιβλιογραφία.

πρόσφατα, από τα μέσα της δεκαετίας του 1980, με το διαμελισμό των κρατών της πρώην ανατολικής Ευρώπης (Σοβιετική Ένωση, Γιουγκοσλαβία, Τσεχοσλοβακία).

Όσον αφορά την υποχρέωση του διαδόχου Κράτους να εκπληρώνει τις δανειακές υποχρεώσεις της προκατόχου διοικήσεως, στη μεν επιστήμη του δημοσίου διεθνούς δικαίου έχουν διατυπωθεί ορισμένες απόψεις, στο δε δημόσιο διεθνές δίκαιο έχουν θεσπιστεί ορισμένες διατάξεις. Μετά την αναφορά των θέσεων αυτών της επιστήμης του διεθνούς δικαίου και των σχετικών διεθνών ρυθμίσεων, κρίνεται αναγκαίο να γίνει διάκριση της έννοιας της διαδοχής κρατών υπό τη συγγενή έννοια της αλλαγής πολιτικού καθεστώτος και, τέλος, να αναφερθούν οι θέσεις που έχουν διατυπωθεί, όσον αφορά το πρόσφατα ανακινηθέν ζήτημα της δυνατότητας βάση του διεθνούς δικαίου, αναζήτησεως των Ελληνικών αξιώσεων από το κατοχικό δίκαιο έναντι της Ενωμένης πλέον Γερμανίας.

(α) Θέσεις της επιστήμης του διεθνούς δικαίου και διεθνείς ρυθμίσεις, όσον αφορά την υποχρέωση του αναδόχου Κράτους για την εκπλήρωση των δανειακών υποχρεώσεων της προκατόχου Διοικήσεως

Καταρχήν, στην επιστήμη του δημοσίου διεθνούς δικαίου έχει γίνει αποδεκτό, ότι το διάδοχο κράτος οφείλει να εξοφλήσει τα χρέη που έχει δημιουργήσει η προκατόχος διοίκηση, με βάση το αξίωμα *res transit cum suo onere*, αντανακλά την αρχή του ιδιωτικού δικαίου περί αδικαιολόγητου πλουτισμού. Δηλαδή, το διάδοχο κράτος δε γίνεται κύριος μόνο των στοιχείων του ενεργητικού, αλλά και των υποχρεώσεων της προκατόχου διοικήσεως⁹⁵.

Παράλληλα όμως διατυπώθηκε και η αντίθετη θέση, σύμφωνα με την οποία, το διάδοχο Κράτος δεν είναι δυνατό να βαρύνεται με υποχρεώσεις που ανέλαβε η προκατόχος διοίκηση · και αυτό γιατί οι υποχρεώσεις αυτές έχουν αναληφθεί με κριτήριο το συμφέρον της διοίκησης αυτής, το οποίο συνήθως δεν ταυτίζεται με εκείνο του διαδόχου κράτους.

Τέλος, υποστηρίχθηκε και μια ενδιάμεση, Τρίτη θεωρία, σύμφωνα με την οποία, το διάδοχο κράτος αναλαμβάνει να εξοφλήσει επιλεκτικά μόνο τα αυθεντικά δημόσια χρέη του προκατόχου κράτους, δηλαδή τα χρέη που έχουν συναφθεί με κριτήριο το γενικό συμφέρον του εδάφους και του αντίστοιχου πληθυσμού του κράτους διαδοχής. Αντίθετα, το διάδοχο κράτος δεν αναλαμβάνει την εξόφληση των χρεών που έχουν πολιτικό χαρακτήρα, δηλαδή των χρεών που συνδέονται άμεσα με την άσκηση δημόσιας εξουσίας της προκατόχου διοικήσεως, όπως π.χ. τα χρέη που εξυπηρετούν πολιτικούς σκοπούς της προκατόχου κυβερνήσεως (αποικισμός του εδάφους διαδοχής), πολεμικά χρέη ή χρέη εξοπλισμού.

Το πρόβλημα της υποχρέωσης ή μη των διαδόχων κρατών να εξοφλήσουν τα δημόσια χρέη της προκατόχου διοικήσεως, βρήκε λύση στους κόλπους του Ο.Η.Ε. με τη σύναψη δύο διεθνών συμβάσεων. Ειδικότερα, από τη διεθνή διάσκεψη που συγκλήθηκε στη Βιέννη το 1977-1978, υιοθετήθηκε στις 22 Αυγούστου 1978 το κείμενο της Συμβάσεως για τη Διαδοχή των Κρατών στις Διεθνείς Συνθήκες. Η σύμβαση αυτή βασικά υιοθετεί για τα νέα κράτη και τις προσαρτησίες μικρού εδαφικού τμήματος, την αρχή της μη ισχύος για το διάδοχο κράτος των συμβάσεων που έχουν συναφθεί από την προκατόχη διοίκηση, ενώ για τις ενώσεις κρατών και τις

⁹⁵ Γ. Καριμπιάδη, *op. cit.*, σ. 41.

διαλύσεις ενώσεων δέχεται την αρχή της συνέχειας της ισχύος των συνθηκών. Στις 8 Απριλίου 1983, κατά τη συνδιάσκεψη της Βιέννης, υπεγράφη η νέα σύμβαση σχετικά με τη διαδοχή κρατών, η οποία υιοθέτησε τον κανόνα ότι το δημόσιο χρέος του προκατόχου κράτους μεταβιβάζεται και βαρύνει το διάδοχο κράτος μετά τη διαδοχή. Στον κανόνα αυτό όμως προβλέπεται μια εξαίρεση σύμφωνα με την οποία, το χρέος του προκατόχου κράτους δεν μεταβιβάζεται στο διάδοχο κράτος, όταν το κράτος αυτό προήλθε από ανεξαρτητοποίηση κρατών, που τελούσαν προηγουμένως υπό αποικιακό γενικό καθεστώς. Στις περιπτώσεις, ωστόσο, που το χρέος μεταβιβάζεται και εφόσον δεν υπάρχει συγκεκριμένη συμφωνία των ενδιαφερόμενων μερών, το μεταβιβαζόμενο χρέος υπολογίζεται με βάση την αντίστοιχη δημόσια περιουσία που αποκτά το διάδοχο κράτος.

Θα πρέπει δε να σημειωθεί ότι και οι δύο παραπάνω συμβάσεις αποκλείουν τη σύννομη διευθέτηση των διαφορών, μεταξύ των οποίων του δημοσίου χρέους, στις περιπτώσεις βίαιης διαδικασίας διαδοχής. Σκοπός της ρυθμίσεως αυτής είναι να αποτραπεί η νομιμοποίηση βίαιων και παράνομων εδαφικών μεταβολών.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα από την ελληνική δημοσιονομική ιστορία της συμβατικής αποδοχής του δημοσίου χρέους, αποτελεί η Συνθήκη του Λονδίνου, της 17/29-3-1864, περί Ενώσεως της Επτανήσου με την Ελλάδα. Ειδικότερα, σύμφωνα με ορθότερη ερμηνεία του άρθρου 7 της συνθήκης αυτής, που έχει συνομολογηθεί μεταξύ Ελλάδος και των τριών εγγυητριών δυνάμεων, Μ. Βρετανίας, της Γαλλίας και της Ρωσίας, το διάδοχο Ελληνικό κράτος έχει αναλάβει την υποχρέωση να εξοφλεί στην ολότητά του το δημόσιο χρέος των Ιονίων νήσων, ανεξάρτητα αν πρόκειται για εσωτερικό ή εξωτερικό χρέος, έναντι των ιδιωτών ή όχι.

Στη συνέχεια, ο Έλληνας δημοσιονομικός νομοθέτης υιοθέτησε την παραπάνω υποχρέωση, εντάσσοντας αμέσως τη σχετική οικονομική επιβάρυνση του δημοσίου Ιονίου χρέους στις υποχρεώσεις και τα έξοδα του διαδόχου κράτους. Εξάλλου, και η νομολογία των ελληνικών δικαστηρίων παγίωσε την άποψη ότι η αντικατάσταση της κυριαρχίας στα Επτάνησα δεν επέφερε απόσβεση των οφειλών της πρώην Ιονίου Πολιτείας, που αφορούσαν το δημόσιο χρέος αυτής, αλλά οδήγησε στην αναδοχή τους από το Ελληνικό Κράτος.

(β) Διάκριση της αναδοχής των κρατών από την έννοια της αλλαγής πολιτικού καθεστώτος

Η έννοια της διαδοχής κρατών δεν πρέπει να συγχέεται με τη συγγενή έννοια της αλλαγής ή της ανατροπής του πολιτικού καθεστώτος, που συνήθως γίνεται με βίαιο τρόπο σε ένα Κράτος. Σύμφωνα με την επικρατούσα άποψη στο δημόσιο διεθνές δίκαιο, η αλλαγή του πολιτικού καθεστώτος, όσο και αν φαίνεται ως καθοριστική πολιτική εξέλιξη με ριζικές ανακατατάξεις, αποτελεί μία εσωτερική αλλαγή του Κράτους στο οποίο επήλθε, όπως συμβαίνει και στην περίπτωση της αλλαγής Κυβερνήσεως και δεν επηρεάζει την νομική προσωπικότητα του Κράτους αυτού, που παραμένει αναλλοίωτη. Επομένως, με την αλλαγή του πολιτικού καθεστώτος σε ένα Κράτος, δεν τίθεται θέμα μεταβιβάσεως στο νέο πολιτικό καθεστώς των υποχρεώσεων που έχουν δημιουργηθεί από τη σύναψη εξωτερικών

δημοσίων δανείων του παλαιού πολιτικού καθεστώτος, εφόσον οι υποχρεώσεις αυτές εξακολουθούν να βαρύνουν τον ίδιο φορέα⁹⁶.

Εντούτοις, κατά το παρελθόν είχε διατυπωθεί και η άποψη, ότι πρέπει να γίνεται διάκριση μεταξύ χρέους του καθεστώτος και χρέους του Κράτους. Ως χρέος του καθεστώτος θεωρείται το χρέος που έχει δημιουργήσει το παλαιό πολιτικό καθεστώς, ενώ χρέος του Κράτους θεωρείται το χρέος που έχει δημιουργήσει η προηγούμενη Κυβέρνηση. Σύμφωνα με την άποψη αυτή, το νέο πολιτικό καθεστώς δεν είναι υποχρεωμένο να αναγνωρίσει τις υποχρεώσεις, που προέκυψαν από δημόσια δάνεια του παλαιού πολιτικού καθεστώτος. Υπέρ της απόψεως αυτής προβλήθηκε το επιχείρημα ότι τα δάνεια, που είχε συνάψει το παλαιό πολιτικό καθεστώς, διατέθηκαν για τη στήριξη του καθεστώτος αυτού. Παρά τη διατύπωση των απόψεων αυτών, με βάση τη συνήθη διεθνή πρακτική, η νέα κυβέρνηση που προέκυψε μετά την αλλαγή του πολιτικού καθεστώτος, συνήθως έσπευδε να διαβεβαιώσει τα τρίτα κράτη ότι σκοπεύει να σεβασθεί τις υποχρεώσεις, που είχαν αναληφθεί από τις κυβερνήσεις του παλαιού καθεστώτος⁹⁷. Ο λόγος που συνετέλεσε στην υιοθέτηση της πρακτικής αυτής, είναι η διατήρηση αμείωτης της δημόσιας πίστεως του οφειλέτη κράτους. Κλασικό παράδειγμα τηρήσεως της πρακτικής αυτής απετέλεσε το Γαλλικό Κράτος, το οποίο αναγνώρισε όλα τα χρέη του παρελθόντος, που είχαν δημιουργηθεί από το προηγούμενο πολιτικό καθεστώς. Εντούτοις, η Σοβιετική ένωση δεν αναγνώρισε όλα τα χρέη της Τσαρικής Ρωσίας.

(γ) Νομιμοποίηση των ελληνικών αξιώσεων έναντι της Ενωμένης Γερμανίας από το κατοχικό δάνειο

Πρέπει να σημειωθεί ότι με βάση τις παραπάνω ισχύουσες απόψεις, όσον αφορά τις υποχρεώσεις από δάνεια ενός κράτους στις περιπτώσεις αλλαγής πολιτικού καθεστώτος⁹⁸, το Ελληνικό Κράτος, κάπως καθυστερημένα, άρχισε πριν από μερικούς μήνες να διεκδικεί από την ενωμένη πλέον μεταπολεμική Γερμανία, την εξόφληση του αναγκαστικού δανείου που είχαν επιβάλει στην κατεχόμενη τότε Ελληνική Πολιτεία, την 23^η Μαρτίου 1942, οι στρατιωτικές δυνάμεις κατοχής του Γ' Ράιχ. Ειδικότερα, η μεταπολεμική Γερμανία, όπως προέκυψε μετά την ενοποίησή της το 1990, αποτελεί από την άποψη του διεθνούς δικαίου διάδοχο Κράτος του Γ' Ράιχ. Επομένως, σύμφωνα με την παραπάνω ισχύουσα άποψη, η Γερμανία οφείλει να ικανοποιήσει, όχι μόνο τις υποχρεώσεις που προέκυψαν από υλικές ζημιές που προκάλεσαν στα κατεχόμενα Κράτη οι στρατιωτικές δυνάμεις κατοχής, αλλά και τις υποχρεώσεις που προέκυψαν από αναγκαστικά δημόσια δάνεια και είχαν συνάψει οι δυνάμεις κατοχής στα κατεχόμενα κράτη. Βέβαια, σύμφωνα με έναν κανόνα του δημοσίου διεθνούς δικαίου, που έχει κωδικοποιηθεί με τη Διεθνή Σύμβαση της Χάγης του 1907, το υπό κατοχή Κράτος είναι υποχρεωμένο να καταβάλει στην κατέχουσα χώρα τα έξοδα που είναι απολύτως αναγκαία, για τη συντήρηση των στρατευμάτων κατοχής. Με βάση όμως τα πραγματικά γεγονότα που έλαβαν χώρα κατά τη σύναψη του αναγκαστικού κατοχικού δανείου της Ελλάδος του 1942, όπως αποδείχθηκαν από μαρτυρίες των ίδιων των αξιωματούχων των γερμανικών δυνάμεων κατοχής⁹⁹, τα

⁹⁶ Γ. Καρισιάδη, *op. cit.*, σ. 17 και η εκεί αναφερόμενη βιβλιογραφία.

⁹⁷ Ε. Ρούκουνα, *Διεθνές Δίκαιο III*, Αθήνα 1983, σ. 98-99.

⁹⁸ Δεδομένου ότι από τη σύναψη του κατοχικού δανείου μέχρι την ένωση των δύο Γερμανιών, συντελέστηκε, δύο φορές, αλλαγή πολιτικού καθεστώτος.

⁹⁹ Βλ. Β. Μαθιόπουλου, *Γιατί δικαιούμεθα απολύτως το κατοχικό δάνειο*, Οικονομικός Ταχυδρόμος, 14 Δεκεμβρίου 1995, σ. 29-30.

έσοδα που εισπράττονταν από την έκδοση του αναγκαστικού αυτού δανείου διατέθηκαν, όχι μόνο για την ικανοποίηση των απολύτως αναγκαίων δαπανών των στρατευμάτων κατοχής, αλλά και κυρίως για άλλους άσχετους με τις παραπάνω δαπάνες σκοπούς, όπως π.χ. για τη συντήρηση των στρατευμάτων κατοχής του άξονα που είχαν στρατοπεδεύσει στην Αφρική, για την κατασκευή οχυρωματικών έργων, για την αγορά τροφίμων και ποτών που αποστέλλονταν στη Γερμανία κλπ. Επομένως, δεν υπάρχει καμία αμφιβολία ότι οι νομικοί τίτλοι για τη διεκδίκηση των απαιτήσεων της Ελλάδος από το αναγκαστικό κατοχικό δάνειο του 1942, εξακολουθούν να ισχύουν από νομικής απόψεως, οι δε σχετικές αξιώσεις δεν έχουν παραγραφεί κατά το διεθνές δίκαιο. Το γεγονός ότι το επίσημο γερμανικό Κράτος, επικαλούμενο διάφορα επιχειρήματα, απέρριψε τη σχετική ελληνική νότα, επιδιώκοντας με τον τρόπο αυτό να αποφύγει την επανάληψη παρόμοιων διεκδικήσεων και από άλλα Κράτη, δεν σημαίνει ότι το Ελληνικό Κράτος πρέπει να εγκαταλείψει την προσπάθεια, να διεκδικήσει τις νόμιμες αξιώσεις που προέκυψαν για το ίδιο αυτό Κράτος και για τους ιδιώτες, όχι μόνο από το αναγκαστικό δημόσιο δάνειο του 1942, αλλά και από τις διάφορες ζημίες, θανάτους ή καταστροφές που προκάλεσαν τα στρατεύματα κατοχής.

Οι διάφορες μορφές των δανείων του Ελληνικού Δημοσίου ρυθμίζονται σήμερα από ειδικούς πάγιους δημοσιονομικούς νόμους, με τους οποίους παρέχεται η εξουσιοδότηση στον Υπουργό των οικονομικών να εκδίδει και διαχειρίζεται τα δημόσια δάνεια. Ειδικότερα, όσον αφορά τα εσωτερικά δάνεια, τα μεν έντοκα γραμμάτια, τίτλοι βραχυπρόθεσμοι, διέπονται από τις διατάξεις του ΝΔ 3745/1957, τα δε ομόλογα, τίτλοι μεσομακροπρόθεσμοι, διέπονται από τις διατάξεις του άρθρου 62 Ν. 1642/1986 και των άρθρων 31 και 32 Ν. 1914/1990 και ειδικότερα οι τίτλοι με λογιστική μορφή (άυλοι τίτλοι) από τις διατάξεις των άρθρων 5-12 Ν. 2198/1994. Όσον δε αφορά τα εξωτερικά δημόσια δάνεια αυτά, μετά την κατάργηση της εκδόσεώς τους μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος από 1-1-1994, διέπονται πλέον τόσο από τις διατάξεις του ΝΔ 483/1974 όσο και από τις νεώτερες διατάξεις του άρθρου 1 Ν. 2187/1994¹⁰⁰. Οι πάγιοι αυτοί εξουσιοδοτικοί νόμοι αποτελούν τη γενεσιουργό αιτία της πραγματοποιήσεως των δημοσίων αυτών εσόδων. Εξάλλου, όπως προκύπτει από την ερμηνεία των διατάξεων του δημοσιονομικού δικαίου της χώρας μας (άρθρο 79 παρ. 2 του Συντάγματος και άρθρο 5 παρ. 1 του Νόμου 2362/1955 περί Δημοσίου Λογιστικού), τα έσοδα που πρόκειται να εισπραχθούν από την έκδοση νέων δημοσίων δανείων καθώς και οι δαπάνες που απαιτούνται για την εξόφληση των ληξιπροθέσμων δανείων πρέπει να περιλαμβάνονται μεταξύ των εσόδων και των εξόδων αντίστοιχα του κρατικού προϋπολογισμού. Η περίληψη δε των δημοσιονομικών αυτών μεγεθών στον ετήσιο δημοσιονομικό νόμο του κρατικού προϋπολογισμού αποτελεί την αναγκαία προϋπόθεση της πραγματοποιήσεως αυτών¹⁰¹.

Κατά τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια από τη δημοσιονομική διοίκηση της χώρας μας καταβλήθηκε προσπάθεια ώστε με τις μεταβολές που επήλθαν στο νομικό καθεστώς των δανείων του Ελληνικού Δημοσίου να προσαρμοσθεί η ελληνική πρακτική προς τη διεθνή και κυρίως προς την πρακτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως αυτή διαμορφώθηκε από τις επιταγές του κοινοτικού δικαίου που προβλέπει την εγκαθίδρυση μεταξύ των κρατών μελών της Ο.Ν.Ε.. Ειδικότερα, από την 1-1-1994 η

¹⁰⁰ Για εκτενέστερη ανάλυση των νόμων αυτών βλ. Ν. Μπάρμπα, Τα δημόσια δάνεια του Κράτους (Νομική προσέγγιση), Θεσσαλονίκη 1996, σ. 316 επ.

¹⁰¹ Βλ. Α. Θεοχαρόπουλου, Δίκαιον Κρατικού Προϋπολογισμού, Θεσσαλονίκη 1979, σ. 170.

Τράπεζα της Ελλάδος ανεξαρτητοποιήθηκε έναντι του Κράτους και έπαυσε πλέον να χρηματοδοτεί τα ελλείμματα του ελληνικού δημοσίου με την έκδοση πληθωριστικού χαρτονομίσματος και να δανείζει στο Κράτος με τη μορφή προκαταβολών. Έκτοτε ο μόνος αρμόδιος να συνάπτει και να διαχειρίζεται τα δημόσια δάνεια είναι ο Υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών. Στα πλαίσια της προσπάθειας αυτονόμησης του Δημοσίου έναντι της Τράπεζας της Ελλάδος ιδρύθηκε το Εθνικό Θησαυροφυλάκιο, που αποτελεί υπηρεσία του Υπουργείου Οικονομικών και στο οποίο θα φυλάσσονται πλέον τα αποθέματα του δημοσίου θησαυρού, καθώς και ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους που αποτελεί θεσμικό όργανο εποπτευόμενο από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών και έχει ως κύριο έργο να ενεργεί ως εντολοδόχος του ελληνικού Δημοσίου με σκοπό την έκδοση δανείων και τη διαχείριση του δημοσίου χρέους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

5.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις και Σκοπός του Κεφαλαίου

Ο δημόσιος δανεισμός αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι της ελληνικής δημοσιονομικής πραγματικότητας. Τόσο στο παρελθόν, όσο και στο παρόν αλλά και στο μέλλον ο δημόσιος δανεισμός αποτελεί ένα αναγκαίο κακό αφού χωρίς αυτόν θα ήταν αδύνατον να ανταπεξέλθει το Κράτος στις υποχρεώσεις του. Στο παρόν κεφάλαιο θα εξεταστούν αρχικά οι σύγχρονες μορφές των δανείων του ελληνικού δημοσίου, τα οποία εκδίδονται είτε με την παραδοσιακή τους μορφή ως φυσικοί, χάρτινοι, τίτλοι είτε ως τίτλοι με λογιστική μορφή (άυλοι τίτλοι). Κατόπιν θα αναφερθούν οι κατηγορίες των τίτλων που εντάσσονται στο βραχυπρόθεσμο δανεισμό του ελληνικού δημοσίου και θα παρατεθούν τα χαρακτηριστικά της κάθε κατηγορίας τίτλων. Πιο συγκεκριμένα, βραχυπρόθεσμοι τίτλοι του ελληνικού δημοσίου αποτελούν τα έντοκα γραμμάτια, διάρκειας τριών, εννέα και δώδεκα μηνών, με δυνατότητα ανανέωσης για μία μόνο φορά κατά τη λήξη τους, και τα βραχυπρόθεσμα ομόλογα, διάρκειας μέχρι πέντε ετών. Εν συνεχεία, θα γίνει αναφορά στους μακροπρόθεσμους τίτλους του ελληνικού Δημοσίου, διάρκειας άνω των 5 ετών. Επιπλέον, θα αναφερθούν και οι διάφορες ειδικές κατηγορίες ομολογιακών δανείων, με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που διέπουν την κάθε κατηγορία. Στις ειδικές αυτές κατηγορίες ανήκουν τα αποταμιευτικά ομόλογα, τα ομόλογα τελικής απόδοσης, καθώς και τα ομόλογα σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου. Στη συνέχεια του κεφαλαίου, θα γίνει μια χρονική αναδρομή σε τρεις περιόδους της διαδικασίας ένταξης της χώρας μας στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, όπου και θα αναφερθούν, για κάθε στάδιο, οι συνθήκες που επικρατούσαν στα δημόσια οικονομικά της Ελλάδας και οι προσπάθειες που συντελέστηκαν ούτως ώστε να προσαρμοστούν τα δημοσιονομικά μεγέθη της χώρας μας προς το κοινοτικό δίκαιο για να γίνει δυνατή η ένταξη της Ελλάδας στην Ένωση, καθώς και οι συνθήκες που επικρατούν στα δημοσιονομικά της χώρας, μετά την είσοδό της στην Ο.Ν.Ε.. Πιο συγκεκριμένα, το πρώτο στάδιο περιγράφει την κατάσταση των δημοσίων οικονομικών της Ελλάδας πριν από την έναρξη της διαδικασίας ένταξης αυτής στην Ο.Ν.Ε., το δεύτερο στάδιο αναφέρεται στο στάδιο της διαδικασίας ένταξης της στην Ο.Ν.Ε. και το τρίτο στάδιο περιγράφει την πιο σύγχρονη περίοδο, μετά την ένταξη.

5.2 Σύγχρονες μορφές των δανείων του ελληνικού δημοσίου

5.2.1 Γενικές παρατηρήσεις

Οι διάφορες μορφές των δανείων του Ελληνικού Δημοσίου ρυθμίζονται σήμερα από ειδικούς πάγιους δημοσιονομικούς νόμους, με τους οποίους παρέχεται η εξουσιοδότηση στον υπουργό των οικονομικών να εκδίδει και διαχειρίζεται τα δημόσια δάνεια. Ειδικότερα, όσον αφορά τα εσωτερικά δάνεια, τα μεν έντοκα γραμμάτια, τίτλοι βραχυπρόθεσμοι, διέπονται από τις διατάξεις του ΝΔ 3745/1957, τα δε ομόλογα, τίτλοι μεσο-μακροπρόθεσμοι, διέπονται από τις διατάξεις του άρθρου 62Ν. 1642/1986 και των άρθρων 31 και 32 Ν. 1914/1990 και ειδικότερα οι τίτλοι με λογιστική μορφή (άυλοι τίτλοι) από τις διατάξεις των άρθρων 5-12 Ν. 2198/1994. Όσον δε αφορά τα εξωτερικά δημόσια δάνεια αυτά, μετά την κατάργηση της εκδόσεώς τους μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος από 1-1-1994, διέπονται πλέον από τις διατάξεις του ΝΔ 483/1974 όσο και από τις νεότερες διατάξεις του άρθρου 1 Ν. 2187/1994¹⁰². Οι πάγιοι αυτοί εξουσιοδοτικοί νόμοι αποτελούν την γενεσιουργό αιτία (causa efficiens) της πραγματοποίησης των δημοσίων αυτών εσόδων¹⁰³. Εξάλλου, όπως προκύπτει από την ερμηνεία των διατάξεων του δημοσιονομικού δικαίου της χώρας μας (άρθρο 79 παρ. 2 του Συντάγματος και άρθρο 5 παρ. 1 του Νόμου 2362/1955 περί Δημοσίου Λογιστικού), τα έσοδα που πρόκειται να εισπραχθούν από την έκδοση νέων δημοσίων δανείων καθώς και ο δαπάνες που απαιτούνται για την εξόφληση των ληξιπρόθεσμων δανείων πρέπει να περιλαμβάνονται μεταξύ των εσόδων και των εξόδων αντίστοιχα του κρατικού προϋπολογισμού. Η περίληψη δε των δημοσιονομικών αυτών μεγεθών στο ετήσιο δημοσιονομικό νόμο του κρατικού προϋπολογισμού αποτελεί την αναγκαία προϋπόθεση της πραγματοποίησης αυτών¹⁰⁴.

Κατά τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια, από την δημοσιονομική διοίκηση της χώρας μας καταβλήθηκε προσπάθεια ώστε με τις μεταβολές που επήλθαν στο νομικό καθεστώς των δανείων του Ελληνικού Δημοσίου να προσαρμοσθεί η ελληνική πρακτική προς τα διεθνή πρότυπα και κυρίως προς την πρακτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όπως αυτή διαμορφώθηκε από τις επιταγές του κοινοτικού δικαίου που προβλέπει την εγκαθίδρυση μεταξύ των κρατών μελών της ΟΝΕ. Ειδικότερα, από την 1.1.1994 η Τράπεζα της Ελλάδος ανεξαρτητοποιήθηκε έναντι του ευρύτερου δημόσιου τομέα και έπαυσε πλέον να χρηματοδοτεί τα ελλείμματα του ελληνικού δημοσίου με την έκδοση πληθωριστικού νομίσματος και να δανείζει στο Κράτος με τη μορφή προκαταβολών. Έκτοτε, ο μόνος αρμόδιος να συνάπτει και να διαχειρίζεται όλα τα δημόσια δάνεια είναι ο υπουργός Οικονομίας και Οικονομικών. Στα πλαίσια της προσπάθειας αυτονόμησης του Δημοσίου έναντι της Τράπεζας της Ελλάδος ιδρύθηκε το Εθνικό Θησαυροφυλάκιο, που αποτελεί υπηρεσία του Υπουργείου Οικονομικών και στο οποίο θα φυλάσσονται πλέον τα αποθέματα του δημόσιου θησαυρού, καθώς και ο Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους που αποτελεί θεσμικό όργανο εποπτευόμενο από τον υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών και έχει ως κύριο έργο να ενεργεί ως εντολοδόχος του ελληνικού Δημοσίου με σκοπό την έκδοση δανείων και τη διαχείριση του δημοσίου χρέους.

¹⁰² Για την εκτενέστερη ανάλυση των νόμων αυτών βλ. Ν. Μπάμπα, Τα δημόσια δάνεια του Κράτους (Νομική προσέγγιση), Θεσσαλονίκη 1996, σ. 316 επ.

¹⁰³ Βλ. Α. Θεοχαρόπουλου, Δίκαιον Κρατικού Προϋπολογισμού, Θεσσαλονίκη 1979, σ. 167.

¹⁰⁴ Βλ. Α. Θεοχαρόπουλου, Δίκαιον Κρατικού Προϋπολογισμού, Θεσσαλονίκη 1979, σ. 170.

5.2.2 Φυσικοί και άυλοι τίτλοι

Κατά την σύγχρονη περίοδο τα δάνεια του Ελληνικού Δημοσίου εκδίδονται είτε με την παραδοσιακή τους μορφή ως φυσικοί, χάρτινοι, τίτλοι είτε ως τίτλοι με λογιστική μορφή (άυλοι τίτλοι).

Οι φυσικοί, χάρτινοι, τίτλοι αποτελούν ανώνυμα κρατικά χρεόγραφα στον κομιστή και διέπονται από τις διατάξεις των άρθρων 888-900 του Αστικού Κώδικα. Η μόνη κατοχή του τίτλου από ένα πρόσωπο αποτελεί μαχητό τεκμήριο ότι το πρόσωπο αυτό είναι δικαιούχος του ποσού που ενσωματώνει, ακόμη και στις περιπτώσεις που ο τίτλος έχει αφαιρεθεί από τον πραγματικό δικαιούχο με κλοπή ή απώλεια. Και μόνο αν ο οφειλέτης του τίτλου αποδείξει ότι ο κομιστής δεν νομιμοποιείται στην διάθεση του τίτλου μπορεί να αρνηθεί την καταβολή σε αυτόν του οφειλόμενου ποσού από την εξόφληση του τίτλου¹⁰⁵.

Το Ελληνικό Δημόσιο με τις διατάξεις των άρθρων 5-12 Ν. 2198/1994¹⁰⁶ ακολουθώντας την πρακτική που είχε ήδη υιοθετηθεί προ πολλού στις διεθνείς χρηματαγορές, από το τέλος του 1997 άρχισε να εκδίδει δάνεια, παράλληλα με την φυσική τους μορφή, και με τη λογιστική μορφή (απλοποιημένοι ή άυλοι τίτλοι), καθώς και να μετατρέπει σε λογιστικούς τους τίτλους του Δημοσίου που είχαν εκδοθεί στο παρελθόν με τη φυσική, υλική, μορφή. Πρόκειται για μια μορφή τίτλων του Δημοσίου, έντοκων γραμματίων και ομολόγων, που δεν έχουν υλική υπόσταση αλλά εκδίδονται με την τεχνική των λογιστικών ηλεκτρονικών εγγραφών στο Σύστημα Ηλεκτρονικής Παρακολούθησης των τίτλων που τηρείται στην Τράπεζα της Ελλάδος, του οποίου είναι διαχειριστής.

Οι άυλοι τίτλοι παρουσιάζουν ορισμένα πλεονεκτήματα σε σχέση με τους φυσικούς τίτλους τόσο για τους επενδυτές όσο και για το Δημόσιο και την εν γένει λειτουργία της χρηματαγοράς. Μερικά από τα πλεονεκτήματα αυτά είναι τα εξής: Αντιμετωπίζονται οι κίνδυνοι που τυχόν θα εκδηλώνονταν για τους επενδυτές από τυχόν κλοπή, απώλεια ή καταστροφή των φυσικών τίτλων. Μειώνεται το κόστος έκδοσης, φύλαξης και μεταβίβασης σε σχέση με τους φυσικούς τίτλους. Παρέχεται η δυνατότητα στον επενδυτή να αποκτά ανά πάσα στιγμή αναλυτική εικόνα της κίνησης των υπολοίπων του λογαριασμού του¹⁰⁷. Επίσης οι άυλοι τίτλοι βάσει του νομικού καθεστώτος που τους διέπει, μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο ενεχύρου, κατ' εξαίρεση των διατάξεων των άρθρων 1209 και 1211 του Αστικού Κώδικα, τα οποία για την σύσταση ενεχύρου απαιτούν την παράδοση κινητού υλικού πράγματος επί του οποίου συστήνεται. Μπορούν επίσης να αποτελέσουν αντικείμενο δανεισμού.

Βέβαια, ο επενδυτής κατά την αγορά των άυλων τίτλων λαμβάνει μια απόδειξη από το πιστωτικό ίδρυμα που τους διαθέτει, με την οποία μπορεί στη συνέχεια να κάνει οποιαδήποτε συναλλαγή επ' αυτών, δίνοντας σχετική εντολή στο εν λόγω πιστωτικό ίδρυμα χωρίς καθυστέρηση και χωρίς σημαντικά έξοδα.

¹⁰⁵ Βελέντζα Ι., Έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου σε ευρώ – Γενικοί όροι έκδοσης, ΕτρΑξΧρΔ 1/2002, σ. 117 επ.

¹⁰⁶ Όπως τροποποιήθηκαν στη συνέχεια με το Ν. 2469/1997.

¹⁰⁷ Μαλινδρέτου Β. – Μαλινδρέτος Π., «Χρηματιστήριο», εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 2000, σ. 196.

Στο σύστημα μετέχουν, εκτός του Δημοσίου και της Τράπεζας της Ελλάδος που είναι και διαχειριστής αυτού και άλλα νομικά ή φυσικά πρόσωπα που αποκαλούνται φορείς. Φορείς είναι κατά κύριο λόγο οι εμπορικές τράπεζες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας, όπως το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και το Ταμείο Παρακαταθηκών και δανείων. Οι φορείς εγγράφονται σε ένα νέο δημόσιο δάνειο είτε για ίδιο λογαριασμό είτε για λογαριασμό τρίτων-επενδυτών πελατών τους (πρωτογενής αγορά τίτλων). Στη συνέχεια, οι τίτλοι μεταβιβάζονται στους τρίτους επενδυτές μέσω των φορέων και όχι απ' ευθείας από το Δημόσιο (δευτερογενής αγορά τίτλων).

5.2.3 Βραχυπρόθεσμοι τίτλοι του Ελληνικού Δημοσίου

5.2.3.1 Έντοκα γραμμάτια

Την πιο απλοποιημένη μορφή των βραχυπρόθεσμων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου αποτελούν τα έντοκα γραμμάτια που διέπονται από τις διατάξεις του Ν.Δ. 3745/1957. Με τη μέθοδο αυτή το Δημόσιο αντλεί προσωρινά έσοδα προκειμένου να αντιμετωπίσει τις άμεσες ανάγκες του, όταν τα τακτικά έσοδα του προϋπολογισμού από τη φορολογία παρουσιάζουν καθυστέρηση.

Η επένδυση σε έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου παρέχει το πλεονέκτημα του σχετικά χαμηλού, μέχρι μηδενικού, κινδύνου στους επενδυτές. Για το λόγο αυτό το επιτόκιο τους είναι συνήθως χαμηλότερο σε σχέση με τα επιτόκια των άλλων τίτλων του Δημοσίου. Με άλλα λόγια στο επιτόκιο των εντόκων γραμματίων δεν ενσωματώνεται ασφάλιστρο κινδύνου.

Τα έντοκα γραμμάτια αποτελούν τίτλους του Δημοσίου που απευθύνονται κυρίως σε απλούς και όχι θεσμικούς επενδυτές. Θα μπορούσε να υποστηρίξει κανείς ότι κατά κανόνα απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές οι οποίοι επιθυμούν να αποταμιεύσουν για μικρό χρονικό διάστημα τα χρήματά τους, αντί να τα καταθέσουν σε ταμιευτικό λογαριασμό πιστωτικών ιδρυμάτων, τραπεζών κτλ., χωρίς να διακινδυνεύουν από τις αναταράξεις της οικείας χρηματαγοράς. Με τον τρόπο αυτό οι αποταμιευτές αποκομίζουν ποσό τόκου κατά τι υψηλότερο από το απλό επιτόκιο καταθέσεων ταμιευτηρίου των πιστωτικών ιδρυμάτων και επί πλέον είναι σε θέση να αποκτήσουν το κεφάλαιο σε σύντομο χρονικό διάστημα από τον χρόνο έναρξης της επένδυσης.

Σύμφωνα με το ισχύον νομικό καθεστώς, η ονομαστική αξία των εντόκων γραμματίων είναι 1000 ευρώ, η δε διάρκεια αυτών είναι τρεις, εννέα και δώδεκα μήνες. Είναι δυνατό όμως να ανανεωθούν για μια μόνο φορά κατά τη λήξη τους είτε με αίτηση του κομιστή μέσα σε προθεσμία 30 ημερών από τη λήξη τους είτε αυτομάτως εφόσον μετά την πάροδο της προθεσμίας αυτής δεν προσκομισθούν για εξόφληση ή ρητή ανανέωση. Στην περίπτωση της ανανέωσης αποφέρουν τόκο για το χρονικό διάστημα από την λήξη της κανονικής διάρκειας μέχρι την λήξη του χρόνου της ανανέωσης.

Το χαρακτηριστικό των εντόκων γραμματίων, με βάση το οποίο διακρίνονται από τους άλλους τίτλους του Δημοσίου, είναι ότι ο τόκος δεν καταβάλλεται στους κομιστές κατά την λήξη και εξόφληση αυτών αλλά προκαταβάλλεται κατά το χρόνο της αγοράς τους. Δηλαδή, κατά την αγορά τους ο κομιστής καταβάλλει την

ονομαστική τους αξία μειωμένη κατά το ποσό των δεδουλευμένων τόκων. Για τον λόγο αυτό στους τίτλους των εντόκων γραμματίων δεν είναι ενσωματωμένα τοκομερίδια. Οι δε δεδουλευμένοι τόκοι των τίτλων που έχουν λήξει και έχουν ανανεωθεί σιωπηρώς καταβάλλονται στους δικαιούχους κατά την λήξη του χρόνου ανανέωσής τους. Οι αξιώσεις των κομιστών έναντι του Δημοσίου για την επιστροφή του κεφαλαίου και την καταβολή των τόκων υπόκεινται σε πενταετή παραγραφή, που αρχίζει στην περίπτωση της ανανέωσής τους από την λήξη του χρόνου ανανέωσης αυτών.

Οι τόκοι των εντόκων γραμματίων αποτελούν εισόδημα από κινητές αξίες και φορολογούνται αυτοτελώς και με εξάντληση της φορολογικής υποχρέωσης με βάση τον συντελεστή που ισχύει κατά την έκδοση των τίτλων (σήμερα ο συντελεστής φορολογίας ανέρχεται στο 10%). Δηλαδή, ο φόρος παρακρατείται στην πηγή από τα διαθέσιμα τους τίτλους πιστωτικά ιδρύματα κατά την ημερομηνία έκδοσης αυτών. Επομένως, κατά την προκαταβολή των τόκων στον δικαιούχο παρακρατείται ο φόρος στην πηγή και αποδίδεται στο δημόσιο ταμείο. Με τον τρόπο δε αυτό ο κομιστής των τίτλων ικανοποιεί την φορολογική του υποχρέωση έναντι του Δημοσίου και δεν είναι υποχρεωμένος να τον εμφανίσει στην ετήσια δήλωση φορολογίας εισοδήματος μαζί με τα εισοδήματα από άλλες πηγές προκειμένου να φορολογηθεί σύμφωνα με τις γενικές διατάξεις. Μπορεί όμως να δηλώσει τα ποσά των τόκων προκειμένου να αποδείξει την προέλευση των χρημάτων για την αγορά νέου περιουσιακού στοιχείου, δηλαδή το γνωστό στη φορολογία εισοδήματος «πόθεν έσχες».

Στους τίτλους των εντόκων γραμματίων παρέχονται ορισμένα προνόμια για τον κομιστή τους από την ισχύουσα νομοθεσία, όπως π.χ. η δυνατότητα σύστασης εγγυοδοτικής παρακαταθήκης για τη συμμετοχή σε δημόσιους διαγωνισμούς και η εξόφληση υποχρεώσεων έναντι του δημοσίου από φόρους.

Πρέπει να σημειωθεί ότι ενώ μέχρι το έτος 1982 τα έσοδα από τα έντοκα γραμμάτια μπορούσαν να διατεθούν μόνο για παραγωγικές δαπάνες του Δημοσίου, έκτοτε σύμφωνα με το νέο νομικό καθεστώς είναι δυνατό να διατίθενται για την κάλυψη οποιασδήποτε ανάγκης, δηλαδή είτε παραγωγικής είτε καταναλωτικής. Η πρακτική αυτή όμως δεν συμβιβάζεται με τις πάγιες θέσεις της δημοσιονομικής θεωρίας, σύμφωνα με τις οποίες τα έσοδα από το δημόσιο δανεισμό πρέπει να διατίθενται για την κάλυψη παραγωγικών και όχι καταναλωτικών δαπανών του κράτους.

5.2.3.2 Βραχυπρόθεσμα ομόλογα

Με τις διατάξεις του άρθρου 62 Ν. 1642/1986 παρέχεται η εξουσιοδότηση στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών για την έκδοση ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου διάρκειας μέχρι 5 ετών. Στα ομόλογα αυτά μπορούν να συνομολογηθούν μία ή και περισσότερες ασφαλιστικές ρήτρες και μάλιστα οι ρήτρες συναλλάγματος, τιμαριθμική ρήτρα κλπ. προκειμένου να εξασφαλισθούν οι κομιστές από την τυχόν υποτίμηση του εθνικού νομίσματος (κυρίως της τότε δραχμής).

Σύμφωνα με την πρακτική που ακολουθήθηκε μέχρι τώρα, τα ομόλογα αυτής της κατηγορίας που έχει εκδώσει το ελληνικό Δημόσιο είχαν διάρκεια από δύο μέχρι πέντε έτη, καθώς οι τίτλοι διάρκειας μέχρι ενός έτους εκδίδονται ήδη με την μορφή

των εντόκων γραμματίων. Σε αντίθεση με τα έντοκα γραμμάτια, τα ομόλογα αυτής της κατηγορίας δεν είναι δυνατό να ανανεωθούν κατά τη λήξη τους.

Συνήθως, τα ομόλογα αυτά διατίθενται στην πρωτογενή αγορά τίτλων σε τιμή υπό το άρτιο μετά από την διενέργεια δημοπρασίας κυρίως μεταξύ των τραπεζών και άλλων θεσμικών επενδυτών. Στη συνέχεια, τα πιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν τα ομόλογα στην δευτερογενή αγορά τίτλων στους επενδυτές ιδιώτες.

Ο τόκος των ομολόγων καταβάλλεται ως δεδουλευμένος κάθε χρόνο με την προσκόμιση των τοκομεριδίων που είναι προσαρτημένα στον τίτλο, εκτός και αν οι τίτλοι έχουν εκδοθεί με τη λογιστική μορφή.

5.2.4 Μακροπρόθεσμοι τίτλοι του ελληνικού Δημοσίου

Μεταγενέστερα, με τις διατάξεις των άρθρων 31 και 32 Ν. 1914/1990, παρεσχέθη η εξουσιοδότηση στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών να εκδίδει «μακροπρόθεσμα» ομολογιακά δάνεια χωρίς να αναφέρεται ρητά στην διάρκεια αυτών. Αν και από την συνδυασμένη ερμηνεία των διατάξεων αυτών με τις διατάξεις του άρθρου 62 Ν. 1642/1986, θα μπορούσε να συναχθεί το συμπέρασμα ότι τα δάνεια της κατηγορίας αυτής θα πρέπει να έχουν διάρκεια άνω των πέντε ετών, καθώς τα δάνεια διάρκειας μέχρι πέντε ετών υπάγονται στο καθεστώς των βραχυπρόθεσμων ομολόγων, σύμφωνα με την ακολουθούμενη πρακτική της δημοσιονομικής διοίκησης, με βάση τις διατάξεις των «μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων» εκδίδονται πλέον όλα τα ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, που δεν ανήκουν σε ειδικές κατηγορίες.

Ειδικότερα, σύμφωνα με τις διατάξεις αυτές παρέχεται η δυνατότητα στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών να εκδίδει, εκτός από τα απλά ομολογιακά δάνεια, και λαχειοφόρα ομολογιακά δάνεια. Ως λαχνοί των λαχειοφόρων ομολογιακών δανείων είναι δυνατό να προβλέπονται είτε χρηματικά ποσά είτε τίτλοι δανείων που εκδίδει επίσης το Δημόσιο είτε κινητά ή ακίνητα περιουσιακά στοιχεία του Δημοσίου.

Σύμφωνα με το νομικό καθεστώς που διέπει τα εν λόγω δάνεια, το Δημόσιο μπορεί να χρησιμοποιήσει τους τίτλους αυτούς για την εξόφληση υποχρεώσεών του προς φορείς του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα. Η μέθοδος αυτή εξόφλησης υποχρεώσεων του Δημοσίου συνιστά την έκδοση μιας μορφής αναγκαστικού δημοσίου δανείου.

5.2.5 Ειδικές κατηγορίες ομολογιακών δανείων

5.2.5.1 Αποταμιευτικά ομόλογα

Τα αποταμιευτικά ομόλογα είναι τίτλοι δημοσίων δανείων μικρής ονομαστικής αξίας (συνήθως 100 ευρώ) που απευθύνονται αποκλειστικά σε μικρούς επενδυτές, λόγω των ειδικών κινήτρων που τους παρέχουν. Έχουν σταθερό επιτόκιο και εκδίδονται στην ονομαστική τους αξία με λογιστική μορφή. Στα ομόλογα αυτά μπορούν να επενδύσουν μόνο φυσικά πρόσωπα, κάτοικοι της Ευρωπαϊκής ένωσης, που έχουν Αριθμό Φορολογικού Μητρώου και μερίδα επενδυτή στο Σύστημα Άυλων Τίτλων. Το κατώτατο όριο εγγραφής ανά επενδυτή είναι 1000 ευρώ και το ανώτατο

όριο καθορίζεται εκάστοτε με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών για τους Ειδικούς Τίτλους Αποταμίευσης.

Οι τίτλοι είναι αφορολόγητοι εφόσον διακρατηθούν από τους κομιστές μέχρι την λήξη τους. Διατίθενται στο επενδυτικό κοινό με τη μέθοδο της δημόσιας εγγραφής σε συγκεκριμένες ημερομηνίες, οι δε τόκοι καταβάλλονται κατά τη λήξη αυτών. Είναι τίτλοι βραχυπρόθεσμοι και συνήθως έχουν διάρκεια ενός ή δύο ετών. Τα ομόλογα αυτά δεν είναι διαπραγματεύσιμα στη δευτερογενή αγορά τίτλων.

Από τα παραπάνω συνάγεται ότι τα αποταμιευτικά ομόλογα είναι ελκυστικά για τους μικρούς επενδυτές καθώς συνδυάζουν τα πλεονεκτήματα του σχετικά ψηλού επιτοκίου, του αφορολόγητου των τόκων, του χαμηλού ελάχιστου ποσού και της συχνότητας έκδοσής τους¹⁰⁸.

5.2.5.2 Ομόλογα τελικής απόδοσης ή ομόλογα χωρίς τοκομερίδιο (zero- coupon)

Τα ομόλογα τελικής απόδοσης ή αλλιώς ομόλογα χωρίς τοκομερίδια (zero-coupon) αποτελούν τίτλους βραχυπρόθεσμων ή μακροπρόθεσμων δημοσίων δανείων, οι οποίοι απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν σε τίτλους παρόμοιους με έντοκα γραμμάτια μεγαλύτερης όμως διάρκειας¹⁰⁹. Δηλαδή, όπως και τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, οι τίτλοι αυτοί δεν φέρουν τοκομερίδια, εκδίδονται σε τιμή μικρότερη από την ονομαστική τους αξία (υπό το άρτιο) και εξασφαλίζουν σταθερή απόδοση για όλη τη διάρκειά τους.

Η εξόφληση των τίτλων αυτών γίνεται στην ονομαστική τους αξία κατά την ημερομηνία λήξης τους. Όπως συμβαίνει και με τα έντοκα γραμμάτια ο επενδυτής εισπράττει την απόδοση των τίτλων προκαταβολικά. Το ποσό των τόκων αυτών ισούται με τη διαφορά μεταξύ της ονομαστικής αξίας των τίτλων και του ποσού που ο επενδυτής κατέβαλε για να τα αγοράσει.

Οι τόκοι των ομολόγων (zero – coupon) φορολογούνται με βάση τον συντελεστή που ισχύει κατά την έκδοσή τους. Κατά την απόκτηση των τίτλων γίνεται η παρακράτηση του φόρου επί των τόκων από τα διαθέσιμα αυτά πιστωτικά ιδρύματα.

5.2.5.3 Ομόλογα σταθερού επιτοκίου

Τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου είναι τίτλοι μεσοπρόθεσμων δημοσίων δανείων, των οποίων η διάρκεια κυμαίνεται από δύο μέχρι 15 έτη. Απευθύνονται κυρίως σε θεσμικούς επενδυτές τόσο στο εσωτερικό της χώρας όσο και στο εξωτερικό. Επίσης, αποκτώνται και από ιδιώτες επενδυτές που επιθυμούν να εξασφαλίσουν σταθερές ετήσιες αποδόσεις για μεγάλο χρονικό διάστημα. Τα ομόλογα αυτά εκδίδονται με συνθήκες νομισματικής σταθερότητας, δηλαδή όταν ο πληθωρισμός δεν υπερβαίνει τα φυσιολογικά όρια.

¹⁰⁸ Μαλινδρέτου Β., Χρηματοοικονομική Ανάλυση- χρηματιστήριο, εκδόσεις Παπαζήση, 2000, σ. 166, Μαλινδρέτος Π., Χρηματιστήριο, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 2000, σ.82.

¹⁰⁹ Παπαϊωάννου Γ., Το δημόσιο χρέος, οι ρευστοποιήσεις και ο ρόλος των ξένων θεσμικών επενδυτών. Ποιοι «παίζουν» με τα ομόλογα. Πού οφείλονται τα скаμπανεβάσματα της τιμής τους, Το Βήμα, Ανάπτυξη, Κυριακή 25 Απριλίου 1999.

Οι τίτλοι αυτοί φέρουν τοκομερίδια τα οποία κάθε χρόνο αποφέρουν σταθερή απόδοση τόκων στους κομιστές τους. Εξοφλούνται στην λήξη τους και στην ονομαστική τους αξία. Σύμφωνα με την ακολουθούμενη πρακτική, τα ομόλογα αυτά εκδίδονται με διάρκεια δύο, τριών, πέντε, επτά, δέκα και δεκαπέντε ετών, ενώ το Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών προγραμματίζει την έκδοση ομολόγων με μεγαλύτερη διάρκεια. Τα ομόλογα σταθερού επιτοκίου εκδίδονται και διατίθενται στο επενδυτικό κοινό με δημοπρασία, από την οποία προκύπτει η μέση ετήσια απόδοσή τους.

5.2.5.4 Ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου

Τα ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου αποτελούν τίτλους μεσοπρόθεσμων δημοσίων δανείων, διάρκειας συνήθως τριών έως επτά ετών. Απευθύνονται σε επενδυτές ιδιώτες αλλά και σε θεσμικούς επενδυτές, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό, οι οποίοι επιθυμούν να εξασφαλίσουν τις αποδόσεις που θα είναι σύμφωνες με τους όρους που επικρατούν στην οικεία χρηματαγορά. Με τους τίτλους αυτούς εξασφαλίζεται σταθερή απόδοση για τους επενδυτές σε περιόδους νομισματικής αστάθειας

Η ονομαστική αξία των τίτλων των ομολόγων αυτών καθορίζεται σε 1000 ευρώ και εκδίδονται στην ονομαστική τους αξία, δηλαδή στο άρτιο.

5.3 Προσαρμογή των δημοσίων οικονομιών της Ελλάδας προς το κοινοτικό δίκαιο εξαιτίας της ένταξής της στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση.

5.3.1 Κατάσταση των δημοσίων οικονομιών της Ελλάδας πριν από την έναρξη της διαδικασίας για την ένταξη αυτής στην Ο.Ν.Ε.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, το σύνολο των ανεξόφλητων δανείων μιας χώρας συνιστά το δημόσιο χρέος αυτής. Το δημόσιο χρέος αυξάνει στο μέτρο που συσσωρεύονται τα δημοσιονομικά ελλείμματα ενός κράτους, δηλαδή τα ελλείμματα του κρατικού προϋπολογισμού. Θα πρέπει δε να σημειωθεί ότι το δημόσιο χρέος των κρατών αυξήθηκε υπέρμετρα κατά τη διάρκεια του εικοστού αιώνα λόγω της υπερβολικής αυξήσεως των κρατικών αναγκών που προκάλεσαν οι δύο παγκόσμιοι πόλεμοι και η διεθνής οικονομική κρίση του 1929-1933. Το φαινόμενο αυτό όμως εκδηλώθηκε με ιδιαίτερη ένταση στη χώρα μας και αυτό γιατί ανέκαθεν, και κυρίως κατά τα πρώτα χρόνια της υπάρξεώς του το Ελληνικό Κράτος μετά την απόκτηση της ανεξαρτησίας του από τον τουρκικό ζυγό με την επανάσταση του 1821, επειδή δεν ήταν δυνατό να εισπράττει επαρκή έσοδα από τη φορολογία για να καλύψει τις δημόσιες δαπάνες του, ήταν υποχρεωμένο να προσφεύγει συχνά στο δημόσιο δανεισμό. Και μάλιστα, επειδή κατά τα πρώτα χρόνια δεν υπήρχε επαρκής εγχώρια αποταμίευση, το κράτος ήταν υποχρεωμένο να προσφεύγει στην αλλοδαπή αποταμίευση.

Η εξαιρετικά μεγάλη αύξηση του δημοσίου χρέους της χώρας μας είχε ως αποτέλεσμα το Ελληνικό Δημόσιο να αναγκασθεί να αναστείλει τέσσερις φορές την ικανοποίηση των δανειακών του υποχρεώσεων και με τον τρόπο αυτό να κηρυχθεί ισάριθμες φορές σε κατάσταση πτωχεύσεως και να τεθεί υπό Διεθνή Οικονομικό Έλεγχο. Η κατάσταση αυτή είχε ως περαιτέρω συνέπεια τη μείωση της πίστεως του ελληνικού δημοσίου τόσο στο εσωτερικό της χώρας όσο και διεθνώς, σε τέτοιο

μάλιστα βαθμό, ώστε όσες φορές βρέθηκε στην ανάγκη να προσφύγει και πάλι στο δανεισμό αναγκάστηκε να παραχωρήσει στους δανειστές του υπερβολικά προνόμια και εγγυήσεις προκειμένου να τους πείσει να του δανείσουν και πάλι τα κεφάλαιά τους, με όλες τις δυσμενείς επιπτώσεις επί της εθνικής κυριαρχίας και οικονομίας της χώρας που συνεπάγεται η πρακτική αυτή.

Ωστόσο, μετά το τέλος του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου, προοδευτικά άρχισε να αυξάνει η εθνική αποταμίευση και να αποκαθίσταται η δημόσια πίστη. Η εξέλιξη αυτή είχε ως αποτέλεσμα την αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους με τη μείωση του εξωτερικού και την αντίστοιχη αύξηση του εσωτερικού και τον περιορισμό των προνομίων των δανειστών του Δημοσίου. Παρόλα αυτά όμως, κατά την περίοδο που ακολούθησε τη λήξη του Β΄ Παγκοσμίου Πολέμου οι δαπάνες του Ελληνικού Δημοσίου εξακολουθούσαν να είναι ακόμη αυξημένες λόγω των συνεχών ελλειμμάτων του κρατικού προϋπολογισμού, με αποτέλεσμα και οι δανειακές ανάγκες να παραμένουν επίσης αυξημένες με συνέπεια την περαιτέρω αύξηση του δημοσίου χρέους. Τα ελλείμματα αυτά αρχικά προκαλούνταν από την ανάγκη κατασκευής δημοσίων έργων υποδομής με σκοπό την αποκατάσταση των ζημιών που είχε προκαλέσει ο Πόλεμος. Σημαντικός όμως παράγοντας αυξήσεως του δημοσίου χρέους κατά τη μεταπολεμική περίοδο υπήρξε η κακοδιαχείριση αυτού που συνίστατο κυρίως στη διάθεση των εσόδων από δάνεια για τη χρηματοδότηση μη παραγωγικών δαπανών.

Είναι χαρακτηριστικό ότι από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1990 τα ελλείμματα του Ελληνικού Δημοσίου προκαλούνταν κυρίως από τη μετατόπιση του χρέους του ευρύτερου δημόσιου τομέα προς το χρέος της κεντρικής κυβέρνησης. Η μετατόπιση δε αυτή πραγματοποιούνταν με την κάλυψη των ελλειμμάτων των ασφαλιστικών ταμείων και των δημοσίων επιχειρήσεων σε βάρος του κρατικού προϋπολογισμού και με την εξόφληση δανείων φορέων του δημοσίου αλλά και του ιδιωτικού τομέα, τα οποία οι φορείς αυτοί είχαν συνάψει από τις τράπεζες με την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου, λόγω μη εξοφλήσεως αυτών από τους πρωτοφειλέτες και της καταπτώσεως των σχετικών εγγυήσεων. Τις εγγυήσεις αυτές το Ελληνικό Δημόσιο κατέβαλε ως πρωτοφειλέτης. Προς το σκοπό αυτό εξέδιδε ομολογιακά δάνεια οικονομικής εξυγίανσης με τα οποία εξοφλούνταν οι υποχρεώσεις προς τις ημεδαπές Τράπεζες, καθώς και προς την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων. Με τον ετεροχρονισμό όμως μεταξύ της κατάπτωσης της εγγυήσεως και της λήξεως των ομολογιακών δανείων αύξανε το δημόσιο χρέος με τόκους υπερημερίας. Επίσης, καθοριστικό ρόλο στην αύξηση κυρίως του εξωτερικού χρέους αλλά και του εσωτερικού που είχε δημιουργηθεί από δάνεια με ρήτρα ξένου νομίσματος, έπαιξαν οι συχνές υποτιμήσεις της δραχμής έναντι των ξένων νομισμάτων που αποτέλεσαν τη βάση της ισοτιμίας.

5.3.2 Περίοδος του δεύτερου σταδίου της διαδικασίας ένταξης στην Ο.Ν.Ε.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 η δυσμενής αυτή δημοσιονομική εξέλιξη άρχισε να αναστρέφεται και το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται κυρίως στις προσπάθειες των κυβερνήσεων να ικανοποιήσουν τα δημοσιονομικά κριτήρια που έθεσε το κοινοτικό δίκαιο στο Ελληνικό Κράτος προκειμένου αυτό να γίνει δεκτό στην δημιουργούμενη μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης Ο.Ν.Ε., δηλαδή τη μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων και του δημοσίου χρέους. Ειδικότερα, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 104 της Συνθήκης, όπως συμπληρώθηκε με τη

Συνθήκη του Maastricht, τα κράτη μέλη της Ε.Ε., προκειμένου να γίνουν αποδεκτά στο τρίτο στάδιο της Ο.Ν.Ε., οφείλουν κατά τη διάρκεια του δεύτερου σταδίου να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα. Για να θεωρηθούν δε τα κράτη μέλη ότι έχουν συμμορφωθεί προς την υποχρεώσή τους αυτή, οφείλουν να ικανοποιήσουν κατά τη διάρκεια του δεύτερου σταδίου, τα εξής δύο κριτήρια δημοσιονομικής πειθαρχίας: τη μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων μέχρι 3% του Α.Ε.Π. και τη μείωση του δημόσιου χρέους μέχρι 60% του Α.Ε.Π. του ευρύτερου κυβερνητικού τομέα. Σύμφωνα δε με τον Κανονισμό 3605/1993 του Συμβουλίου, της 22 Νοεμβρίου 1993 (ΕΕ. L. 332/31-12-93 σ. 7), ως ευρύτερος κυβερνητικός τομέας θεωρείται η Γενική Κυβέρνηση, στην οποία υπάγονται τόσο η Κεντρική Διοίκηση, δηλαδή το Κράτος με τη στενή του όρου έννοια, όσο και τα Ασφαλιστικά Ταμεία, οι Ο.Τ.Α. και τα άλλα Ν.Π.Δ.Δ. Στη Γενική Κυβέρνηση δεν υπάγονται οι δημόσιες επιχειρήσεις και οργανισμοί¹¹⁰.

Οι ελληνικές κυβερνήσεις που ακολούθησαν την έναρξη της ισχύος της Συνθήκης του Maastricht, προκειμένου να ικανοποιήσουν τα δημοσιονομικά αυτά κριτήρια άσκησαν πολιτική οικονομικής λιτότητας¹¹¹, κυρίως με τον περιορισμό των δημοσίων δαπανών, με αποτέλεσμα να μειωθεί ο πληθωρισμός, πράγμα που επέτρεψε την μείωση των τόκων των τίτλων του Δημοσίου με περαιτέρω συνέπεια τον περιορισμό του κόστους δανεισμού. Στα πλαίσια των προσπαθειών αυτών αναδιαρθρώθηκε το δημόσιο χρέος από βραχυπρόθεσμο σε μεσομακροπρόθεσμο με τον περιορισμό της εκδόσεως των εντόκων γραμματίων και την αύξηση της εκδόσεως ομολόγων μέσης και μακράς διάρκειας.

Σημαντικό όμως ρόλο στη μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων και του δημοσίου χρέους έπαιξε και η τροποποίηση του νομικού πλαισίου για την παροχή των εγγυήσεων του Ελληνικού Δημοσίου στα δάνεια που συνάπτουν οι φορείς του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα από τα πιστωτικά ιδρύματα της χώρας. Ειδικότερα, με τους νόμους 2322/95 και 2469/97 έγιναν σημαντικές αλλαγές στο σύστημα της παροχής εγγυοδοσίας του Δημοσίου με την πρόβλεψη αυστηρών όρων και τον περιορισμό των παρεχόμενων εγγυήσεων μέχρι 3% των δαπανών του τακτικού προϋπολογισμού. Έτσι, μετά τη μείωση των δημοσίων ελλειμμάτων, για πρώτη φορά σημειώθηκε αρχικά η σταθεροποίηση και στη συνέχεια από το 1997 η μείωση του δημοσίου χρέους του Ελληνικού Δημοσίου με προοπτικές περαιτέρω μειώσεως. Ειδικότερα, τα μέτρα δημοσιονομικής πειθαρχίας που άρχισαν να λαμβάνουν οι ελληνικές κυβερνήσεις από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 απέδωσαν με αποτέλεσμα στο τέλος της δεκαετίας αυτής το δημόσιο έλλειμμα να μειωθεί κάτω από το 3% του ΑΕΠ¹¹², που αποτέλεσε το όριο του κριτηρίου σύμφωνα με τη Συνθήκη του Maastricht.

¹¹⁰ Σύμφωνα με τις παραπάνω διατάξεις του κοινοτικού δικαίου, τα δύο αυτά δημοσιονομικά μεγέθη, δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος υπολογίζονται ως ο λόγος αυτών προς το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν.

¹¹¹ Οι Μαρία Νεγρεπόντη-Δελιβάνη και η Ελένη Δ. Δελιβάνη στο βιβλίο τους «Οχι στη λιτότητα, (Η περίπτωση της Ελλάδας)», Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1991, σελ. 137, αντίθετως συμπεραίνουν, ύστερα από μελέτη και με τη χρήση οικονομετρικών υποδειγμάτων, ότι για την εξυγίανση των δημοσιονομικών της χώρας μας απαιτείται επεκτατική νομισματική πολιτική, διότι, όπως αναφέρουν, τα δημόσια ελλείμματα εσωτερικά και εξωτερικά, ο πληθωρισμός και η παραοικονομία εξαρτώνται άμεσα από την ροπή για επενδύσεις.

¹¹² Σύμφωνα με επιστημονικά στοιχεία του Υπουργείου Οικονομικών, το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης διαμορφώθηκε για μεν το 1998 σε 2.5%, για δε το 1999 σε 1.8%. Για το έτος 2000 και

Όσον αφορά το δημόσιο χρέος, αν και αυτό δεν ήταν δυνατό στα χρονικά περιθώρια που προέβλεψε η Συνθήκη να μειωθεί στο όριο του 60% του ΑΕΠ, ωστόσο έπαψε να αυξάνεται και ήδη άρχισε να μειώνεται από το 1997 ως ποσοστό του ΑΕΠ¹¹³. Για τους λόγους αυτούς, σύμφωνα με την απόφαση που έλαβε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Ε.Ε. στη σύνοδο της 19/20 Ιουνίου 2000 στην πόλη Φέιρα της Πορτογαλίας, η Ελλάδα θεωρήθηκε ότι είχε ικανοποιήσει, μαζί με τα υπόλοιπα, και τα δύο κριτήρια δημοσιονομικής πειθαρχίας που προέβλεψε η συνθήκη του Maastricht, και επομένως ορθά έγινε δεκτή ως ισότιμο μέλος στη ζώνη του Ευρώ από την 1-1-1999.

5.3.3 Περίοδος του τρίτου σταδίου (μετά την ένταξη στην ΟΝΕ)

Πρέπει να σημειωθεί όμως ότι κατά το αποκαλούμενο στάδιο της «διατηρησιμότητας» που επακολούθησε μετά την ένταξη στην Ευρωζώνη, η Ελλάδα οφείλει να συνεχίσει τις προσπάθειές της για την περαιτέρω μείωση του δημοσίου ελλείμματος μέχρι τον μηδενισμό αυτού το έτος 2010, και του δημοσίου χρέους σε επίπεδο μέχρι 60% του ΑΕΠ. Αυτό ερμηνεύεται από δημοσιονομικής απόψεως ότι η περίοδος της πολιτικής του περιορισμού των δημοσίων δαπανών και της αυξήσεως των δημοσίων εσόδων θα εξακολουθεί να συνεχίζεται και μετά την 1-1-1999.

Προκειμένου δε να καταστεί πιο αποτελεσματικός ο έλεγχος επί της εξέλιξης των δημοσιονομικών αυτών μεγεθών κατά την περίοδο αυτή, το κοινοτικό δίκαιο (άρθρο 104 ΣυνθΕΚ) προβλέπει μηχανισμούς περιοδικών ελέγχων του υπερβολικού ελλείμματος των κρατών μελών της Ευρωζώνης, που διεξάγονται από τα αρμόδια κοινοτικά όργανα.

Ειδικότερα, τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ είναι υποχρεωμένα να συμμορφώνονται προς την διαδικασία ελέγχου που προβλέπει το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, το οποίο έχει θεσπισθεί με κανονισμούς του συμβουλίου και αποτελεί το νομικό πλαίσιο της διαδικασίας ελέγχου. Κατ' εφαρμογή του Συμφώνου Σταθερότητας, τα κράτη μέλη είναι υποχρεωμένα να συντάσσουν κάθε χρόνο τα αποκαλούμενα «Προγράμματα Σταθερότητας και Ανάπτυξης», στα οποία απεικονίζεται η εξέλιξη του ελλείμματος και του χρέους της Γενικής Κυβέρνησης κατά την επόμενη τριετία. Τα προγράμματα αυτά πριν την εφαρμογή τους εγκρίνονται από την Επιτροπή, η οποία κάθε χρόνο αξιολογεί την εφαρμογή τους και εγκρίνει τις τυχόν αποκλείσεις από τα προϋπολογισθέντα ποσά εφόσον αυτές θεωρηθούν δικαιολογημένες. Σε περίπτωση που η Επιτροπή διαπιστώσει από τον έλεγχο την μη δικαιολογημένη εκπλήρωση από ένα κράτος μέλος των κριτηρίων δημοσιονομικής πειθαρχίας, συντάσσει έκθεση την οποία απευθύνει στο Συμβούλιο.

Το Συμβούλιο είναι το αρμόδιο όργανο για να αποφασίζει τελικά εάν υπάρχει υπερβολικό έλλειμμα και να λαμβάνει τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου

2001 υπολογίζεται ότι θα διαμορφωθεί στο 0.8% και -0.5% (πλεόνασμα) αντίστοιχα του ΑΕΠ. Βλ. Εισηγητική Έκθεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2001, σ. 29.

¹¹³ Το χρέος της γενικής κυβέρνησης, ως ποσοστό του ΑΕΠ διαμορφώθηκε τα τελευταία χρόνια ως εξής: 1997 σε 109.4%, 1998 σε 106.6%, 1999 και 2000 έχει εκτιμηθεί ότι θα διαμορφωθεί σε 104.9% και 103.9% αντίστοιχα. Πηγή: Εισηγητική Έκθεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2000, σ. 171 επ. Στο τέλος του 2001 προβλέπεται να διαμορφωθεί σε 98.9% του ΑΕΠ. Βλ. Εισηγητική Έκθεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2001, σ. 151.

104 ΣυνθΕΚ μέτρα κατά του κράτους μέλους, τα οποία εφαρμόζονται σταδιακά σύμφωνα με την προβλεπόμενη στο άρθρο αυτό διαδικασία. Ειδικότερα, τα εν λόγω μέτρα στα αρχικά στάδια έχουν συναινετικό χαρακτήρα, όπως π.χ. επισημάνσεις, συστάσεις κτλ., στην συνέχεια όμως εάν το κράτος μέλος εξακολουθεί να μη συμμορφώνεται προς αυτά, το Συμβούλιο μπορεί να επιβάλλει κατά του κράτους μέλους αυστηρότερα μέτρα, όπως π.χ. η δημοσίευση στοιχείων σχετικών με την δημοσιονομική του κατάσταση, η κατάθεση ατόκως στην Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων χρηματικών ποσών, η επιβολή προστίμων κλπ. αν εντωμεταξύ το κράτος μέλος συμμορφωθεί, το Συμβούλιο έχει τη δυνατότητα να άρει ορισμένα ή όλα από τα παραπάνω μέτρα.

Πρέπει να σημειωθεί ότι κατά τα τελευταία χρόνια οι εθνικές οικονομίες των κρατών μελών της Ευρωζώνης, ακόμη και των πιο ισχυρών, όπως π.χ. της Γαλλίας, της Γερμανίας και Ιταλίας, παρουσίασαν δυσμενείς εξελίξεις (ύφεση, καθυστέρηση της αύξησης του εθνικού εισοδήματος, ανεργία, πληθωρισμός κτλ.) που οφείλονταν σε εθνικές και παγκόσμιες οικονομικές κρίσεις. Υπό την επίδραση των δυσμενών αυτών εξελίξεων, κατέστη αναπόφευκτη η αναθεώρηση του Συμφώνου σταθερότητας και Ανάπτυξης που πραγματοποιήθηκε με νέο Κανονισμό του 2005 του Συμβουλίου (1056/2005). Έτσι, σύμφωνα με τις ρυθμίσεις του νέου, αναθεωρημένου, Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, κατά την αξιολόγηση του υπερβολικού ελλείμματος των κρατών μελών της Ευρωζώνης πρέπει να λαμβάνονται υπόψη μια σειρά παραγόντων από την Επιτροπή, που σχετίζονται με τις τυχόν διαρθρωτικές δημοσιονομικές ιδιαιτερότητες κάθε κράτους μέλους και με τις διεθνείς οικονομικές κρίσεις, σε συνδυασμό με τις προσπάθειες που έχουν καταβάλει τα κράτη για την αντιμετώπιση αυτών.

Επιπλέον, πρέπει να σημειωθεί ότι με βάση τη διαδικασία που προβλέπουν οι διατάξεις του άρθρου 104 ΣυνθΕΚ, η Ελλάδα είχε τεθεί το 2005 σε κατάσταση δημοσιονομικής επιτήρησης, κατά την διάρκεια της οποίας υποχρεώθηκε να λάβει πρόσθετα δημοσιονομικά μέτρα προκειμένου να μειώσει το υπερβολικό δημοσιονομικό της έλλειμμα κάτω του 3% του ΑΕΠ. Ευτυχώς όμως, σε σύντομο χρονικό διάστημα, στις αρχές του 2007, χάρη στα μέτρα που είχε λάβει αλλά και στις νέες ρυθμίσεις του αναθεωρημένου πλέον Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, η Ελλάδα εξήλθε από την κατάσταση αυτή, χωρίς όμως αυτό να σημαίνει ότι και στο μέλλον δε θα οφείλει να εφαρμόζει τα αυστηρά δημοσιονομικά μέτρα που της είχε υποδείξει η Επιτροπή.

Σύμφωνα μάλιστα με το τελευταίο Πρόγραμμα Σταθερότητας και Ανάπτυξης (2007-2010), η Ελλάδα υποχρεώθηκε το έτος 2010 να εξαλείψει το δημόσιο έλλειμμα εμφανίζοντας τον προϋπολογισμό της Γενικής Κυβέρνησης ισοσκελισμένο. Αυτό σημαίνει ότι από το έτος αυτό ο προϋπολογισμός της Γενικής Κυβέρνησης θα πρέπει κανονικά να εξελίσσεται ως πλεονασματικός, κατάσταση που θα συμβάλει στη μείωση του δημοσίου χρέους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΑΡΑΠΕΡΑ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΟΥ ΘΕΜΑΤΟΣ

Από την ανάλυση του θέματος για το δημόσιο δανεισμό και τα όσα προηγήθηκαν, γίνεται φανερό ότι ο δημόσιος δανεισμός είναι ένα αναγκαίο κακό για τα κράτη, καθώς, παρά τα όποια μειονεκτήματα έχει, τα εξασφαλίζει όσον αφορά τις ανάγκες τους για ρευστότητα και τα εξυπηρετεί να ανταπεξέλθουν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις. Όμως από την άλλη πλευρά, αν δεν γίνει σωστή χρήση αυτού του εργαλείου που αποκαλείται δημόσιος δανεισμός, τότε τα αποτελέσματα μπορούν να γίνουν πολύ δυσμενή για το δανειζόμενο κράτος. Παρά το γεγονός ότι με το δανεισμό το εκάστοτε δανειζόμενο κράτος βρίσκει άμεσα χρηματικούς πόρους, αυτό δεν σημαίνει ότι ο δανεισμός είναι πανάκεια. Ο τρόπος με τον οποίο θα χρησιμοποιηθούν τα δανειζόμενα κεφάλαια παίζει καθοριστικό ρόλο για την παραπέρα οικονομική πορεία του δανειζόμενου κράτους. Πιο συγκεκριμένα, θα πρέπει η χρήση του δανεισμού να γίνεται με σύνεση και να υπάρχει μια αντιστοιχία του οφέλους που αποκομίζεται από το δανεισμό, με το κόστος που συνεπάγεται ο δανεισμός αυτός για την κάθε γενιά. Αυτό σημαίνει ότι θα πρέπει τα μακροχρόνια δάνεια που συνάπτονται, να αφορούν παραγωγικές δαπάνες και επενδύσεις, καθώς η αποπληρωμή των δανείων αυτών θα γίνει στο μέλλον, οπότε θα επιβαρυνθούν οι μελλοντικές γενιές, για τις οποίες όμως προορίζεται και το όφελος. Αντίθετα, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια θα πρέπει να έχουν συνήθως καταναλωτικό χαρακτήρα και να αφορούν την εξυπηρέτηση των ίδιων των πολιτών που θα επωμιστούν και το βάρος της εξόφλησής τους. Με τον τρόπο αυτό ισοκατανομής των ωφελειών και των δαπανών, διατηρείται μια ισορροπία ανάμεσα στις γενιές, ώστε να μην επωφελούνται κάποιες εις βάρος των άλλων, προηγούμενων ή επόμενων, ανάλογα με την περίπτωση.

Επιπλέον, ο δημόσιος δανεισμός στη χώρα μας αποτελεί ένα πάρα πολύ σημαντικό θέμα, καθώς επηρεάζει όλη την οικονομία της χώρας. Ο υπερβολικός δανεισμός οδηγεί στην υπερβολική αύξηση του δημοσίου χρέους, κάτι που με τη σειρά του επηρεάζει την φερεγγυότητα της χώρας μας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να αυξάνει το επιτόκιο δανεισμού που ζητούν οι επενδυτές για να επενδύσουν σε κρατικό χρέος, καθώς αυξάνεται και ο κίνδυνος που θεωρητικά αναλαμβάνουν. Η αύξηση αυτή του επιτοκίου οδηγεί στην επιβάρυνση της κρατικής οικονομίας με δυσβάσταχτους τόκους. Οι τόκοι αυτοί θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη άλλων αναγκών του κράτους και για την βελτίωση του επιπέδου ζωής των πολιτών του, μέσω της βελτίωσης των παροχών του προς αυτούς. Έτσι, με αυτόν τον τρόπο παρατηρούμε ότι από ένα μόνο γεγονός, αυτό του δημόσιου δανεισμού, απορρέουν αλυσιδωτές αντιδράσεις, δημιουργώντας ένα ντόμινο από απανωτές επιπτώσεις. Γι' αυτό το λόγο είναι επιβεβλημένη η ορθή και συνετή χρήση του εργαλείου αυτού που έχει στα χέρια του το κράτος. Το προαναφερθέν, πριν αποφασίσει να προσφύγει στο δανεισμό θα πρέπει να εξετάζει ενδελεχώς κάθε εναλλακτική περίπτωση εξευρέσεως χρηματικών πόρων, όπως για παράδειγμα από την αύξηση των εσόδων του μέσω της φορολογίας και μέσω της μείωσης της φοροδιαφυγής, και κυρίως από την μείωση των εξόδων του και τον εκμηδενισμό των περιττών δαπανών του που επιβαρύνουν χωρίς λόγω την οικονομία.

Όσον αφορά την περαιτέρω διερεύνηση του θέματος αυτής της εργασίας, έχω να προτείνω την εξέταση της αλληλεπίδρασης της κάθε παραμέτρου που αφορά το δημόσιο δανεισμό(τύποι δανείων, ρήτρες προσέλκυσης των δανειστών, μέθοδοι εκδόσεως των δημοσίων δανείων), και εξετάστηκε στην παρούσα εργασία, σε σχέση με το τελικό επιδιωκόμενο αποτέλεσμα. Για παράδειγμα, θα μπορούσε να εξεταστεί με ποιο τρόπο επιδρά η χρήση ενός εσωτερικού δανείου αντί ενός εξωτερικού, στη διαμόρφωση του επιτοκίου και των ρητρών προσελκύσεως των δανειστών. Σε κάθε περίπτωση πάντως πιστεύω ότι το θέμα αυτό που αφορά το δημόσιο δανεισμό είναι πραγματικά ανεξάντλητο και το αντικείμενο έρευνας του κάθε μελετητή μπορεί να καθοριστεί από πολλούς διαφορετικούς παράγοντες κάθε φορά, οι οποίοι αλληλεπιδρούν μεταξύ τους. Τόσο η προσωπική προτίμηση για ένα συγκεκριμένο θέμα, όσο και οι συγκυρίες και οι εξελίξεις που επικρατούν στο εγχώριο και διεθνές περιβάλλον, μπορούν να αποτελέσουν έναυσμα για μια νέα προσέγγιση του θέματος.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**Ελληνική Βιβλιογραφία**

- Α. Αγγελόπουλου, Δημόσια Οικονομική, Αθήναι 1943
- Α. Ανδρεάδου, Μαθήματα Δημοσίας Οικονομίας (1924-1925). Εθνικά Δάνεια και Ελληνική Δημόσια Οικονομία, Μέρος Β΄
- Α. Κατράνη, Η διεθνής οικονομική κρίση και το χρέος του Τρίτου Κόσμου, Θεσσαλονίκη 1993
- Α. Τάχου, Ελληνικό Διοικητικό Δίκαιο, Θεσσαλονίκη 1996
- Α. Τάχου, Σύγχρονες τάσεις της αρχής της νομιμότητας εις το Διοικητικόν Δίκαιον, Θεσσαλονίκη, 1973
- Α. Φατούρου – Π. Στάγκου, Σημειώσεις Διεθνούς Οικονομικού Δικαίου, Θεσσαλονίκη, 1987
- Β. Μαθιόπουλου, Γιατί δικαιούμεθα απολύτως το κατοχικό δάνειο, Οικονομικός Ταχυδρόμος, 14 Δεκεμβρίου 1995
- Βελέντζα Ι., Έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου σε ευρώ – Γενικοί όροι έκδοσης, ΕτρΑξΧρΔ 1/2002
- Γ. Καριψιάδη, Η Ελλάδα ως διάδοχο Κράτος. Διδακτορική διατριβή. Αθήνα 1992
- Δ. Καραγιώργα, Δημοσία Οικονομική, Αθήνα, 1981
- Δ. Παπαδόπουλος, Κρατική Παρέμβαση στην Οικονομική δραστηριότητα, Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη, 1986
- Δ. Π. Καραγεωργας, Οι Δημοσιονομικοί Θεσμοί, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 1981
- Ε. Ρούκουνα, Διεθνές Δίκαιο ΙΙΙ, Αθήνα, 1983
- Θ. Α. Γεωργακόπουλος, Εισαγωγή στη Δημόσια Οικονομική, Εκδόσεις Καραμπερόπουλος, Αθήνα, 1981
- Θεόδωρος Α. Γεωργακόπουλος και Βασίλειος Α. Πατσουράτης, Δημόσια Οικονομική, Εκδοτικές Επιχειρήσεις «Το Οικονομικό», Αθήνα, 1994
- Θεμ. Τσάτσου, Επιστημονική Επετηρίς της Εταιρίας διοικητικών Μελετών, τ. Α
- Ι. Κούλη, Δημόσια Οικονομική Τ. ΙΙ, Αθήναι, 1975
- Κ. Φινοκαλιώτης, Η συνταγματική κατοχύρωση των αρχών της νομιμότητας και βεβαιότητας του φόρου και της απαγόρευσης της αναδρομικότητας των φορολογικών νόμων, Αθήνα- Κομοτηνή, 1983
- Κ. Βαρβαρέσος, 1884-1957, Α. Λυκογιάννης, Έκθεσις επί του Οικονομικού Προβλήματος της Ελλάδος, Εκδόσεις Σαββάλα, 2002
- Λ. Γεωργακόπουλου, Εγχειρίδιον Εμπορικού Δικαίου, τ. Ι, τεύχος 3, Αθήνα 1987
- Λ. Θεοχαρόπουλου, Η αρχή της ισότητας στα δημόσια βάρη και η αστική ευθύνη του Κράτους, Θεσσαλονίκη- Κομοτηνή, 1988
- Λ. Θεοχαρόπουλου, Δίκαιον Κρατικού Προϋπολογισμού, Θεσσαλονίκη 1979
- Λ. Θεοχαρόπουλου, Φορολογικόν Δίκαιον, Γενικό, 1980
- Μαλινδρέτου Β., Χρηματοοικονομική Ανάλυση- χρηματιστήριο, εκδόσεις Παπαζήση, 2000
- Μαλινδρέτος Π., Χρηματιστήριο, εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 2000
- Μαρία Νεγρεπόντη-Δελιβάνη, Ελένη Δ. Δελιβάνη, Όχι στη λιτότητα, (Η περίπτωση της Ελλάδας), Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 1991
- Μαρία Νεγρεπόντη-Δελιβάνη, Ελληνικό Δημόσιο Χρέος και Ελλείμματα (θεωρία και πολιτική), Εκδόσεις Σάκκουλα, Θεσσαλονίκη, 1994

- Ν. Δελούκα, Ανώνυμα χρεώγραφα, άρθρ.888 ΕρμΑΚ 1961 Νο 76
- Ν. Μπάρμπας, Δημόσια Οικονομικά- Φόροι – Δημόσια Δάνεια – Δημόσιες Δαπάνες, Εκδόσεις Σάκκουλα, 2008
- Ν. Μπάρμπας, Τα δημόσια δάνεια του Κράτους (Νομική προσέγγιση), Θεσσαλονίκη, 1996
- Ν. Μπάρμπας, Οι εγγυήσεις του Ελληνικού Δημοσίου υπό το πρίσμα των διατάξεων του Ευρωπαϊκού Κοινοτικού Δικαίου, 1996, τεύχος 1
- Νίκος Σ. Παντελάκης, Δημόσια Δάνεια, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης, Αθήνα, 1995
- Π. Δερτιλή, Εγχειρίδιον Δημόσιας Οικονομικής, Θεσσαλονίκη, 1966, τ II
- Π. Δερτιλή, Το Δημόσιον Χρέος της Ελλάδος, Θεσσαλονίκη-Αθήνα, 1960
- Στέλιος Ν. Πανταζίδης, Μακροοικονομικές Εξελίξεις και Οικονομική Πολιτική στην Ελλάδα, από τη μεταπολίτευση μέχρι την ένταξη στην ΟΝΕ (1975-2000), Εκδόσεις Κριτική, Επιστημονική Βιβλιοθήκη, 2002

Ξένη βιβλιογραφία

- C. Chouraqui, B. Jones and R. B. Montador, Public Debt in a Medium – Term Perspective, OECD, Economic Studies, No 7, Paris, 1986
- G. Jeze, Les deffailances d' Etat, R.C.A.D.I., 1935, t III.
- L. Trobatas – J.M. Cotteret, Droit budgétaire, Paris, 1985
- P. Coulbois, Credit public et credit prive, R.S.L.F. 1955

Διάφορες Πηγές

- Εισηγητική Έκθεση επί του Προϋπολογισμού του Κράτους του οικονομικού έτους 1932-1933
- Εισηγητική Έκθεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2000
- Εισηγητική Έκθεση Κρατικού Προϋπολογισμού 2001
- Εφημερίδα των Συζητήσεων της Βουλής, της 20 Μαΐου 1932
- Παπαϊωάννου Γ., Το δημόσιο χρέος, οι ρευστοποιήσεις και ο ρόλος των ξένων θεσμικών επενδυτών. Ποιοι «παίζουν» με τα ομόλογα. Πού οφείλονται τα σκαμπανεβάσματα της τιμής τους, Το Βήμα, Ανάπτυξη, Κυριακή 25 Απριλίου 1999