



ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ: ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

της

ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗΣ Χ. ΧΩΜΑΤΟΠΟΥΛΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Νούλας Αθανάσιος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στην  
Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Σεπτέμβριος 2011

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Ευχαριστίες .....	5
Εισαγωγή.....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....	8
Η ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ Η ΑΣΤΑΘΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΜΕΝΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ .....	8
1.1 Εισαγωγή στην Έννοια της Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας.....	8
1.2 Ανάλυση Καταστάσεων Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας και Αστάθειας.....	9
1.3 Ο Ορισμός της Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας .....	11
1.4 Η Διασφάλιση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας .....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 .....	16
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΣΤΑΘΕΙΕΣ ΚΑΙ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΟΣ .....	16
2.1 Ο Οικονομικός Κύκλος .....	16
2.2 Το Χρονικό των Κρίσεων.....	19
2.2.1 Το Ιστορικό Πλαίσιο των Πρώτων Κρίσεων .....	19
2.2.2 Ο Κανόνας του Χρυσού .....	21
2.2.3 Η Παγκόσμια Οικονομική Ύφεση του 1929 .....	21
2.2.4 Το Σύστημα Ισοτιμιών του Bretton-Woods.....	23
2.2.5 Η Πετρελαϊκή Κρίση του 1973.....	24
2.2.6 Η Πετρελαϊκή Κρίση του 1979.....	25
2.2.7 Οι Κρίσεις των Δεκαετιών του 1980 και 1990 .....	26
2.2.8 Η Νέα Παγκόσμια Οικονομική Ύφεση του 2008 .....	26
2.3 Η Κρίση του 1929 και η Κρίση του 2008-2009: Ομοιότητες και Διαφορές .....	28
2.4 Παράγοντες που Οδήγησαν στην Κρίση και Διδάγματα .....	30
2.5 Οι Συνέπειες των Κρίσεων .....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	34
ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΥΠΕΥΘΥΝΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ 34	
3.1 Το Θεσμικό-Ρυθμιστικό Πλαίσιο και η Πολυπλοκότητα των Κινδύνων .....	34
3.2 Η Τραπεζική Επιτροπή Εποπτείας της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision)..	36
3.2.1 Λειτουργία και Στόχοι της Επιτροπής της Βασιλείας .....	36

3.2.2 Το Πρώτο Σύμφωνο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια των Τραπεζών (Basel I) .....	39
3.2.3 Η Νέα Σύμβαση της Επιτροπής της Βασιλείας (The New Basel Capital Accord, 16 January 2001- Basel II) .....	41
3.2.3.1 Δομή της Βασιλείας II .....	42
3.2.3.2 Βασιλεία II και Χρηματοοικονομική Κρίση .....	43
3.2.4 Βασιλεία III: Η πιο Πρόσφατη Προτεινόμενη Αναθεώρηση της Συνθήκης της Βασιλείας ....	44
3.2.4.1 Τροποποιήσεις στο ισχύον νομοθετικό πλαίσιο .....	46
3.2.4.2 «Καινοτόμα Στοιχεία» .....	46
3.2.4.2.1 Νέοι Κανόνες Μικρο-Προληπτικής Ρυθμιστικής Παρέμβασης .....	46
3.2.4.2.2 Κανόνες Μακρο-προληπτικής Ρυθμιστικής Παρέμβασης .....	47
3.3 Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας .....	48
3.3.1 Η δημιουργία του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας .....	48
3.4 Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς .....	50
3.4.1 Οι Αρμοδιότητες-Στόχοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς .....	51
3.4.2 Οι Εποπτευόμενοι Φορείς .....	52
3.4.3 Κυρώσεις .....	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 .....	54
ΔΙΕΘΝΗ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ .....	54
4.1 Η Σύνθεση του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος .....	54
4.1.1 Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund) .....	55
4.1.1.1. Εντάσεις για την Πολιτική του ΔΝΤ .....	57
4.2 Οι Διεθνείς Οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας .....	58
4.3 Η Διαδικασία Lamfalussy .....	59
4.3.1 Τα Αποτελέσματα της Διαδικασίας Lamfalussy .....	61
4.4 Το Περιεχόμενο της Οδηγίας MiFID .....	63
4.4.1 Τα Αποτελέσματα της Εφαρμογής της Οδηγίας MiFID .....	64
4.5 Η Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board) .....	66
4.5.1 Η Σημασία του Συστημικού Κινδύνου .....	67
4.5.2 Η Συμμετοχή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στο ΕΣΣΚ .....	68
4.6 Η Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervision) .....	70
4.6.1 Οι Δύο Πυλώνες του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας .....	70

4.7 Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Προωθούν την Σταθερότητα και Αποτελεσματικότητα Πληροφόρησης.....	71
4.8 Μέτρα Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της Ελληνικής Οικονομίας-Τελευταίες εξελίξεις .....	73
Προτάσεις-Συμπεράσματα για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα και Ανάπτυξη .....	74
Επίλογος.....	76
Βιβλιογραφία .....	78

## Ευχαριστίες

Ολοκληρώνοντας την συγγραφή της διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον κ. Αθανάσιο Νούλα, καθηγητή του τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, για τη σημαντική βοήθεια και καθοδήγηση που μου προσέφερε καθ' όλη τη διάρκεια διεκπεραίωσης της παρούσας διπλωματικής.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω επίσης, όλους τους διδάσκοντες Καθηγητές του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική του Πανεπιστημίου Μακεδονίας για την πολύτιμη γνώση και καθοδήγηση τους.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω από καρδιάς την οικογένεια μου και τους φίλους μου για τη συνεχή συμπαράσταση και αγάπη τους.

## Εισαγωγή

Η ιστορία μας διδάσκει ότι οι κρίσεις πάντα οδηγούν σε μια νέα κατάσταση. Είτε πρόκειται για οικονομικές, πολιτικές, κοινωνικές ή περιβαλλοντικές. Στην τωρινή κρίση στην Ευρώπη και μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, οι εξελίξεις σε παγκόσμιο επίπεδο αλλά και σε ευρωπαϊκό αναμφισβήτητα θα οδηγήσουν σε μια νέα κατάσταση. Το θέμα είναι αν όλες οι παράμετροι λαμβάνονται υπόψη, ώστε οι γενεσιουργές αιτίες των κρίσεων να αντιμετωπισθούν αποτελεσματικά.

Σε έναν κόσμο που αλλάζει και που περισσότερο από ποτέ ισχύει το ότι πολιτική και οικονομική ισχύς συμβαδίζουν, οι εξελίξεις στην παγκόσμια γεωπολιτική σκακιέρα καθορίζονται από τις εξελίξεις στην οικονομία της Ευρώπης, της Αμερικής, των αναδύομενων μεγάλων δυνάμεων.

Στην Ευρώπη, τον τελευταίο καιρό, οι εξελίξεις δρομολογήθηκαν αρκετά από τα προβλήματα της Ελλάδας, που αποτέλεσαν το προειδοποιητικό σήμα ότι κάτι δεν πάει καλά στο όραμα της Ευρωπαϊκής Ενοποίησης, και ότι η Ευρώπη αν θέλει πραγματικά να αποτελέσει έναν ισχυρό πόλο στην επίτευξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θα πρέπει να προχωρήσει σε νέες κινήσεις προς μια ουσιαστική ένωση.

Κατανοώντας ότι η λειτουργική αδιαφάνεια και η δομική ανεπάρκεια του διεθνοποιημένου επενδυτικού περιβάλλοντος έχει οδηγήσει σε κρίσεις που θα είχαν προληφθεί ή καλύτερα ξεπεραστεί αν το παγκοσμιοποιημένο χρηματοοικονομικό σύστημα λειτουργούσε σε συνθήκες χρηματοοικονομικής σταθερότητας, σκοπός εκπόνησης της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η μελέτη της πορείας που ακολουθεί η σύγχρονη παγκόσμια οικονομία για την επίτευξη της καλύτερης δυνατής κατάστασης χρηματοοικονομικής σταθερότητας και των παραγόντων που ευνοούν στην εκπλήρωση αυτού του στόχου.

Αρχικά, στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται προσπάθεια να οριστεί πως επιτυγχάνεται και πως τελικά ορίζεται η χρηματοοικονομική σταθερότητα του παγκοσμιοποιημένου χρηματοοικονομικού συστήματος.

Προς την εκπλήρωση αυτού του σκοπού, στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται σημαντικές Χρηματοπιστωτικές Κρίσεις των περασμένων ετών βοηθώντας στην κατανόηση του όρου της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας μέσα και μετά από καταστάσεις χρηματοοικονομικών ασταθειών του παγκόσμιου περιβάλλοντος.

Στη συνέχεια, στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στους οργανισμούς που είναι υπεύθυνοι και συμβάλουν στην επίτευξη αλλά και επίβλεψη της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και στο τέταρτο κεφάλαιο παρατίθενται τα μέτρα που λαμβάνονται υπέρ της χρηματοοικονομικής σταθερότητας διεθνώς.

Τέλος, παρατίθενται κάποιες προτάσεις ώστε ο αναγνώστης να αντιληφθεί την πολύπλευρη έννοια της χρηματοοικονομικής σταθερότητας που συζητείται εκτενώς στις μέρες μας λόγω των εξελίξεων της επικαιρότητας.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## Η ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ ΚΑΙ Η ΑΣΤΑΘΕΙΑ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΜΕΝΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

### 1.1 Εισαγωγή στην Έννοια της Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας

Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα διαδραματίζει καίριο ρόλο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στην οικονομία ως σύνολο. Καθώς ολοένα και περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δραστηριοποιούνται σήμερα σε μία ή περισσότερες χώρες ή ηπείρους, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα έχει γίνει ακόμη πιο σημαντική.

Η φράση «χρηματοοικονομική σταθερότητα» έχει έρθει τις τελευταίες δεκαετίες για να διαδραματίσει σπουδαίο ρόλο στη λειτουργία των κεντρικών τραπεζών και ορισμένων άλλων δημόσιων φορέων. Η τράπεζα της Αγγλίας χρησιμοποίησε τον όρο το 1994, για να υποδηλώσει κάποιους στόχους της που δεν είχαν να κάνουν μόνο με την σταθερότητα των ισοτιμιών των νομισμάτων ή την αποτελεσματική λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος. Σύμφωνα με ομιλία του κυβερνήτη της Σουηδικής Κεντρικής Τράπεζας το 2004, «η έννοια της σταθερότητας είναι ελαφρώς ασαφής και δύσκολη να οριστεί».

Αξίζει να σημειωθεί ότι για πολλά χρόνια μέχρι το θέμα να φύγει από την προβολή λόγω του Δεύτερου Παγκόσμιου Πολέμου, οι κεντρικές τράπεζες είχαν ως αντικείμενο την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Η τράπεζα της Αγγλίας (Bank of England) και η τράπεζα της Γαλλίας (Banque de France) είχαν ως καθήκον τους την σταθερότητα πολύ πριν το τέλος του 19<sup>ου</sup> αιώνα, όπως και η τράπεζα της Ιταλίας (Banca d'Italia) στην έκθεση που εξέδωσε το 1905. Ακόμη, ένας σημαντικός λόγος για την ίδρυση της κεντρικής τράπεζας των Η.Π.Α. (Federal Reserve) ήταν η ανησυχία για την σταθερότητα του αμερικάνικου τραπεζικού τομέα.



Το ακανθώδες ζήτημα του πώς να οριστεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα έχει συζητηθεί εκτενώς τα τελευταία χρόνια καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι η καλύτερη προσέγγιση είναι να καθοριστούν τα χαρακτηριστικά ενός επεισοδίου χρηματοοικονομικής αστάθειας, και έπειτα να οριστεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα ως μία κατάσταση στην οποία επεισόδια αστάθειας είναι απίθανο να συμβούν.

## **1.2 Ανάλυση Καταστάσεων Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας και Αστάθειας**

Το ενδιαφέρον της δημόσιας τάξης για την χρηματοοικονομική σταθερότητα αντανάκλα τη συνείδηση των οικονομικών και την κοινωνική ζημία που μπορεί να προκύψει από την οικονομική αστάθεια. Έχουν υπάρξει πολλά εύκολα αναγνωρίσιμα επεισόδια στην ιστορία τα οποία, θα ήταν γενικά αποδεκτό, ότι αποτελούν περιόδους οικονομικής αστάθειας. Η Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930 είναι ίσως το κορυφαίο παράδειγμα, αλλά υπήρξαν και πολλά άλλα.

Στις φυσικές επιστήμες, η σταθερότητα θεωρείται ως μια ιδιότητα του συστήματος, και όχι ως μια κατάσταση που μπορεί να επικρατεί ή όχι σε μία συγκεκριμένη στιγμή.

Ένα σύστημα είναι σταθερό σε ένα συγκεκριμένο σημείο, αν επιστρέφει στην ισορροπία αφού έχει υποβληθεί σε μια μικρή διαταραχή από το σημείο έναρξης- με άλλα λόγια- αν αντιδρά σε μικρές διαταράξεις με τέτοιο τρόπο ώστε να τις αμβλύνει. Εναλλακτικά, ένα σύστημα το οποίο έχει υποβληθεί σε μια μικρή διαταραχή μπορεί να ταλαντώνεται γύρω από την ισορροπία, επιστρέφοντας σταδιακά σε ισορροπία. Πιο σοβαρά, μπορεί να αποκλίνει από την ισορροπία, άρα στην περίπτωση αυτή είναι ασταθές. Επιπλέον, μπορεί να είναι σταθερό σε κάποια σημεία εκκίνησης, αλλά όχι σε άλλα ή μπορεί να αντιδράσει σταθερά όταν υποβάλλεται σε ένα είδος διαταραχής, αλλά ασταθώς όταν υποβάλλεται σε διαφορετικά είδη.

Ένα σύστημα μπορεί επίσης να είναι μη γραμμικό, οπότε σ' αυτή την περίπτωση θα μπορούσε να αντιδράσει διαφορετικά σε διαταραχές διαφορετικού μεγέθους. Θα μπορούσε να αντιδράσει ασταθώς σε μικρές διαταραχές αλλά αφότου η αντίδραση είχε φτάσει ένα ορισμένο μέγεθος, μειωτικές δυνάμεις μπορεί να κυριαρχήσουν έτσι ώστε το σύστημα να

έρθει στην αρχική του κατάσταση και να γίνει σταθερό και πάλι. Αντιθέτως, θα μπορούσε να αντιδράσει σταθερά σε διαταραχές κάτω από ένα ορισμένο όριο μεγέθους, αλλά να είναι δύσκολο μειώσει διαταραχές μεγαλύτερες αυτού του κατώτατου ορίου, με αποτέλεσμα η συμπεριφορά του να ήταν ασταθής σε περίπτωση που επέλθει μια τέτοια διαταραχή.

Θεωρείται ότι είναι πιο χρήσιμο να σκεφτούμε τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα με τον ίδιο τρόπο όπως θα σκεφτόμασταν την ιδιότητα ενός συστήματος. Μία χρηματοοικονομικά σταθερή οικονομία θεωρείται αυτή που δεν αναπαράγεται μέσα στην αστάθεια όταν βιώνει μία διαταραχή. Στα πλαίσια της οικονομίας, μία διαταραχή είναι ίσως περισσότερο αντιλαμβανόμενη ως ένα απροσδόκητο συμβάν ή κρίση, όπως μία απρόβλεπτη εξέλιξη της τεχνολογίας ή της τάσης των καταναλωτών, ή την απροσδόκητη αποτυχία μιας φαινομενικά βιώσιμης εταιρίας. Ένα χαρακτηριστικό ενός οικονομικά σταθερού συστήματος είναι ότι μειώνει αντί να ενισχύει τις κρίσεις που προκύπτουν. Διαισθητικά φαίνεται απίθανο οποιαδήποτε πραγματική οικονομία να μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ένα γραμμικό σύστημα με την έννοια της προηγούμενης παραγράφου. Είναι εύκολο να φανταστεί κανείς ότι μία οικονομία θα ήταν σε θέση να περιορίσει διαταραχές μετρίου μεγέθους, αλλά ότι τα μεγαλύτερα σοκ ίσως να μην μπορέσουν να μειωθούν αλλά ακόμη και να ενισχυθούν.

Προτεινόμενη προσέγγιση ως προς τον καθορισμό της χρηματοοικονομικής σταθερότητας είναι, συνεπώς, να ξεκινάει με τον καθορισμό της χρηματοοικονομικής αστάθειας. Με άλλα λόγια, προσδιορίζουμε τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα ενός επεισοδίου χρηματοοικονομικής αστάθειας. Ορίζουμε στη συνέχεια τη χρηματοοικονομική σταθερότητα σαν την ιδιότητα ενός οικονομικού συστήματος το οποίο δεν είναι επιρρεπές στην εκδήλωση επεισοδίων οικονομικής αστάθειας, όπως την έχουμε ορίσει.

Η χαρακτηριστική ιδιότητα μίας χρηματοοικονομικά σταθερής οικονομίας είναι ότι μειώνει τις κρίσεις παρά να τις ενισχύει. Αλλά, όπως στις φυσικές επιστήμες, υπάρχουν πολλές πτυχές μιας διαδικασίας. Μία οικονομία μπορεί να αμβλύνει κάποιες «κρούσεις», αλλά ίσως να ενισχύει κάποιες άλλες. Μία οικονομία μπορεί να επιβραδύνει μία μικρή κρίση, αλλά μόλις η κρίση αυτή υπερβεί ένα ορισμένο μέγεθος, η οικονομία μάλλον θα την ενισχύσει.

Φυσικά, είναι επίσης δυνατό για μια οικονομία να εμφανίζεται σταθερή, ακόμη και αν η δομή της είναι τέτοια που να ενισχύει ορισμένους κλυδωνισμούς. Μια τέτοια εμφάνιση της σταθερότητας θα μπορούσε να διατηρηθεί για μεγάλο χρονικό διάστημα – ακριβώς όσο χρειάζεται ώστε να μην επέλθει καμία τέτοια κρίση. Για παράδειγμα, ένα αποθεματικό τραπεζικό σύστημα που δεν έχει προβλέψει πηγή παροχής ρευστότητας έκτακτης ανάγκης, μπορεί να εμφανίζεται σταθερό για όσο χρονικό διάστημα δεν υπάρξει απότομη, μεγάλη και

απροσδόκητη απώλεια των αποθεματικών των τραπεζών. Η αστάθεια μπορεί να υποκρύπτεται παρά να είναι εμφανής.

Αυτό σημαίνει ότι ακόμη και αν θα ήταν επιθυμητό για την χρηματοοικονομική σταθερότητα να είναι μία διαπιστωμένη κατάσταση πραγμάτων, πρέπει να αναγνωριστεί ότι η στρατηγική για τον καθορισμό της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας δεν θα ήταν πλήρως παρατηρήσιμη διότι δεν είναι δυνατόν να γνωρίζουμε πως μια οικονομία θα αντιδρούσε σε κάθε πιθανό σοκ. Ωστόσο, είναι δυνατό να παρακολουθούνται ορισμένα κρίσιμα χαρακτηριστικά μιας οικονομίας (για παράδειγμα, ο τρόπος με τον οποίο μεγάλης αξίας συστήματα πληρωμών κατασκευάζονται) και να συναγάγει συμπεράσματα από αυτή την παρακολούθηση για την σταθερότητα της οικονομίας. Τέτοια συμπεράσματα παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, αν και πάντα θα έχουν κάποιες ελλείψεις. Με αυτό τον τρόπο, είναι δυνατό να παρατηρηθεί πως η οικονομία αντιδρά σε πραγματικές διαταραχές και υπό ποιές συνθήκες οι διαταραχές αυτές αμβλύνονται ή ενισχύονται.

### **1.3 Ο Ορισμός της Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας**

Σύμφωνα με έρευνα των William A. Allen και Geoffrey Wood (2006) για τα επιθυμητά χαρακτηριστικά του ορισμού της χρηματοοικονομικής σταθερότητας γνωρίζουμε τα εξής:

Ο προσδιορισμός ενός όρου ο οποίος αποτελεί στόχο δημόσιας πολιτικής είναι θέμα μεγάλης σημασίας, δεδομένου ότι ένας σωστός ορισμός αποτελεί προϋπόθεση μιας καλής πολιτικής και θα πρέπει να πληρεί ορισμένα ουσιώδη χαρακτηριστικά:

1. Ένας καλός ορισμός της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θα πρέπει σαφώς να σχετίζεται με την ευημερία. Με άλλα λόγια, η χρηματοοικονομική σταθερότητα θα πρέπει να είναι μια κατάσταση που ευνοεί την ευημερία των πολιτών, διαφορετικά η προώθηση της δεν θα ήταν ένας αποδεκτός στόχος της δημόσιας πολιτικής. Ομοίως, η οικονομική αστάθεια θα πρέπει να ορίζεται ως κάτι που έχει σημαντικό κόστος για την ευημερία.
2. Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα πρέπει να είναι μια διαπιστωμένη κατάσταση, έτσι ώστε αυτοί που είναι υπεύθυνοι για τη διατήρηση της να γνωρίζουν αν την

επιτυγχάνουν ή όχι. Δυστυχώς, η χρηματοοικονομική σταθερότητα σε κάθε λογικό ορισμό είναι μόνο ημιτελώς παρατηρήσιμη.

3. Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα πρέπει να υπόκεινται σε έλεγχο ή επίδραση από τις δημόσιες αρχές. Αν δεν επηρεαζόταν, τότε είναι προφανές ότι είναι άσκοπο για αυτή να αποτελεί στόχο της δημόσιας πολιτικής.
4. Η χρηματοπιστωτική σταθερότητα θα πρέπει να αποτελεί ιδιοκτησία μίας σαφώς καθορισμένης σημαντικής πολιτικής οντότητας. Σε πολλές περιπτώσεις, αυτό σημαίνει ότι η χρηματοοικονομική σταθερότητα ορίζεται ως μια ιδιότητα ενός έθνους-κράτους. Σε ορισμένες περιπτώσεις, ωστόσο, τα μέσα πολιτικής δεν είναι όλα στη διάθεση του ίδιου επιπέδου εξουσίας. Για παράδειγμα, στις Ηνωμένες Πολιτείες, ορισμένα από τα κατάλληλα μέσα πολιτικής υπάγονται στην αρμοδιότητα των επιμέρους κρατών, ενώ άλλα, συμπεριλαμβανομένης της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής, υπάγονται στην αρμοδιότητα των ομοσπονδιακών αρχών. Υπάρχει μία ανάλογη κατανομή της εξουσίας και της ευθύνης στην Ευρωπαϊκή Ένωση μεταξύ φορέων την ΕΕ και τα κράτη μέλη.
5. Κατά την διαδικασία καθορισμού της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι δεν είναι μόνο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα η κατάρρευση των οποίων μπορεί να προκαλέσει οικονομική ζημία. Το ίδιο ισχύει και για πολλές άλλες εταιρίες. Κατ' αυτό τον τρόπο έκτακτης ανάγκης υποστήριξη παρέχεται κατά καιρούς όχι μόνο για οικονομικά αναξιοπαθόντα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αλλά και για τις μη χρηματοπιστωτικές εταιρίες, καθώς και για κυρίαρχα κράτη. Οι λόγοι που προσδιορίζουν κατά πόσο η υποστήριξη αυτή είναι που πρέπει να παρέχεται είναι περίπου οι ίδιοι σε όλες αυτές τις περιπτώσεις. Ο ορισμός και η ανάλυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (ή αστάθειας) θα πρέπει να είναι αρκετά ευρύς ώστε να αγκαλιάσει όλες αυτές τις περιπτώσεις, ακόμη και αν τα δημόσια ιδρύματα στα οποία έχει ανατεθεί η επίλυση των προβλημάτων είναι αρκετά διαφορετική.

Ο ορισμός της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θα πρέπει να μην είναι τόσο αυστηρά απαιτητικός ώστε να στιγματίζει ουσιαστικά κάθε αλλαγή ως αποδεικτικό στοιχείο αστάθειας. Η αυστηρότητα είναι καλή, αλλά η νεκρική ακαμψία δεν είναι. Οι οικονομίες και οι οικονομικές δομές πρέπει να αλλάξουν και να αναπτυχθούν, όπως αναπτύσσεται και η οικονομία, και η προσπάθεια να αποτραπεί μια τέτοια αλλαγή στο όνομα της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας θα ήταν μάταιη και επιζήμια.

«Ως χρηματοπιστωτική σταθερότητα νοείται και μπορεί να οριστεί μια κατάσταση στην οποία το συνολικό χρηματοπιστωτικό σύστημα – που αποτελείται από τον τομέα των τραπεζών και λοιπών πιστωτικών οργανισμών, τις αγορές χρήματος, πιστώσεων και κεφαλαίων και τις υποδομές των αγορών (συστήματα πληρωμών και εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών)- διαθέτει ισχυρές αντοχές και επαρκείς αντιστάσεις στους απροσδόκητους κραδασμούς ή διορθώσεις ανισορροπιών, ώστε να ελαχιστοποιείται η πιθανότητα αποδιοργάνωσης του συστήματος σε βαθμό που θα διακύβευε την αποτελεσματική κατανομή των αποταμιευτικών πόρων και την ομαλή ροή χρήματος και δανειακών κεφαλαίων προς τις κοινωνικά επωφελέστερες χρήσεις και δραστηριότητες.»  
(Τράπεζα Της Ελλάδος)

#### **1.4 Η Διασφάλιση Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας**

Η διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας απαιτεί την αναγνώριση των κύριων πηγών κινδύνου και των τρωτών σημείων της οικονομίας. Οι πηγές αυτές περιλαμβάνουν ανεπάρκειες στην κατανομή των οικονομικών πόρων από τους αποταμιευτές στους επενδυτές και την κακή εκτίμηση ή την κακή διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων. Η επισήμανση των κινδύνων και αδυναμιών είναι πολύ σημαντική γιατί, καθώς η παρακολούθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας είναι προσανατολισμένη στο μέλλον, η αναποτελεσματικότητα στην κατανομή των κεφαλαίων και οι ελλείψεις όσον αφορά την αξιολόγηση και διαχείριση των κινδύνων μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την μελλοντική χρηματοοικονομική σταθερότητα του συστήματος και κατά συνέπεια την οικονομική σταθερότητα.

Οι κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο εφιστούν ιδιαίτερη προσοχή στην επίτευξη της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και δημοσιεύουν σε τακτά χρονικά διαστήματα, συνήθως κάθε εξάμηνο ή χρόνο, εκθέσεις χρηματοπιστωτικής σταθερότητας με σκοπό την διευκόλυνση της οικονομικής διαδικασίας αλλά και την αποτροπή δυσμενών διαταραχών.

Σύμφωνα με έρευνα που έχει γίνει μεταξύ των Κεντρικών Τραπεζών, οι Oosterloo και de Haan (2004) καταλήγουν ότι υπάρχουν τρεις κύριοι λόγοι για την έκδοση μιας έκθεσης χρηματοοικονομικής σταθερότητας:

1. Συνεισφέρει στη συνολική σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Η έκθεση χρηματοοικονομικής σταθερότητας (ΕΧΣ) μπορεί να θεωρηθεί σαν ένα μέσο που έχει σχεδιαστεί για να διαφυλάττει την χρηματοοικονομική σταθερότητα. Ένα από τα σημαντικότερα μέσα που έχει στη διάθεση της μίας Κεντρική Τράπεζα είναι η δυνατότητα της να αναγνωρίζει δημοσίως και να συζητά ανοιχτά εξελίξεις στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Με το να πληροφορεί το κοινό για την κατάσταση του χρηματοοικονομικού συστήματος αλλά και για την αξιολόγηση της Κεντρικής Τράπεζας όσον αφορά την σταθερότητα του συστήματος, η έκδοση μιας έκθεσης χρηματοοικονομικής σταθερότητας μπορεί να παροτρύνει σε αποφάσεις που στηρίζονται σε πληρέστερες και πιο ακριβείς πληροφορίες και με αυτό τον τρόπο συνεισφέρει στην σταθερότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος. Αυτό μπορεί να θεωρηθεί ως μια μορφή «ηθικής πίεσης», η οποία είναι καλοπροαίρετα καταναγκαστική ή αλλιώς κάνει τους άλλους να συμμορφώνονται χωρίς να υπαγορεύει απευθείας εφαρμογή κανόνων.

Σύμφωνα με τον Haldane (2005) η εποπτεία λειτουργεί σαν ένα μεγάλης εμβέλειας ραντάρ διαφαινόμενων ασταθειών. Ο ρόλος της είναι να εντοπίζει τις διαταραχές προτού συμβούν ή τουλάχιστον πριν οι επιβλαβείς επιπτώσεις τους αρχίζουν να ριζώνουν. Η ανίχνευση και η διαφάνεια αυτών των διαταραχών μπορεί από μόνη της να βοηθήσει στην σχεδίαση μιας ομαλής και προληπτικής αντίδρασης από μέρους των συμμετεχόντων της αγοράς. Αυτό με την σειρά του θα μείωνε την πιθανότητα μίας πλήρως διοχετευμένης κρίσης στην τραπεζική αγορά. Όμως, υπάρχει και η άποψη ότι η υπερβολική διαφάνεια για πιθανές αναταραχές μπορεί να δημιουργήσει μία «αυτοεκπληρούμενη προφητεία» η οποία με το να υποδεικνύει πιθανούς κινδύνους Κεντρικών Τραπεζών θα ενθάρρυνε την αστάθεια παρά να την αποτρέπει να συμβεί. Οπότε, υπάρχει ένα ευαίσθητο σημείο μεταξύ του να συζητούνται ανοιχτά ορισμένες εξελίξεις με σκοπό την διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος και του κινδύνου να δημιουργηθούν ανισσοροπίες λόγω υπερβολικής διαφάνειας.

2. Δυναμώνει τη συνεργασία για θέματα χρηματοοικονομικής σταθερότητας μεταξύ των διαφόρων αρμόδιων αρχών.

Η ΕΧΣ θα πρέπει να παρακινεί την συζήτηση μεταξύ των αρμόδιων αρχών και των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και να ενθαρρύνει την συνεργασία μεταξύ τους. Υπό το πλαίσιο αυτό, Κεντρική Τράπεζα της Γαλλίας (Banque de France) (2002) στηρίζει την άποψη ότι: «σε ένα παγκοσμιοποιημένο και ολοένα πιο πολύπλοκο χρηματοοικονομικό περιβάλλον, η αξιολόγηση και η ενθάρρυνση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας απαιτεί την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των διαφόρων αρμόδιων αρχών, κυβερνήσεων,

κεντρικών τραπεζών, ρυθμιστικών φορέων της αγοράς και εποπτικών αρχών. Τα ανωτέρω, επίσης προϋποθέτουν να διατηρηθεί ένας στενός διάλογος μεταξύ όλων των επαγγελματιών του χρηματοοικονομικού κλάδου. Σε αυτό το πνεύμα κινείται η Κεντρική Τράπεζα της Γαλλίας, όπως και πολλές άλλες Κεντρικές Τράπεζες, που έχουν αποφασίσει να εκδίδουν περιοδικά έκθεση χρηματοοικονομικής σταθερότητας.»

3. Αυξάνει τη διαφάνεια και την ευθύνη λογοδοσίας που προκύπτουν από τις παρεχόμενες πληροφορίες σχετικά με τη λειτουργία της χρηματοοικονομικής σταθερότητας.

Η παροχή πληροφοριών για την λειτουργία της χρηματοοικονομικής σταθερότητας φέρει πολλές ευθύνες και χρειάζεται υπευθυνότητα. Όπως υποστηρίζει ο Lastra (2001), «η παροχή πληροφοριών με υπευθυνότητα, είτε γίνεται με εκ των προτέρων έρευνα είτε με εκ των υστέρων γνωστοποιήσεις, διευκολύνει την διαφάνεια. Από την άλλη πλευρά, ένα οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον με μεγαλύτερη διαφάνεια ενισχύει την ευθύνη για λογοδοσία. Αυτές οι δύο έννοιες, ως εκ τούτου, αλληλοενισχύονται και αμοιβαία ορίζουν την πληροφόρηση ως κοινή προϋπόθεση.»

Παρ' όλα αυτά, αξίζει να σημειωθεί ότι ο ρόλος της νομισματικής αρχής στην χρηματοοικονομική σταθερότητα θέτει ορισμένα θέματα δεοντολογίας διαφορετικά απ' ότι η νομισματική πολιτική (Garcia Herrero and Del Rio, 2005 και Oosterloo and de Haan, 2004). Καταρχάς, δεν υπάρχει ξεκάθαρος ορισμός για την χρηματοοικονομική σταθερότητα. Ακόμη και αν υπάρχει ένας σαφής ορισμός της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, είναι εν γένει λιγότερο εύκολο να ποσοτικοποιηθεί απ' ότι για παράδειγμα η τιμολογιακή σταθερότητα. Ως εκ τούτου, η Κεντρική Τράπεζα δεν δεσμεύεται σε πολύ συγκεκριμένους στόχους χρηματοοικονομικής σταθερότητας και καθίσταται δύσκολο να αξιολογηθεί η απόδοση της. Έπειτα, εξαιτίας της πολυμερούς φύσης της χρηματοοικονομικής σταθερότητας (με διαφορετικές πτυχές όπως προληπτική εποπτεία, νομισματική πολιτική, χρηματοοικονομικές αγορές και συστήματα πληρωμών και διακανονισμού) ο στόχος της διατήρησης της χρηματοοικονομικής σταθερότητας είναι πιο δύσκολο να μετρηθεί απ' ότι στην περίπτωση της νομισματικής πολιτικής. Τέλος, τα μέσα που χρησιμοποιούνται από την Κεντρική Τράπεζα κατά κύριο λόγο έχουν μία έμμεση παρά άμεση επίδραση στην χρηματοοικονομική σταθερότητα. Οπότε, η επιρροή αυτών των μέσων είναι δύσκολο να μετρηθεί και κάνει την διαδικασία καταλογισμού ευθυνών ακόμη πιο δύσκολη. Επιπλέον, τα μέσα αυτά μπορεί να εξυπηρετούν διαφορετικούς σκοπούς (για παράδειγμα, ένα μέσο αφενός μπορεί να έχει μικρο-προληπτικούς ή νομισματικούς σκοπούς, αφετέρου μπορεί να οδηγεί στην χρηματοοικονομική σταθερότητα).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

# ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΑΣΤΑΘΕΙΕΣ ΚΑΙ ΚΡΙΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΑΡΕΛΘΟΝΤΟΣ

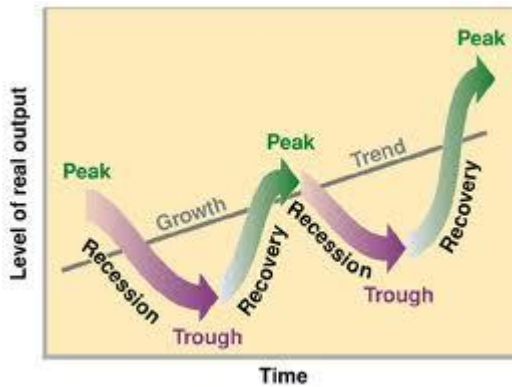
### 2.1 Ο Οικονομικός Κύκλος

Η οικονομία δεν είναι ποτέ στάσιμη. Όλα τα σημαντικά μεγέθη της, όπως το επίπεδο της παραγωγής, του εισοδήματος, της απασχόλησης, της ανεργίας, των εξαγωγών κ.ά. μεταβάλλονται διαχρονικά. Παρατηρώντας αυτά τα στοιχεία μιας οικονομίας για μεγάλες χρονικές περιόδους βλέπουμε ότι η οικονομική δραστηριότητα άλλοτε αυξάνεται γρήγορα, άλλοτε αργά και άλλοτε μειώνεται. Οι μεταβολές αυτές ονομάζονται οικονομικές διακυμάνσεις ή οικονομικοί κύκλοι και παρουσιάζουν μια συστηματική κυκλικότητα.

Βέβαια, παρότι οι οικονομικοί κύκλοι επαναλαμβάνονται, δεν είναι ίδιοι ως προς την ένταση και την διάρκεια τους. Τα στάδια από τα οποία περνάει η οικονομία κατά τη διάρκεια του κύκλου έχουν κοινά χαρακτηριστικά, ονομάζονται φάσεις του οικονομικού κύκλου και είναι τα εξής:

- I. Η φάση της ύφεσης
- II. Η φάση της ανόδου ή άνθισης
- III. Η φάση της κρίσης
- IV. Η φάση της καθόδου





**Διάγραμμα 1 : Οι φάσεις του οικονομικού κύκλου**

Μια απλοποιημένη εικόνα του οικονομικού κύκλου δίνεται στο παραπάνω διάγραμμα. Στο κάθετο άξονα μετρούμε το επίπεδο της οικονομικής δραστηριότητας και στον οριζόντιο το χρόνο (έτη). Η γραμμή ‘Growth Trend’ παριστάνει τη μακροχρόνια ανοδική τάση της οικονομίας και κάνει φανερή την έννοια των διακυμάνσεων που παριστάνει ο κύκλος : ύφεση(trough),άνοδος(recovery),κρίση(peak) και κάθοδος(recession).

Η μετάβαση από την άνοδο στην κάθοδο περνάει από τη φάση της κρίσης που είναι η κορυφή του κύκλου. Η μετάβαση από την κάθοδο στην άνοδο περνάει από τη φάση της ύφεσης που είναι η βάση του κύκλου. Οι μεταβάσεις αυτές δε γίνονται αμέσως ή απότομα, αλλά απαιτούν χρόνο.

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία τα βασικά χαρακτηριστικά κάθε φάσης είναι τα εξής:

#### **I. Η φάση της ύφεσης**

Η φάση της ύφεσης χαρακτηρίζεται από εκτεταμένη ανεργία, έλλειψη επενδύσεων και ανεπαρκή ζήτηση καταναλωτικών αγαθών. Η παραγωγή και το εισόδημα βρίσκονται στο χαμηλότερο επίπεδο τους. Οι τιμές, αν δε μειώνονται, έχουν την τάση να μην αυξάνονται ή αυξάνονται με μικρότερους ρυθμούς. Οι επιχειρήσεις έχουν χαμηλά κέρδη ή ακόμα γίνονται ζημιογόνες. Το γενικό επιχειρηματικό κλίμα δεν είναι ευνοϊκό για την ανάληψη επενδύσεων και επικρατεί αίσθημα απαισιοδοξίας για το μέλλον.

Η ένταση των παραπάνω φαινομένων διαφέρει από κύκλο σε κύκλο. Όσο πιο έντονα είναι τα συμπτώματα αυτά, τόσο πιο βαθιά είναι και η ύφεση. Τέτοια ήταν η μεγάλη ύφεση του 1930 που συντάρραξε τις προηγμένες καπιταλιστικές χώρες και κυρίως τις ΗΠΑ αλλά και η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008.

## **II. Η φάση της ανόδου ή άνθησης**

Η φάση της ανόδου ή άνθησης κάποτε θα τελειώσει και ανεξάρτητα από την αιτία που την ανακόπτει η φάση της ανόδου που την ακολουθεί χαρακτηρίζεται από αύξηση της παραγωγής, του εισοδήματος και της απασχόλησης. Η αύξηση της παραγωγής είναι εύκολη γιατί οι επιχειρήσεις που παράγουν τόσο καταναλωτικά όσο και κεφαλαιουχικά αγαθά έχουν αχρησιμοποίητη ή πλεονάζουσα παραγωγική δυναμικότητα. Καθώς αυξάνεται η παραγωγή και η συνολική ζήτηση, αυξάνονται τα κέρδη με αποτέλεσμα να δημιουργείται θετικό κλίμα για επενδύσεις. Αρχικά, η αύξηση της παραγωγής δε συνοδεύεται από αύξηση τιμών γιατί υπάρχουν ακόμα αχρησιμοποίητοι ή υποαπασχολούμενοι παραγωγικοί συντελεστές. Καθώς όμως αυξάνεται η συνολική ζήτηση η οποία με την σειρά της αυξάνει την απασχόληση των παραγωγικών συντελεστών αρχίζουν να εμφανίζονται και οι πρώτες ανατιμήσεις.

## **III. Η φάση της κρίσης**

Στην φάση της κρίσης η αυξητική τάση των τιμών γίνεται πιο έντονη γιατί η οικονομία πλησιάζει το επίπεδο πλήρους απασχόλησης. Αρχίζουν τώρα να εμφανίζονται ελλείψεις, αρχικά σε ορισμένες κατηγορίες εξειδικευμένης εργασίας και αργότερα σε εργατικό δυναμικό γενικά. Δυσκολεύει η αύξηση της παραγωγής, το κόστος παραγωγής αυξάνεται και η αύξηση των τιμών γενικεύεται. Η οικονομία βρίσκεται στην κορυφή του κύκλου, δηλαδή στο τελευταίο στάδιο της ανοδικής της πορείας.

Σε αυτό το στάδιο η οικονομία είναι πολύ ευαίσθητη σε κάθε παράγοντα που μπορεί να ανακόψει την ανοδική της πορεία. Αν αυτό συμβεί, τότε επέρχεται κρίση. Η οικονομία έχει ξεπεράσει το ανώτατο σημείο και εισέρχεται στη φάση της καθόδου.

## **IV. Η φάση της καθόδου**

Στη φάση της καθόδου παρατηρούμε τα αντίθετα φαινόμενα απ' αυτά που συναντάμε στην πορεία άνθησης της οικονομίας, δηλαδή έχουμε μείωση της κατανάλωσης, στασιμότητα ή μείωση των επενδύσεων, μείωση του εισοδήματος και ανεργία.

## 2.2 Το Χρονικό των Κρίσεων

### 2.2.1 Το Ιστορικό Πλαίσιο των Πρώτων Κρίσεων

Οι οικονομικές κρίσεις δεν είναι σύγχρονο φαινόμενο. Για πρώτη φορά το φαινόμενο αυτό παρατηρείται τον 4<sup>ο</sup> αιώνα π.Χ. στις Συρακούσες επί τυραννίας του Διονυσίου. Ακολουθεί η κρίση που δημιουργήθηκε τον 13<sup>ο</sup> αιώνα μ.Χ. από τη υποτίμηση του νομίσματος μεταξύ της Ρωμαϊκής και της Βυζαντινής αυτοκρατορίας. Κρίσεις εμφανίζονται και αργότερα στο Μεσαίωνα κυρίως σε χώρες όπως η Αγγλία, η Γαλλία και η Ισπανία με αφορμή τις μεταξύ τους συγκρούσεις.

Η πρώτη κρίση κερδοσκοπικού χαρακτήρα εμφανίζεται τον 17<sup>ο</sup> αιώνα στην Ολλανδία από ένα λουλούδι, την τουλίπα, η τιμή της οποίας αυξήθηκε υπερβολικά εξαιτίας της υπέρμετρης ζήτησης από τους Ολλανδούς.

Το 1797 η Μεγάλη Βρετανία γνωρίζει μία από τις μεγαλύτερες οικονομικές κρίσεις, εξαιτίας του πανικού που προκάλεσαν στον λαό της οι πόλεμοι που προκλήθηκαν από τη Γαλλική Επανάσταση. Φοβούμενοι ότι ο πόλεμος θα περάσει και στα εδάφη της Μ. Βρετανίας οι κάτοικοι της αποσύρουν τις καταθέσεις τους από τις τράπεζες. Το μέγεθος της κρίσης έρχεται να το εντείνει και η απόφαση της τράπεζας της Αγγλίας για παύση πληρωμών σε μετρητά. Η κρίση αυτή επηρέασε και έναν από τους μεγαλύτερους πιστωτές της Μ. Βρετανίας, τις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Ο κύκλος της ολοκληρώθηκε μετά από 6 περίπου χρόνια.

Η πρώτη σημαντική χρηματοπιστωτική κρίση των ΗΠΑ εμφανίζεται με τον πόλεμο του 1812. Παγκόσμιες συγκρούσεις, παύσεις πληρωμών από τις τράπεζες, ανεργία και πτώση στον γεωργικό και μεταποιητικό τομέα. Η Αμερικάνικη ηγεσία στην προσπάθεια της να στηρίξει την κατάσταση συστήνει και δεύτερη Κεντρική Τράπεζα κόβοντας και μοιράζοντας χρήμα ανεξέλεγκτα, οδηγώντας την οικονομία σε γρήγορη ανάπτυξη. Όλα αυτά οδηγούν το 1819 σε πανικό, ο οποίος σηματοδοτεί το τέλος της οικονομικής ανάπτυξης που ακολούθησε τον πόλεμο του 1812 αλλά και τη δημιουργία νέων οικονομικών πολιτικών που θα διαμορφώσουν τη μετέπειτα ανάπτυξη.

Το 1825 έρχεται η σειρά της Μ. Βρετανίας να γνωρίσει την πρώτη της χρηματιστηριακή κρίση. Ο Σκωτσέζος στρατιώτης, Gregor Macgregor, επινοεί μία φανταστική χώρα στην Λατινική Αμερική την Poyais και υποδύομενος ότι του ανήκει πείθει τους Άγγλους επενδυτές να στηρίζουν την ανάπτυξη της με τοποθετήσεις τους που θα επέφεραν γρήγορα κέρδη. Ο πλουτισμός δεν ήρθε ποτέ.

Αργότερα, το 1837 στις ΗΠΑ ξεσπάει η πρώτη πραγματική κρίση οφειλόμενη σε κερδοσκοπικές επενδύσεις στα ακίνητα και στη δημιουργία υπεραξιών. Ακολουθεί αναστάτωση για τα επόμενα 5 χρόνια με διάχυτη την οικονομική ύφεση, την αδυναμία των τραπεζών να πληρώσουν με χρήματα και μεγάλη ανεργία.

Το 1847 η κατάρρευση της κερδοσκοπικής αγοράς των σιδηροδρόμων προκαλεί το κραχ της χρηματιστηριακής αγοράς του Λονδίνου. Η κρίση αντιμετωπίζεται με την παραχώρηση όλων των αρμοδιοτήτων κοπής χρήματος στη Κεντρική Τράπεζα της Αγγλίας. Ο κύκλος της κρίσης αυτής ολοκληρώθηκε το 1855.

Η επόμενη οικονομική κρίση στη Μ. Βρετανία έρχεται με την χρεοκοπία της τράπεζας “Overend, Gurney & Company” το 1866. Οι φήμες ότι η συγκεκριμένη βρετανική τράπεζα ενδέχεται να χρεοκοπήσει δημιουργεί πανικό στους καταθέτες της με αποτέλεσμα να αποσύρουν άμεσα τα χρήματα τους. Η τράπεζα τελικά χρεοκοπεί, παρασύρει μαζί της και άλλες και ακολουθεί χρηματιστηριακό κραχ.

Το 1873 μία ακόμη χρεοκοπία τράπεζας δημιουργεί πανικό στην αμερικανική αγορά, στη πόλη της Φιλαδέλφειας. Την ίδια στιγμή στην Ευρώπη παρατηρείται κατάρρευση στη χρηματιστηριακή αγορά της Αυστρίας. Αποτέλεσμα μια οικονομική ύφεση που διαρκεί 6 χρόνια για τις ΗΠΑ και 25 για τη παγκόσμια αγορά.

Ακολουθεί μια έντονη κρίση το 1980 στην αγορά της Μ. Βρετανίας. Η τράπεζα Barings του Λονδίνου βρίσκεται πολύ κοντά στη χρεοκοπία εξαιτίας επικίνδυνων επενδυτικών τοποθετήσεων της στην Αργεντινή. Σώζεται μετά από παρέμβαση της Κεντρικής Τράπεζας της Αγγλίας, η οποία αποτρέπει την οικονομία από μεγαλύτερη ύφεση.

Για τις επόμενες 4 δεκαετίες ανά δεκαετία παρατηρούνται σημαντικές κρίσεις, τοπικού χαρακτήρα, κυρίως στη χρηματιστηριακή και χρηματοπιστωτική αγορά των ΗΠΑ.

## **2.2.2 Ο Κανόνας του Χρυσού**

Ενώ το διεθνές νομισματικό σύστημα κατά το 19<sup>ο</sup> αιώνα βασιζόταν στις συναλλαγματικές ισοτιμίες που καθόριζε ο χρυσός (κανόνας του χρυσού) και ήταν σχετικά σταθερό, πρέπει να επισημανθεί ότι η διαδικασία της παγκοσμιοποίησης έχει αλλάξει τη δομή της παγκόσμιας οικονομίας σε βαθμό που το διεθνές νομισματικό σύστημα του 21<sup>ου</sup> αιώνα πρέπει να εξυπηρετεί τις ανάγκες ενός ολοένα αλληλεξαρτώμενου κόσμου του οποίου οι λειτουργίες διαφέρουν κατά πολύ από τον 19<sup>ο</sup> αλλά ακόμη και από τον 20<sup>ο</sup> αιώνα.

Η ιστορία των νομισματικών συστημάτων σε όλο τον κόσμο δείχνει αρκετές απόπειρες να ενοποιηθούν νομίσματα κάποιων χωρών και να δημιουργηθούν οικονομίες κλίμακας μεταξύ των συμμετεχόντων κρατών-μελών. Ο κανόνας του χρυσού για τις συναλλαγματικές ισοτιμίες στο διεθνές εμπόριο ίσχυε από την αρχή του 20<sup>ου</sup> αιώνα μέχρι και τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο οπότε και σταδιακά εγκαταλείφθηκε από τις χώρες που το ακολουθούσαν έως τότε. Μετά τον Α' Παγκόσμιο Πόλεμο και κυρίως από το 1920 έως και το 1935 υπήρξε μια διεθνής προσπάθεια για την επαναφορά του συστήματος του κανόνα του χρυσού με πολλά προβλήματα και πολλές δυσλειτουργίες. Έτσι οι Η.Π.Α. καθόρισαν την αντιστοιχία 1 ουγκιάς χρυσού (28,35 γραμμάρια) στα 35 δολάρια.

## **2.2.3 Η Παγκόσμια Οικονομική Ύφεση του 1929**

Μία δεκαετία πριν το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, πραγματοποιείται μια διεθνής οικονομική ύφεση, η παγκόσμια οικονομική ύφεση του 1929 (The Great Depression).

Στην αρχή του 1929 η ευημερία άρχισε να υποχωρεί όμως μέχρι το καλοκαίρι του ίδιου έτους ο λαός δεν είχε αντιληφθεί αυτό που θα ακολουθούσε. Οι τράπεζες, όπως δάνειζαν για κερδοσκοπία, δάνειζαν και για να καλύψουν συνηθισμένες εμπορικές, βιομηχανικές και αγροτικές ανάγκες. Ο κόσμος δανειζόταν από τις τράπεζες για να «παίξει» στην Wall Street, στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης. Ο δείκτης Dow Jones είχε φθάσει στο υψηλότερο σημείο του στις 3 Σεπτεμβρίου του 1929. Η χρηματιστηριακή αξία των μετοχών είχε αυξηθεί τόσο πολύ που οικονομικοί κύκλοι φοβούμενοι την κάμψη των τιμών των

μετοχών άρχισαν να τις ρευστοποιούν. Στις 24 Οκτωβρίου 1929 (Μαύρη Πέμπτη) 13 εκατομμύρια μετοχές άλλαξαν χέρια και έπειτα στις 29 Οκτωβρίου 1929 (Μαύρη Τρίτη) ακολουθούσε μία κατάρρευση των τιμών των μετοχών που έχει σημαδέψει τη σύγχρονη χρηματιστηριακή ιστορία. Τις επόμενες ημέρες άρχισε ο πανικός και οι τιμές με μικρές στάσεις εξακολουθούν να πέφτουν. Η πτώση στις χρηματιστηριακές αγορές οδηγεί σε πτώση στην αγορά ακινήτων. Μέσα σε ένα μήνα καταρρέουν όλες οι αγορές και οι μετοχές των χρηματιστηρίων δεν έχουν πλέον κανένα αντίκρισμα.

Η κρίση είχε καταστροφικές επιπτώσεις τόσο στον ανεπτυγμένο, όσο και στον αναπτυσσόμενο κόσμο. Επηρεάστηκε το διεθνές εμπόριο, τα προσωπικά εισοδήματα, τα έσοδα από φόρους, οι τιμές των προϊόντων και τα κέρδη. Σε όλο τον κόσμο οι οικονομίες των πόλεων επλήγησαν και ιδίως εκείνων που εξαρτιόνταν άμεσα από τη βαριά βιομηχανία. Οι κατασκευές πάγωσαν, οι αγροτο-κτηνοτροφικές εργασίες υποχώρησαν λόγω πτώσεις των τιμών στις σοδειές κατά 40% - 60%. Με τη ζήτηση σε διαρκή υποχώρηση, σε συνδυασμό με την έλλειψη εναλλακτικών εργασιών, περιοχές που εξαρτιόνταν από τον πρωτογενή τομέα όπως εκμετάλλευση γης, ορυχείων και ξύλου υπέφεραν ακόμη περισσότερο. Μέχρι το 1931 είχαν χρεοκοπήσει 2.500 τράπεζες και δύο χρόνια αργότερα ο αριθμός είχε αγγίξει τις 5.000.

Η ύφεση επεκτείνεται, με κάποια καθυστέρηση, το 1933-1934 σε όλες τις τότε βιομηχανοποιημένες χώρες στον κόσμο και τερματίζει σε διαφορετικό χρόνο ανά χώρα. Οι περισσότερες χώρες εφήρμοσαν προγράμματα ανακούφισης και η πολιτική τους ζώή πέρασε αναταραχές, εξωθώντας την ιδεολογία στα άκρα. Η κρίση για κάποιες χώρες κράτησε μέχρι τα τέλη του 1930 και για άλλες μέχρι τις αρχές του 1940. Σε ορισμένα κράτη, οι απελπισμένοι πολίτες στράφηκαν προς δημαγωγούς εθνικιστές, όπως τον Αδόλφο Χίτλερ, με αποτέλεσμα την έναρξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου.

Η αμερικανική οικονομία χρειάστηκε μια δεκαετία για να συνέλθει, με το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο να λειτουργεί λυτρωτικά, καθώς η Κυβέρνηση Roosevelt επενδύοντας στην πολεμική βιομηχανία δημιούργησε νέες θέσεις απασχόλησης που εκμηδένισαν την ανεργία και εκτόξευσαν την ανάπτυξη.

Έτσι, το κραχ του 1929 έχει μείνει στην ιστορία περισσότερο για την παρατεταμένη βαθιά ύφεση που το ακολούθησε. Ύφεση που προκλήθηκε από συρροή λαθών οικονομικής πολιτικής, Το πιο σημαντικό από άποψη μεγέθους και συνεπειών όταν σε διάστημα λίγων ημερών χάθηκαν μεγάλες περιουσίες.

## 2.2.4 Το Σύστημα Ισοτιμιών του Bretton-Woods

Κατά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο, η ανθρωπότητα γνώρισε μία περίοδο πολύ μεγάλης νομισματικής αστάθειας που περιλάμβανε υπέρ-πληθωριστικές τάσεις με φυσικό επακόλουθο τις συχνές και μεγάλες μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Έτσι, προς το τέλος του πολέμου τον Ιούλιο του 1944 πραγματοποιήθηκε η διάσκεψη στο Μπρέττον Γούντς (Bretton Woods) στο Νιού Χάμσαϊρ (New Hampshire) των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής στην οποία συμμετείχαν 730 εκπρόσωποι από τις 44 συμμαχικές δυνάμεις που είχαν βγει νικήτριες από το Β' Παγκόσμιο Πόλεμο.

Αποτέλεσμα αυτής της Νομισματικής και Χρηματοοικονομικής Διάσκεψης το «σύστημα σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods» το οποίο προσδιόριζε σταθερές ισοτιμίες μεταξύ των νομισμάτων των χωρών που συμμετείχαν σε αυτό. Κάθε χώρα που θα ελάμβανε μέρος στο σύστημα των σταθερών ισοτιμιών θα καθόριζε μια ισοτιμία του νομίσματος της έναντι του δολαρίου, η αξία του οποίου (όπως αναφέρεται και νωρίτερα) προσδιορίστηκε σε σχέση με το χρυσό και συγκεκριμένα  $35 \text{ USD}=1$  ουγγιά χρυσού. Στην ουσία, το σύστημα ήταν ένας κανόνας χρυσού-δολαρίου, αφού οι ισοτιμίες των νομισμάτων καθορίζονταν σε σχέση είτε με το χρυσό είτε με το δολάριο και οι Κεντρικές Τράπεζες διατηρούσαν αποθέματα είτε σε χρυσό, είτε σε δολάρια.

Εκεί, επίσης αποφασίστηκε η δημιουργία του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)-(International Monetary Foundation, IMF), της International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) που σήμερα είναι μέρος της Διεθνούς (Παγκόσμιας) Τράπεζας, και της Γενικής Συμφωνίας Δασμών και Εμπορίου (GATT-General Agreement on Tariffs and Trade).

Τελικά τον Αύγουστο του 1971, οι Η.Π.Α. μονομερώς τερμάτισαν την μετατρεψιμότητα του δολαρίου σε χρυσό. Ως εκ τούτου, το Σύστημα Bretton Woods έπαψε να ισχύει και το δολάριο έπαψε να στηρίζεται στην μετατρεψιμότητα του σε κάποιο πολύτιμο μέταλλο αλλά πλέον στηριζόταν στην Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση των Η.Π.Α. Αυτή η δράση έμεινε γνωστή ως «κρίση του Nixon» τότε προέδρου των Η.Π.Α. και είχε ως αποτέλεσμα το δολάριο να είναι το μοναδικό αποθεματικό νόμισμα των κρατών.

Οι προσπάθειες που ακολούθησαν για την επαναφορά ενός συστήματος σταθερών ισοτιμιών απέτυχαν και από τον Μάρτιο του 1973, οι περισσότερες χώρες υιοθέτησαν ένα σύστημα κυμαινόμενων ισοτιμιών. Το καθεστώς αυτό είχε οδηγήσει σε μεγάλη

μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, γεγονός που προκάλεσε σοβαρά προβλήματα στους συμμετέχοντες στο διεθνές εμπόριο και σ' αυτούς που κατέφευγαν στην αναζήτηση κεφαλαίων ή τοποθέτηση κεφαλαίων από ή προς το εξωτερικό.

## **2.2.5 Η Πετρελαϊκή Κρίση του 1973**

Εξαιτίας της συνεχιζόμενης επέκτασης της βιομηχανοποίησης και της χρήσης νέων πρώτων υλών, κυρίως του πετρελαίου, ακολουθεί μία περίοδος μακράς ανάπτυξης. Το 1973 χαρακτηρίστηκε από το ξέσπασμα του τέταρτου Αραβο-Ισραηλινού πολέμου και τη συνεπακόλουθη οικονομική κρίση που δημιουργήθηκε.

Πιο συγκεκριμένα, τον Οκτώβριο του 1973 το Ισραήλ δέχθηκε επίθεση από τρεις αραβικές χώρες βυθίζοντας την περιοχή σε χάος για πολλοστή φορά. Οι αραβικές χώρες-μέλη του ΟΠΕΚ (Οργανισμός Πετρέλαιο-Εξαγωγικών Κρατών), για να εκφράσουν τη δυσαρέσκεια τους απέναντι στις ΗΠΑ και στην Ολλανδία, που αποκάλυπτα υποστήριζαν το Ισραήλ, (οι ΗΠΑ στήριζαν και με όπλα τους Ισραηλινούς) επέβαλαν εμπάργκο στην αποστολή πετρελαίου στις δύο αυτές χώρες. Το τελευταίο γεγονός, σε συνδυασμό με τη δυσκολία διακίνησης του πολύτιμου προϊόντος είχε ως αποτέλεσμα οι τιμές του πετρελαίου να εκτιναχθούν στα ύψη προκαλώντας αναταράξεις στην προσφορά.

Η δραματική αυτή άνοδος των τιμών (από 3 δολάρια το βαρέλι το 1973 σε 20 δολάρια το Μάρτιο του 1974) είχε άμεσο αντίκτυπο στις τιμές άλλων προϊόντων. Οι χώρες μέλη του ΟΠΕΚ αύξησαν τις τιμές στις μεγάλες εταιρίες πετρελαιοειδών, οι οποίες μετακύλυσαν μέσω διυλιστηρίων και πρατηρίων, τις αυξήσεις αυτές στους τελικούς καταναλωτές.

Οι παραπάνω αυξήσεις διαχύθηκαν στα υπόλοιπα προϊόντα- με πρώτα εκείνα επηρεάζονται άμεσα από την τιμή των πετρελαιοειδών, όπως τα πλαστικά, βυθίζοντας την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση. Οι επενδύσεις μειώθηκαν και η συνολική ζήτηση παρουσίασε δραματική κάμψη.

Οι χώρες που επλήγησαν περισσότερο ήταν εκείνες που εξαρτιόνταν ενεργειακά αποκλειστικά από εισαγωγές πετρελαίου και δεν διέθεταν άλλες πηγές για παράδειγμα η Ιταλία και η Ιαπωνία.



Η πρώτη πετρελαϊκή κρίση, όπως συνηθίζεται να ονομάζεται, οδήγησε σε τρομακτική άνοδο του πληθωρισμού και τη διεθνή οικονομία σε μακροχρόνια ύφεση.

Οι δυτικές κυβερνήσεις, ξαφνιασμένες και απροετοίμαστες αρχικά, αντέδρασαν με επεκτατικές δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές. Αύξησαν δηλαδή την ποσότητα χρήματος και τις κρατικές δαπάνες, με σκοπό να τονώσουν τη ζήτηση. Τα μέτρα αυτά δεν απόδωσαν άμεσα, βοήθησαν όμως τη διεθνή οικονομική κοινότητα να ανακάμψει σταδιακά από την ύφεση. Όμως ήταν δύσκολο να αντιμετωπίσουν την υψηλή ανεργία που δημιουργήθηκε.

### **2.2.6 Η Πετρελαϊκή Κρίση του 1979**

Μόλις οι παγκόσμιες οικονομίες άρχισαν να συνέρχονται, ξέσπασε η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση το 1979 αμέσως μετά την Ιρανική Επανάσταση. Η πτώση του Σάχη του Ιράν το 1979 και η άνοδος στην εξουσία των φανατικών μουσουλμάνων σήμανε την αρχή ενός δεύτερου «γύρου» ανόδου των τιμών του μαύρου χρυσού, λόγω της διακοπής των εξαγωγών πετρελαίου από την Περσία και της αναταραχής που δημιουργήθηκε.

Οι τιμές πήραν για άλλη μια φορά την ανιούσα, από 13 δολάρια το βαρέλι το 1978 σε 32 δολάρια στις αρχές του 1980. Τα κράτη, φοβούμενα περαιτέρω κλιμάκωση των διεθνών καταστάσεων, προέβησαν σε αποθεματοποίηση του πετρελαίου που είχαν υπό την κατοχή τους, με αποτέλεσμα η τιμή να αυξηθεί ακόμη περισσότερο.

Τα αποτελέσματα της δεύτερης πετρελαϊκής κρίσης ήταν περίπου ίδια με εκείνα του 1973, αλλά με διαφορετική ένταση και διάρκεια για κάθε χώρα. Περισσότερο επλήγησαν οι αναπτυσσόμενες χώρες, οι οποίες παρουσίασαν για άλλη μια φορά έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών.

Όλα αυτά οδήγησαν σε ένα νέο κύμα αύξησης της ανεργίας και του πληθωρισμού φαινόμενο που ονομάζεται στασιμοπληθωρισμός.

## **2.2.7 Οι Κρίσεις των Δεκαετιών του 1980 και 1990**

Κατά την διάρκεια των δεκαετιών 1980 και 1990 έχουμε την κρίση των ενυπόθηκων δανείων (κρίση Savings and Loans) με την αποτυχία 747 αποταμιευτικών ενώσεων να ικανοποιήσουν τα δάνεια που έδιναν με εγγύηση τις καταθέσεις. Αυτού του τύπου τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ δεχόντουσαν καταθέσεις ταμιευτηρίου με αντάλλαγμα ενυπόθηκα δάνεια για την αγορά αυτοκινήτων και άλλων προσωπικών δανείων. Το τελικό κόστος της κρίσης το επωμίστηκε ο Αμερικανός φορολογούμενος και η κυβέρνηση των ΗΠΑ με μεγάλα ελλείμματα στον προϋπολογισμό της.

Ο κόσμος, υποδέχεται την νέα χιλιετία με την Ιαπωνική «φούσκα των dot.com» που ήταν αποτέλεσμα της χρηματιστηριακής κερδοσκοπίας με επίκεντρο τις μετοχές των εταιριών υψηλής τεχνολογίας. Η κρίση αυτή αναπτύχθηκε στην σκιά των νέων προσδοκιών που είχε αρχίσει να δημιουργεί στα μέσα της δεκαετίας του 1990 η ανάπτυξη του διαδικτύου. Κορυφώθηκε το 2000 όταν ο δείκτης NASDAQ των εταιριών τελευταίας τεχνολογίας ξεπέρασε τις 5.100 μονάδες.

## **2.2.8 Η Νέα Παγκόσμια Οικονομική Ύφεση του 2008**

Όπως συμβαίνει με όλες τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις, έτσι και η τρέχουσα κρίση έχει ρίζες που πάνε πολύ πίσω. Είναι το αποκορύφωμα μιας υπερβολικής ανόδου που διήρκεσε για περισσότερο από 25 χρόνια. Μετά την επίθεση της 11<sup>ης</sup> Σεπτεμβρίου στην Νέα Υόρκη, στις χρηματοπιστωτικές αγορές κυριάρχησε η αστάθεια και ο φόβος. Προκειμένου να αποφύγει η οικονομία των ΗΠΑ, αλλά και η παγκόσμια οικονομία, πιθανά αδιέξοδα, υπήρξε μία μείωση των επιτοκίων και μία χαλάρωση της πίστης, που ενθάρρυνε το δανεισμό των πολιτών ώστε να διατηρηθεί η ζήτηση.

Οι τράπεζες επωφελήθηκαν από το γεγονός και άρχισαν να προωθούν στεγαστικά ενυπόθηκα δάνεια. Το πρόβλημα των ενυπόθηκων δανείων χαμηλής αξιοπιστίας (subprimes) αναπτύχθηκε σταδιακά. Αυτό είναι τυπικό των πιστωτικών κρίσεων. Αρχικά οι τράπεζες δανείζουν με σχετικά καλούς όρους και αποκομίζουν κέρδη στη συνέχεια όμως αρχίζουν να

εμπλέκονται σ' ένα όλο και πιο επισφαλές δανεισμό καθώς επικρατεί ανταγωνισμός μεταξύ τους. Έπειτα, όταν οι τράπεζες καθιέρωσαν τα ενυπόθηκα δάνεια προχώρησαν στην πώληση τους. Με άλλα λόγια, χειρίστηκαν τα δάνεια σαν περιουσιακά στοιχεία (ενεργητικό) που εγγυούνται την πληρωμή των έντοκων δόσεων τους στο κάτοχο τους. Αυτή είναι η περίφημη «τιτλοποίηση απαιτήσεων» (securitization)- η πώληση ενός χαρτιού που δίνει το δικαίωμα είσπραξης δόσεων που απορρέουν από ξεχωριστά δάνεια.

Με αυτό τον τρόπο έκανε την εμφάνιση του ένα πλήθος καινούργιων θεσμών που άρχισαν να ειδικεύονται σ' αυτό.

Μετά το 2001 στην αγορά επικρατούσαν χαμηλά επιτόκια που αποτελούσαν κίνητρο για τους δανειολήπτες αλλά και ευκαιρία για χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να δημιουργήσουν «εγγυητικούς τίτλους» για αυτές τις πιστώσεις. Εν συνεχεία, κάποιοι άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί χρησιμοποιούσαν φτηνές πιστώσεις για να αγοράσουν τους νέους αυτούς τίτλους. Και τέλος, κάποιοι άλλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί συνδύαζαν ορισμένους απ' αυτούς τους «εγγυητικούς τίτλους» για να δημιουργήσουν ακόμη πιο σύνθετους και περίπλοκους «τίτλους» που αφορούσαν Χρέη με Εγγύηση Χρεών (Collateralized Debt Obligations, CDO), που μετέφεραν στους κατόχους τους το δικαίωμα σωρευτικών τόκων επί των προγενέστερων «εγγυητικών τίτλων», κ.ο.κ.

Έτσι, αρκετά σύντομα η συντριπτική πλειοψηφία των μεγαλύτερων χρηματοπιστωτικών οργανισμών σε όλο τον κόσμο βρέθηκε να έχει στην κατοχή της «εγγυητικούς τίτλους» που περιείχαν κομματάκια ενυπόθηκων δανείων χαμηλής αξιοπιστίας.

Πρόκειται για μια διαδοχική δημιουργία χρηματοπιστωτικών τίτλων (assets) οι οποίοι πηγάζουν από άλλους τίτλους, μια αλυσίδα που τελικά ανάγεται στην αγορά των “subprimes”. Δηλαδή για μια κρίση που ξεκίνησε από την κατάρρευση της αγοράς στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου στους κόλπους των ΗΠΑ, μετά επεκτάθηκε στις αγορές ομολόγων και τις διατραπεζικές αγορές και τελικά εξελίχθηκε σε βαθιά κρίση εμπιστοσύνης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η πορεία αυτή, σε συνδυασμό με την ανοδική τάση του χρηματιστηρίου αλλά και τα εξαιρετικά χαμηλά επιτόκια που ώθησαν σε υπερδανεισμό επιχειρήσεις, νοικοκυριά ακόμη και κυβερνήσεις κρατών κατά παράδοξο τρόπο, δεν δημιούργησαν πληθωρισμό, δίνοντας την ψευδαίσθηση ότι οι οικονομικοί κύκλοι νικήθηκαν.

## 2.3 Η Κρίση του 1929 και η Κρίση του 2008-2009: Ομοιότητες και Διαφορές

Για πρώτη φορά στις 3 Δεκεμβρίου 1929, ο πρόεδρος Χούβερ (Hoover) στην καθιερωμένη ομιλία του προς το Κογκρέσο χρησιμοποίησε τον όρο “depression” («βαθιά και παρατεταμένη ύφεση»). Έως τότε, οικονομολόγοι και πολιτικοί χρησιμοποιούσαν τον όρο «πανικός» όταν ήθελαν να περιγράψουν μια δυσμενή οικονομική συγκυρία.

Σύμφωνα με τους Bernanke και Frank (2007), αν και η Μεγάλη Ύφεση αρχικά αποδίδεται στην ξαφνική κατάρρευση του χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης μετά τη διαμόρφωση των τιμών σε πολύ υψηλά επίπεδα τον μήνα που είχε προηγηθεί, τελικά συμπεραίνεται ότι η κατάρρευση των μετοχών αποτελεί σύμπτωμα και όχι βασικό αίτιο της κρίσης. Στις αρχές του 1930, το χρηματιστήριο ανέκαμψε προσωρινά και οι τιμές επέστρεψαν στα επίπεδα του Απριλίου του 1929. Όμως, η προηγηθείσα πτώση των τιμών μείωσε την κατανάλωση των νοικοκυριών που είχαν χάσει μεγάλο μέρος των εισοδημάτων τους. Ταυτόχρονα, ένα μεγάλο μέρος της γεωργικής παραγωγής καταστράφηκε εξαιτίας της μεγάλης ξηρασίας του καλοκαιριού του 1930 με αποτέλεσμα τα εισοδήματα των γεωργικών οικογενειών να συμπιεστούν ακόμη περισσότερο και τελικά να μειώσουν περαιτέρω την ζήτηση στην αγορά. Έτσι ενώ στις αρχές του 1930 οι δημόσιες δαπάνες και οι ιδιωτικές επενδύσεις δεν είχαν πληγεί, η μείωση της κατανάλωσης, ο φόβος των νοικοκυριών για δανεισμό, οδήγησαν σε μείωση της ενεργού ζήτησης, πτώση τιμών, συσσώρευση αποθεμάτων, μείωση των πωλήσεων ιδίως των βιομηχανικών αγαθών και εν τέλει σε μείωση της συνολικής παραγωγής.

Η κρίση του 1929 είχε αφετηρία τις ΗΠΑ αλλά δεν άργησε να εξαπλωθεί στον υπόλοιπο κόσμο. Μεταξύ των ετών 1929 και 1932 όλες οι χώρες βίωσαν την ύφεση ως αρνητική διαταραχή στο ΑΕΠ τους, στην ανεργία και στο γενικό επίπεδο τιμών, ανεξάρτητα από την χρονική στιγμή εισόδου και εξόδου τους από την κρίση.

Η κρίση του μεσοπολέμου, που προαναφέρθηκε, μπορεί να θεωρηθεί ως κρίση οικονομικής πολιτικής και παραμένει μέχρι σήμερα ως η «μητέρα» όλων των κρίσεων.

Όμως στις ημέρες που διανύουμε, η παγκόσμια οικονομία γνώρισε τη μεγαλύτερη χρηματοοικονομική κρίση στην μεταπολεμική ιστορία. Ξεκίνησε ως «κρίση εμπιστοσύνης» μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και σταδιακά επηρέασε τις διατραπεζικές αγορές δημιουργώντας σοβαρά προβλήματα ρευστότητας σε όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Αντίθετα με κρίσεις του παρελθόντος που εκδηλώθηκαν σε συγκεκριμένες χώρες και μεταδόθηκαν σε ορισμένο αριθμό χωρών, η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση, όπως και η κρίση του μεσοπολέμου, είχαν ως πηγή τους ανεπτυγμένες χώρες και συγκεκριμένα εκδηλώθηκαν ως τοπικές κρίσεις των ΗΠΑ και έπειτα ραγδαία επηρέασαν το διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον.

Από το καλοκαίρι του 2007 μέχρι το Σεπτέμβριο του 2008 η παγκόσμια οικονομία είχε να αντιμετωπίσει την πτώση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων, τόσο ακίνητων όσο και μετοχών, σε χώρες που είχαν υψηλά εισοδήματα. Η πιστωτική κρίση απαξίωσε τα ακίνητα τόσο ως περιουσιακά στοιχεία όσο και ως εξασφαλίσεις για δάνεια και αυτό είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της κατανάλωσης εκ μέρους των νοικοκυριών και τη μείωση της ρευστότητας και κερδοφορίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε πληθωρισμός των τιμών των εμπορευμάτων (τροφίμων, μετάλλων και πετρελαίου) που οδήγησε σε διατροφική και ενεργειακή κρίση. Η ραγδαία και συνεχής αύξηση των τιμών έκανε ορισμένους επενδυτές να στραφούν σε κερδοσκοπικές κινήσεις γιατί το δολάριο έχανε την αξία του. Τελικά από το Σεπτέμβριο του 2008, υπήρξε σημαντική πτώση των διεθνών τιμών τροφίμων και ενέργειας προμηθύνοντας την κρίση που θα ακολουθούσε.

Οι ομοιότητες των δύο κρίσεων φαίνεται να είναι εν τέλει πολύ λιγότερες από τις πολύ σημαντικές διαφορές τους. Αν και η παγκόσμια κλίμακα επιρροής που είχαν είναι κοινό στοιχείο τους, τα ποσοτικά μεγέθη των επιπτώσεων τους διαφέρουν. Την περίοδο 1930-1938 το ποσοστό ανεργίας των ΗΠΑ έφτασε το 26,1% από 7,9% την προηγούμενη δεκαετία. Το 1932 η βιομηχανική παραγωγή κατέγραψε απώλεια της τάξης του 40% σε σύγκριση με το επίπεδο της το 1929 ενώ ο δείκτης τιμών λιανικής πώλησης μειώθηκε δραματικά. Στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση, μέχρι και το τέλος του 2009 η αμερικάνικη οικονομία συρρικνώθηκε μόνο κατά 2,7% και η οικονομία της ζώνης του ευρώ κατά 4,2%, σε σύγκριση με έναν υποτονικό βαθμό ανάπτυξης το 2008, 0,4% και 0,7% αντίστοιχα. Η ανεργία στις ΗΠΑ το Σεπτέμβριο του 2009 ανήλθε σε 9,8% από 5,8% που ήταν το 2008, ενώ στην ευρωζώνη ανήλθε σε 9,6% από 7,6% το 2008 ( IMF, World Economic Outlook).

Μέχρι το 1935 δεν υπήρχαν επιδόματα ανεργίας ενώ τότε άρχισαν να εφαρμόζονται τα πρώτα μέτρα κοινωνικής πολιτικής στο πλαίσιο του “New Deal”. Το 1933 το έλλειμμα του προϋπολογισμού στις ΗΠΑ ήταν 4,5% του ΑΕΠ και την επόμενη χρονιά διαγράφοντας μια μικρή αύξηση έφτασε στο 5,9% του ΑΕΠ. Λόγω της πρόσφατης κρίσης, η ομοσπονδιακή κυβέρνηση των ΗΠΑ έχει ακολουθήσει έντονη επιθετική πολιτική τόνωσης της ζήτησης και εφαρμόζει ένα δαπανηρό πρόγραμμα σταθεροποίησης, αυξάνοντας το έλλειμμα της γενικής

κυβέρνησης από 2,8% του ΑΕΠ που ήταν το 2007 και 5,9% το 2008 σε 12,8% του ΑΕΠ το 2009 ( IMF, World Economic Outlook).

Ενώ τη δεκαετία του 1930 ήταν ο κανόνας χρυσού που τελικά έδρασε ως μηχανισμός μετάδοσης της ύφεσης από χώρα σε χώρα, το 2008 ήταν η «οικονομική απληστία» των επενδυτών και των τραπεζών, σε συνδυασμό με τις ατέλειες και τις αδυναμίες του εποπτικού πλαισίου, που δημιούργησε συνθήκες οι οποίες ευνόησαν την εκδήλωση της κρίσης. Εντούτοις, αν και οι διαταραχές της ύφεσης του μεσοπολέμου ήταν πολύ πιο έντονες, ορισμένες επιπτώσεις ήταν παρόμοιες, όπως π.χ. η άμεση και μαζική ρευστοποίηση τίτλων, η διακράτηση ρευστών διαθεσίμων και η πιστωτική ασφυξία.

Πριν την εκδήλωση της κρίσης οι αγοραστές υποτιμολογούσαν τον κίνδυνο με το ξέσπασμα όμως της κρίσης δημιουργήθηκε έλλειψη εμπιστοσύνης που επέβαλε υψηλά ασφάλιστρα κινδύνου και ακολούθως, διαμόρφωση των επιτοκίων δανεισμού στη διατραπεζική αγορά σε ασυνήθιστα υψηλά επίπεδα. Η πιστωτική αυτή κρίση δεν άργησε να εξαπλωθεί και στην πραγματική οικονομία με μείωση της παραγωγής και καθυστέρηση προγραμματισμένων επενδυτικών σχεδίων.

Η κατάρρευση της Lehman Brothers καθώς οι μηχανισμοί στήριξης δεν ήταν αρκετοί για να διασωθεί ήταν το σύμπτωμα και όχι τι αίτιο της επερχόμενης πιστωτικής κρίσης και οικονομικής δυσπραγίας.

## **2.4 Παράγοντες που Οδήγησαν στην Κρίση και Διδάγματα**

Οι παράγοντες που συνέβαλαν στη χρηματοοικονομική κρίση είναι πολλαπλοί. Αν και η εκτεταμένη χρήση πολύπλοκων προϊόντων τιτλοποίησης θεωρήθηκε ως η κύρια αιτία, η ιστορία αποδεικνύει ότι δεν υπάρχει μόνο μία αιτία που προκαλεί τις κρίσεις. Οι περισσότερες κρίσεις έχουν πολλές φορές τη ρίζα τους στην ανεπάρκεια, για διάφορους λόγους, της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων.

Είναι γεγονός ότι η κρίση δημιουργήθηκε από έναν συνδυασμό πολλών παραγόντων:

- Παγκόσμιες μακροοικονομικές ανισοροπίες όσον αφορά την αποταμίευση και επένδυση είχαν συσσωρευτεί (Obstfeld και Rogoff (2009), Portes (2009), Jagannathan et. al. (2009). Οι ανισοροπίες εκδηλώθηκαν με υψηλά ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών των Η.Π.Α. και υψηλά πλεονάσματα των χωρών της Ασίας,

ιδιαίτερα της Κίνας. Οι ανισοροπίες αυτές οδήγησαν σε φτηνό χρήμα, μεγάλη ρευστότητα και χαμηλά πραγματικά επιτόκια. Τα χαμηλά πραγματικά επιτόκια στη συνέχεια έδωσαν ώθηση σε υπάρχουσες ανισοροπίες του χρηματοοικονομικού τομέα, όπως η φούσκα των ακινήτων και το κυνήγι των υψηλών αποδόσεων με τη χρήση πολύπλοκων χρηματοοικονομικών εργαλείων<sup>1</sup>.

- Υπερβολική πιστωτική επέκταση και μόχλευση. Σημαντικές διαρθρωτικές μεταβολές, όπως η απελευθέρωση των αγορών στη δεκαετία του 1990 και τα νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, εξασθένισαν την διαδικασία της διαχείρισης κινδύνων και αύξησαν το βαθμό μόχλευσης (IFS 2008, FSF 2008). Τα τελευταία δεκαπέντε χρόνια η πιστωτική επέκταση στις ΗΠΑ και στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες υπήρξε εντυπωσιακή, προερχόμενη όχι μόνο από την σχετικά μεγάλη αύξηση της νομισματικής βάσης, αλλά και από την απίστευτη μόχλευση εντός και εκτός των ισολογισμών των πιστωτικών ιδρυμάτων και κυρίως των επενδυτικών τραπεζών και των hedge funds. Η μόχλευση αυτή, όπως και σε άλλες χρηματοοικονομικές κρίσεις, υποθήκευσε τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και άφησε το σύστημα εκτεθειμένο σε συστημικούς κινδύνους.
- Ρυθμιστικά κενά και ελλιπής εποπτεία. Μέχρι τώρα τα συστήματα εποπτείας ήταν στραμμένα στη μικρο-προληπτική εποπτεία (micro-prudential supervision) δηλαδή, στην εποπτεία των επιμέρους πιστωτικών ιδρυμάτων και δεν είχαν ασχοληθεί με τη μακρο-προληπτική εποπτεία (macro-prudential surveillance) η οποία, εστιάζει στο «συστημικό κίνδυνο», δηλαδή κίνδυνο που απορρέει από την αλληλεπίδραση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των αγορών και της μακροοικονομικής συγκυρίας.
- Ασύμμετρη πληροφόρηση και προβλήματα εντολέα-εντολοδόχου. Τόσο οι μέτοχοι, όσο και τα διευθυντικά στελέχη κυριαρχούνταν από κίνητρα που οδηγούσαν στην αποσταθεροποίηση του συστήματος. Ο μέχρι τώρα ακολουθούμενος τρόπος προσδιορισμού των αμοιβών των τραπεζικών στελεχών οδήγησε στην υπερβολική ανάληψη κινδύνου. Οι αμοιβές αυξάνονταν όταν τα στελέχη εξασφάλιζαν μεγάλα

---

<sup>1</sup> Την άποψη αυτή δεν ενστερνίζεται ο πρώην Διοικητής της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α. κ. Greenspan (Greenspan (2008)), ο οποίος αντιλέγει ότι τα χαμηλά επιτόκια της Fed δικαιολογούνταν από την κατάσταση της οικονομίας και ότι οι ρυθμοί πιστωτικής επέκτασης δεν ήταν μέχρι το 2004 ανησυχητικοί. Επίσης θεωρεί ότι η φούσκα στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ ήταν παρόμοιου μεγέθους με αυτές στον υπόλοιπο κόσμο και ότι η στατιστική έρευνα δεν δίνει επαρκώς ισχυρές ενδείξεις για την ευθύνη της νομισματικής πολιτικής. Άλλωστε αρνητικά πραγματικά επιτόκια είχαμε στις Η.Π.Α. και τη δεκαετία του 1970, αλλά τότε δεν είχαμε κρίση. Τα χαμηλά επιτόκια πρέπει να συνοδεύονται και από άλλους παράγοντες.

βραχυπρόθεσμα κέρδη για την εταιρία, αλλά τα στελέχη δεν τιμωρούνταν όταν προξενούσαν ζημιές. Μετά την κρίση, έχουν ξεκινήσει συζητήσεις για τον επαναπροσδιορισμό του ύψους των αμοιβών με βάση τη μακροπρόθεσμη απόδοση των επενδυτικών επιλογών των στελεχών και τη δυνατότητα ανάκλησης των αποφάσεων για τις αμοιβές τους σε περίπτωση ζημιών.

- Οι οργανισμοί αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Έργο τους είναι η αντικειμενική εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου των δανειοληπτών, όμως συγκρούσεις συμφερόντων, ηθικός κίνδυνος, μεροληψία και συστηματικά σφάλματα θέτουν ερωτήματα ως προς την αντικειμενικότητα των εκτιμήσεων αυτών. Φέρουν σημαντικό μερίδιο ευθύνης γιατί η έλλειψη επαρκούς ιστορικής πληροφόρησης τους, εξομοίωσε βαθμολογικά τα νέα πολύπλοκα προϊόντα με κρατικά ομόλογα υψηλής διαβάθμισης με συνέπεια οι επενδυτές να μην αντιληφθούν τον πραγματικό κίνδυνο.

## **2.5 Οι Συνέπειες των Κρίσεων**

Τα πιστωτικά ιδρύματα σε πολλές χώρες, και ιδιαίτερα στην Ελλάδα, βρίσκονται ήδη ή θα βρεθούν σύντομα αντιμέτωπα με τις αλληλοεξαρτώμενες επιπτώσεις τριών σημαντικών παραγόντων:

1. της χρηματοοικονομικής κρίσης που ξεκίνησε το 2007 από την αγορά τιτλοποιημένων στεγαστικών δανείων των ΗΠΑ, η οποία οδήγησε τη διεθνή οικονομία σε ύφεση,
2. της δυσμενούς δημοσιονομικής κατάστασης και των προγραμμάτων λιτότητας σε πολλές χώρες, που επηρεάζουν τόσο την ποιότητα των δανειακών χαρτοφυλακίων (λόγω κυρίως της μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών και των εσόδων των εταιρειών), όσο και την αποτίμηση των αξιογράφων,
3. της ενίσχυσης, ως αποτέλεσμα της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, της αυστηρότητας του ρυθμιστικού πλαισίου προληπτικής εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων.



Είναι φανερό ότι, οι εκτιμώμενες επιπτώσεις των τριών προαναφερθέντων παραγόντων έχουν ήδη μεταβάλει ή είναι πολύ πιθανό να μεταβάλουν τη συμπεριφορά των δανειοληπτών, των καταθετών, των τραπεζών και των εποπτικών αρχών, καθώς αποκρυσταλλώνονται οι επιπτώσεις από την κρίση. Ειδικότερα, το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο «Βασιλεία III» αναμένεται ότι θα επηρεάσει σημαντικά τη λειτουργία και τους δείκτες κερδοφορίας των τραπεζών. Οι τράπεζες δεν θα πρέπει να εφησυχάσουν από τη σχετικά μακρά μεταβατική περίοδο εφαρμογής της «Βασιλείας III», αλλά να μετασχηματίσουν την εποπτική συμμόρφωση σε απτό επιχειρηματικό όφελος, να αποκαταστήσουν την ικανότητα παραγωγής κερδών και την εσωτερική συσσώρευση κεφαλαίου και ενδεχομένως να αναθεωρήσουν το επιχειρηματικό πρότυπο λειτουργίας τους.

Η αναβάθμιση του ρόλου της λειτουργίας της διαχείρισης κινδύνων θα αποτελέσει αφενός, εχέγγυο για την ασφαλή λειτουργία και διατήρηση της κερδοφορίας και αφετέρου, θα ενισχύσει οργανωτικές δομές, πολιτικές, διαδικασίες και πληροφοριακά συστήματα, επηρεάζοντας καταλυτικά το επιχειρησιακό πρότυπο λειτουργίας των τραπεζών διεθνώς. Η ενίσχυση της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων, καθώς και των δομών διακυβέρνησής της θα αποτελέσει έναν από τους βασικούς παράγοντες της διεθνούς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Εν κατακλείδι, η κρίση που βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη είναι πολύ πιθανό να οδηγήσει σε ένα συντηρητικότερο και με μικρότερη διάθεση ανάληψης κινδύνων διεθνές τραπεζικό σύστημα, το οποίο θα χαρακτηρίζεται από τη σημαντική ενίσχυση του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, με ιδιαίτερη έμφαση στην προληπτική λειτουργία διαχείρισης κινδύνων και κεφαλαίου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

# ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΥΠΕΥΘΥΝΟΙ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΠΙΒΛΕΨΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ

### 3.1 Το Θεσμικό-Ρυθμιστικό Πλαίσιο και η Πολυπλοκότητα των Κινδύνων

Το θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο έχει στόχο να εξυπηρετήσει τις ανάγκες των τραπεζών και έχει σημαντικές συνέπειες στη διαχείριση κινδύνου. Η ξεχωριστή εποπτεία που έχει αναπτυχθεί σε κάθε οικονομία είναι σημαντική για μια σειρά από λόγους.

Η χρηματοοικονομική ευπάθεια αυξάνει την πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων προς τις τράπεζες ή και το αντίστροφο και μπορεί να οδηγήσει σε κρίση εμπιστοσύνης των επενδυτών (bank run), με αποτέλεσμα να εμποδίζονται οι τράπεζες να προσφέρουν το σημαντικότερο προϊόν τους, τη ρευστότητα (liquidity).

Ακόμη, η διαφάνεια των συναλλαγών των τραπεζών αποτελεί ένα σημαντικό μέρος της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Η γενικευμένη μορφή της έλλειψης της επενδυτικής εμπιστοσύνης προς τις τράπεζες μπορεί να οδηγήσει σε συστημική κρίση ολόκληρου του πιστωτικού συστήματος.

Η Ευρωπαϊκή Κοινότητα αποφάσισε να διαμορφώσει ένα κοινό πλαίσιο της τραπεζικής αγοράς και η Επιτροπή της Βασιλείας (1988) έθεσε ένα σύνολο οδηγιών σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το θεσμικό πλαίσιο στο χρηματοπιστωτικό τομέα θέτει τους περιορισμούς και δίνει τις κατευθύνσεις που εμπνέουν εμπιστοσύνη στη διαχείριση κινδύνου και αποτελεί κίνητρο για την ανάπτυξη και την αποτελεσματικότερη οργάνωση εσωτερικού ελέγχου μέσα στους τραπεζικούς οργανισμούς. Συγχρόνως, η θεσμοθέτηση κανόνων είναι συχνά αντίθετη με τις απαιτήσεις του ανταγωνισμού, αφού οι κανόνες αυτοί μπορεί να επενεργούν περιοριστικά στις δραστηριότητες και στις λειτουργίες της τράπεζας.

Από την άλλη, όμως, η διαδικασία της απορύθμισης άφησε ένα κενό, το οποίο έπρεπε να συμπληρωθεί με νέες ρυθμίσεις και κανόνες που να προσαρμόζονται στους διαφόρους

κινδύνους. Αυτοί οι νέοι κανόνες σχεδιάστηκαν στην BIS (Bank of International Settlement) στη Βασιλεία της Ελβετίας και προσαρμόστηκαν στις ιδιαιτερότητες της κάθε χώρας. Η απελευθέρωση αυτή, επίσης, δημιούργησε και μια σειρά από νέα τραπεζικά προϊόντα και υπηρεσίες. Οι εποπτικές αρχές που είναι υπεύθυνες για τη θεσμοθέτηση του τραπεζικού συστήματος πάντα αντιμετωπίζουν αντικρουόμενες υποχρεώσεις:

- Από τη μια μεριά, οφείλουν να ολοκληρώσουν την κύρια αποστολή τους που αφορά τη διατήρηση της αξιοπιστίας του τραπεζικού συστήματος και την προστασία των αποταμιεύσεων.
- Από την άλλη, πρέπει να αυξήσουν το βαθμό ανταγωνισμού του τραπεζικού τομέα.

Η Συμφωνία της Τραπεζικής Επιτροπής Εποπτείας της Βασιλείας έχει ως αντικείμενο την καθιέρωση ενός ενιαίου συστήματος μέτρησης της κεφαλαιακής επάρκειας των διεθνών εμπορικών τραπεζών και την επιβολή ελαχίστων ορίων επάρκειας ιδίων κεφαλαίων, με σκοπό την ενίσχυση του περιεχομένου των κανόνων της προληπτικής εποπτείας σε διεθνές επίπεδο. Ως επάρκεια ιδίων κεφαλαίων νοείται ένα σύστημα κανόνων, τους οποίους εφαρμόζουν οι ρυθμιστικές αρχές προκειμένου να εξασφαλίσουν ότι τα εποπτευόμενα από αυτές χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν επαρκή κεφάλαια για την κάλυψη των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται κατά την ανάληψη των επιχειρηματικών τους δραστηριοτήτων.

Η επιδίωξη, λοιπόν, ήταν να περιοριστεί η έκθεση των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην αφερεγγυότητα μέσω της ενίσχυσης της ικανότητας τους να απορροφούν απροσδόκητες ζημιές.

Ο περιορισμός της ευαισθησίας των τραπεζών απέναντι στους κινδύνους στους οποίους εκτίθενται αποτελεί κυρίως αντικείμενο πολιτικής διαχείρισης των τραπεζικών κινδύνων, η οποία περιλαμβάνει:

- μέτρα ενεργητικής πολιτικής με πυρήνα τη διαφοροποίηση του τραπεζικού χαρτοφυλακίου, στοχεύοντας στον έλεγχο του κινδύνου και
- μέτρα παθητικής πολιτικής τα οποία αποβλέπουν στην ενδυνάμωση της καθαρής θέσης της τράπεζας.

## **3.2 Η Τραπεζική Επιτροπή Εποπτείας της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision)**

Η επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία συστάθηκε το Δεκέμβριο του 1974 από τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών της «Ομάδας των 10» (Group of 10, G-10). Μέλη της είναι το Βέλγιο, ο Καναδάς, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ιαπωνία, η Ισπανία, η Ιταλία, το Λουξεμβούργο, η Ολλανδία, η Σουηδία, η Ελβετία, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Η επιτροπή συγκαλείται, κανονικά, τέσσερις φορές το χρόνο και διαθέτει περίπου τριάντα τεχνικές Ομάδες Έργου.

Η Επιτροπή της Βασιλείας είναι οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα που λειτουργεί στα πλαίσια της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements). Η επιτροπή άρχισε να λειτουργεί ως “άτυπο forum” για ανταλλαγές απόψεων μεταξύ των μελών αναφορικά με τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Η έναρξη της λειτουργίας της συμπίπτει με την κατάργηση του συστήματος των σταθερών ισοτιμιών του Bretton Woods και την απαρχή της διαμόρφωσης ενός παγκόσμιου νομισματικού συστήματος που χαρακτηρίζεται από τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών, τις συχνές αλλαγές των επιτοκίων καθώς και των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών. Στα πλαίσια αυτά οι τραπεζικές δραστηριότητες καθίστανται ιδιαίτερα ευάλωτες στους κινδύνους και επομένως η φερεγγυότητα και η σταθερότητα της λειτουργίας τους θα πρέπει να εξασφαλίζονται από τις Τράπεζες με τα απαραίτητα κεφάλαια.

### **3.2.1 Λειτουργία και Στόχοι της Επιτροπής της Βασιλείας**

Η Επιτροπή αναφέρεται στους Κυβερνήτες του Group των Δέκα Χωρών για να λάβει την έγκριση στην ανάληψη σημαντικών πρωτοβουλιών. Επιπλέον, η Επιτροπή δέχεται αντιπροσώπους Ιδρυμάτων εκτός των Κεντρικών Τραπεζών. Το βασικό αντικείμενο της Επιτροπής της Βασιλείας αφορά τη θέσπιση κανόνων για την προληπτική εποπτεία της κεφαλαιακής επάρκειας των Τραπεζών. Πρόκειται για ομοιόμορφους κανόνες που εφαρμόζονται από τα πιστωτικά ιδρύματα για την εξασφάλιση των αναγκαίων κεφαλαίων για

την αντιμετώπιση κάθε είδους κινδύνου. Εκτός όμως από τα θέματα της επάρκειας των κεφαλαίων η Επιτροπή εκδίδει οδηγίες που αφορούν τον εσωτερικό έλεγχο πιστωτικών ιδρυμάτων κατά τέτοιο τρόπο ώστε να ικανοποιείται και το πρώτο κριτήριο της αποστολής τους. Έτσι, το πρώτο αμφιλεγόμενο σημείο είναι αυτό που αναφέρεται στη σχέση μεταξύ κανονιστικού πλαισίου και αποτελεσματικότητας της αγοράς.

Επιπρόσθετα, η Ευρωπαϊκή Κοινότητα είναι αντιμετώπι με μια επιπλέον επιλογή. Από την μία πλευρά είναι τα κανονιστικά πλαίσια που έχουν σχεδιαστεί από τις εθνικές εποπτικές αρχές και στηρίζονται στις ιδιοσυγκρασίες της κάθε αγοράς, στις ανάγκες και την ιστορική τους εμπειρία, και από την άλλη είναι οι κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που θέτουν στόχο την εναρμόνιση των ρυθμιστικών και κανονιστικών πλαισίων των εθνικών αγορών. Το πιο σημαντικό κριτήριο για την παρέμβαση των εποπτικών αρχών αποτελεί η ενθάρρυνση του ανταγωνισμού σε βαθμό που, συχνά, να δημιουργείται η εντύπωση ότι παραβλέπονται οι άλλες δύο λειτουργίες της εποπτικής αρχής: η σταθερότητα του συστήματος και η προστασία των επενδυτών. Οι βασικότεροι παράγοντες που συμβάλουν στην αύξηση του ανταγωνισμού παίρνουν, κατά καιρούς, διάφορες μορφές, όπως για παράδειγμα είναι η απελευθέρωση των επιτοκίων και των προμηθειών ή η απαλοιφή των περιορισμών που εμποδίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα να προσφέρουν ειδικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

Η διαχρονική συνεργασία των τραπεζών σε θέματα εποπτείας βοήθησε την Επιτροπή να αντιμετωπίσει συγκεκριμένα θέματα των τραπεζών όπως είναι η διαφάνεια, η λογιστική απεικόνιση των συναλλαγών, η προληπτική εποπτεία των χρηματοδοτικών ομίλων κ.ά.

Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν έχει κάποια τυπική υπερεθνική εποπτική εξουσία ή αρμοδιότητα, οποιασδήποτε μορφής. Οι προτάσεις της, τα εποπτικά πρότυπα, οι εποπτικοί κανόνες και οι σχετικές οδηγίες που διαμορφώνει δεν επιβάλλονται. Βέβαια, γίνεται προσπάθεια για την εφαρμογή τους ώστε να επιτευχθεί μια ομοιόμορφη αντιμετώπιση των προβλημάτων και ιδίων των τραπεζικών κινδύνων και να εξασφαλίζεται η σταθερότητα του παγκόσμιου συστήματος. Με αυτόν τον τρόπο, η Επιτροπή εισηγείται πρακτικές με συμβουλευτικό χαρακτήρα προσδοκώντας να γίνουν αποδεκτές από τις εθνικές αρχές και να προταθούν ενέργειες που να ανταποκρίνονται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο στα δεδομένα της οικίας αγοράς δηλαδή να είναι περισσότερο συμβατές στο εθνικό περιβάλλον της κάθε χώρας.

Η Επιτροπή ακολουθεί τα εξής βήματα για την επίτευξη του σκοπού της:

- Ανταλλάσσει πληροφορίες για τις ρυθμίσεις θεμάτων εποπτεία σε εθνικό επίπεδο
- Βελτιώνει την αποτελεσματικότητα των κανόνων και τεχνικών εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος
- Θεσπίζει ελάχιστα πρότυπα και κανόνες εποπτείας σε δραστηριότητες και θέματα κάθε φορά που υπάρχει ανάγκη

Μεταξύ των βασικότερων στόχων της είναι και η σμίκρυνση του χάσματος εποπτείας πιστωτικών ιδρυμάτων διαφορετικών χωρών. Η κάλυψη του στόχου αυτού επιδιώκεται με την εκπλήρωση της αρχής όλα τα τραπεζικά ιδρύματα στον κόσμο να έχουν συστήματα εποπτείας, τα οποία να είναι και επαρκή.

Πρακτικά, οι προσπάθειες της Επιτροπής της Βασιλείας άρχισαν το 1975, όταν εξέδωσε μια πρώτη σχετική εργασία γνωστή ως «Concordat», η οποία ολοκληρώθηκε το 1983 και κοινοποιήθηκε με τον τίτλο «Principles for the Supervision of Banks Foreign Establishments». Με το έγγραφο αυτό, τέθηκαν οι αρχές για ενιαία εποπτεία από τις εποπτικές αρχές των χωρών υποδοχής και των χωρών προέλευσης, των υποκαταστημάτων και των θυγατρικών τραπεζών σε άλλες χώρες. Με σχετική προσθήκη το 1990 αντιμετωπίστηκε και η ανάγκη για ενιαία ροή πληροφοριών μεταξύ των τραπεζικών εποπτικών αρχών διαφόρων χωρών. Η διαμόρφωση των αρχών για το θέμα αυτό ολοκληρώθηκε το 1992 με την επαναδιατύπωσή τους σε κείμενο γνωστό ως «Ελάχιστα Πρότυπα» (Minimum Standards). Τα πρότυπα δημοσιοποιήθηκαν και έκτοτε η Επιτροπή προτείνει μηχανισμούς υιοθέτησης αυτών. Η διαχρονική συνεργασία των τραπεζών σε θέματα εποπτείας βοήθησε την Επιτροπή να αντιμετωπίσει θέματα, όπως:

- Συλλογή πληροφοριών για την εποπτεία από διάφορες χώρες των εγκατεστημένων σ' αυτές ξένων πιστωτικών ιδρυμάτων
- Εντοπισμό εμποδίων στην αποτελεσματική εποπτεία των σχετιζόμενων με κανόνες περί απορρήτου σε διαφορετικές χώρες
- Μελέτη διαδικασιών παροχής άδειας εγκατάστασης τραπεζών σε διάφορες χώρες

Τον Οκτώβριο του 1996 η Επιτροπή δημοσίευσε μία έκθεση η οποία είχε συνταχθεί από ομάδα ειδικών μεταξύ των οποίων και εκπρόσωποι υπεράκτιων οργανισμών, με προτάσεις για την υπέρβαση των προβλημάτων ενοποιημένης εποπτείας των διασυνοριακών συναλλαγών των διεθνών τραπεζών. Η έκθεση αυτή προσυπογράφηκε από 140 χώρες, βοηθώντας μ' αυτόν τον τρόπο στη βελτίωση της ενοποιημένης εποπτείας.

Μια σημαντική αποστολή της Επιτροπής είναι να καλύψει τα κενά των διεθνών ελεγκτικών μηχανισμών μέσω δύο ουσιωδών αρχών:

1. Όλες οι τράπεζες πρέπει να εποπτεύονται
2. Η εποπτεία οφείλει να είναι επαρκής και αποτελεσματική

Για το σκοπό αυτό η Επιτροπή άρχισε από το 1975 να εκδίδει σχετικά κείμενα και αποφάσεις στο πνεύμα της εφαρμογής των προαναφερόμενων αρχών.

Το 1988 η Επιτροπή έφερε στις Κεντρικές Τράπεζες του G-10 τη Σύμβαση που έγινε γνωστή σαν «Basle Capital Accord» και η οποία προέβλεπε την εφαρμογή στον Τραπεζικό κλάδο, ενός ελάχιστου κεφαλαιακού επιπέδου, που προοριζόταν αποκλειστικά για τον Πιστωτικό Κίνδυνο, το σοβαρότερο κίνδυνο που διέτρεχαν, τότε, οι Τράπεζες.

### **3.2.2 Το Πρώτο Σύμφωνο της Επιτροπής της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια των Τραπεζών (Basel I)**

Τον Ιούλιο του 1988, η Επιτροπή της Βασιλείας δημοσίευσε το Σύμφωνο της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια με τίτλο «Διεθνής Σύγκλιση της Κεφαλαιακής Μέτρησης και των Κεφαλαιακών Προτύπων» (International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards) ή «Βασιλεία I (Basel I). Το Σύμφωνο αυτό (The Accord) αφορούσε τη διεθνή εναρμόνιση των κανόνων της κεφαλαιακής επάρκειας των Πιστωτικών Ιδρυμάτων καθώς και τον Πιστωτικό Κίνδυνο. Καθιερώθηκε ως «Συμφωνία της Βασιλείας για την Κεφαλαιακή Επάρκεια» (Basel Capital Accord) ή «Αρχική Συμφωνία».

Το κύριο θέμα που απασχολεί την Επιτροπή τα τελευταία χρόνια είναι η Κεφαλαιακή Επάρκεια των τραπεζών. Από τις αρχές του 1980 η Επιτροπή διαπίστωσε ότι, ταυτόχρονα με την ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών κινδύνων, ιδιαίτερα την εποχή εκείνη του πιστωτικού κινδύνου, άρχισε να επιδεινώνεται η κεφαλαιακή επάρκεια πολλών μεγάλων διεθνών τραπεζών. Η Επιτροπή, με τη στήριξη των Κυβερνήσεων των χωρών της Ομάδας των Δέκα, αποφάσισε να αναλάβει πρωτοβουλίες ώστε να ανακοπεί η επιδείνωση των αποδεκτών μεγεθών της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, τουλάχιστον στις χώρες της ομάδας και να προωθεί μεγαλύτερη σύγκλιση στη μέτρησή της. Όπως προαναφέρθηκε, ο κίνδυνος που αναπτυσσόταν με ταχύ ρυθμό ήταν ο πιστωτικός και οδήγησε στην ανάγκη για ομοειδή

προσέγγιση της μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου με τον προσδιορισμό συντελεστών στάθμισης, ανάλογα με τον αναλαμβανόμενο με κάθε τοποθέτηση ή χρηματοδότηση κίνδυνο, τόσο για τα εντός όσο και για τα εκτός ισολογισμού στοιχεία των τραπεζών.

Δημιουργήθηκε έτσι κοινή αντίληψη μεταξύ των μελών της Επιτροπής για την αναγκαιότητα και υιοθέτηση ενός Διεθνούς Συμφώνου (Συνθήκης) με σκοπό την ενδυνάμωση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος διεθνώς και την απάλειψη κάθε πηγής αθέμιτου ανταγωνισμού, που θα προέκυπτε από τις διαφορές που υπάρχουν στις ανάγκες και στη μέτρηση της κεφαλαιακής επάρκειας κάθε χώρας.

Αποτέλεσμα ήταν η δημιουργία και η δημοσιοποίηση, το Δεκέμβριο του 1987, ενός συμβουλευτικού εγγράφου με σχετικές προτάσεις. Έπειτα από μια σειρά παρατηρήσεων από τα ενδιαφερόμενα μέρη, οριστικοποιήθηκε τελικά ένα σύστημα μέτρησης των κινδύνων το οποίο, αφού εγκρίθηκε από τις αρχές των χωρών της «Ομάδας των 10», δόθηκε για εφαρμογή στις τράπεζες. Από το 1988 που ήταν το έτος δημοσίευσης του εγγράφου για την Κεφαλαιακή Επάρκεια υιοθετήθηκε σταδιακά όχι μόνο από τις χώρες-μέλη της ομάδας των δέκα, αλλά και από άλλες χώρες, κυρίως από χώρες με τράπεζες που ασκούσαν διεθνείς δραστηριότητες.

Το Σεπτέμβριο του 1993 ανακοινώθηκε ότι όλες οι τράπεζες των χωρών-μελών της Ομάδας των 10 με δραστηριότητες στη διεθνή αγορά κάλυπταν την ελάχιστη απαιτούμενη από το Σύμφωνο Κεφαλαιακή Επάρκεια. Βάση του συστήματος του πρώτου Συμφώνου αποτελεί η υποχρέωση των τραπεζών να καλύπτουν διαρκώς μια ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση 8%. Ο συντελεστής αυτός έγινε γνωστός ως Δείκτης Φερεγγυότητας (Solvency Ratio) και έχει στόχο την προστασία των πιστωτικών ιδρυμάτων από τον αναλαμβανόμενο πιστωτικό κίνδυνο. Στην αρχή, ο συντελεστής διαμορφώθηκε από το λόγο των Εποπτικών Ιδίων Κεφαλαίων της Τράπεζας προς τα σταθμισμένα με τον πιστωτικό κίνδυνο στοιχεία του ενεργητικού (εντός και εκτός ισολογισμού), με Δείκτη Φερεγγυότητας  $\geq 8\%$ . Δηλαδή, η πρώτη μέτρηση του Δείκτη Φερεγγυότητας σχετιζόταν αποκλειστικά με τον πιστωτικό κίνδυνο.

Πολλοί όροι για την Κεφαλαιακή Επάρκεια, οι οποίοι τέθηκαν το 1988, στη συνέχεια τροποποιήθηκαν ή βελτιώθηκαν. Η συνεχιζόμενη οικονομική αστάθεια και οι χρηματοοικονομικές κρίσεις της δεκαετίας του 1990 οδήγησαν την Επιτροπή της Βασιλείας στην αναθεώρηση και συμπλήρωση του κειμένου της Βασιλείας I, η οποία σε συνέχεια της πρώτης ονομάστηκε Βασιλεία II (Balin, 2008).



### **3.2.3 Η Νέα Σύμβαση της Επιτροπής της Βασιλείας (The New Basel Capital Accord, 16 January 2001- Basel II)**

Ο τότε πρόεδρος της Επιτροπής της Βασιλείας, William J. McDonough, εισήγαγε την πρόταση για τη νέα Σύμβαση η οποία θα αντικαθιστούσε την πρώτη σημειώνοντας:

«Το νέο πλαίσιο σκοπεύει να φέρει πλησιέστερα τις εποπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις με τους αντίστοιχους κινδύνους και να παρέχει στις Τράπεζες και τους Ελεγκτικούς Οργανισμούς πολλές επιλογές στην εκτίμηση της Κεφαλαιακής Επάρκειας». Επίσης, πρόσθεσε ότι με την πρόταση της Νέας Σύμβασης, η Επιτροπή πιστεύει ότι έχει δημιουργήσει τις προϋποθέσεις εφαρμογής ενός πλαισίου Κεφαλαιακής Επάρκειας ικανού να προσαρμοσθεί στις νεότερες απαιτήσεις του Οικονομικού Συστήματος, στο οποίο θα προσδώσει επάρκεια και ασφάλεια.

Σύμφωνα με τον William J. McDonough, οι απώτεροι σκοποί της Νέας Πρότασης για τα ίδια κεφάλαια συνοψίζονται στα εξής:

- Οι τράπεζες και οι δανειζόμενοι θα υπολογίζουν με μεγαλύτερη ακρίβεια και ρεαλισμό το κεφάλαιο που είναι απαραίτητο για τους για τους δεδομένους κινδύνους που αναλαμβάνουν.
- Οι συνδυασμοί κεφαλαίου και αναλαμβανόμενου κινδύνου θα ελέγχονται και θα αξιολογούνται από τις εποπτικές αρχές με τα ίδια κριτήρια και πρότυπα που θα ισχύουν για όλες τις τράπεζες και για όλους τους δανειζόμενους ενός ορισμένου επιπέδου κινδύνου.
- Τόσο οι τράπεζες όσο και οι δανειζόμενοι θα έχουν ισχυρότερο κίνητρο αφενός να καταγράφουν και να εμφανίζουν με διαφάνεια τα πραγματικά δεδομένα και αφετέρου να διαχειρίζονται πιο αποτελεσματικά τους κινδύνους που παρουσιάζονται από την δραστηριότητα τους.
- Σε τοπικό αλλά και σε διεθνές επίπεδο, θα υπάρχει μεγαλύτερη ομοιομορφία στη στάθμιση και διαχείριση κινδύνων, ώστε να εξασφαλίζονται ίσοι όροι ανταγωνισμού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και μεταξύ των δανειζομένων της ίδιας πιστοληπτικής ικανότητας.
- Το νέο κανονιστικό πλαίσιο θα ευνοεί έμμεσα εκείνες τις τράπεζες και εκείνους τους δανειζόμενους, που θα βαθμολογούνται υψηλά στις κλίμακες διαβάθμισης της πιστοληπτικής ικανότητας.

### 3.2.3.1 Δομή της Βασιλείας II

Το κείμενο της Βασιλείας II βασίζεται σε τρεις αλληλένδετους πυλώνες που θα ενισχύσουν την ορθή πρακτική Τραπεζών και Ελεγκτικών Μηχανισμών:

Α' Πυλώνας (Pillar I): Μεθοδολογίες υπολογισμού ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων τραπεζών για την κάλυψη κινδύνων του ισολογισμού τους και την προστασία των καταθετών. Στους κινδύνους συμπεριλαμβάνονται: ο πιστωτικός κίνδυνος ή κίνδυνος αθέτησης πληρωμών (credit risk), ο κίνδυνος αγοράς (market risk) και ο λειτουργικός κίνδυνος (operational risk).

Σύμφωνα με τη διατύπωση του προέδρου της Επιτροπής: «Το προτεινόμενο πλαίσιο θα ενεργοποιήσει τις τράπεζες για να βελτιωθούν στη διαχείριση των κινδύνων, με τη χρήση συνθετότερων και πλέον ευαίσθητων επιλογών, με αποτέλεσμα τη μεγαλύτερη ακρίβεια στον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων».

Β' Πυλώνας (Pillar II): Διαδικασίες εποπτικής αξιολόγησης της επάρκειας των εσωτερικών συστημάτων μέτρησης και ελέγχου των τραπεζών.

Η νέα Συνθήκη προτείνει ενέργειες, με τις οποίες τα Ελεγκτικά Όργανα θα πιστοποιούν ότι κάθε Τράπεζα έχει θέσει σε εφαρμογή εσωτερικές διαδικασίες που θα εξασφαλίζουν την κεφαλαιακή επάρκεια και θα σχηματίζουν προβλέψεις ανάλογες του επιπέδου των αναλαμβανόμενων κινδύνων και της αποτελεσματικότητας των ελεγκτικών της μηχανισμών. Αυτές οι εσωτερικές διαδικασίες θα υφίστανται, εν συνεχεία, τον έλεγχο των Εποπτικών Οργάνων, τα οποία επιβλέπουν και ελέγχουν τις τράπεζες όχι μόνο για την επάρκεια των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων που τηρούν, αλλά και για την εγκυρότητα των μεθόδων που χρησιμοποιούν για τον υπολογισμό των κεφαλαίων αυτών.

Γ' Πυλώνας (Pillar III): Πειθαρχία της αγοράς (Κανόνες πληροφόρησης των επενδυτών για κεφαλαιακή επάρκεια και διαχείριση κινδύνων τραπεζών, με στόχο την αυξημένη διαφάνεια των ισολογισμών και την καλύτερη αξιολόγηση management από την αγορά).

Ουσιαστικά, έχοντας ως σκοπό την χρηματοπιστωτική σταθερότητα ενισχύει την πειθαρχία της αγοράς. Πρόκειται για μια ενότητα διατάξεων που καθορίζει με λεπτομέρειες την υποχρέωση των τραπεζών να προβαίνουν σε δημοσίευση αναλυτικών οικονομικών στοιχείων -ποιοτικών και ποσοτικών- καθώς επίσης και πληροφοριών που σχετίζονται με τη διοικητική διάρθρωση και την εταιρική διακυβέρνηση τους.

### 3.2.3.2 Βασιλεία II και Χρηματοοικονομική Κρίση

Η πιστωτική κρίση κατάφερε ισχυρό πλήγμα στην αξιοπιστία και προβλεπτική ικανότητα των εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης (ratings) των τραπεζών και των εξωτερικών οργανισμών αξιολόγησης (rating agencies).

Έτσι, ακολουθούν προσπάθειες νέας αναθεώρησης της Βασιλείας II με έμφαση στην:

- ενίσχυση της εποπτείας τιτλοποιήσεων δανείων και πιστωτικών παραγώγων,
- αύξηση κεφαλαιακών υποχρεώσεων,
- επιβολή ανώτατου δείκτη δανειακής επιβάρυνσης τραπεζικών ισολογισμών,
- αναθεώρηση του θεσμικού πλαισίου των λογιστικών προβλέψεων (ΔΛΠ 39),
- επιβολή κανόνων εποπτείας της ρευστότητας των τραπεζικών συστημάτων.

Το 2007 όταν άρχισε να εκδηλώνεται η κρίση το τραπεζικό σύστημα των περισσότερων κρατών που επλήγησαν είχε επαρκή κεφαλαιακή επάρκεια γεγονός στο οποίο συνέβαλε αναμφίβολα η ενσωμάτωση αυτών των κρατών στις διατάξεις της «Βασιλείας II». Όμως, όπως αποδείχτηκε, αυτό δεν αποτέλεσε εμπόδιο ούτε για το ξέσπασμα της κρίσης ούτε για την επέλευση των προβλημάτων που ανέκυψαν εξαιτίας της.

Όπως επισημαίνει η Επιτροπή της Βασιλείας, ένα από τα βασικά αίτια της κρίσης ήταν ο υπερβολικός δανεισμός των τραπεζών πολλών κρατών, ο οποίος έλαβε χώρα τόσο εντός όσο και εκτός ισολογισμού ενός σημαντικού αριθμού τραπεζών. Έτσι, παρότι, οι συντελεστές κεφαλαιακής επάρκειας αυτών των τραπεζών ήταν ισχυροί, η μόχλευση οδήγησε στη σταδιακή διάβρωσή τους. Ο υπέρμετρος αυτός δανεισμός υπήρξε, εν μέρει τουλάχιστον, και ως αποτέλεσμα του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου για την κεφαλαιακή επάρκεια, καθώς οι τράπεζες, με στόχο να μειώσουν το κόστος από την εφαρμογή του, προσέφυγαν ευρέως σε τεχνικές «ρυθμιστικού αρμπιτράζ» (“regulatory capital arbitrage”) και κυρίως σε «υπερβολική» τιτλοποίηση απαιτήσεων.

Ταυτόχρονα, αποδείχθηκε ότι πολλές τράπεζες δεν διέθεταν ούτε επαρκή αποθέματα ρευστότητας για την ομαλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και του τραπεζικού συστήματος. Το γεγονός αυτό οδήγησε τις τράπεζες που επλήγησαν από την κρίση να προσφύγουν στις κεντρικές τους τράπεζες για χρηματοδότηση με συνέπεια αυτές να οδηγηθούν στην υιοθέτηση «μη συμβατικών νομισματικών μέτρων» (“unconventional monetary policies”).

Επίσης, το ισχύον νομικό πλαίσιο δεν περιείχε κανόνες για την πρόληψη του συστημικού κινδύνου του χρηματοπιστωτικού συστήματος παρότι ήταν εμφανής η επιρροή του στην εξέλιξη της κρίσης. Αντίθετα, το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια, ιδίως εφόσον ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων για κάλυψη έναντι του πιστωτικού κινδύνου γίνεται βάσει των εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης κινδύνου των τραπεζών (σύμφωνα με τις διατάξεις της «Βασιλείας II»), κρίθηκε ότι αποτελεί έναν από τους παράγοντες που επιτείνει την προκυκλικότητα, καθώς δημιουργεί κίνητρο για τις τράπεζες:

- σε περίοδο οικονομικής ανάπτυξης να ενισχύουν περαιτέρω την πιστωτική επέκταση, εφόσον οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για την χορήγηση δανείων και πιστώσεων είναι χαλαρότερες, και
- σε περίοδο ύφεσης της οικονομίας να περιορίζουν τη χορήγηση δανειακών κεφαλαίων, εφόσον οι κεφαλαιακές απαιτήσεις καθίστανται αυστηρότερες.

Συνέπεια των προαναφερθέντων γεγονότων, πολλές τράπεζες διεθνώς να μην είναι σε θέση να απορροφήσουν τις ζημίες που προέκυψαν από την κρίση. Στην κορύφωση της δε, το 2008, οι αγορές άσκησαν πίεση στις τράπεζες να μειώσουν το δανεισμό τους με αποτέλεσμα την εκτεταμένη πτώση της αξίας στοιχείων του ενεργητικού τους καθώς και την αύξηση των ζημιών τους, τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων τους και τον περιορισμό της δυνατότητας χορήγησης πιστώσεων και δανείων σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

Σύμφωνα με τα προαναφερθέντα η «Βασιλεία II» συνέβαλε σε κάποιο βαθμό στην εκδήλωση της κρίσης και τις επακόλουθες αρνητικές συνέπειες της στην πραγματική οικονομία και για το λόγο αυτό η Επιτροπή της Βασιλείας προχώρησε στην υιοθέτηση νέου διεθνούς κανονιστικού πλαισίου.

### **3.2.4 Βασιλεία III: Η πιο Πρόσφατη Προτεινόμενη Αναθεώρηση της Συνθήκης της Βασιλείας**

Έπειτα από πολύμηνες διαπραγματεύσεις στην Ελβετία, κεντρικοί τραπεζίτες και αξιωματούχοι των 27 χωρών- μελών της Επιτροπής της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία συμφώνησαν, για τον τρόπο με τον οποίο ο τραπεζικός κλάδος θα καταστεί λιγότερο ευάλωτος σε ενδεχόμενες χρηματοοικονομικές κρίσεις.

Η νέα Συμφωνία θα αφορά:

- Στην αύξηση της ποιότητας, της συνέπειας και της διαφάνειας των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Με τους νέους κανόνες τα κεφάλαια Tier I (βασικό κεφάλαιο) θα περιέχουν έναν αυστηρότερο ορισμό των κοινών μετοχών και κάποια από τα υπάρχοντα Tier I κεφάλαια θα θεωρηθούν ακατάλληλα.
- Στην εισαγωγή ενός παγκόσμιου ελάχιστου κοινού επιπέδου ρευστότητας για τις τράπεζες με διεθνή δραστηριότητα, το οποίο θα περιέχει απαιτήσεις για κεφαλαιακή κάλυψη 30 ημερών, η οποία με τη σειρά της θα στηρίζεται σε περισσότερο μακροπρόθεσμη ρευστότητα.
- Στην εισαγωγή συνεπώς ενός ποσοστού μόχλευσης, αλλά και μηχανισμών παρακολούθησης για όλες τις διεθνώς ενεργές τράπεζες.
- Στην ενίσχυση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την έκθεση σε πιστωτικό κίνδυνο που προκύπτει από τα παράγωγα, τα repos και τις χρηματιστηριακές δραστηριότητες.
- Στην εισαγωγή μέτρων που θα ενθαρρύνουν το χτίσιμο κεφαλαιακών πυλώνων ασφαλείας στις καλές περιόδους, επί των οποίων θα μπορεί το σύστημα να στηριχτεί σε περιόδους έντασης.
- Επίσης, την προώθηση περισσότερων προβλέψεων που θα στηρίζονται στις προσδοκώμενες ζημίες, που αποδίδουν τις πραγματικές ζημίες με μεγαλύτερη διαφάνεια και εμφανίζονται λιγότερο προ-κυκλικές σε σχέση με το μοντέλο κατασκευής προβλέψεων που ισχύει σήμερα.

Ειδικότερα, οι διατάξεις της «Βασιλείας III» μπορούν να ενταχθούν σε δύο κατηγορίες:

- στη μία θα υπάρχουν τροποποιήσεις και προσθήκες στο ισχύον κανονιστικό πλαίσιο που διέπει την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών δηλαδή στη «Βασιλεία II», και
- στην άλλη θα υπάρχουν διατάξεις με τις οποίες εντάσσονται «καινοτόμα στοιχεία» είτε μικρο-προληπτικής είτε μακρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών.

### **3.2.4.1 Τροποποιήσεις στο ισχύον νομοθετικό πλαίσιο**

Η σημαντικότερη τροποποίηση που επέρχεται στο ισχύον κανονιστικό πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας αναφορικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών αφορά αναμφισβήτητα τον ορισμό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων τους. Η εν λόγω τροποποίηση επιδιώκει την ενίσχυση της ποιότητας των ιδίων κεφαλαίων τους, μετά από την αξιολόγηση των (αρνητικών) εμπειριών που αντλήθηκαν κατά τη διάρκεια της πρόσφατης διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης ως προς τη δυνατότητα των τραπεζών να απορροφήσουν, μέσω των ιδίων κεφαλαίων τους, ζημίες από τους κινδύνους στους οποίους εκτέθηκαν.

Επίσης, επιδιώκεται η ενίσχυση της κάλυψης των τραπεζών έναντι της έκθεσής τους στον πιστωτικό κίνδυνο από στοιχεία του χαρτοφυλακίου τους (εντός και εκτός ισολογισμού), όπως για παράδειγμα, εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα μέσα, συμφωνίες πώλησης και επαναγοράς, και δάνεια για την αγορά κινητών αξιών και θέσεων σε παράγωγα μέσα.

### **3.2.4.2 «Καινοτόμα Στοιχεία»**

#### **3.2.4.2.1 Νέοι Κανόνες Μικρο-Προληπτικής Ρυθμιστικής Παρέμβασης**

Με τις διατάξεις της «Βασιλείας III» καθιερώνεται ένας απλός συντελεστής μόχλευσης ο οποίος δεν βασίζεται στον κίνδυνο (δηλαδή τα στοιχεία του ενεργητικού και εκτός ισολογισμού των τραπεζών, δεν σταθμίζονται με συντελεστές κινδύνου), και θα εφαρμόζεται συμπληρωματικά προς τις απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας.

Επιπρόσθετα, καθιερώνονται για πρώτη φορά σε διεθνές επίπεδο δύο συντελεστές ρευστότητας των τραπεζών (liquidity ratios): ένας βραχυχρόνιος, ο «συντελεστής κάλυψης ρευστότητας» (liquidity coverage ratio) και ένας μακροχρόνιος, ο «συντελεστής καθαρής σταθερής χρηματοδότησης» (net stable funding ratio).

### 3.2.4.2.2 Κανόνες Μακρο-προληπτικής Ρυθμιστικής Παρέμβασης

Το νέο κανονιστικό πλαίσιο περιέχει ειδικές διατάξεις όσον αφορά την αντιμετώπιση της χρονικής διάστασης του συστημικού κινδύνου, δηλαδή τον περιορισμό της προκυκλικότητας.

Στο πλαίσιο αυτό, οι τράπεζες καλούνται:

- να δημιουργούν, σε ομαλές περιόδους, «κεφαλαιακό απόθεμα για λόγους συντήρησης» (“capital conservation buffer”),
- να δημιουργούν, σε περιόδους υπερβολικής πιστωτικής επέκτασης, «αντικυκλικό (κεφαλαιακό) απόθεμα» (“countercyclical buffer”),
- να σχηματίζουν δυναμικές προβλέψεις (“forward-looking provisions”) βάσει των αναμενόμενων ζημιών από στοιχεία του χαρτοφυλακίου τους, και
- να καλύπτονται έναντι της υπερβολικής κυκλικότητας των ελάχιστων κεφαλαιακών τους απαιτήσεων.

Αντίθετα, όσον αφορά την αντιμετώπιση της διακλαδικής διάστασης του συστημικού κινδύνου δεν καθιερώνονται ειδικές διατάξεις. Όμως, σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας ορισμένοι από τους κανόνες που καθιερώνονται για την κάλυψη των τραπεζών έναντι της έκθεσής τους στον πιστωτικό κίνδυνο από συγκεκριμένα στοιχεία του χαρτοφυλακίου του, θα έχουν θετική συμβολή και στην αντιμετώπιση αυτής της διάστασης του συστημικού κινδύνου.

Οι νέοι κανόνες θα εφαρμοστούν σταδιακά από τον Ιανουάριο του 2013 έως τον Ιανουάριο του 2019. Η Επιτροπή Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας απαιτεί πλέον από τα πιστωτικά ιδρύματα να έχουν ίδια κεφάλαια που θα ανέρχονται στο 7% των στοιχείων του ενεργητικού τους, καθώς και περαιτέρω 2,5% «προφύλαξη» προκειμένου να ανταπεξέλθουν σε μελλοντικά τεστ. Οι τράπεζες που δεν θα κατορθώσουν να ανταποκριθούν στους όρους, δεν θα μπορούν να καταβάλλουν μέρισμα, αν και δεν θα υποχρεωθούν να αυξήσουν το κεφάλαιο τους. Οι προσδιορισμοί του τί ορίζεται ως κεφάλαιο και μέγεθος ρίσκου έχουν επίσης γίνει πιο αυστηροί.

Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας και πρόεδρος της ομάδας διαπραγμάτευσης, Ζαν Κλωντ Τρισέ (Jean-Claude-Trichet), χαρακτήρισε τη Συμφωνία «θεμελιώδη ενίσχυση των διεθνών κεφαλαιουχικών κανόνων...Η συνεισφορά τους στη μακροπρόθεσμη χρηματοοικονομική σταθερότητα και ανάπτυξη θα είναι ουσιαστική», ενώ

εξέφρασε και την πεποίθηση του ότι οι αμερικανικές αρχές θα υιοθετήσουν πλήρως το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο της Επιτροπής της Βασιλείας.

### **3.3 Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας**

Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board-FSB) είναι ένας διεθνής οργανισμός που παρακολουθεί και κάνει συστάσεις σχετικά με το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ιδρύθηκε μετά τη σύνοδο της G-20<sup>2</sup> στο Λονδίνο τον Απρίλιο του 2009 ως διάδοχος του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Το Διοικητικό Συμβούλιο περιλαμβάνει όλες τις μεγαλύτερες οικονομίες της G-20, τα μέλη του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας(FSF) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Είναι βασισμένο στη Βασιλεία της Ελβετίας.

#### **3.3.1 Η δημιουργία του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας**

Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΣΧΣ) προέκυψε από το Φόρουμ για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα (FSF), μια ομάδα υπουργείων οικονομικών, κεντρικών τραπεζιτών και διεθνών χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Το FSF είχε ιδρυθεί το 1999 για την προώθηση της διεθνούς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, μετά από συζητήσεις μεταξύ Υπουργών Οικονομικών και διοικητές κεντρικών

---

<sup>2</sup> Η Ομάδα των Είκοσι πιο Αναπτυγμένων Οικονομιών του Κόσμου (G20) δημιουργήθηκε το 1999, με πρωτοβουλία της Ομάδας των Επτά Ισχυρότερων Οικονομιών του Κόσμου (G7), με στόχο το νέο αυτό φόρουμ να αντικατοπτρίζει τις αλλαγές που συντελέστηκαν τα τελευταία χρόνια στην παγκόσμια οικονομία και να συμπεριλάβει στη διαμόρφωση των διεθνών αποφάσεων τις μεγάλες υπό ανάπτυξη χώρες όπως είναι η Βραζιλία, η Ρωσία, η Κίνα και η Ινδία.

Αποτελείται από 19 χώρες, συν την Ε.Ε. Στην G20 μετέχουν οι: Αργεντινή, Αυστραλία, Βραζιλία, Καναδάς, Κίνα, Γαλλία, Γερμανία, Ινδία, Ινδονησία, Ιταλία, Ιαπωνία, Μεξικό, Ρωσία, Σαουδική Αραβία, Νότιος Αφρική, Νότιος Κορέα, Τουρκία, Μεγάλη Βρετανία, οι ΗΠΑ και η Ε.Ε.



τραπεζών της G-7, καθώς και μιας μελέτης που πραγματοποιήθηκε. Το FSF διευκόλυνε τη συζήτηση και τη συνεργασία για εποπτεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, συναλλαγές και γεγονότα. Το FSF διοικούνταν από μια μικρή γραμματεία που στεγάζονται στην Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών στη Βασιλεία της Ελβετίας. Στην ιδιότητα του μέλους του FSF περιλαμβάνονται περίπου δώδεκα έθνη, που συμμετέχουν μέσω των κεντρικών τραπεζών τους, οικονομικά υπουργεία και τμήματα, και ρυθμιστικοί φορείς κινητών αξιών, μεταξύ των οποίων: οι Ηνωμένες Πολιτείες, η Ιαπωνία, η Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γαλλία, η Ιταλία, ο Καναδάς, η Αυστραλία, η Ολλανδία και διάφορες άλλες βιομηχανικές οικονομίες, καθώς και πολλοί διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί. Στη σύνοδο κορυφής της G20 στις 15 Νοεμβρίου 2008, συμφωνήθηκε ότι η ιδιότητα του μέλους του FSF θα επεκταθεί για να συμπεριλάβει τις αναδυόμενες οικονομίες, όπως η Κίνα. Η σύνοδος της G-20 στο Λονδίνο το 2009 αποφάσισε να δημιουργήσει το διάδοχο του FSF, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας(FSB). Το FSB περιλαμβάνει μέλη της G20 που δεν ήταν μέλη του FSF.

Το Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, συναντήθηκε στη Ρώμη στις 28-29 Μαρτίου 2008, σε συνεννόηση με την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών. Τα μέλη συζήτησαν τις τρέχουσες προκλήσεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές, και τις διάφορες επιλογές πολιτικής για την αντιμετώπισή τους από αυτό το σημείο που είναι σήμερα και μελλοντικά. Κατά τη συνάντηση αυτή, το FSF συζήτησε για την παράδοση μιας έκθεσης στους υπουργούς οικονομικών της G7 και στους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών τον Απρίλιο του 2008. Η έκθεση προσδιόριζε βασικές αδυναμίες που οφείλονται στη σημερινή αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές, και προτείνει δράσεις για τη βελτίωση της αγοράς και τη θεσμική ανθεκτικότητα. Στο FSF συζητήθηκαν εργασίες που διεξάγονται στο Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) όσον αφορά τα κρατικά επενδυτικά ταμεία (KET). Το ΔΝΤ συνεργάζεται στενά με τα ΚΕΤ για να προσδιορίσει μια σειρά από εθελοντικές κατευθυντήριες γραμμές ορθής πρακτικής, και επικεντρώνεται στη διακυβέρνηση, σε θεσμικές ρυθμίσεις και στη διαφάνεια των ΚΕΤ(Sovereign Wealth Funds-SWFs). Στις 12 Απριλίου 2008, το FSF παρέδωσε έκθεση στους υπουργούς οικονομικών της G7 που δίνει τις συστάσεις του για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτές είναι σε πέντε τομείς:

- Ενίσχυση της εποπτείας της προληπτικής διαχείρισης των κεφαλαίων, της ρευστότητας και του κινδύνου.
- Ενίσχυση της διαφάνειας και της αξιολόγησης
- Αλλαγές στο ρόλο και τις χρήσεις των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας

- Ενίσχυση της ανταπόκρισης των αρχών σε κινδύνους
- Ισχυρές ρυθμίσεις για την αντιμετώπιση κρίσεων στο χρηματοπιστωτικό σύστημα

Η FSB αντιπροσωπεύει την πρώτη μεγάλη διεθνή θεσμική καινοτομία των ηγετών της G-20. Ο Γραμματέας του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ Tim Geithner το έχει περιγράψει ως «στην πραγματικότητα, ένας τέταρτος πυλώνας» της αρχιτεκτονικής της παγκόσμιας οικονομικής διακυβέρνησης. Στο FSB έχουν ανατεθεί μια σειρά από σημαντικά καθήκοντα, με τα οποία ασχολείται παράλληλα το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, η Παγκόσμια Τράπεζα, και ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου. Οι ηγέτες της Ομάδας των Είκοσι (G-20) βιομηχανοποιημένων και αναδυόμενων οικονομιών της αγοράς υποσχέθηκαν στη σύνοδο κορυφής στο Πίτσμπουργκ το 2009 να συνεργαστούν για να εξασφαλιστεί βιώσιμη ανάπτυξη και η ισχυρή και διατηρήσιμη ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Για την επίτευξη αυτού του στόχου, έθεσαν σε εφαρμογή πλαίσιο για ισχυρή, βιώσιμη και ισόρροπη ανάπτυξη. Η ραχοκοκαλιά του πλαισίου αυτού είναι μια πολυμερής διαδικασία μέσω της οποίας οι G-20 χώρες, προσδιορίζουν τους στόχους για την παγκόσμια οικονομία και τις πολιτικές που απαιτούνται για την επίτευξή τους. Έχουν, επίσης, δεσμευτεί σε μια «αμοιβαία αξιολόγηση» της προόδου τους προς την επίτευξη αυτών των κοινών στόχων, που γίνεται μέσα από τη διαδικασία αμοιβαίας αξιολόγησης, ή MAP (Mutual Assessment Process). Μετά από αίτημα των G-20, το ΔΝΤ προβλέπει την τεχνική ανάλυση για να αξιολογήσουν πώς οι πολιτικές των μελών ταιριάζουν μεταξύ τους-και αν, συλλογικά, μπορούν να επιτύχουν τους στόχους των G-20.

### **3.4 Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την εποπτεία της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας για την ελληνική κεφαλαιαγορά.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου (Ε.Κ. ΝΠΔΔ.) με ίδιους πόρους, η οργανωτική της διάρθρωση, οι αρμοδιότητες και η λειτουργία της ορίζονται κυρίως από τους Νόμους 1969/91, 2166/93, 2396/96 το ΠΔ 25/2003 και το Ν.3340/2005 και λειτουργεί αποκλειστικά χάριν του δημοσίου συμφέροντος και απολαύει λειτουργικής ανεξαρτησίας και διοικητικής αυτοτέλειας. Η λειτουργία της Επιτροπής

Κεφαλαιαγοράς δεν βαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό, οι δε πόροι της προέρχονται από τέλη και εισφορές που βαρύνουν τους εποπτευόμενους φορείς. Ο προϋπολογισμός της Επιτροπής συντάσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και εγκρίνεται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς απολαύουν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους προσωπικής και λειτουργικής ανεξαρτησίας, δεσμευόμενα μόνον από το νόμο και τη συνείδησή τους και δεν εκπροσωπούν τους φορείς που τους πρότειναν. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποβάλλει έκθεση πεπραγμένων στον Πρόεδρο της Βουλής και στον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Ο Πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς καλείται τουλάχιστον δύο φορές το χρόνο από την αρμόδια Επιτροπή της Βουλής, προκειμένου να την ενημερώνει για θέματα της κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί μία από τις τρεις αρχές που ελέγχουν τις Χρηματοοικονομικές Εταιρίες στην Ελλάδα, οι άλλες δύο είναι η Τράπεζα της Ελλάδος (η οποία ελέγχει τις τράπεζες) και το Υπουργείο Ανάπτυξης (το οποίο ελέγχει τις Ασφαλιστικές εταιρίες).

Λόγω της σημασίας που έχει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της κεφαλαιαγοράς, βασικοί συντελεστές της οποίας είναι οι ελεγκτές, πολλές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα το έργο των ελεγκτών.

### **3.4.1 Οι Αρμοδιότητες-Στόχοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς**

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εκδίδει διάφορες κανονιστικές αποφάσεις δηλαδή, αποφάσεις θεσμικού χαρακτήρα, οι οποίες αποβλέπουν στην ενίσχυση της ποιότητας των υπηρεσιών και την προστασία του επενδυτικού κοινού, στην ενίσχυση της ομαλότητας της αγοράς, στην ενίσχυση της προστασίας του συστήματος συναλλαγών και εκκαθάρισης, στην εξασφάλιση της διαφάνειας στην κεφαλαιαγορά και στην εύρυθμη λειτουργία των φορέων της κεφαλαιαγοράς.

Η Επιτροπή δύναται να θέτει κανόνες λειτουργίας της αγοράς και να λαμβάνει τα απαραίτητα μέτρα για την εφαρμογή των νόμων και των κανόνων που έχουν θεσπιστεί για την επίτευξη των στόχων της.

Η ανάπτυξη και λειτουργία της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς καθώς και το συνολικό εποπτικό οικοδόμημα καθορίζονται σε σημαντικό βαθμό από την Ευρωπαϊκή Οδηγία Επενδυτικών Υπηρεσιών (Investment Services Directive 93/22/EEC ή ISD), κύριος σκοπός της οποίας είναι η διαμόρφωση πλαισίου για την διευκόλυνση και υποστήριξη της λειτουργίας της ενιαίας Ευρωπαϊκής αγοράς επενδυτικών υπηρεσιών.

### **3.4.2 Οι Εποπτευόμενοι Φορείς**

Στους εποπτευόμενους φορείς από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνονται οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.) και οι Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Ε.Υ.), οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.), οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Ακίνητης Περιουσίας (Α.Ε.Ε.Α.Π.) και οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδυτικής Διαμεσολάβησης (Α.Ε.Ε.Δ.). Οι εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύονται επίσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως προς τη τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας αναφορικά με τα θέματα νομιμότητας των πράξεων που συνδέονται με την προστασία των επενδυτών. Τα μέλη διοικητικών συμβουλίων και τα διευθυντικά στελέχη όλων των προαναφερόμενων φορέων υπόκεινται σε εποπτικές υποχρεώσεις προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Για τον σκοπό αυτό, με το νόμο 3152/2003 εποπτικές αρμοδιότητες του Υπουργείου Οικονομίας και Οικονομικών και του Χρηματιστηρίου Αθηνών μεταφέρθηκαν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Στους εποπτευόμενους από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς φορείς περιλαμβάνονται επίσης οι οργανωμένες αγορές και οι φορείς εκκαθάρισης, όπως η Αγορά Αξιών Χρηματιστηρίου Αθηνών, η Αγορά Παραγώγων Χ.Α., και η Ελληνικά Χρηματιστήρια ΑΕ ως φορέας εκκαθάρισης και διακανονισμού συναλλαγών επί κινητών αξιών και επί παραγώγων αλλά και τα συστήματα αποζημίωσης επενδυτών και διασφάλισης συναλλαγών, όπως το Συνεγγυητικό Κεφάλαιο και το Επικουρικό Κεφάλαιο.

Βασικό μέτρο για τη διασφάλιση της ομαλότητας στην κεφαλαιαγορά είναι η θέσπιση κωδίκων συμπεριφοράς υποχρεωτικής εφαρμογής που καλύπτει όλους τους φορείς χρηματιστηριακής διαμεσολάβησης: Κώδικα Δεοντολογίας Α.Ε.Π.Ε.Υ. (συμπεριλαμβανομένων των Ανωνύμων Εταιριών Λήψης και Διαβίβασης Εντολών), Κώδικας Δεοντολογίας Θεσμικών Επενδυτών (Α.Ε.Δ.Α.Κ. και Α.Ε.Ε.Χ.) και Κανονισμός Αποδοχών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για την έγκριση ενημερωτικών δελτίων όσον αφορά τις ανάγκες πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού κατά τη διενέργεια δημοσίων προσφορών και την εισαγωγή κινητών αξιών σε οργανωμένη αγορά.

### **3.4.3 Κυρώσεις**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει την αρμοδιότητα να επιβάλλει διοικητικές κυρώσεις (επίπληξη, χρηματικό πρόστιμο, αναστολή λειτουργίας, αφαίρεση άδειας) σε εποπτευόμενα νομικά και φυσικά πρόσωπα που παραβαίνουν τη νομοθεσία για την κεφαλαιαγορά.

Η Επιτροπή επίσης αρμόδια για την υποβολή εγκλήσεων προς τις εισαγγελικές αρχές όταν διαπιστώνει παραβάσεις της χρηματιστηριακής νομοθεσίας που έχουν ποινικό χαρακτήρα. Το είδος των προβλεπόμενων κυρώσεων καθώς και το ύψος των επιβαλλόμενων προστίμων καθορίζεται στις ειδικότερες διατάξεις της χρηματοοικονομικής νομοθεσίας.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί εθνική εποπτική αρχή και ως εκ τούτου συνάπτει διμερείς και πολυμερείς συμφωνίες με άλλες εποπτικές αρχές για την ανταλλαγή εμπιστευτικών πληροφοριών και τη συνεργασία σε θέματα της αρμοδιότητάς της. Είναι ενεργό μέλος της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αρχών της Κεφαλαιαγοράς (Committee of European Securities Regulators - C.E.S.R.) και του Διεθνούς Οργανισμού Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς - IOSCO).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

# ΔΙΕΘΝΗ ΜΕΤΡΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ

### 4.1 Η Σύνθεση του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος

Το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα (Global Financial System-GFS) είναι το χρηματοπιστωτικό σύστημα που αποτελείται από θεσμούς και ρυθμιστικές αρχές που ενεργούν σε διεθνές επίπεδο, σε αντίθεση με εκείνα που δρουν σε εθνικό ή τοπικό επίπεδο.

Οι κύριοι φορείς είναι τα παγκόσμια θεσμικά όργανα, όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund), η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements), εθνικοί οργανισμοί και κυβερνητικές υπηρεσίες, για παράδειγμα, κεντρικές τράπεζες και υπουργεία οικονομικών, ιδιωτικά ιδρύματα που ενεργούν σε παγκόσμια κλίμακα, π.χ., τράπεζες και hedge funds, και περιφερειακά ιδρύματα π.χ., η Ευρωζώνη.

Οι πιο σημαντικοί διεθνείς οργανισμοί είναι το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ-IMF), η Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank) και ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου (ΠΟΕ-WTO):

- Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο διατηρεί λογαριασμό διεθνούς ισοζυγίου πληρωμών των κρατών μελών. Το ΔΝΤ ενεργεί ως δανειστής έσχατης ανάγκης για τα μέλη που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσχέρειες, π.χ., νομισματική κρίση, προβλήματα πληρωμών, όταν υπάρχουν ελλείμματα και χρέος. Η συμμετοχή βασίζεται σε ποσοτώσεις, ή το χρηματικό ποσό που μια χώρα παρέχει στο ταμείο σε σχέση με το ρόλο της στο διεθνές εμπορικό σύστημα.
- Η Παγκόσμια Τράπεζα έχει ως στόχο να παρέχει χρηματοδότηση, να αναλαμβάνει πιστωτικό κίνδυνο ή να προσφέρει ευνοϊκούς όρους για έργα ανάπτυξης κυρίως στις αναπτυσσόμενες χώρες που δεν θα μπορούσαν να το επιτύχουν με τον ιδιωτικό τομέα.

- Ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου διακανονίζει εμπορικές διαφορές και διαπραγματεύεται διεθνείς εμπορικές συμφωνίες σε γύρους των συνομιλιών του (π.χ. ο Γύρος της Ντόχα 2001).

Επίσης σημαντική είναι η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, και ο διακυβερνητικός οργανισμός για τις κεντρικές τράπεζες σε όλο τον κόσμο. Έχει δύο επικουρικά όργανα που είναι σημαντικοί παράγοντες στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα από μόνοι τους - η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, και το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board).

Στον ιδιωτικό τομέα, μια σημαντική οργάνωση είναι το Ινστιτούτο Διεθνών Οικονομικών, το οποίο περιλαμβάνει τις περισσότερες από τις μεγαλύτερες εμπορικές και επενδυτικές τράπεζες του κόσμου.

#### **4.1.1 Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (International Monetary Fund)**

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ιδρύθηκε στις 27.12.1945 στην Ουάσινγκτον DC, όταν 39 κυβερνήσεις που εκπροσωπούσαν το 80% του κεφαλαίου, υπέγραψαν τη Συνθήκη που είχε προπαρασκευαστεί στη Διεθνή Νομισματική και Χρηματοδοτική Συνδιάσκεψη στο Μπρέτον Γουντς (ΗΠΑ), 1 Ιουλίου 1944. Η έδρα του ΔΝΤ είναι στην Ουάσινγκτον, στο έδαφος της χώρας με το υψηλότερο ποσοστό συμμετοχής.

Σκοπούς του ΔΝΤ αποτελούν η προώθηση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας και η ισόρροπη ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου με τη βοήθεια:

- μιας διαδικασίας ομαλής προσαρμογής των συναλλαγματικών ισοτιμιών,
- διεθνών διαβουλεύσεων σε περιπτώσεις μείζονος σημασίας αλλαγών στις συναλλαγματικές πρακτικές, και
- προσπάθειας άρσης συναλλαγματικών ισοτιμιών

Για την επίτευξη των σκοπών αυτών το ΔΝΤ έχει την εξουσιοδότηση από τα άρθρα της Συμφωνίας να μετέχει με άλλα μέλη σε συναλλαγές επί συναλλάγματος, χρυσού κ.λπ., προκειμένου να συμπληρώσει με δανεισμό τους δικούς του πόρους ή τα συναλλαγματικά αποθέματα των χωρών-μελών που μετέχουν στον Λογαριασμό Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων (Special Drawing Rights-SDR).

Το Συμβούλιο των Διοικητών είναι εξουσιοδοτημένο να δέχεται νέα μέλη με όρους και προϋποθέσεις που θέτει το Ταμείο. Συμμετοχή στο Ταμείο αποτελεί προϋπόθεση συμμετοχής στη Διεθνή Τράπεζα Ανασυγκροτήσεως και Αναπτύξεως.

Οι τρεις κύριες μέθοδοι που χρησιμοποιεί το ΔΝΤ για την πραγμάτωση των αντικειμενικών του σκοπών είναι:

1. η συντήρηση μιας διαρκούς νομισματικής διάσκεψης στις τακτικές ετήσιες συνόδους του Συμβουλίου των Διοικητών, όπου λαμβάνουν χώρα ολοκληρωμένες διαβουλεύσεις σε νομισματικά και συναλλαγματικά ζητήματα,
2. η διάθεση, κατόπιν αιτήσεως, εμπειρογνομόνων για παροχή συμβουλών και βοήθεια των μελών στην επίλυση χρηματοδοτικών και νομισματικών προβλημάτων, και
3. η διάθεση των συναλλαγματικών του αποθεμάτων, υπό κατάλληλες διασφαλίσεις, για την αντιμετώπιση βραχυχρόνιων δυσχερειών στα ισοζύγια εξωτερικών πληρωμών.

Σε όλες αυτές τις δραστηριότητες το Ταμείο επιζητεί να βοηθήσει τα μέλη του να βρουν πρακτικές λύσεις στα συναλλαγματικά τους προβλήματα, σύμφωνα με τις αρχές της συνεργασίας που διαλαμβάνονται στα άρθρα της ιδρυτικής συμφωνίας. Το Ταμείο διατηρεί εκτεταμένο πρόγραμμα τεχνικής βοήθειας με αποστολές κατάλληλου προσωπικού σε πολλά μέρη του κόσμου και παροχή μελετών, εκθέσεων και δημοσιευμάτων επί διεθνών χρηματοδοτικών θεμάτων. Έχει συμβουλευσει χώρες σε θέματα αλλαγής των ισοτιμιών, σε θέματα συναλλαγματικών περιορισμών και σε θέματα νομισματικής, πιστωτικής και δημοσιονομικής πολιτικής που συνδέονται σημαντικά με τις διεθνείς πληρωμές.

Το Ταμείο πωλεί εξωτερικό συνάλλαγμα στις χώρες-μέλη υπό ορισμένες προϋποθέσεις, η δε αγοράζουσα χώρα πληρώνει σε εθνικό νόμισμα. Η επέκταση της διεθνούς ρευστότητας που προκαλείται από την πηγή αυτή περιορίζεται στο βαθμό που γίνεται εξόφληση αυτών. Από το 1952 και έπειτα επινοήθηκαν πολλές μέθοδοι για την βοήθεια των μελών που αντιμετώπιζαν προσωρινές δυσκολίες στο ισοζύγιο εξωτερικών πληρωμών. Η αύξηση του όγκου των διεθνών συναλλαγών και οι διαδοχικές κρίσεις πληρωμών δημιούργησαν ζήτηση για πρόσθετα συναλλαγματικά διαθέσιμα, που θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν για κάλυψη των διεθνών ελλειμμάτων.

Στην ετήσια σύνοδο του 1969 αποφασίστηκε η διεύρυνση της διεθνούς ρευστότητας με την εισαγωγή των Ειδικών Τραβηκτικών Δικαιωμάτων. Το μέσο αυτό, εύκαμπτο από τη φύση του, αύξησε μόνιμα την προσφορά διεθνούς ρευστότητας. Τα SDR αύξησαν ουσιαστικά τα μερίδια των χωρών-μελών χωρίς πρόσθετες συνεισφορές σε χρυσό ή εθνικό νόμισμα. Η κατανομή τους έγινε με βάση τα ποσοστά συμμετοχής στο ΔΝΤ. Τα SDR



μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη ελλειμμάτων του ισοζυγίου πληρωμών μέχρι ποσοστού 70% σε ένα κυλιόμενο πενταετές διάστημα.

Οι σπουδαιότερες περιοδικές εκδόσεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου είναι: η «Ετήσια Έκθεση», η «Ετήσια Έκθεση επί των Συναλλαγματικών Περιορισμών», το τριμηνιαίο περιοδικό «Χρηματοδότηση και Ανάπτυξη» (Development and Finance), το περιοδικό «Staff papers» (άρθρα του προσωπικού), και στατιστικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στην «Επετηρίδα του Ισοζυγίου Πληρωμών», στις «Διεθνείς Χρηματοπιστωτικές Στατιστικές» κ.α.

#### **4.1.1.1.Εντάσεις για την Πολιτική του ΔΝΤ**

Οι επιπτώσεις των δανείων που παρέχει το ΔΝΤ αποτελούν αντικείμενο εκτεταμένου δημόσιου διαλόγου. Όσοι διαφωνούν με την πολιτική του ΔΝΤ υποστηρίζουν ότι τα δάνεια επιτρέπουν στις χώρες-μέλη να εφαρμόζουν ριψοκίνδυνη οικονομική πολιτική στο εσωτερικό γνωρίζοντας ότι μπορούν να στηριχθούν στο ΔΝΤ. Αυτό το δίκτυ ασφαλείας, υποστηρίζουν οι επικριτές, καθυστερεί αναγκαίες μεταρρυθμίσεις και δημιουργεί μακροπρόθεσμη εξάρτηση. Υποστηρίζουν επίσης ότι το ΔΝΤ λειτουργεί ως σωσίβιο για τους διεθνείς τραπεζίτες που έχουν χορηγήσει επισφαλή δάνεια, ενθαρρύνοντας τους με τον τρόπο αυτό να πραγματοποιούν ακόμη πιο ριψοκίνδυνες διεθνείς επενδύσεις.

Επιπλέον, οι επικριτές υποστηρίζουν ότι η πολιτική του ΔΝΤ δεν λαμβάνει υπόψη της τις ιδιαιτερότητες της κάθε χώρας. Οι καθορισμένοι, αυστηροί όροι χορήγησης δανείων επιβραδύνουν την οικονομική ανάπτυξη, βαθαίνουν και επιμηκύνουν τις δημοσιονομικές κρίσεις, αποβαίνοντας σε βάρος κυρίως των φτωχότερων στρωμάτων στις χώρες στις οποίες χορηγούνται δάνεια.

## 4.2 Οι Διεθνείς Οίκοι Αξιολόγησης Πιστοληπτικής Ικανότητας

Στο διεθνή οικονομική σκηνή υπάρχουν διεθνείς οίκοι αξιολόγησης όπως: Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's οι οποίοι αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα εταιριών (Τραπεζών, Ασφαλιστικών Εταιριών, Αμοιβαίων Κεφαλαίων, Επενδυτικών Τραπεζών), τα χρηματοοικονομικά προϊόντα, αλλά και την πιστοληπτική ικανότητα των κρατών.

Η εξαμηνιαία έκθεση του ΔΝΤ για την παγκόσμια χρηματοπιστωτική σταθερότητα (Global Financial Stability Report) αναφέρει ότι οι αξιολογήσεις των διεθνών οίκων είναι ενσωματωμένες σε κανονισμούς και νομοθεσία που καθορίζει τη λήψη αποφάσεων από επενδυτικές εταιρίες ή τις Κεντρικές Τράπεζες, με συνέπεια οι αλλαγές των αξιολογήσεων τους για το αξιόχρεο των χωρών να προκαλούν μαζικές πωλήσεις ή αγορές χρεογράφων που αποσταθεροποιούν τις αγορές.

Επίσης, η έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου(2010) διαπιστώνει ότι συνέβαλαν στην αστάθεια του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος οι αξιολογήσεις της πιστοληπτικής ικανότητας των χωρών από τους αντίστοιχους οίκους (credit rating agencies).

Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι, ότι στις 16 Σεπτεμβρίου 2008 που η 4<sup>η</sup> επενδυτική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής (Lehman Brothers) κατέθεσε αίτηση για υπαγωγή στο άρθρο 11 του αμερικάνικου πτωχευτικού κώδικα, αξιολογούνταν θετικά από τους διεθνείς οίκους με αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας AAA.

Η έκθεση προτείνει συγκεκριμένα μέτρα για να αντιμετωπιστεί αυτό το ζήτημα:

Πρώτον, οι Κυβερνήσεις να καταργήσουν τους κανονισμούς που συνδέουν πωλήσεις ή αγορές χρεογράφων με τις αποφάσεις των οίκων αξιολόγησης. Το ίδιο συνιστάται και για τις Κεντρικές Τράπεζες όσον αφορά την πολιτική που ακολουθούν για την ενεχυρίαση χρεογράφων, αλλά και για τους διαχειριστές επενδυτικών ταμείων, με εξαίρεση τους μικρότερους επενδυτές και επενδυτικά ταμεία.

Δεύτερον, οι αρχές πρέπει να συνεχίσουν τις προσπάθειές τους να πιέσουν τους οίκους για να βελτιώσουν τις διαδικασίες που ακολουθούν, συμπεριλαμβανομένων των θεμάτων της διαφάνειας, της διακυβέρνησης και του περιορισμού της σύγκρουσης συμφερόντων.

Τρίτον, οι οίκοι πρέπει να αποθαρρυνθούν στην προσπάθειά τους να εξομαλύνουν χρονικά τη διαδικασία υποβάθμισης του αξιόχρεου, εφόσον ούτως ή άλλως η ανάλυσή τους οδηγεί σε μία τέτοια απόφαση.

Τέταρτον, οι χώρες πρέπει να παρέχουν έγκαιρα τα στοιχεία που είναι σημαντικά για την ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου από τους οίκους, συμπεριλαμβανομένων και των δυνητικών υποχρεώσεων που έχουν αναλάβει. Για το λόγο αυτό, αναφέρει η έκθεση, το ΔΝΤ ενθαρρύνει τις χώρες να ετοιμάσουν και να δημοσιεύσουν μία κατάσταση πιστωτικού κινδύνου (fiscal risk statement).

Τα προβλήματα των οίκων υπογραμμίζουν την αξία της πληροφόρησης και τους κινδύνους των θεσμοθετημένων μεροληψιών. Δεν υπάρχει μια ξεκάθαρη λύση αλλά θα βοηθούσε προς το καλύτερο αν υπήρχε μεγαλύτερη διαφάνεια και λίγο περισσότερο ανταγωνισμός στη διαδικασία των αξιολογήσεων.

### **4.3 Η Διαδικασία Lamfalussy**

Τον Ιούλιο του 2000, με αφετηρία τη διαπίστωση ότι η υπάρχουσα κανονιστική και νομοθετική δομή αποτελούσε εμπόδιο για την ανάπτυξη και τη θέση των ευρωπαϊκών αγορών κινητών αξιών στον ανταγωνισμό, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών συνέστησε επιτροπή σοφών υπό την προεδρία του βαρόνου Alexandre Lamfalussy για την αξιολόγηση της κατάστασης.

Η επιτροπή πρότεινε μια σειρά μεταρρυθμιστικών μέτρων που βασίζονται σε ένα πρότυπο τεσσάρων επιπέδων που είναι έκτοτε γνωστό ως «Διαδικασία Lamfalussy».

Τα τέσσερα επίπεδα της Διαδικασίας Lamfalussy είναι τα εξής:

- Επίπεδο 1: Θέσπιση νομοθεσίας- πλαισίου

Μετά από πρόταση της Επιτροπής, το Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο εγκρίνουν μαζί τη νομική πράξη με τη διαδικασία της συναπόφασης.

- Επίπεδο 2: Λεπτομερή μέτρα εφαρμογής (εκτελεστικές διατάξεις)

Σχεδιασμός μέτρων εφαρμογής στο πλαίσιο του περιθωρίου που ορίστηκε στο επίπεδο 1 και έγκρισή τους επί τη βάση της τροποποιημένης διαδικασίας επιτροπολογίας με την υποστήριξη των τεχνικών επιτροπών που έχουν συσταθεί για αυτόν ακριβώς τον σκοπό. Κατά το στάδιο αυτό η Επιτροπή μεριμνά ώστε να πραγματοποιείται εντατική ανταλλαγή πληροφοριών με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και εξασφαλίζει ότι λαμβάνονται δεόντως υπόψη τα συμφέροντά του.

Με τη μεταρρύθμιση της επιτροπολογίας το έτος 2006 ικανοποιείται το θεμελιώδες αίτημα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου για μεγαλύτερο δημοκρατικό έλεγχο των μέτρων του επιπέδου 2. Το Κοινοβούλιο το θεώρησε αυτό απαραίτητο διότι στο πλαίσιο της επιτροπολογίας συνέβαινε όλο και πιο συχνά να θεσπίζονται όχι μόνο εκτελεστικές διατάξεις, αλλά και μέτρα που από άποψη περιεχομένου θα μπορούσαν να συνιστούν παρέμβαση στις διατάξεις της βασικής νομικής πράξης.

Στην ουσία η μεταρρύθμιση καθιερώνει εκτός από τις τρεις υφιστάμενες διαδικασίες επιτροπολογίας και μια τέταρτη διαδικασία (κανονιστική διαδικασία με έλεγχο) στην οποία το Κοινοβούλιο αποκτά δικαίωμα λόγου κατά τη θέσπιση εκτελεστικών διατάξεων.

Πριν από τη μεταρρύθμιση εισήχθησαν για τον σκοπό αυτόν από το Κοινοβούλιο στις βασικές νομικές πράξεις οι επονομαζόμενες ρήτρες λήξης ισχύος. Πρόκειται για έναν περιορισμό των αρμοδιοτήτων της Επιτροπής να εκδίδει εκτελεστικές διατάξεις. Η ρήτρα προέβλεπε ότι αυτές οι αρμοδιότητες εκπνέουν τέσσερα έτη μετά την έναρξη ισχύος ενός συγκεκριμένου νόμου πλαίσιο στο επίπεδο 1 εφόσον το Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο δεν παρατείνουν την περίοδο ισχύος της εκχώρησης αρμοδιοτήτων από την Επιτροπή.

➤ Επίπεδο 3: Εφαρμογή των μέτρων των δύο προηγούμενων επιπέδων

Οι επιτροπές εμπειρογνομόνων (CESR, CEBS, CEIOPS) συντονίζουν τη συνεπή και ενιαία εκτέλεση και εφαρμογή των κανόνων στα επίπεδα 1 και 2 στα κράτη μέλη με τη δημιουργία προδιαγραφών και κατευθυντηρίων γραμμών με στόχο την εναρμόνιση της εποπτικής πρακτικής στην ευρωπαϊκή αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών

➤ Επίπεδο 4: Παρακολούθηση της εφαρμογής των μέτρων

Σε περίπτωση παραβίασης του κοινοτικού δικαίου η Επιτροπή λαμβάνει μέτρα για την επιβολή της νομοθεσίας. Αυτό ονομάζεται επίπεδο 4 της διαδικασίας Lamfalussy.

Στόχος της καθιέρωσης της διαδικασίας αυτής είναι, να απλουστευθεί και να επιταχυνθεί η νομοθετική διαδικασία της ΕΕ στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών δηλαδή, να ενισχυθεί το ευρωπαϊκό πλαίσιο κανονιστικής ρύθμισης και ελέγχου του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Τον Μάρτιο του 2002, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε τη διαδικασία Lamfalussy για τον τομέα των κινητών αξιών με στόχο την εμπρόθεσμη υλοποίηση του προγράμματος δράσης για τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες (Financial Service Action Plan, FSAP).

Η MiFID αποτέλεσε το σημαντικότερο ίσως μέτρο που υιοθετήθηκε στο πλαίσιο του Προγράμματος Δράσης για τις Χρηματοπιστωτικές Υπηρεσίες (FSAP) της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σε ό,τι αφορά την ολοκλήρωση των κεφαλαιαγορών στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα.

Χωρίς να υποτιμάται στο ελάχιστο η σημασία των υπολοίπων μέτρων που υιοθετήθηκαν στο πλαίσιο του FSAP στον τομέα των κεφαλαιαγορών, η σημασία της MiFID είναι καθοριστική στο μέτρο που επηρεάζει ταυτόχρονα τις τρεις θεμελιώδεις παραμέτρους της λειτουργίας των κεφαλαιαγορών:

1. τις επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και τα πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες,
2. τους επενδυτές, και
3. τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων.

### **4.3.1 Τα Αποτελέσματα της Διαδικασίας Lamfalussy**

Οι καινοτομίες και τα πλεονεκτήματα «διαδικασίας Lamfalussy» αναδεικνύονται σε πολλά επίπεδα:

Πρώτον, η νομοθετική διαδικασία απαιτεί πλέον πολύ λιγότερο χρόνο, ειδικά αν ληφθεί υπόψη το πλήθος των αλλαγών που επήλθαν με το νέο πλαίσιο. Στο παράδειγμα της MiFID, το 2004 υιοθετήθηκε η βασική νομική πράξη, δύο χρόνια αργότερα είχαν ολοκληρωθεί τα εκτελεστικά μέτρα, και το σύνολο της νομοθεσίας ενσωματώθηκε στα κράτη μέλη ένα χρόνο μετά (την 1<sup>η</sup> Νοεμβρίου 2007).

Δεύτερον, οι τεχνικού χαρακτήρα διατάξεις των βασικών νομικών πράξεων εξειδικεύονται πλέον περισσότερο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή στο «επίπεδο 2» της διαδικασίας Lamfalussy με τη μορφή εκτελεστικών μέτρων, γεγονός που επιτρέπει την αναθεώρησή τους όταν χρειαστεί και στο μέγεθος που θα χρειαστεί, με σύντομες διαδικασίες.

Τρίτον, ιδιαίτερα ενεργή είναι πλέον η θεσμοθετημένη ανάμειξη των εθνικών εποπτικών/ρυθμιστικών αρχών των κεφαλαιαγορών στα κράτη μέλη, τόσο σε ό,τι αφορά τα εκτελεστικά μέτρα όσο και στο «επίπεδο 3» της διαδικασίας Lamfalussy με την έκδοση κατευθυντήριων γραμμών και συστάσεων από την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Ρυθμιστικών Αγορών στον τομέα των Κινητών Αξιών (CESR).

Η ανάμειξη των εθνικών εποπτικών αρχών, με το συντονισμό και με τη βοήθεια της CESR, συμβάλει σημαντικά στην σωστή και αποτελεσματική εφαρμογή της MiFID σε όλα τα κράτη μέλη σε καθεστώς ισότιμων όρων ανταγωνισμού αλλά και στη διασφάλιση υψηλού

βαθμού προστασίας του επενδυτή με τους ίδιους όρους σε όλα τα κράτη μέλη. Την ίδια στιγμή, σπουδαία είναι η διαδικασία διαβούλευσης που ακολουθείται σύμφωνα με τη διαδικασία Lamfalussy, σε όλα τα στάδιά της, με τους φορείς της αγοράς, οι οποίοι έχουν τη δυνατότητα να εκφράζουν τις θέσεις τους, αλλά και να προετοιμάζονται έγκαιρα για την προσαρμογή τους στις νέες απαιτήσεις.

Στο πλαίσιο αυτό, και παρά τις επιφυλάξεις που υπάρχουν σε ό,τι αφορά την «υπερρύθμιση» στην οποία έχει περιέλθει κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών η Ευρώπη, θα πρέπει να επισημανθεί ότι το φαινόμενο της υπερρύθμισης δεν αποδίδεται ούτε μπορεί να αποδοθεί στη διαδικασία Lamfalussy. Αντίθετα, η εν λόγω διαδικασία έχει συντελέσει ουσιαστικά:

- στην εξορθολογικοποίηση της ευρωπαϊκής νομοθετικής διαδικασίας,
- στην αξιοποίηση της τεχνογνωσίας των εποπτικών ρυθμιστικών αρχών, και
- στο συντονισμό της ομοιόμορφης εφαρμογής της νομοθεσίας στα κράτη μέλη.

Σε κάθε περίπτωση, πρόκειται για μια διαδικασία, η οποία έχει προβλεφθεί να επανεξετάζεται σε περιοδική βάση, προκειμένου να αντιμετωπίζονται οι όποιες ατέλειες παρατηρούνται και να εμπλουτίζεται διαρκώς.

Τον Δεκέμβριο του 2002 το Συμβούλιο αποφάσισε να επεκτείνει τη διαδικασία Lamfalussy σε ολόκληρο τον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ, δηλαδή και στις τράπεζες, τον ασφαλιστικό τομέα και τις επαγγελματικές συντάξεις.

Οι τεχνικές επιτροπές που συστάθηκαν ειδικά για το σκοπό αυτό, αποτελούνται από υψηλόβαθμους εκπροσώπους των εθνικών Υπουργείων Οικονομικών υπό την ηγεσία της Επιτροπής και έχουν μόνο συμβουλευτικό ρόλο όσον αφορά τις τεχνικές εκτελεστικές διατάξεις. Η εργασία αυτών των τεχνικών επιτροπών χαρακτηρίζεται επιπέδου 2 της διαδικασίας Lamfalussy.

Με τη διαδικασία Lamfalussy συστάθηκαν και επιτροπές εμπειρογνομόνων που είναι υπεύθυνες για την ανταλλαγή πληροφοριών εποπτείας, τη συνεπή εφαρμογή της ευρωπαϊκής νομοθεσίας μέσω της θέσπισης προτύπων και κατευθυντηρίων γραμμών και τη σύγκλιση των εποπτικών πρακτικών στην ευρωπαϊκή αγορά χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Η εργασία αυτών των επιτροπών εμπειρογνομόνων χαρακτηρίζεται επιπέδου 3.

Οι επιτροπές εμπειρογνομόνων αποτελούνται από υψηλόβαθμα μέλη των εθνικών εποπτικών αρχών. Εκτός αυτού, στην επιτροπή τραπεζικής εποπτείας ανήκουν και εκπρόσωποι των εθνικών κεντρικών τραπεζών.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά οι επιτροπές του επιπέδου 2 και 3:

Τομέας:	Τεχνικές επιτροπές (επίπεδο 2)	Επιτροπές εμπειρογνομόνων (επίπεδο 3)
Κινητές αξίες	Ευρωπαϊκή επιτροπή κινητών αξιών (European Securities Committee, ESC)	Ευρωπαϊκή επιτροπή ρυθμιστικών αρχών των αγορών κινητών αξιών (Committee of European Securities Regulators, CESR)
Τραπεζικός τομέας	Ευρωπαϊκή επιτροπή τραπεζών (European Banking Committee, EBC)	Επιτροπή ευρωπαϊκών αρχών τραπεζικής εποπτείας (Committee of European Banking Supervisors, CEBS)
Ασφαλιστικός τομέας και επαγγελματικές συντάξεις	Ευρωπαϊκή επιτροπή ασφαλίσεων και επαγγελματικών συντάξεων (European Insurance and Occupational Pensions Committee, EIOPC)	Επιτροπή ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών ασφαλίσεων και επαγγελματικών συντάξεων (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Supervisors, CEIOPS)

Πίνακας 1: Οι Επιτροπές της Διαδικασίας Lamfalussy

#### 4.4 Το Περιεχόμενο της Οδηγίας MiFID

Η MiFID εφαρμόζεται στο σύνολο σχεδόν των διαμεσολαβούντων χρηματοπιστωτικών φορέων, δηλαδή:

- στις κοινοτικές επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες,
- (εν μέρει), στα κοινοτικά πιστωτικά ιδρύματα που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες ,

- (εν μέρει επίσης), στις κοινοτικές εταιρίες διαχείρισης εφόσον αυτές παρέχουν συγκεκριμένες επενδυτικές υπηρεσίες, και
- στις ρυθμιζόμενες αγορές που λειτουργούν στα κράτη μέλη.

Ειδικές διατάξεις ισχύουν επίσης για τα υποκαταστήματα και τις θυγατρικές μη κοινοτικών επιχειρήσεων επενδύσεων που ασκούν δραστηριότητα στα κράτη μέλη.

#### **4.4.1 Τα Αποτελέσματα της Εφαρμογής της Οδηγίας MiFID**

Με τη MiFID επήλθαν τέσσερις κύριες αλλαγές στο ρυθμιστικό πλαίσιο της λειτουργίας των κεφαλαιαγορών στα κράτη μέλη της Κοινότητας:

1. Διευρύνθηκε το φάσμα τόσο των επενδυτικών υπηρεσιών και επενδυτικών δραστηριοτήτων που απολαμβάνουν αμοιβαία αναγνώρισης, όσο και των χρηματοπιστωτικών μέσων η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών επί των οποίων επιτρέπει την αμοιβαία αναγνώριση. Ειδικότερα, καθιερώθηκαν δύο νέες επενδυτικές υπηρεσίες, επιπροσθέτως των ήδη υφιστάμενων, της παροχής επενδυτικών συμβουλών και της εκμετάλλευσης Πολυμερούς Μηχανισμού Διαπραγμάτευσης. Επίσης, στην έννοια των χρηματοπιστωτικών μέσων εντάχθηκαν τα παράγωγα μέσα επί εμπορευμάτων και τα παράγωγα μέσα για τη μετακύλιση πιστωτικού κινδύνου.
2. Καταργήθηκε ο κανόνας της συγκέντρωσης των συναλλαγών σε οργανωμένη αγορά και καθιερώθηκαν κανόνες σχετικά με:
  - τις ρυθμιζόμενες αγορές,
  - τους πολυμερείς μηχανισμούς διαπραγμάτευσης, και
  - τη συστηματική εσωτερικοποίηση μέσω πιστωτικού ιδρύματος επιχείρησης επενδύσεων.

Όπως επισημαίνεται από την Επιτροπή, ένας από τους στόχους της MiFID ήταν η θέσπιση ενός συνολικού ρυθμιστικού καθεστώτος που να διέπει την εκτέλεση των συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων ώστε να εξασφαλιστεί υψηλή ποιότητα στην εκτέλεση των συναλλαγών των επενδυτών και να διασφαλιστεί η ακεραιότητα και η αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του.



Για τα χρηματιστήρια, η κατάργηση του κανόνα συγκέντρωσης (concentration rule) συνεπάγεται ιδίως:

- την είσοδο νέων παικτών και την ενεργοποίηση ευρύτερων συνεργασιών (π.χ. Project Turquoise),
- την μείωση των τιμών, και
- την ενοποίηση αγορών για την επίτευξη οικονομικών κλίμακας.

Για τα πιστωτικά ιδρύματα, η κατάργηση του κανόνα συγκέντρωσης, μεταξύ άλλων:

- δίνει τη δυνατότητα παροχής της υπηρεσίας Πολυμερών Μηχανισμών Διαπραγμάτευσης και ευρείας χρήσης της συστηματικής ή μη εσωτερικοποίησης, και
- παρέχει τη δυνατότητα διεύρυνσης των προσφερόμενων υπηρεσιών (π.χ. συμβουλευτικών και άλλων).

3. Με τη MiFID επιβλήθηκαν, επίσης, επιπλέον υποχρεώσεις αναφορικά με:

- τις οργανωτικές απαιτήσεις που πρέπει να πληρούν τα πιστωτικά ιδρύματα και οι επιχειρήσεις επενδύσεων που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες,
- τους κανόνες επαγγελματικής δεοντολογίας που πρέπει τηρούνται κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών, περιλαμβανομένης της βέλτιστης εκτέλεσης των εντολών πελατών, και
- τις απαιτήσεις διαφάνειας των συναλλαγών που διενεργούνται

4. Τέλος, ιδιάζουσας σημασίας είναι η διάκριση που καθιερώθηκε με τη MiFID μεταξύ:

- ιδιωτών επενδυτών (στους οποίους παρέχεται απόλυτη προστασία),
- επαγγελματιών επενδυτών (στους οποίους παρέχεται περιορισμένη προστασία), και
- επιλέξιμων αντισυμβαλλόμενων (στους οποίους δεν παρέχεται καμία σχεδόν προστασία).

Εν κατακλείδι, οι επιπτώσεις από την εφαρμογή της MiFID είναι σημαντικές τόσο σε ό,τι αφορά τις επιχειρηματικές ευκαιρίες που θα παρουσιαστούν, όσο και σε σχέση με τις αυξημένες ευθύνες που συνεπάγεται για τη Διοίκηση των φορέων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών η συμμόρφωση και η προσαρμογή στις νέες απαιτήσεις. Ακόμα, αποτελεί μεγάλη πρόκληση η αναμενόμενη ενίσχυση του διασυνοριακού ανταγωνισμού, ειδικά όσον αφορά το ενδεχόμενο παροχής εναλλακτικών μεθόδων διαπραγμάτευσης από επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε άλλα κράτη μέλη, πρόκληση που θα λειτουργήσει τελικά προς όφελος της αγοράς και των επενδυτών.

Στις 24 Νοεμβρίου 2010, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο υιοθέτησαν τρεις Κανονισμούς με τους οποίους θεσμοθετήθηκαν, κατ' αντιστοιχία, οι τρεις καλούμενες «Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές» (European Supervisory Authorities) για την ενίσχυση της

αποτελεσματικότητας της μικρο-προληπτικής εποπτείας των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Οι τρεις αρχές είναι οι εξής:

1. η «Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών» (European Banking Authority, EBA) σύμφωνα με τον Κανονισμό ΕΚ 1093/2010,
2. η «Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων» (European Insurance and Occupational Pensions Authority, EIOPA) σύμφωνα με τον Κανονισμό ΕΚ 1094/2010, και
3. η «Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών» (European Securities and Markets Authority, ESMA) σύμφωνα με τον Κανονισμό ΕΚ 1095/2010.

Οι τρεις νεοσυσταθείσες Αρχές που θεσμοθετήθηκαν με Κανονισμούς του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου, διαδέχθηκαν τις τρεις «Επιτροπές Lamfalussy» οι οποίες είχαν θεσμοθετηθεί με Αποφάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και είχαν ιδρυθεί στις αρχές της δεκαετίας του 2000 σύμφωνα με προτάσεις της «έκθεσης Lamfalussy» του Φεβρουαρίου 2001 (Final Report of the Committee of Wise Men on the regulation of European Securities markets).

1. Η EBA αποτελεί νόμιμο διάδοχο (“legal successor”) της CEBS,
2. Η ESMA αποτελεί νόμιμο διάδοχο της CESR, και
3. EIOPA αποτελεί νόμιμο διάδοχο της CEIOPS.

#### **4.5 Η Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board)**

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) ιδρύθηκε με βάση δύο κανονισμούς που τέθηκαν σε ισχύ στις 16.12.2010 δηλαδή μια μέρα μετά την δημοσίευση τους στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης:

1. τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού

συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, και

2. τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

Σύμφωνα με τις νομοθετικές προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), είναι ένα νέο ανεξάρτητο όργανο, αρμόδιο για τη μακροπροληπτική εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην ΕΕ και έχει τα εξής καθήκοντα:

1. να καθορίζει, να συγκεντρώνει και να αναλύει όλες τις πληροφορίες που αφορούν την αποστολή του,
2. να προσδιορίζει και να ιεραρχεί τους συστημικούς κινδύνους,
3. να εκδίδει προειδοποιήσεις όταν οι συστημικοί κίνδυνοι θεωρούνται σημαντικοί,
4. να εκδίδει συστάσεις για επανορθωτικές ενέργειες όσον αφορά τους κινδύνους που έχουν εντοπιστεί και
5. να παρακολουθεί τη συμμόρφωση προς τις προειδοποιήσεις και τις συστάσεις.

Στο πλαίσιο της αποστολής του, το ΕΣΣΚ θα συνεργάζεται στενά με το Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (ΕΣΧΕ). Συγκεκριμένα, θα παρέχει στις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ) τις πληροφορίες σχετικά με τους συστημικούς κινδύνους που τους είναι απαραίτητες προκειμένου να εκπληρώνουν τα καθήκοντά τους. Αντίστοιχα, οι ΕΕΑ πρέπει να συνεργάζονται στενά με το ΕΣΣΚ, παρέχοντας ειδικότερα τις απαιτούμενες πληροφορίες για την εκπλήρωση των καθηκόντων του ΕΣΣΚ και εξασφαλίζοντας τη σωστή παρακολούθηση των προειδοποιήσεων και των συστάσεων του. Επίσης, το ΕΣΣΚ θα συνεργάζεται με διεθνείς οργανισμούς, όπως το ΔΝΤ και το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, καθώς και με τους εκτός της ΕΕ φορείς που είναι αρμόδιοι για θέματα μακροπροληπτικής εποπτείας.

#### **4.5.1 Η Σημασία του Συστημικού Κινδύνου**

Κάθε Κεντρική Τράπεζα ανά τον κόσμο συμβάλλει στη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας της. Στην ΕΕ, το ΕΣΚΤ συμβάλλει στην εκ

μέρους των αρμόδιων αρχών ομαλή άσκηση πολιτικών που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ιδιαίτερα μετά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση η ανάγκη για καλύτερη και πιο ολοκληρωμένη παρακολούθηση και κατανόηση του συστημικού κινδύνου και των αλληλεξαρτήσεων του με το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποκάλυψε σημαντικές ανεπάρκειες, τόσο στην αποτελεσματική ανάλυση των διαθέσιμων πληροφοριών όσο και στην αναγνώριση βασικών ευπαθειών του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Από πλευράς μακροπροληπτικής εποπτείας επικεντρωνόμαστε στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο, σε αντίθεση με την εποπτεία μεμονωμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων οπότε συμπεραίνουμε ότι η έννοια της μακροπροληπτικής εποπτεία είναι συνυφασμένη με τον συστημικό κίνδυνο. Ο συστημικός αυτός κίνδυνος, μπορεί να προέρχεται είτε από τη συλλογική συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, είτε από την αλληλεπίδρασή τους ή και από τους αγωγούς που διασυνδέουν το χρηματοπιστωτικό τομέα με την πραγματική οικονομία.

#### **4.5.2 Η Συμμετοχή της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) στο ΕΣΣΚ**

Βάσει των νομοθετικών προτάσεων της Επιτροπής<sup>3</sup>, ανατίθεται στην ΕΚΤ το καθήκον να εξασφαλίζει την υπηρεσία γραμματείας του ΕΣΣΚ και συνεπώς να παρέχει αναλυτική, στατιστική, διοικητική και υλικοτεχνική υποστήριξη στο ΕΣΣΚ. Σύμφωνα με την προτεινόμενη νομοθεσία, η αποστολή της γραμματείας του ΕΣΣΚ περιλαμβάνει, συγκεκριμένα, την προετοιμασία των συνεδριάσεων του ΕΣΣΚ, τη συγκέντρωση και την επεξεργασία πληροφοριών με σκοπό τη στήριξη του ΕΣΣΚ κατά την εκτέλεση των καθηκόντων του, την προπαρασκευή των απαιτούμενων αναλύσεων, αξιοποιώντας επίσης τις τεχνικές φύσεως συμβουλές των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών και των εποπτικών αρχών, την παροχή υποστήριξης σε διοικητικό επίπεδο στο ΕΣΣΚ στο πλαίσιο της διεθνούς συνεργασίας του με άλλους συναφείς φορείς για μακροπροληπτικά θέματα και την

---

<sup>3</sup> Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου της 17ης Νοεμβρίου 2010 για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου.

υποστήριξη των εργασιών του γενικού συμβουλίου, της διευθύνουσας επιτροπής και της συμβουλευτικής τεχνικής επιτροπής.

Το ΕΣΣΚ επωφελείται από την εμπειρογνωμοσύνη των ΕθνΚΤ και των εποπτικών αρχών, ιδίως μέσω της συμμετοχής τους στη συμβουλευτική τεχνική επιτροπή που συστάθηκε ως τμήμα της δομής του ΕΣΣΚ. Η εν λόγω επιτροπή παρέχει συμβουλές και υποστήριξη σχετικά με θέματα τεχνικής φύσεως που άπτονται του έργου του ΕΣΣΚ.

Στη γνώμη που εξέδωσε σχετικά με αυτές τις προτάσεις, η ΕΚΤ δήλωσε ότι επικροτεί σε γενικές γραμμές το προτεινόμενο νομικό πλαίσιο για το ΕΣΣΚ και ότι είναι έτοιμη να συνδράμει το ΕΣΣΚ και να εξασφαλίσει την υπηρεσία γραμματείας του ΕΣΣΚ. Επιπλέον, το ΕΣΣΚ επωφελείται από την εμπειρογνωμοσύνη όλων των κεντρικών τραπεζών της ΕΕ σε μακροοικονομικά, χρηματοπιστωτικά και νομισματικά θέματα μέσω της συμμετοχής των μελών του Γενικού Συμβουλίου της ΕΚΤ στο Γενικό Συμβούλιο του ΕΣΣΚ. Η συμμετοχή της ΕΚΤ και του ΕΣΚΤ στη λειτουργία του ΕΣΣΚ δεν αλλοιώνει τον πρωταρχικό σκοπό του ΕΣΚΤ βάσει του άρθρου 127 της Συνθήκης, δηλαδή τη διατήρηση της σταθερότητας των τιμών.

Η ίδρυση του ΕΣΣΚ καθώς και το καθήκον της μακροπροληπτικής εποπτείας εκ μέρους των κεντρικών τραπεζών, τα οποία είναι αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, έχουν δημιουργήσει την επιτακτική ανάγκη ερευνητικού έργου προς αυτή την κατεύθυνση. Προκειμένου να ανταποκριθεί στην ανάγκη αυτή, το Γενικό Συμβούλιο της ΕΚΤ ενέκρινε το Μάρτιο του 2010 την ίδρυση του Δικτύου του ΕΣΚΤ για τη Μακροπροληπτική Έρευνα.

Σκοπός του εν λόγω ερευνητικού δικτύου είναι η διεξαγωγή έρευνας πάνω σε εννοιολογικά πλαίσια, υποδείγματα και εργαλεία τα οποία στηρίζουν τη μακροπροληπτική εποπτεία στην ΕΕ και η ανταλλαγή των σχετικών πορισμάτων. Η αποστολή του δικτύου καλύπτει τρεις βασικούς τομείς έρευνας:

1. τα υποδείγματα που συνδέουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τις επιδόσεις της οικονομίας (macro-financial models),
2. τα συστήματα έγκαιρης προειδοποίησης και τους δείκτες συστημικού κινδύνου, και
3. τους κινδύνους μετάδοσης δυσμενών επιδράσεων.

Το βασικό έργο του δικτύου συνίσταται σε ερευνητικές εργασίες, εργαστήρια και συνέδρια (συμπεριλαμβανομένης της συνεργασίας με ερευνητές εκτός του ΕΣΚΤ). Ένα πρώτο συνέδριο με θέμα τις δραστηριότητες του δικτύου, το οποίο διοργανώθηκε από την ΕΚΤ, το Center for Economic Policy Research και το Center for Financial Studies, φιλοξενήθηκε από την ΕΚΤ το Σεπτέμβριο του 2010. Το δίκτυο θα παρουσιάσει τα πορίσματά του το 2012.

## **4.6 Η Δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (European System of Financial Supervision)**

Οι «τρεις Αρχές», που όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, είναι κυρίως αρμόδιες για τη μικρο-προληπτική εποπτεία των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που δραστηριοποιούνται στα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης και το «Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου», το οποίο είναι αρμόδιο για τη μακρο-προληπτική επίβλεψη του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, συγκροτούν το «Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας» (ΕΣΧΕ), σκοπός του οποίου είναι να διασφαλίζει την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της ΕΕ .

Μετά την παραλίγο κατάρρευση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος τον Οκτώβριο 2008, ανατέθηκε σε ομάδα τραπεζικών εμπειρογνομόνων υπό την προεδρία του Jacques de Larosière, πρώην επικεφαλή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου, να εξετάσει τρόπους βελτίωσης της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα. Οι προτάσεις της Επιτροπής de Larosière, εξετάστηκαν κατά τη διάρκεια του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου των Βρυξελλών της 18<sup>ης</sup> και 19<sup>ης</sup> Ιουνίου 2009, όπου καταδείχθηκε «η ανάγκη βελτίωσης των κανονιστικών ρυθμίσεων και της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην Ευρώπη αλλά και στον κόσμο» και επιπλέον παρατέθηκε εντολή στην Επιτροπή να υποβάλει συγκεκριμένες νομοθετικές προτάσεις για τη θεσμοθέτηση ενός Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας.

### **4.6.1 Οι Δύο Πυλώνες του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας**

1. Ο πρώτος πυλώνας είναι η μακρο-προληπτική επίβλεψη του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία έχει ανατεθεί στο ΕΣΣΚ.
2. Ο δεύτερος πυλώνας είναι η μικρο-προληπτική εποπτεία των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που δραστηριοποιούνται στα κράτη-μέλη της ΕΕ.

Εδώ, το ΕΣΧΕ αποτελεί ένα ολοκληρωμένο «δίκτυο εθνικών και ευρωπαϊκών εποπτικών αρχών» (Κανονισμός 1093/2010, 9<sup>ο</sup> σημείο του αιτιολογικού, α' εδάφιο), τριών επιπέδων, στο οποίο συμμετέχουν:

- οι εθνικές αρχές των κρατών-μελών που είναι αρμόδιες για τη μικρο-προληπτική εποπτεία των φορέων παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών,
- οι τρεις ευρωπαϊκές Αρχές, στο κυρίαρχο όργανο των οποίων εκπροσωπούνται οι ως άνω εθνικές αρχές, και
- η Μεικτή Επιτροπή, στην οποία συμμετέχουν οι Πρόεδροι των «τριών Αρχών».

Επίσης, έχοντας ως στόχο την επίβλεψη του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας της μακρο-προληπτικής εποπτείας υιοθετήθηκαν και οι εξής κανονισμοί:

- ο Κανονισμός ΕΚ 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θεσμοθέτηση του «Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, ΕΣΣΚ» (European Systemic Risk Board, ESRB) και
- ο Κανονισμός ΕΚ 1096/2010 του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) για ότι αφορά τη λειτουργία του ΕΣΣΚ.

Οι παραπάνω Κανονισμοί συντελούν στην σταδιακή μετουσίωση των προτάσεων της «Έκθεσης de Larosière» του Φεβρουαρίου 2009, η οποία είχε εκπονηθεί κατ' εντολή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής με στόχο τη διερεύνηση των αιτιών της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης (2007-2009) και την υποβολή προτάσεων για την αναβάθμιση του καθεστώτος που διέπει τόσο την μικρο-προληπτική όσο και την μακρο-προληπτική εποπτεία του Ευρωπαϊκού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.

#### **4.7 Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα Προωθούν την Σταθερότητα και Αποτελεσματικότητα Πληροφόρησης**

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα καθιερώνουν ένα πλαίσιο αρχών για τη λειτουργία της λογιστικής και τη σύνταξη των οικονομικών καταστάσεων, καλύπτοντας ένα μεγάλο πλήθος περιπτώσεων και συναλλαγών, άλλες πρακτικά συνηθισμένες και στη χώρα μας και άλλες σπάνιες σε εμάς.

Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα δεν παύουν να υπόκεινται σε συνεχείς τροποποιήσεις και βελτιώσεις ιδίως κατά την διάρκεια των τελευταίων ετών(από το 1995 και μετά).

Το γεγονός αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στην ανάληψη από την Επιτροπή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων ενός έργου εκσυγχρονισμού των διεθνών λογιστικών προτύπων έτσι ώστε να αποτελέσουν την κοινή λογιστική γλώσσα η οποία θα βοηθήσει στη διασυνοριακή εισαγωγή χρηματοοικονομικών μέσων έκδοσης των επιχειρήσεων (μετοχές, εταιρικά ομόλογα) στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές. Κατά τη διάρκεια του 2004 και στις αρχές του 2005, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε μια σειρά από νέα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), τροποποιήσεις ισχυόντων Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ), καθώς και Διερμηνείες, που εκδόθηκαν, αντίστοιχα, από τον Οργανισμό Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (International Accounting Standards Board – IASB) και την αρμόδια Επιτροπή Διερμηνειών (International Financial Reporting Interpretations Committee – IFRIC).

Με τον Ν. 3301/2004 επήλθαν ορισμένες τροποποιήσεις στη νομοθεσία με την οποία καθιερώθηκε η σύνταξη σύμφωνα με τα ΔΛΠ των οικονομικών καταστάσεων των εισηγμένων εταιριών (σε ατομική και ενοποιημένη βάση) και των θυγατρικών των επιχειρήσεων αυτών (σε ατομική βάση). Όσον αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα και τα λοιπά εποπτευόμενα από την Τράπεζα της Ελλάδος νομικά πρόσωπα, τα ΔΛΠ υιοθετήθηκαν από την 1.1.2005. Σταδιακά, η εφαρμογή των ΔΛΠ αναμένεται να επιφέρει σημαντικές, σε ορισμένες περιπτώσεις, μεταβολές στις οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών. Μεταβολές οι οποίες θα επηρεάσουν τους σχετικούς εποπτικούς δείκτες που προκύπτουν από λογιστικά στοιχεία, κυρίως το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας για τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς. Προκειμένου να μετριαστούν ορισμένες από τις επιπτώσεις αυτές και ιδίως όσες οφείλονται αποκλειστικά στις σημαντικές αλλαγές στην ακολουθούμενη μέχρι σήμερα λογιστική πρακτική, η Τράπεζα της Ελλάδος και οι αντίστοιχες εποπτικές αρχές των άλλων ευρωπαϊκών χωρών λαμβάνουν συγκεκριμένα μέτρα. Επίσης, η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ), και ειδικότερα του ΔΛΠ 19, το οποίο αφορά τις ασφαλιστικές υποχρεώσεις των τραπεζών προς τους υπαλλήλους τους, εκτιμάται ότι θα επηρεάσει σημαντικά το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας μικρού αριθμού πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία έχουν ήδη αποφασίσει αύξηση των κεφαλαίων τους, ενώ η αναπροσαρμογή αξίας στοιχείων ενεργητικού με βάση τα ΔΛΠ θα αντισταθμίσει –σε ορισμένες περιπτώσεις- τη μείωση των ιδίων κεφαλαίων.



## 4.8 Μέτρα Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της Ελληνικής Οικονομίας- Τελευταίες εξελίξεις

Με στόχο την επίτευξη της σταθερότητας, κατατέθηκε την 1.9.2011 στη Βουλή το νομοσχέδιο του υπουργείου οικονομικών για την εποπτεία και τον εκσυγχρονισμό του θεσμικού πλαισίου του χρηματοοικονομικού τομέα.

Το σχέδιο νόμου έχει τίτλο: «Ενισχυμένα μέτρα εποπτείας και εξυγίανσης των Πιστωτικών Ιδρυμάτων – Ρύθμιση θεμάτων χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα – Κύρωση της Σύμβασης Πλαίσιο του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και των τροποποιήσεών της και άλλες διατάξεις».

Σύμφωνα με το υπουργείο, το νομοσχέδιο αυτό ενισχύει το πλαίσιο εποπτείας και ελέγχου των τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδας, ενώ παράλληλα θεσπίζει και μέτρα εξυγίανσης, με στόχο την αποτελεσματική διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας έναντι συστημικών κινδύνων.

Ειδικότερα, το πρώτο μέρος του νομοσχεδίου περιλαμβάνει αλλαγές στη νομοθεσία που διέπει την εποπτεία και την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων, προκειμένου η χώρα να εναρμονιστεί με ανάλογες νομοθετικές πρωτοβουλίες άλλων κρατών - μελών της ΕΕ, όπως είναι η Γερμανία, η Ολλανδία, η Βρετανία και η Ιρλανδία, καθώς και με τα πορίσματα της σχετικής διαβούλευσης που διοργάνωσε η Κομισιόν.

Σύμφωνα με το υπουργείο Οικονομικών, το νομοσχέδιο ενισχύει ακόμη περισσότερο τη σταθερότητα του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και ιδίως των μικρότερων τραπεζών.

Το βασικό σχήμα που εισάγει το νομοσχέδιο περιλαμβάνει τη δυνατότητα διαχωρισμού μιας τράπεζας με τη δημιουργία μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος υπό τον έλεγχο του Δημοσίου, με την ενίσχυση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) και του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (ΤΕΚΕ). Με το νομοσχέδιο μεταφέρονται επίσης στην ελληνική έννομη τάξη τρεις Οδηγίες, που ενισχύουν την διαφάνεια στην χρηματοοικονομική αγορά:

- Η πρώτη Οδηγία αφορά τα «Ιδρύματα Ηλεκτρονικού Χρήματος» (π.χ. εκδότες πιστωτικών καρτών).
- Η δεύτερη Οδηγία αφορά τη δυνατότητα συνεργασίας των εποπτικών αρχών της χώρας υποδοχής και της χώρας έδρας ενός πιστωτικού ιδρύματος, υποκαταστήματα

του οποίου λειτουργούν σε άλλη χώρα και αναπτύσσουν εκεί σημαντικό μέρος της συνολικής δραστηριότητας της τράπεζας.

- Η τρίτη Οδηγία αφορά το σύστημα πληρωμών και τα συστήματα διακανονισμών αξιόγραφων και παροχής διασυνοριακών χρηματοοικονομικών ασφαλειών.

Σε άλλο κεφάλαιο του νομοσχεδίου γίνεται λόγος για τον εκσυγχρονισμό και τη συμπλήρωση της νομοθεσίας περί του Νομικού Συμβουλίου του Κράτους «ώστε αυτό να λειτουργεί με πιο αποτελεσματικό τρόπο, μέσα από τη συγκρότηση θεματικών ενοτήτων που θα επιτρέπουν τον εξειδικευμένο και καλύτερο χειρισμό των υποθέσεων του ελληνικού Δημοσίου».

Επίσης προβλέπει, μεταξύ άλλων, τη κύρωση του νέου θεσμικού πλαισίου του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), όπως αυτή τροποποιήθηκε στη Σύνοδο Κορυφής της Ευρωζώνης της 21<sup>ης</sup> Ιουλίου 2011.

Ο νέος ρόλος του EFSF, όπως τονίζει σε ανακοίνωση του το υπουργείου, συνιστά τη βασική απάντηση της Ευρωζώνης στις πιέσεις που ασκούν οι αγορές και η όσο γίνεται ταχύτερη ενεργοποίηση του μηχανισμού αυτού έχει κρίσιμη σημασία και για την εφαρμογή του ελληνικού προγράμματος, αλλά και γενικότερα για την ικανότητα της Ευρωζώνης να διαχειρίζεται κρίσεις, όπως αυτή που εξελίσσεται τα τελευταία χρόνια και τις τελευταίες εβδομάδες βρίσκεται σε μια νέα οξεία φάση (newsroom Δημοσιογραφικού Οργανισμού Λαμπράκη).

## **Προτάσεις-Συμπεράσματα για την Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα και Ανάπτυξη**

Οι «παγκόσμιες ανισοροπίες» έχουν χαρακτηριστεί ως ένα από τα πιο σύνθετα και απειλητικά -για την σταθερότητα της παγκόσμιας οικονομίας- φαινόμενα της τελευταίας δεκαετίας. Για την μέτρηση τους έχουν προταθεί διάφοροι δείκτες, όπως τα ελλείμματα τρεχουσών συναλλαγών, τα εμπορικά ελλείμματα, το δημόσιο χρέος και έλλειμμα, η ιδιωτική αποταμίευση, το ύψος των συναλλαγματικών αποθεμάτων, οι συναλλαγματικές ισοτιμίες κ.ά.

Χρειάστηκαν δύο δεκαετίες και μια σοβαρή χρηματοοικονομική κρίση, με βαριές επιπτώσεις σε όλο τον πλανήτη, για να επανεξεταστεί το θέμα της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Στην ενοποιημένη χρηματοοικονομική αγορά της ΕΕ, με ομίλους που υπερβαίνουν τα εθνικά σύνορα, η χρηματοοικονομική σταθερότητα είναι δημόσιο αγαθό που δεν μπορούν να προσφέρουν μεμονωμένα οι εθνικές κυβερνήσεις. Πλέον, πρέπει να παρθούν συλλογικές αποφάσεις για να ολοκληρωθεί η χρηματοοικονομική αρχιτεκτονική της ΕΕ αλλά και η παγκόσμια.

Στον απόηχο της κρίσης γίνονται αλλαγές για βελτίωση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα σε όλο τον κόσμο. Και η Ευρώπη πρέπει έγκαιρα να προβεί σε βελτιωτικές αλλαγές του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, ώστε να ενισχυθεί η διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στο μέλλον.

Χρειάζεται λοιπόν διασυνοριακή συνεργασία, πολιτική βούληση και θαρραλέες αποφάσεις για να υπερβληθούν οι αντικειμενικές δυσκολίες διαμόρφωσης και αποτελεσματικής λειτουργίας αυτού του πλαισίου.

Οι προτάσεις για την της διασφάλιση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας φαίνονται αρκετά σύνθετες και έχουν να κάνουν κυρίως με τα εξής:

- Διαχείριση κινδύνου (risk management): Οι εποπτικές αρχές επιβάλλεται να επαναπροσδιορίσουν τις αρμοδιότητες τους και να αναλάβουν έναν πιο ενεργό ρόλο διερευνώντας εξονυχιστικά τις πρακτικές που χρησιμοποιούνται.
- Εταιρείες πιστοληπτικής διαβάθμισης: Οι επενδυτές επαναπαύτηκαν στις αξιολογήσεις των εταιρειών μη λαμβάνοντας υπόψη τους την πολυπλοκότητα που παρουσιάζουν αυτά τα προϊόντα. Απαιτείται λοιπόν να υιοθετήσουν ένα διαφορετικό σύστημα βαθμολόγησης όσον αφορά στα σύνθετα επενδυτικά προϊόντα λαμβάνοντας υπόψη τον υψηλό βαθμό κινδύνου που εμπεριέχει η έκθεση των επενδυτών σε αυτά.
- Κεντρικές Τράπεζες: Δεδομένου του καθήκοντος τους για διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας και της έκτακτης παροχής ρευστότητας οι κεντρικές τράπεζες χρειάζεται να παρακολουθούν την πορεία των πιστωτικών ιδρυμάτων προκειμένου να μπορούν να αναγνωρίσουν και να καταστείλουν πιθανούς κινδύνους. Απαιτείται λοιπόν οι τράπεζες να έχουν στη διάθεση τους πληθώρα πληροφοριών ώστε να μπορέσουν να διεξάγουν το έργο τους.

Όσον αφορά στην εξασφάλιση της σταθερότητας και της υγιούς ανάπτυξης του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος στο μέλλον, υπάρχουν ήδη πολλές συζητήσεις τόσο σε τοπικό επίπεδο σε κάθε χώρα, ιδιαίτερα στις ΗΠΑ, όσο και στα πλαίσια της

“Επιτροπής της Βασιλείας” και του Οργανισμού Διεθνών Λογιστικών Προτύπων “IASB”, για την χρησιμοποίηση της εμπειρίας από την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση.

Οι προτάσεις για την διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας εκτείνονται από την επιβολή ορίων στο μέγεθος που μπορεί να φτάσει ένα χρηματοοικονομικό ίδρυμα, την εξάλειψη ή την σημαντική μείωση των πράξεων για ίδιο λογαριασμό (own-account trading) και γενικά των επενδύσεων για ίδιο λογαριασμό των τραπεζών και της ιδιοκτησίας επενδυτικών κεφαλαίων απόλυτης θετικής απόδοσης (hedge funds) μέχρι και την συνολική αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα.

## Επίλογος

Ο χρηματοοικονομικός τομέας αποτελεί τη ραχοκοκαλιά της ανάπτυξης και τον καθρέφτη των οικονομικών επιτευγμάτων που σημείωσε ο διεθνής χώρος τα τελευταία χρόνια.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 οδήγησε σε σημαντικές εξελίξεις στον τομέα της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής εποπτείας με τη δημιουργία τριών τομεακών αρχών (EBA, ESMA, EIOPA) οι οποίες παγιώθηκαν εντός του προηγούμενου χρόνου και ήδη από 1.1.2011 έχουν ξεκινήσει να λειτουργούν. Ως συνέπεια της κρίσης δρομολογήθηκε επίσης η συμπλήρωση του κανονιστικού πλαισίου για την αδειοδότηση και εποπτεία των Οργανισμών Πιστοληπτικής Αξιολόγησης, η ρύθμιση των Ανοικτών Πωλήσεων, η ρύθμιση Εξωχρηματιστηριακών Παραγώγων και Κεντρικών Αντισυμβαλλομένων καθώς και η τροποποίηση και συμπλήρωση των βασικών Οδηγιών για την κεφαλαιαγορά, ιδίως της Οδηγίας για τις Αγορές Χρηματοπιστωτικών Μέσων (MiFID) και της Οδηγίας για την Κατάχρηση της Αγοράς (MAD). Στη διαμόρφωση του νέου κοινοτικού πλαισίου συμμετέχει ενεργά και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λαμβάνοντας δράση στις αρμόδιες επιτροπές μεριμνώντας ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι ιδιαιτερότητες των μικρών ευρωπαϊκών χωρών.

Συμπεραίνουμε ότι η αντιμετώπιση μιας οικονομικής κρίσης σε παγκόσμιο αλλά και σε εθνικό επίπεδο απαιτεί τη βαθιά κατανόηση και το σωστό ορισμό του προβλήματος. Αυτό προϋποθέτει τη συστημική προσέγγιση ότι το παγκόσμιο οικονομικό σύστημα αποτελείται από ολόκληρες αποτελούμενες από επιμέρους υποσυστήματα ή μέρη που βρίσκονται σε δυναμική αλληλεξάρτηση μεταξύ τους, με αποτέλεσμα να δημιουργούν φαύλους ή ενάρετους

κύκλους. Όμως, οι αντιλήψεις για την πορεία της παγκόσμιας οικονομίας, για τα όρια παρέμβασης του κράτους και τα «εργαλεία» της οικονομικής πολιτικής αλλάζουν συνεχώς μετά την εκδήλωση μιας χρηματοοικονομικής κρίσης που πλήττει την πραγματική οικονομία.

Ένα ολοκληρωμένο κανονιστικό-εποπτικό πλαίσιο αποτελεί οδηγό για την επίτευξη και διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Η ιστορία των διεθνών κρίσεων έχει δείξει ότι, όταν η αποτίμηση ενός κινδύνου αυξάνει, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί υψηλής μόχλευσης τείνουν να συμπεριφέρονται με τρόπο που υπονομεύει τη σταθερότητα του συνολικού συστήματος. Για το λόγο αυτό η μικρο-προληπτική εποπτεία των ατομικών οργανισμών πρέπει να συμπληρωθεί με τη μακρο-προληπτική εποπτεία των παραγόντων που επηρεάζουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο σύνολό του.

Είναι ώριμο πλέον να τεθούν οι άξονες για την ανάδειξη ενός σταθερού, απλού, ολοκληρωμένου και ανταγωνιστικού πλαισίου μέσα από το οποίο θα μπορεί να πηγάζει η χρηματοοικονομική σταθερότητα.

## Βιβλιογραφία

### Ελληνική

- Soros George , (2008), Η οικονομική κρίση του 2008 και η σημασία της, Εκδόσεις Α. Α. Λιβάνη, Αθήνα.
- Αγγελόπουλος Π., (2010), «Τράπεζες και χρηματοπιστωτικό σύστημα: Αγορές, Προϊόντα, Κίνδυνοι», Εκδόσεις Αθ. Σταμούλη, Αθήνα.
- Εγκυκλοπαίδεια “Πάπυρος Larousse Britannica” (2007), Τεύχος 17, Εκδοτικός οργανισμός Πάπυρος, Αθήνα.
- Έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος, 2008, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα 2009.
- Ελληνική Ένωση Τραπεζών (Ιούλιος 2011), «Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα», Συλλογικός Τόμος.
- Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2010) Ετήσια Έκθεση.
- Ένωση Ελληνικών Τραπεζών (Ιούλιος 2008) «Η συμβολή του τραπεζικού συστήματος στην ελληνική οικονομία», Αθήνα.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2007), Ετήσια Έκθεση.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2008), Ετήσια Έκθεση.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2009), Ετήσια Έκθεση.
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2010), Ετήσια Έκθεση.
- Καρατζάς Θεόδωρος Β., Καμάρας Αντώνης (2009), «Ξανά στο χάρτη : ομιλίες και άρθρα για το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα», Εκδόσεις Ποταμός, Αθήνα.
- Μάρδας Δημήτρης, (2005), Από τη ΕΟΚ στην ΕΕ, «Από την ολοκλήρωση της Ενιαίας Αγοράς έως την πολιτική ενοποίηση του Ευρωπαϊκού χώρου», Εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη.
- Νούλας Αθανάσιος, (2006), Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Θεσσαλονίκη.
- Συριόπουλος Κώστας, (2009), Σημειώσεις Μεταπτυχιακού Προγράμματος στην Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική.
- Τράπεζα της Ελλάδος (Δεκέμβριος 2009) Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (Ιούλιος 2010) Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα.
- Τράπεζα της Ελλάδος (Ιούνιος 2009) Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα.

- Τράπεζα της Ελλάδος (Νοέμβριος 2009), «Η κρίση του 1929, η ελληνική οικονομία και οι εκθέσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1928-1940».
- Φιλάρετος Σπύρος, (2008), Συνέδριο του “Economist” ομιλία για την κοινοτική οδηγία 2004/39 (MiFID).

## Ξένη

- Allen A. William, Wood Geoffrey (2006), “Defining and achieving financial stability”, *Journal of Financial Stability* 2, 152–172.
- Balin B. “Basel I, Basel II and Emerging Markets: a non technical analysis”, submitted for review and approved 10 May 2008.
- Basel Committee on Banking Supervision (May 2009), “Findings on the interaction of market and credit risk”, working paper 16.
- Basel Committee on Banking Supervision, “International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards”, July 1988.
- Basel Committee on Banking Supervision, «International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards», A Revised Framework Comprehensive Version, Bank for International Settlements, Basel 2006.
- Blejer M. (July 2006), “Economic growth and the stability and efficiency of the financial sector”, *Journal of Banking & Finance*, 3429 – 3432.
- Cukierman Alex (2011), “Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies”, *Journal of Financial Stability* 7, 26–37.
- Cukierman Alex (2011), “Reflections on the crisis and on its lessons for regulatory reform and for central bank policies”, *Journal of Financial Stability* 7, 26–37.
- Dirk G. Baur, Niels Schulze (2009), “Financial market stability-A test”, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money* 19, 506–519.
- European Central Bank (December 2010), *Financial Stability Review*.
- European Central Bank (June 2010), *Financial Stability Review*.
- European Central Bank (June 2011), *Financial Stability Review*.
- Fariborz Moshirian (2004), “Elements of global financial stability”, *Journal of Multinational Financial Managing* 14, 305–314.
- Fariborz Moshirian (2011), “The global financial crisis and the evolution of markets, institutions and regulation”, *Journal of Banking & Finance* 35, 502–511.

- International Monetary Fund (April 2011), “Tensions from the Two-Speed Recovery: Unemployment, Commodities, and Capital Flows”, World Economic Outlook (WEO).
- Jacques de Larosière, European Central Bank (February 2009), report “The high-level group on financial supervision in the EU”, Brussels.
- Jaroslav Vanek (2011), “From great depression to great recession” International Review of Economics and Finance 20, 131-134.
- Jeroen Klomp, Jakob de Haan (2009), “Central bank independence and financial instability”, Journal of Financial Stability 5, 321–338.
- Melvin Michael, Mark P. Taylor (2007), “The global financial crisis: Causes, threats and opportunities. Introduction and overview”, Journal of Policy Modeling 29, 783–796.
- Nijskens Rob, Wagner Wolf (2011), “Credit risk transfer activities and systemic risk: How banks became less risky individually but posed greater risks to the financial system at the same time”, Journal of Banking & Finance 35, 1391–1398.
- Oosterloo Sander, Jakob de Haan, Richard Jong-A-Pin (2007), “Financial stability reviews: A first empirical analysis”, Journal of Financial Stability 2, 337–355.
- Poloz S. Stephen (2006), “Financial stability: A worthy goal, but how feasible?”, Journal of Banking & Finance 30, 3423–3427.
- Xafa Miranda (2009), “Global imbalances and financial stability”, Journal of International Financial Markets, Institutions & Money 19, 506–519.

### **Διαδίκτυο**

[www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

[www.bis.org](http://www.bis.org)

[www.centralbank.gov.cy](http://www.centralbank.gov.cy)

[www.citibank.gr](http://www.citibank.gr)

[www.ecb.int](http://www.ecb.int)

[www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov)

[www.hcmc.gr](http://www.hcmc.gr)

[www.imf.org](http://www.imf.org)

[www.kathimerini.gr](http://www.kathimerini.gr)

[www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)



[www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com)

[www.wikipedia.com](http://www.wikipedia.com)

[www.tovima.gr](http://www.tovima.gr)

[www.banknews.gr](http://www.banknews.gr)

[www.hba.gr](http://www.hba.gr)