



**MSc law &
economics**

DEPARTMENT of ECONOMICS,
UNIVERSITY of MACEDONIA
and SCHOOL of LAW,
ARISTOTLE UNIVERSITY of THESSALONIKI



Τμήμα Οικονομικών
Επιστημών

ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΕΙΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
Νομική Σχολή

ΔΙΔΡΥΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

Διπλωματική Εργασία

ΤΡΕΧΟΝΤΑ ΘΕΜΑΤΑ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

Της

ΚΟΠΑΝΑΚΗ ΦΩΤΕΙΝΗ ΜΑΡΙΑ

ΑΜ: MLE22010

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος
Ειδίκευσης Δίκαιο και Οικονομικά

Οκτώβριος 2023

Περίληψη:

Τα ομόλογα αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των επενδυτικών πολιτικών των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων και των επαγγελματιών επενδυτών.

Τα ομόλογα χωρίζονται σε δύο κατηγορίες: κρατικά ομόλογα και εταιρικά ομόλογα. Η τιμή των κρατικών ομολόγων εξαρτάται κυρίως από την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας έκδοσης και τις γενικές οικονομικές συνθήκες. Από την άλλη πλευρά, η τιμή των εταιρικών ομολόγων εξαρτάται κατά κύριο λόγο από την κερδοφορία της εκδότριας εταιρείας.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η μελέτη των τραπεζικών ομολόγων ως πηγή χρηματοδότησης αυτών και οι κίνδυνοι που δύνανται να προκύψουν για τους ομολογιούχους.

Στην ελληνική πραγματικότητα, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ή αλλιώς κόκκινα δάνεια παρουσίασαν ταχεία ανάπτυξη στις αρχές της οικονομικής κρίσης του 2008. Προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι δυσκολίες που προέκυψαν στην αρμονική λειτουργία της τράπεζας, η οποία απαιτούσε από άλλο ίδρυμα να ρευστοποιήσει τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, σχεδιάστηκε μια εξωτερική οντότητα για να αναλάβει τη διαχείριση των δανείων, έτσι δημιουργήθηκε ο θεσμός της αγοράς των γραμματίων από την τράπεζα και στη συνέχεια της πώλησης των γραμματίων σε επενδυτές, γνωστός ως πρόγραμμα Ηρακλής.

Πίνακας Περιεχομένων:

Περίληψη	2
Πίνακας περιεχομένων	3
1. Εισαγωγή	4
2. Βασικά στοιχεία και Κατηγορίες Ομολόγων	6
2.1 Στοιχεία Ομολόγων	6
2.2 Κατηγορίες Ομολόγων	7
3. Απόδοση Ομολόγου	8
4. Θεσμικό Πλαίσιο Ευρωπαϊκής Ένωσης	10
4.1 Οδηγίες Ευρωπαϊκής Ένωσης	10
4.2 Κατάλογος Υπηρεσιών και Δραστηριοτήτων	11
4.3 Κατηγορίες Επενδυτών	15
5. Περιπτωσιολογία	19
5.1 Πρόγραμμα Ηρακλής	19
5.2 Ομόλογα ατελεύτητης διάρκειας	31
5.3 Ασφαλιζόμενες απαιτήσεις	
από ομολογιακά δάνεια	40
6. Επίλογος – Συμπεράσματα	43
Βιβλιογραφία	44

1 Εισαγωγή:

Οι αποφάσεις που καλούνται να πάρουν οι επιχειρήσεις, οι τράπεζες και οι κυβερνήσεις σχετίζονται με την επιλογή του τρόπου χρηματοδότησής τους στα πλαίσια λειτουργίας μιας αγοράς που χαρακτηρίζεται από αβεβαιότητα. Μελέτες των τελευταίων χρόνων τονίζουν την αυξητική τάση της αβεβαιότητας στην αγορά και επακόλουθα στις χρηματοοικονομικές αποφάσεις των επιχειρήσεων.

Χρηματοπιστωτικά είναι τα μέσα που χρησιμοποιούνται για την πραγματοποίηση επενδύσεων. Οι άμεσες επενδύσεις απευθύνονται στην αγορά συντελεστών παραγωγής που θα χρησιμοποιηθούν στην παραγωγή ενός προϊόντος ή μιας υπηρεσίας. Προκειμένου οι επενδύσεις να λειτουργήσουν χρειάζονται **χρηματοδότηση**.

Η χρηματοδότηση αντλείται με δύο τρόπους: α) με το κλασικό και γνωστό σε όλους μας τραπεζικό δάνειο (έμμεση χρηματοδότηση), β) με την έκδοση ενός χρηματοπιστωτικού μέσου (άμεση χρηματοδότηση). Από τη σκοπιά της οικονομικής θεωρίας χρηματοπιστωτικά μέσα ονομάζονται όλες οι μορφές των χρηματοοικονομικών εγγράφων που χρησιμοποιούνται στην άμεση χρηματοδότηση και τα οποία όταν αντιπροσωπεύουν δάνεια δηλαδή όταν παρέχουν άμεση χρηματοδότηση ονομάζονται χρεωστικοί τίτλοι-χρεόγραφα. Τέτοια χρηματοπιστωτικά μέσα είναι τα κάθε είδους **ομόλογα και ομολογίες**. Η κύρια διαφορά μεταξύ μιας ομολογίας και ενός ομολόγου είναι η χρονική διάρκεια, καθώς η ομολογία είναι ένα έγγραφο χρέους με διάρκεια συνήθως μεγαλύτερη από ένα έτος, ενώ ένα ομόλογο έχει μικρότερη διάρκεια, όπως θα συζητηθεί παρακάτω.

Στην παρούσα εργασία η προσέγγιση της χρηματοδότησης θα γίνει υπό τη μορφή εκδόσεως ομολόγων και ειδικότερα τραπεζικών ομολόγων. Προτού αναφερθώ αναλυτικά στον τρόπο λειτουργίας των τραπεζικών ομολόγων υπό νομική και οικονομική σκοπιά θα αναφέρω συνοπτικά το σκοπό της εργασίας μου. Στόχος μου είναι να γίνει όσο το δυνατόν πιο κατανοητός ο όρος «τραπεζικό ομόλογο» μέσω της

ανάλυσης των επιμέρους στοιχείων του και της αντιπαραβολής με άλλων ειδών ομολόγα. Για το σκοπό αυτό θα αναλύσω έννοιες όπως «τοκομερίδιο», «ονομαστική αξία», «ημερομηνία λήξης», «απόδοση ομολόγου», θα συγκρίνω κατηγορίες ομολόγων όπως «κρατικά ομολόγα», «εταιρικά ομολόγα» και θα διακρίνω τους διαφορετικούς τύπους ομολόγων σε «δηνεκή ομολόγα», «μετατρέψιμα ομολόγα», «ομολόγα κυμαινόμενου επιτοκίου» και «ομολόγο μειωμένης εξασφάλισης»

Στη συνέχεια, θα αναφερθώ στις Οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης που εφαρμόζουν οι αγορές κυκλοφορίας ομολόγων με πιο γνωστές εξ αυτών την Οδηγία 2004/39 γνωστή ως MiFID I και την Οδηγία 2014/65 γνωστή ως MiFID II, ενώ στην εσωτερική έννομη τάξη σπουδαίο ρόλο διαδραματίζει ο νόμος 3156/2003 καθώς μας δίνει τον ορισμό του ομολογιακού δανείου που εκδίδεται από ανώνυμη εταιρεία όπως μεταξύ άλλων είναι και τα τραπεζικά ιδρύματα.

Ακολούθως γίνεται εκτενής αναφορά σε περιπτωσιολογία εκκινώντας από το πρόγραμμα Ηρακλής με την υλοποίηση του οποίου τα κόκκινα δάνεια μεταφέρθηκαν από τις συστημικές τράπεζες σε εταιρείες ειδικού σκοπού οι οποίες προέβησαν σε έκδοση ομολόγων για την αποπληρωμή των οποίων χρησιμοποιούνται τα έσοδα από τις πληρωμές των δανείων. Το πρόγραμμα Ηρακλής λειτούργησε ως μια συστημική λύση για την εξάλειψη των επισφαλών δανείων μέσα από την έκδοση ομολόγων.

Συνεχίζοντας με την περιπτωσιολογία θα αναφερθώ στη γνωστή κατηγορία ομολόγων ατελεύτητης διάρκειας γνωστά ως perpetual bonds που απασχόλησαν έντονα την ελληνική έννομη τάξη και για τα οποία έχει προκύψει πλούσια νομολογία η οποία καλείται να εξετάσει την αδικοπρακτική ευθύνη του τραπεζικού ιδρύματος στα πλαίσια παροχής επενδυτικών συμβουλών σε επενδυτές-καταναλωτές. Ο στόχος του συμβούλου επενδυτικού έργου είναι να κατανοήσει το επενδυτικό προφίλ κάθε ατόμου σταθμίζοντας τις επενδυτικές γνώσεις που έχει ή δεν έχει κάθε άτομο, ώστε να μπορεί να κατανοήσει, να συνδυάσει και να αξιολογήσει όλες τις συγκεκριμένες και σύνθετες πληροφορίες σχετικά με τα επενδυτικά προϊόντα και τις επιλογές οι οποίες εμπεριέχουν το στοιχείο του κινδύνου. Η σχέση εμπιστοσύνης που αναπτύσσεται μεταξύ συμβούλου και επενδυτή – καταναλωτή επιτρέπει την καλύτερη παρακολούθηση των δραστηριοτήτων.

Αξίζει να αναφερθεί ότι τα τελευταία χρόνια παρατηρείται μια συνεχής ενίσχυση του ρόλου των ομολογιακών δανείων βελτιώνοντας υπό οικονομικής άποψης την ρευστότητα των εταιρειών και την εξυπηρέτηση των χρηματοοικονομικών δαπανών δημιουργώντας παράλληλα και την ανάγκη για οριοθέτηση και νομική πλαισίωση των ανακυπτόντων ζητημάτων σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο μέσω της έκδοσης Οδηγιών και νόμων.

2 Βασικά στοιχεία και Κατηγορίες Ομολόγων:

2.1 Στοιχεία Ομολόγων:

Σύμφωνα με τον κλασικό ορισμό, ένα ομόλογο είναι: "ένα χρεόγραφο που περιέχει την υπόσχεση του εκδότη να πληρώσει ένα ορισμένο ποσό χρήματος σε τακτά χρονικά διαστήματα στο μέλλον ως τόκο με ένα συγκεκριμένο επιτόκιο ή ονομαστική αξία κατά τη λήξη." Είναι μια μορφή δανεισμού χωρίς τη μεσολάβηση τραπεζικού ιδρύματος. Επιτρέπει στους επενδυτές να δανείζονται χρήματα από την εκδότρια οντότητα. Εξ ορισμού, ο αγοραστής ενός ομολόγου είναι επίσης ο δανειστής και ο εκδότης είναι ο δανειολήπτης. Με απλά λόγια, τα ομόλογα παρέχουν στην οντότητα που εκδίδει το ομόλογο τη δυνατότητα να χρηματοδοτήσει τον εαυτό της. Τα έσοδα από την πώληση των ομολόγων χρησιμοποιούνται ως δάνεια προς αυτές τις οντότητες.

Τρία είναι τα βασικά στοιχεία που πρέπει να κατανοηθούν προκειμένου να γίνει ευκολότερα αντιληπτή η λειτουργία του ομολόγου: το τοκομερίδιο, η ονομαστική αξία και η ημερομηνία λήξης.

«**Τοκομερίδιο**», τοκομερίδιο ή άλλως κουπόνι είναι το επιτόκιο, ανεξαρτήτως της συχνότητας, που καταβάλλεται από τον εκδότη. Για παράδειγμα, για ένα ομόλογο αξίας 1.000 ευρώ και ετήσιο επιτόκιο 5% ο εκδότης καταβάλλει στον επενδυτή 50 ευρώ ετησίως.

«**Ονομαστική αξία**», πρόκειται για το ποσό που καταβάλλεται στον κάτοχο του ομολόγου όταν αυτό λήξει. Η ονομαστική αξία αναφέρεται συνήθως και ως «αξία στο άρτιο». Σε περίπτωση αύξησης του επιτοκίου ούτως ώστε αυτό να καταστεί υψηλότερο από το τοκομερίδιο γίνεται λόγος για ομόλογο «υπό το άρτιο». Ενώ στην

αντίστροφη περίπτωση, όταν δηλαδή το επιτόκιο καθίσταται χαμηλότερο από το τοκομερίδιο τότε το ομόλογο κινείται «υπέρ το άρτιο».

«**Ημερομηνία λήξης**», πρόκειται για την ημερομηνία η οποία κατόπιν συμφωνίας εκδότη και αγοραστή έχει καθοριστεί ως ημερομηνία επιστροφής του ομολόγου. Με γνώμονα την ημερομηνία λήξης τους τα ομόλογα διακρίνονται περαιτέρω σε 3 κατηγορίες: βραχείας διάρκειας, μέσης διάρκειας, μακράς διάρκειας. Στα «βραχείας διάρκειας» ομόλογα η ημερομηνία λήξης τους συμφωνείται σε χρονικό διάστημα μέχρι τα πέντε έτη από την έκδοσή τους. Στα «μέσης διάρκειας» η ημερομηνία λήξης κυμαίνεται από πέντε έως δώδεκα έτη από την έκδοση των ομολόγων, ενώ στα «μακράς διάρκειας» η ημερομηνία λήξης συμφωνείται πέραν των δώδεκα ετών από την ημερομηνία έκδοσης.¹

2.2 Κατηγορίες Ομολόγων:

Οντότητες οι οποίες μπορούν να εκδίδουν και να πωλούν ομόλογα είναι οι επιχειρήσεις οπότε τότε γίνεται λόγος για «εταιρικά ομόλογα» και εθνικές κυβερνήσεις οι οποίες εκδίδουν τα «κρατικά ομόλογα».

Τα «**εταιρικά ομόλογα**» παρέχουν στις εταιρείες έκδοσης του δανεισμό μέσω του οποίου αναπτύσσονται οι επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Ως ενδεικτικά παραδείγματα αναφέρονται η αγορά ακινήτων για την στέγαση γραφείων της εταιρείας ή ίδρυσης υποκαταστημάτων, η αγορά νέου τεχνολογικού εξοπλισμού για τον εκσυγχρονισμό του τομέα δραστηριοποίησης, η πρόσληψη εργαζομένων, η επένδυση σε έρευνες και γενικότερα επιχειρηματικές κινήσεις που συμβάλλουν στην εξέλιξη μιας εταιρείας. Εξ αιτίας του ότι κατά το συνήθως συμβαίνουν οι εταιρείες χρειάζονται μεγαλύτερα κεφάλαια απ' αυτά που προσφέρονται μέσω του δανεισμού από τραπεζικά ιδρύματα η έκδοση ομολόγων αποτελεί τη λύση στο πρόβλημα τους αυτό αφού δίνουν τη δυνατότητα σε περισσότερους μεμονωμένους επενδυτές να της δανείσουν χρήματα.

¹ Αθανασόπουλος Τάσος. Το δίκαιο των εμπορικών εταιρειών (μετά τους ν. 4072/2012, 4541/2018 και 4548/2018), ΤΝΠ Νόμος

Τα «**κρατικά ομόλογα**» εξασφαλίζουν στις κυβερνήσεις χρήματα για την εκπόνηση δημόσιων έργων όπως δημιουργία και συντήρηση δρόμων, σχολεία, αντιπλημμυρικά έργα, συντήρηση δημόσιων κτιρίων και γενικότερα έργων για την βελτίωση του επιπέδου ζωής των πολιτών τους.

Πέραν της προαναφερόμενης διάκρισης των ομολόγων σε σχέση με τον εκδότη τους μπορεί να γίνει διάκριση αυτών και ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους. Έτσι σε σχέση με τα χαρακτηριστικά τους τα ομόλογα διακρίνονται στους συνηθέστερους τέσσερις τύπους:

1. «**Διηγεκές ομόλογο**», πρόκειται για ομόλογο που δεν έχει προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης, άρα υπάρχει ο κίνδυνος να μην αποπληρωθεί ποτέ.
2. «**Μετατρέψιμο ομόλογο**», πρόκειται για ομόλογο που υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις τρέπεται σε εταιρική μετοχή.
3. «**Κυμαινόμενου επιτοκίου**», πρόκειται για ομόλογο με μεταβλητό επιτόκιο.
4. «**Ομόλογο μειωμένης εξασφάλισης**», πρόκειται για ομόλογο το οποίο σε περίπτωση χρεοκοπίας της οντότητας έκδοσής του αποπληρώνεται τελευταίο σε σειρά, αφότου δηλαδή αποπληρωθούν τα ληξιπρόθεσμα ομόλογα.²

3 Απόδοση Ομολόγου:

Μια βασική έννοια που πρέπει να κατανοήσει όποιος επενδύει σε ομόλογα είναι η «**απόδοση ομολόγου**», η οποία αντιπροσωπεύει το ποσοστό κέρδους ή ζημίας από την αγορά ενός ομολόγου, με βάση την τιμή αγοράς και τους τόκους που κερδίζει ένας επενδυτής μέσω κουπονιών. Τρία (3) είναι τα μέτρα απόδοσης που είναι χρήσιμα για τους επενδυτές:

² Galina Hale (February 2003). Bonds or Loans? The effect of Macroeconomic Fundamentals, COWLES FOUNDATION DISCUSSION PAPER No.1403, Yale University

1. «**Τρέχουσα απόδοση ομολόγου**», το ετήσιο εισόδημα (τοκομερίδιο ή κουπόνι) που φέρνει ένα ομόλογο στους επενδυτές του διαιρούμενο με την τρέχουσα τιμή αγοράς του, ανεξάρτητα από το χρόνο διάρκειάς του.

$$\text{Τρέχουσα απόδοση} = \frac{\text{ονομαστικό επιτόκιο} * \text{ονομαστική τιμή}}{\text{Τρέχουσα τιμή αγοράς}}$$

Εάν ένας επενδυτής αγοράσει ένα ομόλογο στην ονομαστική αξία, η τρέχουσα απόδοση είναι το ονομαστικό επιτόκιο του ομολόγου. Για παράδειγμα, η αγορά ομολόγου στην ονομαστική αξία με ονομαστικό επιτόκιο 5% αποφέρει επίσης τρέχουσα απόδοση 5%.

Αν η τιμή του ομολόγου είναι υπό το άρτιο τότε η τρέχουσα απόδοση είναι μεγαλύτερη από το επιτόκιο. Για παράδειγμα, σε ένα δεκαετές (10) ομόλογο 5% του οποίου η τιμή αγοράς είναι 95 ευρώ, το επιτόκιο είναι $5\% * 100 \text{ €} = 5$, η τιμή είναι 95 € και η τρέχουσα απόδοση είναι 5,26 €.

Αν η τιμή του ομολόγου είναι υπέρ το άρτιο τότε η τρέχουσα απόδοση είναι μικρότερη από το επιτόκιο. Για παράδειγμα, σε ένα δεκαετές (10) ομόλογο 5% του οποίου η τιμή αγοράς είναι 105 ευρώ, το επιτόκιο είναι $5\% * 100 \text{ €} = 5$, η τιμή είναι 105 € και η τρέχουσα απόδοση είναι 4,76 €.

Το μειονέκτημα της τρέχουσας απόδοσης είναι ότι λαμβάνει υπόψη μόνο το επιτόκιο του ομολόγου και όχι άλλους παράγοντες όπως το κέρδος ή η ζημία από την υπεραξία ή του χρόνο διακράτησης του ομολόγου.

2. «**Απόδοση στη λήξη**», είναι η απόδοση που μπορεί να αποφέρει ένα ομόλογο στον επενδυτή που το αγόρασε στην τρέχουσα τιμή αγοράς και το κρατάει μέχρι τη λήξη του, εκφράζεται ως ποσοστό επί τοις 100. Περιλαμβάνει τυχόν κουπόνια που αναμένεται να καταβληθούν στη λήξη, καθώς και κέρδη κεφαλαίου που θα λάμβανε ένας επενδυτής εάν αγόραζε το ομόλογο σε μικρότερη από την ονομαστική αξία ή ζημίες κεφαλαίου εάν αγόραζε το ομόλογο σε αξία μεγαλύτερη από την ονομαστική αξία. Είναι πιο σημαντική μέγεθος από την τρέχουσα απόδοση γιατί αντιπροσωπεύει τη συνολική απόδοση που θα λάμβανε

ένας επενδυτής εάν διατηρούσε το ομόλογο μέχρι το τέλος της ζωής του. Ως μέτρο, επιτρέπει τη σύγκριση ομολόγων διαφορετικής διάρκειας και κουπονιών.

3. «Απόδοση κατά την ημερομηνία εξαγοράς», Η απόδοση που φέρει ένα ομόλογο από την ημερομηνία αγοράς έως την ημερομηνία που αγοράζεται από τον εκδότη, εκφρασμένη ως ποσοστό τοις 100. Σύμφωνα με τους όρους της σύμβασης, το ομόλογο μπορεί να αποπληρωθεί πριν από την ημερομηνία λήξης του. Στη συνέχεια, μπορεί να είναι χρήσιμο να οριστούν μέτρα απόδοσης με βάση το σχέδιο αποπληρωμής, ειδικά το πρώτο σχέδιο αποπληρωμής.³

4. Θεσμικό Πλαίσιο Ευρωπαϊκής Ένωσης:

4.1 Οδηγίες Ευρωπαϊκής Ένωσης:

Οι παγκόσμιες χρηματοπιστωτικές κρίσεις των τελευταίων ετών (επί παραδείγματι η κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος λόγω της πτώχευσης της Lehman το 2008 και της “μαύρης Δευτέρας” στο αμερικάνικο χρηματιστήριο το 1987) σε συνδυασμό με τις τεχνολογικές εξελίξεις, την πολυπλοκότητα στις διεθνείς αγορές που έχει δημιουργηθεί λόγω των σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων δημιούργησαν την ανάγκη για αυξημένη προστασία και ομαλότερη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών – αγορών κυκλοφορίας ομολόγων. Προς εξυπηρέτηση του σκοπού αυτού εκδίδεται το 2004 στα πλαίσια λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης η Οδηγία 2004/39 γνωστή ως MiFID I, που ενσωματώνεται στην ελληνική έννομη τάξη με το Ν. 3606/2007 (ΦΕΚ Α’ 195/17-08-2007) και στη συνέχεια το 2014 η Οδηγία 2014/65 MiFID II, που ενσωματώνεται στο ελληνικό δίκαιο με το Ν. 4514/2018 (ΦΕΚ Α’ 14/30-01-2018). Τις ως άνω Οδηγίες έρχεται να συμπληρώσει ο Κανονισμός 600/2014 με το ακρωνύμιο MiFIR, [Ν. 4514/2018 (ΦΕΚ Α’ 14/30-01-2018)].⁴

³ Ανδρικόπουλος Α. (2019). Κοινωνική Χρηματοοικονομική – Ρίσκο, απόδοση, κοινωνικός αντίκτυπος, Αθήνα: Προπομπός

⁴ Galina Hale (2001). Bonds or Loans? On the Choice of International Debt Instrument by Emerging Market Borrowers, Yale University

Το ακρωνύμιο MiFID αναλύεται ως Markets in Financial Instruments Directive, ενώ MiFIR σημαίνει Markets in Financial Instruments Regulation και ορίζουν το θεσμικό πλαίσιο διάθεσης των επενδυτικών προϊόντων και λειτουργίας των αγορών χρηματοπιστωτικών μέσων στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Στόχος είναι η ενισχυμένη προστασία των επενδυτών, η καλύτερη δυνατή διαφάνεια των συναλλαγών, η διευκόλυνση διασυνοριακών συναλλαγών, η θέσπιση όρων λειτουργίας και εποπτείας των εταιρειών και οργανισμών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Η MiFID επηρεάζει όλες τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στο χώρο των επενδύσεων, όπως τα πιστωτικά ιδρύματα. Για πρώτη φορά επιτυγχάνεται διάκριση των επενδυτών, των προϊόντων και γίνεται αναφορά σε αυξημένες υποχρεώσεις πληροφόρησης και ενημέρωσης των επενδυτών.⁵

Σύμφωνα με το αρ. του Ν. 4514/2018 (MiFID II) οι διατάξεις αφορούν και εφαρμόζονται :

- Σε επιχειρήσεις επενδύσεων
- Στους διαχειριστές της αγοράς
- Στις επιχειρήσεις τρίτων χωρών που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες ή ασκούν επενδυτικές δραστηριότητες μέσω της εγκατάστασης υποκαταστήματος στην Ελλάδα.

4.2 Κατάλογος Υπηρεσιών και Δραστηριοτήτων:

Στο παράτημα I του ως άνω Νόμου υπάρχει κατάλογος υπηρεσιών και δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών μέσων, που έχει ως εξής:

ΤΜΗΜΑ Α

Επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες:

1. λήψη και διαβίβαση εντολών σχετικών με ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα,

⁵ Galina Hale (2001). Bonds or Loans? On the Choice of International Debt Instrument by Emerging Market Borrowers, Yale University

2. εκτέλεση εντολών για λογαριασμό πελατών,
3. διενέργεια συναλλαγών για ίδιο λογαριασμό,
4. διαχείριση χαρτοφυλακίου,
5. επενδυτικές συμβουλές,
6. αναδοχή χρηματοπιστωτικών μέσων ή τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων με δέσμευση ανάληψης
7. τοποθέτηση χρηματοπιστωτικών μέσων χωρίς δέσμευση ανάληψης,
8. λειτουργία ΠΜΔ,
9. λειτουργία ΜΟΔ.

ΤΜΗΜΑ Β

Παρεπόμενες υπηρεσίες:

- 1) φύλαξη και διαχείριση χρηματοπιστωτικών μέσων για λογαριασμό πελατών, περιλαμβανομένης της θεματοφυλακής και συναφών υπηρεσιών όπως η διαχείριση χρηματικών διαθεσίμων/παρεχόμενων ασφαλειών και με εξαίρεση την πρόβλεψη και τήρηση λογαριασμών αξιόγραφων σε ανώτατο επίπεδο (υπηρεσία κεντρικής διατήρησης), όπως αναφέρεται στο σημείο 2 του τμήματος Α του παραρτήματος του Κανονισμού 909/2014,
- 2) παροχή πιστώσεων ή δανείων σε επενδυτή προς διενέργεια συναλλαγής σε ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα, στην οποία μεσολαβεί η επιχείρηση που παρέχει την πίστωση ή το δάνειο,
- 3) παροχή συμβουλών σε επιχειρήσεις σχετικά με τη διάρθρωση του κεφαλαίου, την κλαδική στρατηγική και συναφή θέματα, καθώς και συμβουλών και υπηρεσιών σχετικά με συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων,
- 4) υπηρεσίες ξένου συναλλάγματος εφόσον συνδέονται με την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών,
- 5) έρευνα στον τομέα των επενδύσεων και χρηματοοικονομική ανάλυση ή άλλες μορφές γενικών συστάσεων που σχετίζονται με συναλλαγές σε χρηματοπιστωτικά μέσα,

- 6) υπηρεσίες σχετιζόμενες με την αναδοχή,
- 7) επενδυτικές υπηρεσίες και δραστηριότητες καθώς και παρεπόμενες υπηρεσίες που αναφέρονται στα τμήματα Α και Β του παρόντος παραρτήματος σχετικά με τα υποκείμενα μέσα των παραγώγων που περιλαμβάνονται στις περιπτ. 5, 6, 7 και 10 του τμήματος Γ, εφόσον σχετίζονται με την παροχή επενδυτικών ή παρεπόμενων υπηρεσιών.

ΤΜΗΜΑ Γ

Χρηματοπιστωτικά μέσα:

- 1) κινητές αξίες
- 2) μέσα χρηματαγοράς
- 3) μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων,
- 4) συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίων (forward-rate agreements) και άλλες συμβάσεις παραγώγων σχετιζόμενες με κινητές αξίες νομίσματα, επιτόκια ή αποδόσεις δικαιώματα εκπομπής ή άλλα μέσα παραγώγων, χρηματοπιστωτικούς δείκτες ή άλλα χρηματοπιστωτικά μεγέθη δεκτικά εκκαθάρισης με φυσική παράδοση ή με ρευστά διαθέσιμα,
- 5) συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που πρέπει να εκκαθαρισθούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορούν να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους, αλλά όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τ λύση της σύμβασης,
- 6) συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που μπορεί να εκκαθαριστούν μ φυσική παράδοση, εφόσον αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, ΠΜΔ ή ΜΟΔ, μ εξαίρεση τα ενεργειακά προϊόντα χονδρικής τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ΜΟΔ κα πρέπει να εκκαθαρίζονται με φυσική παράδοση,

- 7) συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις (forwards) και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με εμπορεύματα, που μπορεί να εκκαθαριστούν με φυσική παράδοση, εφόσον δεν αναφέρονται άλλως στην περίπτ. 6) και δεν προορίζονται για εμπορικούς σκοπούς και που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων,
- 8) παράγωγα μέσα για τη μετακύλιση του πιστωτικού κινδύνου,
- 9) χρηματοοικονομικές συμβάσεις επί διαφορών (contracts for differences),
- 10) συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης συμβάσεις ανταλλαγής (swaps), προθεσμιακές συμβάσεις επιτοκίου και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με κλιματικές μεταβλητές ναύλους ή ποσοστά πληθωρισμού ή άλλες επίσημες οικονομικές στατιστικές που πρέπει να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα ή μπορεί να εκκαθαριστούν με ρευστά διαθέσιμα κατ' επιλογή ενός συμβαλλόμενου μέρους όχι λόγω αδυναμίας πληρωμής ή άλλου γεγονότος που επιφέρει τη λύση της σύμβασης καθώς και κάθε άλλη σύμβαση παράγωγου μέσου σχετιζόμενη με περιουσιακά στοιχεία, δικαιώματα, υποχρεώσεις δείκτες και μέτρα, εφόσον δεν προβλέπεται διαφορετικά στο παρόν τμήμα, που έχουν τα χαρακτηριστικά άλλων παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όσον αφορά, μεταξύ άλλων, το κατά πόσον είναι αντικείμενα διαπραγμάτευσης σε ρυθμιζόμενη αγορά, ΜΟΔ ή ΠΜΔ,
- 11) δικαιώματα εκπομπής τα οποία περιλαμβάνουν μονάδες οιοδήποτε τύπου που πληρούν τις απαιτήσεις της οδηγίας 2003/87/EK (Σύστημα εμπορίας εκπομπών).⁶

Η Οδηγία και η επέκτασή της, δηλαδή ο Ν. 4514/2018, χωρίζει τα χρηματοοικονομικά προϊόντα σε δύο μεγάλες κατηγορίες: τα απλά και τα σύνθετα. Ο όρος αποδίδεται απλώς σε προϊόντα των οποίων τα χαρακτηριστικά μπορούν να γίνουν εύκολα κατανοητά από απλούς επενδυτές χωρίς εξειδικευμένες οικονομικές

⁶ Αυγητίδης Δ., (2019) Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς. Έκδοση 2η/2019, Διαθέτης (Εκδότης): ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ, ISBN: 978-960-622-857-5

γνώσεις, όπως ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Κάθε επένδυση περιλαμβάνει δέσμευση κεφαλαίου για μια χρονική περίοδο, με απώτερο στόχο το κέρδος. Ωστόσο, η επένδυση σε χρηματοοικονομικά μέσα της κεφαλαιαγοράς περιλαμβάνει πάντα την ανάληψη κινδύνου. Αν και το μέγεθος του κινδύνου επηρεάζεται από πολλούς παράγοντες και μπορεί να ποικίλλει, ο κίνδυνος δεν μπορεί να εξαλειφθεί πλήρως σε καμία περίπτωση και μπορεί να μετριάσει μόνο υπό ορισμένες προϋποθέσεις. Οι κύριοι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι επενδυτές είναι ο κίνδυνος απώλειας μέρους ή ακόμη και όλων των επενδυμένων κεφαλαίων τους, η λήψη ελλιπών ή παραμορφωμένων δεδομένων και πληροφοριών που οδηγούν σε εσφαλμένες αποφάσεις, η αδιαφάνεια των όρων συναλλαγών κόστους και προμήθειας και ο κίνδυνος ελαττωματικών ή μη έγκαιρων εκτελέσεων των συναλλαγών τους.⁷

4.3 Κατηγορίες Επενδυτών:

Η οδηγία MIFID θεσπίζει μια σειρά κανόνων και διαδικασιών για τη διασφάλιση της προστασίας των επενδυτών, όπως η ταξινόμηση των επενδυτών σε ιδιώτες, επαγγελματίες και ειδικευμένους αντισυμβαλλομένους, ο προσδιορισμός αγορών-στόχων με βάση τις ανάγκες και τα χαρακτηριστικά των πελατών και η αξιολόγηση της καταλληλότητας των χρηματοοικονομικών προϊόντων που η συμβατότητα, η βέλτιστη εκτέλεση των εντολών και άλλες κατευθυντήριες αρχές συζητούνται λεπτομερώς στις επόμενες ενότητες.

Ιδιώτες Πελάτες

Οι ιδιώτες πελάτες αναφέρονται σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα που δεν έχουν την αντίστοιχη γνώση και εμπειρία σε θέματα αγορών και δεν μπορούν να κατανοήσουν και να αναγνωρίσουν σωστά τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα επενδυτικά προϊόντα. Απολαμβάνουν τον υψηλότερο βαθμό προστασίας και μπορούν, κατόπιν γραπτού αιτήματος, να αλλάξουν την κατηγορία τους σε

⁷ Βασίλειος Δ. Τουντόπουλος (2015), Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς, Εκδόσεις Σάκκουλα, ISBN 978-960-568-227-9

Επαγγελματίας Πελάτης (για παράδειγμα, εάν θέλουν να αγοράσουν ένα προϊόν που δεν είναι διαθέσιμο στην κατηγορία πελατών στην οποία ανήκουν ή να στραφούν σε επενδύσεις που δεν λειτουργούν με ιδιώτες εάν πληρούν ορισμένα κριτήρια). Φυσικά, σε αυτή την περίπτωση είναι κατανοητό ότι ως επαγγελματίας πελάτης στερείται κάποιες από τις προστασίες που θα απολάμβανε ως ιδιώτης πελάτης, για παράδειγμα θα έχει λιγότερες πληροφορίες για ένα συγκεκριμένο θέμα. Οι περισσότεροι επενδυτές είναι ιδιώτες πελάτες.

Επαγγελματίες Πελάτες

Οι επαγγελματίες πελάτες θεωρείται ότι έχουν την εμπειρία και τη γνώση για να κατανοήσουν και να αξιολογήσουν τους κινδύνους που ενέχουν οι κεφαλαιαγορές και τα χρηματοοικονομικά προϊόντα και να πληρούν τα προβλεπόμενα χρηματοοικονομικά πρότυπα. Απολαμβάνουν περιορισμένης προστασίας σε αντιδιαστολή με ιδιώτες πελάτες και μπορούν να αλλάξουν την ταξινόμησή τους σε ιδιώτες πελάτες ή επιλέξιμους αντισυμβαλλομένους κατόπιν υποβολής σχετικών γραπτών αιτημάτων. Η κατηγορία αυτή περιλαμβάνει κυρίως πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρείες, κ.λπ

Επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι

Οι επιλέξιμοι Αντισυμβαλλόμενοι αποτελούν υποκατηγορία Επαγγελματιών Πελατών, αλλά λόγω της φύσης της εργασίας τους, δεν ισχύουν κανόνες προστασίας των επενδυτών και τους παρέχονται μόνο υπηρεσίες που σχετίζονται με τη λήψη, τη διαβίβαση ή την εκτέλεση των εντολών τους. Προκειμένου να συμπεριληφθούν στην παρούσα κατηγορία απαιτείται η έγγραφη συγκατάθεσή τους και ταυτόχρονα τους προσφέρεται η δυνατότητα να ζητήσουν να αντιμετωπίζονται ως ιδιώτης ή επαγγελματίας πελάτης, γεγονός που οδηγεί αυτόματα στη μετάβασή τους σε καθεστώς ενισχυμένης προστασίας. Οι επιλέξιμοι αντισυμβαλλόμενοι περιλαμβάνουν κυρίως πιστωτικά ιδρύματα και ασφαλιστικές εταιρείες, ΟΣΕΚΑ και ΑΕΠΕΥ.⁸

⁸ Σουμπενιώτης Δ. & Ταμπακούδης Ι., (2017). Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Επενδύσεις. Έκδοση: 1η/2017, Διαθέτης (Εκδότης): ΑΦΟΙ Θ. ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ Ο.Ε., Θεσσαλονίκη, ISBN:978-618-83308-2-5, Κωδικός Βιβλίου στον Εύδοξο: 68402043

4.4 Ομολογιακό Δάνειο:

Σύμφωνα με το Ν. 3156/2003 όπως τροποποιήθηκε με το Ν.4548/2018 ορίζεται ότι: «Ομολογιακό είναι το δάνειο που εκδίδεται από ανώνυμη εταιρεία που εδρεύει στην Ελλάδα (εκδότρια) και διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους ορους του δανείου.»

Κάθε ομολογία χωριστά ενσωματώνει ένα αυτόνομο και αυτοτελές δικαίωμα του δανειστή το οποίο μπορεί να ασκήσει μόνος του με την επιφύλαξη των περιορισμών που τάσσει ο νόμος και οι επιμέρους όροι του ομολογιακού δανείου. Το γεγονός ότι η εκδότρια εταιρεία το ομολογιακό δάνειο ως ενιαία δανειακή σύμβαση δεν συνεπάγεται ότι οι ομολογίες χάνουν την αυτοτέλειά τους. Υπό το πρίσμα αυτό η σχέση μεταξύ της εκδότριας εταιρείας και του ομολογιούχου δανειστή θα πρέπει να διακριθεί α) στη βασική σχέση, β) σχέση αξιωματικής ενσωμάτωσης της υποχρέωσης της εκδότριας εταιρείας η οποία οδηγεί στη δημιουργία αυτόομης αξιωματικής ενοχής έναντι της εκδότριας προς επιστροφή του κεφαλαίου και καταβολή των τόκων.

Σύμφωνα με μέρος της θεωρίας, ως μορφή πώλησης η έκδοση ομολογιών αποτελεί εκπλήρωση της συμβατικής υποχρέωσης προερχόμενης από τη σύμβαση πώλησης που καταρτίζεται μεταξύ της εκδότριας εταιρείας και του ομολογιούχου δανειστή.⁹

Σύμφωνα με την επικρατέστερη θεωρία του δανείου, η εκδότρια εταιρεία υπογράφει δανειακή σύμβαση με τον ομολογιακό δανειστή και εν συνεχεία η εκδότρια εταιρεία εκδίδοντας ομόλογα στον ομολογιακό δανειστή αποσβένει τη σχετική σύμβαση. Το ομολογιακό δάνειο είναι μια ειδική μορφή δανείου, είναι μια μόνιμη, δεσμευτική, επαχθής, αιτιώδης και αμοιβαία δεσμευτική σύμβαση που υπογράφεται από τον ομολογιακό δανειστή για την πληρωμή του ποσού του ομολογιακού δανείου στην εκδότρια εταιρεία. Σύμφωνα με την αρχή της ελευθερίας των συμβάσεων, μπορεί να συνταχθεί μια σύμβαση περιέχουσα υπόσχεση για χορήγηση ομολογιακού δανείου. Το περιεχόμενό του είναι η δέσμευση της εκδότριας εταιρείας να καταβάλει κεφάλαια στον δανειστή των ομολόγων, και είναι

⁹ Galina Hale (2001). Bonds or Loans? On the Choice of International Debt Instrument by Emerging Market Borrowers, Yale University

επίσης η δέσμευση του δανειστή να μεταβιβάσει την κυριότητα των κεφαλαίων στην εκδότρια εταιρεία.¹⁰

Ο νόμος αυτός ορίζει διάφορους τύπους ομολογιακών δανείων: α) κοινά ομολογιακά δάνεια, β) ανταλλάξιμα ομολογιακά δάνεια, γ) μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια, δ) ομολογιακά δάνεια με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη. Ωστε,

A. Το κοινό ομολογιακό δάνειο δίνει το δικαίωμα στον ομολογιούχο για λήψη τόκων. Εκτός αν ορίζεται διαφορετικά στο καταστατικό του εκδότη, δεν υπάρχει περιορισμός στο ύψος της έκδοσής του. Οι ομολογιούχοι δανειστές λαμβάνουν περιοδικούς τόκους με σταθερό ή κυμαινόμενο επιτόκιο. Όταν λήξει ένα ομολογιακό δάνειο, το κεφάλαιο επιστρέφεται.

B. Με το ομολογιακό δάνειο με ανταλλάξιμες ομολογίες, ο ομολογιούχος έχει το δικαίωμα (με δήλωση της αντίστοιχης επιθυμίας του) να απαιτήσει την αποπληρωμή του συνόλου ή μέρους του ομολόγου, με μεταβίβαση άλλων ομολόγων, μετοχών ή κινητών αξιών του εκδότη ή άλλων εκδοτών, σύμφωνα με τους όρους του δανείου. Δεν υπάρχει όριο στο ποσό των ομολογιακών δανείων που εκδίδονται με τη μορφή ανταλλάξιμων ομολογιών, εκτός εάν προβλέπεται διαφορετικά στο καταστατικό του εκδότη.

Σε περίπτωση που η εκδότρια χορηγεί ανταλλάξιμες ομολογίες υποχρεούται να διατηρεί την κυριότητά τους ελεύθερη από βάρη τουλάχιστον μέχρι το χρόνο εξόφλησης του δανείου.

Σε περίπτωση που οι ανταλλάξιμες ομολογίες γίνουν μετοχές αυτό συνεπάγεται τη μετατροπή του ομολογιούχου δανειστή σε μέτοχο της εκδότριας εταιρείας. Σημαντική παρατήρηση αποτελεί το ότι ο ομολογιούχος δανειστής αποκτά μετοχές που υπάρχουν ήδη κατά το χρόνο ανταλλαγής και δεν εκδίδονται το πρώτον κατά το χρονικό σημείο της ανταλλαγής.

¹⁰ Σουμπενιώτης Δ. & Ταμπακούδης Ι., (2017). Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Επενδύσεις. Έκδοση: 1η/2017, Διαθέτης (Εκδότης): ΑΦΟΙ Θ. ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ Ο.Ε., Θεσσαλονίκη, ISBN:978-618-83308-2-5, Κωδικός Βιβλίου στον Εύδοξο: 68402043

Κατατάσσονται στους υβριδικούς τύπους χρηματοδότησης μια επιχείρησης όμως αυτό δεν τις καθιστά μικτό τύπο μεταξύ μετοχής και ενοχικής σχέσης. Η χρήση του όρου ανταλλαγή δεν συνεπάγεται τη σύναψη σύμβασης ανταλλαγής μεταξύ της εκδότριας και του ομολογιούχου δανειστή αλλά πρόκειται για τρόπο εξόφλησης του κεφαλαίου των ομολογιών αντί καταβολής με δικαίωμα επιλογής του ομολογιούχου.

Γ. Τα ομολογιακά δάνεια με μετατρέψιμες ομολογίες παρέχουν στους ομολογιούχους δανειστές δικαίωμα επιστροφής του κεφαλαίου τους αλλά και λήψη τόκου. Δυνητικά παρέχουν τη δυνατότητα τροπής τους σε προκαθορισμένο αριθμό μετοχών οδηγώντας στην μετατροπή του ομολογιούχου δανειστή σε μέτοχο της εκδότριας εταιρείας. Εν αντιθέσει με τις ανταλλάξιμες ομολογίες, στην κατηγορία των μετατρέψιμων ομολογιών η εκδότρια εταιρεία μπορεί να εκδώσει μετοχές οι οποίες θα μετατρέψουν τον ομολογιούχο δανειστή σε μέτοχο. Κατά αυτόν τον τρόπο η εταιρεία οδηγείται σε κεφαλαιοποίηση παθητικού μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου. Το ποσό του δανείου που μετατράπηκε σε κεφάλαιο αποτελεί και την αναγκαία εισφορά για την αύξηση.

Δ. Τα ομολογιακά δάνεια με δικαίωμα συμμετοχής στα κέρδη παρέχουν στους ομολογιούχους δανειστές το δικαίωμα λήψης είτε ποσοστού επί των κερδών της εκδότριας εταιρείας, είτε άλλη παροχή που συνδέεται με τα αποτελέσματα της εταιρείας. Η λήψη ποσοστού επί των κερδών μπορεί να συμβεί ακόμα και πριν τη λήψη του ελάχιστου μερίσματος από τους μετόχους. Τα χαρακτηριστικά των συγκεκριμένων ομολογιών τις κάνουν να προσιδιάζουν στις προνομιούχες μετοχές με παράλληλο δικαίωμα λήψης τόκου.

Σύμφωνα με το άρθρο 73 του Ν. 4548/2018, οι απαιτήσεις ομολογιακών δανείων μπορούν να ασφαρίζονται έναντι κεφαλαίων, τόκων και εξόδων με κάθε είδους εμπράγματα εγγυήσεις ή εξασφαλίσεις. Η εξασφάλιση μπορεί να ληφθεί πριν, κατά τη διάρκεια ή μετά την έκδοση του ομολογιακού δανείου.¹¹

¹¹ Γ. Λέκκας (2005). Εμπράγματη Εξασφάλιση Ομολογιακού Δανείου και Τιτλοποίηση Απαιτήσεων, εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα

5. Περιπτώσιολογία:

5.1 Πρόγραμμα Ηρακλής:

Στην αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2008, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια της Ελλάδας (NPL) ή κόκκινα δάνεια αυξήθηκαν ραγδαία. Μέχρι τότε ο δείκτης τους ήταν σε χαμηλό επίπεδο και ως εκ τούτου δεν είχαν δημιουργήσει δυσκολίες στις ελληνικές τράπεζες. Ωστόσο, από την ένταξη της χώρας στην Ευρωζώνη το 2002, τα επιτόκια δανεισμού έχουν αυξηθεί, κυρίως στα στεγαστικά δάνεια, ενώ οι μηδενικοί έλεγχοι φερεγγυότητας στους δανειολήπτες κατά την εκταμίευση δανείων έχουν προσθέσει καθυστερήσεις που περιόρισαν τον οικονομικό τραπεζικό κύκλο μέχρι σήμερα. Κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, η Ελλάδα αντιμετώπισε επίσης την ανεργία, η οποία ήταν ίσως ο σημαντικότερος παράγοντας που οδήγησε τα νοικοκυριά σε αθέτηση των δανείων τους, δημιουργώντας ένα αδιέξοδο ρευστότητας και αποτελεσματικότητας για τις τράπεζες. Ως αποτέλεσμα, επηρεάστηκαν και επιχειρήσεις, πολλές από τις οποίες αναγκάστηκαν να διακόψουν τη λειτουργία τους λόγω της αδυναμίας τους να αποπληρώσουν τα χρέη τους.

Για να λυθούν αυτές οι δυσκολίες στην αρμονική λειτουργία των τραπεζών, χρειάζεται να ρευστοποιήσουν άλλα ιδρύματα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια για λογαριασμό των τραπεζών, ώστε οι ίδιες οι τράπεζες να διαγράψουν ελλείμματα και να «αναπνεύσουν».¹²

Έχοντας αυτό υπόψη, το σχέδιο είναι να δημιουργηθεί μια εξωτερική οντότητα για τη διαχείριση των δανείων, την αγορά των γραμματίων από τις τράπεζες και στη συνέχεια την πώληση των γραμματίων σε επενδυτές. Έτσι γεννήθηκε το πρόγραμμα Ηρακλής. Επομένως, το συγκεκριμένο σχέδιο για την

¹² Andersson, L. M., & Kalcheva, D. (2018). Local authorities need to meet future challenges with their "affairs" in order - What is creditworthiness and how do municipalities achieve it?

ένταξη των ελληνικών τραπεζών μία προς μία δίνει το πράσινο φως σε αυτό το εγχείρημα. Ο «Ηρακλής» προώθησε τη δυνατότητα τιτλοποίησης μη εξυπηρετούμενων δανείων, δηλαδή μη εξυπηρετούμενων δανείων με κρατικές εγγυήσεις. Παράλληλα, στόχος είναι η μείωση του ποσοστού των δανείων αυτών κατά 25%. Η ύπαρξη κρατικών εγγυήσεων για την προστασία των μετόχων από τη μη αποπληρωμή δανείων είναι θετική και πολλά υποσχόμενη. Από την άλλη, το μειονέκτημά του είναι ότι επί του παρόντος είναι αδύνατο να γίνει σταθερή πρόβλεψη για το χρονικό πλαίσιο εφαρμογής του, καθώς είναι παγωμένο και άγνωστο πόσα χρήματα θα δαπανηθούν λόγω του Covid-19 και των έκτακτων μέτρων που λαμβάνουν οι κυβερνήσεις. αναγκάζονται να λάβουν. Επιπλέον, ένα αρνητικό γεγονός είναι ότι η διοίκηση έχει περιορισμένη εμπειρία σε τέτοιες συναλλαγές, επομένως η υλοποίηση και η ολοκλήρωση του σχεδίου πιθανότατα θα είναι δύσκολη. Το τελικό αποτέλεσμα όμως είναι αυτό που οδηγεί στην απόφαση εφαρμογής του, ανεξάρτητα από τις όποιες δυσκολίες.¹³

Ουσιαστικά, με την εφαρμογή του Ηρακλή, τα επισφαλή δάνεια θα μεταφερθούν σε εταιρείες ειδικού σκοπού, στις οποίες θα ανατεθεί η διαχείριση, η έκδοση ομολόγων και η αποπληρωμή τους με τα έσοδα από τα δάνεια. Το «βάρος» των μη εξυπηρετούμενων δανείων αφήνει λοιπόν τους δικούς τους ισολογισμούς. Μέσω της διαδικασίας τιτλοποίησής τους, η διαδικασία θεωρείται αυτόματα διαδικασία προστασίας περιουσιακών στοιχείων. Ταυτόχρονα, η εγγύηση που παρέχει το κράτος δίνει στα ομόλογα μεγαλύτερη αξία

Για να εγκριθεί η οριστική έναρξη λειτουργίας του συστήματος, οι μέτοχοι των τραπεζών πραγματοποίησαν σύσκεψη το 2020 για να εγκρίνουν την απόσυρση των τραπεζικών δραστηριοτήτων από τα δάνεια και την έναρξη της μεταφοράς των δανείων σε νέα εταιρεία διαχείρισης (όπως προαναφέρθηκε). Αναμένεται μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων κατά 15% με ταυτόχρονη δημιουργία της μεγαλύτερης δανειστικής εταιρείας στη χώρα.

¹³ Φινδάνης Δημήτριος, Ιστορική εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων δανείων και τρόποι αντιμετώπισης, 2019

Μέχρι στιγμής, οι τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες της Ελλάδας έχουν συμμετάσχει σε πρόγραμμα τιτλοποίησης 30 δισ. ευρώ, αλλά το ποσό αυτό αναμένεται να παραταθεί όσο το πρόγραμμα εξελίσσεται ομαλά.

Η Εγγύηση του «Ηρακλή» είναι μια από τις ασφαλέστερες εγγυήσεις που προσφέρει η ελληνική κυβέρνηση. Ο λόγος είναι ότι προσφέρονται μόνο για τις ασφαλέστερες δόσεις της τιτλοποίησης και αξιολογούνται από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αναγνωρισμένους από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ).¹⁴

Επιπλέον, η κρατική εγγύηση θα ενεργοποιηθεί μόνο μετά την έκδοση ομολογιών 50%+1 junior (χαμηλής εξοφλητικής ικανότητας) και μεγάλου αριθμού ομολόγων mezzanine (μεσαίας προτεραιότητας) σε ιδιώτες επενδυτές. Αυτό διασφαλίζει την αποδοχή του προγράμματος από την αγορά.

Η αποζημίωση (προμήθεια) που χρεώνει το ελληνικό δημόσιο αντικατοπτρίζει τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ως εγγυητής. Αυτό υπολογίζεται με βάση την τιμή των συμβάσεων αντιστάθμισης πιστωτικού κινδύνου στην Ελληνική Δημοκρατία.

Εν ολίγοις, η κρατική εγγύηση θα καλύψει τυχόν ζημίες που ενδέχεται να υποστούν οι τράπεζες με την τιτλοποίηση των καλύτερων ποιοτικά δανείων τους. Δηλαδή είναι υποχρεωμένος να πληρώσει στην τράπεζα το ποσό που χάθηκε στη διαδικασία, σαν να ήταν ο οφειλέτης του δανείου. Οι κρατικές εγγυήσεις θα παρέχονται μόνο σε τιτλοποιήσεις με βαθμολογία τουλάχιστον BB (ισχυρή διασφάλιση). Αυτό το σύστημα φαίνεται πολύ αυστηρό. Όμως η ΕΚΤ δέχεται ότι η αφαίρεση εγγυημένων τίτλων από τους ισολογισμούς των τραπεζών για τη βελτίωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας είναι ένα απαραίτητο βήμα. Παράλληλα, η τράπεζα υποχρεούται να καταβάλει προμήθεια στο κράτος, η οποία θα υπολογιστεί με βάση τη σύμβαση κινδύνου αφερεγγυότητας. Σύμφωνα με υπολογισμούς του υπουργείου Οικονομικών στην αρχή του σχεδίου, το ετήσιο κόστος για τις τράπεζες δεν αναμένεται να ξεπεράσει τα 200 εκατ., που ισοδυναμεί με προμήθεια 1,7%, η οποία κρίνεται χαμηλή και οικονομικά προσιτή Από τον

¹⁴ Andrianos Meletios, Karampotsiou Maria, Asset Protection Scheme in Greece: Hercules is coming to town, 2019

Ιούλιο του 2019, το κόστος του ασφάλιστρου κινδύνου μειώθηκε κατά ένα τρίτο (από περίπου 240 μονάδες σε 80 μονάδες), κάτι που θεωρείται ψήφος εμπιστοσύνης στον χειρισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος από την κυβέρνηση.¹⁵

Αξίζει να σημειωθεί ότι η δυνατότητα άρσης της εγγύησης περιλαμβάνεται ήδη στην προμήθεια που καταβάλλει η τράπεζα, προκειμένου να προστατεύσει το ελληνικό δημόσιο και τους Έλληνες φορολογούμενους. Τα τιτλοποιημένα χαρτοφυλάκια ελέγχονται από οργανισμούς αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και αξιολογούνται με βάση τις βαθμολογίες που λαμβάνονται σε μακροπρόθεσμους (10ετείς) ελέγχους, ώστε οι επενδυτές να κατανοούν την ποιότητα των χαρτοφυλακίων που αγοράζουν, να παρακολουθούν τις εγγυήσεις και να προσδιορίζουν τη γενική προβλεψιμότητα. Ο μηχανισμός έγκαιρης προειδοποίησης έχει συσταθεί από το Υπουργείο Οικονομικών, με επικεφαλής τον Γενικό Διευθυντή του Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους (ΟΔΔΗΧ), για να διαπιστωθεί εάν ενδέχεται να καθυστερήσουν οι πληρωμές ή να καταπέσει οι εγγυήσεις του ελληνικού κράτους, όσον αφορά την τιτλοποίηση των απαιτήσεων και των ταμειακών ροών.

Αφού αντιμετώπισε οικονομικές δυσκολίες, η Ελλάδα ενέκρινε το σχετικό ψήφισμα τον Δεκέμβριο του 2019 και εντάχθηκε στο σχέδιο Ηρακλής. Έκτοτε, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια της χώρας άρχισαν σταδιακά να μειώνονται σημαντικά σύμφωνα με τον αρχικό σχεδιασμό και η ανάπτυξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος είναι γεμάτη ελπίδες. Αυτή η θετική διαδικασία του «Ηρακλή» βασίζεται στο γεγονός ότι οι επενδυτές αγοράζουν αυτά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια χωρίς να επιβαρύνουν τους Έλληνες πολίτες. Ταυτόχρονα, οι επιχειρήσεις μπορούν να αρχίσουν ξανά να δανείζονται από τις τράπεζες καθώς απαλλάσσονται από απλήρωτα δάνεια που εμποδίζουν τη ροή κεφαλαίων. Όπως τόνισε στην ομιλία του τον Φεβρουάριο του 2021 ο υφυπουργός Οικονομικών κ. Ζαββός, η θετική πρόοδος του μηχανισμού, ακόμη και εν μέσω της πανδημικής κρίσης, φαίνεται από το γεγονός ότι τον περασμένο χρόνο, ο μηχανισμός αυτός αξιοποιήθηκε μαζί με τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες (Τράπεζα της Ελλάδος, Τράπεζα

¹⁵ Bank of Greece, The pandemic crisis as a challenge: Greece the day after, 2020

Πειραιώς, Eurobank, Alfa Bank). Η μείωση κατά 40% των μη εξυπηρετούμενων δανείων μέχρι σήμερα, που αντιστοιχεί σε 32 δισ. ευρώ (12 από τα οποία χορηγήθηκαν από το κοινό), αποτελεί διεθνώς αναγνωρισμένο γεγονός επιτυχία.¹⁶

Πιο συγκεκριμένα, όπως ανακοινώθηκε στο επενδυτικό κοινό, για την πρώτη ευρωπαϊκή τράπεζα που εντάχθηκε στο πρόγραμμα Ηρακλής με χαρτοφυλάκιο στο Κάιρο αξίας 7,5 δισ. Δολαρίων η κυβέρνηση παρείχε 2,4 δισ. ευρώ σε εγγυήσεις για το σκοπό αυτό. Η Alfa Bank τιτλοποίησε το χαρτοφυλάκιο Galaxy αξίας 10,8 δισ. ευρώ, εκ των οποίων τα 3,8 δισ. ευρώ ανελήφθησαν από την κυβέρνηση. Το χαρτοφυλάκιο στεγαστικών δανείων Phoenix και το χαρτοφυλάκιο στεγαστικών και εμπορικών δανείων Vega, αξίας 1,9 και 5 δισ. ευρώ αντίστοιχα, είναι τιτλοποιημένα προϊόντα της Τράπεζας Πειραιώς με δημόσια εγγύηση 2,4 δισ. ευρώ. Το χαρτοφυλάκιο του Phoenix περιλαμβάνει 58.000 δάνεια από 22.000 δανειολήπτες, το 67% των οποίων είναι σε αθέτηση υποχρεώσεων. Η Vega περιλαμβάνει 53.000 δάνεια από 18.000 δανειολήπτες (το 70% εκ των οποίων είναι σε αθέτηση υποχρεώσεων) και 43.000 ακίνητα. Τέλος, η Εθνική Τράπεζα συμμετείχε σε τιτλοποίηση 6,1 δισ. ευρώ της Frontier, εκ των οποίων τα 3,3 δισ. ευρώ ήταν εγγυημένα από την κυβέρνηση.

Γενικότερα, ο μηχανισμός έχει σχεδιαστεί για να προσελκύει ιδιώτες επενδυτές και να επιτρέπει στις χώρες να επιλέγουν ελεύθερα εάν θα παρέχουν κρατικές εγγυήσεις, εφόσον τα μέτρα που λαμβάνονται είναι συνεπή με τους κανόνες της ΕΕ.

Η θετική πορεία του «Ηρακλή», με τον δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων να υποχωρεί κάτω από το 20%, σε συνδυασμό με την άμεση και συνολική εξυγίανση τραπεζών και επενδυτών, οδήγησαν την ελληνική κυβέρνηση τον Μάρτιο του 2021 να υποβάλει αίτημα στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή για παράταση προθεσμίας, με στόχο τη μείωση του ποσοστού των μη εξυπηρετούμενων δανείων σε μονοψήφιο αριθμό. Το νέο πρόγραμμα, που ονομάζεται «Ηρακλής 2», θα διαρκέσει από τον Απρίλιο του 2021 έως τον Οκτώβριο του 2022 και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα

¹⁶ Andrianos Meletios, Karampotsiou Maria, Asset Protection Scheme in Greece: Hercules is coming to town, 2019

ανακοίνωσε στις 10 Μαρτίου 2021, πριν ακόμη εγκριθεί το πρόγραμμα, ότι εάν εγκριθεί το πρόγραμμα, θα τιτλοποιηθούν 3,3 δισ. ευρώ σε ευρώ, γεγονός που θα έχει ως αποτέλεσμα ο δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων της να φτάσει σε μονοψήφιο στόχο. Η προγραμματισμένη παράταση εγκρίθηκε τον Απρίλιο του 2021, με υποσχέσεις βελτιώσεων. Η Τράπεζα Πειραιώς ανακοίνωσε ότι θα συμμετάσχει σε δύο τιτλοποιήσεις 12 δισεκατομμυρίων ευρώ, ενώ η Εθνική Τράπεζα θα κλείσει επισφαλή δάνεια 1,5 δισ. ευρώ. Τέλος, η Alfa Bank θα διεκπεραιώσει τιτλοποιήσεις ύψους 2 δισ. Δολαρίω ευρώ. Εκτός από τις τράπεζες που ήδη συμμετέχουν στο πρόγραμμα, η Attica Bank έχει ανακοινώσει την επιθυμία να συμμετάσχει στο πρόγραμμα. Η τράπεζα επιδιώκει να κάνει σαρωτικές αλλαγές στον ισολογισμό της μετά το τέλος του οικονομικού έτους 2020 με ζημιές 306,4 εκατ. ευρώ. Αρχικά, θεωρήθηκε ότι υπήρχε μια δεύτερη φάση ολοκλήρωσης, δημιουργώντας μια «κακή τράπεζα» με στόχο την απορρόφηση δισεκατομμυρίων κόκκινων δανείων. Αλλά δεν πληρούσε τις προϋποθέσεις επειδή η κρατική εγγύηση χρησιμοποίησε λιγότερο τραπεζικό κεφάλαιο από αυτό που θα χρειαζόταν για τη μεταφορά των επισφαλών δανείων στην «κακή τράπεζα». Μέσω αυτής της διαδικασίας, οι τράπεζες πρέπει να καταγράφουν όλες τις ζημιές που προκύπτουν από τη διαφορά μεταξύ της αποτίμησης του δανείου στα βιβλία τους και της χαμηλότερης αποτίμησης όταν μεταφέρθηκε σε κακή τράπεζα. Σε μια προσπάθεια εξεύρεσης λύσης στο πρόβλημα, η Τράπεζα της Ελλάδος πρότεινε να αναγνωρίσουν οι τράπεζες αυτές τις ζημιές εντός πέντε ετών, αλλά αυτή η κίνηση δεν φαίνεται να είναι αξιόλογη λύση καθώς τα «καμένα» κεφάλαια θα συνεχίσουν να υπάρχουν.¹⁷

Αναφορικά με την υλοποίηση της παράτασης «Ηρακλής» που ζήτησε η Τράπεζα της Ελλάδος, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκτιμά ότι η κρατική εγγύηση θα συνεχιστεί υπό κατάλληλες προϋποθέσεις, εγγυημένη και από το γεγονός ότι οι κίνδυνοι χώρας είναι περιορισμένοι. Η κρατική εγγύηση ισχύει μόνο για ομόλογα που πωλούνται μέσω τιτλοποίησης. Αξίζει επίσης να σημειωθεί ότι η κρατική εγγύηση θα ισχύει μόνο εάν τουλάχιστον τα μισά από τα επικίνδυνα δάνεια πωληθούν με επιτυχία στην ιδιωτική αγορά. Αυτό θα διασφαλίσει ότι οι περιπτώσεις κινδύνου ελέγχονται και επιβεβαιώνονται προτού το κράτος αναλάβει οποιοδήποτε κίνδυνο. Ο κίνδυνος αυτός σχετίζεται και με την τρίτη παράμετρο στην οποία θα βασιστεί η απόφαση επέκτασης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής

¹⁷ Bank of Greece, The pandemic crisis as a challenge: Greece the day after, 2020

(https://ec.europa.eu/info/index_en), καθώς η εγγύηση θα βασίζεται στα σημεία αναφοράς της αγοράς και στο επίπεδο και διάρκεια του κινδύνου που φέρει η αντίστοιχη χώρα. Αυτό σημαίνει ότι η εγγύηση που καταβάλλεται θα αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου. Φαίνεται ότι υπάρχουν πολλές δυνατότητες για την Ελλάδα να εφαρμόσει τα μέτρα «Ηρακλής 2» για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων σύμφωνα με τους κανόνες της ΕΕ χωρίς τη χρήση κρατικής ενίσχυσης.

Όπως επισημαίνει ο Γ. Ζαββός, η ενσωμάτωση και η ενεργή ανάπτυξη αυτών των κινήσεων με την έναρξη του σχεδίου Ηρακλής έκανε τις τράπεζες να έχουν αυτοπεποίθηση για το μέλλον και να στραφούν στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Αυτό προκύπτει από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας Πειραιώς και την επικείμενη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου της Alfa Bank. Ανέφερε στη δήλωση ότι ο «ΗΡΑΚΛΗΣ» έχει σημειώσει μεγάλη πρόοδο στην εξάλειψη των μη εξυπηρετούμενων δανείων και στη βελτίωση της πιστωτικής κατάστασης της χώρας, θέτοντας τις βάσεις για την προσφυγή στα χαμηλότερα επιτόκια της αγοράς. Τα επιτόκια με τα οποία δανειζόταν κάποτε η Ελληνική Δημοκρατία και η εισροή τεράστιων πόρων από το Ταμείο Ανάκαμψης, που θα επιφέρει σημαντικές βελτιώσεις στην ελληνική οικονομία, είναι παράγοντες που διαμορφώνουν τις συνθήκες για ανανέωση της εμπιστοσύνης στις ελληνικές τράπεζες. Αυτό θα εφαρμόσει ένα νέο επιχειρηματικό σχέδιο για την επιστροφή της ελληνικής οικονομίας. Φυσικά, οι ελληνικές τράπεζες έχουν αρχίσει να υποδέχονται επενδυτές, προσφέροντάς τους τη δυνατότητα να αντλήσουν κεφάλαια και πάλι από τις διεθνείς αγορές (capital.gr). Οι επικεφαλής τεσσάρων συστημικών τραπεζών εξέφρασαν τη βεβαιότητα ότι το εγχώριο τραπεζικό σύστημα έχει σημειώσει σημαντική πρόοδο. Θετική αλλαγή, τώρα είναι η ανάπτυξη, όχι μόνο η επιβίωση.¹⁸

Σε αυτή την εξέλιξη του τραπεζικού οικονομικού κύκλου στοχεύει η ενεργοποίηση του «Ηρακλή» και αυτό αναλύοντας τα νούμερα φαίνεται σιγά σιγά να καρποφορεί. Τα στοιχεία που έδωσε ο Υπουργός Οικονομικών κ. Σταϊκούρας έδειξαν ότι το ύψος των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώθηκε από το ανώτατο όριο των 107 δισ. ευρώ τον Μάρτιο του 2016 σε 75 δισ. ευρώ τον Ιούνιο του 2019,

¹⁸ Moody's, Greek Hercules Asset Protection Scheme Strengthens banks and nonperforming loan transactions, 2020

αλλά το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο σύνολο των δανείων ήταν υψηλότερο από το επίπεδο τέλους έτους 2014. Από τον Ιούνιο του 2019, έχουν επιτευχθεί σημαντικές μειώσεις. Τον Δεκέμβριο του 2020, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ανήλθαν συνολικά σε 47 δισ. ευρώ. Αυτό είναι μια μείωση 30% σε ένα χρόνο. Ο ρυθμός αυτής της μείωσης είναι σημαντικός και αφήνει ένα ελπιδοφόρο μήνυμα για τη μελλοντική της πορεία, επιτρέποντας στην τράπεζα να προχωρήσει γρήγορα τις τιτλοποιήσεις με στόχο τη μείωση των NPE σε μονοψήφια επίπεδα έως το τέλος του 2022.¹⁹

Σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη του προγράμματος έπαιξε το γεγονός ότι τρεις από τις τέσσερις τράπεζες που συμμετέχουν στο πρόγραμμα έχουν ολοκληρώσει εταιρικούς μετασχηματισμούς βάσει νομοθεσίας και εγκεκριμένους από τον SSM (Ευρωπαϊκή Εποπτική Αρχή Τραπεζών) σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος. Ένας από τους λόγους για τον εταιρικό μετασχηματισμό (συγκεντροποίηση) των τραπεζών είναι ότι με αυτόν τον τρόπο και μέσω του «ΗΡΑΚΛΗΣ» θα επιταχυνθεί η μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αφού βελτιώνεται η οργάνωση και η κεφαλαιακή διάρθρωση των τραπεζών. Επιπλέον, επιτρέπεται σημαντική μείωση του ποσού των προβλέψεων για πιστωτικές ζημιές. Το αποτέλεσμα είναι ότι οι τράπεζες απελευθερώνουν κεφάλαια που θα διοχετευθούν στην πραγματική οικονομία. Τέλος, η ποιότητα των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων έγινε καλύτερη, επιτρέποντας σε ιδιώτες και διεθνείς επενδυτές να επενδύσουν σε αυτά.

Τα προγράμματα «ΗΡΑΚΛΗΣ 1» και «ΗΡΑΚΛΗΣ 2» είναι από τις ασφαλέστερες εγγυήσεις που έχει προσφέρει η ελληνική κυβέρνηση μέχρι σήμερα, γεγονός που δεν πρέπει να αγνοηθεί όταν μιλάμε για τις προοπτικές των ελληνικών τραπεζών. Ο αναπληρωτής υπουργός Οικονομικών τόνισε τους λόγους για τους οποίους οι κρατικές εγγυήσεις υπόκεινται σε κανονισμούς ασφαλείας. Ο σημαντικότερος από αυτούς τους λόγους είναι ότι είναι εξασφαλισμένη η καλύτερα ταξινομημένη δόση της τιτλοποίησης. Επιπλέον, για να λάβει έγκριση θα πρέπει να έχει πραγματοποιηθεί η πώληση του 50% + 1 του συνόλου του χαρτοφυλακίου στον

¹⁹ European commission, State aid: Commission approves prolongation of market conform asset protection scheme for banks in Greece, 2021

επενδυτή. Τέλος, ακόμη και αν στην ακραία περίπτωση που απαλλοτριωθεί η εγγύηση, αυτή η απαλλοτρίωση συνυπολογίζεται πλήρως στην προμήθεια που καταβάλλει η τράπεζα στο ελληνικό δημόσιο για την ένταξη της τιτλοποίησής της στο «ΗΡΑΚΛΗΣ».

Η κυβέρνηση θα προχωρήσει στη δημιουργία Κεντρικού Μητρώου Πιστώσεων (CCR) στην Τράπεζα της Ελλάδος, ενός πληροφοριακού συστήματος που παρέχει δεδομένα (ανώνυμα) για τις οφειλές των πελατών της τράπεζας, ιδίως πληροφορίες για το προφίλ κινδύνου κάθε πελάτη σε σχέση με το τραπεζικό σύστημα. Το έγγραφο θα ενημερωθεί από χρηματοοικονομικό διαμεσολαβητή εξουσιοδοτημένο ή/και εποπτευόμενο από την Τράπεζα της Ελλάδος και παρέχει πίστωση άνω των 2.000 ευρώ σε ιδιώτες/καταναλωτές και άνω των 5.000 ευρώ σε ΜΜΕ, επαγγελματίες, εταιρείες, συνεταιρισμούς, ατομικούς εμπόρους. Συγκεκριμένα, θα υποβάλλουν τα προσωπικά και πιστωτικά στοιχεία κάθε δανειολήπτη. Το κεντρικό πιστωτικό μητρώο θα καλύπτει όλα τα είδη χρηματοδότησης (προσωπικά δάνεια, καταναλωτικά δάνεια, εμπορικά δάνεια, leasing, factoring, ενέχυρα πίστωσης κ.λπ.).

Το εξειδικευμένο μητρώο σέβεται πλήρως τα προσωπικά δεδομένα, ενισχύει τη διαφάνεια και συμβάλλει στην πιστωτική ποιότητα των δανείων στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, ενισχύοντας έτσι τη σταθερότητά του. Βασικός στόχος είναι να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα δυσμενούς επιλογής που ανακύπτει στην παροχή πιστώσεων προς την Ελλάδα, αυξάνοντας έτσι: α) την ποσότητα και την ποιότητα των ελληνικών επενδυτικών δαπανών και β) τον βαθμό ανταγωνισμού στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, γ) το βάθος, τη ρευστότητα και τη αποτελεσματικότητα των τιμών της δευτερογενούς αγοράς για τα ΜΕΔ.

Το μητρώο θα είναι επίσης προσβάσιμο σε επενδυτές, αγοραστές πιστώσεων και δανειολήπτες, καθώς και εγγυητές που ενδιαφέρονται να συμμετάσχουν σε τιτλοποιήσεις μέσω ή εκτός του σχήματος Ηρακλής. Ο αναπληρωτής υπουργός Οικονομικών Γιώργος Ζαββός εκτίμησε ότι η διαφάνεια των τιτλοποιημένων χαρτοφυλακίων θα ενισχυθεί μέσω του νέου μητρώου, το οποίο είναι απαραίτητο για την ενθάρρυνση των επενδυτών να συμμετάσχουν στην αγορά. Ο κ. Ζαββός ανέφερε ότι αυτή η εξέλιξη, σε συνδυασμό με νόμους περί αφερεγγυότητας που επιτρέπουν σε όσους αποκλείονται από τραπεζικά δάνεια να επιλύσουν ή να

ξεφύγουν από το χρέος και να επαναδραστηριοποιηθούν στην οικονομία, θα είχε θετικό αντίκτυπο στην οικονομική ανάκαμψη. χώρα τα επόμενα χρόνια. Η πλατφόρμα του Κεντρικού Μητρώου Πιστώσεων θα παρακολουθεί τη διαδικασία και την εξέλιξη κάθε τιτλοποιημένου δανείου με σκοπό την ενημέρωση των πιθανών επενδυτών, ακολουθώντας τη λογική της Λίστας Τειρεσίας.²⁰

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια έγιναν μείζον πρόβλημα στον απόηχο της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Η ποιότητα των δανείων υποχώρησε, με αποτέλεσμα το τραπεζικό σύστημα να μην μπορεί να χορηγήσει πιστώσεις. Ως αποτέλεσμα, η οικονομική δραστηριότητα μειώθηκε επίσης.

Η Ελλάδα, μια από τις χώρες με υψηλό ποσοστό μη εξυπηρετούμενων δανείων, έπρεπε να λάβει δραστικά μέτρα. Η ένταξη της Τράπεζας της Ελλάδος στο σύστημα «Ηρακλής» έφερε το εγχώριο τραπεζικό σύστημα σε μια νέα εποχή, περιορίζοντας τα τεράστια μη εξυπηρετούμενα δάνεια, επιτρέποντάς της να επικεντρωθεί στον αρχικό στόχο της χρηματοδότησης της οικονομίας και να θέσει υψηλούς στόχους για την οικονομική ανάπτυξη. Ταυτόχρονα, όμως, οι ελληνικές τράπεζες συνεχίζουν να αντιμετωπίζουν προκλήσεις, όπως τα νέα μη εξυπηρετούμενα δάνεια που προέκυψαν κατά τη διάρκεια της πανδημίας του Covid-19 και όλες οι ανησυχίες για τη βελτίωση του γενικού μακροοικονομικού περιβάλλοντος.²¹

Το πρόγραμμα Ηρακλής είναι μια συστημική λύση για τη θεμελιώδη διακυβέρνηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, της οποίας η κλίμακα περιορίζει τη ρευστότητα της πραγματικής οικονομίας. Παίρνοντας χρήματα από τους επενδυτές χωρίς να επιβαρύνετε τους Έλληνες φορολογούμενους ή τον κρατικό προϋπολογισμό, προέκυψε μια εξαιρετική λύση που θα βοηθήσει τις τράπεζες να καθαρίσουν τους ισολογισμούς τους και να επικεντρωθούν στη χρηματοδότηση της οικονομίας. Ως αποτέλεσμα αυτών των δεδομένων, η ΕΕ συμφώνησε να παρατείνει

²⁰ Σταμάτη Καλλιόπη, Η μετά χρονική (2018-2019) επίδραση των Νέων Λογιστικών Κανόνων του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 «Χρηματοοικονομικά μέσα»: Εμπειρική προσέγγιση (Επίπεδο Ενσωμάτωσης και Ολοκληρωμένων Πρακτικών) και Χρηματοοικονομικών Οργανισμών, 2020

²¹ Nikolaos Anapliotis, Hercules Asset Protection Scheme: How Greek Banks Are Adjusting Their NPL Strategies Due To COVID-19, 2020

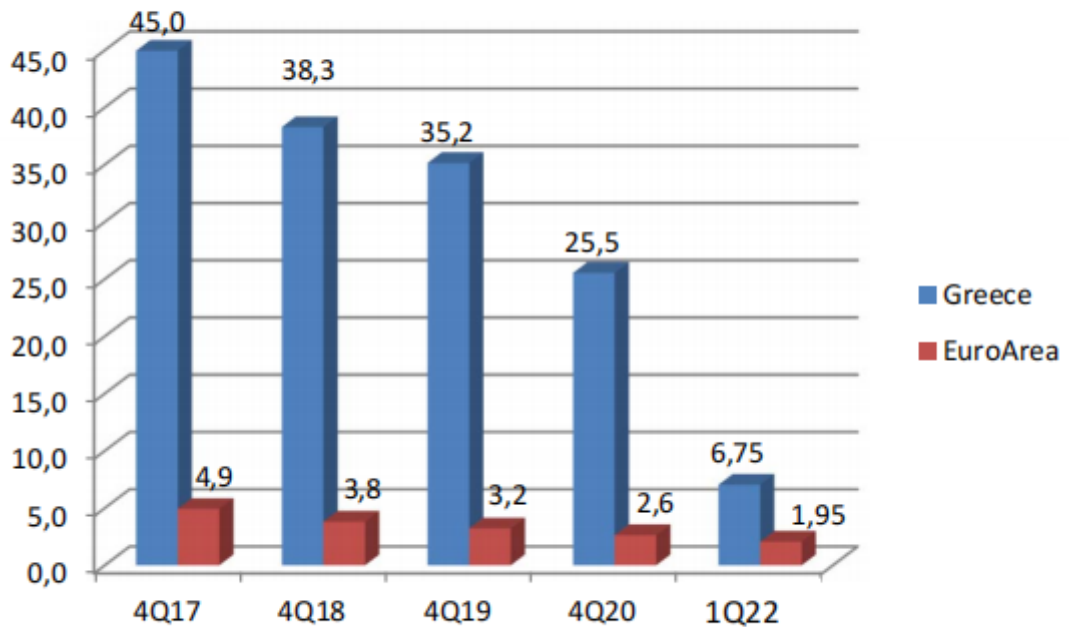
το καθεστώς για δεκαοκτώ μήνες. Δεν είναι δύσκολο να δούμε από αυτή τη στήριξη ότι το σχέδιο έχει ουσιαστικά προωθήσει την ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας. Αν και η απόφαση για την παροχή κρατικής βοήθειας σε ένα πακέτο οικονομικής ανάκαμψης επαφίεται στη διακριτική ευχέρεια της χώρας, η Ελλάδα αποτελεί καλό παράδειγμα μιας επιτυχημένης διαδικασίας χωρίς βοήθεια.

Οι τράπεζες θα πρέπει να αξιολογούν τη βιωσιμότητά τους στο πλαίσιο των εργασιών τους αλλά ταυτόχρονα να συμμετέχουν στη βελτίωση της οικονομίας μέσω νέων δανείων. Τα νέα δάνεια θα πρέπει να ελέγχονται απόλυτα και να διασφαλίζεται η φερεγγυότητα του δανειολήπτη.²²

Το σχέδιο Ηρακλής αναμφίβολα συνέβαλε τεράστια στη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Μέχρι στιγμής, οι τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες της Ελλάδας έχουν ολοκληρώσει με επιτυχία τους στόχους μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων (Πίνακας 1). Δυστυχώς, όμως, η πραγματική επιτυχία του προγράμματος εξαρτάται από έναν αμέτρητο παράγοντα, αυτό της πανδημίας. Η πανδημία του κορωνοϊού έχει προκαλέσει ύφεση, αποπληθωρισμό και καθυστερήσεις στις επενδυτικές αποφάσεις. Για να βγει η χώρα αλώβητη από αυτή τη νέα κρίση, θα πρέπει να αντλήσει όλη τη χρηματοδότησή της και ίσως να πάρει κάποια μορφή συνεργασίας από τις τράπεζες ώστε να ακολουθήσουν όλες την ίδια στρατηγική και να «δουλέψουν» προς έναν κοινό στόχο. Μέχρι το τέλος του 2022 και μετά τη λήξη της παράτασης, θα είναι δυνατόν να εξαχθούν τελικά συμπεράσματα για το εάν η χρήση των αντίστοιχων προγραμμάτων είναι επαρκής για την εξάλειψη του μακροπρόθεσμου προβλήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων

²² ING Bank N.V., Update following affirmation of ratings with a stable outlook, 2020

Non-Performing Loans (NPL) Ratio – significant banks (%)



Source: SSM data for Euro Area and Greek significant banks as at 1Q22

(πίνακας 1, μείωση κόκκινων δανείων στην Ελλάδα)

Συνοψίζοντας, η ένταξη της χώρας με τα δικά της οικονομικά δεδομένα αναπτύσσεται ενεργά, παρέχοντας στις τράπεζες την πολυπόθητη «ανάσα» που χρειάζονται. Ο «Ηρακλής» μπορεί να λειτουργήσει ως θετικό μοντέλο για να ενδυναμώσει κάθε κοινωνία ενώ απεικονίζει την οικονομία, η οποία θα ξεκινήσει με βελτιώσεις στον αγώνα κατά των μη εξυπηρετούμενων δανείων, της κύριας μάστιγας των τραπεζών.

5.2 Ομόλογα ατελεύτητης διάρκειας:

Ομόλογο ατελεύτητης ή αόριστης διάρκειας (perpetual bond) ονομάζεται το ομόλογο που πληρώνει σταθερό κουπόνι στον κάτοχό του για πάντα, δηλαδή δεν λήγει ποτέ, επομένως η ονομαστική αξία δεν εισπράττεται ποτέ. Κατά άλλο ορισμό πρόκειται για ομόλογο που δεν έχει προκαθορισμένη ημερομηνία λήξης, άρα υπάρχει ο κίνδυνος να μην αποπληρωθεί ποτέ.

Τα ομόλογα ατελεύτητης διάρκειας δεν εντάσσονται στην κατηγορία των απλών στη σύλληψη και λειτουργία επενδυτικών προϊόντων και ως εκ τούτου έχουν πολλές φορές απασχολήσει την ελληνική νομολογία. Λόγω της φύσης τους οι επενδυτικές υπηρεσίες οφείλουν να παρέχουν ιδιαίτερα αυξημένη ενημέρωση του εκάστοτε πελάτη – επενδυτή καθότι τα ομόλογα ατελεύτητης διάρκειας αποδίδουν μια ψευδή εικόνα ικανή να παραπλανήσει ακόμα και τον πιο έμπειρο επενδυτή.²³

Το πιο πρόσφατο παράδειγμα της ελληνικής νομολογίας είναι η απόφαση ΑΠ 354/2022. Εν προκειμένω, οι ενάγοντες είναι ζευγάρι, η σύζυγος μηχανολόγος μηχανικός και ο σύζυγος αρχιτέκτονας μηχανικός, που από το 1989 εξοικονομούν χρήματα από τη δουλειά τους στο πλαίσιο συνεργασίας με ανώνυμη ελληνική τραπεζική εταιρεία διατηρώντας καταθετικούς και προθεσμιακούς λογαριασμούς. Ως αποτέλεσμα της πολυετούς συνεργασίας τους με την ανώνυμη τραπεζική εταιρεία, είχαν αναπτύξει μια σχέση εμπιστοσύνης, έτσι το 2004 το ζευγάρι κλήθηκε από άλλα μέλη της τράπεζας να μεταφέρει μεγάλες καταθέσεις στον ιδιωτικό τραπεζικό κλάδο, ώστε πίστεψαν ότι θα έχουν επωφελέστερη τοποθέτηση των χρημάτων τους από αυτή των πάγιων καταθέσεων. Το Τμήμα Ιδιωτικής Τραπεζικής, μέσω του επαγγελματικού της προσωπικού, παρέχει συμβουλές κυρίως για τη διαχείριση επενδύσεων μεγάλων περιουσιακών στοιχείων. Ως εκ τούτου, το 2004, η τράπεζα υπέγραψε σύμβαση με το ζευγάρι για την παροχή επενδυτικών συμβουλών για αόριστο χρονικό διάστημα, συμπλήρωσαν επίσης ένα ερωτηματολόγιο για το προφίλ του επενδυτή και υπέγραψαν ένα συνημμένο στο οποίο καθορίζονται οι προμήθειες που έπρεπε να καταβάλει η τράπεζα στους επενδυτές σύμφωνα με κατηγορία επένδυσης και αμετάκλητη εντολή που εκδόθηκε από τον ενάγοντα προς την ανώνυμη τραπεζική εταιρεία.

Στο πλαίσιο της εκτέλεσης της εν λόγω σύμβασης, η ανώνυμη τραπεζική εταιρεία ανέλαβε συναλλαγές για το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο των εναγόντων με βάση όλες τις εντολές για χρηματοοικονομικά μέσα που έλαβε. Η σύμβαση ορίζει ξεκάθαρα ότι η τράπεζα δεν ευθύνεται για τις ζημίες που μπορεί να υποστεί ο ενάγων λόγω διακυμάνσεων στην επενδυτική αγορά. Ταυτόχρονα, ο ενάγων

²³ Μελάς Δημήτριος (2020). Η έκπτωση των τόκων των εταιρικών ομολογιακών δανείων, Ε7 2020, 1346

διευκρινίζει επίσης ότι οποιαδήποτε παραγγελία στην τραπεζική εταιρεία είναι αποτέλεσμα της ελευθερίας επιλογών του και καμία εξάρτηση από επενδυτικές συμβουλές δεν υπάρχει. Στην προκειμένη περίπτωση, μετά από προτροπή τραπεζικών υπαλλήλων, οι ενάγοντας αγόρασαν **διηνεκές ομόλογο** ονομαστικής αξίας 200.000,00 ευρώ, ημερομηνία έκδοσης 27 Οκτωβρίου 2004 και ποσό διακανονισμού 201.464,06 ευρώ. Όπως σημειώθηκε παραπάνω, τα διηνεκή ομόλογα ή τα ομόλογα ατελεύτητης διάρκειας δεν επιστρέφουν την ονομαστική τους αξία, αντίθετα, ο εκδότης διατηρεί το δικαίωμα να τα ακυρώσει μονομερώς κατά την απόλυτη κρίση του. Λόγω της φύσης των ομολόγων, αυξάνεται η υποχρέωση ειδοποίησης κάθε δυνητικού επενδυτή.

Επιπλέον, στις 18 Φεβρουαρίου 2005, οι ενάγοντες αγόρασαν νέο διηνεκές ομόλογο που εκδόθηκε από αλλοδαπή εταιρεία με Εγγυητή την Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία, ονομαστικής αξίας 10.000,00 ευρώ και ποσό διακανονισμού 100.000,00 ευρώ. Ο τίτλος του ομολόγου περιλαμβάνει τη λέξη "διηνεκές" αλλά συντομεύεται σε "**perp call**" στην αγγλική του μετάφραση. Στα διηνεκή ομόλογα, η εγγύηση που παρέχεται καλύπτει μόνο πρόωρες αποσύρσεις και δεν καλύπτει την πτώχευση του εκδότη ή τη γενική υποβάθμιση της πιστοληπτικής του αξιολόγησης. Στην περίπτωση αυτή, σε περίπτωση εκκαθάρισης, οι απαιτήσεις των κατόχων διηνεκών ομολογίων αναγνωρίζονται ενώπιον των μετόχων αλλά μετά από όλους τους άλλους πιστωτές. Για αυτό το ομόλογο, ο εκδότης υποχρεούται να πληρώνει ετήσιους τόκους σε επίπεδο υψηλότερο από τα τραπεζικά επιτόκια, αλλά ο εκδότης έχει το δικαίωμα να αρνηθεί να πληρώσει τοκομερίδια εάν δεν καταβληθούν μερίσματα στους μετόχους εκείνο το έτος ή η πληρωμή μερισμάτων απαγορεύεται από ρυθμιστικές αρχές λόγω του χαμηλότερου εποπτικού κεφαλαίου της εταιρείας. Η μη πληρωμή κουπονιού δεν δημιουργεί υποχρέωση πληρωμής σε μεταγενέστερη ημερομηνία. Επομένως, λογικά προκύπτει η ειδικά αυξημένη υποχρέωση ενημέρωσης των εναγόντων για τα ομόλογα που αναλύθηκαν.²⁴

²⁴ Σουμπενιώτης Δ. & Ταμπακούδης Ι., (2017). Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Επενδύσεις. Έκδοση: 1η/2017, Διαθέτης (Εκδότης): ΑΦΟΙ Θ. ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ Ο.Ε., Θεσσαλονίκη, ISBN:978-618-83308-2-5, Κωδικός Βιβλίου στον Εύδοξο: 68402043

Στη συνέχεια, οι ενάγοντες αγόρασαν ομόλογα που εκδόθηκαν από αλλοδαπή εταιρεία στις 11 Μαΐου 2007, ονομαστικής αξίας 392.000,00 ευρώ, ποσό διακανονισμού 398.017,12 ευρώ και ημερομηνία λήξης 10 Φεβρουαρίου 2015. Η έκδοση των ομολόγων αποφασίστηκε από το διοικητικό συμβούλιο στο πλαίσιο της δανειοδότησης της εταιρείας, μέσω έκδοσης ομολογιών συνολικής αξίας 50.000,00 ευρώ, λήξης 2015, το ύψος των τίτλων είναι 1.000,00, 10.000,00, 100.000,00 ευρώ, με κυμαινόμενο επιτόκιο (διατραπεζικό επιτόκιο τρίμηνης προθεσμίας πλέον περιθωρίου 1,35% ετησίως έως τις 10 Φεβρουαρίου 2010 και 2,65% ετησίως στη συνέχεια μέχρι τη λήξη του τίτλου). Το ομόλογο ήταν από τη δευτερογενή αγορά και παρουσίασε πτωτική τάση καθ' όλη τη διάρκεια της σύμβασης. Με επιστολή προς τους ενάγοντες στις 28 Δεκεμβρίου 2011 ενημερώθηκαν ότι η επιχειρηματική άδεια του εγγυητή ομολόγων έχει ανακληθεί και ότι το ομόλογο έχει τεθεί σε ειδική εκκαθάριση και η ικανοποίηση των απαιτήσεών του θα εξαρτηθεί από την πρόοδο και της εκκαθάρισης. Σημαίνει ότι η εταιρεία βρίσκεται σε ειδική εκκαθάριση και όλα τα περιουσιακά στοιχεία και οι υποχρεώσεις του εγγυητή της εταιρείας ομολογιών μεταφέρονται σε πιστωτικά ιδρύματα που γίνονται ειδικοί διάδοχοι, αλλά τα περιουσιακά στοιχεία που μεταβιβάζονται δεν περιλαμβάνουν χρέη μειωμένης εξασφάλισης, καθώς οι πιστωτές αυτοί αποδεσμεύονται μέσω προϊόντων εκκαθάρισης μετά την ικανοποίηση των ενέγγυων πιστωτών.

Τα δύο ομόλογα που αναφέρθηκαν αρχικά ανήκοντα στους ενάγοντες είχαν το ίδιο καταστροφικό ιστορικό, οπότε αποδέχθηκαν την πρόταση μετατροπής στο 50% της ονομαστικής αξίας, με αποτέλεσμα να υποστούν ζημίες 100.000,00 € και 50.000,00€ αντίστοιχα.

Όπως έγινε δεκτό στο σκεπτικό της απόφασης, οι ενάγοντες δεν είχαν συμφέρον για επενδύσεις υψηλού κινδύνου που αποσκοπούσαν σε υψηλά βραχυπρόθεσμα κέρδη, αλλά ενδιαφερόντουσαν για ασφαλή επενδυτικά προϊόντα για να εξασφαλίσουν το όφελος τους. Η ύπαρξη και η σταθερότητα του κεφαλαίου τους θα τους αποφέρει κέρδη από τόκους μακροπρόθεσμα. Αυτό λαμβάνει υπόψη την εμπειρία τους και τις προηγούμενες επενδυτικές επιλογές τους, καθώς είναι πρόθυμοι να καταθέσουν χρήματα που κερδίζουν από την εργασία τους σε έναν σταθερό λογαριασμό. Δεν είχαν τις επαγγελματικές γνώσεις για να κατανοήσουν, να συνδυάσουν και να αξιολογήσουν όλες τις συγκεκριμένες και σύνθετες πληροφορίες σχετικά με τα επενδυτικά προϊόντα και τους κινδύνους που ενέχει η

επιλογή τους, επιτρέποντας έτσι στους υπαλλήλους του άλλου μέρους να διαμορφώσουν το περιεχόμενο της επιλογής τους (σύμβαση για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών - συμβουλών).²⁵

Οι ενάγοντες δεν ελάμβαναν εσκεμμένα ακριβείς και σαφείς πληροφορίες μετά την αγορά των αντίστοιχων επενδυτικών προϊόντων, με αποτέλεσμα να μην κατανοήσουν τους κινδύνους που ενυπάρχουν για τα κεφάλαιά τους. Η μόνη πληροφορία που έλαβαν ήταν το θετικό γεγονός ότι οι προθεσμιακές καταθέσεις χρέωναν περισσότερους τόκους απ' ό,τι άλλοτε. Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά τους δύο πρώτους τύπους ομολόγων, οι ενάγοντες πρέπει να γνωρίζουν τις ιδιαιτερότητες της έλλειψης σαφούς ημερομηνίας λήξης και τη συνακόλουθη έλλειψη προθυμίας να αναζητήσουν κεφάλαια κάποια στιγμή, καθώς και ότι διατηρεί το δικαίωμα ο εκδότης να αποσύρει το προϊόν έγκαιρα και τις συνέπειες των δικαιωμάτων αυτών. Για το τρίτο ομόλογο, οι υπάλληλοι της εταιρείας έπρεπε να επισημάνουν ότι το προϊόν δεν συνάδει με το επενδυτικό προφίλ των εναγόντων.

Για το συγκεκριμένο ομόλογο, το ενημερωτικό δελτίο δεν είχε ακόμη εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, επομένως η μόνη πηγή πληροφοριών των εναγόντων ήταν οι υπάλληλοι της τράπεζας όπου είχαν εμπιστευθεί τις καταθέσεις τους για πολλά χρόνια και ήθελαν να ενημερώνονται και να προστατεύονται από οποιοσδήποτε κακές επιλογές. Επομένως, εάν είχαν δοθεί στους ενάγοντες πλήρεις και σαφείς πληροφορίες σχετικά με τα ομόλογα που αγοράστηκαν μέσω τραπεζικών υπαλλήλων, δεν θα είχαν κάνει μια τέτοια επιλογή.

Οι προαναφερθείσες ενέργειες παραβίαζαν την υποχρέωση ενημέρωσης των ενάγων σχετικά με την ασφάλεια των κεφαλαίων τους και την παροχή κατάλληλης καθοδήγησης και προειδοποιήσεων. Αφού άκουσαν τις συμβουλές των τραπεζικών υπαλλήλων, αποφάσισαν να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους σε επενδυτικά προϊόντα με εντελώς διαφορετική λειτουργία από αυτή των προθεσμιακών καταθέσεων.

Λαμβανομένων υπόψη του Κώδικα Δεοντολογίας των Ε.Π.Ε.Υ. που κυρώθηκε με το άρθρο της υπ' αρ. 12263/β.500/11-4-1997 απόφασης του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας

²⁵ Γ. Λέκκας (2005). Εμπράγματη Εξασφάλιση Ομολογιακού Δανείου και Τιτλοποίηση Απαιτήσεων, εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα

που εκδόθηκε κατ' εξουσιοδότηση του αρ. 7 παρ. 1 του Ν. 2396/1996 (καταργηθέντος σήμερα ο οποίος τύγχανε εφαρμοστέος όταν συνομολογήθηκαν οι προαναφερόμενες συμβάσεις) ορίστηκαν τα ακόλουθα: «Πρώτη αρχή: *«Οι εταιρείες και τα καλυπτόμενα πρόσωπα θα λαμβάνουν κάθε ενδεικνυόμενο μέτρο και θα ενεργούν, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, έτσι ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών τους και να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς».* [...] Τρίτη αρχή: *«Οι εταιρείες που κατά το νόμο παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα οφείλουν να ενημερώνονται σχετικά με την οικονομική κατάσταση, τους στόχους και την εμπειρία των πελατών τους στον τομέα των επενδύσεων, ούτως ώστε να παρέχουν τις κατάλληλες επενδυτικές συμβουλές».* Τέταρτη αρχή: *«Οι εταιρείες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα θα γνωστοποιούν στους πελάτες τους όλες τις απαραίτητες και χρήσιμες πληροφορίες στα πλαίσια των διαπραγματεύσεων τους με αυτούς».* [...] Έβδομη αρχή: *«Οι εταιρείες και τα απασχολούμενα από αυτές φυσικά και νομικά πρόσωπα οφείλουν να λειτουργούν μέσα στα πλαίσια της νομοθεσίας που ρυθμίζει την άσκηση των δραστηριοτήτων τους, έτσι ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα των πελατών τους και να εξασφαλίζεται η ομαλή λειτουργία της αγοράς».* Επομένως, η κύρια υποχρέωση μιας τράπεζας κατά την παροχή επενδυτικών συμβουλών είναι καταρχήν να παρέχει σωστές και ολοκληρωμένες συμβουλές και να ενημερώνει τους πιθανούς επενδυτές όσο το δυνατόν σαφέστερα, λαμβάνοντας υπόψη τους στόχους, την εκπαίδευση, τη γνώση και την εμπειρία του επενδυτή. Τα προσωπικά στοιχεία του πελάτη, όπως το επίπεδο γνώσεων, η ηλικία, το επάγγελμα, η οικογένεια, η οικονομική και περιουσιακή κατάσταση, η επενδυτική εμπειρία, οι επενδυτικοί στόχοι και η διάθεση ανάληψης κινδύνου λαμβάνονται υπόψη κατά τον καθορισμό του πεδίου των καθηκόντων του συμβούλου. Στη διαδικασία επενδυτικής συμβουλής, θα ληφθούν υπόψη παράγοντες όπως ο επενδυτικός στόχος και η φερεγγυότητα του εκδότη των τίτλων που θα εκδοθούν.

Η παράβαση των υποχρεώσεων που προβλέπονται στον Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ συνιστά παράβαση του νόμου και ως εκ τούτου εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 914 επ. του Αστικού Κώδικα. Επομένως, επειδή η παράνομη

συμπεριφορά της εμπλεκόμενης τράπεζας ήταν από υπαιτιότητα και προκάλεσε ζημιά στους επενδυτές, η τράπεζα υποχρεούται να τους αποζημιώσει.²⁶

Αδικοπρακτική ευθύνη τραπεζικών ιδρυμάτων: από τα άρθρα 297, 298 και 914 του Αστικού Κώδικα προκύπτει ότι ευθύνονται για αποζημίωση όσοι βλάπτουν παράνομα τα συμφέροντα άλλων. Η ύπαρξη αδικοπραξίας και η υποχρέωση του δράστη να αποζημιώσει το θύμα πρέπει να πληρούν τις ακόλουθες προϋποθέσεις: α) έχει επέλθει η ζημία, β) η ζημία προκλήθηκε παράνομα από τον δράστη και είναι επίσης υπαίτιος, δηλαδή έχει δόλο ή αμέλεια (Αστ. Νόμος Άρθρο 330 του Κώδικα) γ) η παράνομη συμπεριφορά του παραβάτη προκλήθηκε από πράξη ή παράλειψη του και δ) υπάρχει κατάλληλη (αιτιώδης) σχέση μεταξύ της ζημιόγону πράξης ή παράλειψης και της ζημίας που προκλήθηκε, και υπό το πρίσμα της κοινής πείρας (άρθρο 36, παράγραφος 4, Αστικός Κώδικας) και λογικής στο χρόνο και τις συνθήκες υπό τις οποίες συνέβη (Αρ. 298 ΑΚ) και επιφέρει βλαβερές συνέπειες, πράγμα που συμβαίνει όντως στη συγκεκριμένη περίπτωση (ΑΠ 41/2010 Δημ. ΤΝΠ ΝΟΜΟΣ, ΑΠ 703/2008 Δημ. ΤΝΠ Νόμος).

Παράνομη και υπαίτια παραβίαση απαγορευτικού ή υποχρεωτικού νομικού κανόνα που παρέχει δικαιώματα στον ζημιωθέντα και προστατεύει τα συγκεκριμένα συμφέροντά του. Για τη διαπίστωση της παρανομίας δεν είναι απαραίτητο να έχει παραβιαστεί συγκεκριμένος νομικός κανόνας, αλλά αρκεί η συμπεριφορά να παραβιάζει το γενικό πνεύμα του νόμου ή τις διατάξεις της έννομης τάξης. Η παραβίαση των γενικών υποχρεώσεων ευημερίας και ασφάλειας στις προσωπικές συναλλαγές και στις κοινωνικές δραστηριότητες γενικότερα συνιστά αδίκημα, δηλαδή παραβίαση της βασικής νομικής αρχής της συνεπούς συμπεριφοράς που έχει θεσπίσει η κοινωνία για την αποφυγή πρόκλησης ζημιών σε νόμιμα αγαθά από τρίτους. Επιπλέον, οι επενδυτές εμπίπτουν στην ευρεία έννοια των καταναλωτών (βλ. συνήγορος του καταναλωτή 4995/2013, 3700/2013, 9868/2012, ΠολΠρωτΑθ 20/2013: «Υπηρεσίες χρηματιστηριακής παραγγελίας (αγορά μετοχών), επένδυση σε ορισμένα ομόλογα, αφορούν μεγάλο αριθμό καταναλωτών, οι οποίοι δίχως να έχουν ιδιαίτερες οικονομικές γνώσεις γίνονται αποδέκτες συναφών των υπηρεσιών.

²⁶ Βερβεσός Ν. (2016). Αδικοπραξία, Θεματική Νομολογία Αρείου Πάγου, ΑΠ 244/2016 Α2 Τμ.

Δεν αμφισβητείται ότι τα πρόσωπα αυτά υπάγονται στην έννοια του καταναλωτή»). Αυτή η άποψη είναι συνεπής με την τελεολογική ερμηνεία του δικαίου των καταναλωτών, καθώς οι επενδυτές μπορούν να θεωρηθούν ως «αδύναμα μέρη», καθώς οι επενδυτικές υπηρεσίες και οι συναλλαγές είναι συχνά δύσκολο να κατανοηθούν ακόμη και από έμπειρους εμπόρους λόγω της πολυπλοκότητάς τους. Οι ιδιώτες πελάτες, σε αντίθεση με τους επαγγελματίες επενδυτές (κατά την έννοια του Παραρτήματος II του Ν. 4514/2018), υπόκεινται γενικά στην έννοια του καταναλωτή. Ενόψει αυτού, ο πάροχος υπηρεσιών επενδυτών παραβιάζει τις εκ του νόμου υποχρεώσεις του και την υποχρέωση πρόνοιας και ασφάλειας που μπορεί να αποκτήσει στο πλαίσιο των καθηκόντων του και είναι υπεύθυνος για τις απώλειες περιουσίας ή την ψυχική βλάβη που προκλήθηκαν σε επενδυτές. Είναι υπεύθυνος να διασφαλίσει ότι οι υπηρεσίες που παρέχει και χρησιμοποιούνται από επενδυτές και καταναλωτές δεν θέτουν σε κίνδυνο τα συμφέροντα των τελευταίων, ιδίως την ακεραιότητα της πίστης και την ασφαλή παροχή υπηρεσιών. Σε αυτή την περίπτωση, τα θύματα και οι υφιστάμενοι καταναλωτές μπορούν να υποβάλουν αγωγή κατά του παρόχου υπηρεσιών για αποζημίωση.²⁷

Από τις διατάξεις του άρθρου 914 ΑΚ, των άρθρων 147 έως 147 ΑΚ και του άρθρου 386 ΑΚ, προκύπτει ότι ο λόγος της υποχρέωσης αποζημίωσης είναι και η υπαιτιότητα σε βάρος του ζημιωθέντος, όταν ένα άτομο με δόλο προκαλεί, ενισχύει ή διατηρεί την ψευδή αντίληψη ενός άλλου για τα αληθινά γεγονότα με οποιοδήποτε μέσο ή τέχνασμα, αναγκάζοντάς τον έτσι να κάνει δήλωση πρόθεσης ή να εκτελέσει μια συγκεκριμένη πράξη, αναγκάζοντάς τον έτσι να υποστεί ζημιά. Η ζημιά υφίσταται σε αυτή την περίπτωση, εφόσον τα δόλια μέσα που χρησιμοποιούνται είναι καθοριστικά για την τελική δήλωση πρόθεσης ή απόπειρας συμπεριφοράς, χωρίς να αποκλείεται ότι οποιαδήποτε ψευδής δήλωση που χρησιμοποιείται να σχετίζεται με μελλοντικά γεγονότα ή με την απόκρυψη βασικών γεγονότων η ύπαρξη των οποίων δεν είναι γνωστή παρά μόνο από αυτόν που τον εξαπάτησε (ΕφΔωδ 86/2015 Εκδ. ΤΝΠ ΝΟΜΟΣ, ΑΠ 895/2011 Αρμ. 2012/254. ΑΠ 41/2010 Δνη 2011376).

²⁷ Αθανασόπουλος Τάσος. Το δίκαιο των εμπορικών εταιρειών (μετά τους ν. 4072/2012, 4541/2018 και 4548/2018), ΤΝΠ Νόμος

Σύμφωνα με το άρθρο 31 παράγραφος 1. Δ' του ν. 4443/2016 συνιστά εγκληματική χειραγώγηση, διάδοση ψευδών ή παραπλανητικών πληροφοριών ή παροχή ψευδών ή παραπλανητικών στοιχείων, καθώς και κάθε συμπεριφορά που συνεπάγεται χειραγώγηση του τόπου όπου υπολογίζονται τα κριτήρια αξιολόγησης κατά την έννοια του ισχύοντος και του προηγούμενου νομικού καθεστώτος (βλ. άρθρο 7, παρ. 4, εδάφιο δ, Ν. 3340/2005), που συνιστά και τη διάδοση ψευδών, ανακριβών ή παραπλανητικών πληροφοριών από μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου των εταιρειών, μέσω ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, ενημερωτικών δελτίων ή άλλων δημοσιεύσεων (βλ. επίσης DoiEfAth 1302/2007, DoiEfAth 606/2009, DoiEfAth (Symb) 291/2011, DoiEfAth (Symb) 283/20 2.039.026,38 ευρώ και κατ' επέκταση παρουσιάζονται αντίστοιχα αλλοιωμένα και παραπλανητικά τα λοιπά στοιχεία των οικονομικών καταστάσεων που επηρεάζονται από αυτά.). Η παραβίαση των προαναφερόμενων διατάξεων περί χειραγώγησης αποτελεί αδικοπραξία που προβλέπει το δικαίωμα αποζημίωσης των θιγόμενων επενδυτών (βλ. ΑΠ 1039/2008, μεταξύ άλλων εγγράφων) βάσει της οποίας παραπλανάται το επενδυτικό κοινό με τη διάδοση ψευδών και παραπλανητικών πληροφοριών για την επιρροή της τιμής της μετοχής, καθώς και στην αδυναμία ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού σχετικά με τις συνθήκες που διαμόρφωσαν αυτήν την τιμή και στην αποτυχία εξασφάλισης προληπτικής προστασίας για τους επενδυτές, με αποτέλεσμα την ευθύνη των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των μεγάλο μετόχων, ΜονΠρΠειρ 4345/2011 (αναγνωρίζοντας ότι η χειραγώγηση είναι αδικοπραξία).²⁸

Περαιτέρω παράβαση των υποχρεώσεων πληροφόρησης που θεσπίζονται στο ν 3356/2007 «Προϋποθέσεις διαφάνειας για την πληροφόρηση σχετικά με εκδότες των οποίων οι κινητές αξίες έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά και άλλες διατάξεις» (βλ. ιδίως άρθρα 4,5,5^α,5^β και 17) αποτελεί εσφαλμένη ή ελλιπή πληροφόρηση, η οποία μπορεί να συνιστά ταυτόχρονα χειραγώγηση, κατά την έννοια των άνω διατάξεων ή/και (χρηματιστηριακή) απάτη, κατά τα ανωτέρω.

²⁸ Μ. Περτσελάκη (2020), Η αποζημίωση λόγω αδικοπραξίας, εκδόσεις Σάκκουλα, ISBN: 978-960-648-109-3

Επιπλέον, όταν η παράνομη πράξη έχει και ποινική αξία, μπορείτε να ζητηθεί χρηματική αποζημίωση για την ψυχική βλάβη που προκλήθηκε σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 914 και 932 του Αστικού Κώδικα σε συνδυασμό με τις παραβιαζόμενες ποινικές διατάξεις. Τα νομικά πρόσωπα έχουν επίσης δικαιώματα που άγονται στην προσωπικότητά τους προκειμένου να αποζημιώσουν την ψυχική βλάβη που έχουν υποστεί από παράνομες πράξεις.

5.3 Ασφαλιζόμενες απαιτήσεις από ομολογιακά δάνεια:

Ως και ανωτέρω ελέχθη ομολογιακό είναι το δάνειο που εκδίδεται από εδρεύουσα στην Ελλάδα ανώνυμη εταιρεία (εκδότρια) και διαιρείται σε ομολογίες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν δικαιώματα των ομολογιούχων έναντι της εκδότριας κατά τους όρους του δανείου.

Σύμφωνα με την πρόβλεψη του αρ. 73 του Ν. 4548/2018, οι απαιτήσεις από ομολογιακά δάνεια μπορεί να ασφαλιζονται κατά κεφάλαιο, τόκους και έξοδα με κάθε είδους εμπράγματα ασφάλεια ή εγγύηση.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τη διάταξη του αρ. 14 του Ν. 3156/2003 προβλέπεται ότι: *«1. Η έκδοση ομολογιακού δανείου του νόμου αυτού, η παροχή κάθε είδους ασφαλειών, όλες οι συμβάσεις που προβλέπονται στον νόμο αυτόν, καθώς και κάθε σχετική ή παρεπόμενη σύμβαση ή πράξη και η καταχώριση αυτών σε δημόσια βιβλία όπου απαιτείται, οι προσωρινοί και οριστικοί τίτλοι ομολογιών, η διάθεση και κυκλοφορία αυτών, η εξόφληση του κεφαλαίου από ομολογίες και από επιχειρηματικές απαιτήσεις που τις καλύπτουν και εν γένει η άσκηση δικαιωμάτων που απορρέουν από ομολογίες που εκδίδονται σύμφωνα με τον νόμο αυτόν και από επιχειρηματικές απαιτήσεις που τις καλύπτουν, η μεταβίβαση ομολογιών εντός ή εκτός οργανωμένης αγοράς ή χρηματιστηρίου απαλλάσσονται από κάθε άμεσο ή έμμεσο φόρο περιλαμβανομένου και του φόρου υπεραξίας, τέλος, ανταποδοτικό ή μη, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, εισφορά του ν. 128/1975 (Α' 178), προμήθεια, δικαίωμα ή άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου ή τρίτων, με την επιφύλαξη των διατάξεων που αφορούν το Κεντρικό Αποθετήριο Αξιών. 2. Για κάθε εγγραφή σύστασης ή μεταβίβασης ή άρση ή διαγραφή εμπραγμάτων δικαιωμάτων ή σημειώσεων σε οποιοδήποτε δημόσιο βιβλίο, μητρώο ή κτηματολόγιο και για την καταχώριση των συμβάσεων των άρθρων*

10 και 11, καταβάλλονται μόνο πάγια δικαιώματα εμίσθων ή αμίσθων υποθηκοφυλάκων εκατό (100) ευρώ, αποκλεισμένης οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης ή τέλους.»²⁹

Από τα παραπάνω συνάγεται το συμπέρασμα ότι υπό ατελείς συνθήκες το άρθρο 14 του ν. 3156/2003 προβλέπει ότι η υποθήκη πρέπει να εγγράφεται και εφόσον διασφαλίζει τις απαιτήσεις που προκύπτουν από το ομολογιακό δάνειο και υπόκειται μόνο στα πάγια δικαιώματα του υποθηκοφύλακα (έμισθου ή άμισθου) ύψους 100 ευρώ, χωρίς να υπόκεινται σε αναλογικούς περιορισμούς που προβλέπονται από το Ν. 325/1976, ίσα προς το 3% του κεφαλαίου του ομολογιακού δανείου. Η αμοιβή των υποθηκοφυλάκων για την εγγραφή δικαιωμάτων ιδιοκτησίας περιορίζεται στην προσημείωση της υποθήκης. Η εγγραφή προσημείωσης υποθήκης υπόκειται στα δικαιώματα του πιστωτή όπως και η ρήτρα μετατροπής σε υποθήκη και έχει αναδρομική ισχύ από την ημερομηνία εγγραφής της προσημείωσης.

Περαιτέρω κατά τη διάταξη του άρθρου 1344 ΑΚ προβλέπεται ότι: «ο φύλακας υποθηκών ευθύνεται σε αποζημίωση όποιου ζημιώθηκε για κάθε πράξη ή παράλειψη σχετική με την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που του επιβάλλονται». Από τη διάταξη αυτή προκύπτει ότι, εάν ο υποθηκοφύλακας ζητήσει και λάβει για την εγγραφή της πράξης στα βιβλία που τηρούνται στο αντίστοιχο υποθηκοφυλακείο, υψηλότερο από το προβλεπόμενο από το νόμο τέλος, ο υποθηκοφύλακας υποχρεούται σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 914 του ΑΚ να προβεί αποζημίωση σε όσους καταβάλλουν αποδοχές μεγαλύτερες από τις νόμιμες.

Το εν λόγω ζήτημα της καταβαλλόμενης στον υποθηκοφύλακα αμοιβής για την εγγραφή στα Δημόσια Βιβλία εμπραγμάτων δικαιωμάτων και δη υποθηκών και προσημειώσεων υποθηκών ως εξασφάλιση ομολογιακών δανείων έχει πολλάκις απασχολήσει την ελληνική έννομη τάξη και νομολογία.³⁰

²⁹ Βασίλειος Δ. Τουντόπουλος (2015), Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς, Εκδόσεις Σάκκουλά, ISBN 978-960-568-227-9

³⁰ Βενιέρης Ιάκωβος (2015). Εγγραφή προσημείωσης υποθήκης σε Υποθηκοφυλακείο προς εξασφάλιση ομολογιακού δανείου – ο περιορισμός των τελών και άλλων επιβαρύνσεων στα 100 ευρώ, ΝΟΒ 2015, 656

Λαμβάνοντας υπόψη τους προαναφερθέντες νόμους και κανονισμούς και το άρθρο 4, παράγραφος 1, του Συντάγματος, σύμφωνα με το οποίο οι Έλληνες είναι ίσοι ενώπιον του νόμου, το Σύνταγμα προβλέπει επίσης την ισότητα των Ελλήνων πολιτών έναντι του νόμου σύμφωνα με την οποία ο νομοθέτης αναλαμβάνει να ρυθμίζει ουσιαστικά παρόμοια πράγματα, σχέσεις ή καταστάσεις που αφορούν πολλές κατηγορίες προσώπων χωρίς να εισάγει αδικαιολόγητες εξαιρέσεις και διακρίσεις, εκτός εάν αυτές επιβάλλονται για λόγους γενικού κοινωνικού ή δημόσιου συμφέροντος και η ύπαρξή τους ελέγχεται από το δικαστήριο.

Περαιτέρω, το άρθρο 20 του Συντάγματος, το άρθρο 6, παράγραφος 1 της Διεθνούς Σύμβασης της Ρώμης της 11ης Απριλίου 1950, όπως επικυρώθηκε με το ν.δ. 53/1974 και έχει υπερνομοθετική ισχύ και τα άρθρα 106 και 110, παράγραφοι 1 και 2, του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας διασφαλίζουν ότι ο καθένας έχει δικαίωμα στην προστασία του νόμου ωστόσο δεν στερείται από τους νομοθέτες το δικαίωμά τους να ζητούν από τα δικαστήρια να επανεξετάσουν αυτεπάγγελτα τους ισχυρισμούς που είναι σημαντικοί για αξιώσεις που επιζητούν νομική προστασία.

Σύμφωνα με τον Ν. 325/1976, αποκλείεται το δικαίωμα του υποθηκοφύλακα να χρεώνει αναλογικά τέλη εγγραφής, συμπεριλαμβανομένων των τελών που προβλέπει ο Ν. 325/1976. Σύμφωνα με το επιχείρημά τους, το άρθρο 14, παράγραφος 2, του ν. 3156/2003 συνιστά περιορισμό του δικαιώματος ελεύθερης ανάπτυξης της προσωπικότητας όταν πρόκειται για την εξασφάλιση απαιτήσεων ομολογιακού δανείου.

Ωστόσο, οι σχετικές διατάξεις που προβλέπονται στην εισαγωγική έκθεση του Ν. 3156/2003 δεν έχουν σκοπό να περιορίσουν τα δικαιώματα των ίδιων των υποθηκοφυλακείων, ιδίως όταν αμείβονται με πάγια αμοιβή 100 ευρώ για κάθε εγγραφή υποθήκης ή προσημείωσης αλλά το κόστος εγγραφής μειώνεται αναλογικά για να καταστεί ευκολότερη και πιο ευέλικτη η έκδοση ομολογιακών δανείων, επιτρέποντας στις εταιρείες να προωθήσουν τη χρηματοδότηση μέσω αυτών και να γίνουν ανταγωνιστικές σε διεθνές επίπεδο, ωφελώντας έτσι την εθνική οικονομία που σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή εάν το δικαίωμα αμοιβής του υποθηκοφύλακα υπολογίζεται αναλογικά σύμφωνα με το Ν. 325/1976, το κόστος λήψης και συνεπώς έκδοσης ομολογιακού δανείου θα αυξηθεί σημαντικά και θα σχετίζεται άμεσα με το ποσό της κάθε ασφαλιστικής απαίτησης. Το γεγονός αυτό θα καταστήσει

οικονομικά ασύμφορη την έκδοση ομολογιακών δανείων στην Ελλάδα, με άμεση συνέπεια την στροφή των επενδυτών σε άλλες ευνοϊκότερες αγορές που δεν επιβαρύνουν τέτοιο κόστος, εμποδίζοντας έτσι τον Ν. 3156/2003 από τον επιδιωκόμενο σκοπό, που είναι συνήθως η ενίσχυση της ελληνικής οικονομίας.³¹

6. Επίλογος – Συμπεράσματα:

Στην παρούσα εργασία εξετάζεται η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και ειδικότερα των τραπεζικών ιδρυμάτων μέσω της εκδόσεως ομολόγων. Στην έκδοση των ομολόγων καταλυτικής σημασίας όρος είναι η «απόδοση» ώστε να επιλεγεί το κατάλληλο προς τούτο είδος ομολόγου. Η ανάγκη των επιχειρήσεων για ρευστότητα έχει οδηγήσει στη χρηματοδότηση μέσω ομολόγων, ως επακόλουθο αυτού η ασύμμετρη πληροφόρηση των συναλλασσόμενων μερών (έμπειροι επενδυτικοί σύμβουλοι από τη μια, μη έμπειροι επενδυτές- καταναλωτές από την άλλη) οδηγεί στην ανάγκη δημιουργίας ασφαλιστικής νομοθετικής δικλείδας σε ευρωπαϊκό και εθνικό επίπεδο. Το πρόγραμμα Ηρακλής και τα ομόλογα ατελεύτητης διάρκειας (perpetual bond) αναλύονται προκειμένου να αναδειχθεί ο ουσιαστικός – πρακτικός ρόλος που επιτελεί του ομόλογο ως χρεόγραφο στην σύγχρονη οικονομία αλλά και η ανακύπτουσα ανάγκη προστασίας του «ασθενέστερου» μη διαθέτοντος γνώσεις οικονομικών μέρους που συναλλάσσεται με συμβούλους επενδυτικών προγραμμάτων προκειμένου να αποφεύγονται παράνομες και αντίθετες στην καλή πίστη συμπεριφορές.

Βιβλιογραφία:

Ελληνική:

- Αθανασόπουλος Τάσος. Το δίκαιο των εμπορικών εταιρειών (μετά τους ν. 4072/2012, 4541/2018 και 4548/2018), ΤΝΠ Νόμος

³¹ Βενιέρης Ιάκωβος (2015). Εγγραφή προσημείωσης υποθήκης σε Υποθηκοφυλακείο προς εξασφάλιση ομολογιακού δανείου – ο περιορισμός των τελών και άλλων επιβαρύνσεων στα 100 ευρώ, ΝΟΒ 2015, 656

- Ανδρικόπουλος Α. (2019). Κοινωνική Χρηματοοικονομική – Ρίσκο, απόδοση, κοινωνικός αντίκτυπος, Αθήνα: Προπομπός
- Αυγητίδης Δ., (2019) Δίκαιο της Κεφαλαιαγοράς. Έκδοση 2η/2019, Διαθέτης (Εκδότης): ΝΟΜΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΘΗΚΗ, ISBN: 978-960-622-857-5
- Βασίλειος Δ. Τουντόπουλος (2015), Δίκαιο Κεφαλαιαγοράς, Εκδόσεις Σάκκουλά, ISBN 978-960-568-227-9
- Βενιέρης Ιάκωβος (2015). Εγγραφή προσημείωσης υποθήκης σε Υποθηκοφυλακείο προς εξασφάλιση ομολογιακού δανείου – ο περιορισμός των τελών και άλλων επιβαρύνσεων στα 100 ευρώ, ΝΟΒ 2015, 656
- Βερβεσός Ν. (2016). Αδικοπραξία, Θεματική Νομολογία Αρείου Πάγου, ΑΠ 244/2016 Α2 Τμ.
- Γ. Λέκκας (2005). Εμπράγματα Εξασφάλιση Ομολογιακού Δανείου και Τιτλοποίηση Απαιτήσεων, εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα
- Μ. Περτσελάκη (2020), Η αποζημίωση λόγω αδικοπραξίας, εκδόσεις Σάκκουλα, ISBN: 978-960-648-109-3
- Μελάς Δημήτριος (2020). Η έκπτωση των τόκων των εταιρικών ομολογιακών δανείων, Ε7 2020, 1346

- Σουμπενιώτης Δ. & Ταμπακούδης Ι., (2017). Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση και Επενδύσεις. Έκδοση: 1η/2017, Διαθέτης (Εκδότης): ΑΦΟΙ Θ. ΚΑΡΑΓΙΩΡΓΟΥ Ο.Ε., Θεσσαλονίκη, ISBN:978-618-83308-2-5, Κωδικός Βιβλίου στον Εύδοξο: 68402043
- Σταμάτη Καλλιόπη, Η μετά χρονική (2018-2019) επίδραση των Νέων Λογιστικών Κανόνων του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 «Χρηματοοικονομικά μέσα»: Εμπειρική προσέγγιση (Επίπεδο Ενσωμάτωσης και Ολοκληρωμένων Πρακτικών) και Χρηματοοικονομικών Οργανισμών, 2020
- Φινδάνης Δημήτριος, Ιστορική εξέλιξη των μη εξυπηρετούμενων δανείων και τρόποι αντιμετώπισης, 2019

Ξενόγλωσση:

- Andersson, L. M., & Kalcheva, D. (2018). Local authorities need to meet future challenges with their "affairs" in order - What is creditworthiness and how do municipalities achieve it?
- Andrianos Meletios, Karampotsiou Maria, Asset Protection Scheme in Greece: Hercules is coming to town, 2019
- Bank of Greece, The pandemic crisis as a challenge: Greece the day after, 2020
- Duran, D. K., Gogan, L. M., & Duran, V. (2015). A Possible Approach for Managing Bonds Portfolio. Procedia Economics and Finance

- European commission, State aid: Commission approves prolongation of market conform asset protection scheme for banks in Greece, 2021
- Galina Hale (February 2003). Bonds or Loans? The effect of Macroeconomic Fundamentals, COWLES FOUNDATION DISCUSSION PAPER No.1403, Yale University
- Galina Hale (2001). Bonds or Loans? On the Choice of International Debt Instrument by Emerging Market Borrowers, Yale University
- Hugh Thomas και Zhiqiang Wang (February 2004). The integration of bank syndicated loan and junk bond markets. Journal of Banking and Finance Vol28, Issue 2, PP 299-329
- ING Bank N.V, Update following affirmation of ratings with a stable outlook, 2020
- Moody's, Greek Hercules Asset Protection Scheme Strengthens banks and nonperforming loan transactions, 2020
- Nikolaos Anapliotis, Hercules Asset Protection Scheme: How Greek Banks Are Adjusting Their NPL Strategies Due To COVID-19,2020

