

# ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ: “ΕΞΕΥΡΩΠΑΪΣΜΟΣ” ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΠΛΕΓΜΑΤΟΣ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Φαίδων Καλφάογλου\*

Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών

## I ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Ο τραπεζικός τομέας διαδραματίζει κρίσιμο ρόλο στην οικονομία, καθώς η ομαλή λειτουργία της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την απρόσκοπτη διενέργεια των συναλλαγών και την οικονομική ανάπτυξη. Οι τράπεζες δρουν ως χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές οι οποίοι μετατρέπουν τα κεφάλαια των καταθετών (συνήθως βραχυπρόθεσμα) σε δάνεια (συνήθως μακροπρόθεσμα), μια διαδικασία που τις εκθέτει σε κινδύνους. Η διακοπή της παροχής τραπεζικών υπηρεσιών ή η υπολειτουργία συνιστώσων της διαμεσολάβησης οδηγεί σε αρνητικές εξωτερικές οικονομίες (negative externalities), αφού το κόστος που φέρουν οι μέτοχοι από την πτώχευση μιας τράπεζας είναι μικρότερο από το συνολικό κόστος που υφίσταται η κοινωνία. Επίσης, οι τράπεζες είναι πολύ ευάλωτες σε διαταραχές ρευστότητας καθώς και στην πιθανότητα μετάδοσης μιας διαταραχής λόγω της αλληλοσύνδεσής τους. Για να προστατευθεί ο τραπεζικός τομέας και να ενισχυθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, έχει δημιουργηθεί ένα πλαίσιο κανόνων, ελέγχων και διαδικασιών το οποίο είναι γνωστό ως χρηματοοικονομικό πλέγμα ασφαλείας (financial safety net). Στις περισσότερες περιπτώσεις το πλέγμα ασφαλείας περιλαμβάνει οργανισμούς που είναι επιφορτισμένοι με την προληπτική εποπτεία των τραπεζών, παρέχουν υπηρεσίες διαχείρισης κρίσεων, επιβλέπουν τα συστήματα πληρωμών και παρέχουν εγγύηση των καταθέσεων.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) το πλέγμα ασφαλείας εμπίπτει στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών. Οι προσπάθειες εναρμόνισης των διαφόρων συνιστώσων του πλέγματος ασφαλείας έχουν ξεκινήσει από τα τέλη της δεκαετίας του '80, όταν εκδόθηκαν ειδικές οδηγίες για την άρση των εμποδίων εισόδου στον τραπεζικό κλάδο, την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών και την προστασία των

καταθέσεων. Όμως η πλήρης μεταφορά του πλέγματος ασφαλείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο δεν είχε πολιτική στήριξη και για να μην καθυστερήσει η δημιουργία της Ενιαίας Αγοράς Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών αποφασίστηκε ένα υποκατάστατο, η υλοποίηση του κανόνα της αμοιβαίας αναγνώρισης (mutual recognition), που σημαίνει ότι το πλέγμα ασφαλείας παρέμεινε στην αρμοδιότητα των εθνικών αρχών με την αμοιβαία αναγνώριση εθνικών κανόνων και πρακτικών. Βεβαίως, οι κανόνες αυτοί βασίζονταν σε κοινά πρότυπα που εξειδικεύονταν σε διάφορες ευρωπαϊκές οδηγίες. Παράλληλα καθιερώνεται η έννοια του ελέγχου του κράτους καταγωγής (home country control), που σημαίνει ότι τράπεζα που είχε λάβει άδεια λειτουργίας σε ένα κράτος-μέλος μπορεί να λειτουργήσει σε οποιοδήποτε άλλο κράτος-μέλος (κράτος υποδοχής) ως νέα τράπεζα ή ως υποκατάστημα ή χωρίς εγκατάσταση, χωρίς το κράτος υποδοχής να έχει το δικαίωμα να θέτει εμπόδια σε αυτή τη διαδικασία. Εφαρμόστηκε δηλαδή η “αρχή του κοινοτικού διαβατηρίου”, η οποία οδήγησε σε σημαντική διασυνοριακή επέκταση των τραπεζών. Η χώρα υποδοχής, αν και είχε το δικαίωμα να επιβάλει αυστηρότερο πλαίσιο ρυθμιστικών κανόνων, δεν αναμενόταν να το πράξει, καθώς με αυτό τον τρόπο θα είχε ανταγωνιστικό μειονέκτημα.

Στη συνέχεια, ήλθε ο καταλύτης της εισαγωγής του νέου νομίσματος, του ευρώ, που εξάφανισε ορισμένους “αυτόματους διορθωτικούς μηχανισμούς” οι οποίοι υπάρχουν σε κάθε οικονομία που έχει δικό της νόμισμα. Έτσι, δεν υπήρχε πλέον η δυνατότητα αυτόματης διόρθωσης ανισορροπιών. Όμως οι επιπτώσεις στη χρηματοπιστωτική αγορά ήταν σημαντικές, καθώς ενοποιήθηκε πλή-

\* Οι απόψεις που παρουσιάζονται στο παρόν άρθρο είναι προσωπικές και δεν απηχούν απαραίτητα τις απόψεις της Τράπεζας της Ελλάδος. Ευχαριστώ τη Heather Gibson, τη Νατάσα Κουτσομανώλη και συναδέλφους από τη Μονάδα Εξυγίανσης Τραπεζών για τις χρήσιμες παρατηρήσεις τους.

ρως η διατραπεζική αγορά, η οποία έγινε “πανευρωπαϊκή”, ενώ αντίστοιχα φαινόμενα πλήρους ενοποίησης παρατηρούνται και στην αγορά (κρατικών) ομολόγων. Με τον τρόπο αυτό, η αγορά ομολόγων απέκτησε τεράστια ρευστότητα αλλά και αυξημένη εμπορευσιμότητα. Επίσης, ενοποιήθηκαν σε μεγάλο βαθμό οι χρηματοπιστωτικές υποδομές λόγω της δημιουργίας συστημάτων διατραπεζικών πληρωμών με την εισαγωγή του TARGET (Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System) και την εφαρμογή του ενιαίου χώρου πληρωμών (SEPA). Αντίθετα, δεν παρατηρήθηκε στον ίδιο βαθμό ενοποίηση των τραπεζικών πιστώσεων, όπου η αγορά παρέμεινε κυρίως εθνική.

Παρά τις ανωτέρω πολύ σημαντικές εξελίξεις προς την κατεύθυνση της ενοποίησης των αγορών, η εποπτεία παρέμεινε σε εθνικό επίπεδο. Ακόμη και ο συντονισμός των εθνικών εποπτικών αρχών αποδείχθηκε δύσκολος και προβληματικός, καθώς παρατηρήθηκαν φαινόμενα εθνικού προστατευτισμού. Καμία μεταβολή δεν συντελέστηκε στο χρηματοοικονομικό πλέγμα ασφαλείας, το οποίο παρέμεινε στην αρμοδιότητα των κρατών-μελών. Όταν την 1.1.1999 ξεκίνησε η Οικονομική και Νομισματική Ένωση (ONE), η κοινή προσπάθεια εστιάστηκε στο πλαίσιο της νομισματικής πολιτικής και σε κάποιο βαθμό της δημοσιονομικής πολιτικής. Στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ανατέθηκε η ενιαία νομισματική πολιτική αλλά όχι το πλέγμα ασφαλείας ή μέρος αυτού, π.χ. η εποπτεία των τραπεζών. Η Συνθήκη της Λισσαβώνας δεν έφερε αλλαγές στο συγκεκριμένο πεδίο. Από πολιτική άποψη τα κράτη-μέλη δεν ήταν προετοιμασμένα για πλήρη μεταφορά αρμοδιοτήτων σε κεντρικό επίπεδο.

Ο επόμενος καταλύτης είναι η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 και η κρίση χρέους της ευρωζώνης, που υποχρέωσαν τους ιθύνοντες σε ανασχεδιασμό της αρχιτεκτονικής του τραπεζικού συστήματος. Μεταξύ των μελετών και προτάσεων που υποβλήθηκαν, η έκθεση της ομάδας De Larosière

(De Larosière Report 2009)<sup>1</sup> αποτελεί τον οδηγό για τις μεταβολές που συντελούνται στην αρχιτεκτονική του ρυθμιστικού πλαισίου των τραπεζών στην ΕΕ. Η έκθεση περιέχει προτάσεις που παρεμβαίνουν στην καρδιά του πλέγματος ασφαλείας, όπως η πρόταση για μεταφορά της εποπτείας των τραπεζών από τις εθνικές αρχές σε υπερεθνικό οργανισμό ή η πρόταση για την καθιέρωση νέας διάστασης στην εποπτεία, της μακροπροληπτικής εποπτείας. Η εξέλιξη της κρίσης μετέβαλε τις πολιτικές προτεραιότητες και οδήγησε τη συζήτηση σε πιο ευρύ πεδίο, στην ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση, που κατ’ ουσίαν σημαίνει ότι τα στοιχεία του χρηματοοικονομικού πλέγματος ασφαλείας μεταφέρονται από εθνικό σε πανευρωπαϊκό πλαίσιο. Η κρίση χρησιμοποιήθηκε ως ευκαιρία βάθυνσης της εσωτερικής αγοράς και άμβλυνσης των αντιθέσεων για μεταφορά αρμοδιοτήτων σε κεντρικό επίπεδο.

Στις 29.6.2012 το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο εξουσιοδότησε την Ευρωπαϊκή Επιτροπή<sup>2</sup> να δημιουργήσει οδικό χάρτη προς την τραπεζική ένωση ως σηματοδότηση της προσήλωσης στο κοινό νόμισμα και καταλύτη για περαιτέρω οικονομική και πολιτική ενοποίηση. Τέθηκε ως άμεσος επιτακτικός στόχος η διάρρηξη του φαύλου κύκλου<sup>3</sup> της αλληλεξάρτησης υπερχρεωμένων κρατών-αδύναμων τραπεζών (sovereign-banking nexus). Στις 12.9.2012 δημοσιοποιήθηκε το σχέδιο που προέβλεπε τρεις πυλώνες, τον ενιαίο μηχανισμό εποπτείας των τραπεζών, τον ενιαίο μηχανισμό εξυγίανσης καθώς και τον ενιαίο μηχανισμό εγγύησης καταθέσεων, με διαδοχική υλοποίηση του κάθε πυλώνα. Για να είναι αξιόπιστη η προσπάθεια, αποφασίστηκε η δημιουργία ενός μόνιμου μηχανισμού αντιμετώπισης των κρίσεων, του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (European Stability Mechanism –

1 Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière, Brussels, 25.2.2009.

2 Βλ. [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ec/131388.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131388.pdf).

3 “... to break the vicious cycle between banks and sovereigns”. Κεφάλαια ύψους περίπου 500 δισεκ. ευρώ έχουν αντληθεί από τις τράπεζες της ευρωζώνης από την αρχή της κρίσης μέχρι σήμερα, το ήμισυ από ιδιωτικά κεφάλαια και το υπόλοιπο από δημόσιους πόρους, που αντιστοιχεί περίπου στο 5% του ΑΕΠ της ευρωζώνης.

ESM)<sup>4</sup>, στον οποίο δόθηκε η δυνατότητα απευθείας ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών μέχρι του ποσού των 60 δισεκ. ευρώ, και η δημιουργία κοινών ρυθμιστικών κανόνων λειτουργίας και εποπτείας ώστε να εναρμονιστεί το πλαίσιο παροχής τραπεζικών υπηρεσιών.

Συνεπώς, όταν μιλάμε για υλοποίηση της τραπεζικής ένωσης στην ευρωζώνη, εννοούμε ότι τα κράτη-μέλη αποφάσισαν συντονισμό των τραπεζικών τους συστημάτων μέσω τριών πυλώνων και δύο δράσεων. Πιο συγκεκριμένα αποφάσισαν την υιοθέτηση:

1. κοινών κανόνων λειτουργίας και εποπτείας των τραπεζών (single rulebook),
2. κοινού πλαισίου εποπτείας των τραπεζών (single supervision),
3. κοινής διαδικασίας εξυγίανσης προβληματικών τραπεζών (single resolution),
4. εναρμονισμένου συστήματος εγγύησης καταθέσεων (harmonised deposit guarantee),
5. ενιαίου ταμείου υποστήριξης (common backstop arrangement).

Η πρώτη και η πέμπτη δράση θεωρούνται υποστηρικτικές (supportive), ο δεύτερος πυλώνας προληπτικός (preventive), ενώ οι άλλοι δύο πυλώνες διορθωτικοί (remedial). Οι υποστηρικτικές δράσεις έχουν στόχο να εδραιώσουν την πεποίθηση για προσήλωση στο εγχείρημα. Ο προληπτικός πυλώνας έχει στόχο να μειώσει την πιθανότητα εμφάνισης και την ένταση μιας τραπεζικής κρίσης, ενώ οι διορθωτικοί πυλώνες να ορθώσουν ένα μόνιμο τείχος προστασίας για την ευρωζώνη και να προστατεύσουν τους εθνικούς προϋπολογισμούς. Αυτό υπονοεί μεγαλύτερη ευρωπαϊκή αλληλεγγύη, η οποία είναι η πολιτικά αποδεκτή πρόταση, και συνεπώς η τραπεζική ένωση έχει συνολική λογική και συνολική δομή υλοποίησης των παραπάνω πυλώνων και δράσεων.

## 2 ΑΙΤΙΕΣ ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ

Οι πολιτικές αποφάσεις για την υλοποίηση της τραπεζικής ένωσης έχουν ευρεία ακαδημαϊκή

υποστήριξη. Όταν οι οικονομολόγοι στη δεκαετία του '60 ανέπτυξαν τη θεωρία της άριστης νομισματικής περιοχής (optimum currency area), στην οποία στηρίχθηκε το εγχείρημα του ευρώ, θεώρησαν ότι απαιτούνται τρία βασικά στοιχεία (Mundell criteria) για να μπορεί να υλοποιηθεί: (α) ελεύθερη διακίνηση των συντελεστών παραγωγής και των προϊόντων, (β) παρόμοιο επίπεδο οικονομικής ολοκλήρωσης των συμμετεχόντων κρατών και (γ) ομοιόμορφη αντίδραση των οικονομιών σε εξωτερικές διαταραχές. Αν κάποιο από τα κριτήρια δεν ικανοποιείται πλήρως, απαιτείται η ύπαρξη δημοσιονομικών μέσων εξισορρόπησης (Kenen criteria) για να αντιμετωπιστούν οι αρνητικές εξωτερικές οικονομίες που ενδεχομένως δημιουργεί η νομισματική ένωση, ώστε η απώλεια της δυνατότητας προσαρμογής των συναλλαγματικών ισοτιμιών να υποκατασταθεί από δημοσιονομικές μεταβιβάσεις. Αυτό αναμενόταν να αμβλύνει τις επιδράσεις μιας απρόσμενης εξωτερικής ασύμμετρης διαταραχής. Αν πάλι η δημοσιονομική ολοκλήρωση δεν μπορεί να επιτευχθεί, αυτή μπορεί ατελώς να υποκατασταθεί από μηχανισμό κατανομής των κινδύνων (risk-sharing mechanism) μέσω της ολοκλήρωσης των χρηματοπιστωτικών αγορών. Αν και υπήρχαν ακαδημαϊκές αναφορές για την ανάγκη στήριξης (π.χ. με εγγύηση καταθέσεων ή δυνατότητα δανεισμού έσχατης ανάγκης) (βλ. Goodhart 2000)<sup>5</sup>, η τραπεζική ένωση δεν εθεωρείτο ως μια επιπλέον προϋπόθεση της άρι-

4 Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) είναι ένας διεθνής οργανισμός που εδρεύει στο Λουξεμβούργο και ο οποίος ιδρύθηκε στις 27 Σεπτεμβρίου 2012, ως μόνιμο τείχος προστασίας για να παρέχει άμεση πρόσβαση στα προγράμματα χρηματοδοτικής βοήθειας για τα κράτη-μέλη της ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν οικονομικές δυσκολίες, με μέγιστη δανειοδοτική ικανότητα τα 500 δισεκ. ευρώ και με δυνατότητα παρέμβασης στη δευτερογενή αγορά κρατικών ομολόγων. Αντικατέστησε δύο προηγούμενα προγράμματα χρηματοδότησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης, το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης (EFSM). Όλες οι νέες διασώσεις κάθε μέλους της ευρωζώνης θα καλύπτονται πλέον από τον ESM, ενώ το EFSF και ο EFSM θα συνεχίσουν να χειρίζονται και να παρακολουθούν τα ήδη εγκεκριμένα προγράμματα διάσωσης.

5 Κατά την εξέλιξη της τρέχουσας κρίσης υπήρχαν και προτάσεις για δανειστή έσχατης ανάγκης για τα ομόλογα των κρατών-μελών (βλ. De Grauwe 2011). Αυτό εν μέρει υλοποιήθηκε με την απόφαση της ΕΚΤ για την ενεργοποίηση ενός νέου προγράμματος αγοράς κρατικών ομολόγων, των Οριστικών Νομισματικών Συναλλαγών (Outright Monetary Transactions), σύμφωνα με το οποίο μπορούν να πραγματοποιηθούν απεριόριστες αγορές κρατικών ομολόγων υπό ορισμένες προϋποθέσεις.

στης νομισματικής περιοχής (βλ. Krugman 2012). Γι' αυτό το λόγο, η οικοδόμηση της ευρωζώνης αρχικά δεν περιλάμβανε την τραπεζική ένωση.

Η απουσία αναφορών σε ενιαία τραπεζική αγορά σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στη διάθροση των οικονομιών στο στάδιο ανάπτυξης της θεωρίας, όπου η πραγματική οικονομία διαδραμάτιζε πολύ σημαντικότερο ρόλο, ενώ ο χρηματοπιστωτικός τομέας ήταν επικουρικός. Η παγκόσμια κίνηση κεφαλαίων αφορούσε κυρίως ροές στηριζόμενες σε πραγματικά αγαθά, ενώ τα κερδοσκοπικά κεφάλαια ήταν μικρά. Στις επόμενες δεκαετίες οι ρόλοι αντιστράφηκαν και ο χρηματοπιστωτικός τομέας άρχισε να διαδραματίζει πρωτεύοντα ρόλο. Αντιστράφηκε και η μορφή των κεφαλαίων που διακινούνται, αφού το σημαντικότερο μέρος αφορά πλέον βραχυπρόθεσμα κερδοσκοπικά κεφάλαια. Οι περισσότερες κρίσεις προήλθαν από το χρηματοπιστωτικό τομέα και οι αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία ανέδειξαν την έννοια της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Παράλληλα προσαρμόστηκε και η οικονομική φιλοσοφία, καθώς η θεωρία μετεξελίχθηκε στην προσέγγιση του financial trilemma (βλ. Schoenmaker 2011) κατά την οποία (α) η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, (β) η χρηματοπιστωτική ολοκλήρωση και (γ) οι εθνικές πολιτικές είναι ασύμβατοι στόχοι, καθώς δεν μπορούν να επιτευχθούν όλοι ταυτόχρονα σε μια συνδεδεμένη αγορά. Η οικονομική ολοκλήρωση και οι εθνικές πολιτικές θα οδηγήσουν σε αστάθεια, καθώς οι εθνικές πολιτικές έχουν επιδίωξη την εθνική ευημερία, αγνοώντας ή υποβαθμίζοντας τις εξωτερικές οικονομίες. Αυτό έχει ως συνέπεια το δημόσιο αγαθό της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας να μην παρέχεται στο άριστο επίπεδο.<sup>6</sup> Συνεπώς, ένας από τους τρεις στόχους πρέπει να εγκαταλειφθεί. Αν εγκαταλειφθεί το (α), τότε υπάρχει ο κίνδυνος χρηματοπιστωτικής αστάθειας με αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομική ανάπτυξη. Αν εγκαταλειφθεί το (β), σταματά η ενοποίηση των αγορών και όλα τα συνεπαγόμενα πλεονεκτήματα. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση, με δεδομένη την πολιτική

θέση για βάθυνση της ολοκλήρωσης, ήταν σχεδόν μονόδρομος να εγκαταλειφθεί το (γ) και οι εθνικές πολιτικές να περάσουν σε υπερεθνικό επίπεδο.

Παράλληλα, αναβαθμίστηκε και η ακαδημαϊκή έρευνα και αναπτύχθηκαν υποδείγματα που δείχνουν την αναγκαιότητα της τραπεζικής ένωσης εντός μιας νομισματικής ένωσης (βλ. Bignon et al. 2013). Εξετάζοντας το κόστος των διασυνοριακών πιστώσεων, οι σχετικές μελέτες καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα πλεονεκτήματα μιας νομισματικής ένωσης μπορούν να μεγιστοποιηθούν όταν υπάρχει ενιαία αγορά τραπεζικών πιστώσεων. Η αγορά πρέπει να λειτουργεί ομαλά και οι εποπτικές αρχές μπορούν να συμβάλουν αποφεύγοντας ενέργειες που αυξάνουν το κόστος των διασυνοριακών πιστώσεων, διευκολύνοντας τη συλλογή πιστωτικών πληροφοριών και αντιμετωπίζοντας σε ίση νομική βάση τις διασυνοριακές απαιτήσεις. Όλα τα παραπάνω παραπέμπουν σε μια τραπεζική ένωση.

Εκτός από τη θεωρητική θεμελίωση της δημιουργίας τραπεζικής ένωσης, υπάρχει και η πρακτική αναγκαιότητα επίλυσης του προβλήματος των τραπεζών που είναι πολύ μεγάλες για να καταρρεύσουν (too big to fail). Το φαινόμενο διογκώθηκε παγκοσμίως και τα κράτη κλήθηκαν να αντιμετωπίσουν τα φαινόμενα του ηθικού κινδύνου (moral hazard) και της δυσμενούς επιλογής (adverse selection) που παρουσιάστηκαν (βλ. Valiante 2012).

Ο ηθικός κίνδυνος είναι ένα θέμα που έχει μελετηθεί εκτενώς στην τραπεζική θεωρία, αλλά η τρέχουσα κρίση ανέδειξε δραματικά μια επιπλέον διάσταση, τις επιπτώσεις της αύξησης του μεγέθους των τραπεζών μέσω μόχλευσης. Η ένταση του ανταγωνισμού και ο περιορισμός των αποδόσεων οδήγησαν τις τράπεζες σε εξεύρεση εναλλακτικού τρόπου ενίσχυσης των αποδόσεων, και αυτό επιτεύχθηκε μέσω μόχλευσης. Η αύξηση του μεγέ-

<sup>6</sup> Βλ. Vitor Constâncio, Vice-President of the ECB, "Banking Union and European integration", Speech at the OeNB Economics Conference, Vienna, 12 May 2014.

θους με δανειακά κεφάλαια κατ' ουσίαν σημαίνει ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων και μεταφορά τους σε αυτούς που παρέχουν τα κεφάλαια, δηλαδή στους καταθέτες και ομολογιούχους. Αυτό δεν θα δημιουργούσε πρόβλημα αν οι τελευταίοι είχαν τη δυνατότητα και το κίνητρο να επιβάλουν πειθαρχία στις τράπεζες σχετικά με την ανάληψη κινδύνων. Αλλά η ικανότητα επιβολής πειθαρχίας από τους καταθέτες και ομολογιούχους είναι αμφισβητήσιμη, καθώς έχουν περιορισμένη δυνατότητα κατανόησης της επικινδυνότητας μιας τράπεζας, καθώς και περιορισμένη δυνατότητα επηρεασμού των αποφάσεων μιας τράπεζας. Επίσης δεν έχουν και τα κατάλληλα κίνητρα, αφού η ύπαρξη συστήματος εγγύησης καταθέσεων αποστραφεί οποιοδήποτε κίνητρο επιβολής πειθαρχίας, τουλάχιστον από τους καταθέτες που καλύπτονται από το ύψος της εγγύησης. Ο μηχανισμός που υποκαθιστά τη δυνατότητα επιβολής πειθαρχίας είναι η εποπτεία των τραπεζών από μια εποπτική αρχή, η οποία έχει τη δυνατότητα να ελέγχει και να περιορίζει την ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες και κυρίως τη μετακύλιση τους σε τρίτους (risk shifting). Αυτό έχει ιδιαίτερη σημασία για τις διασυννοριακές τράπεζες όπου εμπλέκονται πολλές εποπτικές αρχές με διαφορετικά κίνητρα και επιδιώξεις. Μια ενιαία εποπτική αρχή μπορεί να είναι πιο παρεμβατική (intrusive) και να επιβάλλει τα κίνητρα πειθαρχίας πιο αποτελεσματικά.

Περαιτέρω, στην Ευρώπη παρουσιάστηκε μια άλλη διάσταση του ηθικού κινδύνου, η προεξόφληση της κρατικής στήριξης σε περίπτωση προβλημάτων, γεγονός που στρέβλωσε συμπεριφορές και πολλαπλασίασε τις επιπτώσεις της κρίσης (βλ. Nikolov and Popov 2014). Οι τράπεζες εκμεταλλεύθηκαν τη φθηνή χρηματοδότηση της ΕΚΤ και μετέφεραν την παρεχόμενη ρευστότητα προς επενδύσεις σε, κατά τεκμήριο ασφαλείς, κρατικούς τίτλους (carry trade) με υψηλότερες αποδόσεις. Οι επενδύσεις αυτές αφορούσαν πρωτίστως ομόλογα της χώρας καταγωγής (home country bias).<sup>7</sup> Παράλληλα, παρατηρήθηκε αποεπένδυση από διασυννοριακές τοποθετήσεις, ιδιαίτερα

των τραπεζών των πιο αδύναμων χωρών,<sup>8</sup> και εξάλειψη των ωφελειών της διεθνούς διαφοροποίησης. Με αυτό τον τρόπο ενισχύθηκε η κερδοφορία των τραπεζών και βοηθήθηκαν οι κυβερνήσεις να αντλήσουν κεφάλαια, ενώ η κρίση βρισκόταν σε εξέλιξη. Όμως καλλιιεργήθηκε και η προσδοκία ότι οι κυβερνήσεις θα έσωζαν τις προβληματικές τράπεζες με οποιοδήποτε κόστος. Λόγω του μεγάλου μεγέθους των τραπεζών και των αρνητικών συνεπειών πιθανής πτώχευσης για την αγορά κρατικών ομολόγων και την πραγματική οικονομία, θεωρείτο σχεδόν δεδομένο<sup>9</sup> ότι η κυβέρνηση θα σπεύσει σε βοήθεια (bail-out). Έτσι οι τράπεζες συνέδεσαν κατ' ουσίαν την τύχη τους με την τύχη των χωρών και δημιουργήθηκε ένας φαύλος κύκλος (doom loop) αλληλεξάρτησης, ο οποίος επιδείνωσε την αβεβαιότητα καθώς έκανε δυσκολότερο το διαχωρισμό του κινδύνου χώρας από τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Παρατηρήθηκε περιχαράκωση κάθε χώρας σε εθνικό επίπεδο και κατάτμηση της ευρωζώνης σε εθνικές αγορές προς “διαφύλαξη” της ρευστότητας (liquidity ring fencing). Η περιχαράκωση σε πολλές περιπτώσεις προήλθε από πολιτικές σκοπιμότητες και δεν ήταν αποτέλεσμα ορθολογικής οικονομικής επιλογής. Έτσι, περιορίστηκε η δυνατότητα των τραπεζών για διοχέτευση διασυννοριακής ρευστότητας εντός του ομίλου και πολλές τράπεζες οδηγήθηκαν σε αποεπένδυση ή προσαρμογή του επιχειρηματικού τους μοντέλου. Οι εθνικές εποπτικές αρχές δεν αντέδρασαν

7 Οι ευρωπαϊκές τράπεζες διακρατούν ομόλογα των χωρών καταγωγής αξίας περίπου 1,8 τρισεκ. ευρώ ή 6% του συνολικού ενεργητικού.

8 <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1194-home-sweet-home-bias-and-other-stories/>.

9 Υπάρχει εκτεταμένη βιβλιογραφία που εξετάζει τη συμπεριφορά των επενδυτών των μεγάλων τραπεζών και ιδιαίτερα τη στρέβλωση των συμπεριφορών από τη θέωση ότι η τράπεζα είναι πολύ μεγάλη για να καταρρεύσει (too big to fail). Η ανάλυση συνήθως εξετάζει τα περιθώρια των τραπεζικών ομολόγων, τα περιθώρια των πιστωτικών παραγών, τις αποδόσεις των τραπεζικών μετοχών, την ανάλυση των τραπεζικών ισολογισμών κ.λπ. Σε πρόσφατη μελέτη οι Afonso et al. (2014) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι μεγάλες και σύνθετες τράπεζες έχουν υψηλότερο βαθμό αποδοχής του κινδύνου και ότι, όσο πιο επικίνδυνες είναι οι τράπεζες, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα να εκμεταλλευθούν προς όφελός τους την “αναμενόμενη” κρατική στήριξη. Επίσης τα συμπεράσματα καταδεικνύουν ότι οι τράπεζες που αξιολογήθηκαν από οικους αξιολόγησης ως μεγαλύτερης πιθανότητας να λάβουν κρατική στήριξη αναλαμβάνουν μεγαλύτερους κινδύνους. Σημειώνεται ότι ο οίκος αξιολόγησης Fitch άρχισε να δημοσιοποιεί τη διαβάθμιση στήριξης (support rating) απ' όπου εξάγεται και η πιθανότητα στήριξης από την κυβέρνηση ή θεσμικούς επενδυτές.

στην “περιχαράκωση” σε εθνικό επίπεδο και στην κατάτμηση της ευρωζώνης σε “εθνικές τραπεζικές αγορές”. Μια εποπτική αρχή με πανευρωπαϊκή στόχευση πιθανότατα θα αντιδρούσε πιο άμεσα στον κατακερματισμό (fragmentation)<sup>10</sup> και θα λάμβανε μέτρα περιορισμού του.

Ένα επιπλέον κίνητρο αντίδρασης στον κατακερματισμό της αγοράς είναι η επαναφορά της ομαλότητας στη λειτουργία της διατραπεζικής αγοράς και το πρόβλημα της ενιαίας μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Από την αρχή της κρίσης παρουσιάστηκε για πρώτη φορά το φαινόμενο του “παγώματος” της διατραπεζικής αγοράς. Στην περίπτωση αυτή εφαρμόστηκε στην πράξη η θεωρία των υποβαθμισμένων προϊόντων (markets for lemons) λόγω ασύμμετρης πληροφόρησης. Η αδυναμία διάκρισης μεταξύ “καλών” και “κακών” τραπεζών οδήγησε τις καλές τράπεζες να μην μπορούν να χρηματοδοτηθούν με αποδεκτά επιτόκια, γεγονός που οδήγησε σε σταδιακή κατάρρευση της διατραπεζικής αγοράς, και η υπερβάλλουσα ρευστότητα κατευθύνθηκε στην ΕΚΤ. Για να αμβλύνει τα προβλήματα, η ΕΚΤ μείωνε συνεχώς τα επιτόκια της διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων και υιοθέτησε την ιδέα των αρνητικών επιτοκίων, ενώ παράλληλα μετέβαλε το εύρος του “διαδρόμου” μεταξύ των επιτοκίων διευκόλυνσης οριακής χρηματοδότησης και διευκόλυνσης αποδοχής καταθέσεων για να περιορίσει τη διακύμανση των επιτοκίων ή να δώσει κίνητρα δραστηριοποίησης στη διατραπεζική αγορά.

Όμως την περιχαράκωση της ρευστότητας και τον κατακερματισμό των αγορών ενισχύει το υπάρχον ρυθμιστικό πλαίσιο των τραπεζών και ειδικότερα ο τρόπος μεταχείρισης των κρατικών ομολόγων και του κυβερνητικού κινδύνου (sovereign risk). Στις χρηματοπιστωτικές αγορές για μεγάλα χρονικά διαστήματα ο κυβερνητικός κίνδυνος είναι υποτιμημένος και η σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία βασίζεται στην υπόθεση ότι τα κρατικά ομόλογα είναι μηδενικού κινδύνου. Αυτή την κατεύθυνση ακολουθεί και το πλαίσιο της Βασι-

λείας, αν και στην πρόσφατη ιστορία υπάρχουν παραδείγματα αθέτησης ή οιονεί αθέτησης υποχρεώσεων από κράτη. Η χρηματοπιστωτική αγορά άρχισε να μη θεωρεί τους τίτλους αυτούς μηδενικού κινδύνου, αλλά το κανονιστικό πλαίσιο της Βασιλείας δεν ακολούθησε τη μετεξέλιξη αυτή και χρησιμοποιεί μεν διαφορετικούς συντελεστές στάθμισης ανάλογα με την εξωτερική διαβάθμιση, αλλά διατηρεί προνομιακό καθεστώς με συντελεστή 0% για ανοίγματα έναντι κρατικών τίτλων που χρηματοδοτούνται στο ίδιο νόμισμα. Παράλληλα, επιτρέπει τη μόνιμη εξαίρεση των ανοιγμάτων έναντι κυβερνήσεων από τα εσωτερικά υποδείγματα και τη χρησιμοποίηση του προνομιακού συντελεστή, καθώς και εξαίρεση των ανοιγμάτων αυτών από τον υπολογισμό των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων. Τέλος, το πλαίσιο της ρευστότητας δίνει έμφαση στα κρατικά ομόλογα ως στοιχεία υψηλής δυνατότητας ρευστοποίησης, τα οποία προτείνονται ως βασικά στοιχεία κάλυψης των υποχρεώσεων ρευστότητας των τραπεζών. Όλα τα παραπάνω υπονοούν ότι το κρατικό χρέος μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης θεωρείται σε μεγάλο βαθμό αμοιβαίο και απαλλαγμένο από τους λοιπούς κινδύνους χώρας. Αυτό ενισχύει το κίνητρο για έκθεση σε κυβερνητικό κίνδυνο, κυρίως στον κίνδυνο από τη χώρα προέλευσης,<sup>11</sup> και δεν συμβάλλει στη διάρρηση του δεσμού.

Τέλος, εμφανίστηκε διάρρηση στην ενιαία μετάδοση της νομισματικής πολιτικής σε ολόκληρη την ευρωζώνη. Οι μεταβολές των επιτοκίων είχαν επίδραση σε ορισμένες χώρες, αφού μεταφέρονταν στην πραγματική οικονομία μέσω των τραπεζών, ενώ σε άλλες χώρες δεν είχαν καμία επίπτωση, καθώς οι

<sup>10</sup> Ως κατακερματισμός της αγοράς νοείται η διακοπή των χρηματοοικονομικών ροών μεταξύ των μελών της αγοράς και η αύξηση του κόστους χρηματοδότησης για επιχειρήσεις και νοικοκυριά.

<sup>11</sup> Το νέο πλαίσιο της Βασιλείας III δεν αλλάζει το καθεστώς για τους κρατικούς τίτλους του τραπεζικού χαρτοφυλακίου, αν και υπάρχουν συζητήσεις για την τροποποίηση των κανόνων (βλ. “Banks face new rules about risk”, *The Wall Street Journal*, 7 July 2014). Βεβαίως, επιβάλλει επιπλέον κεφάλαια για τους τίτλους του χαρτοφυλακίου συναλλαγών ώστε να καλύψει την πιστωτική συνεισφορά του κινδύνου αγοράς (IRC – Incremental Risk Charge). Επίσης, με την καθιέρωση δείκτη μόχλευσης πραγματοποιείται ένα πρώτο βήμα απομάκρυνσης από το μηδενικό συντελεστή, αφού το σύνολο του χαρτοφυλακίου κρατικών τίτλων υπολογίζεται στον παρονομαστή του δείκτη.

τράπεζες των χωρών αυτών αντιμετώπιζαν προβλήματα χρηματοδότησης και δεν μπορούσαν να μεταδώσουν το στίγμα της νομισματικής πολιτικής. Έτσι, τα επιτόκια προς τον πραγματικό τομέα της οικονομίας είναι σημαντικά διαφοροποιημένα εντός της ευρωζώνης με διάκριση μεταξύ του βορρά και του νότου της ευρωζώνης. Οι επιχειρήσεις εντός της ευρωζώνης αντιμετώπιζαν και αντιμετώπιζουν διαφορετικές συνθήκες δανεισμού, οι οποίες επιδρούν άμεσα στην πραγματική οικονομία και επιτείνουν τον κατακερματισμό.

Η Ευρώπη και η ευρωζώνη ιδιαίτερα είναι μια οικονομία που βασίζεται στις τράπεζες. Ο τραπεζικός δανεισμός αποτελεί τη βασική πηγή του εξωτερικού δανεισμού των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, και αυτό δεν αναμένεται να μεταβληθεί δραστικά (Bijlisma and Zwart 2013). Όπως αναφέρθηκε, στην ευρωζώνη παρατηρήθηκε ενοποίηση των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών αλλά οι τραπεζικές πιστώσεις παρέμειναν περιχαρακωμένες σε εθνικό επίπεδο. Υπό μια έννοια οι μεγάλες επιχειρήσεις, που σε πολλές περιπτώσεις έχουν διέξοδο προς τις κεφαλαιαγορές, επλήγησαν λιγότερο από την κρίση από ό,τι οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις που έχουν σχεδόν μοναδική διέξοδο την προσφυγή στις τράπεζες. Επίσης, η κρίση επλήξε τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις ασύμμετρα εντός της ευρωζώνης, καθώς οι επιχειρήσεις των χωρών της περιφέρειας επλήγησαν περισσότερο από ό,τι οι επιχειρήσεις των χωρών του κέντρου. Αυτό θα μπορούσε να ερμηνευθεί με όρους ανταγωνιστικότητας και επιχειρήματα δημιουργικής καταστροφής (creative destruction), αλλά οφείλεται και στην ασύμμετρη πρόσβαση σε χρηματοδότηση, που δημιούργησε εξωτερικές οικονομίες ανεξάρτητες από τον ιδιοσυγκρατικό κίνδυνο, και συνεπώς η πολιτική πρωτοβουλία ήταν επιβεβλημένη. Οι κυβερνήσεις έπρεπε να διορθώσουν την αποτυχία της αγοράς αλλά δεν είχαν όλες οι κυβερνήσεις την ίδια δημοσιονομική ικανότητα να επιβάλουν λύσεις. Συνεπώς, η προσήλωση στο εγχείρημα του ευρώ υπαγόρευσε τη μεταφορά αρμοδιο-

τήτων σε κεντρικό επίπεδο και η πολιτική επιλογή για προώθηση της τραπεζικής ένωσης θεωρήθηκε η ενδεδειγμένη λύση. Άλλωστε, η μεταβολή της χρηματοδότησης της οικονομίας θα προέλθει από τη διόρθωση των προβλημάτων του τραπεζικού τομέα, ώστε αυτός να αποκτήσει τα κατάλληλα κίνητρα για να κατευθύνει τα κεφάλαια σε παραγωγικές επενδύσεις.

Για να αντιμετωπιστούν τα προβλήματα περιχαράκωσης και κατακερματισμού, έπρεπε να δημιουργηθούν ένας μηχανισμός διαχωρισμού του κινδύνου χώρας από τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου αλλά και ένας μηχανισμός σηματοδότησης του κινδύνου αντισυμβαλλομένου. Ο πρώτος μηχανισμός πρέπει να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της συλλογικής δράσης (collective action problem)<sup>12</sup> που απαιτεί την ανάληψη δράσης από έναν κοινό μηχανισμό στην ευρωζώνη (π.χ. ΕΚΤ). Πράγματι, η ΕΚΤ προσπάθησε με συμβατικά και μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής να εξισορροπήσει τις χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές, πράγμα που κατόρθωσε σε μεγάλο βαθμό. Με την ομαλοποίηση της αγοράς κρατικών ομολόγων θα είναι δυνατή η ορθή αποτίμηση του κινδύνου χώρας και στη συνέχεια ο διαχωρισμός του από τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Αυτό θα εξομαλύνει και τις πιστωτικές συνθήκες εντός της ευρωζώνης και θα επιτρέψει τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων με βάση τα χαρακτηριστικά κινδύνου και όχι τη χώρα καταγωγής ή τη χώρα δραστηριοποίησης. Με αυτό τον τρόπο οι τράπεζες θα σταματήσουν να είναι τράπεζες των κρατών της ευρωζώνης αλλά τράπεζες της ζώνης του ευρώ (euro area banks).<sup>13</sup> Όσον αφορά το μηχανισμό σηματοδότησης, πρέπει να έχει στόχο να ενισχύσει την εμπιστοσύνη στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα και να

<sup>12</sup> Ο όρος “πρόβλημα συλλογικής δράσης” (collective action problem) αναφέρεται σε μια κατάσταση όπου τα μέλη μιας συλλογικότητας θα επωφελούνται από μια συγκεκριμένη δράση αλλά το κόστος ανάληψης της δράσης καθιστά απαγορευτικό για κάθε μέλος να αναλάβει τη δράση ατομικά. Η ορθολογική επιλογή είναι να αναληφθεί συλλογική δράση και καταμερισμός του κόστους.

<sup>13</sup> Βλ. Christian Noyer, “Why the economic and monetary union needs a banking union”, address at the conference “The euro dilemma: inside or outside”, Budapest 31.1.2014.

περιορίζει τις αμφιβολίες για την ευρωστία των τραπεζών και την πραγματική αξία του ενεργητικού τους. Οι πρωτοβουλίες για τη διενέργεια και τη δημοσιοποίηση των αποτελεσμάτων των πανευρωπαϊκών ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress testing) καθώς και της διαδικασίας ανάλυσης της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών της ευρωζώνης (Asset Quality Review) κατατείνουν προς αυτή την κατεύθυνση. Με αυτό τον τρόπο ενισχύεται και η εμπιστοσύνη των καταθετών για να περιοριστούν οι μετακινήσεις καταθέσεων από μια χώρα της ευρωζώνης σε άλλη. Το φαινόμενο έλαβε μεγάλες διαστάσεις κατά την εξέλιξη της κρίσης και οφειλόταν τόσο στην αδυναμία διάκρισης της ευρωστίας των τραπεζών όσο και στην έλλειψη εμπιστοσύνης στη δυνατότητα των κρατικών προϋπολογισμών να στηρίξουν πιθανή πτώχευση τραπεζών και να εξασφαλίσουν την εγγύηση των καταθέσεων. Παρατηρήθηκε μεταφορά καταθέσεων προς χώρες με πιο υγιή δημόσια οικονομικά, αν και σε πολλές περιπτώσεις προσέφεραν αρνητικές αποδόσεις. Σε αυτό το πλαίσιο, η εναρμόνιση των συστημάτων προστασίας των καταθέσεων θεωρείται ότι θα αμβλύνει τους ενδοιασμούς των καταθετών.

Παράλληλα όμως πρέπει να καταλαγιάσουν και οι ενδοιασμοί των αγορών, οι οποίες κατ' ουσίαν επιζητούν ταχείες λύσεις, σχετική βεβαιότητα για το ποιος θα υποστεί το κόστος μιας πτώχευσης και περιορισμό του συστημικού κινδύνου. Πρακτικά αποδείχθηκε ότι οι αποκλίνουσες εθνικές συμπεριφορές, ειδικά για τις διασυνοριακές τράπεζες, οδηγούν σε καθυστερήσεις στη λήψη αποφάσεων, ενώ η αβεβαιότητα για την κατανομή του κόστους οδηγεί σε αύξηση του βαθμού αποστροφής προς τον κίνδυνο. Οι ενδοιασμοί μπορούν να περιοριστούν με την υιοθέτηση ενός ενιαίου και οργανωμένου τρόπου εξυγίανσης των προβληματικών τραπεζών. Έτσι, τυχόν προβλήματα σε διασυνοριακές τράπεζες δεν θα δημιουργούν εντάσεις εντός ΕΕ και θα μπορούν να αποκομιστούν περαιτέρω οφέλη από την Ενιαία Αγορά Χρηματοπιστωτικών Υπηρεσιών.

### 3 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΛΕΓΜΑ ΑΣΦΑΛΕΙΑΣ (FINANCIAL SAFETY NET)

#### 3.1 ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η οικονομική θεωρία προβλέπει ότι απαιτείται κυβερνητική παρέμβαση όταν η αγορά αποτυγχάνει να παραγάγει το άριστο αποτέλεσμα και προσδιορίζει τρεις βασικές αιτίες, την ύπαρξη αρνητικών εξωτερικών οικονομικών, την ασύμμετρη πληροφόρηση και την ύπαρξη συστημικών προβλημάτων. Η ρυθμιστική παρέμβαση στην τραπεζική αγορά μπορεί να αιτιολογηθεί από τους παραπάνω λόγους και συνήθως σχεδιάζεται ένα χρηματοοικονομικό πλέγμα ασφαλείας που προστατεύει τις τράπεζες από διαταραχές και αμβλύνει τα προβλήματα. Ο βαθμός άμβλυνσης των προβλημάτων εξαρτάται από τον τρόπο σχεδιασμού του πλέγματος ασφαλείας. Οι ακαδημαϊκές μελέτες πριν από την κρίση πρότειναν το πλέγμα ασφαλείας να παρέχει τα κατάλληλα κίνητρα για την αποτροπή της επέκτασης των τραπεζικών προβλημάτων στην υπόλοιπη οικονομία λόγω του περιορισμού των πιστώσεων και της υπεραντίδρασης των καταθετών, ορθολογικής ή μη, που μπορεί να οδηγήσει στο φαινόμενο των μαζικών αναλήψεων (βλ. Calomiris 1999). Η κρίση όμως απέδειξε ότι το παραδοσιακό πλέγμα ασφαλείας δεν ήταν επαρκές, κυρίως ως προς το σκέλος της εξυγίανσης των τραπεζών με διασυνοριακή δραστηριότητα. Φάνηκε αναγκαίο να καθιερωθεί ένας εκ των προτέρων μηχανισμός κατανομής των ζημιών και άρχισαν οι πρώτες σκέψεις για συντονισμό των εθνικών μηχανισμών ή εισαγωγή υπερεθνικών μηχανισμών. Οι Schoenmaker and Gros (2012) προσαρμόζουν τα κριτήρια στα διδάγματα της κρίσης και προτείνουν ορισμένες βασικές αρχές σχεδιασμού ενός χρηματοοικονομικού πλέγματος ασφαλείας. Αυτές είναι:

- α) Η αντιμετώπιση των τραπεζικών προβλημάτων πρέπει, κατ' αρχήν, να γίνεται με τη χρησιμοποίηση ιδιωτικών λύσεων (π.χ. εξυγίανση με ίδια μέσα) πριν από τη χρησιμοποίηση κρατικής στήριξης.



- β) Το πλέγμα ασφαλείας πρέπει να καλύπτει όλο το γεωγραφικό εύρος των δραστηριοτήτων των τραπεζών.
- γ) Στην εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών πρέπει να εφαρμόζεται η προσέγγιση του ελάχιστου κόστους τόσο για το σύστημα εγγύησης καταθέσεων όσο και για το σύστημα εξυγίανσης.
- δ) Οι μηχανισμοί εξυγίανσης και εγγύησης πρέπει να χρηματοδοτούνται εκ των προτέρων από τις τράπεζες τις οποίες καλύπτουν.
- ε) Πρέπει να υπάρχει ένα έσχατο εργαλείο στήριξης του πλέγματος ασφαλείας, και αυτό πρέπει να παρασχεθεί από την κυβέρνηση (fiscal backstop).
- σθ) Η διαδικασία λήψης αποφάσεων εντός του πλέγματος ασφαλείας πρέπει να είναι ταχεία και άκρως εμπιστευτική.
- ζ) Η διαχείριση του πλέγματος ασφαλείας πρέπει να είναι εντός των ορίων των καθιερωμένων αρμοδιοτήτων και να προβλέπεται λογοδοσία σε αρμόδια όργανα.

Το πλέγμα ασφαλείας που δημιουργήθηκε στην ευρωζώνη βασίστηκε στις παραπάνω αρχές και περιλαμβάνει τρεις συνιστώσες.

### 1. Προληπτική εποπτεία

Οι εποπτικές αρχές λαμβάνουν προληπτικά μέτρα ώστε να διαγνώσουν όσο το δυνατόν πιο έγκαιρα τυχόν προβλήματα στις τράπεζες. Προς τούτο έχουν σχεδιάσει σειρά κανόνων προληπτικής εποπτείας με στόχο την ελαχιστοποίηση της πιθανότητας πτώχευσης των τραπεζών και της πιθανότητας μετάδοσης μιας κρίσης (για περαιτέρω ανάλυση βλ. στο Παράρτημα Α).

### 2. Διαχείριση κρίσεων

Οι αρχές διαχείρισης λαμβάνουν μέτρα για τη διευκόλυνση της ρευστότητας των τραπεζών, την ενεργοποίηση του δανειστή έσχατης ανάγκης, αν είναι αναγκαίο, και τη συντεταγμένη εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών (για περαιτέρω ανάλυση βλ. στο Παράρτημα Β).

### 3. Εγγύηση καταθέσεων

Οι αρμόδιες αρχές έχουν αναπτύξει σύστημα εγγύησης καταθέσεων ώστε να αποτρέψουν τον κίνδυνο πανικού των καταθετών και τη μετεξέλιξή του σε μαζικές αναλήψεις (για περαιτέρω ανάλυση βλ. στο Παράρτημα Γ).

Η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία προτείνει, με βάση την ανάλυση κινήτρων, ότι η προληπτική εποπτεία και η διαχείριση κρίσεων μπορεί να συνυπάρχει κάτω από την ίδια οργανωτική δομή, αλλά η εγγύηση καταθέσεων πρέπει να διαχωριστεί. Στην ευρωζώνη εφαρμόζεται σε μεγάλο βαθμό η πρόταση, καθώς ο φορέας προληπτικής εποπτείας (ΕΚΤ) έχει λόγο στην εξυγίανση των τραπεζών, κυρίως στη διαπίστωση της ανάγκης εξυγίανσης, παρότι δημιουργείται διακριτός φορέας εξυγίανσης. Επίσης προτείνεται (βλ. Schoenmaker and Gros 2012) το πλέγμα ασφαλείας να δραστηριοποιείται υπό το “πέπλο άγνοιας” (veil of ignorance), όπου ο καθένας θα επιθυμεί τη συμμετοχή στο πλέγμα αφού δεν θα είναι γνωστό εκ των προτέρων πού θα εμφανιστούν οι ζημιές. Αυτό όμως με την παρούσα κατάσταση της ευρωζώνης δεν είναι εφικτό να υλοποιηθεί, καθώς υπάρχει διαμορφωμένη άποψη για το πού ενδέχεται να εμφανιστούν ζημιές.

### 3.2 ΕΞΥΓΙΑΝΣΗ ΟΜΙΛΩΝ (GROUP RESOLUTION)

Το πλαίσιο διαχείρισης κρίσεων στην Ευρώπη ήταν συνάρτηση της φιλοσοφίας που έχει αναπτυχθεί μεταπολεμικά και μπορεί να συνοψιστεί σε δύο χαρακτηριστικά: (α) η πτώχευση μιας τράπεζας θεωρείται πολύ σημαντικό γεγονός και η ιστορική πραγματικότητα δείχνει ότι πολύ σπάνια μια τράπεζα αφήνεται να πτωχεύσει και (β) το σύνολο των καταθέσεων μιας τράπεζας είναι εγγυημένο. Αυτό οδήγησε σε σταθερότητα του συστήματος, αλλά διαχρονικά προκάλεσε και στρεβλώσεις στη συμπεριφορά των τραπεζών και των καταθετών, καθώς εκ των προτέρων προεξοφλούσαν την κρατική υποστήριξη. Όμως η ένταση της τρέχουσας κρίσης οδήγησε σε αναθεώρηση των παραπάνω στερεοτύπων και η Ευρώπη άρχισε να αναθεωρεί τον τρόπο

αντιμετώπισης των τραπεζικών κρίσεων, και ιδιαίτερα στις περιπτώσεις των διασυννοριακών τραπεζών. Έμφαση δόθηκε στην εξυγίανση των διασυννοριακών τραπεζών, καθώς έγινε προφανές ότι μια μη συντονισμένη εξυγίανση μπορεί να οδηγήσει σε σημαντική απομείωση της αξίας των τραπεζών<sup>14</sup> (going concern value) και να απειληθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα.

Παράλληλα, έγινε προφανές ότι, με δεδομένη την ιδιαίτερη φύση των τραπεζικών εργασιών και την πιθανότητα επέκτασης των προβλημάτων στο υπόλοιπο τραπεζικό σύστημα, οι διαδικασίες εξυγίανσης πρέπει να είναι σύντομες ώστε να προστατευθούν οι ευαίσθητες λειτουργίες, οι καταθέτες και η εμπιστοσύνη στο τραπεζικό σύστημα. Οι συνήθεις διαδικασίες πτώχευσης που προβλέπονται στον πτωχευτικό κώδικα στις περισσότερες περιπτώσεις δεν μπορούν να εξασφαλίσουν τα παραπάνω, λόγω της ειδικής φύσης των τραπεζικών υποχρεώσεων (βλ. Sommer 2014). Συχνά γίνεται διάκριση μεταξύ λειτουργικών υποχρεώσεων (operational liabilities) και χρηματοδοτικών υποχρεώσεων (funded capital), όπου οι πρώτες χρήζουν μεγαλύτερης προστασίας, συμφωνημένης εκ των προτέρων. Επίσης, οι συνήθεις διαδικασίες πτώχευσης είναι χρονοβόρες με αποτέλεσμα να είναι δυνατή η άσκηση περαιτέρω πιέσεων με απόσυρση των καταθέσεων και έτσι να μειώνεται ακόμη περισσότερο η πιθανότητα εξυγίανσης. Για το λόγο αυτό απαιτούνται ειδικές διαδικασίες (εξωδικαστικές) για την αντιμετώπιση της εξυγίανσης των τραπεζών. Όμως και αυτό δεν είναι επαρκές για τις διασυννοριακές τράπεζες, καθώς στις διαδικασίες εξυγίανσης εμπλέκονται πολλές αρχές που αντιμετωπίζουν το δίλημμα του φυλακισμένου (prisoner's dilemma), όπου η συλλογική δράση οδηγεί σε καλύτερα αποτελέσματα, η οποία όμως δεν μπορεί να προεξοφληθεί. Η έλλειψη ενός κοινού πλαισίου οδηγεί σε μη συλλογικές ενέργειες και συχνά αποκλίνουσες εθνικές λύσεις. Αυτές αντανακλούν εθνικές προτεραιότητες, οι οποίες σε πολλές περιπτώσεις ξεπερνούν τις εθνικές δυνατότητες και συνολικά ενέχουν μεγαλύτερο κόστος. Αυτό παρατηρήθηκε στην

Ευρώπη κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους και έγινε σαφές ότι απαιτείται σημαντική προετοιμασία για να υλοποιηθούν οι βέλτιστες λύσεις (οι συμβατικές τεχνικές εξυγίανσης παρουσιάζονται στο Πλαίσιο 1). Καθίσταται αναγκαία η δημιουργία ενός πλαισίου διαχείρισης κρίσεων, ώστε να υπάρχουν κανόνες και διαδικασίες γνωστές εκ των προτέρων και να αποτρέπεται η αβεβαιότητα και η αστάθεια. Πρέπει να αναπτυχθούν μηχανισμοί που επιτρέπουν την ταχεία λήψη αποφάσεων υπό καθεστώς μεγάλης κοινωνικής και πολιτικής πίεσης. Ταυτόχρονα, οι μηχανισμοί αυτοί πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τις ιδιαιτερότητες των διασυννοριακών τραπεζών και τις προκλήσεις της εξυγίανσης τραπεζικών ομίλων (βλ. Gleeson 2014 και Randell 2014). Η πλειοψηφία των συστημικά σημαντικών τραπεζών λειτουργεί με πολλές νομικές οντότητες, είτε ως θυγατρικές είτε ως υποκαταστήματα, ή ακόμη και με εξωχώριες δομές, και σε πολλές χώρες υποδοχής με διαφορετικά συστήματα και ποιότητα εποπτείας τραπεζών (ή χωρίς καθόλου εποπτεία). Σε περίπτωση ανάγκης εξυγίανσης η συνηθέστερη διαδικασία περιχαράκωνει τα εντός συνόρων περιουσιακά στοιχεία προς ικανοποίηση των εντός συνόρων πιστωτών<sup>15</sup> χωρίς να λαμβάνονται υπόψη τα συμφέροντα του ομίλου. Αυτή η προσέγγιση (territorial approach) μπορεί να οδηγήσει σε απομείωση της αξίας του ομίλου, καθώς αποτρέπει την ενδοομιλική ενίσχυση και μεταφορά περιουσιακών στοιχείων. Παράλληλα, η πολυπλοκότητα των οργανωτικών δομών περιορίζει τη ροή πληροφορίας προς τις εποπτικές αρχές σχετικά με το μέρος του ομίλου που χρειάζεται εξυγίανση, με αποτέλεσμα να συμπαράσύρεται ολόκληρος ο όμιλος. Έτσι, διακόπτονται σημαντικές δραστηριό-

<sup>14</sup> Η εξυγίανση, για να υλοποιηθεί ως μέσο πολιτικής, πρέπει να οδηγήσει σε καλύτερο αποτέλεσμα με μικρότερη απομείωση της αξίας της τράπεζας σε σχέση με το κλείσιμο και τη ρευστοποίησή της. Γενικότερα πρέπει να ισχύει η αρχή ότι κανένας πιστωτής δεν θα είναι σε δυσμενέστερη θέση σε σχέση με την περίπτωση ρευστοποίησης (no creditor worse-off than in liquidation – NCWOL). Η επιτυχία ενός σχήματος εξυγίανσης εξαρτάται από το βαθμό υλοποίησης της αρχής αυτής. Συνεπώς, η εξυγίανση θέτει μεγαλύτερες προκλήσεις από την πτώχευση μιας τράπεζας, καθώς αυτό που πρέπει να διαφυλαχθεί είναι τα δικαιώματα ορισμένων πιστωτών και η αξία της τράπεζας.

<sup>15</sup> Είναι γνωστή η φήση του Διοικητή της Τράπεζας της Αγγλίας, “Global banking institutions are global in life but national in death”.

τητες της τράπεζας που ενδεχομένως είναι κρίσιμης σημασίας για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Το πρόβλημα επιτείνεται σε περίπτωση ανάπτυξης δραστηριοτήτων “σκιάδους” τραπεζικής που βρίσκονται εκτός του εύρους της εποπτείας. Το πρόβλημα επιτείνεται περαιτέρω όταν υπάρχουν ενδοομιλικές συμφωνίες για διασυννοριακή παροχή υπηρεσιών. Η διακοπή των λειτουργιών σε μία χώρα μπορεί να επηρεάσει συστημικές λειτουργίες σε άλλη χώρα.

Για την επίλυση όλων αυτών των θεμάτων, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board) περιέγραψε τα βασικά χαρακτηριστικά που πρέπει να έχει ένα αποτελεσματικό σύστημα εξυγίανσης τραπεζών (βλ. Financial Stability Board 2011, 2012) και τα οποία πρέπει να ενσωματωθούν σε εθνικές νομοθεσίες. Στην Ευρώπη έχει ψηφιστεί η Οδηγία για την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων (BRRD) που εξειδικεύει πολλά από τα παραπάνω θέματα.

## Πλαίσιο I

### ΣΥΜΒΑΤΙΚΕΣ ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ

#### (i) Αναδιάρθρωση (restructuring)

Η αναδιάρθρωση υπονοεί εποπτική ανεκτικότητα (forbearance) και χρησιμοποιείται όταν η τράπεζα έχει σημαντικά προβλήματα, αλλά εκτιμάται ότι μέσω αναδιάρθρωσης μπορεί να επανέλθει σε εύρωστη κατάσταση. Η αναδιάρθρωση περιλαμβάνει ριζικές μεταβολές σε πολλά επίπεδα και μπορεί να γίνει με ή χωρίς το διοικητικό σχήμα της τράπεζας. Περιλαμβάνει λειτουργική αναδιάρθρωση (π.χ. βελτίωση των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου), οργανωτική αναδιάρθρωση (π.χ. αλλαγή μετοχικής σύνθεσης) και χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση (π.χ. απομόλυνση).

#### (ii) Μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα (bridge bank)

Το μεταβατικό πιστωτικό ίδρυμα λαμβάνει άδεια να λειτουργήσει για περιορισμένο χρονικό διάστημα σε προσωρινή βάση. Μοναδικός στόχος του είναι να γεφυρώσει το χάσμα μεταξύ της πτώχευσης μιας τράπεζας και του χρόνου που απαιτείται για να βρεθεί ο κατάλληλος αγοραστής ή να ακολουθηθεί μια εναλλακτική διαδικασία. Τα επιλεγμένα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού της προβληματικής τράπεζας μεταφέρονται στο προσωρινό πιστωτικό ίδρυμα. Οι τραπεζικές λειτουργίες δεν διακόπτονται και οι πελάτες συνεχίζουν να έχουν πρόσβαση σε τραπεζικές υπηρεσίες μέσω του μεταβατικού ιδρύματος. Η προβληματική τράπεζα τίθεται σε εκκαθάριση διατηρώντας τα μη επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού, τα οποία μπορεί να ρευστοποιήσει η ίδια ή να τα μεταφέρει σε ειδική εταιρία διαχείρισης ενεργητικού (asset management). Κατ' ουσίαν πρόκειται για διαχωρισμό (asset separation) σε καλή τράπεζα (good bank) και κακή τράπεζα (bad bank), με την πρώτη να συνεχίζει τις τραπεζικές λειτουργίες υπό τη μορφή μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος και τη δεύτερη να τίθεται υπό εκκαθάριση.

#### (iii) Μεταβίβαση περιουσιακών στοιχείων ενεργητικού/παθητικού (purchase and assumption)

Στη διαδικασία αυτή στοιχεία ενεργητικού/παθητικού της προβληματικής τράπεζας μεταβιβάζονται σε υγιή τράπεζα βάσει ανταγωνιστικών προσφορών. Η άδεια λειτουργίας της προβληματικής τράπεζας ανακαλείται και στην υγιή τράπεζα μεταβιβάζονται τα επιλεγμένα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού χωρίς να μεταβιβάζεται η άδεια λειτουργίας της προβληματικής τράπεζας. Τα στοιχεία που δεν μεταβιβάζονται τίθενται σε διαδικασία εκκαθάρισης ή μεταβιβάζονται σε εταιρία διαχείρισης ενεργητικού. Κατ' ουσίαν διενεργείται διαχωρισμός (asset separation) υγιών και μη υγιών στοιχείων.

#### **(iv) Βοήθεια προς την τράπεζα (open bank assistance)**

Πρόκειται για άμεση βοήθεια σε τράπεζα που έχει προβλήματα και η οποία σε διαφορετική περίπτωση θα πτώχευε με επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η βοήθεια μπορεί να είναι πολλών μορφών και από πολλούς εναλλακτικούς φορείς. Μπορεί να είναι κεφαλαιακή ενίσχυση, ενίσχυση ρευστότητας, διαχείριση προβληματικού χαρτοφυλακίου, εγγυήσεις κ.λπ. Οποιαδήποτε μορφή και αν λάβει η βοήθεια, συνήθως συνοδεύεται με σχέδια αναδιάρθρωσης.

#### **(v) Κρατικοποίηση (nationalisation)**

Η τράπεζα κηρύσσεται σε πτώχευση, οι μέτοχοι χάνουν τα κεφάλαιά τους και η κυβέρνηση καθίσταται κύριος μέτοχος και συνεχίζει την τραπεζική δραστηριότητα. Μπορεί να αποτελεί μόνιμη ή προσωρινή λύση.

#### **(vi) Εκκαθάριση (liquidation)**

Περιλαμβάνει αναστολή όλων των λειτουργιών της τράπεζας, η οποία τίθεται σε εκκαθάριση σύμφωνα με τις διαδικασίες του πτωχευτικού κώδικα. Πωλούνται όλα τα στοιχεία ενεργητικού και με τα ανακτώμενα ποσά καλύπτονται οι υποχρεώσεις, ανάλογα με τη σειρά κατάταξης των πιστωτών.

### **3.3 ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΚΑΤΑΘΕΤΩΝ**

Όταν μια τράπεζα πτωχεύσει και η αξία του ενεργητικού υπολείπεται της αξίας του παθητικού, τότε η ζημία πρέπει να κατανεμηθεί μεταξύ των πιστωτών της και οι συνήθεις διαδικασίες πτώχευσης προβλέπουν ότι όλοι οι πιστωτές της ίδιας τάξης πρέπει να τύχουν ίσης αντιμετώπισης. Παρ' όλα αυτά είναι ευρέως αποδεκτό ότι μερικοί πιστωτές (κυρίως οι καταθέτες λιανικής) πρέπει να απολαύουν μεγαλύτερης προστασίας σε καταστάσεις πτώχευσης (βλ. Hardy 2013). Γενικά, οι καταθέτες μπορούν να προστατευθούν με τρεις τρόπους:

- Άμεση εγγύηση (explicit guarantee): Οι καταθέσεις ασφαλιζονται από ειδικό οργανισμό και συνεπώς η ζημία επιμερίζεται μεταξύ αυτών που συμμετέχουν στον οργανισμό και καταβάλλουν εισφορά. Η κάλυψη μπορεί να είναι περιορισμένη ή απεριόριστη.
- Έμμεση εγγύηση (implicit guarantee): Οι καταθέσεις δεν είναι άμεσα ασφαλισμένες, αλλά η παρέμβαση του κράτους θεωρείται δεδομένη σε περίπτωση εμφάνισης προβλημάτων και συνεπώς η ζημία επιμερίζεται στο σύνολο των φορολογουμένων.
- Προνομιακή αντιμετώπιση καταθετών (depositor preference): Οι καταθέσεις δεν

είναι άμεσα ασφαλισμένες, αλλά οι καταθέτες έχουν προνομιακή αντιμετώπιση έναντι των υπόλοιπων πιστωτών στα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία και συνεπώς η ζημία επιμερίζεται μεταξύ των υπόλοιπων πιστωτών της τράπεζας.

Υπάρχει διαφορά μεταξύ άμεσης και έμμεσης εγγύησης καταθέσεων. Η άμεση εγγύηση καταθέσεων πηγάζει από κανονιστικό πλαίσιο που καθορίζει τις προϋποθέσεις εγγύησης, τις διαδικασίες αποζημίωσης, καθώς και άλλα θέματα όπως τον τρόπο χρηματοδότησης, το ύψος της κάλυψης κ.λπ. Σε περίπτωση που δεν υφίσταται κανονιστικό πλαίσιο, η εγγύηση είναι έμμεση, δηλαδή οι καταθέτες καλύπτονται είτε από την ευρωστία των τραπεζών, την οποία “εξασφαλίζει” η εποπτεία που ασκούν οι αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές, ή από την “κοινή πεποίθηση” ότι οι καταθέσεις είναι γενικώς καλυμμένες και σε κάθε περίπτωση η ζημία αναμένεται να καλυφθεί από το κράτος. Αυτή η πεποίθηση υπήρχε (και υπάρχει) σε πολλές χώρες, γεγονός που αποτρέπει μεν συστημικούς κινδύνους, αλλά εισάγει στρεβλώσεις στη συμπεριφορά των τραπεζών και των πιστωτών.

Η προνομιακή αντιμετώπιση των καταθετών ενδυναμώνει τα κίνητρα για επιβολή πειθαρχίας στις τράπεζες, αφού οι μη καλυμμένοι καταθέτες ενδέχεται να υποστούν ζημία εξαι-

τίας της μόχλευσης της τράπεζας. Συνεπώς, έχουν τα κατάλληλα κίνητρα να συναλλάσσονται με την τράπεζα με τρόπο που επιβάλλει πειθαρχία (ή να μη συναλλάσσονται καθόλου). Αντίθετα με την άμεση ή έμμεση εγγύηση, η επιβολή πειθαρχίας μεταφέρεται σε τρίτους που έχουν πιο περιορισμένες δυνατότητες παρέμβασης. Θεωρητικά η έμμεση προστασία και η προνομιακή αντιμετώπιση καταθετών είναι υποκατάστατα. Όμως η προνομιακή αντιμετώπιση από μόνη της δεν είναι αποτελεσματική, καθώς δεν εξασφαλίζει άμεσες και γρήγορες πληρωμές προς τους καταθέτες για να αποτραπούν φαινόμενα μαζικών αναλήψεων. Έχει επικρατήσει ο συνδυασμός άμεσης προστασίας και προνομιακής αντιμετώπισης καταθετών, όπου ο οργανισμός ασφάλισης καταθέσεων καλύπτει άμεσα τους ασφαλισμένους καταθέτες και υποκαθίσταται αντ' αυτών στη σειρά κατάταξης των πιστωτών. Οι μη ασφαλισμένοι καταθέτες προηγούνται των λοιπών πιστωτών, αλλά έπονται του οργανισμού ασφάλισης.

Ειδική μνεία απαιτείται για το καθεστώς της προνομιακής αντιμετώπισης εθνικών καταθετών (national depositor preference), όπου οι απαιτήσεις των καταθετών των τραπεζών προηγούνται των απαιτήσεων των καταστημάτων τραπεζών που εδρεύουν εκτός της χώρας, αν η τράπεζα καταστεί αφερέγγυα. Αν και οι προτάσεις του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας προβλέπουν ότι οι κανονιστικές ρυθμίσεις δεν πρέπει να κάνουν διακρίσεις με βάση την εθνικότητα, τη χώρα της κατάθεσης ή τη χώρα όπου είναι πληρωτέα η κατάθεση, πολλές χώρες, μεταξύ των οποίων οι ΗΠΑ και η Αυστραλία, έχουν θεσμοθετήσει το καθεστώς της προνομιακής αντιμετώπισης των εθνικών καταθετών.

#### **4 ΕΝΙΑΙΟΣ ΕΠΟΠΤΙΚΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ (SINGLE SUPERVISORY MECHANISM – SSM)**

##### **4.1 ΕΝΙΑΙΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ**

Αν και οι βασικοί κανόνες τραπεζικού δικαίου παράγονται σε ευρωπαϊκό επίπεδο, οι εθνικές

αρχές έχουν τη διακριτική ευχέρεια να τους προσαρμόζουν προς το αυστηρότερο και να τους ερμηνεύουν με βάση εθνικές ιδιαιτερότητες και προτεραιότητες. Αυτό έχει δημιουργήσει ένα συνονθύλευμα κανονιστικών ρυθμίσεων, που οδηγεί σε νομική αβεβαιότητα, επιτρέποντας στις τράπεζες να αξιοποιούν ρυθμιστικά κενά, στρεβλώνοντας τον ανταγωνισμό. Όσο προχωρεί η ενοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι αποκλίσεις αυτές μπορεί να έχουν αρνητικές συνέπειες, καθώς οποιαδήποτε διαταραχή μπορεί να εξαπλωθεί γρήγορα. Ένα από τα μέτρα ανάσχεσης του κατακερματισμού της αγοράς θεωρείται η χρησιμοποίηση ενιαίων ορισμών καθώς και ενιαίας μεθοδολογίας και εποπτικών πρακτικών. Παραδείγματος χάριν, τα κοινά πρότυπα ανάπτυξης εσωτερικών υποδειγμάτων για εποπτικούς σκοπούς θα αμβλύνουν διαφορές στον υπολογισμό του σταθμισμένου ενεργητικού. Την υλοποίηση των ενιαίων κανόνων και πρακτικών εποπτείας (single rulebook) στο πλαίσιο της ΕΕ έχει αναλάβει η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority). Έχει εντολή να δημιουργήσει δεσμευτικά πρότυπα (binding technical standards) για τη Βασιλεία III (CRD IV-CRR) και άλλα εποπτικά θέματα, τα οποία θα έχουν νομική ισχύ και θα αποτελούν μέρος του εθνικού δικαίου των κρατών-μελών.

Η ολοκλήρωση του έργου αναμένεται ότι θα οδηγήσει έτσι σε έναν πιο ανθεκτικό, πιο διαφανή και πιο αποτελεσματικό ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα. Η ύπαρξη ενός ενιαίου εγχειριδίου κανόνων θα διασφαλίσει ότι οι κανόνες προληπτικής εποπτείας, στο μέτρο του δυνατού, εφαρμόζονται σε ολόκληρη την ΕΕ και ότι η οικονομική κατάσταση των τραπεζών είναι πιο διαφανής και συγκρίσιμη, ενώ θα περιοριστεί το κόστος συμμόρφωσης με τους εποπτικούς κανόνες για τις τράπεζες, αφού δεν θα χρειάζεται να συμμορφώνονται με διαφορετικά πλαίσια κανόνων. Επίσης, ενιαία αντιμετώπιση των τραπεζών σε πανευρωπαϊκό επίπεδο μπορεί να καθιερώσει κοινή εποπτική κουλτούρα και να θέσει τα θεμέλια της ισότιμης μεταχείρισης με θετικές επιπτώσεις στον ανταγωνισμό και περιορισμό της μεροληψίας

της χώρας καταγωγής (country bias). Έτσι αυξάνεται η αξιολογία του εποπτικού πλαισίου και μετριαζονται οι πιέσεις για επιλεκτική αντιμετώπιση (regulatory capture). Παρ' όλα αυτά, το νέο κανονιστικό πλαίσιο θα πρέπει να διαμορφωθεί με τέτοιο τρόπο ώστε να αφήσει ένα ορισμένο βαθμό εθνικής ευελιξίας, καθώς ο ίδιος κίνδυνος μπορεί να εκδηλωθεί με διαφορετικό τρόπο σε διάφορες χώρες, αφού διαφέρει η οικονομική κατάσταση κάθε χώρας. Επίσης πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι οι οικονομικοί και πιστωτικοί κύκλοι δεν είναι συγχρονισμένοι σε ολόκληρη την ΕΕ.

#### 4.2 ΜΙΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΕ

Για το σχεδιασμό της εποπτείας σε επίπεδο ΕΕ έπρεπε να απαντηθούν πολλά ερωτήματα. Γιατί απαιτείται ενιαίος μηχανισμός εποπτείας; Ποιος πρέπει να είναι ο φορέας εποπτείας σε ευρωπαϊκό επίπεδο; Ποιες τράπεζες πρέπει να καλύπτονται; Ποια η σχέση εποπτείας τραπεζών και νομισματικής πολιτικής; Ποιος ο σχεδιασμός της ενιαίας εποπτείας; Θα επιχειρήσουμε μια μικρή ανάλυση των παραπάνω ερωτημάτων καθώς και των λύσεων που υιοθετήθηκαν.

##### (i) Ενιαίος εποπτικός μηχανισμός

Ο ενιαίος εποπτικός μηχανισμός αποτελεί μια συγκεντρωτική προσέγγιση της εποπτείας των τραπεζών, η οποία μπορεί να λάβει τρεις μορφές, (α) της διευρυμένης συνεργασίας μεταξύ των εθνικών εποπτικών αρχών, (β) της ενίσχυσης του βασικού επόπτη (lead supervisor) και (γ) της υιοθέτησης ενός υπερεθνικού οργανισμού εποπτείας. Τα (α) και (β) υπήρχαν στην Ευρώπη, αλλά αποδείχθηκαν λιγότερο αποτελεσματικά του αναμενομένου. Οι διασυνοριακές τράπεζες αναπτύσσονται μέσω υποκαταστημάτων ή θυγατρικών και η εποπτεία των πρώτων υπάγεται στη χώρα καταγωγής ενώ των δεύτερων στη χώρα υποδοχής. Η αποτελεσματική εποπτεία σε επίπεδο ομίλου απαιτεί τη συνεργασία όλων των εμπλεκόμενων εποπτικών αρχών. Όμως η εθελοντική συνεργασία είναι ένα ατελές συμβόλαιο που η ενεργοποίησή του δεν είναι εξασφαλισμένη. Η

εμπειρία έδειξε ότι η συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών είναι δύσκολη, ιδιαίτερα σε περιόδους κρίσης, αφού εμπλέκονται θέματα υποχρεώσεων λογοδοσίας σε εθνικές αρχές και φορολογικά θέματα. Είναι σαφές ότι η αρχιτεκτονική που είχε υιοθετηθεί, προϊόν πολιτικού συμβιβασμού, δεν έλαβε υπόψη τις αρνητικές εξωτερικές οικονομίες της διασυνοριακής τραπεζικής, αφού η γεωγραφική περιφέρεια δραστηριοποίησης των τραπεζών δεν συνέπιπτε με την περιφέρεια εποπτείας.

Από τις τρεις εναλλακτικές επελέγη η συγκεντρωτική προσέγγιση της εποπτείας με βάση μια υπερεθνική αρχή που μειώνει τα προβλήματα συντονισμού μεταξύ της χώρας καταγωγής και των χωρών υποδοχής.<sup>16</sup> Σε θεωρητικό επίπεδο η επιλογή της συγκεντρωτικής προσέγγισης μπορεί να στοιχειοθετηθεί με ανάπτυξη υποδείγματος κόστους-ωφέλειας, όπου το κόστος είναι η μεροληπτική συμπεριφορά των εθνικών εποπτικών αρχών,<sup>17</sup> ενώ η ωφέλεια η καλύτερη πληροφόρησή τους για τις τράπεζες. Μπορεί ναδειχθεί ότι η άριστη αρχιτεκτονική του συστήματος εποπτείας εξαρτάται από τρεις παράγοντες (βλ. Colliard 2013): (α) την ένταση της σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ της υπερεθνικής αρχής και των εθνικών αρχών, (β) το βαθμό αδιαφάνειας των τραπεζών και (γ) την ιδιαιτερότητα των στοιχείων ενεργητικού. Όσο μεγαλύτερη είναι η ένταση στη σύγκρουση συμφερόντων ή/και όσο μικρότερη είναι η ιδιαιτερότητα των στοιχείων ενεργητικού, τόσο περισσότερο ενδείκνυται η υπερεθνική αρχή. Αντίθετα, η εθνική αρχή ενδείκνυται όταν υφίσταται αυξημένη αδιαφάνεια λόγω περίπλοκης δομής ή/και πολύπλοκων προϊόντων. Ένα επιπλέον συμπέρασμα της μελέτης είναι ότι μια τράπεζα μπο-

<sup>16</sup> Υπήρχαν και προτάσεις που συνιστούσαν εναλλακτικές προσεγγίσεις των (α) και (β). Παραδείγματος χάριν, είχε προταθεί η ενίσχυση των εθνικών εποπτικών αρχών με την υποχρέωση όλων των τραπεζών να δρουν σε οποιαδήποτε χώρα μέσω θυγατρικών και να υπόκεινται στον έλεγχο της χώρας υποδοχής. Επίσης είχε προταθεί οι χώρες υποδοχής να έχουν τη δυνατότητα να εποπτεύουν τις διασυνοριακές τράπεζες ανάλογα με τις επιπτώσεις στην οικονομία της χώρας υποδοχής (effect-based regulation). Οι παραπάνω λύσεις δεν υιοθετήθηκαν, καθώς θα οδηγούσαν σε ανάσχεση της ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

<sup>17</sup> Σε πολλές μελέτες έχει τεκμηριωθεί ότι οι εθνικοί επόπτες έχουν στρεβλωμένα κίνητρα στην απόφαση να παρέμβουν σε προβληματική τράπεζα με δραστηριότητα εκτός χώρας (βλ. Beck et al. 2012).

ρεί ευκολότερα να χρηματοδοτηθεί από πηγές εκτός της χώρας καταγωγής όταν υπάρχει υπερεθνική εποπτική αρχή.

## (ii) Φορέας εποπτείας

Οι επιλογές ήταν τρεις, (α) η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ), (β) η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΒΑ) και (γ) ένας νέος φορέας. Για πρακτικούς λόγους απορρίφθηκε η τρίτη επιλογή και για πολιτικούς η δεύτερη, καθώς η ΕΒΑ εδρεύει στο Λονδίνο. Η συμβιβαστική λύση ήταν η ΕΚΤ να δρα ως ενιαία εποπτική αρχή εντός του ενιαίου πλαισίου κανόνων εποπτείας (single rulebook) που καθορίζεται από την ΕΒΑ. Επίσης, η Οδηγία 1024/2013 (η ιδρυτική οδηγία του ενιαίου φορέα εποπτείας) επιβάλλει στην ΕΚΤ τον εσωτερικό διαχωρισμό της εποπτείας από τη νομισματική πολιτική και καθορίζει τις σχέσεις της ΕΚΤ με τις εθνικές εποπτικές αρχές. Χρησιμοποιείται ένα δισδιάστατο σύστημα (two-tiers system) όπου η ΕΚΤ έχει την αρμοδιότητα για τα κυριότερα θέματα της εποπτείας, όπως η χορήγηση και η ανάκληση άδειας λειτουργίας τραπεζών, η εξέταση εξαγορών και συγχωνεύσεων, η συμμόρφωση με το πλαίσιο κεφαλαιακών απαιτήσεων της Βασιλείας, η αποπομπή μέλους της διοίκησης των τραπεζών και η εποπτεία σε ενοποιημένη βάση. Οι εθνικές εποπτικές αρχές θα συνεχίσουν να υφίστανται, καθώς έχουν συσσωρευμένη εμπειρία και τεχνογνωσία. Θα συνδράμουν στο έργο της ΕΚΤ και θα διατηρήσουν ορισμένους τομείς εποπτείας, όπως η προστασία των καταναλωτών και η αποτροπή ξεπλύματος βρώμικου χρήματος.

Βεβαίως, η επιλογή της ΕΚΤ ως φορέα εποπτείας δεν είναι χωρίς κινδύνους. Κατ' αρχήν σε κάθε εκχώρηση αρμοδιοτήτων υπάρχει το πρόβλημα αντιπροσώπευσης (agency problem), που προκύπτει κυρίως από τη μη ευθυγράμμιση των κινήτρων. Η εποπτεία της ΕΚΤ μπορεί να είναι πιο παρεμβατική σε σχέση με την ανοχή που ενδεχομένως επιδείκνυαν οι εθνικές εποπτικές αρχές (regulatory forbearance), θα είναι όμως δύσκολο να αγνοηθούν παντελώς τα εθνικά συμφέροντα. Αν τα προ-

βλήματα της σύγκρουσης συμφερόντων αποδειχθούν ανυπέρβλητα, το κόστος θα είναι μεγάλο και μπορεί να επισκιάσει το ρόλο της ΕΚΤ στην άσκηση νομισματικής πολιτικής και να θέσει εν αμφιβόλω την εκχώρηση των εθνικών αρμοδιοτήτων τόσο στη νομισματική πολιτική όσο και στην εποπτεία των τραπεζών.

## (iii) Τράπεζες που καλύπτονται

Στο ερώτημα αυτό οι επιλογές ήταν δύο, (α) το σύνολο των τραπεζών που εδρεύουν στην ευρωζώνη ή (β) μόνο οι συστημικά σημαντικές τράπεζες που εδρεύουν στην ευρωζώνη. Αν και η αρχική πρόταση συνηγορούσε υπέρ της πρώτης επιλογής, η πολιτική διεργασία εντός της ευρωζώνης οδήγησε στην υιοθέτηση της δεύτερης επιλογής. Τέθηκαν τα κριτήρια για τις συστημικά σημαντικές τράπεζες<sup>18</sup> και επελέγησαν 128 τράπεζες<sup>19</sup> – οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 85% του συνολικού τραπεζικού ενεργητικού – που θα εποπτεύονται από την ΕΚΤ, αρχής γενομένης από το Νοέμβριο του 2014. Οι υπόλοιπες τράπεζες θα εποπτεύονται μέσω των εθνικών αρχών εποπτείας με βάση τα κοινά πρότυπα εποπτείας, ενώ η ΕΚΤ διατηρεί το δικαίωμα λήψης των περισσότερων αποφάσεων που αφορούν και σε αυτές ή το δικαίωμα ένταξης στην άμεση εποπτεία της οποιασδήποτε τράπεζας.

## (iv) Εποπτεία τραπεζών και νομισματική πολιτική

Όπως αναφέρθηκε, η ιδρυτική απόφαση του ενιαίου μηχανισμού εποπτείας επιβάλλει το διαχωρισμό της εποπτείας από τη νομισματική πολιτική εντός της ΕΚΤ. Σε πολλές χώρες της Ευρώπης την τελευταία 15ετία αποφασίστηκε η δημιουργία ανεξάρτητου φορέα εποπτείας του συνόλου της αγοράς εκτός εθνικής κεντρικής τράπεζας, η οποία διατηρούσε τον έλεγχο της νομισματικής πολιτικής. Το κύριο επιχει-

<sup>18</sup> Τα τέσσερα κριτήρια που υιοθετήθηκαν είναι (α) το ύψος του ενεργητικού, (β) η σημαντικότητα για τη χώρα εγκατάστασης ή την Ευρωπαϊκή Ένωση στο σύνολό της, (γ) η σημαντικότητα των διασυνორιακών δραστηριοτήτων και (δ) η αίτηση ή η χορήγηση βοήθειας από ευρωπαϊκούς μηχανισμούς (EFSF, ESM).

<sup>19</sup> Στη λίστα περιλαμβάνονται οι τέσσερις συστημικά σημαντικές τράπεζες στην Ελλάδα: Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank και Eurobank.

ρημα του διαχωρισμού ήταν η άμβλυνση θεμάτων σύγκρουσης συμφερόντων, που θα μπορούσαν να ανακύψουν από την επιδίωξη δύο στόχων, της σταθερότητας των τιμών και της εποπτείας των τραπεζών. Γενικά όταν υπάρχουν δύο στόχοι απαιτούνται δύο μέσα πολιτικής. Αν οι συνέργειες υπερισχύουν των θεμάτων σύγκρουσης συμφερόντων, οι στόχοι ανατίθενται σε ενιαίο φορέα, ενώ σε αντίθετη περίπτωση σε διαφορετικούς φορείς. Η εφαρμογή της νομισματικής πολιτικής απαιτεί υψηλό βαθμό αξιοπιστίας και τυχόν αρνητικά γεγονότα στον τομέα της εποπτείας θα μπορούσαν να δημιουργήσουν κίνδυνο φήμης και να επηρεάσουν τη λειτουργία της νομισματικής πολιτικής. Η ανοχή έναντι μιας προβληματικής τράπεζας μπορεί να είναι μεγαλύτερη στο πλαίσιο της εποπτείας παρά της νομισματικής πολιτικής, π.χ. όταν απαιτείται αύξηση κεφαλαίων σε σχέση με την παροχή άμεσης ρευστότητας. Άλλωστε η αντιμετώπιση μιας κρίσης μπορεί να απαιτεί μέτρα νομισματικής πολιτικής που ενδεχομένως να αντιβαίνουν στο στόχο της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, π.χ. η παροχή ρευστότητας μπορεί να οδηγήσει σε διόγκωση των τιμών των περιουσιακών στοιχείων. Όμως υπάρχουν και αντίθετα επιχειρήματα. Το πιο σημαντικό είναι η πληροφόρηση. Η άσκηση νομισματικής πολιτικής απαιτεί πληροφόρηση για τους αντισυμβαλλομένους που είναι διαθέσιμη στην εποπτεία, π.χ. ρευστότητα έκτακτης ανάγκης (ELA) μπορεί να δοθεί μόνο σε φερέγγυες τράπεζες. Η έννοια της φερέγγυας τράπεζας μπορεί όμως να καθοριστεί μόνο από την εποπτική αρχή. Επίσης, η σύγχρονη οικονομική θεωρία τεκμηριώνει τη στενή σχέση μεταξύ νομισματικής πολιτικής και χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, καθώς ο βασικός δίαυλος μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής προς τον πραγματικό τομέα είναι το τραπεζικό σύστημα. Η πληροφόρηση διαχέεται ευκολότερα αν η εποπτεία δεν είναι πολύ απομακρυσμένη από τη νομισματική πολιτική. Συνεπώς, μια διαχωρισμένη αλλά όχι χωριστή εποπτεία μπορεί να βοηθήσει στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής. Αυτό το μοντέλο έχει αποφασιστεί για την ΕΕ όπου εντός της ΕΚΤ έχει ιδρυθεί Εποπτικό Συμβούλιο (Supervisory Board), διαχωρισμένο

από τις δομές της νομισματικής πολιτικής, του οποίου οι αποφάσεις θα υποβάλλονται στο Διοικητικό Συμβούλιο (Governing Council) το οποίο θα τις επικυρώνει με τη διαδικασία της μη αντίρρησης (non-objection procedure).

#### (v) Σχεδιασμός ενιαίας εποπτείας

Πριν από την πλήρη ανάληψη καθηκόντων εποπτείας το Νοέμβριο του 2014, υπάρχει μια μεταβατική περίοδος κατά την οποία η ΕΚΤ θα προβεί σε μια συνολική αξιολόγηση (comprehensive assessment), η οποία αποτελεί την “ιδρυτική πράξη” του SSM. Η αξιολόγηση επιδιώκει τρεις βασικούς στόχους: (α) τη διαφάνεια, δηλαδή την ενίσχυση της ποιότητας της διαθέσιμης πληροφόρησης για την κατάσταση των τραπεζών, (β) την εξυγίανση των ισολογισμών, δηλαδή τον καθορισμό και την εφαρμογή των αναγκαίων διορθωτικών μέτρων, αν και όπου χρειάζονται, και (γ) οικοδόμηση εμπιστοσύνης, δηλαδή τη διαβεβαίωση όλων των ενδιαφερόμενων μερών ότι οι τράπεζες είναι εύρωστες και αξιόπιστες. Εφόσον διαπιστώνεται κεφαλαιακή ανεπάρκεια, οι τράπεζες θα υποχρεούνται να λάβουν μέτρα έγκαιρης παρέμβασης και η ΕΚΤ θα παρακολουθεί και θα επιβάλλει την εφαρμογή των μέτρων αυτών. Τέτοια μέτρα θα μπορούσαν να περιλαμβάνουν, για παράδειγμα, την ανακεφαλαιοποίηση μέσω διακράτησης κερδών, την έκδοση μετοχικών τίτλων, τον επαναπροσδιορισμό των πηγών χρηματοδότησης, το διαχωρισμό των περιουσιακών στοιχείων κ.λπ. Αν και οι ιθύνοντες έχουν δηλώσει ότι τα διορθωτικά μέτρα θα εφαρμοστούν με αυστηρότητα,<sup>20</sup> στη βιβλιογραφία διατυπώνονται αμφιβολίες με βάση την ανάλυση κινήτρων και τη δυνατότητα υποστήριξης των αποφάσεων (βλ. Valiante 2014).

#### 4.3 ΜΑΚΡΟΠΡΟΛΗΠΤΙΚΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΣΕ ΕΠΙΠΕΔΟ ΕΕ

Η κρίση στο διεθνές οικονομικό σύστημα και την ευρωζώνη οδήγησε σε μεταβολές στην

<sup>20</sup> Βλ. “Toward the European Banking Union: achievements and challenges”, Speech by Danièle Nouy, Chair of the Supervisory Board of the Single Supervisory Mechanism, at the OeNB Economics Conference, Vienna, 12 May 2014.



αρχιτεκτονική της εποπτείας. Το 2010 ιδρύθηκε το ESFS (European System of Financial Supervisors), το οποίο δεν είναι νομικό πρόσωπο, αλλά απλώς σηματοδοτεί τη δημιουργία των τριών νέων εποπτικών αρχών στην ΕΕ, της ΕΒΑ (για τον τραπεζικό τομέα – Οδηγία 1093/2010), της ΕΙΟΡΑ (για τον ασφαλιστικό τομέα – Οδηγία 1094/2010) και της ΕΣΜΑ (για τις κεφαλαιαγορές – Οδηγία 1095/2010). Ενώ οι τρεις παραπάνω φορείς είναι συνέχεια προηγούμενων ανάλογων φορέων, στο ESFS για πρώτη φορά εντάχθηκε και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (European Systemic Risk Board – ESRB) υπεύθυνο για τη μακροπροληπτική εποπτεία σε επίπεδο ΕΕ (Οδηγία 1092/2010),<sup>21</sup> ενώ με βάση τον Κανονισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 1096/2010 ανατέθηκε στην ΕΚΤ η ειδική αποστολή της λειτουργίας του ESRB.

Η δημιουργία του ESRB μετέβαλε τη μέχρι τότε εποπτική φιλοσοφία (βλ. Brinkhoff et al. 2012), σύμφωνα με την οποία η ευρωστία των μερών του συστήματος, δηλαδή των φορέων χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης, είναι αρκετή για να διασφαλίσει την ευρωστία ολόκληρου του συστήματος. Αυτό αποδείχθηκε λανθασμένο, καθώς η ατομική ευρωστία των τραπεζών μπορεί να οδηγήσει σε συμπεριφορές που θέτουν σε κίνδυνο ολόκληρο το σύστημα. Παραδείγματος χάριν, πώληση μετοχών όταν οι τιμές ανεβαίνουν φαίνεται ορθολογική από τη σκοπιά μιας τράπεζας. Αν όμως όλες οι τράπεζες προβούν στην ίδια ενέργεια, τότε οι τιμές θα καταρρεύσουν. Διορθωτικές ενέργειες από τις τράπεζες μπορεί να πολλαπλασιάσουν τις επιπτώσεις και με βάση τη συσχέτιση των τιμών είναι πιθανόν να οδηγηθούν και άλλες αγορές σε πτώση. Περαιτέρω, αν μία ή περισσότερες τράπεζες έχουν χαρτοφυλάκια συγκεντρωμένα σε ένα κλάδο, πιθανόν αυτό να μην αποτελεί πρόβλημα αν υπάρχουν τα απαιτούμενα κεφάλαια. Αν όμως η συγκέντρωση κινδύνων αφορά όλο το τραπεζικό σύστημα, μπορεί να δημιουργηθούν ανισορροπίες και αστάθεια. Συνεπώς, οι μικροπολιτικές μπορεί να έχουν αρνητικές μακροσυνέπειες, και είναι αυτό που οι οικονομολόγοι αποκαλούν “fallacy of composi-

tion”. Άρα η μακροπροληπτική επίβλεψη είναι χρήσιμη όταν μπορεί να επηρεάσει τη μικροπροληπτική εποπτεία, η οποία δεν μπορεί να θωρακίσει την ευρωστία των τραπεζών, αν δεν λάβει υπόψη μακροοικονομικούς παράγοντες.

Με βάση τα παραπάνω επιχειρήματα, το ESRB επιφορτίστηκε με την αναγνώριση των συστημικών κινδύνων και της συσσώρευσης κινδύνων στο σύστημα. Χρησιμοποιώντας ποιοτικά και ποσοτικά κριτήρια, δηλαδή την υποκειμενική κρίση, την ανάλυση διασυνδέσεων και την προσομοίωση ακραίων καταστάσεων, εντοπίζει και κατατάσσει τους συστημικούς κινδύνους βάσει προτεραιότητας και εκδίδει προειδοποιήσεις και συστάσεις για επανορθωτικές ενέργειες, στη βάση της συμμόρφωσης ή εξήγησης “comply or explain”. Επίσης, συνεργάζεται με τα υπόλοιπα μέλη του ESFS για την αναγνώριση των κινδύνων στο σύστημα και αποτελεί ένα forum συζητήσεων για θέματα χρηματοπιστωτικής σταθερότητας σε επίπεδο ΕΕ. Το ESRB δεν έχει την εξουσιοδότηση να εφαρμόζει μέτρα μακροπροληπτικής εποπτείας, καθώς η υλοποίησή τους εναπόκειται στα κράτη-μέλη. Αυτό είναι λογικό, καθώς οι οικονομικοί και πιστωτικοί κύκλοι στις χώρες της ΕΕ αλλά και η διάρθρωση των χρηματοπιστωτικών συστημάτων διαφέρουν.

Όμως και ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM) έχει εισαγάγει στοιχεία συστημικού κινδύνου και εμπεριέχει στοιχεία μακροπροληπτικής εποπτείας, καθώς η ΕΚΤ έχει την ευθύνη των μέσων μακροπροληπτικής εποπτείας που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για μακροπροληπτικούς στόχους. Τα βασικότερα μέτρα μακροπροληπτικής εποπτείας που έχει στη διάθεσή της η ΕΚΤ είναι τα αποθέματα κεφαλαίων (capital buffers), οι επιπλέον απαιτήσεις για τις συστημικά σημαντικές τράπεζες και οι απαιτήσεις του Πυλώνα II. Τα παραπάνω κατ’ αρχήν εμπίπτουν στη δικαιοδοσία των εθνικών εποπτικών αρχών, αλλά η ΕΚΤ μπορεί να επιβάλει αυστηρότερα όρια.

<sup>21</sup> Το 2010, με το νόμο Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, δημιουργήθηκε στις ΗΠΑ το Financial Stability Oversight Council (FSOC), που διαθέτει παρόμοιες αρμοδιότητες με το ESRB.

## 5 ΕΝΙΑΙΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ (SINGLE RESOLUTION MECHANISM – SRM)

### 5.1 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΗ ΠΡΩΤΟΒΟΥΛΙΑ

Η δημιουργία του ενιαίου μηχανισμού εποπτείας είναι ένα σημαντικό βήμα για την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση, αλλά πρέπει να συνοδεύεται από μία αξιόπιστη λύση για το χειρισμό των προβληματικών τραπεζών. Οι προσπάθειες επικεντρώθηκαν στη δημιουργία κοινών μηχανισμών και διαδικασιών εξυγίανσης των τραπεζών μέσω δύο νομοθετικών πρωτοβουλιών, της Οδηγίας για την ανάκαμψη και εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων (BRRD) σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, και του Κανονισμού σχετικά με τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης (Regulation on SRM), σε επίπεδο ευρωζώνης. Με την Οδηγία επιδιώκεται να διασφαλιστεί ότι οι αρμόδιες αρχές διαθέτουν τα αναγκαία μέσα για να παρεμβαίνουν προληπτικά, δηλαδή πριν οι τράπεζες παρουσιάσουν προβλήματα, και κατασταλτικά, δηλαδή όταν πρέπει να εφαρμοστούν μέτρα εξυγίανσης ώστε οι κρίσιμες σημασίας λειτουργίες της τράπεζας να μπορούν να συνεχιστούν, ενώ το κόστος της εξυγίανσης να μη βαρύνει σε υπερβολικό βαθμό τους φορολογουμένους. Σύμφωνα με τη BRRD, η εξυγίανση των τραπεζών παραμένει εθνική αρμοδιότητα και επιχειρείται η εισαγωγή ενιαίου πλαισίου, καθώς και συντονισμός ενεργειών μέσω ευρωπαϊκών “κολλεγίων” εξυγίανσης. Με τον Κανονισμό SRM επιδιώκεται η δημιουργία ενιαίου μηχανισμού στην ευρωζώνη με τη σύσταση Ενιαίου Συμβουλίου Εξυγίανσης και Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης.

### 5.2 LIVING WILL

Η καινοτομία του νέου πλαισίου εξυγίανσης είναι η εισαγωγή της έννοιας “living will”, που έχει χαρακτηριστεί μια από τις βασικότερες εποπτικές παρεμβάσεις μετά την κρίση (βλ. Avgouleas et al. 2013) και θεωρήθηκε υπέρτερο άλλων εναλλακτικών λύσεων (βλ. Llewellyn 2013). Σηματοδοτεί τη “θέληση” των τραπεζών να παραμένουν “εν ζωή”,

ενδεχομένως με μικρότερο μέγεθος ή/και διαφορετικό επιχειρηματικό μοντέλο, και την προσήλωσή τους στην υλοποίηση των αναγκαίων πολιτικών για να επιτευχθεί αυτό. Η “θέληση” αυτή έχει δύο συνιστώσες, τις αναγκαίες ενέργειες για συνέχιση της λειτουργίας (going concern) και τις αναγκαίες ενέργειες για εξυγίανση (gone concern), οι οποίες πρέπει να απεικονίζονται σε ένα σχέδιο ανάκαμψης (recovery plan) και ένα σχέδιο εξυγίανσης (resolution plan) (βλ. Hüpkes 2014 και Otto 2014). Τα εν λόγω σχέδια αναδιτάξης σηματοδοτούν δύο διαφορετικές εκφάνσεις μιας κρίσης. Μια τράπεζα μπορεί να αντιμετωπίσει δυσχέρειες και έντονες πιέσεις και απαιτείται ένα σχέδιο εκτάκτου ανάγκης (contingency plan) για να ανακτήσει τη βιωσιμότητά της και την κανονική της λειτουργία. Το σχέδιο ανάκαμψης περιγράφει τις εναλλακτικές πολιτικές με τις οποίες αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί. Αν οι πολιτικές αυτές αποτύχουν, τότε πρέπει να ενεργοποιηθούν πολιτικές εξυγίανσης από τις αρμόδιες αρχές. Το σχέδιο εξυγίανσης παρέχει όλες τις αναγκαίες πληροφορίες στις αρμόδιες αρχές ώστε να προχωρήσουν σε συντεταγμένη εξυγίανση. Κατ’ ουσίαν, το σχέδιο ανάκαμψης έχει στόχο να μειώσει την πιθανότητα να απαιτηθεί παρέμβαση από τις αρμόδιες αρχές, ενώ το σχέδιο εξυγίανσης να μειώσει το κόστος παρέμβασης αν αυτό καταστεί αναγκαίο. Προφανώς το σχέδιο εξυγίανσης ενεργοποιείται αν αποτύχει το σχέδιο ανάκαμψης. Παράλληλα, ο στόχος των σχεδίων είναι να εισαγάγουν ένα βαθμό πειθαρχίας και να ενεργοποιήσουν τη διοίκηση της τράπεζας (και τις αρμόδιες αρχές) στην αναζήτηση των βέλτιστων λύσεων σε περίπτωση που η τράπεζα αντιμετωπίσει προβλήματα. Είναι επωφελέστερο ο σχεδιασμός αυτός να γίνει εκ των προτέρων, ιδιαίτερα για τράπεζες με διασυνοριακή δραστηριότητα, καθώς έχει παρατηρηθεί ότι η εκ των υστέρων διαβούλευση ενέχει προβλήματα συντονισμού (coordination failure), καθώς υπάρχει μεροληψία (και πολιτική πίεση) για εθνικές στρατηγικές (βλ. Angkinand and Wihlborg 2013).

Η εκ των προτέρων και αποτυπωμένη “θέληση” των τραπεζών για συντεταγμένη αναδιάρθρωση θεωρείται ότι μπορεί να συμβάλει στη μείωση του ηθικού κινδύνου, καθώς γίνονται γνωστές οι ενέργειες που απαιτούνται αν μια τράπεζα βρεθεί υπό πίεση. Δίνεται η δυνατότητα να απλοποιηθεί η οργανωτική της δομή και να γίνουν διαυγή τα συστατικά της μέρη ώστε να είναι εκ των προτέρων γνωστό ποια θα χρησιμοποιηθούν σε περίπτωση αναδιάρθρωσης. Αυτό βοηθά στη μείωση της διασύνδεσης μεταξύ των τραπεζών και εν δυνάμει στη μείωση της συστημικής διάστασης κάθε τράπεζας.

Τέλος, είναι ιδιαίτερα σημαντικό το γεγονός ότι τα σχέδια ανάκαμψης και εξυγίανσης πρέπει να καταρτιστούν τόσο σε ατομικό επίπεδο όσο και σε επίπεδο ομίλου. Αυτό θα δώσει τη δυνατότητα διατήρησης της αξίας του ομίλου συνολικά και απομόνωσης των επιπτώσεων από τυχόν πτώχευση ενός μέλους του ομίλου. Αναγνωρίζεται η δυνατότητα ενδοομιλικής στήριξης που μπορεί να παρέχεται μεταξύ των μελών ενός ομίλου (π.χ. μητρική τράπεζα σε αλλοδαπό υποκατάστημα) με μορφή δανείου ή εγγυήσεων ή στοιχείων για εξασφαλίσεις. Τράπεζες που λειτουργούν εντός ομίλου έχουν τη δυνατότητα να έρχονται σε συμφωνία με άλλο μέλος του ομίλου για χρηματοοικονομική ενίσχυση και αυτό πρέπει να αποτελεί μέρος του σχεδίου αναδιάρθρωσης. Για να συμβεί αυτό, πρέπει η ενίσχυση να είναι σχετικά βεβαία (presumably certain).

#### (i) Σχέδια ανάκαμψης (recovery plans)

Κάθε τράπεζα πρέπει να καταρτίζει και να επικαιροποιεί σχέδια ανάκαμψης ώστε να διασφαλίζεται ότι λαμβάνει μέτρα για την αντιμετώπιση προβλημάτων σε πρώιμο στάδιο. Τα σχέδια αυτά περιγράφουν τα μέτρα που σχεδιάζει να λάβει για την ανασυγκρότησή της σε περίπτωση ακραίων μακροοικονομικών και χρηματοοικονομικών πιέσεων και για την αντιμετώπιση των προβλημάτων ρευστότητας ή άντλησης κεφαλαίων. Πρέπει να είναι λεπτομερή και ρεαλιστικά, να βασίζονται στην υπόθεση της μη στήριξης από

κρατικούς πόρους και να περιγράφουν τον τρόπο χρησιμοποίησης των διευκολύνσεων ρευστότητας που παρέχονται από τις νομισματικές αρχές. Τα σχέδια ανάκαμψης δεν προβλέπουν τους παράγοντες που οδηγούν σε μια κρίση, αλλά τις εναλλακτικές πολιτικές που πρέπει να υλοποιηθούν αν εμφανιστούν διαταραχές διαφόρων μορφών και εντάσεων, ιδιαίτερα διαταραχών που οδηγούν σε κεφαλαιακή ανεπάρκεια και στενότητα ρευστότητας. Οι εναλλακτικές πολιτικές δεν είναι κοινά συμβατικά μέτρα, αλλά μέτρα που αναφέρονται σε ιδιάζουσες συνθήκες, όπως ανακεφαλαιοποίηση από την αγορά, αποπένδυση με μείωση καταστημάτων, θυγατρικών κ.λπ., αναδιάρθρωση του παθητικού, απομόχλευση ή ενίσχυση της ρευστότητας. Επίσης, η ενεργοποίηση κάθε πολιτικής δεν μπορεί να είναι αυτόματη, π.χ. με τον καθορισμό κάποιου ορίου ενεργοποίησης, αλλά να βασίζονται σε δείκτες ανάκαμψης που ενεργοποιούν κάποια από τις εναλλακτικές πολιτικές (triggers). Οι δείκτες πρέπει να χρησιμοποιούνται ως σήμα έγκαιρου προσδιορισμού της καλύτερης εναλλακτικής και πρέπει να είναι ενσωματωμένοι στη διαδικασία διαχείρισης κινδύνων ή/και στον προγραμματισμό της κεφαλαιακής βάσης και να αναφέρονται σε θέματα φερεγγυότητας και ρευστότητας. Επίσης, για κάθε μία εναλλακτική πολιτική πρέπει να προσδιοριστούν η επίπτωση στη λειτουργία της τράπεζας, η επίπτωση στη συνολική χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση, καθώς και οι ενδεχόμενοι κίνδυνοι από την αδυναμία υλοποίησης κάθε εναλλακτικής. Είναι προφανές ότι τα σχέδια ανάκαμψης αποτελούν ένα επιπλέον εργαλείο στην εργαλειοθήκη της διαχείρισης κινδύνων μιας τράπεζας.

#### (ii) Σχέδια εξυγίανσης (resolution plans)

Σύμφωνα με την BRRD, τα σχέδια εξυγίανσης καταρτίζονται από τις αρχές εξυγίανσης και περιγράφουν τις ενέργειες στις οποίες πρέπει να προβεί η αρχή εξυγίανσης για τη συντεταγμένη εξυγίανση μιας τράπεζας, αν αυτό απαιτηθεί, ώστε να προστατευθεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι καταθέτες και τα

περιοριστικά στοιχεία της τράπεζας, να ελαχιστοποιηθεί η εξάρτηση από δημόσια κεφάλαια και να διατηρηθούν οι βασικές λειτουργίες διαμεσολάβησης. Είναι προφανές ότι με την ενεργοποίηση των σχεδίων εξυγίανσης η τράπεζα χάνει την αυτονομία της και οι αναγκαίες ενέργειες καθορίζονται από την αρχή εξυγίανσης. Για να είναι όμως η παρέμβαση αποτελεσματική, η αρχή εξυγίανσης πρέπει να έχει στη διάθεσή της πλήθος πληροφοριών και η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να έχει εκ των προτέρων συγκεντρώσει και υποβάλει τις αναγκαίες πληροφορίες. Με βάση τις πληροφορίες αυτές καταρτίζονται οι πλέον ενδεδειγμένες πολιτικές. Έτσι αποφεύγεται η συγκεντρωση πληροφοριών υπό την πίεση γεγονότων και καταστάσεων. Βεβαίως, η αρχή εξυγίανσης δεν δεσμεύεται από το σχέδιο και μπορεί να εφαρμόσει εναλλακτικό σχέδιο ανάλογα με τις περιστάσεις.

Βασικό σημείο ενός σχεδίου εξυγίανσης είναι η απλοποίηση των οργανωτικών δομών της τράπεζας και αυτό μπορεί να γίνει με (α) τον καθορισμό των κρίσιμων λειτουργιών (critical services) μιας τράπεζας και της στρατηγικής διατήρησής τους σε περίοδο διαταραχών, (β) τον καθορισμό κοινών λειτουργιών (shared services) στην περίπτωση ομίλου, π.χ. κοινών υποδομών ή κοινών δραστηριοτήτων, και (γ) τον καθορισμό ενδοομιλικών σχέσεων σε διάφορα επίπεδα, π.χ. αμοιβαίες εγγυήσεις ή αμοιβαία χρήση προσωπικού. Για τον καθορισμό των κρίσιμων λειτουργιών μπορεί να ληφθούν υπόψη οι αρνητικές επιπτώσεις μιας ξαφνικής διακοπής των λειτουργιών καθώς και οι αιτιάσεις της αγοράς για συγκεκριμένες λειτουργίες, κυρίως σε θέματα υποκατάστασης των λειτουργιών. Στη συνέχεια, απαιτείται ο προσδιορισμός των εναλλακτικών δυνατοτήτων εξυγίανσης ανά νομικό πρόσωπο/οντότητα, καθώς και ο προσδιορισμός των ενδεχόμενων εμποδίων για συντεταγμένη εξυγίανση. Μια τράπεζα είναι “εξυγιάνσιμη” (resolvable) αν μπορεί να εξυγιανθεί με προστασία των σημαντικών δραστηριοτήτων της και χωρίς να υπάρξουν επιπτώσεις στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η εκτίμηση των δυνατοτήτων εξυγίανσης μπορεί

να θεωρηθεί ως μια διαδικασία δύο σταδίων. Στο πρώτο στάδιο (feasibility assessment) απαιτείται ο καθορισμός των στρατηγικών εξυγίανσης που είναι πραγματοποιήσιμες με δεδομένα τα εργαλεία εξυγίανσης και την ικανότητα των αρχών να τα εφαρμόσουν άμεσα. Στο δεύτερο στάδιο (systemic impact assessment) κρίνεται η αξιοπιστία των πραγματοποιήσιμων στρατηγικών εξυγίανσης με βάση τις συστημικές επιπτώσεις σε εγχώριο ή/και διεθνές επίπεδο.

Τέλος, πρέπει να επισημανθεί ότι, επειδή τα εργαλεία ενδέχεται να συνεπάγονται σημαντική παρεμβολή στα δικαιώματα ιδιοκτησίας των μετόχων και των πιστωτών, οι μηχανισμοί εξυγίανσης θα πρέπει να διασφαλίζουν ότι τα μέτρα εξυγίανσης λαμβάνονται μόνο εφόσον έχουν εξαντληθεί όλες οι άλλες ρεαλιστικές επιλογές ανάκαμψης.

### 5.3 Ο ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ

Η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία έχει τεκμηριώσει ότι η εκ των υστέρων εξυγίανση διασυννοριακών τραπεζών φέρνει στην επιφάνεια προβλήματα συντονισμού, λόγω εθνικών στρατηγικών στη διαδικασία διαπραγματεύσεων. Αν εξεταστεί το θέμα σε όρους θεωρίας παιγνίων, η ισορροπία μη συνεργασίας επικρατεί σε μη επαναλαμβανόμενα παίγνια (π.χ. εξυγίανση), ενώ η ισορροπία συνεργασίας σε επαναλαμβανόμενα παίγνια (π.χ. εποπτεία) (βλ. Schoenmaker 2010). Συνεπώς, προτείνεται η εκ των προτέρων δημιουργία μηχανισμού εξυγίανσης, που σημαίνει εκ των προτέρων συγκεντρωση των πόρων (pooling of resources). Στην περίπτωση της ευρωζώνης τα ερωτήματα που έπρεπε να απαντηθούν σχετικά με το μηχανισμό εξυγίανσης αφορούσαν (α) το φορέα εξυγίανσης, (β) το μηχανισμό λήψης αποφάσεων και (γ) τη χρηματοδότηση του φορέα.

#### (i) Φορέας εξυγίανσης

Για να υλοποιηθεί το πλαίσιο εξυγίανσης έπρεπε να καθιερωθεί ένας ανεξάρτητος και ενιαίος φορέας εξυγίανσης. Οι εναλλακτικές επιλογές ήταν πολλές. Πρώτον, η Ευρωπαϊκή

Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) ή η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΒΑ), ως επέκταση των δυνατοτήτων προληπτικής εποπτικής παρέμβασης. Η επιλογή δεν έτυχε υποστήριξης, για να αποτραπεί μεγάλη συγκέντρωση εξουσίας, αλλά στους δύο οργανισμούς ανατέθηκε επικουρικός ρόλος, στην ΕΚΤ δόθηκε η δυνατότητα να εισηγείται ποια τράπεζα δεν είναι βιώσιμη και πρέπει να εξυγιανθεί, ενώ στην ΕΒΑ ανατέθηκε η δημιουργία εγχειριδίου κανόνων και πρακτικών για τις διαδικασίες αναδιάρθρωσης και εξυγίανσης. Δεύτερον, ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM), ο οποίος αποτελεί μίγμα πολιτικής και τεχνοκρατικής προσέγγισης, σχεδιάστηκε για να υποστηρίζει τα κράτη-μέλη που αντιμετωπίζουν προβλήματα και μπορεί να συμμετέχει στην ανακεφαλαιοποίηση προβληματικών τραπεζών όταν απειλείται η συστημική σταθερότητα. Αυτό θα μπορούσε να καταστήσει τον ESM σημαντικό υποψήφιο, όμως έρχεται σε αντίθεση με τη βασική πολιτική αντιμετώπισης της αλληλεξάρτησης υπερχρεωμένων κρατών-αδύναμων τραπεζών. Η σύγκρουση συμφερόντων που ενδεχομένως θα προέκυπτε απέτρεψε αυτή την επιλογή. Τρίτον, ο Μηχανισμός Εγγύησης Καταθέσεων, όπως ισχύει στις ΗΠΑ όπου το FDIC έχει εξουσίες εξυγίανσης παράλληλα με την εγγύηση καταθέσεων. Οι δύο δραστηριότητες έχουν παρόμοια χαρακτηριστικά, καθώς έχουν στόχο να προστατεύσουν τους καταθέτες και να αποτραπεί ο πανικός. Όμως, στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο μηχανισμός για την εγγύηση των καταθέσεων, που αποτελεί τον τρίτο πυλώνα της τραπεζικής ενοποίησης, προβλέπεται να παραμείνει σε εθνικό επίπεδο και γενικά η συζήτηση δεν είναι ώριμη για το συνδυασμό των δύο μηχανισμών. Συνεπώς, επελέγη μια διαφορετική εναλλακτική, προϊόν πολιτικού συμβιβασμού, η δημιουργία ενός νέου οιοσεί Ενιαίου Φορέα Εξυγίανσης. Η λέξη οιοσεί υπονοεί ότι ο φορέας έχει μεν Συμβούλιο και Ταμείο (βλ. κατωτέρω), αλλά ο εκτελεστικός βραχίονας είναι οι εθνικές αρχές εξυγίανσης. Η λύση δεν είναι η άριστη αλλά έχει το πλεονέκτημα ότι δημιουργείται ένας νέος φορέας με αποκλειστικό στόχο την εξυγίανση των τραπεζών και έτσι παρακά-

μπτονται όλες οι συγκρούσεις συμφερόντων των άλλων λύσεων. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται αμοιβαιοποίηση των κινδύνων καθώς και η αναγκαία ταχύτητα, ανεξαρτησία και διαφάνεια στη λήψη αποφάσεων. Το αρνητικό είναι ότι πρόκειται για ένα νέο οργανισμό, η συμπεριφορά του οποίου δεν έχει δοκιμαστεί στην πράξη σχετικά με τον τρόπο λήψης αποφάσεων. Αυτό είναι ιδιαίτερα σημαντικό, καθώς αναγκαστικά θα πρέπει να συνυπάρχει με άλλες δομές και σε πολλές περιπτώσεις η σύγκρουση συμφερόντων είναι ενδογενής.

## (ii) Μηχανισμός λήψης αποφάσεων

Επελέγη ένας πολύπλοκος μηχανισμός, ως προϊόν συμβιβασμού μεταξύ διατήρησης εθνικών πολιτικών και κοινών ευρωπαϊκών πολιτικών. Δημιουργείται Ενιαίο Συμβούλιο Εξυγίανσης (Single Resolution Board – SRB), το οποίο, θα αρχίσει να λαμβάνει αποφάσεις εξυγίανσης από το 2016<sup>22</sup> για τις τράπεζες που υπάγονται στη δικαιοδοσία του, μετά από πρωτοβουλία της ΕΚΤ ή του ίδιου του Συμβουλίου (υπό προϋποθέσεις). Η έναρξη της διαδικασίας μπορεί να γίνει όταν συντρέχει το σύνολο των παρακάτω προϋποθέσεων:

- (α) μια τράπεζα έχει πτωχεύσει ή είναι πιθανό να πτωχεύσει,
- (β) δεν υπάρχει εναλλακτικός τρόπος διάσωσης, με ιδιωτικά κεφάλαια ή εποπτικές παρεμβάσεις,
- (γ) η διάσωση είναι προς το κοινό συμφέρον.

Η πιθανότητα να πτωχεύσει μια τράπεζα καθορίζεται από συγκεκριμένους δείκτες, όπως παράβαση των εποπτικών απαιτήσεων (π.χ. ελάχιστα κεφάλαια), αρνητικά ίδια κεφάλαια και ενδεχόμενο αδυναμίας αποπληρωμής των καταθετών και ομολογιούχων. Το “κοινό συμφέρον” εξυπηρετείται αν οι πρακτικές εξυγίανσης είναι ανάλογες των στόχων της εξυγίανσης.

<sup>22</sup> Η περίοδος προσαρμογής είναι αναγκαία, διότι σε διαφορετική περίπτωση η αμοιβαιοποίηση των κινδύνων θα συμπεριλάμβανε και παλαιούς κινδύνους που προϋπάρχουν του νέου μηχανισμού (legacy assets).

Όταν η διαδικασία εξυγίανσης ξεκινήσει, η τράπεζα χάνει την αυτονομία της και ενεργοποιείται το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (βλ. κατωτέρω). Η απόφαση λαμβάνεται από το Συμβούλιο σε περιορισμένη ή διευρυμένη σύνθεση. Η εξυγίανση πρέπει να έχει ολοκληρωθεί εντός 48 ωρών και πάντοτε το σαββατοκύριακο. Η διαδικασία λήψης αποφάσεων είναι ένα σημαντικό θέμα, καθώς οποιαδήποτε αστοχία μπορεί να δημιουργήσει αστάθεια. Στις αποφάσεις του Συμβουλίου μπορεί να ασκήσει βέτο το Συμβούλιο ECOFIN, μετά από εισήγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, για λόγους δημοσίου συμφέροντος ή αν η Επιτροπή ζητήσει σημαντική μεταβολή της χρήσης του Ταμείου για συγκεκριμένη περίπτωση εξυγίανσης, γεγονός που εν μέρει πολιτικοποιεί τη διαδικασία. Οι εθνικές αρχές εξυγίανσης είναι υποχρεωμένες να εφαρμόσουν τις αποφάσεις του Συμβουλίου. Γενικά, η όλη διαδικασία έχει επικριθεί ως περίπλοκη που δεν συνάδει με την ανάγκη λήψης γρήγορων αποφάσεων με παράλληλη τήρηση της εμπιστευτικότητας.

### (iii) Χρηματοδότηση

Αποφασίστηκε η δημιουργία Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (Single Resolution Fund – SRF) ώστε να συνδυαστούν οι εθνικοί πόροι και να μπορεί να αντιμετωπιστεί αποτελεσματικότερα μια τραπεζική κρίση. Η χρηματοδότηση του Ταμείου αποφασίστηκε να καλυφθεί εκ των προτέρων (ex ante funding), επιλογή η οποία μπορεί να γίνει ευκολότερα αποδεκτή σε πολιτικό επίπεδο και παρέχει τα σωστά κίνητρα προς τις τράπεζες για να ενσωματώσουν το κόστος στις αποφάσεις τους. Επιπλέον, προβλέπεται και εκ των υστέρων χρηματοδότηση (ex post funding), η οποία πρέπει να χρησιμοποιείται σε εξαιρετικές περιπτώσεις, καθώς έχει υπερκυκλικό χαρακτήρα.

Στο Ταμείο δόθηκε δετής περίοδος προσαρμογής με στόχο να αντληθούν περίπου 55 δισεκ. ευρώ με εισφορές των τραπεζών των χωρών που συμμετέχουν στο σύστημα ώστε να είναι λειτουργικό. Στην τελική φάση των

διαπραγματεύσεων αποφασίστηκε να επιταχυνθεί η αμοιβαιοποίηση<sup>23</sup> των πόρων και το 40% των κεφαλαίων να είναι διαθέσιμο από το πρώτο έτος, το 20% από το δεύτερο και τα υπόλοιπα να κατανεμηθούν στα υπόλοιπα 6 έτη. Αν στο ενδιάμεσο απαιτηθούν κεφάλαια που υπερβαίνουν τα σωρευμένα κεφάλαια, η διαφορά μπορεί να καλυφθεί από εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης (bridge financing). Βεβαίως, λαμβάνεται πρόνοια ώστε η συμμετοχή να διαφοροποιείται ανάλογα με το επιχειρηματικό μοντέλο της τράπεζας.

Τα θέματα που τίθενται ως προς τη χρηματοδότηση αφορούν (α) το ασφάλιστρο που πρέπει να καταβάλει η κάθε τράπεζα και (β) το ύψος της χρηματοδότησης. Όσον αφορά το ασφάλιστρο κάθε τράπεζας, υπάρχει θεωρητική τεκμηρίωση για διαφοροποίηση ανάλογα με τον κίνδυνο, καθώς σε διαφορετική περίπτωση θα επιδοτείτο η συμπεριφορά που ενέχει μεγάλο κίνδυνο. Αν και αυτό έχει αποφασιστεί, η εφαρμογή αυτής της πολιτικής είναι δύσκολη, καθώς ενέχει αναδιανεμητικές επιπτώσεις μεταξύ τραπεζών και τραπεζικών συστημάτων.

Όσον αφορά το ύψος της χρηματοδότησης, ο υπολογισμός προκύπτει από τη μέγιστη δυνατή ζημία που μπορεί να προκληθεί και τη χρονική περίοδο που απαιτείται για να συσσωρευθεί αυτό το ποσό. Επειδή αυτός ο υπολογισμός είναι δύσκολος, τέθηκε ως στόχος τα κεφάλαια να καλύπτουν το 1% των καλυμμένων καταθέσεων, δηλαδή περίπου 55 δισεκ. ευρώ. Υπάρχουν κριτικές ότι το ποσό είναι ανεπαρκές. Σημειώνεται όμως ότι το ποσό δεν αφορά την κάλυψη ζημιών, αλλά την υποστήριξη της διαδικασίας αναδιάρθρωσης και ανακεφαλαιοποίησης τραπεζών που προέρχονται από τη διαδικασία εξυγίανσης. Με τα σημερινά δεδομένα, το ποσό αυτό μπορεί να καλύψει προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα της ευρωζώνης εκτός των πολύ μεγάλων τραπεζών και μπορεί να αντιμετωπίσει μια κρίση σε ένα μικρό ή μεσαίου μεγέθους

<sup>23</sup> Η διαδικασία αμοιβαιοποίησης περιγράφεται στη Διακυβερνητική Συμφωνία (IGA) της 21.5.2014 (βλ. δελτίο τύπου του ECOFIN).

τραπεζικό σύστημα.<sup>24</sup> Είναι προφανές ότι το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης δεν μπορεί να καλύψει συστημική κρίση μεγάλων διαστάσεων. Σ' αυτή την περίπτωση, για να διατηρηθούν οι βασικές λειτουργίες του συστήματος, π.χ. συστήματα πληρωμών, και να συνεχιστεί η πιστωτική ενίσχυση της οικονομίας, χρειάζεται δημοσιονομική υποστήριξη (fiscal backstop). Αυτό έχει αναγνωριστεί από τα κράτη-μέλη που έχουν δεσμευθεί για εξειδίκευση των λύσεων κατά την περίοδο προσαρμογής.<sup>25</sup>

#### 5.4 ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΤΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΞΥΓΙΑΝΣΗΣ

Το κόστος εξυγίανσης και η διαδικασία επιμερισμού του κόστους είναι από τα πιο δύσκολα, πολιτικά και οικονομικά θέματα ενός πλαισίου εξυγίανσης (βλ. Mayes 2004). Κατά την κρίση του 2008 και το σοκ από την κατάρρευση της Lehman Brothers, οι εθνικές κυβερνήσεις και η ΕΚΤ ήταν ενάντια σε κάθε επιβολή ζημίας στους πιστωτές μιας τράπεζας, πολύ δε περισσότερο στους καταθέτες. Όμως η διαδικασία απομείωσης της αξίας των ελληνικών ομολόγων (PSI) και η επιβολή ζημιών σε μη εγγυημένες καταθέσεις κυπριακών τραπεζών άλλαξαν την προσέγγιση αυτή. Σε επίπεδο ευρωζώνης έπρεπε να υιοθετηθεί ένας μηχανισμός κατανομής κόστους (burden sharing mechanism) α) σε διασυνοριακό επίπεδο και β) σε επίπεδο πιστωτών μιας τράπεζας. Επιπλέον, έπρεπε να εξειδικευθούν τα συστατικά στοιχεία αυτού του μηχανισμού.<sup>26</sup>

##### (i) Κατανομή κόστους σε διασυνοριακό επίπεδο

Όσον αφορά την κατανομή του κόστους σε διασυνοριακό επίπεδο, υπάρχουν δύο προσεγγίσεις:

- Μοναδιαίο σημείο εξυγίανσης (single point of entry – SPOE), όπου οι τεχνικές εξυγίανσης εφαρμόζονται στο ανώτατο οργανωτικό επίπεδο μιας τράπεζας, συνήθως από την αρχή εξυγίανσης της χώρας καταγωγής. Τα περιουσιακά στοιχεία των θυγα-

τρικών διατηρούνται με δυνατότητα χρησιμοποίησής τους αν παραστεί ανάγκη (going concern) και δεν εφαρμόζονται οι τεχνικές εξυγίανσης σε χαμηλότερα οργανωτικά σχήματα εντός ενός ομίλου.

- Πολλαπλό σημείο εξυγίανσης (multiple point of entry – MPOE), όπου οι τεχνικές εξυγίανσης εφαρμόζονται, συνήθως συγχρονισμένα, από δύο ή περισσότερες αρχές που είναι αρμόδιες για τα αντίστοιχα μέρη ενός ομίλου. Ο διαχωρισμός μπορεί να γίνει με πολλούς τρόπους, σε εθνικό ή τοπικό επίπεδο, σε συγκεκριμένους τομείς δραστηριοτήτων ή με κάποιο συνδυασμό αυτών. Σ' αυτή την περίπτωση, η αρχή εξυγίανσης της χώρας καταγωγής έχει το ρόλο του συντονιστή. Οι διαδικασίες εξυγίανσης δεν είναι αναγκαίο να είναι παρόμοιες σε όλα τα μέρη και μπορούν να υλοποιηθούν με διαφορετικές τεχνικές.

Στην ευρωζώνη ακολουθείται η δεύτερη προσέγγιση, καθώς η εξυγίανση των τραπεζών ακολουθεί βασικά εθνικές προσεγγίσεις, και είναι αμφίβολο κατά πόσον υλοποιείται αποτελεσματικά η έννοια του συντονιστή. Το νέο πλαίσιο σηματοδοτεί τη μεταστροφή στην προσέγγιση του Μοναδιαίου Σημείου Εξυγίανσης για να αντιμετωπιστεί η πιθανότητα η εγχώρια αρχή εξυγίανσης να περιχαράκωνει (ring fencing) τα εγχώρια περιουσιακά

<sup>24</sup> Η Ισπανία άντλησε από τον ESM 40 δισεκ. ευρώ για τις τράπεζες και το πρόγραμμα ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών έφθασε στα 50 δισεκ. ευρώ.

<sup>25</sup> Βλ. Vanden Bosch, Xavier (2014), "Is the EMU ready for future shocks? An overview of available 'backstops'", BTDD, *Banking Union and beyond. Discussion Papers*.

<sup>26</sup> Γενικότερα, οι Goodhart and Schoenmaker (2009) προτείνουν ένα μηχανισμό κατανομής κόστους σε δύο επίπεδα, ένα γενικό και ένα ειδικό. Στο γενικό επίπεδο πρέπει να συμμετέχουν όλες οι χώρες, καθώς η σταθερότητα του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος έχει τα χαρακτηριστικά δημόσιου αγαθού και όπως σε κάθε δημόσιο αγαθό υπάρχει ο κίνδυνος της ανέξοδης εκμετάλλευσης (free riding). Ένα επιπλέον αρνητικό σημείο είναι ότι απαιτούνται διασυνοριακές δημοσιονομικές ροές, γεγονός το οποίο δεν είναι πάντα εύκολο διαχειρίσιμο από πολιτικής απόψεως. Παράδειγμα του παραπάνω μηχανισμού μπορεί να θεωρηθεί η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ESM) και η πιστωτική διευκόλυνση που παρείχε στην Ελλάδα. Στο ειδικό επίπεδο προτείνεται να συμμετέχουν μόνο οι χώρες που θίγονται άμεσα από τις επιπτώσεις μιας εξυγίανσης τραπεζών. Αυτός ο μηχανισμός μπορεί να θεωρηθεί συμβατός με κίνητρα, καθώς παρέχει στη φορολογική αρχή κίνητρα ώστε να ασκήσει πίεση για τη βέλτιστη εποπτική προσπάθεια.

στοιχεία μιας τράπεζας, με αποτέλεσμα να μη μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξυγίανση ενός ομίλου.<sup>27</sup>

## (ii) Κατανομή κόστους μεταξύ των πιστωτών

Όσον αφορά την κατανομή του κόστους μεταξύ των πιστωτών μιας τράπεζας, η επίσημα διακηρυγμένη πολιτική της ΕΕ είναι ότι, για να γίνει συνεισφορά κρατικών κεφαλαίων σε μια τράπεζα ή κεφαλαίων από τον ESM (bail-out), πρέπει πρώτα να έχουν εξαντληθεί όλες οι υπόλοιπες πηγές, δηλαδή τα κεφάλαια των μετόχων και των πιστωτών μιας τράπεζας έως το 8% των κεφαλαίων (bail-in), ενώ η συνεισφορά και του Ταμείου Εξυγίανσης δεν πρέπει να υπερβαίνει το 5% των συνολικών υποχρεώσεων (πλέον των ιδίων κεφαλαίων). Μετά τα παραπάνω ποσοστά η ενίσχυση δεν είναι υποχρεωτική και οι πιστωτές μπορεί να κληθούν να συμβάλουν περαιτέρω. Κατ' ουσίαν, ο μηχανισμός αποτελεί μια μορφή εγγύησης των πιστωτών έναντι της αφερεγγυότητας μιας τράπεζας, γεγονός που μπορεί να περιορίσει ή να αποτρέψει μαζικές αναλήψεις σε περιόδους κρίσης.

Όσον αφορά την κατανομή μεταξύ των πιστωτών, το σημαντικότερο θέμα είναι η σειρά ευθύνης των πιστωτών (pecking order). Η σειρά ευθύνης έχει προσδιοριστεί με σαφήνεια στο πλαίσιο και πρώτοι στη σειρά προτίμησης είναι οι κοινοί μέτοχοι (Common Tier 1, Additional Tier 1 και Tier 2), έπονται οι οιονει μέτοχοι (κάτοχοι τίτλων μειωμένης εξασφάλισης) και τελευταίοι είναι οι πιστωτές, ομολογιούχοι και καταθέτες. Από τους καταθέτες εξαιρούνται σαφώς αυτοί που καλύπτονται από το σύστημα εγγύησης καταθέσεων, το οποίο και καλείται να καλύψει τη ζημία αντ' αυτών χωρίς να απαιτείται να συνεισφέρει περαιτέρω σε ανακεφαλαιοποίηση. Το πλαίσιο παρέχει ένα βαθμό ευελιξίας στα κράτη-μέλη, καθώς παρέχεται στις εθνικές αρχές εξυγίανσης η δυνατότητα εκ των προτέρων εξαίρεσης ορισμένων κατηγοριών πιστωτών. Αυτό πιθανόν εισάγει μια μεροληψία για ορισμένες κατηγορίες καταθετών και ενδεχομένως συντελεί στην αύξηση

της αβεβαιότητας, αλλά επιτρέπει ο μηχανισμός να μην παρεμποδίζεται από π.χ. νομικής φύσεως θέματα. Σ' αυτή την περίπτωση το κόστος το υφίσταται ο φορέας εξυγίανσης, ο οποίος μπορεί να παρέμβει υπό προϋποθέσεις. Ένα γενικό πρόβλημα είναι ότι, αν η ανακεφαλαιοποίηση με ίδια μέσα εφαρμοστεί σε δύο τράπεζες, ενδέχεται να οδηγήσει σε διαφορετική κατανομή ζημιών, γεγονός που σημαίνει ότι δεν εξασφαλίζεται ίση μεταχείριση μεταξύ πιστωτών.

Πρέπει να σημειωθεί ότι η ανακεφαλαιοποίηση με ίδια μέσα (bail-in) θεωρείται εργαλείο εξυγίανσης (πιο αναλυτικά βλ. το Πλαίσιο 2 και το Πλαίσιο 3) και μπορεί να εφαρμοστεί μόνο όταν μια τράπεζα καλύπτει τα κριτήρια, δηλαδή (α) έχει πτωχεύσει ή είναι πιθανό να πτωχεύσει, (β) δεν υπάρχει εναλλακτικός τρόπος διάσωσης με ιδιωτικά κεφάλαια ή εποπτικές παρεμβάσεις και (γ) η εξυγίανση εξυπηρετεί το δημόσιο συμφέρον. Το πρώτο κριτήριο καθορίζεται από την ΕΚΤ, ενώ το Συμβούλιο Εξυγίανσης αποφαινεται για τα άλλα δύο. Αν συντρέχουν όλοι οι παραπάνω λόγοι το Συμβούλιο μπορεί να εφαρμόσει την ανακεφαλαιοποίηση με ίδια μέσα είτε μεμονωμένα είτε σε συνδυασμό με άλλες τεχνικές εξυγίανσης, όπως η δημιουργία μεταβατικής τράπεζας ή η μεταβίβαση στοιχείων ενεργητικού/παθητικού.

Το ζήτημα που προκάλεσε πολλές διαβουλεύσεις ήταν ο καθορισμός της έννοιας “πιθανό να πτωχεύσει”, καθώς μπορεί να λάβει πολλές ερμηνείες. Παραδείγματος χάριν, αν η τράπεζα βρίσκεται σε καθεστώς προ-εξυγίανσης (έγκαιρης παρέμβασης) και ο προγραμματισμός κεφαλαίων περιλαμβάνει την ανάγκη χρησιμοποίησης κρατικών κεφαλαίων, αυτό αποτελεί ένδειξη πιθανότητας πτώχευσης; Η Οδηγία δίνει μια δυνατότητα

<sup>27</sup> Στις ΗΠΑ το FDIC καθιέρωσε την προσέγγιση του Μοναδιαίου Σημείου Εξυγίανσης, αλλά αντί να επικεντρώνεται στο ανώτατο οργανωτικό επίπεδο μιας τράπεζας, δημιουργεί μια προσωρινή επιχείρηση (bridge company) στην οποία μεταφέρει όλα τα περιουσιακά στοιχεία και εκδίδει μετοχές της επιχείρησης τις οποίες ενεχυράζει υπέρ αυτών που έχουν απαιτήσεις έναντι της τράπεζας (βλ. “Resolution of Systemically Important Financial Institutions: The Single Point of Entry Strategy,” 78 Fed. Reg. 76614, Dec. 18, 2013).



ευελιξίας καθώς προβλέπει ότι σε ορισμένες περιπτώσεις η χρησιμοποίηση κρατικών κεφαλαίων δεν σημαίνει κατ' ανάγκη και ένδειξη πιθανότητας πτώχευσης. Αυτό αφορά μόνο φερέγγυες τράπεζες και υπό την προϋπόθεση συμμόρφωσης με τον κανονισμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για το πλαίσιο κρατικής βοήθειας προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα (βλ. Banking Communication 2013/C, 216/01, 30 July 2013).<sup>28</sup> Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι η χρησιμοποίηση κρατικών κεφαλαίων μπορεί να γίνει αποδεκτή αν είναι προληπτικού και προσωρινού χαρακτήρα και ανάλογου μεγέθους με τις επιπτώσεις μιας σοβαρής διαταραχής (βλ. Micossi et al. 2014).

**28** Από το 2008 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή υιοθέτησε σειρά αποφάσεων για πλαίσιο κρατικής βοήθειας προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η νομική βάση των αποφάσεων ήταν η πρόβλεψη της Συνθήκης (107-109 TFEU) για δυνατότητα λήψης έκτακτων μέτρων λόγω σοβαρών διαταραχών στις οικονομίες των κρατών-μελών. Καθώς η κρίση εξελισσόταν το πλαίσιο αναθεωρήθηκε πολλές φορές για να συμπεριλάβει τα νέα δεδομένα. Με την ανακοίνωση του εγχειρήματος της τραπεζικής ένωσης, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεώρησε ότι απαιτείται ένα προσωρινό πλαίσιο μέχρι την ολοκλήρωση της ένωσης και προέβη στην δημοσιοποίηση της 30 Ιουλίου 2013. Η καινοτομία του νέου πλαισίου είναι ότι προβλέπεται η υποχρεωτική συμμετοχή των πιστωτών μιας τράπεζας στην ανακεφαλαιοποίηση, πριν την παροχή κρατικής βοήθειας. Πιο συγκεκριμένα προβλέπονται δύο περιπτώσεις: α) η τράπεζα να μην πληροί τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις και β) η τράπεζα να πληροί τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις αλλά να έχει προσδιοριστεί έλλειμμα κεφαλαίων από την εποπτική αρχή. Στην πρώτη περίπτωση η συμμετοχή των πιστωτών προηγείται της κρατικής βοήθειας, ενώ στη δεύτερη περίπτωση, που καλύπτει π.χ. τα αποτελέσματα μιας άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, η συμμετοχή μπορεί να λάβει τη μορφή μετατροπής σε ίδια κεφάλαια μόνο αν δεν μπορεί να καλυφθεί το έλλειμμα κεφαλαίων με άλλο τρόπο.

## Πλαίσιο 2

### ΕΞΥΓΙΑΝΣΗ ΜΕ ΙΔΙΑ ΜΕΣΑ (BAIL-IN)

Η διάσωση με ίδια μέσα (bail-in) αποτελεί μια διαδικασία εξυγίανσης που στόχο έχει να διασφαλίσει ότι το κόστος μιας ενδεχόμενης πτώχευσης φέρουν οι επενδυτές σε μια τράπεζα. Μπορεί να επιτευχθεί με δύο τρόπους: (α) την υποχρεωτική μετατροπή των πιστωτών σε μετόχους (debt conversion) ή (β) τη διαγραφή της ονομαστικής αξίας των απαιτήσεων των πιστωτών (write-down) (βλ. IMF 2012). Για να μπορούν να εφαρμοστούν οι δύο προσεγγίσεις, πρέπει να υπάρχουν τα χρηματοοικονομικά μέσα που νοούνται ως οιονεί κεφάλαια με βάση τους εποπτικούς κανόνες. Το πλαίσιο της Βασιλείας III ορίζει επακριβώς τα μέσα και πώς αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν όταν η τράπεζα προσεγγίζει ένα κρίσιμο σημείο βιωσιμότητας (point of non-viability).

Είναι πολύ σημαντικό να γίνει η διάκριση μεταξύ αυτόματων μετατροπών (automatic conversions) και θεσμικών μετατροπών (contractual conversions). Η πρώτη περίπτωση αφορά χρηματοοικονομικά μέσα με ρήτρα μετατροπής εφόσον επέλθει κάποιο καθορισμένο γεγονός κινδύνου που ενεργοποιεί τη μετατροπή (π.χ. Contingent Convertible Securities – CoCos). Σ' αυτή την περίπτωση, η μετατροπή σε ίδια κεφάλαια είναι αυτόματη. Αντίθετα, στην περίπτωση των θεσμικών μετατροπών η απόφαση δεν είναι αυτόματη και λαμβάνεται από την αρμόδια αρχή. Και στις δύο περιπτώσεις η κρίσιμη παράμετρος είναι το σημείο ενεργοποίησης της μετατροπής. Στόχος είναι να παραμείνει η τράπεζα σε λειτουργία και συνεπώς πρέπει να αποφευχθεί τυχόν καθυστερημένη μετατροπή. Η ισχύουσα μέθοδος ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών έχει το πλεονέκτημα ότι προστατεύεται η αξία των στοιχείων του ενεργητικού και δίνονται στην αρμόδια αρχή περισσότερες ευχέρειες υλοποίησης των συμβατικών μέτρων εξυγίανσης.<sup>1</sup> Και στις δύο πάντως περιπτώσεις η μετατροπή οδηγεί σε αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τη στιγμή που χρειάζονται περισσότερο και γι' αυτό θεωρείται ένα κατ' εξοχήν αντικυκλικό μέτρο.

Για να συμβεί αυτό, κάθε τράπεζα πρέπει να έχει χρηματοοικονομικά μέσα τα οποία δύνανται να διαγραφούν προς απορρόφηση ζημιών ή/και να μετατραπούν σε μετοχικό κεφάλαιο υπό συγκε-

1 Βλ. ομιλία του Ben S. Bernanke στο Federal Deposit Insurance Corporation's Forum on Mortgage Lending for Low and Moderate Income Households, Arlington, Virginia, 8 Ιουλίου 2008 και κατάθεσή του ενώπιον της Committee on Financial Services, U.S. House of Representatives, 10 Ιουλίου 2008.

κριμένες προϋποθέσεις και συνθήκες (bail-inable instruments) ώστε να υπάρχει επαρκές απόθεμα για απορρόφηση ζημιών. Στο πλαίσιο του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης το Συμβούλιο, σε συνεργασία με τις εποπτικές αρχές, μπορεί να ορίζει το ποσοστό αυτών των μέσων στη διάθροση κεφαλαίων μιας τράπεζας (Minimum Requirement of Eligible Liabilities – MREL). Ο διαχωρισμός των χρηματοοικονομικών μέσων μπορεί να συμβάλει στη διαφάνεια, καθώς και στη δημιουργία χωριστών δευτερογενών αγορών (βλ. Kenadjian 2014).

Η επέκταση της διάσωσης με ίδια μέσα σε χρηματοοικονομικά μέσα που δεν θεωρούνται κεφάλαια ή οιονεί κεφάλαια δημιουργεί θέματα προς επίλυση. Υπάρχουν δύο προσεγγίσεις (βλ. Huertas 2014): πρώτον, η προσέγγιση του καταρράκτη (waterfall approach), όπου καθορίζεται μια επιπλέον ομάδα χρηματοοικονομικών μέσων που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για ανακεφαλαιοποίηση, και δεύτερον, η προσέγγιση της εξαίρεσης (carve-out approach), όπου τα μέσα στο σύνολό τους θεωρείται ότι μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε περίπτωση ανακεφαλαιοποίησης, με εξαίρεση ορισμένα συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά μέσα. Κατ' ουσίαν, και οι δύο προσεγγίσεις επιχειρούν κάποια μορφή διάκρισης μεταξύ των πιστωτών της τράπεζας και συνήθως συνδυάζονται με την πολιτική της προτίμησης των καταθετών (depositor preference).

### Πλαίσιο 3

#### ΠΕΙΘΑΡΧΙΑ ΑΠΟ ΤΟΥΣ ΚΑΤΑΘΕΤΕΣ (DEPOSITOR DISCIPLINE)

Με τη νέα Οδηγία για την εξυγίανση των τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Ένωση επιχειρεί μια στροφή στην πολιτική εξυγίανσης των τραπεζών, εισάγοντας την έννοια της πειθαρχίας από τους καταθέτες (depositor discipline).

Η πειθαρχία της αγοράς (market discipline) είναι μια γενικότερη έννοια και νοείται ως το σύνολο των μέτρων που μπορούν να υιοθετήσουν ομαδικά οι παράγοντες της αγοράς σε περίπτωση υπερβολικής ανάληψης κινδύνων από μια τράπεζα. Η επιβολή πειθαρχίας όμως είναι συνάρτηση α) της δυνατότητας των παραγόντων να έχουν τεκμηριωμένη άποψη για την οικονομική κατάσταση της τράπεζας και β) της ικανότητάς τους να επηρεάζουν τις αποφάσεις της τράπεζας. Στη βιβλιογραφία όλα τα παραπάνω κωδικοποιούνται ως επιβολή πειθαρχίας από τους καταθέτες (depositor discipline), με συνιστώσες την ικανότητα παρακολούθησης (monitoring ability) και την ικανότητα επιρροής (influencing ability). Η πίεση που μπορούν να ασκήσουν οι παράγοντες της αγοράς μπορεί να εκδηλωθεί ως αποτέλεσμα τιμής (price effect), όπου απαιτούν επιπλέον ασφάλιστρο κινδύνου, ή ως αποτέλεσμα ποσότητας (quantity effect), όπου αποσύρουν τα κεφάλαιά τους από την τράπεζα.

Η ακαδημαϊκή βιβλιογραφία έχει μελετήσει το θέμα, αλλά τα συμπεράσματα είναι αλληλοσυγκρουόμενα. Γενικά, στις πιο ανεπτυγμένες αγορές φαίνεται ότι υπάρχει δυνατότητα επιβολής πειθαρχίας, αλλά σε λιγότερο ώριμες αγορές υπάρχουν πολλοί θεσμικοί παράγοντες που επηρεάζουν αρνητικά τα κίνητρα, όπως π.χ. η “κοινή πεποίθηση” ότι οι καταθέσεις είναι στο σύνολό τους διασφαλισμένες από τις πολιτικές εξυγίανσης που είχαν ακολουθηθεί στο παρελθόν, όπου διασφαλίστηκε το σύνολο των καταθέσεων. Οι Berger and Turk-Ariss (2013), σε μελέτη δείγματος τραπεζών από τις ΗΠΑ και την ΕΕ, εξέτασαν την επίδραση στην πειθαρχία από τους καταθέτες πριν και μετά την κρίση του 2007/08. Κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι υπήρχε πειθαρχία πριν από την κρίση, αλλά ότι ο βαθμός διαφοροποιείται μεταξύ ΗΠΑ και ΕΕ. Επίσης, ο βαθμός πει-

θαρχίας εξαρτάται από το μέγεθος της τράπεζας και από το αν είναι εισηγμένη ή όχι στο χρηματιστήριο. Μετά την κρίση οι καταθέτες είναι πιο ευαίσθητοι στα θεμελιώδη χαρακτηριστικά κινδύνου των τραπεζών, αλλά ο βαθμός πειθαρχίας που επιβάλλουν έχει μειωθεί ως αποτέλεσμα των κυβερνητικών παρεμβάσεων για τη διάσωση των τραπεζών.

Παρά τα αντικρουόμενα θεωρητικά αποτελέσματα, θεσμικά έχει οριστικοποιηθεί ότι οι καταθέτες που δεν καλύπτονται από το σύστημα εγγύησης καταθέσεων, δηλαδή οι μεγάλοι καταθέτες, ενδέχεται να υποστούν το κόστος εξυγίανσης μιας τράπεζας. Αυτό αλλάζει τη συμπεριφορά τους, καθώς πρέπει να “δρουν ως επενδυτές”, έννοια που πρώτη φορά χρησιμοποιήθηκε μετά τις νομοθετικές μεταβολές στις ΗΠΑ στις αρχές της δεκαετίας του '90.<sup>1</sup> Για να μπορέσει αυτό να υλοποιηθεί, πρέπει να συνοδευθεί με επιπλέον μέτρα που ενδυναμώνουν τη διαφάνεια των τραπεζών και βελτιώνουν την ικανότητα των καταθετών να προσδιορίσουν το προφίλ κινδύνου. Η επίπτωση της επιπλέον διαφάνειας έχει μελετηθεί από τους Gick and Pausch (2012), οι οποίοι εστιάζουν την ανάλυση σε ένα πολύ συγκεκριμένο γεγονός, τη δημοσιοποίηση της διαδικασίας και των αποτελεσμάτων των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων που διενεργήθηκαν στις ΗΠΑ.<sup>2</sup> Χρησιμοποιώντας το πλαίσιο της θεωρίας των παιγνίων, αναπτύσσουν ένα υπόδειγμα πειθούς (persuasion game) με πομπό του μηνύματος τις εποπτικές αρχές και αποδέκτες τους παράγοντες της αγοράς. Οι αρχές έχουν κίνητρο άριστου σχεδιασμού της άσκησης με παράλληλη υλοποίηση ενός μηχανισμού δημοσιοποίησης. Η δημοσιοποίηση των μεθόδων και των αποτελεσμάτων επηρεάζει θετικά τις αποφάσεις των αποδεκτών των πληροφοριών.

1 Βλ. Jens, William G. and David F. Scott (1992), “Banks in distress: Depositors must act like investors”, *Business Forum*, 17(4).

2 Πριν από τη δημοσιοποίηση των αποτελεσμάτων υπήρχε σημαντική εσωτερική διαβούλευση στις εποπτικές αρχές για το βαθμό δημοσιοποίησης των επιπτώσεων. Τελικά αποφασίστηκε η δημοσιοποίηση με το παρακάτω σκεπτικό: “the decision to depart from the standard practice of keeping examination information confidential has led supervisors to take the unusual step of publically reporting the findings of this supervisory exercise.”

## 6 ΕΝΑΡΜΟΝΙΣΜΕΝΟΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΕΓΓΥΗΣΗΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ (HARMONISED DEPOSIT GUARANTEE SCHEME – HDGS)

Το πλαίσιο εγγύησης καταθέσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση καθιερώθηκε το 1994 με στόχο την ενίσχυση της λιανικής τραπεζικής με την καθιέρωση ελάχιστων προτύπων για την ασφάλιση των καταθέσεων. Όμως η εναρμόνιση μεταξύ των κρατών-μελών υπήρξε πολύ μικρή. Εναλλακτικά σχήματα είχαν καθιερωθεί σε διάφορες χώρες με διάφορα επίπεδα κάλυψης, αποδεκτούς καταθέτες, χρόνο πληρωμής κ.λπ. Τα σχήματα αυτά αποδείχθηκαν ανεπαρκή στην κρίση, καθώς δεν ήταν προετοιμασμένα να αντιμετωπίσουν κρίσεις τέτοιων διαστάσεων, με συνέπεια την ανάγκη κυβερνητικής παρέμβασης (π.χ. Ηνωμένο Βασίλειο, Ισλανδία). Έτσι, ανελήφθη σειρά νομοθετικών πρωτοβουλιών<sup>29</sup> (βλ. Cariboni et al. 2008, Gerhardt and Lannoo 2011), με

τελευταία την εκ νέου αναθεώρηση της Οδηγίας στις 16.4.2014. Οι αναθεωρήσεις αποτελούν μια συνεχή διαδικασία με στόχο την εναρμόνιση των κανόνων και τη βελτίωση της προστασίας των καταθετών. Όμως η βασική διάρθρωση του ευρωπαϊκού συστήματος εγγύησης καταθέσεων δεν μεταβάλλεται δραστικά. Αν και υπάρχουν προτάσεις για αλλαγή του πλαισίου (βλ. Schoenmaker and Gros 2012) και παραχώρηση εποπτικών αρμοδιοτήτων ή αρμοδιοτήτων εξυγίανσης και ρευστοποίησης των τραπεζών κατά τα πρότυπα του FDIC, δεν υπάρχει η πολιτική βούληση για τόσο δραστικές αλλαγές.

29 Η αλλαγή του συστήματος εγγύησης καταθέσεων ήταν μεταξύ των προτάσεων της ομάδας de Larosière για την αναμόρφωση της αρχιτεκτονικής της τραπεζικής εποπτείας στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU chaired by Jacques de Larosière, Brussels, 25.2.2009. “Recommendation 14: Deposit Guarantee Schemes (DGS) in the EU should be harmonized and preferably be pre-funded by the private sector (in exceptional cases topped up by the State) and provide high, equal protection to all bank customers throughout the EU.”

Στη συνέχεια εξετάζονται τα βασικά χαρακτηριστικά του συστήματος εγγύησης καταθέσεων στην ΕΕ και ιδιαίτερα η εξέλιξη του κανονιστικού πλαισίου.

### (i) Μορφή

Στην ΕΕ κάθε κράτος-μέλος είναι υποχρεωμένο να έχει τουλάχιστον ένα εθνικό σύστημα εγγύησης καταθέσεων. Η Οδηγία για την εγγύηση των καταθέσεων διατηρεί τα εθνικά συστήματα και επιδιώκει τη μεγαλύτερη εναρμόνισή τους. Η προσέγγιση αυτή μπορεί να εφαρμοστεί πιο εύκολα και χωρίς πολιτικές τριβές, αλλά δημιουργεί προβλήματα ανταγωνισμού και δεν αντιμετωπίζει καίρια το πρόβλημα της κίνησης των κεφαλαίων προς πιο εύρωστες χώρες και τράπεζες (fly to quality). Εντός της ΕΕ μια τράπεζα μπορεί να επεκταθεί με την ίδρυση θυγατρικής, η οποία υπόκειται στο σύστημα εγγύησης καταθέσεων της χώρας υποδοχής, ή με την ίδρυση καταστημάτων, τα οποία υπόκεινται στο σύστημα εγγύησης καταθέσεων της χώρας καταγωγής. Η διαφοροποίηση των δύο συστημάτων μπορεί να δημιουργήσει θέματα ανταγωνισμού. Όσον αφορά το θέμα της κίνησης κεφαλαίων εντός της ευρωζώνης, αυτό έλαβε σημαντικές διαστάσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης χρέους. Κεφάλαια από τις χώρες της περιφέρειας κατευθύνθηκαν προς τις χώρες του κέντρου καθώς η κρίση εξελισσόταν. Υπό ορισμένες προϋποθέσεις θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί, αν προβλεπόταν η δημιουργία ενός Ενιαίου Οργανισμού, ο οποίος θα κάλυπτε όλες τις καταθέσεις πανευρωπαϊκά. Όμως μια τέτοια απόφαση είναι πολιτικά δυσεφάρμοστη, καθώς οδηγεί σε πλήρη αμοιβαιοποίηση των κινδύνων. Η εναρμόνιση των συστημάτων είναι μερική λύση, καθώς κάθε εθνικό σύστημα έχει ως έσχατη υποστήριξη τους εθνικούς προϋπολογισμούς, που σε πολλές περιπτώσεις ήταν η αιτία της μετακίνησης κεφαλαίων. Επίσης, η δημιουργία Ενιαίου Οργανισμού δεν μπορεί να εξεταστεί μεμονωμένα, καθώς αποτελεί μέρος του χρηματοοικονομικού πλέγματος ασφαλείας και συναρτάται και με το μηχανισμό εξυγίανσης, ο οποίος παραμένει σε εθνικό επίπεδο. Στην ευρωζώνη, αν και είναι υπό

καθιέρωση ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης, ο Ενιαίος Μηχανισμός Εγγύησης Καταθέσεων παραμένει μακροχρόνιος στόχος. Βραχυχρόνια ο πολιτικός συμβιβασμός κατέληξε στη λύση της διατήρησης των εθνικών σχημάτων εγγύησης καταθέσεων και στην επιδίωξη της περαιτέρω εναρμόνισής τους.

### (ii) Συμμετοχή

Αρχικά η συμμετοχή στα εθνικά συστήματα εγγύησης καταθέσεων δεν ήταν υποχρεωτική για όλες τις τράπεζες, αν αυτές ήταν μέρος άλλων ισοδύναμων σχημάτων. Αυτό καταργήθηκε και η συμμετοχή είναι υποχρεωτική, ώστε όλοι οι καταθέτες να καλύπτονται από την πτώχευση οποιασδήποτε τράπεζας καλύπτεται από το σχήμα. Με αυτόν τον τρόπο το κόστος της πτώχευσης επιμερίζεται σε όλες τις τράπεζες και όχι σε όσες συμμετέχουν στο σύστημα.

### (iii) Ύψος κάλυψης

Σε πανευρωπαϊκό επίπεδο η κάλυψη είχε οριστεί στο ελάχιστο των 20.000 ευρώ, αλλά υπήρχαν σημαντικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των εθνικών συστημάτων, οι οποίες αντανάκλυσαν ιστορικές συμπεριφορές και διαφορές στο κατά κεφαλήν εισόδημα, χωρίς να λαμβάνεται η πολιτική απόφαση για εναρμόνιση. Η προσέγγιση άλλαξε δραματικά το 2008, όταν το Συμβούλιο αύξησε το όριο στα 50.000 ευρώ με στόχο τα 100.000 ευρώ το 2010, ως όριο μέγιστης εναρμόνισης. Το όριο αυτό είναι σε ισχύ μέχρι σήμερα<sup>30</sup> και το σύνολο των εθνικών συστημάτων έχει προσαρμοστεί σε αυτό.

Το ύψος κάλυψης πρέπει να είναι μεγάλο για ψυχολογικούς και πολιτικούς λόγους ώστε να αποτρέπει τον πανικό και να δείχνει προσηλωση στο στόχο. Το ύψος των 100.000 ευρώ καλύπτει μεγάλο ποσοστό των καταθέσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση (95%) και κατ' ουσίαν το σύστημα έχει μετατραπεί σε οιονει

<sup>30</sup> Σε ορισμένες ειδικές περιπτώσεις καλύπτονται για περιορισμένο χρονικό διάστημα και καταθέσεις μεγαλύτερες των 100.000 ευρώ.

απεριοριστής κάλυψης. Αν επιπλέον ληφθεί υπόψη ότι η κάλυψη είναι ανά καταθέτη ανά τράπεζα, προκύπτει ότι η πραγματική κάλυψη είναι μεγαλύτερη από το όριο που έχει θεσπιστεί.<sup>31</sup>

Τέλος, έχει καταργηθεί και η δυνατότητα της συνυπευθυνότητας (coinsurance), η οποία όπου υπήρχε δεν εφαρμόστηκε. Παραδείγματος χάριν, συνυπευθυνότητα μέχρι 10% ίσχυε στο Ηνωμένο Βασίλειο μέχρι την πτώχευση της Northern Rock, η οποία όμως δεν εφαρμόστηκε όταν η τράπεζα πτώχευσε.

#### (iv) Χρηματοδότηση

Ο μηχανισμός χρηματοδότησης καθώς και τα συνολικά κεφάλαια είναι θέματα που επηρεάζουν την εμπιστοσύνη των καταθετών στο σύστημα. Στην αρχική Οδηγία δεν υπήρχε αναφορά στα θέματα αυτά και υπήρχαν διαφοροποιήσεις ανά κράτος. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε έκθεσή της το 2008 υπολόγισε ότι στις περισσότερες χώρες τα κεφάλαια δεν κάλυπταν το 1% των επιλέξιμων καταθέσεων και κατά μέσο όρο ήταν 0,53% για την ΕΕ-15. Επίσης, σε άσκηση προσομοίωσης κρίσης φάνηκε ότι το σύστημα σε όλη την ΕΕ μπορεί να καλύψει ένα σενάριο τραπεζικής κρίσης μικρής κλίμακας. Ορισμένες χώρες μπορούν να καλύψουν κρίση μεσαίας κλίμακας αλλά καμία μεγάλης κλίμακας. Στην πράξη, αποδείχθηκε ότι και το σενάριο για μεγάλης κλίμακας κρίση (8,9 δισεκ. ευρώ ζημιά) ήταν ήπιο, αφού η κρίση της Northern Rock στο Ηνωμένο Βασίλειο δημιούργησε 25 δισεκ. λίρες ζημιά, γεγονός που υποχρέωσε την κυβέρνηση σε παρέμβαση.

Η νέα Οδηγία θέτει ως στόχο τα εθνικά συστήματα εγγύησης καταθέσεων να συγκεντρώσουν κεφάλαια ίσα με το 0,8% των επιλέξιμων καταθέσεων, εντός δεκαετίας με εκ των προτέρων εισφορές, οι οποίες υπολογίζονται με ένα μικτό σύστημα σταθερού ποσοστού και διαφοροποιημένου ποσοστού με βάση τον κίνδυνο. Αν, σε περίπτωση πτώχευσης μιας τράπεζας, τα κεφάλαια δεν επαρκούν, οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να

παρέχουν εκ των υστέρων χρηματοδότηση έως το 0,5% των επιλέξιμων καταθέσεων. Κατ' ουσίαν εισάγεται ο συνδυασμός 60%-40% εκ των προτέρων με εκ των υστέρων χρηματοδότηση, καθώς η τρέχουσα κερδοφορία των ευρωπαϊκών τραπεζών δεν είναι ιδιαίτερα ισχυρή. Επίσης εισάγεται και η δυνατότητα δανεισμού κεφαλαίων μεταξύ των εθνικών συστημάτων εγγύησης καταθέσεων.

#### (v) Επιλέξιμες καταθέσεις και χρόνος πληρωμής

Η βασική αρχή για να καταστεί ένα προϊόν επιλέξιμο είναι η πλήρης αποπληρωμή του, δηλαδή χωρίς έκπτωση στο κεφάλαιο. Οι απλές καταθέσεις, σε οποιοδήποτε νόμισμα, εμπίπτουν στον ορισμό, αλλά καταθέσεις με πιο περίπλοκα χαρακτηριστικά, όπως καταθέσεις η αξία των οποίων εξαρτάται από ένα χρηματιστηριακό δείκτη, δεν καλύπτονται. Επίσης, σε περίπτωση πτώχευσης η πληρωμή πρέπει να πραγματοποιηθεί εντός 20 ημερών, προθεσμία που προβλέπεται να μειωθεί σε 7 ημέρες μέχρι το 2024. Αυτό απαιτεί σημαντική απλοποίηση των διαδικασιών, καθώς μελέτη της ΕΕ έδειξε ότι σε ορισμένες χώρες η διαδικασία περιλαμβάνει μέχρι και 21 βήματα.<sup>32</sup>

#### (vi) Διαφορές από το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης

Όπως αναλύθηκε, στη ευρωζώνη έχει αποφασιστεί η σύσταση Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης. Παρόμοιο ταμείο δεν έχει αποφασιστεί για την εγγύηση των καταθέσεων, αν και αυτό παρα-

<sup>31</sup> Με την εναρμόνιση στο ποσό των 100.000 ευρώ παύει να έχει νόημα η συμπληρωματική κάλυψη (topping-up) που μπορούσαν να παρέχουν καταστήματα τα οποία λειτουργούσαν σε χώρες υποδοχής με υψηλότερη κάλυψη. Αν ένα κατάστημα λειτουργούσε σε χώρα με υψηλότερη κάλυψη, οι καταθέτες απολάμβαναν την κάλυψη της χώρας καταγωγής καθώς και την επιπλέον κάλυψη της χώρας υποδοχής. Αυτή η δυνατότητα είχε το πλεονέκτημα της ίσης μεταχείρισης των καταθετών σε μια τράπεζα, αλλά το μειονέκτημα της άνοιξης μεταχείρισης των καταθετών σε μια χώρα. Επίσης, το σύστημα εγγύησης καταθέσεων, σε περίπτωση πτώχευσης, έπρεπε να καταβάλλει ποσά σε τράπεζα η οποία δεν τελούσε υπό την άμεση εποπτεία του. Ακόμη μεγαλύτερα προβλήματα δημιουργούνται όταν μια κατηγορία καταθετών ήταν επιλέξιμη σε μια χώρα αλλά δεν ήταν επιλέξιμη σε άλλη.

<sup>32</sup> Προβλέπεται ότι σε περίπτωση πτώχευσης ο καταθέτης δεν απαιτείται να υποβάλει αίτηση αποζημίωσης, αλλά η διαδικασία ενεργοποιείται αυτόματα. Επίσης, ο καταθέτης απευθύνεται στο εγχώριο σύστημα εγγύησης καταθέσεων (single point contact), χωρίς να απαιτείται επαφή με άλλα συστήματα, για να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις του. Τα συστήματα είναι υποχρεωμένα να έχουν δημιουργήσει διαύλους επικοινωνίας.

μένει μακροχρόνιος στόχος και όλες οι παράμετροι θα εξεταστούν εντός του τρέχοντος έτους. Πρέπει να σημειωθεί ότι τα δύο ταμεία δεν είναι παρόμοια, αφού έχουν (ή θα έχουν) διαφορετικό στόχο. Το μεν ταμείο εγγύησης καταθέσεων καλύπτει μόνο τους επιλέξιμους καταθέτες, ενώ το ταμείο εξυγίανσης διασφαλίζει ότι μια τράπεζα μπορεί να ορθοποδήσει και καλύπτει το κόστος της εξυγίανσης.

## 7 ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η έκθεση των τεσσάρων προέδρων (βλ. Van Rompuy, H., J.M. Barroso, J.C. Juncker, and M. Draghi (2012), “Προς μια Γνήσια (genuine) Οικονομική και Νομισματική Ένωση”) περιγράφει τα βήματα για τη δημιουργία μιας σταθερής και ολοκληρωμένης αρχιτεκτονικής στο χρηματοπιστωτικό, το δημοσιονομικό, τον οικονομικό και τον πολιτικό τομέα, προκειμένου να διασφαλιστεί η σταθερότητα του ευρώ και της Ευρωπαϊκής Ένωσης στο σύνολό της. Έχουν γίνει σημαντικά βήματα προς τη δημοσιονομική ενοποίηση και ορισμένα δευτερεύοντα βήματα προς την πολιτική ενοποίηση, κυρίως με τη βελτίωση της οικονομικής διακυβέρνησης. Η μεγαλύτερη πρόοδος σημειώθηκε στην τραπεζική ενοποίηση, όπου οι εξελίξεις ήταν πολύ γοργές. Αποφασίστηκε η υλοποίηση της τραπεζικής ένωσης με τρεις πυλώνες, που αναπτύχθηκαν διεξοδικά στην παρούσα μελέτη, με στόχο τη διάρρηξη του δεσμού μεταξύ υπερχρεωμένων κρατών-αδύναμων τραπεζών, την ανάσχεση του κατακερματισμού των κεφαλαιαγορών, την αποκατάσταση της μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και την ομαλοποίηση της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Η νομική προεργασία έχει ολοκληρωθεί και τώρα έχει αρχίσει η φάση της υλοποίησης, που αναμένεται δύσκολη και μακρά.

Η τραπεζική ένωση επιδιώκει να επιλύσει αυτά τα προβλήματα ξεκινώντας με την ομαλοποίηση της αγοράς κρατικών ομολόγων ώστε να διαχωριστεί ο κίνδυνος χώρας από τον κίνδυνο

αντισυμβαλλομένου. Επίσης, με τις πρωτοβουλίες για ενιαίους κανόνες και ενιαία εποπτεία επιχειρείται να σταλεί ένα σαφές μήνυμα για την ευρωστία των τραπεζών και να αρθούν όλες οι αμφιβολίες για την ποιότητα του ενεργητικού τους. Σε περιπτώσεις προβλημάτων, το ενιαίο πλαίσιο εξυγίανσης καθιερώνει διαδικασίες και αμοιβαιοποίηση των πόρων ώστε να περιοριστούν ενδεχόμενα συστημικά προβλήματα. Το πιο σημαντικό είναι ότι καθιερώνει εκ των προτέρων γνωστούς κανόνες κατανομής των ζημιών, όπου για πρώτη φορά προβλέπεται η συμμετοχή των μεγάλων καταθετών στην εξυγίανση των τραπεζών. Αυτό είναι βέβαιο ότι θα μεταβάλει τις συμπεριφορές από την πλευρά τόσο των καταθετών όσο και των τραπεζών. Για τους μικρούς καταθέτες ο εναρμονισμός των συστημάτων εγγύησης καταθέσεων αναμένεται να δημιουργήσει ένα μεγαλύτερο αίσθημα ασφάλειας και να περιορίσει τις κινήσεις καταθέσεων εντός της ΕΕ.

Τα παραπάνω αναμένεται να ομαλοποιήσουν την τραπεζική αγορά εντός της ευρωζώνης και να δημιουργήσουν ένα αποτελεσματικότερο τραπεζικό σύστημα, το οποίο θα είναι σε θέση να υποστηρίξει την οικονομική ανάπτυξη. Η διασυννοριακή τραπεζική θα ανακτήσει το δυναμισμό της και οι τράπεζες θα αναστρέψουν την αυξανόμενη αποστροφή προς τον κίνδυνο. Η νομισματική πολιτική θα μπορεί να είναι πιο αποτελεσματική και να μεταφέρει το στίγμα της στην πραγματική οικονομία. Οι συνθήκες αυτές θα δημιουργήσουν ευνοϊκές προϋποθέσεις για τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Τα επιτόκια θα ομαλοποιηθούν και δεν αναμένεται να παρατηρούνται μεγάλες αποκλίσεις μεταξύ των κρατών-μελών. Σημασία έχει τα επιτόκια να αντικατοπτρίζουν τον ιδιοσυγκρατικό κίνδυνο και όχι τη χώρα καταγωγής ή δραστηριοποίησης. Βεβαίως, ο κίνδυνος χώρας θα συνεχίζει να επηρεάζει το ασφάλιστρο κινδύνου και τα επιτόκια, όσο το ρυθμιστικό πλαίσιο μεροληπτεί υπέρ των κρατικών ομολόγων και δεν προχωρούν τα υπόλοιπα σκέλη της “γνήσιας” οικονομικής και νομισματικής ένωσης.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Afonso, G., J. Santos and J. Traina (2014), “Do ‘Too-Big-to-Fail’ Banks Take On More Risk?”, Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, Vol. 20, No 2.
- Angkinand, P. and C. Wihlborg (2013), “Organization, Supervision and Resolution of Cross-border Banking”, *Handbook of Safeguarding Global Financial Stability*, Chapter 29, Elsevier.
- Avgouleas, E., C. Goodhart and D. Schoenmaker (2013), “Bank Resolution Plans as a catalyst for global financial reform”, *Journal of Financial Stability*, Vol. 9, 210-218.
- Babis, V. (2013), “European Bank Recovery and Resolution Directive: Recovery Proceedings for Cross-Border Banking Groups”, University of Cambridge Faculty of Law, Legal Studies Research Paper No 49.
- Beck, T. (ed.) (2012), *Banking Union in Europe: Risks and Challenges*, Centre for Economic Policy Research (CEPR).
- Beck, T., R. Todorov and W. Wagner (2012), “Supervising Cross-border Banks: Theory, Evidence and Policy”, European Banking Center Discussion Paper No 2012-015.
- Berger, A.N. and R. Turk-Ariss (2013), “Do Depositors Discipline Banks and Did Government Actions During the Recent Crisis Reduce this Discipline? An International Perspective”, Working Paper.
- Bignon, V., R. Breton and M. Rojas Breu (2013), “Currency Union with and without Banking Union”, Banque de France, Working Paper No 450.
- Bijlsma, M.J. and G.T.J. Zwart (2013), “The changing landscape of financial markets in Europe, the United States and Japan”, Bruegel Working Paper No 2013/02.
- Brinkhoff, J., S. Langfield, F. Mazzaferro, C. Salleo and O. Weeken (2012), “Risk management through the lens of macroprudential policy”, *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, Vol. 6, No 2, 120-128.
- Calomiris, C.W. (1999), “Building an incentive-compatible safety net”, *Journal of Banking & Finance*, 23(10), 1499-1519.
- Cariboni, J., K. Vanden Branden, F. Campolongo and M. De Cesare (2008), “Deposit protection in the EU: State of play and future prospects”, *Journal of Banking Regulation*, Vol. 9(2), 82-101.
- Carmassi, J., C. Di Noia and S. Micossi (2012a), “Banking Union: A federal model for the European Union with prompt corrective action”, *CEPS Policy Briefs*, No 282.
- Carmassi, J., C. Di Noia and S. Micossi (2012b), “Banking Union in the Eurozone and the European Union”, CEPS Commentary.
- Colliard, J.E. (2013), “Monitoring the supervisors: optimal regulatory architecture in a banking union”, SSRN Working Paper.
- De Grauwe, P. (2011), “The governance of a fragile Eurozone”, CEPS Working Document No 346.
- Elliott, D.J. (2012), “Key issues on European Banking Union: Trade-offs and some recommendations”, *Global Economy and Development at Brookings*, Working Paper 52.
- Financial Stability Board (2011), *Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*, Basel.
- Financial Stability Board (2012), “Recovery and Resolution Planning: Making the Key Attributes Requirements Operational”, Consultative document, Basel.
- Ferrarini, G. and L. Chiarella (2013), “Common Banking Supervision in the Eurozone: Strengths and Weaknesses”, ECGI, Law Working Paper No 223.
- Gerhardt, M. and K. Lannoo (2011), “Options for reforming deposit protection schemes in the EU”, ECRI Policy Brief No 4.
- Gick, W. and T. Pausch (2012), “Persuasion by stress testing – optimal disclosure of supervisory information in the banking sector”, Deutsche Bundesbank, Discussion Paper No 32/2012.

- Gleeson, S. (2014), “The importance of group resolution”, in A. Dombret and P.S. Kenadjian (eds), *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s solution for “too big to fail”?*, ILF Series, De Gruyter.
- Goodhart, Ch. (ed.) (2000), *Which Lender of Last Resort for Europe?*, London: Central Banking Publications.
- Goodhart, C. and D. Schoenmaker (2009), “Fiscal Burden Sharing in Cross-Border Banking Crises”, *International Journal of Central Banking*, 5:141-165.
- Gros, D. (2013), “The SRM and the dream to resolve banks without public money”, CEPS Commentary.
- Hardy, D.C. (2013), “Bank Resolution Costs, Depositor Preference, and Asset Encumbrance”, IMF Working Paper 13/172.
- Huertas, T.F. (2014), “The case for bail-ins”, in A. Dombret and P.S. Kenadjian (eds), *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s solution for “too big to fail”?*, ILF Series, De Gruyter.
- Hüpkens, E. (2014), “‘Living wills’ – An international perspective”, in A. Dombret and P.S. Kenadjian (eds), *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s solution for “too big to fail”?*, ILF Series, De Gruyter.
- Hogarth, G., P. Jackson and E. Nier (2005), “Banking crises and the design of safety nets”, *Journal of Banking & Finance*, 29(1), 143-159.
- IMF (2012), “From Bail-out to Bail-in: Mandatory Debt Restructuring of Systemic Financial Institutions”, IMF Staff Discussion Note 12/03.
- IMF (2013), “A Banking Union for the Euro Area”, IMF Staff Discussion Note 13/01.
- Kenadjian, P.S. (2014), “CoCos and bail-ins”, in A. Dombret and P.S. Kenadjian (eds), *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s solution for “too big to fail”?*, ILF Series, De Gruyter.
- Krugman, P. (2012), “Revenge of the Optimum Currency Area”, *NBER Macroeconomics Annual 2012*, Vol. 27.
- Llewellyn, D.T. (2013), “Role and scope of regulation and supervision”, *Handbook of Safeguarding Global Financial Stability*, Chapter 43, Elsevier.
- Mayes, D.G. (2004), “Who pays for bank insolvency?”, *Journal of International Money and Finance*, 23, 515-551.
- McAndrews, J., D.P. Morgan, J. Santos and T. Yorulmazer (2014), “What Makes Large Bank Failures So Messy and What to Do about It?”, Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, Vol. 20, No 2.
- Micossi, S., G. Bruzzone and J. Carmassi (2013), “The New European Framework for Managing Bank Crises”, CEPS Policy Brief No 304.
- Micossi, S., G. Bruzzone and M. Cassella (2014), “Bail-in Provisions in State Aid and Resolution Procedures: Are they consistent with systemic stability?”, CEPS Policy Brief No 318.
- Nieto, M.J. and G.G. Garcia (2012), “The insufficiency of traditional safety nets: what bank resolution fund for Europe?”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 20, No. 2, 116-146.
- Nikolov, K. and A. Popov (2014), “The sovereign-bank nexus”, ECB, *Research Bulletin*, No 20.
- Otto, M. (2014), “Living wills – The in-house perspective”, in A. Dombret and P.S. Kenadjian (eds), *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s solution for “too big to fail”?*, ILF Series, De Gruyter.
- Petitjean, M. (2013), “Bank failures and regulation: a critical review”, *Journal of Financial Regulation and Compliance*, Vol. 21, No. 1, 16-38.
- Pisani-Ferry, J., A. Sapir, N. Véron and G.B. Wolff (2012), “What Kind of European Banking Union?”, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2012/12.



- Randel, C., (2014), “Group resolution under the EU Resolution Directive”, in A. Dombret and P.S. Kenadjian (eds), *The Bank Recovery and Resolution Directive: Europe’s solution for “too big to fail”?*, ILF Series, De Gruyter.
- Schoenmaker, D. (2010), “Burden Sharing: From Theory to Practice”, Duisenberg School of Finance, Policy Paper No. 6.
- Schoenmaker, D. (2011), “The financial trilemma”, *Economic Letters*, 111, 57-59.
- Schoenmaker, D. and D. Gros (2012), “European Deposit Insurance and Resolution Fund”, CEPS Working Document 364.
- Singh, D. and J. Raymond (2012), “Developing a Framework for Effective Financial Crisis Management”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, Vol. 2011(2).
- Sommer, J.H. (2014), “Why Bail-In? And How!”, Federal Reserve Bank of New York, *Economic Policy Review*, Vol. 20, No 2.
- Tröger, T.H. (2013), “The Single Supervisory Mechanism – Panacea or Quack Banking Regulation?” *SAFE Working Paper Series*, No. 27.
- Valiante, D. (2012), “Last call for a banking union in the euro area”, *Applied Economics Quarterly*, Vol. 58, No 2, 153-170.
- Valiante, D. (2014), “Framing Banking Union in the Euro Area: Some empirical evidence”, CEPS Working Document 388.
- Van Rompuy, H., J.M. Barroso, J.C. Juncker and M. Draghi (2012), “Towards a Genuine Economic and Monetary Union”, [http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/press-data/en/ec/134069.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/press-data/en/ec/134069.pdf).
- Véron, N. (2013), “A realistic bridge towards a European banking union”, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2013/09.
- Véron, N. and G.B. Wolff (2013), “From Supervision to resolution. Next steps on the road to European Banking Union”, *Bruegel Policy Contribution*, Issue 2013/04.