



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

**Μελέτη βιωσιμότητας τραπεζών :
Εμπειρική μελέτη της Lehman Brothers**

Δικταπανίδης Σπ. Παύλος

**Υπεύθυνος καθηγητής
Ηρειώτης Νικόλαος**



ΔΡΑΜΑ 2010

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή
Είναι αφιερωμένη στην Οικογένειά μου

Πριν ξεκινήσω την συγγραφή της παρούσας διατριβής θα ήθελα να ευχαριστήσω του καθηγητές μου για όλη την πορεία που είχαμε στο Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου, καθώς επίσης και το διοικητικό προσωπικό του πανεπιστημίου για την άψογη συνεργασία. Ξεχωριστά θα ήθελα να ευχαριστήσω τον υπεύθυνο καθηγητή για την διατριβή μου, καθηγητή κύριο Ηρείωτη Νικόλαο για την στήριξη που μου παρείχε και την συνεργασία που είχαμε μέχρι σήμερα καθώς επίσης και τον καθηγητή κύριο Χριστόπουλο Απόστολο για την πολύτιμη βοήθεια που μου παρείχε, απαραίτητη για την ολοκλήρωση της παρούσης εργασίας. Θα ήθελα να ζητήσω συγνώμη αν σε ορισμένες περιπτώσεις ειδικότερα προς το πέρας της εργασίας, αν έγινα ενοχλητικός και κουραστικός, απόρροια της πίεσης για την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος.

Τέλος δεν θα μπορούσα να μην ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την στήριξη, οικονομική και κυρίως ψυχολογική, που μου παρείχε όλο αυτό το διάστημα, καθώς και για την υπομονή που επέδειξαν στην ασυνέπειά μου ως προς τις εργασίες και υποχρεώσεις της οικογένειας και ειδικότερα τον τελευταίο μήνα.

Περιεχόμενα	
ΠΡΟΛΟΓΟΣ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο	10
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2007	10
1.1 ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	11
1.1.1 Τιτλοποίηση-Χρηματοοικονομικά Παράγωγα Προϊόντα.....	12
1.1.2 ΟΙΚΟΙ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ (CREDIT RATING AGENCIES, CRAS.....	16
1.1.3 ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ.....	19
1.1.4 ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ - ΑΝΕΠΑΡΚΗΣ ΕΠΟΠΤΙΚΟΣ ΈΛΕΓΧΟΣ.....	21
1.1.5 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ- ΑΛΛΑΓΗ ΦΙΛΟΣΟΦΙΑΣ ΣΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	22
1.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	25
1.3 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ	28
1.3.1 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ	28
1.3.2 ΝΕΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	28
1.3.3 ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΙΑΣΩΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	30
1.3.4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΚΕΤΑ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ.....	33
1.3.5 ΔΙΕΘΝΗΣ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΣ: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ G-20 ΚΑΙ ΤΟΥ ΔΝΤ.....	34
1.3.6 Η ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΑ ΚΑΤΑΛΛΑΓΙΑΣΜΟΥ ΤΟΥ ΠΡΩΤΟΥ ΠΑΝΙΚΟΥ.....	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	36
ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ	36
2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ....	37
2.2 ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ ΗΝΩΜΕΝΩΝ ΠΟΛΙΤΕΙΩΝ ΑΜΕΡΙΚΗΣ - FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED)	40
2.2.1 ΣΚΟΠΟΣ	41
2.2.2 Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΠΑΝΙΚΩΝ.....	42
2.2.3 ΕΛΑΣΤΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑ	42
2.2.4 ΕΛΕΓΧΟΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ.....	43
2.2.5 ΔΑΝΕΙΣΤΗΣ ΕΣΧΑΤΗΣ ΛΥΣΗΣ	43
2.2.6 ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ.....	44
2.2.7 ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΤΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ ΤΗΣ ΑΠΕΝΑΝΤΙ ΣΤΗΝ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.....	45

2.2.8 ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ.....	45
2.2.9 ΠΡΟΛΗΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ «ΦΟΥΣΚΩΝ».....	47
2.2.10 ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ.....	47
2.2.11 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ.....	48
2.2.12 ΟΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΕΣ FED.....	49
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	51
ΔΕΙΚΤΕΣ CAMELS.....	51
3.1 ΓΕΝΝΗΣΗ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ CAMELS.....	52
3.2 ΤΡΟΠΟΣ ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	53
3.3 Η ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΩΝ CAMELS.....	55
I. Κεφαλαιακή Επάρκεια.....	55
II. Ποιότητα Ενεργητικού.....	55
III. Management.....	56
IV. Κερδοφορία.....	57
V. Ρευστότητα.....	58
VI. Ευαισθησία στον κίνδυνο αγοράς.....	59
3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ CAMELS.....	61
I. ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ (CAPITAL RATIOS).....	61
II. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ASSET RATIOS).....	61
III. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ MANAGEMENT (MANAGEMENT RATIOS).....	61
IV. ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ (EARNINGS RATIOS).....	62
V. ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RATIOS).....	62
VI. ΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑ ΣΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΑΓΟΡΑΣ (SENSITIVITY RATIOS).....	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	64
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ: LEHMAN BROTHERS.....	64
4.1 LEHMAN BROTHERS (ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ).....	65
4.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS ΜΕ ΤΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ CAMELS.....	70
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	84
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	85
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	89

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας	Σελίδα
Πίνακας 1.1	15
Πίνακας 1.2	27
Πίνακας 1.3.3.1	31
Πίνακας 1.3.3.2	32
Δείκτης CAR	70
Δείκτης ASSET	72
Δείκτης MANAGEMENT	74
Δείκτες EARNINGS	76
Δείκτες LIQUIDITY	78
Δείκτης SENSITIVITY	80
RATIOS RATING	82
CAMELS TOTAL ANALYSIS	83
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ LEHMAN BROTHERS	89

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα	Σελίδα
Δείκτης CAR	70
Δείκτης ASSET	72
Δείκτης MANAGEMENT	74
Δείκτες EARNINGS	77
Δείκτες LIQUIDITY	78
Δείκτης SENSITIVITY	80
CAMELS TOTAL ANALYSIS	83

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε το 2007, προέβαλε πολλές αδυναμίες του παγκοσμιοποιημένου χρηματοπιστωτικού συστήματος θέτοντας, ανησυχίες και προβληματισμούς που έχουν να κάνουν με την ασφάλεια των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ακόμη και των κρατών σε ενδεχόμενη εμφάνιση κινδύνων μη τακτικών ή σε περιόδους αβεβαιότητας. Επίσης εμφάνισαν στο προσκήνιο ατέλειες του εποπτικού ελέγχου, αδυναμία ή ανικανότητα των εποπτικών αρχών να προλάβουν μια τέτοια τεράστια όπως αποδείχτηκε κρίση, καθώς επίσης και την «περίεργο» όπως αποδείχτηκε ρόλο των Οίκων Πιστοληπτικής Αξιολόγησης στην δημιουργία αυτών των φουσκών.

Η πτώχευση της Lehman Brother, της μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας που έχει πτωχεύσει στην ιστορία, προκάλεσε πολλούς κλυδωνισμούς στις οικονομίες και στα περισσότερα χρηματιστήρια ανά τον κόσμο. Για τον λόγο αυτό εξετάζεται η περίπτωση της στην παρούσα εργασία.

Το πρώτο κεφάλαιο της διατριβής αναλώνεται γύρω από την τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση. Στην πρώτη ενότητα αναφέρονται οι αιτίες που οδήγησαν σε αυτό το αποτέλεσμα, στην συνέχεια οι συνέπειες της κρίσης αυτής στην πραγματική οικονομία και το κεφάλαιο κλείνει με τους τρόπους με τους οποίους μπορεί να αντιμετωπιστεί η κρίση καθώς επίσης και τα μέτρα που λήφθηκαν έως τώρα. Το δεύτερο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στο τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής. Στο πρώτο μέρος τους κεφαλαίου γίνεται μία σύντομη ιστορική αναδρομή από το ξεκίνημα και την δημιουργία της πρώτης τράπεζας έως σήμερα. Στο δεύτερο μέρος παρουσιάζεται η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, οι αρμοδιότητές της, ο και ο ρόλος της στην αμερικανική οικονομία. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση της αξιολόγησης με τους δείκτες CAMELS καθώς επίσης και οι δείκτες των αντίστοιχων τομέων. Στο πρώτο μέρος του τέταρτου και τελευταίου κεφαλαίου της διατριβής γίνεται μια παρουσίαση της επιχείρησης Lehman Brothers από την γέννησή της ως ένα παντοπωλείο στην Αμερική έως την πτώχευση του χρηματοπιστωτικού κολοσσού το 2008. Στο δεύτερο μέρος του κεφαλαίου γίνεται ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της τελευταίας πενταετίας της Lehman Brothers με τους δείκτες CAMELS, με σκοπό να αποδειχθεί αν η πτώχευση της τράπεζας οφείλονταν μόνο στην τρέχουσα κρίση ή ήταν αποτέλεσμα της κακής λειτουργίας της, γεγονός που θα έπρεπε να είχε διαγνωστεί και αντιμετωπιστεί από τις εποπτικές αρχές και την Fed.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2007

Η οικονομική κρίση που εμφανίστηκε το 2007 και συνεχίζεται μέχρι σήμερα είναι μια κρίση που προκλήθηκε ουσιαστικά από την κατάρρευση του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Αμερική. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την πτώχευση μεγάλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, την άρνηση εγγυήσεων των τραπεζών από τις εθνικές κυβερνήσεις και την κάμψη των τιμών στα χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο. Σε πολλές περιοχές η στεγαστική αγορά έχει υποστεί τεράστιο πλήγμα με αποτέλεσμα χιλιάδες εξώσεις από κατασχέσεις (ακόμα είναι νωπές οι εικόνες των αστέγων που είχαν δημιουργήσει μικρές πολιτείες ζώντας σε σκηνές). Θεωρείται από πολλούς οικονομολόγους να είναι η χειρότερη οικονομική κρίση από τη Μεγάλη Ύφεση της δεκαετίας του 1930. Επιχειρήσεις-κολλοσοί εξαφανίστηκαν, κράτη βρίσκονται στο χείλος της χρεοκοπίας ενώ ο κόσμος παρακολουθεί πανικόβλητος τις εξελίξεις βλέποντας το εργασιακό και οικονομικό του μέλλον αβέβαιο και με χρώματα μελανά όσο ποτέ άλλοτε.

Μια σειρά από γεγονότα, που μέχρι πριν από τρία χρόνια φάνταζαν απίθανο να συμβούν, οδήγησαν τους παγκόσμιους ρυθμούς ανάπτυξης σε απότομη πτώση και εκτόξευσαν την ανεργία και την ανασφάλεια στο σύνολο σχεδόν των χωρών. Καθώς η κρίση εκτυλίσσονταν, η ένταση και η έκτασή της αύξαναν συνεχώς, αναγκάζοντας κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, αναλυτές, επενδυτές, επιχειρηματίες και καταναλωτές να αναθεωρούν συνεχώς τις αντιλήψεις τους και τις προσδοκίες τους. Οι προηγούμενες αντιλήψεις για μια νέα εποχή σταθερότητας των οικονομικών μεγεθών, συνεχούς ευημερίας και αυτορρύθμισης των αγορών κατέρρευσαν μπροστά στη ραγδαία επιδείνωση της κατάστασης.

Στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρηθεί να αναλυθούν οι αιτίες που οδήγησαν στην κρίση αυτή, οι επιπτώσεις που είχαν στην πραγματική οικονομία και οι τρόποι αντιμετώπισής της.

1.1 ΑΙΤΙΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Τα τραπεζικά ιδρύματα υπόκεινται σε κανόνες ή τήρηση των οποίων είναι απαραίτητη έτσι ώστε ο τραπεζικός κλάδος να είναι οχυρωμένος στους κινδύνους στους οποίους είναι εκτεθειμένος. Οι κίνδυνοι αυτοί χωρίζονται στις κατηγορίες ανάλογα με την φύση τους:

Πιστωτικός κίνδυνος: Συνοδεύει μια παραδοσιακή τραπεζική εργασία και αποτελεί σημαντικό μέρος στη διαχείριση κινδύνου, αφού σχετίζεται με την πιστοληπτική ικανότητα των αντισυμβαλλομένων με τις τράπεζες. Σχετίζεται με την πιθανή ζημιά που μπορεί να αντιμετωπίσει μια τράπεζα από την αφερεγγυότητα των καταναλωτών.

Στην κατηγορία πιστωτικών κινδύνων ανήκουν επίσης:

- a) Ο κίνδυνος αφερεγγυότητας, όπου ο δανειζόμενος δεν μπορεί να πληρώσει το δάνειό του
- b) Ο κίνδυνος χώρας, που συνδέεται με την αδυναμία αποπληρωμής δημόσιου χρέους
- c) Ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένων, δηλαδή η αθέτηση των υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων.

Στα παράγωγα προϊόντα η εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου είναι διαφορετική, αφού συνδέεται με τις χρηματικές ροές του υποκείμενου στοιχείου που διαφέρουν για κάθε παράγωγο μέσο. Πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να δημιουργηθεί από την αγορά μέσω της ρευστότητας και της αξίας των προϊόντων της.

Κίνδυνοι αγοράς: Έχουν το μεγαλύτερο ενδιαφέρον αφού επηρεάζουν τόσο την αξία του χαρτοφυλακίου των δανείων μιας τράπεζας όσο και την αξία του χαρτοφυλακίου των συναλλαγών της και σχετίζονται με το μέγεθος της μεταβολής των τιμών των διαφόρων περιουσιακών στοιχείων.

Η αποτίμηση του κινδύνου της αγοράς βασίζεται στην μεταβλητότητα των παραμέτρων της αγοράς:

- a) Των επιτοκίων
- b) Των συναλλαγματικών ισοτιμιών
- c) Των χρηματιστηριακών δεικτών και μετοχών

Της ρευστότητας της αγοράς που σε ακραία περίπτωση οδηγεί σε χρεοκοπία. Στην περίπτωση των παράγωγων προϊόντων οι κίνδυνοι της αγοράς είναι πολυπλοκότεροι και πολλαπλάσιοι.

Λειτουργικοί κίνδυνοι: Σχετίζονται με την κακή λειτουργία των πληροφοριακών συστημάτων, των συστημάτων reporting και των εσωτερικών κανόνων παρακολούθησης του κινδύνου.

Οι λειτουργικοί κίνδυνοι μπορεί να εμφανιστούν:

- a) Σε τεχνικό επίπεδο
- b) Σε επίπεδο οργανωτικής δομής της παρακολούθησης των κινδύνων.

Σε τεχνικό επίπεδο, υπάρχει ο κίνδυνος διακανονισμού, ο κίνδυνος ελέγχου βλάβης του μηχανογραφικού συστήματος κ.α.

Για την αποφυγή των παραπάνω κινδύνων και κυρίως του πιστωτικού οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να διακρατούν ως κεφαλαιακή κάλυψη (κεφαλαιακή επάρκεια) ένα ποσοστό επί των πιστώσεων που χορηγούν (δηλαδή των δανείων) Με αυτό τον τρόπο αυτό οι τράπεζες εξασφαλίζουν την ρευστότητα και την ομαλή λειτουργία τους.

1.1.1 Τιτλοποίηση-Χρηματοοικονομικά Παράγωγα Προϊόντα.

Για την αντιμετώπιση των παραπάνω κινδύνων οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να διακρατούν ως κάλυψη επί των πιστώσεων (δηλαδή των δανείων) ένα ποσό, έτσι ώστε να είναι οχυρωμένες σε περίπτωση εμφάνισης κάποιου εξ αυτών, εξασφαλίζοντας με αυτό τον τρόπο την ασφαλή και ομαλή λειτουργία του ιδρύματος. Στην προσπάθεια τους να απαλλαγούν από την αυτή την υποχρέωση ρευστότητας οι τράπεζες και κυρίως οι επενδυτικές τράπεζες τιτλοποίησαν μέρος των πιστώσεων τους και δημιούργησαν παράγωγα προϊόντα τέτοια ώστε να εφαρμόζονται στις πιστώσεις.

Τιτλοποίηση ονομάζεται η έκδοση τίτλων (π.χ. ομολογιών) που βασίζονται στις ταμειακές ροές που απορρέουν από στοιχεία του ενεργητικού μιας τράπεζας (π.χ. δάνεια), των οποίων τίτλων η αποπληρωμή καλύπτεται από την ταμειακή ροή που δημιουργούν τα ίδια τα δάνεια με την αποπληρωμή τους. Η πρακτική αυτή εξυπηρετεί τις πληρωμές μεταξύ πιστωτών και δανειζομένων, ενώ η οντότητα δεν κρατά τα στοιχεία του Ενεργητικού για αποκόμιση τόκων.

Η τιτλοποίηση (securitization) είναι ουσιαστικά μια τεχνική χρηματοδότησης που άρχισε να γίνεται δημοφιλής τη δεκαετία του 1970 στη βιομηχανία στεγαστικών ενυπόθηκων δανείων (residential mortgage industry) και έχει από τότε γίνει ο λόγος για μια επαναστατική αλλαγή στη χρηματοπιστωτική αγορά και τα προϊόντα έκδοσης χρέους. Η διαδικασία της τιτλοποίησης είναι η εξής. Περιλαμβάνει μια ομάδα ομοειδών απαιτήσεων (pooling) ενός συνόλου από πιστώσεις ή τίτλους χρέους των οποίων η αγορά χρηματοδοτείται από την έκδοση νέων τίτλων χρέους.

Οι νέοι τίτλοι παίρνουν διάφορες ονομασίες ανάλογα με τη μορφή των περιουσιακών στοιχείων της ομάδας (pool) στην οποία αντιστοιχούν. Έτσι εάν μια ομάδα περιλαμβάνει στεγαστικά ενυπόθηκα δάνεια τότε τα νέα αξιόγραφα είναι στεγαστικοί τίτλοι εξασφαλισμένοι με περιουσιακά στοιχεία (residential mortgage backed securities – RMBS), ενώ εάν τα συγκεντρωμένα περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται από επιχειρηματικά δάνεια τότε οι νέοι τίτλοι είναι γνωστοί ως δομημένα χρεωστικά ομόλογα (collateralized loan obligations – CLOs) και ούτω καθ' εξής. Οι πληρωμές του κεφαλαίου και των

τόκων των τίτλων που δημιουργήθηκαν από τη διαδικασία της τιτλοποίησης προέρχονται από τις χρηματοροές που γεννούν οι τα pool.

Κατά την τιτλοποίηση των στεγαστικών δανείων η οντότητα η οποία διενεργεί την τιτλοποίηση εκδίδει στεγαστικούς τίτλους εξασφαλισμένους με περιουσιακά στοιχεία (RMBS). Τα RMBS είναι η μία από τις δύο υποκατηγορίες των MBS (Mortgage-backed securities), η άλλη υποκατηγορία είναι τα CMBS (commercial mortgage-backed securities), ανάλογα με τη μορφή του υποκείμενου περιουσιακού στοιχείου. Κατά την τιτλοποίηση πιστωτικών καρτών ή άλλων μορφών καταναλωτικής πίστης, οι τίτλοι που εκδίδονται, αντικρίζοντας αυτούς που βρίσκονται συγκεντρωμένοι στα pool δανείων, καλούνται τίτλοι καλυπτόμενοι από στοιχεία του ενεργητικού (Asset-backed securities – ABS). Το 2007, οι τίτλοι ABS ανέρχονταν στο ποσό των 3,455 δισ. δολαρίων στις ΗΠΑ και στο ποσό των 652 δισ. δολαρίων στην Ευρώπη (SIFMA, 2008).

Ο όρος collateralized debt obligation (CDO) χρησιμοποιείται αρκετές φορές ως ένας πιο γενικός όρος που ενσωματώνει τις περισσότερες μορφές τίτλων που εκδίδονται κατά την τιτλοποίηση, συμπεριλαμβανομένου και του δημόσιου χρέους. Τα CDOs είναι δομημένοι τίτλοι οι οποίοι έχουν ως υποκείμενο άλλους δομημένους τίτλους και εκδίδουν διάφορες σειρές από τίτλους με κάποιους επενδυτές να έχουν προτεραιότητα στις πληρωμές. Το 2007, οι εκδόσεις CDOs ανήλθαν στο ποσό των 481.6 δισ. δολαρίων παγκοσμίως, για να ακολουθήσει η κατακόρυφη πτώση το 2008, στα 61.9 δισ. δολάρια (Thomson Financial, 2009).

Τα CDS είναι μια ανταλλαγή ανάμεσα σε κάποιον που αγοράζει κάλυψη και κάποιον που πουλάει κάλυψη. Ο πρώτος πουλάει στον δεύτερο τον κίνδυνο μιας ορισμένης πίστωσης της οποίας όμως διατηρεί την κυριότητά της στον ισολογισμό του. Ο πωλητής κάλυψης πληρώνεται για τον κίνδυνο που θα έχει αυξάνοντας τα έσοδα του χωρίς να δεσμεύσει κεφάλαιο εφόσον μέχρι το τέλος της σύμβασης δεν προκύψει πρόβλημα με την ασφαλισμένη πίστωση. Αυτή η συναλλαγή δεν απαιτεί από την πλευρά του να δεσμευτούν εγγυητικά κεφάλαια για την πίστωση και για αυτό τον λόγο ο αγοραστής έχει μεγάλη ευθύνη καθώς αν ο τελικός δανειζόμενος δεν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του τότε ο ίδιος θα πρέπει να αποπληρώσει την αξία του δανείου. Η ασφάλιση του πιστωτικού κινδύνου τρίτων έχει νόημα εφόσον επαληθευτεί η πρόβλεψη ότι θα υπάρξει παράλληλη και διαρκής αύξηση τόσο των χορηγούμενων πιστώσεων όσο και των αξιών των στοιχείων ενεργητικού. Στην περίπτωση αυτή το κέρδος του αγοραστή κινδύνου είναι μεγάλο, ενώ στην αντίθετη περίπτωση μεγάλες είναι οι ζημιές του. Εκτός από αυτό, ο αγοραστής κάλυψης από την στιγμή που ξεφορτώνεται τον πιστωτικό κίνδυνο από τον ισολογισμό του, δεν είναι υποχρεωμένος να διατηρεί αποθεματικό κεφάλαιο για την πίστωση αυτή. Επομένως η τράπεζα που έδωσε τον κίνδυνο απελευθερώνει κεφάλαιο στα χέρια της προκειμένου να αυξήσει την μόχλευση πιστώσεων της. Στο μέτρο που το σύνολο των τραπεζών μεταβιβάζει τον

κίνδυνο σε άλλους χρηματοπιστωτικούς φορείς, όλο το τραπεζικό σύστημα βλέπει τη δυνατότητά του για μόχλευση να αυξάνεται.

Αυτό που συνέβη είναι ότι το παραπάνω σύστημα των παραγώγων επί πιστώσεων επέτρεψε την μεταβίβαση κινδύνων οι οποίοι αφορούσαν κάθε λογής πιστώσεις. Μέχρι τότε η αγορά περιοριζόταν στην πρακτική των τιτλοποιήσεων δηλαδή την μετατροπή των πιστώσεων σε χρηματοπιστωτικούς τίτλους οι οποίοι διαπραγματεύονται στις κεφαλαιαγορές που αφορούν είτε ακίνητα είτε ομοιογενή προϊόντα. Τα παράγωγα επί πιστώσεων επέτρεψαν την μεταβίβαση πιστώσεων ανεξαρτήτως κατηγορίας και δημιούργησαν μια αλυσίδα πολύπλοκων και επικίνδυνων αλληλεπιδράσεων. Το συνολικό ύψος των πιστωτικών παραγώγων έφτασε τα 62000 δισ δολ., έχοντας πολλαπλασιαστεί κατά 100 και πλέον φορές μέσα σε δέκα χρόνια.

Το μοντέλο αυτό αν δεν ενταχθεί σε ελεγκτικούς κανόνες μπορεί να προκαλέσει ανεπανόρθωτα προβλήματα και αυτό γιατί αυτός που θα χορηγήσει ένα δάνειο γνωρίζοντας ότι θα μεταβιβάσει τον κίνδυνο ή και ολόκληρη την πίστωση δεν έχει λόγο να προβεί σε άριστη εκτίμηση του κινδύνου πόσο μάλλον όταν αυτή η διαδικασία είναι και πολύ ακριβή και επίσης όταν η τράπεζα προβαίνει στην εκτίμησή της σχετικά με τον πιστωτικό κίνδυνο από ένα στατιστικό μοντέλο, δεν μελετά πλέον τους ατομικούς φακέλους των επίδοξων δανειοληπτών. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την υποβάθμιση της αξιολόγησης των πιστώσεων οδηγώντας έτσι σε περισσότερες πιστώσεις. Οι τράπεζες επενδύσεων εφάρμοσαν αυτό το μοντέλο στα ενυπόθηκα δάνεια ακινήτων. Και αυτά τα ενυπόθηκα δάνεια που χορηγούνταν σε δανειολήπτες υψηλού κινδύνου με εγγύηση τις κατοικίες τους (subprimes) ήταν η κύρια αιτία που ξέσπασε η κρίση στις ΗΠΑ.

Η κρίση εμφανίστηκε στις ΗΠΑ όπου οι αμερικανικές τράπεζες επενδύσεων είχαν προβεί σε μαζικές αγορές στεγαστικών δανείων. Τις ομαδοποιούσαν σε πιστωτικά σύνολα με ομοειδή χαρακτηριστικά, τις μετέτρεπαν σε τίτλους και στην συνέχεια τους έδιναν σε ειδικούς χρηματοπιστωτικούς φορείς που χρηματοδοτούσαν τις αγορές αυτές με βραχυπρόθεσμες πιστώσεις και εν συνεχεία τους διέθεταν σε επενδυτές.

Η διαδικασία της τιτλοποίησης δημιουργήθηκε από πιστώσεις που πωλούνταν από περιφερειακές τράπεζες και από μεσίτες που αναζητούσαν πελάτες για να τους πουλήσουν ενυπόθηκα δάνεια χωρίς να υπάρχει κανένας έλεγχος. Η επενδυτική τράπεζα αγοράζοντας αυτού του είδους τις πιστώσεις και ομαδοποιώντας τις σε pools 1000 ή 2000 θεωρούσε ότι με το να τις διαφοροποιεί θα έχουν κίνδυνο πολύ χαμηλότερο από οποιονδήποτε εξατομικευμένο πιστωτικό κίνδυνο. Πιστεύουν οι επενδυτικές τράπεζες ότι οι αυτές οι ομαδοποιημένες ατομικές πιστώσεις που είναι μη συσχετισμένες μεταξύ τους δίνουν σαν ομάδα λιγότερο μεταβλητή απόδοση από ότι οποιαδήποτε πίστωση που λαμβάνεται ατομικά. Με τον τρόπο αυτό οι τράπεζες αποφεύγουν τις διακυμάνσεις αποδόσεων. Αυτό που συμβαίνει μετά είναι ότι όταν δημιουργηθεί ένα τέτοιο pool πιστώσεων, η τράπεζα επιδιώκει

να μεταβιβάσει τον κίνδυνό τους εκδίδοντας τίτλους που αντιστοιχούν στο συγκεκριμένο pool, χωρίς όμως να αντικατοπτρίζουν ακριβώς αυτό το pool πιστώσεων. Αυτό συμβαίνει επειδή οι τράπεζες ενσωματώνουν στους τίτλους που εκδίδονται με βάση το κάθε pool μια αρχή ιεραρχίας κινδύνου. Η πρώτη σειρά που είναι και η κατώτερη περιλαμβάνει υψηλό κίνδυνο, μια από τις ενδιάμεσες σειρές πιο περιορισμένο κίνδυνο και η κορυφή περιλαμβάνει τους καλύτερους τίτλους με τον μικρότερο κίνδυνο. Οι τίτλοι αυτοί που ονομάζονται senior ή super senior AAA απολαμβάνουν την προστασία των χαμηλότερων σειρών, παρουσιάζονται σίγουροι εκτός από περιπτώσεις μεγάλων ζημιών. Σε περίπτωση που εμφανιστούν ζημιές στο συνολικό pool αυτές απορροφούνται πρώτα από την κατώτερη σειρά και αμέσως μετά από τις επόμενες με αποτέλεσμα η senior να επιβαρύνεται τελευταία.

Η κλιμάκωση των τίτλων με τέτοιο τρόπο ώστε οι ανώτερες σειρές να βαθμολογούνται με τον υψηλότερο βαθμό καθορίζεται από τους οργανισμούς αξιολόγησης. Όταν οι επενδυτικές τράπεζες θέλουν να χορηγήσουν πολλές πιστώσεις από τις οποίες έχουν μεταβιβάσει τον κίνδυνό τους θα πρέπει να βρουν μεγάλους επενδυτές για να τα αγοράσουν όπως ασφαλιστικές εταιρείες και συνταξιοδοτικά ταμεία τα οποία όπως είναι λογικό απαιτούν τίτλους με την υψηλότερη δυνατή βαθμολόγηση. Προκειμένου οι τίτλοι αυτοί να γίνουν πιο ελκυστικοί η τράπεζες εξασφαλίζουν για τις ανώτερες τιμές πρόσθετες εγγυήσεις μέσω ασφάλισης των πιστώσεων.

Η μέθοδος της τιτλοποίησης γνώρισε τεράστια ανάπτυξη. Μέσω αυτής όλοι οι ενδιαφερόμενοι φορείς-επενδυτικές τράπεζες και επενδυτές-εξυπηρετούσαν τους σκοπούς τους. Οι τράπεζες επενδύσεων ως διαμεσολαβητές εισπράττουν προμήθειες χωρίς να δεσμεύουν κεφάλαια αυξάνοντας τα κέρδη τους. Από την άλλοι οι μεσίτες εξασφαλίζουν μια αμοιβή χωρίς να επωμίζονται τον κίνδυνο. Στην απέναντι πλευρά οι επενδυτές αγοράζουν τίτλους επωφελούμενοι το γεγονός ότι οι τίτλοι είναι περισσότερο ασφαλής αφού ο κίνδυνος είναι διαφοροποιημένος. Στον πίνακα 1.1 παρουσιάζεται η πορεία τιτλοποιήσεων των στεγαστικών δανείων.

Πίνακας 1.1		
ΗΠΑ – Η πορεία των τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων		
ΕΤΟΣ	Σύνολο Στεγαστικών Δανείων (δισ. \$)	Τιτλοποιημένα Στεγαστικά Δάνεια / Σύνολο Στεγαστικών Δανείων (%)
1980	1,458	12%
1985	2,368	25%
1990	3,781	35%
1995	4,525	52%
2000	6,754	53%
2005	12,065	60%
2007	14,529	63%

2008	14,616	62%
3ο τρίμηνο 2009	14,419	64%
Πηγή: Securities Industry and Financial Markets Association, US Census Bureau, EFG Eurobank Research		

1.1.2 ΟΙΚΟΙ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ (CREDIT RATING AGENCIES, CRAS).

Μία δεύτερη πολύ σημαντική αίτια στην δημιουργία και εμφάνιση της κρίσης και η οποία συνδέεται άρρητα με την προηγούμενη είναι ο τρόπος με τον οποίο λειτούργησαν οι οίκοι αξιολόγησης. Τρεις είναι οι κυριότεροι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης - Standard & Poor's, Moody's και Fitch- οι οποίοι και κατέχουν τη μερίδα του λέοντος στην παγκόσμια αγορά πιστοληπτικής αξιολόγησης ελέγχοντας πάνω από το 95% της παγκόσμιας αγοράς. Οι οίκοι αυτοί αξιολογούν («διαβαθμίζουν») την πιστοληπτική ικανότητα κρατών, επιχειρήσεων και άλλων φορέων που εκδίδουν χρεόγραφα (π.χ. ομολογιακά δάνεια) με στόχο την άντληση κεφαλαίων από τις αγορές.

Η πιστοληπτική ικανότητα κάποιου να αποπληρώσει ένα δάνειο, επηρεάζει άμεσα το επιτόκιο του δανείου, καθώς τα επιτόκια εξαρτώνται από το ρίσκο που συνεπάγεται η συγκεκριμένη επένδυση. Έτσι, ένα ομόλογο χαμηλής διαβάθμισης έχει υψηλό επιτόκιο (απόδοση) προκειμένου να προσελκύσει αγοραστές, αφού το ίδιο αποτελεί ούτως ή άλλως μια επισφαλής επένδυση. Αντιστρόφως, ένα ομόλογο υψηλής διαβάθμισης (π.χ. με αξιολόγηση AAA) προσφέρει μικρότερο επιτόκιο, αφού η επένδυση θεωρείται πολύ χαμηλού ρίσκου. Άρα ο ρόλος τους είναι κομβικός εκ των πραγμάτων. Τα έσοδά τους από τη λειτουργία της αξιολόγησης είναι αρκετά προσοδοφόρα, για παράδειγμα η Moody's το 2001 είχε έσοδα 800 εκατ. δολάρια, ενώ το 2006 είχαν φθάσει 2,073 δισ. δολάρια.

Ο ρόλος των οίκων αυτών στην εμφάνιση της κρίσης είναι ο εξής: Βασική προϋπόθεση για την επιτυχία αυτής της αγοράς των παραγώγων που αναλύθηκαν παραπάνω ήταν η προσέλκυση των θεσμικών επενδυτών οι οποίοι υπόκεινται σε περιορισμούς βασισμένους στην πιστωτική αξιολόγηση. Δηλαδή, η αγορά των MBS και των CDO είχε την ανάγκη να είναι μια αξιολογημένη αγορά, στην οποία ο κίνδυνος της επισφάλειας υπολογιζόταν από τους CRAs κάνοντας χρήση της ίδιας κλίμακας με τα ομόλογα. Με αυτό τον τρόπο, η αξιολόγηση παρέχει την πρόσβαση σε ένα σύνολο επενδυτών, οι οποίοι διαφορετικά θα θεωρούσαν αυτούς τους τίτλους εξαιρετικά πολύπλοκους και δε θα τους πλησίαζαν. Η ανάλυσή τους γινόταν με την ίδια κλίμακα αξιολόγησης των ομολόγων.

Οι ίδιοι οι οίκοι αξιολόγησης ήταν απόλυτα κατηγορηματικοί, καθισχάζοντας τους επενδυτές ότι η αξιολόγηση αυτών των δομημένων προϊόντων ήταν άμεσα συγκρίσιμη με αυτή των εταιρικών ομολόγων. «Οι αξιολογήσεις μας αντιπροσωπεύουν ένα ενιαίο μέτρο της πιστωτικής ποιότητας σε παγκόσμιο επίπεδο και αφορούν όλα τα πιστωτικά προϊόντα. Με άλλα λόγια, ένα εταιρικό ομόλογο βαθμολογημένο με AAA θα πρέπει να παρουσιάζει τον ίδιο βαθμό πιστωτικής ποιότητας με μια τιτλοποιημένη έκδοση βαθμολογημένη με AAA (S&P 2007, σελ. 4).

Το πρόβλημα όμως προκύπτει μέσα από το πρόβλημα αξιοπιστίας και είναι πρώτιστα δεοντολογικό. Οι οίκοι αξιολόγησης σε αντίθεση με τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές πληρώνονται από τα ιδρύματα τα προϊόντα των οποίων καλούνται να αξιολογήσουν. Είναι επομένως πιθανό σε μια τέτοια πελατειακή σχέση να επιχειρείτε από πλευράς του οίκου αξιολόγησης η καλύτερη εξυπηρέτηση και ικανοποίηση του φορέα- πελάτη διαστρεβλώνοντας τις αξιολογήσεις τους. Μια υψηλή βαθμολογία έχει τεράστια σημασία για τον φορέα όχι μόνο για την προσέλκυση επενδυτών αλλά και για το ποσοστό διακράτησης κεφαλαιακής επάρκειας. Σύμφωνα με την Συνθήκη της Βασιλείας II στο πλαίσιο της οποίας λειτουργούν (επιβλέπονται) τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, αποφασίστηκε η συσχέτιση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών με τη «νόμιμη» αξιολόγηση των επενδυτικών τους τοποθετήσεων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δηλαδή, τα οποία επενδύουν σε χρεόγραφα με υψηλή πιστωτική αξιολόγηση, χρειάζεται να δεσμεύουν σημαντικά χαμηλότερα εγγυητικά κεφάλαια - οπότε μπορούν να πολλαπλασιάζουν τις πιστώσεις τους). Για παράδειγμα, σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας II, για την αγορά ενός επενδυτικού προϊόντος αξίας 1.000.000 ευρώ, με αξιολόγηση «AAA», η τράπεζα υποχρεώνεται να κατέχει ίδια κεφάλαια ύψους μόλις 5.600 ευρώ (περίπου 178 φορές λιγότερα). Εάν όμως η αξιολόγηση του προϊόντος μειωθεί στο «Ba1», τότε το πιστωτικό ίδρυμα οφείλει να αυξήσει τα ίδια κεφάλαιά του, για το ίδιο προϊόν, στις 200.000 ευρώ (μόλις 5 φορές λιγότερα, έναντι 178 του προηγούμενου). Τέλος, εάν η αξιολόγηση μειωθεί ακόμη περισσότερο, στο «B1», τότε η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να διατηρεί ολόκληρο το ποσό (100%) ως «αντίκρισμα» - επομένως χρειάζεται 178 φορές περισσότερα ίδια κεφάλαια για ένα χρεόγραφο «B1» από ότι για ένα χρεόγραφο με την αξιολόγηση «AAA». Ως εκ τούτου, η αξιολόγηση έχει άμεση σχέση τόσο με την κεφαλαιακή επάρκεια όσο και με τον όγκο των συναλλαγών ενός πιστωτικού ιδρύματος, αφού όσο καλύτερη αξιολόγηση διαθέτουν τα προϊόντα (χρεόγραφα) στα οποία επενδύει, τόσο λιγότερα ίδια κεφάλαια χρειάζεται και τόσο περισσότερες πιστώσεις μπορεί να προσφέρει στους υπόλοιπους πελάτες του (χρηματοδότηση μικρομεσαίων επιχειρήσεων, καταναλωτών κ.λπ.). Από την αντίθετη πλευρά, όταν μειώνεται η αξιολόγηση των χρεογράφων, στα οποία έχει ήδη επενδύσει η τράπεζα, είναι υποχρεωμένη να αποσύρει πολλαπλάσιες πιστώσεις από την κανονική αγορά, έτσι ώστε να διατηρήσει την υποχρεωτική από τη νομοθεσία κεφαλαιακή της επάρκεια - με δυσμενείς

συνέπειες αφενός μεν για την πραγματική οικονομία (πιστωτική παγίδα), αφετέρου δε για την ίδια (μείωση του τζίρου και των κερδών της).

Επίσης, οι οίκοι αξιολόγησης μπορούν να πουλήσουν επικουρικές υπηρεσίες στους πελάτες τους, όπως είναι οι εταιρικές συμβουλές και οι εκτιμήσεις προ αξιολόγησης. Αυτού του τύπου η δραστηριότητα εξυπηρετεί το rating shopping, δηλαδή, επιτρέπει στον εκδότη να αναγνωρίσει τον οίκο αξιολόγησης που θα προσφέρει την πιο ευνοϊκή αξιολόγηση για τα χρηματοοικονομικά του προϊόντα καθιστώντας τις αξιολογήσεις ανταγωνιστικές και αναξιόπιστες. Τέλος επειδή οι αξιολογήσεις τους θεωρούνται απόψεις οι οποίες θα πρέπει να καλύπτονται από την ελευθερία του λόγου, τους καθιστούν οχυρωμένους από αστικές και ποινικές κυρώσεις ενδεχόμενων αδικημάτων στα οποία έχουν προβεί.

Τα αποτελέσματα των παραπάνω προκύπτουν μέσα από στοιχεία τα οποία αποδεικνύουν μεροληπτική αξιολόγηση από την πλευρά των συγκεκριμένων οίκων προς όφελος των πελατών τους καθώς και από μαρτυρίες επιφανών κυβερνητικών ή επιχειρηματικών στελεχών. Μέρος αυτών των στοιχείων και των δηλώσεων παραθέτω παρακάτω:

➤ Το 2006, το 44 τοις εκατό των εσόδων της Moody's προήλθαν από την αξιολόγηση των δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, ενώ μόλις το 32 τοις εκατό από τις παραδοσιακές εργασίες αξιολόγησης των εταιρικών ομολόγων (Coval et al., 2008).

➤ Σύμφωνα με τη Fitch (2007), το 60 τοις εκατό των δομημένων προϊόντων παγκοσμίως αξιολογούνταν με AAA, σε αντίθεση με το λιγότερο από 1 τοις εκατό των εταιρικών εκδόσεων

➤ Το 2006, το 44 τοις εκατό των εσόδων της Moody's προήλθαν από την αξιολόγηση των δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων, ενώ μόλις το 32 τοις εκατό από τις παραδοσιακές εργασίες αξιολόγησης των εταιρικών ομολόγων (Coval et al., 2008).

➤ Ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας κ. Ζαν Κλωντ Τρισέ σε ερώτηση για τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης δήλωσε: «τα γεγονότα μετά την εκδήλωση της αναταραχής στις χρηματοπιστωτικές αγορές τον Αύγουστο του 2007 κατέδειξαν ότι υπήρξαν ανεπάρκειες σε σχέση με τις δραστηριότητες αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας εκ μέρους των εν λόγω οργανισμών».

➤ Ο Γερουσιαστής Καρλ Λέβιν που ηγείται της επιτροπής ερευνών του Σώματος στην αμερικανική γερουσία τόνισε «Οι οίκοι επέτρεψαν στη Wall Street να επηρεάζει τις αναλύσεις τους, την ανεξαρτησίας τους και την αξιοπιστία τους» και πρόσθεσε «το έκαναν για τις μεγάλες αμοιβές που έπαιρναν».

➤ Ο βραβευμένος με Πούλιτζερ Αμερικανικός δημοσιογράφος Thomas Friedman, είχε πει χαρακτηριστικά το 1996 σχολιάζοντας τη δύναμη μίας εξ αυτών των εταιριών: «Υπάρχουν δύο υπερδυνάμεις στον κόσμο σήμερα, κατά τη γνώμη μου. Είναι από τη μία οι ΗΠΑ και από την άλλη η υπηρεσία πιστοληπτικής αξιολόγησης ομολόγων της Moody's. Οι ΗΠΑ μπορούν να σε καταστρέψουν με βόμβες και η Moody's μπορεί να σε καταστρέψει με το να υποβαθμίσει τα ομόλογα σου. Και πιστέψτε με δεν είναι ξεκάθαρο, πάντα, ποιος είναι ο πιο δυνατός από τους δύο».

➤ Σύμφωνα με συνέντευξη του πρώην μεγαλοστελέχους της Moody's Mark Froeba, ο οποίος προσελήφθη σε αυτήν από το 1997, η εταιρία λειτουργεί με γνώμονα το δικό της συμφέρον και όχι το γενικό, πρακτική που όταν έγινε αντικείμενο κριτικής από τον ίδιο και άλλα εννέα στελέχη το 2007, οδήγησε στην περιθωριοποίηση τους εντός της εταιρίας.

➤ Ο Lawrence McDonald, αντιπρόεδρος της Lehman Brothers μέχρι την κατάρρευση της, αναρωτιέται σε βιβλίο του σχετικά με τις εταιρίες πιστοληπτικής αξιολόγησης: «πώς είναι δυνατόν μία κατηγορία ομολόγων να βαθμολογείται με AAA τη μία μέρα και την άλλη να υποβαθμίζεται σε junk (σκουπίδια) εκτός και αν έχει συμβεί κάτι εξαιρετικά βλακώδες ή εξαιρετικά ανέντιμο».

1.1.3 ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΑΝΙΣΟΡΡΟΠΙΕΣ.

Ένας άλλος παράγοντας που συνετέλεσε στην εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης είναι οι διεθνές ανισορροπίες μεταξύ των χωρών του πλανήτη όσον αφορά την εσωτερική τους αποταμίευση και επένδυση (βλέπετε Obstfeld and Rogoff (2009), Portes (2009), Jagannathan et. al. (2009), Caballero and Krishnamurthy (2009)).

Μετά την κρίση που ξέσπασε τον 1997 στην Νοτιοανατολική Ασία προκλήθηκαν μεγάλες αλλαγές στο αναπτυξιακό πρότυπο των χωρών που την υπέστησαν. Έτσι, οι χώρες αυτές και κυρίως η Κίνα) για να ξεπεράσουν την οικονομική ύφεση και να ξεχρεώσουν όσο γρηγορότερα μπορούσαν άλλαξαν το οικονομικό του μοντέλο και πέρασαν από την εγχώρια ζήτηση στην ανάπτυξη μέσω των εξαγωγών. Με τον τρόπο αυτό απέκτησαν ισχυρό εξωτερικό πλεόνασμα και με αποταμίευση που ξεπερνούσε τις εγχώριες επενδύσεις κατέληξαν να λειτουργούν σαν εξαγωγείς κεφαλαίου (Michel Anglietta). Η αλλαγή αυτή υπήρξε πολύ σημαντική διότι υπέπεσε με ένταξη της Κίνας και της Ινδίας στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου η οποία όμως έγινε χωρίς να εξασφαλισθεί η εκπλήρωση των αναγκών προϋποθέσεων και υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων για την ομαλή λειτουργία της παγκόσμιας οικονομίας.

Από την άλλη πλευρά οι ΗΠΑ και πολλές άλλες δυτικές χώρες στράφηκαν σε αύξηση των εθνικών δαπανών τους η οποία ήταν πολύ μεγαλύτερη από την αύξηση του εθνικού του εισοδήματος προκειμένου να ανταγωνιστούν τις χώρες με υψηλή αποταμίευση. Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα την εμφάνιση τεράστιων ελλειμμάτων τρεχουσών συναλλαγών για τις χώρες αυτές. Έτσι, οι ανισοροπίες που δημιουργήθηκαν συνίστανται στα πολύ μεγάλα πλεονάσματα κατά τα τελευταία έτη στα ισοζύγια πληρωμών της Κίνας, της Ιαπωνίας και άλλων χωρών της ΝΑ Ασίας, καθώς και της Γερμανίας, Ολλανδίας, Ελβετίας, Σουηδίας και των χωρών της Μέσης Ανατολής, που αντικατοπτρίζονται στα αντιστοίχως μεγάλα ελλείμματα στα ισοζύγια πληρωμών των ΗΠΑ, της Ζώνης του Ευρώ εκτός της Γερμανίας και της Ολλανδίας, του Ην. Βασιλείου, των χωρών της ΝΑ Ευρώπης, των χωρών της Βαλτικής, κ.ά.

Οι μεγάλες εισαγωγές προϊόντων από χώρες χαμηλού κόστους και υποτιμημένων νομισμάτων (Κίνα, Ιαπωνία, άλλες χώρες ΝΑ Ασίας κ.ά.) στις ΗΠΑ, τη Ζώνη του Ευρώ και σε άλλες ελλειμματικές χώρες, συνέβαλαν στη διατήρηση του πληθωρισμού σε σχετικά χαμηλά επίπεδα, παρά τον εξαιρετικά υψηλό ρυθμό αύξησης της εγχώριας ζήτησης που συνεπάγονταν οι μεγάλες καθαρές εισροές κεφαλαίων στις χώρες αυτές. Ο χαμηλός πληθωρισμός συνέβαλε στη διατήρηση σε χαμηλά επίπεδα των μακροπρόθεσμων και των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και στην υψηλή αύξηση της πιστωτικής επεκτάσεως προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά και ιδιαίτερα στην αγορά ΣΔΥΚ των ΗΠΑ. Η πολιτική των χαμηλών επιτοκίων της FED στην περίοδο 2002-2006 βασιζόταν όχι μόνο στον πολύ χαμηλό τρέχοντα πληθωρισμό αλλά και στην ανυπαρξία πληθωριστικών προσδοκιών λόγω της τεχνητής υποτιμήσεως του Yuan και του Γιεν και γενικά του κατακλυσμού των αγορών με προϊόντα χαμηλού κόστους από την Κίνα, τη Ν. Κορέα, την Ιαπωνία και άλλες χώρες με πλεόνασμα στο ισοζύγιο πληρωμών. Άλλωστε χαμηλά ήταν όχι μόνο τα βραχυχρόνια επιτόκια που ελέγχει η FED, αλλά και τα μακροχρόνια επιτόκια και ιδιαίτερα τα μακροχρόνια επιτόκια των στεγαστικών δανείων γενικά και των στεγαστικών δανείων υψηλού κόστους ειδικότερα. (Alpha Bank- www.imerisia.gr)

Τα πολύ χαμηλά πραγματικά αλλά και τα ονομαστικά επιτόκια που έφθασαν κοντά στο 1% το 2006, από 4.5% στις αρχές της τρέχουσας δεκαετίας, είχαν ως αποτέλεσμα:

α. Οι θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές είτε να επιδιώκουν υψηλότερες αποδόσεις μέσω απόκτησης δομημένων χρηματοοικονομικών προϊόντων υψηλού κινδύνου, είτε να δανείζονται με ευνοϊκούς όρους για ανάπτυξη κινητών και ακινήτων αξιών, τροφοδοτώντας τις τιμές και τον ανοδικό κερδοσκοπικό κύκλο.

β. Παράλληλα, οι διεθνείς χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί για να ικανοποιήσουν τους πελάτες τους και για να βελτιώσουν τη κερδοφορία τους, άρχισαν:

1. να προσφέρουν πολύπλοκα δομημένα προϊόντα με υποσχόμενες υψηλότερες αποδόσεις,

2. να δημιουργούν νέες αγορές (π.χ. τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων, over-the counter παράγωγα) για την κάλυψη ή και μεταφορά σε τρίτους των κινδύνων που αναφέρθηκαν παραπάνω,

3. να χαλαρώνουν τα κριτήρια τραπεζικών χρηματοδοτήσεων ειδικότερα στις ΗΠΑ στον τομέα των στεγαστικών δανείων.

Το σύστημα έχει ήδη υποστεί ρωγμές σε βασικές αγορές του από τα μέσα του 2006. Η αυξητική τιμή του πετρελαίου και άλλων εμπορευμάτων και πρώτων υλών, κυρίως λόγω της ταχείας αναπτύξεως των οικονομιών της Κίνας και της Ινδίας, οδήγησε σε άνοδο του πληθωρισμού στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη και σε απότομη άνοδο των επιτοκίων από τη FED, από το 1,0% έως τον Ιούνιο του 2006 στο 5,25% τον Ιούλιο του 2007, αλλά και σε αξιοσημείωτη άνοδο των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Αυτό συνέβαλε στη διακοπή της ανοδικής πορείας και στην εμφάνιση πτωτικών τάσεων στην αγορά ακινήτων των ΗΠΑ, οι οποίες οδήγησαν σε πτώση των τιμών των ακινήτων από την αρχή του 2007, για πρώτη φορά μετά από 40 έτη. Επιπλέον, η εξέλιξη αυτή οδήγησε από νωρίς σε χρεοκοπίες Hedge Funds εξειδικευμένων σε επενδύσεις που σχετιζόνταν με την αγορά ακινήτων, σε υποβαθμίσεις χρεών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που εξειδικεύονταν στην αγορά ακινήτων και σε αύξηση των καθυστερήσεων και των κατασχέσεων κατοικιών στην αγορά ΣΔΥΚ.

1.1.4 ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΑ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ - ΑΝΕΠΑΡΚΗΣ ΕΠΟΠΤΙΚΟΣ ΈΛΕΓΧΟΣ

Σε ότι αφορά το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ως παράγοντες που οδήγησαν στην κρίση αναφέρονται η πολιτική της απορρυθμίσεως (deregulation) του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που εφαρμόσθηκε στις δεκαετίες του 1980 και του 1990. Ειδικότερα, ιδιαίτερη έμφαση δίδεται:

α) Στην κατάργηση του νόμου Glass-Steagall στις ΗΠΑ στα τέλη της δεκαετίας του 1990, που απαγόρευε σε εμπορικές τράπεζες να ελέγχουν χρηματιστηριακές εταιρίες και επενδυτικές τράπεζες και να χρησιμοποιούν τα χρήματα των καταθετών για τοποθετήσεις υψηλού κινδύνου. Στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να σημειωθεί ότι η κατάργηση του διαχωρισμού μεταξύ εμπορικών και επενδυτικών τραπεζών υπήρξε μια από τις κυριότερες αιτίες της μεγάλης κρίσης του 29' όπως επίσης και ότι η εφαρμογή του νόμου Glass-Steagall αποτέλεσε μια από τις αιτίες εξόδου από εκείνη την κρίση.

β) Στην αδυναμία εποπτείας των επενδυτικών τραπεζών από την FED, παρότι χρηματοδοτούνται σε μεγάλο βαθμό από τις εμπορικές τράπεζες, ενώ με τη χρήση των Ειδικών Επενδυτικών Οργανισμών (SIVs) και άλλων χρηματοοικονομικών μέσων προσέλκυαν επίσης λιανικές αποταμιεύσεις.

γ) Στην ανάγκη επιβολής αυστηρότερων ρυθμιστικών κανόνων στη λειτουργία των Hedge Funds και των αγορών παραγώγων. Επίσης, ιδιαίτερη έμφαση έχει δοθεί στη μη ολοκληρωμένη εφαρμογή της Βασιλείας II, με την οποία θα μπορούσαν να είχαν προσδιορισθεί με πιο ασφαλή τρόπο οι κεφαλαιακές ανάγκες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων πριν από την κρίση, αναλόγως με τους πραγματικούς πιστωτικούς και άλλους κινδύνους που αντιμετώπιζαν αυτά τα ιδρύματα.

Επίσης σημαντικό ρόλο έπαιξε η υπερβολική έμφαση στην αρχή της αυτορρυθμίσεως (self-regulation) των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων τα τελευταία έτη. Σύμφωνα με αυτήν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα από μόνα τους έχουν συμφέρον να φροντίζουν να καλύπτουν αποτελεσματικά τους κινδύνους που προκύπτουν από τη δραστηριότητά τους. Ειδικότερα, η λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κόστους των ΗΠΑ και στην αγορά ομολόγων που ήταν καλυμμένα με τέτοια δάνεια συνεπαγόταν σαφείς κινδύνους για τους μετόχους και για τα ίδια τα διοικητικά τους στελέχη, αλλά και για το χρηματοπιστωτικό σύστημα ως σύνολο. Επομένως, και στον τομέα αυτό υπήρξε έλλειμμα εποπτείας. Οι εποπτικές αρχές θα έπρεπε να είχαν αντιληφθεί τις υπερβολές και να είχαν επαναφέρει εγκαίρως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε εποικοδομητική λειτουργία. Η FED έπρεπε να είχε θέσει σαφή όρια στη δανειακή πολιτική των εμπορικών τραπεζών στις αγορές στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (Securities and Exchange Commission) θα έπρεπε να είχε σαφέστερη γνώση των υπερβολών των επενδυτικών τραπεζών, των χρηματιστηριακών εταιριών και των εταιριών μετρήσεως της πιστοληπτικής ικανότητας, ιδιαίτερας στις αγορές CDOs. Τέλος, η εποπτεία των αγορών σύνθετων χρηματοοικονομικών μέσων και πιστωτικών παραγώγων ήταν σαφώς ανεπαρκής, όπως και η ρύθμιση της λειτουργίας των Hedge Funds.

Γενικά, η FED και οι άλλες εποπτικές αρχές έχουν ευθύνη για την κρίση, στον βαθμό που επέτρεψαν την υπέρμετρη πιστωτική επέκταση των τραπεζών στην αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου, καθώς και την συνεχή αύξηση των τιτλοποιήσεων αυτών των δανείων χωρίς να είναι βέβαιο ότι αυτοί που αναλάμβαναν τελικά τους πιστωτικούς και άλλους κινδύνους είχαν και τη δυνατότητα να τους αναλάβουν. Η λανθασμένη υπόθεση της FED για τη δυνατότητα αυτορρυθμίσεως των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όπως επίσης και η καθυστέρηση της αποτελεσματικής εφαρμογής της Βασιλείας II είχαν συμβολή στην κρίση.

1.1.5 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΣ- ΑΛΛΑΓΗ ΦΙΛΟΣΟΦΙΑΣ ΣΤΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.

Η πέμπτη αιτία της κρίσης, ίσως και η σημαντικότερη, συνδέεται με τη σταδιακή μετατόπιση των στόχων των τραπεζών από τη χρηματοδότηση της πραγματικής οικονομίας, του εμπορίου και των παραγωγικών επενδύσεων, στην κερδοσκοπία, τα χρηματοοικονομικά στοιχήματα και τη χρηματοπιστωτική καινοτομία χωρίς οικονομική χρησιμότητα, που έγιναν, σε σημαντικό βαθμό, βασικές δραστηριότητες, ίσως και αυτοσκοπός για ορισμένες μεγάλες διεθνείς τράπεζες. Καθοριστικό ρόλο για τον παραπάνω μετασχηματισμό των τραπεζών διαδραμάτισαν :

α) Η παγκοσμιοποίηση και η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η εφαρμογή στο χρηματοπιστωτικό χώρο των επιτευγμάτων της νέας τεχνολογίας, η εκρηκτική ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών καινοτομιών, η εντυπωσιακή ανάπτυξη και διεθνοποίηση των νέων αγορών και της θεσμικής διαχείρισης, εξελίξεις που δεν συνοδεύθηκαν, όπως τονίσαμε, από την αναβάθμιση και διεθνοποίηση της εποπτείας και των ελέγχων.

β) Οι κερδοσκοπικές συμπεριφορές, ενίοτε, απληστίας και μεγαλομανίας ορισμένων Διοικήσεων διεθνών τραπεζών, που δεν προάσπισαν τα συμφέροντα των μετόχων αλλά τα βραχυχρόνια δικά τους και ενεπλάκησαν:

- σε σημαντικές και πανάκριβες εξαγορές και συγχωνεύσεις υψηλού κινδύνου (π.χ. RBS αποκτά τμήμα της ABN AMRO σε απίστευτα υψηλή τιμή),
- σε αλόγιστη αύξηση του ενεργητικού τους,
- σε χρηματοδότηση της ταχείας αύξησης του ενεργητικού από πηγές ρευστότητας υψηλού κινδύνου, όπως οι χρηματαγορές και η διατραπεζική αγορά (Βρετανικές Τράπεζες).

γ) Η συστηματική υποτίμηση από τις Διοικήσεις των διεθνών Τραπεζών αλλά και από τις εποπτικές αρχές του μεγέθους της πολυπλοκότητας των κινδύνων, που αναλάμβαναν σταδιακά οι τράπεζες. Κυρίως, δεν έγιναν κατανοητοί οι κίνδυνοι από την εκρηκτική ανάπτυξη των τιτλοποιήσεων, των παραγώγων, της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, και της χρηματοδότησης των τραπεζών από τις κεφαλαιαγορές και τη διατραπεζική αγορά.

δ) Η διαμόρφωση επί μακρόν, με την ανοχή των μετόχων, λανθασμένης δομής και ύψους κινήτρων αναφορικά με τις μεταβλητές αμοιβές των στελεχών στο διεθνές τραπεζικό χώρο (bonuses). Το τελευταίο ευνοούσε τις βραχυχρόνιες κερδοσκοπικές δραστηριότητες και την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων, με σημαντική, ευνοϊκή ασυμμετρία ωφέλειας/ζημίας υπέρ των στελεχών και εις βάρος των μετόχων και τελικά της κοινωνίας (απόλυση αποτυχημένων διοικήσεων ζημιολόγων τραπεζών με αποζημιώσεις δεκάδων εκατ.). Δεν είναι τυχαίο ότι φθάσαμε σήμερα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών να παρεμβαίνει θεσμικά στη διαδικασία καθορισμού των έκτακτων αμοιβών των στελεχών μεγάλων ιδιωτικών τραπεζών.

ε) Η ανεπάρκεια των διεθνών λογιστικών προτύπων (IFRS), ιδιαίτερα αναφορικά με τις μεθόδους αποτίμησης σε τρέχουσες τιμές επενδυτικών στοιχείων του ενεργητικού των Τραπεζών, καθώς και των στοιχείων εκτός ισολογισμού.

στ) Η σύγκρουση συμφερόντων και οι ανεπαρκείς αναλύσεις και μεθοδολογίες, που εφήρμοσαν οι διεθνείς εταιρείες αξιολόγησης κινδύνων, (Moody's, S & P, Fitch).

1.2 ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Σε όλες της περιπτώσεις μεγάλων κρίσεων η πραγματική οικονομία δεν μπορεί να παραμείνει αλώβητη και συνήθως δοκιμάζεται με τρόπο δύσκολο και συχνά εξοντωτικό. Το μέγεθος και η διάρκεια των επιπτώσεων που προκαλεί εξαρτάτε από το την φύση και την ένταση της κρίσης. Κάτι ανάλογο παρατηρείτε καθημερινά στις μέρες μας εξαιτίας της μεγάλης χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007. Η εμφάνιση της κρίσης έχει δύο άμεσες συνέπειες:

1. Η προσφορά πιστώσεων από τις τράπεζες γίνεται σπανιότερη με αποτέλεσμα να αυξάνεται το κόστος του χρήματος.

2. Οι δανειολήπτες βλέπουν τα εισοδήματά τους να χάνουν τα εισοδήματά τους αξία με αποτέλεσμα να μην μπορούν να αποπληρώσουν τα δάνεια που έχουν λάβει.

Αυτή η αρνητική κατάσταση προκαλεί προβλήματα τόσο στις τράπεζες όσο και στους δανειολήπτες με συνέπεια την ανακοπή της ανάπτυξης ή ακόμα και οικονομική κάμψη. Σε αυτή την περίπτωση μπαίνουμε σε φάση απομείωσης με αποτέλεσμα να δημιουργούνται προβλήματα φερεγγυότητας και με τον τρόπο αυτό να οδηγούνται οι τράπεζες σε φάση απομόχλευσης. Έτσι τα δάνεια που χορηγούνται από τις τράπεζες είναι σπανιότερα και ακριβότερα. Τράπεζες που στο παρελθόν δάνειζαν 50 φορές τα ίδια κεφάλαιά τους αναγκάστηκαν να περιορίσουν το δανεισμό προς τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά κατά 50 φορές το χάσμα στα κεφάλαιά τους. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να απαιτείτε η παρέμβαση της πολιτείας προκειμένου να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα ρευστότητας μέσω της εισφοράς κεφαλαίων ή εγγυήσεων με στόχο να επιτρέψουν την ομαλή χρηματοδότηση της οικονομίας εκ μέρους των τραπεζών. Η απομόχλευση, απαραίτητη για να επανέλθει η ισορροπία στον χρηματοοικονομικό τομέα, οδηγεί τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά σε συρρίκνωση των δραστηριοτήτων τους, γεγονός που σημαίνει μείωση του προσωπικού, αύξηση της ανεργίας, λιγότερη παραγωγή, λιγότερο εισόδημα και επιμήκυνση της ύφεσης. Όλα είναι αλληλένδετα σαν μια αλυσίδα τις οποία κάθε κρίκος αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι και απαραίτητος για την ύπαρξη και σωστή λειτουργία των υπολοίπων.

Έτσι λοιπόν, αυτή η συρρίκνωση παρουσιάζεται σήμερα εντονότερη καθώς η αύξηση των τιμών των πρώτων υλών το πρώτο εξάμηνο του 2008 – από το πετρέλαιο ως τα είδη διατροφής- είχε ήδη προξενήσει υποχώρηση των εισοδημάτων και μείωση της αγοραστικής δύναμης των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Είναι σχεδόν αδύνατο να αποφευχθεί η κάμψη της οικονομικής δραστηριότητας αν αναλογιστούμε ότι η κατανάλωση αποτελεί το 65% έως 70% του ΑΕΠ ανάλογα με την κάθε χώρα. Η μείωση της κατανάλωσης οδηγεί σε στασιμότητα του ΑΕΠ των χωρών οδηγώντας σε αύξηση της ανεργίας. Με την σειρά της η αύξηση της ανεργίας θα προκαλεί αρνητική διάθεση και

επιφυλακτικότητα από μέρους των νοικοκυριών οδηγώντας σε μείωση όπως είναι λογικό τις δαπάνες τους. Όταν όμως οι καταναλωτές δεν καταναλώνουν οι επιχειρήσεις οδηγούνται σε μείωση του κύκλου εργασιών τους και κατά συνέπεια των κερδών τους.

Μείωση των κερδών για μια επιχείρηση μπορεί να σημαίνει ανάλογα με το μέγεθος της μείωσης καθώς επίσης και με το μέγεθος και την φύση της επιχείρησης από μία απλή μείωση των κερδών της έως και πτώχευση. Πολλές από τις επιχειρήσεις που στήθηκαν, επεκτάθηκαν ή συντηρήθηκαν μέσω του δανεισμού πριν από την κρίση θα βρεθούν εξαιτίας των νέων δεδομένων τα οποία βρίσκονται σε αντιδιαστολή με τον προγραμματισμό που είχαν κάνει σε ανικανότητα αποπληρωμής των δανείων τους και γενικότερα δυσκολία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών τους, οδηγούμενοι στον αφανισμό μέσω της πτώχευσης. Το αποτέλεσμα σε αυτή την περίπτωση πέρα της περεταίρω αύξησης της ανεργίας, θα είναι η βύθιση της οικονομίας σε μεγαλύτερη ύφεση, διότι οι πτωχεύσεις αυτές θα προξενήσουν νέες στρώσεις από ζημιές των τραπεζών. Έτσι, δεν αποκλείεται να προκύψουν μέσα σε λίγο καιρό πλήθος παγωμένων δανείων από την πλευρά των επιχειρήσεων προκαλώντας νέο κύμα τραπεζικού πανικού.

Η αντιμετώπιση ενός τέτοιου κινδύνου θα πρέπει να προέρχεται μέσα από την στήριξη της δαπάνης της οικονομίας έτσι ώστε να περιοριστεί όσο το δυνατόν η ύφεση. Στην περίπτωση της τρέχουσας κρίσης, το χαρακτηριστικό της παγκόσμιας εξάπλωσης που έχει, δεν αφήνει άλλα περιθώρια στήριξης πέρα των ίδιων κρατικών δαπανών όταν ο ιδιωτικός τομέας δεν μπορεί να ανταπεξέλθει. Μια τέτοια επιλογή πολιτικής όμως θα προξενήσει αύξηση τους δημοσιονομικού ελλείμματος και γενικότερα επιβάρυνση των δημοσιονομικών μεγεθών του κράτους.

Μία τέτοια μη αναμενόμενη μεταβολή των δημοσιονομικών μεταβάλλει όλη την μακροοικονομική διαχείριση. Τα επιτόκια των ομολόγων εκτοξεύονται στα ύψη υπό την πίεση της αύξησης προσφοράς τίτλων που χρειάζεται για να απορροφηθούν. Όσον αφορά την Αμερική αποτελεί ερωτηματικό κατά πόσο αλλά και με ποιους όρους θα συνεχίζουν οι αναδυόμενες οικονομίες να την χρηματοδοτούν ενώ στην στις χώρες την ενωμένης Ευρώπης αμφίβολη είναι η πειθαρχία του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Οι κυβερνήσεις αναλαμβάνουν την ευθύνη της οικονομίας και την στηρίζουν μέσω των δημοσιονομικών ελλειμμάτων. Το ίδιο κάνουν μέσω της μείωσης των επιτοκίων και οι Κεντρικές Τράπεζες. Η πτώση των πρώτων υλών δείχνει ότι η ύφεση επεκτείνεται δε όλο τον πλανήτη. Μετά τον πληθωρισμό των αρχών του 2008 τώρα πλέον οι οικονομίες απειλούνται από το φάσμα του αποπληθωρισμού, αφού όπως είδαμε όλοι οι οικονομικοί παράγοντες (αύξηση της ανεργίας, μείωση της κατανάλωσης, πτώση των τιμών των πρώτων υλών, μείωση την επενδύσεων) πιέζουν προς την κατεύθυνση μείωσης των τιμών.

Κάτι τέτοιο θα έπρεπε να οδηγήσει τις Κεντρικές Τράπεζες να μειώσουν τα επιτόκιά τους. Όταν όμως οι οικονομίες θα εισέλθουν σε φάση αποπληθωρισμού, οι Κεντρικές Τράπεζες θα βρεθούν αδύναμες καθώς τα ονομαστικά επιτόκια δεν μπορούν να γίνουν αρνητικά. Αν οι τιμές συνεχίσουν να πέφτουν, τα πραγματικά επιτόκια θα είναι αναγκαστικά θετικά, ενώ η μείωση του χρέους δεν είναι δυνατόν να πραγματοποιηθεί οργανωμένα παρά μόνο αν α πραγματικά επιτόκια γίνουν αρνητικά.

Συνοπτικά οι επιπτώσεις της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης παρουσιάζονται στον Πίνακα 1.2.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.2.
ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Κρίση ρευστότητας, καθώς μέσω της μη χορήγησης επαγγελματικών και καταναλωτικών δανείων, θα τεθεί πρόβλημα ρευστότητας στην αγορά και την κατανάλωση.
Δυσκολία παροχής δανείων.
Αύξηση επιτοκίων, βραχυπρόθεσμα μείωση επενδυτικής δραστηριότητας και περιορισμός καταναλωτικής πίστης.
Μείωση παραγωγής /μείωση κατανάλωσης/μείωση εθνικού εισοδήματος.
Μείωση του εμπορικού ισοζυγίου.
Δραματική πτώση της τιμής του πετρελαίου και, συνεπώς, μείωση του κόστους παραγωγής.
Πτώση του πληθωρισμού και, συνεπώς, σε επόμενη φάση δημιουργία ζήτησης.
Πτώση των τιμές των πρώτων υλών και συνεπακόλουθη μείωση του κόστους και του πληθωρισμού. Πτώση στις τιμές των ακινήτων και άρα ευκαιρίες για αγορές.

1.3 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

Η κρίση αιφνιδίασε κυβερνήσεις, κεντρικές τράπεζες, διεθνείς οργανισμούς και πολύ περισσότερο την επιστημονική κοινότητα. Οι Αρχές, όμως, αντέδρασαν άμεσα και συντονισμένα, έχοντας πάρει πολύτιμα μαθήματα από την Μεγάλη Ύφεση του 1929. Οι παρεμβάσεις αυτές οδήγησαν στην αποφυγή των εφιαλτικών σεναρίων ολοκληρωτικής κατάρρευσης του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος και της παγκόσμιας οικονομίας. Τα κυριότερα μέτρα που λήφθηκαν αφορούσαν την πολιτική των επιτοκίων, τις νέες πολιτικές παροχής ρευστότητας, τις εγγυήσεις για την διάσωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, τα δημοσιονομικά πακέτα στήριξης της οικονομίας, τον διεθνής συντονισμός και την προσπάθεια απάλειψης του πανικού στην αρχή της εκδήλωσης της κρίσης.

1.3.1 Η ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΙΤΟΚΙΩΝ

Οι κεντρικές τράπεζες προέβησαν σε συντονισμένες μειώσεις επιτοκίων και ενέσεις ρευστότητας. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ (Fed) μείωσε το βασικό της επιτόκιο από 5,25% τον Σεπτέμβριο του 2007 στο 0% με 0,25% τον Δεκέμβριο του 2008. Για πρώτη φορά η Fed έθεσε ως στόχο για το βασικό της επιτόκιο ένα εύρος παρά ένα συγκεκριμένο νούμερο. Η ΕΚΤ προχώρησε πιο διστακτικά στη μείωση των επιτοκίων, καθώς περιορίζεται από την βασική της αποστολή, που είναι η διατήρηση χαμηλού πληθωρισμού. Η ΕΚΤ ξεκίνησε τις μειώσεις μόλις τον Οκτώβριο του 2008 από το 4,25% στο 1% τον Ιούνιο του 2009 (Διάγραμμα 3.1). Παρόλα αυτά, πρέπει να τονιστεί ότι ο μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής είχε, ιδίως στην κορύφωση της κρίσης, ουσιαστικά παραλύσει.

1.3.2 ΝΕΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΕΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. (Fed) δεν περιορίστηκε στο εργαλείο των επιτοκίων. Προέβη και στη λήψη μη συμβατικών μέτρων, τα οποία ονομάστηκαν «μέτρα ποσοτικής και ποιοτικής χαλάρωσης» ή «quantitative and qualitative easing». Πιο συγκεκριμένα, διοχέτευσε ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα δια της αγοράς κρατικών ομολόγων, ομολόγων ημικρατικών φορέων ή ακόμα και εταιρικών γραμματίων, ενώ ξεκίνησε τον δανεισμό με ενέχυρο ευρείας κλίμακας, όχι μόνον ομολόγων του κράτους. Η παροχή άφθονης ρευστότητας από τη Fed είχε ως αποτέλεσμα τον υπερδιπλασιασμό του ύψους του ενεργητικού της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ από το Σεπτέμβριο του 2008 έως σήμερα (Διάγραμμα 3.2α).

Παρακάτω περιγράφονται τα κυριότερα μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής της Fed:

i. 12/12/2007: Η Fed ξεκινάει το πρόγραμμα «ποσοτικής χαλάρωσης» το Δεκέμβριο του 2007 με τη μορφή διευκολύνσεων μέσω δημοπρασιών καθορισμένης διάρκειας (Term Auction Facility), δίνοντας τη δυνατότητα στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αποκτούν ρευστότητα, έναντι ενέχυρου με τη μορφή αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων. Επιπλέον, η Fed, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και η Κεντρική Τράπεζα της Ελβετίας συμφωνούν στην ανταλλαγή νομισμάτων (swap currency lines), προκειμένου να βελτιωθούν οι συνθήκες ρευστότητας στις διεθνείς χρηματαγορές.

ii. 11/3/2008: Ανακοίνωση νέου προγράμματος δανεισμού τίτλων (Term Securities Lending Facility) σύμφωνα με το οποίο η Fed θα δανείζει τίτλους αξίας έως και \$ 200 δισ. για μια περίοδο 28 ημερών, δεσμεύοντας χρεόγραφα διάφορων μορφών, όπως για παράδειγμα τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια (Mortgage Backed Securities).

iii. 14/3/2008: Διάσωση της Bear Sterns από τη JP Morgan χάρη στην παρέμβαση της Fed, η οποία παρέχει στη JP Morgan πιστωτική διευκόλυνση ύψους 29 δισ..

iv. 16/3/2008: Διεύρυνση της λίστας αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων στο μηχανισμό δανεισμού προς τους βασικούς διαπραγματευτές της αγοράς (Primary Dealer Credit Facility).

v. 16/9/2008: Διάσωση της AIG από τη Fed, μέσω παροχής διειστούς δανείου ύψους \$85 δισ., με αντάλλαγμα τον έλεγχο του μετοχικού κεφαλαίου της σε ποσοστό 79,9%.

vi. 19/9/2008: Θεσμοθέτηση διευκόλυνσης για τη διασφάλιση ρευστότητας σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω απόκτησης τιτλοποιημένων εμπορικών ομολόγων από αμοιβαία κεφάλαια της αγοράς χρήματος, τα οποία βρίσκονται αντιμέτωπα με ρευστοποιήσεις (Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, (AMLF)).

vii. 7/10/2008: Χρηματοδότηση των αμερικανικών επιχειρήσεων μέσω αγοράς 3μηνων εμπορικών ομολόγων απευθείας από τους εκδότες τους (Commercial Paper Funding Facility).

viii. 14/10/2008: Σχέδιο διάσωσης TARP (Troubled Asset Relief Program), ύψους \$700 δισ. ή 5% του ΑΕΠ για τη στήριξη των εμπορικών τραπεζών.

ix. 25/11/2008: Θεσμοθέτηση της διευκόλυνσης Term Asset Backed Securities Loan Facility (TALF), σύμφωνα με την οποία η Fed θα χορηγεί έως και \$200 δισ. χωρίς το δικαίωμα προσφυγής σε κατόχους αξιολογίων που προέρχονται από τιτλοποίηση (asset-backed securities) και φέρουν αξιολόγηση AAA.

Στη ζώνη του ευρώ, η EKT αποδείχτηκε πολύ πιο συντηρητική στην αντίδρασή της από τη Fed. Αυτό φαίνεται από την πολιτική των επιτοκίων που περιγράφηκε προηγουμένως. Φαίνεται, όμως, και από την χρήση έκτακτων μέτρων παροχής ρευστότητας. Ενώ η EKT αναγκάστηκε να καταφύγει και

αυτή σε μη συμβατικά μέτρα νομισματικής πολιτικής, ώστε να διοχετεύσει ρευστότητα στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, το ενεργητικό της αυξήθηκε πολύ λιγότερο από το αντίστοιχο ενεργητικό της Fed. (Διάγραμμα 3.2β). Τα κυριότερα μέτρα της ΕΚΤ περιγράφονται παρακάτω με χρονολογική σειρά:

i. 9/8/2007: Η ΕΚΤ είναι η πρώτη κεντρική τράπεζα που αντιδρά στην κρίση, παρέχοντας ρευστότητα ύψους €95 δισ. με σταθερό επιτόκιο.

ii. 17/12/2007: Επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης από 1 σε 2 εβδομάδες (εκτάκτως μόνο σε αυτή τη δημοπρασία), παρέχοντας μάλιστα απεριόριστη ρευστότητα. Σημειώσατε ότι η παροχή απεριόριστης ρευστότητας δεν επαναλήφθηκε στη συνέχεια, παρά μόνον μετά τις 15/10/2008.

iii. 4/3/2008: Επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης από 3 μήνες σε έως και 6 μήνες.

iv. 15/10/2008: Διεύρυνση των αποδεκτών ως εγγύηση τίτλων από το Ευρωσύστημα.

v. 15/10/2008 έως σήμερα: Παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.

vi. 30/10/2008 έως σήμερα: Παροχή απεριόριστης χρηματοδότησης μέσω των μακροχρόνιων πράξεων αναχρηματοδότησης σταθερού επιτοκίου.

vii. 7/5/2009: Εκ νέου επέκταση της χρονικής διάρκειας των πράξεων μακροχρόνιας αναχρηματοδότησης σε έως και 1 χρόνο, με σταθερό επιτόκιο.

1.3.3 ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΔΙΑΣΩΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ένας από τους σημαντικότερους τρόπους προστασίας της σταθερότητας ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η ύπαρξη ενός συστήματος εγγύησης των καταθέσεων. Χωρίς την εγγύηση αυτή, φερέγγυες και συντηρητικές τράπεζες με υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια, μπορεί και αυτές να αντιμετωπίσουν τον γενικευμένο πανικό των επενδυτών σε μια εποχή με χαμηλή ρευστότητα. Ως γνωστόν, οι τράπεζες δανείζουν τα χρήματα των καταθετών για χρονικούς ορίζοντες πολύ μεγαλύτερους από το δικαίωμα που δίνουν στον καταθέτη να αποσύρει την κατάθεση ανά πάσα στιγμή. Το σύστημα λειτουργεί εφόσον σε καθημερινή βάση γίνονται όχι μόνον αποσύρσεις αλλά και νέες καταθέσεις και εφόσον οι τράπεζες διαθέτουν ένα μαξιλάρι ρευστότητας. Είναι όμως εύκολο το σύστημα να αποσυντονιστεί σε περιόδους που οι καταθέτες νιώθουν ότι οι καταθέσεις τους δεν είναι ασφαλείς και σπεύδουν όλοι μαζί να τις αποσύρουν. Η εγγύηση στις καταθέσεις καθησυχάζει τους καταθέτες ώστε να μην σπεύδουν σε αποσύρσεις. Έτσι, την περίοδο της χρηματοοικονομικής κρίσης, ένα από τα πρώτα μέληματα των κυβερνήσεων ήταν η αύξηση του ελάχιστου ποσού της εγγύησης των καταθέσεων, ώστε να αποφευχθεί η εκδήλωση πανικού. Σήμερα, σύμφωνα με στοιχεία του International Association of Deposits Insurers, υπάρχουν

συστήματα εγγύησης των καταθέσεων σε περίπου 100 χώρες. Στην Ε.Ε. η οδηγία 94/19/EC της 30/5/1994 υποχρεώνει όλα τα κράτη μέλη να έχουν ένα σύστημα εγγύησης των καταθέσεων που να καλύπτει τουλάχιστον το 90% μιας κατάθεσης έως το ποσό των €20.000 ανά άτομο. Στις 7/10/2008, υπό την πίεση της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, το ποσό αυτό αυξήθηκε στα €50.000. Στην Ελλάδα⁵ το όριο αυξήθηκε από τις €20.000 στις €100.000. Στις ΗΠΑ⁶ το ελάχιστο ασφαλισμένο ποσό ανήλθε τον Οκτώβριο 2008 στα \$250.000 από \$100.000, αλλά αυτό ισχύει μόνο μέχρι το τέλος του 2013. Στον πίνακα 1.3.3.1 παρατίθενται τα αντίστοιχα όρια και οι αυξήσεις τους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1.3.3.1			
Συστήματα Εγγύησης Καταθέσεων - Αύξηση Ορίων			
Χώρα	Παλαιό όριο	Νέο όριο	Ημερομηνία Αλλαγής
ΗΠΑ	\$100000	\$250000	Οκτώβριος 2008 – Δεκέμβριος 2013
Καναδάς	CAD 60000	CAD 100000	Ιούλιος 2005
Βέλγιο	€20.000 - €40.000	€100.000	Οκτώβριος 2008
Βουλγαρία	BGN 40.000	BGN 100.000	Νοέμβριος 2008
Δανία	DKK 300.000	χωρίς όριο	Οκτώβριος 2008 – Σεπτέμβριος 2010
Φινλανδία	€25.000	€50.000	Οκτώβριος 2008
Γαλλία	€70.000		
Γερμανία	€20.000	€50.000	Ιούλιο 2009
Ελλάδα	€20.000	€100.000	Οκτώβριος 2008 – Δεκέμβριος 2011
Ιρλανδία	€20.000	€100.000	Σεπτέμβριος 2008
Ιταλία	€100.000		
Ολλανδία	€38.000	€100.000	Οκτώβριος 2008
Πολωνία	€20.350	€50.000	Οκτώβριος 2008
Πορτογαλία	€25.000	€100.000	Νοέμβριος 2008
Ισπανία	€20.000	€100.000	Οκτώβριος 2008
Σουηδία	SEK 250.000	SEK 500.000	Οκτώβριος 2008
Ην. Βασίλειο	£ 35.000	£ 50.000	Οκτώβριος 2008
Ισλανδία	€20.887		
Ρωσία	RUB 400.000	RUB 700.000	Οκτώβριος 2008
Ελβετία	CHF 30.000	CHF 100.000	Νοέμβριος 2008
Αυστραλία	AUD 20.000	χωρίς όριο	Οκτώβριος 2008 - Δεκέμβριος 2011
Ινδία	INR 100.000		
Ρουμανία	€20.000	€50.000	Οκτώβριος 2008
Αυστρία	€20.000	χωρίς όριο	Οκτώβριος 2008
Κύπρος	€20.000	€100.000	Ιούλιος 2009
Τσεχία	€25.000	€50.000	Οκτώβριος 2008
Τουρκία	TRY 50.000		

Πηγή: Εθνικά συστήματα εγγύησης καταθέσεων

Μια δεύτερη και επίσης σημαντική πρωτοβουλία των κυβερνήσεων ήταν η ενεργοποίηση πακέτων διάσωσης και ενίσχυσης των εγχωρίων τραπεζών. Το μέγεθος των πακέτων διάσωσης κυμάνθηκε από το 3% του εγχωρίου ΑΕΠ

στην Ιταλία, έως το 220% στην Ιρλανδία. Στην Ελλάδα αντιστοιχούσε στο 11% του ΑΕΠ (Πίνακας 1.3.3.2).

Πίνακας 1.3.3.2 Σχέδια Διάσωσης Τραπεζών		
Χώρες	Κόστος Σχεδίου	% ΑΕΠ 2009
Ιταλία	€52 δισ.	3,2 %
Βέλγιο	€19.6 δισ.	5,5 %
Ελλάδα	€28 δισ.	10,8 %
Νορβηγία	NOK 350 δισ.	13,5 %
Πορτογαλία	€24 δισ.	13,9 %
ΗΠΑ	\$ 2,500 δισ.	17,2 %
Γαλλία	€360 δισ.	18,0 %
Γερμανία	€500 δισ.	19,5 %
Ισπανία	€250 δισ.	22,4 %
Φινλανδία	€54 δισ.	27,3 %
Αυστρία	€100 δισ.	34,2 %
Ολλανδία	€237 δισ.	39,1 %
Σουηδία	SEK 1,565 δισ.	49,3 %
Ην. Βασίλειο	£ 1,163 δισ.	78,7 %
Ιρλανδία	€410 δισ.	220,0 %
E.E.-27	€3,460 δισ.	26,8 %

Πηγή: ΔΝΤ, κεντρικές τράπεζες και υπουργεία Οικονομικών

Σε πολλές χώρες κρίθηκε αναγκαία ακόμα και η – έστω και μερικώς – κρατικοποίηση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων⁷. Στα πακέτα διάσωσης περιλαμβάνονται αυξήσεις κεφαλαίου, αγορές στοιχείων του ενεργητικού και εγγυήσεις χρέους. Στην Ελλάδα το αντίστοιχο πακέτο ονομάστηκε Πρόγραμμα Ενίσχυσης της Ρευστότητας της Οικονομίας (ν. 3723/2009) και είναι ύψους €28 δισ. Πρέπει να τονιστεί ότι σε αντίθεση με τα προγράμματα άλλων χωρών, δεν ήταν πρόγραμμα διάσωσης τραπεζών, αλλά πρόγραμμα ενίσχυσης της οικονομίας (νοικοκυριών και επιχειρήσεων) μέσω των τραπεζών. Το πρόγραμμα έχει τρία σκέλη και αφορά συνδυασμό ομολόγων και εγγυήσεων του Δημοσίου προς τις ελληνικές τράπεζες.

1) Στο πρώτο σκέλος προβλέπεται η αγορά από το Δημόσιο προνομιούχων μετοχών των τραπεζών έναντι ομολόγων, συνολικού ύψους €5 δισ., με ετήσια σταθερή απόδοση 10% για το Δημόσιο. Η ρευστότητα που αποκτούν έτσι οι τράπεζες μπορεί να διοχετευθεί μέσω δανείων στην αγορά αλλά και να ενισχύσει τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Τα ομόλογα θα επιστραφούν το αργότερο έως την 1/7/2014. Οι προνομιούχες μετοχές δεν παρέχουν δικαίωμα ψήφου στο Δημόσιο, αλλά το Δημόσιο έχει το δικαίωμα βέτο σε αποφάσεις που αφορούν τη διανομή μερισμάτων και την πολιτική παροχών προς τα μέλη Διοίκησης και τα ανώτατα στελέχη των τραπεζών. Σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος (2009). Από το πρώτο αυτό σκέλος έχουν αξιοποιηθεί από τις τράπεζες τα €3,8 δισ..

2) Το δεύτερο σκέλος αφορά την έκδοση ομολόγων ύψους €15 δισ. από τις τράπεζες ώστε να αντλήσουν ρευστότητα με εγγύηση του ελληνικού δημοσίου, έναντι προμήθειας. Η διευκόλυνση αυτή θα έχει μέγιστη διάρκεια 3 έτη. Οι τράπεζες έχουν αξιοποιήσει τα €4,5 δισ. (ΤτΕ (2009)).

3) Το τρίτο σκέλος αφορά την έκδοση ειδικών ομολόγων του Δημοσίου ύψους €8 δισ. τα οποία θα δοθούν στις τράπεζες έναντι προμήθειας ή έναντι εκχώρησης στο Δημόσιο ισόποσου χαρτοφυλακίου δανείων. Η αποκτηθείσα ρευστότητα θα διατείνεται σε στεγαστικά δάνεια και σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Τα ειδικά αυτά ομόλογα θα επιστραφούν στο Δημόσιο το αργότερο μέσα σε τρία χρόνια. Μικρό μέρος αυτού του ποσού έχει αξιοποιηθεί από τις τράπεζες, μόνο €3 δισ., αφενός λόγω του σχετικά υψηλού κόστους και αφετέρου λόγω της σχετικής ομαλοποίησης των χρηματαγορών (ΤτΕ (2009)). Συνολικά το ποσοστό αξιοποίησης έφτασε το 40%, έναντι 43% στη ζώνη του ευρώ (ΤτΕ (2009)).

Στις ΗΠΑ το αρχικό σχέδιο (Οκτώβριος 2008), το αποκαλούμενο TARP (Troubled Asset Relief Program), ύψους \$700 δισ. ή 5% του ΑΕΠ αποδείχτηκε ανεπαρκές και χρειάστηκε η υιοθέτηση ενός νέου σχεδίου του Financial Stability Plan με επιπλέον πόρους ύψους \$2 τρισ. ή 14% του ΑΕΠ. Το FSP περιλαμβάνει προγράμματα κεφαλαιακής στήριξης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, τη δημιουργία ταμείων, προϊόν συνεργασίας ιδιωτικού και κρατικού τομέα, για την απομάκρυνση «τοξικών» περιουσιακών στοιχείων από τους ισολογισμούς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την παροχή χρηματοδότησης σε ιδιώτες για αγορά δανείων στις δευτερεύουσες αγορές, ώστε να επαναδραστηριοποιηθεί η πιστωτική αγορά και να μειωθούν τα επιτόκια των καταναλωτικών και επιχειρηματικών δανείων και τέλος την υποστήριξη δανειοληπτών με την αναδιάρθρωση στεγαστικών δανείων ώστε να περιοριστούν οι κατασχέσεις. Από τα κεφάλαια του TARP χρησιμοποιήθηκαν \$319 δισ. για την ενίσχυση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Citigroup, Bank of America, JPMorgan, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo, AIG κ.α.), \$81 δισ. Στις αυτοκινητοβιομηχανίες (GM, Chrysler) και \$27 δισ. για την ενίσχυση δανειοληπτών. Συνολικά έχουν χρησιμοποιηθεί \$454 δισ. από τα διαθέσιμα κεφάλαια.

1.3.4 ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΑ ΠΑΚΕΤΑ ΣΤΗΡΙΞΗΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Πολλές κυβερνήσεις στο τέλος του 2008 υιοθέτησαν επιπλέον δημοσιονομικά πακέτα στήριξης των οικονομιών τους (Πίνακας 3.3). Μάλιστα για μεγάλο χρονικό διάστημα οι Αμερικανοί πίεζαν για περαιτέρω επεκτατική δημοσιονομική πολιτική στην Ευρώπη, καθώς θεωρούσαν τα ευρωπαϊκά μέτρα ανεπαρκή. Σημαντικό είναι επίσης το ζήτημα της ενίσχυσης των ανατολικοευρωπαϊκών οικονομιών από την Ε.Ε., η οποία όντας ιδιαίτερα εκτεθειμένη στην Α. Ευρώπη ((% ΑΕΠ: 82% Αυστρία, 53% Ελβετία, 49% Ολλανδία, 42% Βέλγιο) είχε ισχυρό κίνητρο να βοηθήσει. Οι υποχρεώσεις των

τραπεζών της Α. Ευρώπης προς την Δ. Ευρώπη ανέρχονται σε 1,5 τρις επί συνολικών υποχρεώσεων 1,66 τρις σύμφωνα με τα στοιχεία της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Πολλοί αναλυτές πάντως, εν μέσω κρίσης ισχυρίζονταν ότι τα δημοσιονομικά μέτρα ήταν ανεπαρκή, δεν θα σταματούσαν την κρίση και θα δώσουν επιχειρήματα σε όσους αντιδρούν σε κρατικές παρεμβάσεις, καθώς αυξάνουν τα δημοσιονομικά ελλείμματα (Πίνακας 3.3).

Η δημοσιονομική πολιτική παραμένει το σημαντικότερο εργαλείο αναζωπύρωσης των οικονομιών κάτω από τις σημερινές συνθήκες και ιδίως σε μια περίοδο με δυσλειτουργίες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Όμως, οι δημοσιονομικές πολιτικές έχουν κόστος και δημιουργούν με τη σειρά τους νέους κινδύνους. Τα συνεχώς διογκούμενα δημοσιονομικά χρέη απειλούν να ξεφύγουν εκτός ελέγχου και η μελλοντική τους εξυπηρέτηση σε ένα διεθνές περιβάλλον χαμηλής ανάπτυξης θα επιβαρύνει τις μελλοντικές αναπτυξιακές δυνατότητες. Ορισμένοι αναλυτές επιπλέον φοβούνται τη μελλοντική αναζωπύρωση του πληθωρισμού, αφού η νομισματική και δημοσιονομική επέκταση είναι δύσκολο να αναστραφούν.

1.3.5 ΔΙΕΘΝΗΣ ΣΥΝΤΟΝΙΣΜΟΣ: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ G-20 ΚΑΙ ΤΟΥ ΔΝΤ

Η αντιμετώπιση της κρίσης απαιτούσε διεθνή συντονισμό. Αυτό έγινε εμφανές πολύ σύντομα. Το ρόλο του συντονισμού ανέλαβε να παίξει η ομάδα χωρών των G-20, η ομάδα των 19 πολυπληθέστερων κρατών συν την Ε.Ε.. Επειδή η κρίση ήταν διεθνής, η ομάδα των G-20 αναδείχτηκε φυσιολογικά ως το κυριότερο όργανο διαβούλευσης και συντονισμού των οικονομικών πολιτικών σε διεθνές επίπεδο, υπέρ-σκιάζοντας την παραδοσιακή ομάδα των πλουσιότερων χωρών, των G -8. Στις τρεις μέχρι τώρα συνεδριάσεις των G-20 σε επίπεδο αρχηγών κρατών (Ουάσιγκτον 11/2008, Λονδίνο 4/2009 και Πιτσμπουργκ 9/2009) πάρθηκαν μια σειρά από σημαντικές αποφάσεις, οι οποίες ενίσχυσαν σε μεγάλο βαθμό την εμπιστοσύνη των αγορών και βοήθησαν στην αντιμετώπιση της κρίσης. Οι αποφάσεις αφορούσαν κυρίως:

- i. τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών (δημοσιονομική επέκταση) για τον περιορισμό της κρίσης
- ii. την αναδιάρθρωση των χρηματοοικονομικών αγορών
- iii. την ενίσχυση του διεθνούς εμπορίου με αποφυγή μέτρων προστατευτισμού και τη χρηματοδότησή του με \$250 δισ.
- iv. την ενίσχυση του ΔΝΤ ως κύριου μέσου χρηματοδότησης των οικονομιών σε κρίση (επιπλέον πόροι ύψους \$750 δισ.) και με χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης
- v. την ενίσχυση του ρόλου των αναπτυσσόμενων οικονομιών, ιδίως της Κίνας – αύξηση του αριθμού ψήφων των αναδυόμενων οικονομιών στο ΔΝΤ και τη Παγκόσμια Τράπεζα εις βάρος των ανεπτυγμένων κρατών

vi. την αναπτυξιακή βοήθεια στις φτωχότερες οικονομίες (επιπλέον πόροι \$100 δισ.)

vii. την αναστροφή της τάσης απορύθμισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος, που αναγνωρίστηκε ως βασική αιτία δημιουργία της κρίσης, με αυστηρότερους κανόνες για τα hedge funds και τους οίκους αξιολόγησης

viii. τη δημιουργία του Financial Stability Board (βλέπετε επόμενη ενότητα) για τον διεθνή συντονισμό των προσπαθειών.

Οι πολιτικές των G-20 έγιναν ευπρόσδεκτες από τις αγορές αλλά έτυχαν και κριτικής. Τέθηκαν θέματα εκπροσώπησης του υπόλοιπου κόσμου, ο οποίος επηρεάζεται από αυτές τις αποφάσεις, αλλά και θέματα της μη επαρκούς εφαρμογής των αποφάσεων. Επίσης, κάποιοι θεωρούν ότι η χαλάρωση των κριτηρίων χρηματοδότησης από το ΔΝΤ μπορεί να βοηθά στην αντιμετώπιση των κρίσεων αλλά δεν βοηθά στην άσκηση πίεσης για την πραγματοποίηση των απαραίτητων μεταρρυθμίσεων από τα κράτη που αντιμετωπίζουν προβλήματα (Edwards (2009)).

1.3.6 Η ΠΡΟΣΠΑΘΕΙΑ ΚΑΤΑΛΑΓΙΑΣΜΟΥ ΤΟΥ ΠΡΩΤΟΥ ΠΑΝΙΚΟΥ

Παρά τα προηγούμενα μέτρα, η κρίση εντάθηκε τους πρώτους μήνες του 2009 και ο φόβος κατάρρευσης συνεχίζονταν. Έτσι, η αμερικανική κυβέρνηση προσπάθησε να βάλει τέλος στα σενάρια χρεοκοπίας του τραπεζικού συστήματος, δημοσιοποιώντας τον Μάιο 2009 τα αποτελέσματα των ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων των αμερικανικών τραπεζών. Τα αποτελέσματα αυτά αποδείχτηκαν πολύ σημαντικά για την αποκατάσταση ως ένα βαθμό της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό σύστημα. Συμμετείχαν 19 αμερικανικές τράπεζες, αυτές με ενεργητικό στο τέλος του 2008 άνω των \$100 δισ., με συνολικό ενεργητικό περίπου \$10 τρισ., αντιπροσωπεύοντας το 70% του τραπεζικού τομέα των ΗΠΑ.

Στην προσομοίωση χρησιμοποιήθηκαν δύο σενάρια κάτω από τα οποία οι τράπεζες εκτίμησαν τις απώλειες στην αξία των στοιχείων του ενεργητικού τους και τα έσοδά τους για την περίοδο 2009-2010. Η κυριότερη κριτική στα τέστ ήταν ότι τα σενάρια δεν ήταν αρκετά ακραία/δυσμενή. Στον Πίνακα 3.4 παρατίθενται οι λεπτομέρειες των δύο σεναρίων. Σύμφωνα με το χειρότερο από τα δύο σενάρια οι συνολικές εκτιμώμενες απομειώσεις για το 2009-2010 φτάνουν τα \$599 δισ.. Αν αφαιρεθούν οι απώλειες του πρώτου τριμήνου 2009 ύψους \$64 δισ., που ήδη έχουν αφαιρεθεί από τα κεφάλαια, και τα εκτιμώμενα έσοδα της περιόδου ύψους \$350 δισ., τότε οι κεφαλαιακές ανάγκες φτάνουν τα \$185 δισ.. Αν επιπλέον αφαιρεθούν οι ήδη προγραμματισμένες αυξήσεις κεφαλαίου και κέρδη του 1ου τριμήνου του 2009 ύψους \$110 δισ., τότε απομένουν \$75 δισ. ως συνολικές κεφαλαιακές ανάγκες. Το μικρό αυτό ποσό, αν και περιέχει πολλά ερωτηματικά, καθυσύχασε τις αγορές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ

Όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο η χρηματοπιστωτική κρίση που βιώνουμε σήμερα έχει τις ρίζες της στον τραπεζικό και ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα της Αμερικής. Οι αποφάσεις, οι καινοτομίες και οι εξελίξεις του τραπεζικού συστήματος παίζουν σημαντικό ρόλο τόσο για την ευρύτερη οικονομία μιας χώρας όσο και για την κοινωνία ολόκληρη. Αποτελεί τον μοχλό ροής χρήματος της χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και της οικονομικής πολιτικής μιας χώρας. Όταν μάλιστα αναφερόμαστε στο τραπεζικό σύστημα της Αμερικής τα παραπάνω αποκτούν μεγαλύτερη σημασία εξαιτίας του ηγετικού ρόλου που έχει η Αμερική στον πλανήτη. Πλέον, λόγω της παγκοσμιοποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος οι πληροφορίες κινούνται με ταχύτητες που για τους περισσότερους είναι ασύλληπτες.

Στο κεφάλαιο αυτό θα επιχειρηθεί να γίνει μια παρουσίαση του τρόπου με τον οποίο είναι δομημένο το τραπεζικό σύστημα της Αμερικής. Στο πρώτο μέρος του κεφαλαίου θα γίνει μία ιστορική παρουσίαση του τραπεζικού συστήματος της Αμερικής από την γέννηση του ως τις μέρες μας. Στο δεύτερο μέρος αναλυθεί η λειτουργία και η δομή της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Αμερικής αφού αυτή αποτελεί το όργανο το οποίο είναι υπεύθυνο και παίρνει αποφάσεις για την ομαλή λειτουργία και εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος στην Αμερική.

2.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ.

Το 1781, με μία πράξη του Κογκρέσου της Συνομοσπονδίας θα συσταθεί στην Φιλαδέλφεια η Τράπεζα της Βορείου Αμερικής, για την χρηματοδότηση της Αμερικανικής Επανάστασης, που αντικατέστησε την πολιτειακή τράπεζα της Πενσιλβάνιας που είχε συσταθεί το 1780. Η τράπεζα της Βόρειας Αμερικής είχε το μονοπώλιο στην έκδοση πιστωτικών λογαριασμών σε εθνικό επίπεδο. Πριν από την επικύρωση του καταστατικού της Συνομοσπονδίας μόνο το κράτος είχε την δυνατότητα να αναθέσει τέτοια διαδικασία σε τράπεζα.

Ο Robert Morris, πρώτος επιθεωρητής οικονομικών, πρότεινε την λειτουργία της τράπεζας της Βορείου Αμερικής ως εμπορικής τράπεζας η οποία και θα λειτουργεί ως αποκλειστικός δημοσιονομικός και νομισματικός φορέας της κυβέρνησης. Οραματίστηκε ένα εθνικό κερδοσκοπικό ιδιωτικό μονοπώλιο ακολουθώντας το παράδειγμα της τράπεζας της Αγγλίας ως υπόδειγμα για το λόγο ότι οι προηγούμενες προσπάθειες για χρηματοδότηση του επαναστατικού αγώνα είχαν οδηγήσει στην υποτίμηση του νομίσματος σε τέτοιο βαθμό ώστε ο Alexander Hamilton, να τις θεωρεί ως δημόσιο κακό. Μετά τον πόλεμο ένας μεγάλος αριθμός δημόσιων τραπεζών δανειοδοτήθηκε συμπεριλαμβάνοντας τις τράπεζες της Νέας Υόρκης και της Μασαχουσέτης το 1784.

Μετά την ένταξη των άρθρων της συνομοσπονδίας στο αμερικανικό σύνταγμα, το κογκρέσο αδειοδότησε το 1791 την Πρώτη Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών έτσι ώστε η τράπεζα της Βορείου Αμερικής να επαχθή στο άρθρο 1 παρ.8. Ωστόσο το κογκρέσο απέτυχε να ανανεώσει την αδειοδότηση για την Πρώτη Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών η οποία έληγε το 1811. Παρομοίως, η Δεύτερη Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών αδειοδοτήθηκε το 1816 και έκλεισε το 1836. Παρά το γεγονός αυτό από εμπορική άποψη στις αρχές του 19 αιώνα μέχρι τα μέσα του 19 αιώνα πολλές από τις μικρές εμπορικές τράπεζες εντός της Νέας Αγγλίας πήραν εύκολα άδεια από την στιγμή που ο νόμος το επέτρεπε. Η αύξηση του αριθμού των εμπορικών τραπεζών έδωσε την δυνατότητα στους ευκατάστατους επιχειρηματίες να επεκταθούν σε νέα επιχειρηματικά σχέδια, οι οποίοι έως τότε παρέμεναν αδρανείς λόγω έλλειψης εγγυήσεων. Επίσης λειτούργησαν για την χρηματοδότηση επιχειρηματικών σχεδίων από επιχειρηματίες που δεν είχαν την οικονομική επιφάνεια για κάτι τέτοιο καθώς επίσης και για επενδυτές που ενώ είχαν την οικονομική επιφάνεια δεν ήθελαν να πάρουν το ρίσκο της επένδυσης. Έτσι, ο ιδιωτικός τραπεζικός τομέας αποτέλεσε τον συγκοινωνούν δοχείο για εσωτερικό δανεισμό και ταυτόχρονα πολλές από τις τράπεζες παρότρυναν για νέες επενδύσεις και επιχειρηματικά έργα. Παρά τα όσα μερικοί θεωρούν οι διορατικές αυτές τακτικές μέσω του εσωτερικού

δανεισμού οδήγησαν στην ενθάρρυνση και ενίσχυση της οικονομικής εξέλιξης στις Ηνωμένες Πολιτείες.

Στην περίοδο 1837-1863, δεν υπήρχαν κεντρικές τράπεζες και πολλές πολιτείες επέλεξαν να υπάρχει ελεύθερη τραπεζική νομοθεσία. Αυτές οι τράπεζες μπορούσαν να εκδίδουν χαρτονομίσματα αντί χρυσού ή ασημένιου νομίσματος και το κράτος νομοθέτησε την ύπαρξη ελαχίστων αποθεματικών, επιτοκίων για τα δάνεια και τις καταθέσεις, και τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Ο νομός του Μίσιγκαν του 1837, επέτρεπε αυτομάτως την αδειοδότηση των τραπεζών που θα κάλυπταν τις ανάγκες τους χωρίς ειδική νομοθετική έγκριση. Έχει αναφερθεί ότι ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών είχε την δυνατότητα να ξεκινήσει εκείνη την περίοδο η οποία αποδείχθηκε τελικά ασταθής. Η πραγματική αξία ενός τραπεζικού λογαριασμού ήταν ουσιαστικά χαμηλότερη από την ονομαστική αξία του και η χρηματοοικονομική ισχύ της τράπεζας που τον εξέδιδε ουσιαστικά ρύθμιζε το μέγεθος της τόκου.

Το 1863, το κογκρέσο ψήφισε το νόμο περί εθνικής τράπεζας στην προσπάθειά του να αποσύρει τα χαρτονομίσματα που είχαν εκδοθεί για την χρηματοδότηση της προσπάθειας των βορείων στον αμερικανικό εμφύλιο. Αυτό άνοιξε τον δρόμο για την αδειοδότηση των τραπεζών σε εθνικό επίπεδο. Ως προσθετό κίνητρο για τις τράπεζες έτσι ώστε να υπαχθούν στην ομοσπονδιακή εποπτεία, το 1865, το κογκρέσο ξεκίνησε να φορολογεί τα κρατικά τραπεζογραμμάτια με ένα συντελεστή 10 %, ο οποίος ενθάρρυνε πολλές πολιτειακές τράπεζες να γίνουν πανεθνικές. Αυτή η φορολογία, επίσης, αύξησε την ανταπόκριση αυτών των τραπεζών «η δημιουργία καταθετικών λογαριασμών». Μέσα στην δεκαετία του 1880 αυτοί οι λογαριασμοί κατάθεσης αποτέλεσαν την κυρία πηγή εσόδων για πολλές τράπεζες. Το αποτέλεσμα όλων αυτών των γεγονότων ήταν η δημιουργία του γνωστού « διπλού τραπεζικού συστήματος» (dual banking system). Νέες τράπεζες θα μπορούσαν να επιλέξουν το να είναι πολιτειακές ή να είναι εθνικές.

Αυτή η άνοδος του εμπορικού τραπεζικού τομέα συνέπεσε με την βιομηχανική ανάπτυξη, με τους επιχειρηματίες να επιδιώκουν νέες επιχειρηματικές ευκαιρίες στηριζόμενοι στην δύναμη αυτών των τραπεζών έτσι ώστε να χρηματοδοτήσουν τα επιχειρηματικά τους σχέδια. Η ανάγκη αυτή για κεφάλαιο οδήγησε στην εμφάνιση πολλών τραπεζών κατά τα τέλη του 19 αιώνα. Το 1880 η πολιτεία της Νέας Αγγλίας έγινε μια από τις μεγαλύτερες τραπεζικές περιοχές παγκοσμίως.

Το 1913 ιδρύθηκε η σημερινή Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Αμερικής και έφερε υπό την αιγίδα της όλες τις τράπεζες των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, δημιουργώντας δώδεκα Περιφερειακές Ομοσπονδιακές Τράπεζες που εποπτεύονται από το συμβούλιο της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής. Παρά τον νόμο Glass-Steagall του 1932, τον τραπεζικό νόμο του 1933 και τον τραπεζικό νόμο του 1935, οι οποίοι προσπάθησαν να μεταρρυθμίσουν διάφορα τμήματα του τραπεζικού τομέα, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Αμερικής παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητη μέχρι

σήμερα. Ο νόμος του Glass-Steagall καταργήθηκε το 1999 ενώ ο νόμος του 1933 ενίσχυσε μόνο τις εποπτικές αρμοδιότητες των ομοσπονδιακών αρχών δημιουργώντας την Federal Deposit Insurance Corporation.

Οι πρώτες πιστωτικές ενώσεις δημιουργήθηκαν στην Ευρώπη στα μέσα του 19^{ου} αιώνα. Η πρώτη πιστωτική ένωση στις ΗΠΑ δημιουργήθηκε το 1908. Την εποχή εκείνη οι τράπεζες ήταν απρόθυμες στο να χορηγούν δάνεια σε φτωχούς εργάτες οδηγώντας τους σε τοκογλύφους. Ο Edward Filene, επιχειρηματίας και φιλάνθρωπος, πρωτοστάτησε σε μια προσπάθεια για την εξασφάλιση της νομιμότητας των πιστωτικών ενώσεων, πρώτα στην Μασαχουσέτη και στην συνέχεια σε όλες τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Με την βοήθεια της Credit Union National Extension Bureau και πολλών εθελοντών, οι πολιτείες άρχισαν να περνούν στην νομιμοποίηση των πιστωτικών ενώσεων το 1920. Οι πιστωτικές ενώσεις βασίζονταν σε ένα ομόλογο συνεταιρισμού και συχνά ξεκινούσαν από μια μικρή ομάδα εργαζομένων. Παρά την αντίθεση στον τραπεζικό κλάδο, ο νόμος της ομοσπονδιακής πιστωτικής ένωσης υπογράφηκε το 1934 ως μέρος του New Deal, επιτρέποντας την δημιουργία της ομοσπονδιακής πιστωτικής ένωσης στις Ηνωμένες Πολιτείες. Ο Εθνικός Σύλλογος Πιστωτικών Ενώσεων (Credit Union National Association- CUNA), μέχρι το 1937 περιελάμβανε 6400 πιστωτικές ενώσεις και 1.5 εκατομμύρια ενεργά μέλη σε 45 πολιτείες. Σήμερα υπάρχουν πάνω από 9500 πιστωτικές ενώσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες και ρυθμίζονται από την Εθνική Διοίκηση Πιστωτικών Ενώσεων.

Η νομοθεσία που ψηφίστηκε από την ομοσπονδιακή κυβέρνηση, όπως ο νόμος του ιδρύματος αποθετηρίου απορρύθμισης και νομισματικού ελέγχου του 1980 και ο νόμος Garn-St. Germain του 1982 μείωσαν τις διακρίσεις μεταξύ των τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ. Αυτή η νομοθεσία είναι γνωστή σαν απορρύθμιση και είναι υπαίτια για την αποτυχία περισσότερων από 500 ενώσεις καταθέσεων και δανείων μεταξύ 1980 και 1988, και για την επακόλουθη αποτυχία της Federal Savings and Loan Insurance Corporation. Ωστόσο ορισμένοι επικριτές αυτής της άποψης, ιδιαίτερα φιλελεύθεροι, τόνισαν ότι οι προσπάθειες τις ομοσπονδιακής κυβέρνησης στην απορρύθμιση με την χορήγηση εύκολης πίστωσης στα ομοσπονδιακά ασφαλιστικά και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενθαρρύνοντας τους για υπερβολική εργασία απέτυχε.

Μέχρι το 1989, οι εθνικές τράπεζες κλήθηκαν να συμμετάσχουν στην FDIC, ενώ οι πολιτειακές τράπεζες είτε όφειλαν να λάβουν ασφάλεια FDIC με νόμο τις πολιτείες είτε θα μπορούσαν να ενταχθούν σε αυτή εθελοντικά. Μετά την ψήφιση του νόμου Federal Deposit Insurance Corporation Improvement to 1989, όλες οι εμπορικές τράπεζες που δεχόντουσαν καταθέσεις όφειλαν να αποκτήσουν ασφάλεια FDIC και μία ομοσπονδιακή ρυθμιστική διάταξη.

Λόγω της οικονομικής κρίσης του 2008, για την ενθάρρυνση των καταθέσεων και για την προστασία των καταθέσεων, το κογκρέσο αύξησε προσωρινά το όριο ασφάλισης καταθέσεων στις 250000\$.

2.2 ΟΜΟΣΠΟΝΔΙΑΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΩΝ ΗΝΩΜΕΝΩΝ ΠΟΛΙΤΕΙΩΝ ΑΜΕΡΙΚΗΣ - FEDERAL RESERVE SYSTEM (FED)

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής (γνωστή ως Fed), είναι το κεντρικό τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών. Δημιουργήθηκε όπως είδαμε το 1913 και ήταν σε μεγάλο βαθμό μία απάντηση σε μια σειρά χρηματοοικονομικών πανικών και κρίσεων με πιο σημαντικό τον πανικό του 1907. Με την πάροδο του χρόνου οι ρόλοι και οι αρμοδιότητες της Fed έχουν επεκταθεί και η δομή της έχει εξελιχθεί. Γεγονότα όπως η Μεγάλη Ύφεση του '29 υπήρξαν σημαντικοί παράγοντες που οδήγησαν σε αλλαγές του συστήματος. Σήμερα, τα καθήκοντα της Fed σύμφωνα με τα επίσημα έγγραφα είναι η άσκηση της νομισματικής πολιτικής της χώρας, η εποπτεία και ο έλεγχος των τραπεζικών ιδρυμάτων, η διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, την παροχή συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών προς την κυβέρνηση των ΗΠΑ, στο κοινό, στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και στους ξένους επίσημους φορείς, συμπεριλαμβανομένου του ότι διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στη λειτουργία των εθνικών συστημάτων πληρωμών.

Η δομή της Fed αποτελείται από 5 μέρη:

1. Το ανώτατο συμβούλιο, μια ανεξάρτητη ομοσπονδιακή κυβερνητική υπηρεσία που βρίσκεται στην Washington.
2. Την Ομοσπονδιακή Επιτροπή Ανοικτής Αγοράς (FOMC), η οποία εποπτεύει το Open Market Operations, το κύριο εργαλείο της εθνικής νομισματικής πολιτικής.
3. Δώδεκα περιφερειακές ιδιόκτητες Ομοσπονδιακές Τράπεζες που βρίσκονται σε μεγάλες πόλεις σε ολόκληρη τη χώρα, η οποία διαιρεί το έθνος σε 12 περιοχές, που ενεργούν ως δημοσιονομικοί αντιπρόσωποι των οργάνων του Υπουργείου Οικονομικών των ΗΠΑ, το καθένα με το δικό του διοικητικό συμβούλιο (εννέα μέλη).
4. Πολλές άλλες ιδιωτικές τράπεζες που είναι μέλη των ΗΠΑ, Various advisory councils . [14]
5. Διάφορα γνωμοδοτικά συμβούλια.

Όπως αναφέραμε σήμερα οι Ηνωμένες Πολιτείες χωρίζονται σε δώδεκα περιφέρειες, που η κάθε μια έχει τη δική της Τράπεζα Ομοσπονδιακών Αποθεματικών, πχ. η Τράπεζα Ομοσπονδιακών Αποθεματικών του Σικάγο, η Τράπεζα Ομοσπονδιακών Αποθεματικών της Νέας Υόρκης κλπ., οι οποίες είναι «υποκαταστήματα». Αυτά βρίσκονται στην Βοστώνη, Ν. Υόρκη, Φιλαδέλφεια, Κλήβελαντ, Ρίτσμοντ, Ατλάντα, Σικάγο, Σ. Λούις, Μινεάπολις, Κάνσας, Ντάλλας, Φρανσίσκο.

Η Federal Reserve System είναι ένα ανεξάρτητο θεσμικό όργανο της κυβέρνησης με ιδιωτικές πτυχές. Το σύστημα δεν είναι ιδιωτικός οργανισμός

και δεν λειτουργεί με σκοπό το κέρδος. Τα αποθέματα των περιφερειακών Federal Reserve ανήκουν στις τράπεζες που λειτουργούν εντός της περιοχών και αποτελούν μέρος του συστήματος. Το σύστημα αντλεί τη δύναμή του από την act, η οποία ψηφίστηκε από το Κογκρέσο το 1913. Ως ανεξάρτητο όργανο, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ έχει την εξουσία να ενεργεί ελεύθερα, χωρίς έγκριση από το Κογκρέσο ή τον Πρόεδρο. Παρέχει επίσης εσωτερικό έλεγχο, εξασφαλίζοντας ότι οι αποφάσεις της δεν επηρεάζονται από οποιοδήποτε μέρος του συστήματος. Παράγει επίσης τα έσοδα αυτόνομα χωρίς ανάγκη χρηματοδότησης του Κογκρέσου. Ωστόσο η αρχή της Fed προέρχεται από το κογκρέσο και υπόκειται στην εποπτεία του. Επιπλέον τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, ο διευθυντής και υποδιευθυντής, εκλέγονται από τον πρόεδρο και επιβεβαιώνονται από το κογκρέσο. Η κυβέρνηση επίσης ασκεί έλεγχο στην Fed μέσω του διορισμού και των ορισμό οικονομικών αποδοχών των εργαζομένων υψηλού επιπέδου. Δεδομένου ότι το σύστημα σχεδιάστηκε ώστε να είναι ανεξάρτητο, ενώ επίσης παραμένει εντός της κυβέρνησης των Ηνωμένων Πολιτειών, συχνά λέγεται ότι είναι «ανεξάρτητο εντός της κυβέρνησης.»

2.2.1 ΣΚΟΠΟΣ

Το αρχικό κίνητρο για την δημιουργία της Fed ήταν για την αντιμετώπιση πανικών που δημιουργούνταν στον τραπεζικό τομέα. Άλλοι σκοποί που αναφέρονται στην act, είναι να παρέχουν ένα ελαστικό νόμισμα, να παρέχουν τα μέσα αναπροεξόφλησης εμπορικών χρεογράφων προκειμένου να εξασφαλιστεί πιο αποτελεσματική εποπτεία των τραπεζών στις Ηνωμένες Πολιτείες, καθώς και για άλλους σκοπούς. Πριν από την ίδρυση της ομοσπονδιακής τράπεζας, οι ΗΠΑ, είχαν υποστεί πολλές οικονομικές κρίσεις. Μια ιδιαίτερα σοβαρή κρίση το 1907, οδήγησε το κογκρέσο στην θέσπιση της Fed το 1913. Σήμερα η Fed έχει ευρύτερες δραστηριότητες από ότι μόνο την εξασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι σημερινές λειτουργίες της Federal Reserve System είναι οι εξής:

- Να επιλαμβάνεται τα προβλήματα των τραπεζικών πανικών
- Να λειτουργεί ως κεντρική τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.
- Να εξασφαλίζει μια ισορροπία ανάμεσα στα συμφέροντα των ιδιωτικών τραπεζών και την ευθύνη της κεντρικής κυβέρνησης.
- Να επιβλέπει και να ρυθμίζει τα τραπεζικά ιδρύματα.
- Την προστασία των πιστωτικών δικαιωμάτων των καταναλωτών.
- Την διαχείριση της προσφοράς χρήματος στην οικονομία της Αμερικής μέσω της άσκησης νομισματικής πολιτικής, προκειμένου να επιτευχθούν ενίοτε αλληλοσυγκρουόμενοι στόχοι για :

- Το ανώτερο όριο απασχολούμενων.
- Σταθερές τιμές, συμπεριλαμβανομένης της πρόληψης για πληθωρισμό ή αποπληθωρισμό.
- Την συγκράτηση των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.
- Την διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος και τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου στις χρηματοπιστωτικές αγορές.
- Την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε τραπεζικά ιδρύματα, στην κυβέρνηση και σε ξένα επίσημα ιδρύματα συμπεριλαμβανομένου και του εθνικού συστήματος πληρωμών.
- Την διευκόλυνση συναλλαγματικών πληρωμών μεταξύ εθνοτήτων.
- Την ανταπόκριση σε τοπικές ανάγκες ρευστότητας.
- Την ενίσχυση της θέσης των Ηνωμένων Πολιτειών στην παγκόσμια οικονομία.

2.2.2 Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΠΑΝΙΚΩΝ.

Τα τραπεζικά διαθέσιμα προέκυψαν επειδή τα τραπεζικά ιδρύματα στις ΗΠΑ απαιτούνταν να διακρατούν ένα μέρος μόνο των χρημάτων των καταθετών τους στο αποθεματικό. Η πρακτική αυτή ονομάζεται *fractional-reserve banking*. Ως αποτέλεσμα αυτής της πρακτικής η τράπεζες επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος των καταθέσεων τους. Σε σπάνιες περιπτώσεις μαζικής απόσυρσης των καταθέσεων σε περιόδους κρίσεων και πανικού οι τράπεζες θα βρεθούν αφερέγγυες στην καταβολή τους και θα χρειαστούν εξωτερική βοήθεια για να συνεχίσουν να λειτουργούν. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε πληθώρα κοινωνικών και οικονομικών προβλημάτων. Η Fed είναι δομημένη έτσι, ώστε να προλαμβάνει η να ελαχιστοποιεί την εμφάνιση τέτοιων καταστάσεων λειτουργώντας ως δανειστής έκτακτης ανάγκης όταν χρειαστεί. Πολλοί οικονομολόγοι θεωρούν ότι η Fed κακώς αρνήθηκε την βοήθεια στις μικρές τράπεζες στην κρίση του '29.

2.2.3 ΕΛΑΣΤΙΚΟ ΝΟΜΙΣΜΑ

Ένας τρόπος να εμποδιστούν αιφνίδιες μαζικές αναλήψεις είναι να υπάρχει ένα αποθεματικό χρημάτων το οποίο αν επεκταθεί να μπορεί να χρησιμοποιηθεί όταν υπάρξει η ανάγκη για άμεση ρευστότητα. Με τον όρο «νομισματική ελαστικότητα» δεν εννοούμε μόνο την δυνατότητα διεύρυνσης

χρηματικού αποθέματος αλλά επίσης και τη σύναψη του. Μερικές οικονομικές θεωρίες που έχουν αναπτυχθεί, στηρίζονται στην αντίληψη / άποψη αυτή , δηλαδή της διεύρυνσης ή συρρίκνωσης χρηματικών αποθεμάτων πάντοτε σύμφωνα με την οικονομική κατάσταση που επικρατεί σε ένα μέρος. Ο όρος «νομισματική ελαστικότητα» ορίζεται ως : " Το συνάλλαγμα το οποίο, μετά από ενέργειες της επίσημης νομισματικής αρχής του κράτους , μπορεί να δημιουργηθεί (πραγματοποιηθεί) ή να εμφανιστεί σαν ποσόν (γραπτός) αναλόγως της οικονομικής κατάστασης που επικρατεί. Η νομισματική πολιτική της Ομοσπονδίας βασίζεται μερικώς στην θεωρία ότι είναι προτιμότερο τα χρηματικά αποθέματα να μεταβάλλονται αναλόγως και πάντα σε συνάρτηση με τις αλλαγές που συμβαίνουν στην οικονομία του κράτους.

2.2.4 ΕΛΕΓΧΟΣ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ

Επειδή ορισμένες τράπεζες αρνήθηκαν τον έλεγχο από άλλες τράπεζες σε περιόδους οικονομικής αβεβαιότητας ένα σύστημα ελέγχου εκκαθάρισης δημιουργήθηκε στο πλαίσιο της Federal Reserve. Με την δημιουργία λοιπόν της Ομοσπονδιακής τράπεζας των ΗΠΑ, το κογκρέσο αποσκοπεί στην εξάλειψη των σοβαρών οικονομικών κρίσεων που είχαν δημιουργήσει πολλά προβλήματα στο εσωτερικό της χώρας, ιδίως ο χρηματοπιστωτικός πανικός που δημιουργήθηκε στην κρίση του 1907. Κατά την διάρκεια αυτής της κρίσης, οι πληρωμές είχαν διακοπεί σε όλη την χώρα, επειδή πολλές τράπεζες είχαν αρνηθεί την εξυπηρέτηση επιταγών που είχαν εκδοθεί από άλλες τράπεζες, μια πρακτική που οδήγησε στην διάλυση πολλών τραπεζών. Για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων, το κογκρέσο έδωσε στην Fed την αρμοδιότητα να συγκροτήσει ένα πανεθνικό σύστημα ελέγχου εκκαθάρισης. Η επιδίωξη του συστήματος ήταν να προσφέρει στην αγορά όχι μόνο ένα ελαστικό νόμισμα αλλά και ένα αποτελεσματικό και δίκαιο σύστημα ελέγχου της συλλογής του.

2.2.5 ΔΑΝΕΙΣΤΗΣ ΕΣΧΑΤΗΣ ΛΥΣΗΣ

Σύμφωνα με την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Μινεάπολις, «η Ομοσπονδιακή Τράπεζα έχει την εξουσία και τους οικονομικούς πόρους για να δρα ως δανειστής έκτακτης ανάγκης, με την επέκταση των πιστώσεων προς τα πιστωτικά ιδρύματα ή σε άλλες οντότητες, σε ασυνήθιστες καταστάσεις έκτακτης ανάγκης σε εθνικό ή περιφερειακό επίπεδο, όπου η αποτυχία λήψης πίστωσης θα έχει σοβαρές αρνητικές συνέπειες στην οικονομία». Ο ρόλος της Fed ως δανειστής έσχατης ανάγκης είναι να μετατοπίσει τον κίνδυνο και την ευθύνη μακριά από τους δανειστές και δανειζόμενους και να την μετατοπίσει σε άλλους με την μορφή του πληθωρισμού.

Μέσω του προεξοφλητικού επιτοκίου και των πιστωτικών εργασιών οι Ομοσπονδιακές Τράπεζες παρέχουν ρευστότητα στις τράπεζες για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων αναγκών που προκύπτουν από εποχιακές διακυμάνσεις στις καταθέσεις ή από απροσδόκητα πολλές αναλήψεις. Μακροπρόθεσμα ρευστότητα μπορεί επίσης να παρασχεθεί σε εξαιρετικές περιπτώσεις. Το ποσοστό που εισπράττει η Fed για τα δάνεια αυτά στις τράπεζες αποτελεί το προεξοφλητικό επιτόκιο.

Με την χορήγηση αυτών των δανείων η Fed λειτουργεί ως ρυθμιστικό κεφάλαιο σε περιπτώσεις απροσδόκητων διακυμάνσεων στην προσφορά και την ζήτηση. Αυτό συμβάλλει στην αποτελεσματική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, ανακουφίζει την πίεση στην αγορά αποθεμάτων και μειώνει τις επιπτώσεις από απρόσμενες μεταβολές των επιτοκίων. Για παράδειγμα, στις 16 Σεπτεμβρίου του 2008, η Federal Reserve Board ενέκρινε ένα δάνειο 85 δισεκατομμυρίων δολαρίων για να αποτρέψει την πτώχευση του διεθνούς ασφαλιστικού γίγαντα American International Group (AIG).

2.2.6 ΚΕΝΤΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ

Με την ιδιότητά της ως Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, η Fed λειτουργεί ως τράπεζα των τραπεζών και ως τράπεζα της κυβέρνησης. Ως τραπεζίτη των τραπεζών, βοηθά να εξασφαλιστεί η ασφάλεια και η αποτελεσματικότητα του συστήματος πληρωμών. Ως τράπεζα της κυβέρνησης, και φορολογικός αντιπρόσωπος, η Fed χρησιμοποιεί ποικιλία χρηματοοικονομικών ενεργειών που περιλαμβάνουν τρισεκατομμύρια δολάρια. Όπως ένας ιδιώτης διατηρεί λογαριασμό σε μια τράπεζα έτσι και το Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ διατηρεί λογαριασμό στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα μέσω του οποίου διακινούνται τόσο οι φορολογικές εισπράξεις όσο και οι εξερχόμενες από την κυβέρνηση πληρωμές. Στο πλαίσιο αυτής της σχέσης, η Fed πωλεί και εξαγοράζει αξιόγραφα των ΗΠΑ, όπως τα αποταμιευτικά ομόλογα και τα έντοκα γραμμάτια και ομόλογα. Εκδίδει επίσης τα εθνικά χαρτονομίσματα. Το αμερικανικό υπουργείο οικονομικών, μέσω του Προεδρείου του Νομισματοκοπείου και του Προεδρείου Χάραξης και Εκτύπωσης παράγει το εθνικό χρήμα και στην συνέχεια πωλεί στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Τραπεζών το χαρτονόμισμα στο κόστος κατασκευής και τα κέρματα στην ονομαστική τους αξία. Στη συνέχεια η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Τραπεζών το διανέμει στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με διάφορους τρόπους.

Τα Ομοσπονδιακά κεφάλαια προκύπτουν από τους ομοσπονδιακούς λογαριασμούς αποθεματικών που διατηρούν οι ιδιωτικές τράπεζες στις τοπικές Ομοσπονδιακές τράπεζες. Ο σκοπός της διατήρησης κεφαλαίων στην Fed είναι για να έχουν ένα μηχανισμό οι ιδιωτικές τράπεζες για να μπορούν να δανείζουν χρήματα ή μία στην άλλη. Αυτή η αγορά κεφαλαίων παίζει σημαντικό ρόλο στην Fed δεδομένου ότι είναι αυτό που ενέπνευσε το όνομα

το όνομα του συστήματος και είναι αυτό που χρησιμοποιείται ως βάση στην νομισματική πολιτική. Η νομισματική πολιτική λειτουργεί με το να επηρεάζει τα χρήματα (μέσω του επιτοκίου) που οι ιδιωτικές τράπεζες χρεώνουν για τον μεταξύ τους δανεισμό αυτών των κεφαλαίων.

2.2.7 ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΑΝΑΜΕΣΑ ΣΤΙΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΤΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ ΤΗΣ ΑΠΕΝΑΝΤΙ ΣΤΗΝ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.

Το σύστημα σχεδιάστηκε από μια συμβιβαστική λύση στις φιλοσοφίες περί ανταγωνισμού του ιδιωτικού τομέα και των ρυθμίσεων που ήθελε να επιβάλλει η κυβέρνηση. Στο ισχύον σύστημα, οι ιδιωτικές τράπεζες είναι κερδοσκοπικές επιχειρήσεις που λειτουργούν όμως από κυβερνητικούς περιοριστικούς κανόνες σχετικά με το τι μπορούν να κάνουν. Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ θεωρείτε ένα μέρος της κυβέρνησης που ρυθμίζει τις ιδιωτικές τράπεζες. Η ισορροπία ανάμεσα στον ιδιωτικό τομέα και στην ανάμειξη της στην κυβέρνηση είναι κάτι που φαίνεται από την δομή του συστήματος. Οι ιδιωτικές τράπεζες εκλέγουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου στις Περιφερειακές Ομοσπονδιακές Τράπεζες ενώ τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου της Fed εκλέγονται από τον Πρόεδρο των Ηνωμένων Πολιτειών και επικυρώνεται από την Γερουσία. Οι ιδιωτικές τράπεζες δίνουν στοιχεία στις κυβερνητικές υπηρεσίες σχετικά με τα οικονομικά τους και οι υπηρεσίες αυτές από την σειρά τους τα παρέχουν στην Fed για την άσκηση πολιτικής. Αποτέλεσμα είναι οι ιδιωτικές τράπεζες να μπορούν να λειτουργούν ως επιχειρήσεις που επιζητούν το κέρδος και η κυβέρνηση των ΗΠΑ μέσω της Fed να μπορεί να εποπτεύει και να ρυθμίζει τις δραστηριότητες των ιδιωτικών τραπεζών.

2.2.8 ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΚΑΙ ΕΠΟΠΤΕΙΑ

Το 1978, θεσπίστηκε νόμος σύμφωνα με τον οποίο η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ ενδέχεται να εξεταστεί από την Κυβερνητική Υπηρεσία Υπευθυνότητας (Government Accountability Office –GAO). Η GAO έχει την εξουσία να ελέγχει την επεξεργασία, αποθήκευση και αποστολή του νομίσματος, καθώς επίσης και να εξετάζουν ορισμένες κανονιστικές ή τραπεζικές λειτουργίες, ωστόσο υπάρχουν περιορισμοί ως προς τον έλεγχο. Οι έλεγχοι της GAO στην Fed δεν μπορούν να περιλαμβάνουν:

1. Συναλλαγές για λογαριασμό μια ξένης Κεντρικής Τράπεζας ή κυβέρνησης ή την χρηματοδότηση μη ιδιωτικού διεθνή οργανισμού.

2. Συζητήσεις, αποφάσεις και ενέργειες για θέματα νομισματικής πολιτικής.
3. Συναλλαγές που πραγματοποιούνται υπό την διεύθυνση της Ομοσπονδιακής Επιτροπής Ανοιχτής Αγοράς.
4. Ένα μέρος των συζητήσεων και συνεννοήσεων του κυβερνητικού συμβουλίου με τα στελέχη της Fed σχετικά με τα ανωτέρω 1,2,3.

Η οικονομική κρίση του 2007 προκάλεσε πολλές ανησυχίες σχετικά με την ικανότητα της Fed να διαχειριστεί αποτελεσματικά το εθνικό νομισματικό σύστημα. Ο νόμος της διαφάνειας που θεσπίστηκε από το μέλος του κογκρέσου Ron Paul αφορούσε τον πιο λεπτομερή έλεγχο της Fed.

Το Συμβούλιο Διοικητών της ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ έχει μια σειρά από εποπτικές και ρυθμιστικές αρμοδιότητες στο τραπεζικό σύστημα των ΗΠΑ, αλλά όχι τον πλήρη έλεγχο. Μια γενική περιγραφή του τύπου ρύθμισης και εποπτείας στο τραπεζικό σύστημα της Αμερικής δίνεται από την Fed:

Το Διοικητικό Συμβούλιο διαδραματίζει επίσης έναν σημαντικότατο ρόλο στην ρύθμιση και εποπτεία του τραπεζικού συστήματος των ΗΠΑ. Έχει αρμοδιότητες επίβλεψης για τις κρατικές αδειοδοτημένες τράπεζες, που είναι μέλη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ, τις εταιρείες που ελέγχουν τράπεζες, τις συναλλαγματικές δραστηριότητες των τραπεζών που είναι μέλη, τις δραστηριότητες των ΗΠΑ για ξένες τράπεζες, και τις Edge Act για εταιρικές συμφωνίες. Το γραφείο του ελεγκτή νομίματος επιβλέπει τις εθνικές τράπεζες και η FDIC, επιβλέπει τις πολιτειακές τράπεζες που δεν είναι μέλη της Fed.

Ορισμένοι κανονισμοί που εκδίδονται από το διοικητικό συμβούλιο ισχύουν για το σύνολο του τραπεζικού κλάδου, ενώ άλλοι εφαρμόζονται μόνο στις τράπεζες-μέλη, δηλαδή σε αυτές που δήλωσαν ότι θέλουν να ενταχθούν στην Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ και των εθνικών τραπεζών, οι οποίες εκ του νόμου θα πρέπει να είναι μέλη του Συστήματος. Το Διοικητικό Συμβούλιο, εκδίδει επίσης κανονισμούς για την προστασία των πιστώσεων των καταναλωτών. Πολλοί από αυτούς τους κανονισμούς εφαρμόζονται σε διάφορους δανειστές εκτός του τραπεζικού κλάδου αλλά και από τις ίδιες τις τράπεζες.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου βρίσκονται σε διαρκή επαφή με τους άλλους φορείς χάραξης πολιτικής. Συχνά καταθέτουν ενώπιον των επιτροπών του κογκρέσου για θέματα που έχουν να κάνουν με την οικονομία, την νομισματική πολιτική, την εποπτεία και ρύθμιση του τραπεζικού συστήματος, την προστασία των καταναλωτών, την χρηματοπιστωτική αγορά και άλλα θέματα.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει τακτικές επαφές με τα μέλη του Προεδρικού Συμβουλίου Οικονομικών Εμπειρογνομόνων και άλλους βασικούς οικονομικούς αξιωματούχους. Ο Πρόεδρος συναντάτε επίσης συχνά με τον Πρόεδρο των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και έχει τακτικές συναντήσεις με τον γραμματέα του υπουργείου οικονομικών.

2.2.9 ΠΡΟΛΗΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ «ΦΟΥΣΚΩΝ»

Το διοικητικό συμβούλιο της κάθε περιφερειακής Fed, διαθέτει επίσης ρυθμιστικές και εποπτικές δραστηριότητες. Για παράδειγμα μια τράπεζα-μέλος απαγορεύεται να χορηγεί δάνεια σε πελάτες τα στοιχεία των οποίων αποκαλύπτουν πως δύσκολα θα τα αποπληρώσουν. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η μαζική αδυναμία αποπληρωμής δανείων θα οδηγήσει σε μαζική ανάληψη καταθέσεων. Αν το διοικητικό συμβούλιο κρίνει ότι μια τράπεζα λειτουργεί επικίνδυνα θα πρέπει να το αναφέρει στο Διοικητικό Συμβούλιο της Fed. Η πολιτική αυτή περιγράφεται στον κώδικα των ΗΠΑ ως εξής:

Κάθε Περιφερειακή Ομοσπονδιακή Τράπεζα ενημερώνεται για τον χαρακτήρα των εργασιών, το ύψος των δανείων και τις επενδύσεις κάθε τράπεζας-μέλους της, για να διαπιστώσει κατά πόσο γίνεται αλόγιστη χρήση των τραπεζικών πιστώσεων για κερδοσκοπία. Ο Πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας Αποθεματικών υποβάλλει έκθεση στο Συμβούλιο των Διοικητών της Fed, για κάθε παράλογη ή επικίνδυνη χρήση των τραπεζικών πιστώσεων καθώς επίσης και την δική του γνώμη. Με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Ομοσπονδιακής Τράπεζας της Αμερικής έχει δικαίωμα να επιβάλλει μερική ή ολική παύση των εργασιών στην τράπεζα που έκρινε ότι λειτούργησε παράτυπα.

Σε περίπτωση ψευδών αναφορών ισχύουν τα εξής: Οποιοσδήποτε κάνει ψευδή δήλωση ή αναφορά ή ηθελημένη υπερτίμηση γης, ιδιοκτησίας ή ασφάλειας με σκοπό να επηρεάσει με οποιονδήποτε τρόπο, του επιβάλλεται πρόστιμο που δεν υπερβαίνει το 1000000 δολάρια ή φυλάκιση που δεν υπερβαίνει τα 30 χρόνια ή και τα 2 ανάλογα με την περίπτωση. Αυτές οι πτυχές της Fed είναι λειτουργίες που προορίζονται για την πρόληψη ή την ελαχιστοποίηση κερδοσκοπικών φουσκών οι οποίες οδηγούν σε σοβαρές διαρθρώσεις στην αγορά.

2.2.10 ΣΥΣΤΗΜΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, διαδραματίζει πολύ σημαντικό ρόλο στο αμερικανικό σύστημα πληρωμών. Οι δώδεκα Ομοσπονδιακές παρέχουν τραπεζικές υπηρεσίες σε οργανισμούς και στην Ομοσπονδιακή Κυβέρνηση. Για τα πιστωτικά ιδρύματα, τηρούν τους λογαριασμούς τους και τα παρέχουν διάφορες υπηρεσίες πληρωμών συμπεριλαμβανομένης της συλλογής ελέγχων, της ηλεκτρονικής μεταφοράς χρημάτων και την παραλαβή και μεταφορά χαρτονομισμάτων και κερμάτων. Για την κυβέρνηση η Fed λειτουργεί ως δημοσιονομικός αντιπρόσωπος, ελέγχει και επεξεργάζεται τις ηλεκτρονικές πληρωμές και την έκδοση, μεταφορά και εξόφληση των τίτλων του δημοσίου. Με την νομοθετική πράξη

του 1980, όλα τα αποθεματικά όργανα, όχι μόνο οι εμπορικές τράπεζες-μέλη, υποχρεούνται να τηρούν ελάχιστα αποθεματικά για να έχουν πρόσβαση στις υπηρεσίες πληρωμών της Fed.

Η Ομοσπονδιακή Τράπεζα με τη παρουσία της παίζει ένα σημαντικό ρόλο στο τρόπο με τον οποίο το κρατικό σύστημα πληρωμών λειτουργεί στο χονδρεμπόριο και στο λιανεμπόριο. Το σύστημα πληρωμών στη λιανική αναφέρεται γενικά σε μικρά ποσά και συνήθως σε αυτό περιλαμβάνονται λιανικά ιδρύματα καταθέσεων και μικρές επιχείρησης. Οι υπηρεσίες της τράπεζας που αφορούν τη λιανική περιλαμβάνουν τη διανομή των μετρητών και κερμάτων, τη συλλογή των επιταγών, καθώς και την ηλεκτρονική μεταφορά χρημάτων μέσω ενός αυτόματου συστήματος συμψηφισμού των επιταγών. Οι υπηρεσίες της τράπεζας που αφορούν τη χονδρική περιλαμβάνουν την ηλεκτρονική μεταφορά κονδυλίων μέσω του Ομοσπονδιακού Ταμείου Υπηρεσίας και την μεταφορά των τίτλων που εκδίδονται απ τη κυβέρνηση των ΗΠΑ και των κρατικών υπηρεσιών της. Λόγο των μεγάλων χρηματικών ποσών που διακινούνται καθημερινά από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα, το σύστημα αυτό έχει του μηχανισμούς έτσι ώστε να περιορίζεται το ρίσκο ενδεχόμενης κατάρρευσης της ίδιας της τράπεζας και να διακανονίζονται οι πληρωμές της (για τη χονδρική και τη λιανική).

Το 2003, Η Ομοσπονδιακή τράπεζα ξεκίνησε μια πολυετή αναδιάρθρωση στο τομέα των επιταγών, ως ένα μέρος ενός μακροπρόθεσμου στρατηγικού πλάνου που απέβλεπε στην αντιμετώπιση της χαμηλής χρήσης επιταγών από τους καταναλωτές μέσω της μεγαλύτερης εκμετάλλευσης των ηλεκτρονικών συστημάτων.

2.2.11 ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Ο όρος «νομισματική πολιτική» αναφέρεται στις ενέργειες που αναλαμβάνονται από μια κεντρική τράπεζα, όπως η Federal Reserve, για να επηρεάσουν τη διαθεσιμότητα και το κόστος των χρημάτων και της πίστωσης, για να βοηθήσει την προωθήσει τους εθνικούς οικονομικούς στόχους. Αυτό που συμβαίνει στα χρήματα και την πίστωση έχει επιπτώσεις στα επιτόκια (το κόστος της πίστωσης) και στην απόδοση της οικονομίας των ΗΠΑ. Ο νόμος Federal Reserve του 1913 έδωσε στην Federal Reserve την δικαιοδοσία να θέτει την καθορισμένη νομισματική πολιτική.

Ο διατραπεζικός δανεισμός είναι η βάση της πολιτικής

Η Federal Reserve ορίζει την νομισματική πολιτική επηρεάζοντας τα Federal Fund Rate, το οποίο είναι το ποσοστό του διατραπεζικού δανεισμού των excess reserves. Το ποσοστό το οποίο χρεώνουν οι τράπεζες μεταξύ τους για αυτά τα δάνεια καθορίζεται από τις αγορές αλλά η Fed επηρεάζει

αυτό το ποσοστό μέσω των τριών «εργαλείων» της νομισματικής πολιτικής που περιγράφεται στο Tool swction παρακάτω.

Το ποσοστό της federal fund είναι ένα βραχυπρόθεσμο επιτόκιο στο οποίο η FOMC εστιάζει άμεσα. Αυτό το ποσοστό έχει επιπτώσεις τελικά στα μακροπρόθεσμα επιτόκια σε όλη την οικονομία. Μια περίληψη της βάσης και της εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής δηλώνεται από την Federal Reserve.

Αυτό επηρεάζει την οικονομία μέσω της επίδρασής του στην ποσότητα χρήματος που οι τράπεζες χρησιμοποιούν για να χορηγήσουν τα δάνεια. Οι πολιτικές ενέργειες που προσθέτουν τα αποθεματικά στο τραπεζικό σύστημα ενθαρρύνουν το δανεισμό με χαμηλότερα επιτόκια και έτσι την αύξηση των χρημάτων, της πίστωσης, και της οικονομίας. Οι πολιτικές ενέργειες που απορροφούν τα αποθεματικά λειτουργούν στην αντίθετη κατεύθυνση. Ο στόχος της Fed είναι να παρασχεθούν αρκετά αποθεματικά για να υποστηρίξει ένα επαρκές χρηματικό ποσό και πίστωση, αποφεύγοντας τις υπερβολές που οδηγούν στον πληθωρισμό και τις ελλείψεις που πνίγουν την οικονομική ανάπτυξη.

Το σύστημα της Federal Reserve εφαρμόζει τη νομισματική πολιτική κατά ένα μεγάλο μέρος με τη στοχοθέτηση του ομοσπονδιακού ποσοστού κεφαλαίων. Αυτό είναι το ποσοστό το οποίο οι τράπεζες χρεώνουν μεταξύ τους για τα άμεσα δάνεια των ομοσπονδιακών κεφαλαίων, τα οποία είναι οι αποθεματικά από τις τράπεζες στην Fed.. Αυτό το ποσοστό καθορίζεται στην πραγματικότητα από την αγορά και δεν εξουσιοδοτείται ρητά από την Fed. Η Fed για αυτό το λόγο προσπαθεί να ευθυγραμμίσει το αποτελεσματικό ομοσπονδιακό ποσοστό κεφαλαίων με το στοχοθετημένο ποσοστό με την προσθήκη ή την αφαίρεση από τον ανεφοδιασμό χρημάτων μέσω των διαδικασιών ελεύθερης αγοράς. Το Federal Reserve σύστημα ρυθμίζει συνήθως το ομοσπονδιακό ποσοστό κεφαλαίων από 0.25% ή 0.50% τη φορά.

Οι διαδικασίες ελεύθερης αγοράς επιτρέπουν στην Federal Reserve να αυξήσει ή να μειώσει το χρηματικό ποσό στο τραπεζικό σύστημα για να ισορροπήσει ανάλογα με τις ανάγκες των διπλών εξουσιοδοτήσεων της Federal Reserve. Οι διαδικασίες ελεύθερης αγοράς γίνονται μέσω της πώλησης και αγοράς της ασφάλειας Ηνωμένου Υπουργείου Οικονομικών, που μερικές φορές αποκαλείται «λογαριασμούς Υπουργείου Οικονομικών» ή πιο ανεπίσημα «t-bills». Federal Reserve αγοράζει τους λογαριασμούς Υπουργείου Οικονομικών από τους αρχικούς εμπόρους της. Η αγορά αυτών των τίτλων έχει επιπτώσεις στο ομοσπονδιακό ποσοστό κεφαλαίων, επειδή οι αρχικοί έμποροι έχουν τους λογαριασμούς τους σε πιστωτικά ιδρύματα.

2.2.12 ΟΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΕΣ FED

Οι δώδεκα τράπεζες παρέχουν τα χρηματοδοτικά μέσα για τη λειτουργία του Federal Reserve System. Κάθε αποθεματική τράπεζα είναι οργανωμένη

σαν μια ιδιωτική εταιρεία, έτσι ώστε να μπορεί να παρέχει τα απαραίτητα για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων και την εφαρμογή των απαιτήσεων του διοικητικού συμβουλίου. Τα μέλη- τράπεζες είναι ιδιωτικές τράπεζες που πρέπει να αγοράζουν ένα ορισμένο ποσό του αποθέματος της Reserve Bank ώστε να καταστούν μέλη της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ. Αυτό το απόθεμα "δεν μπορεί να πωληθεί, στο εμπόριο, ή να δοθεί ως εγγύηση για δάνειο» και όλες οι τράπεζες που είναι μέλη λαμβάνουν το 6% ετήσιο μέρισμα. Οι τράπεζες που είναι μέλη πρέπει να διατηρήσουν κλασματικά αποθεματικών για λογαριασμό της fed. Τα μερίσματα που καταβάλλονται από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα για τις τράπεζες μέλη θεωρούνται μερική αποζημίωση για την έλλειψη ενδιαφέροντος που καταβάλλονται για τα απαιτούμενα αποθεματικά. Όλα τα κέρδη μετά από τα έξοδα επιστρέφονται στο Υπουργείο Οικονομικών των ΗΠΑ ή συμβάλουν στο πλεόνασμα των Federal Reserve Banks (και δεδομένου ότι τα μερίδια στην ιδιοκτησία της Federal Reserve Banks είναι εξοφλητέα μόνο στο άρτιο, οι ονομαστικοί "ιδιοκτήτες" δεν επωφελούνται από αυτό το πλεόνασμα κεφαλαίου) η Federal Reserve συνέβαλε 31,7 δισεκατομμύρια δολάρια στο Υπουργείο Οικονομικών το 2008.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΔΕΙΚΤΕΣ CAMELS

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει μία παρουσίαση του συστήματος αξιολόγησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με την μέθοδο των δεικτών CAMELS. Στο πρώτο μέρος του κεφαλαίου θα γίνει μια πρώτη γνωριμία με την εμφάνιση των CAMEL έως την εξέλιξή τους σε CAMELS. Στην συνέχεια θα γίνει ανάλυση της βαθμολογίας που προκύπτει από την ανάλυση και τι σημαίνει αυτό για τον οργανισμό που εξετάζεται. Τέλος θα αναλυθεί κάθε τομέας των CAMELS ξεχωριστά (**C**apital Adequacy, **A**sset Quality, **M**anagement, **E**arnings, **L**iability, **S**ensitivity to Market risk) καθώς και οι δείκτες που χρησιμοποιούνται για την εξαγωγή συμπερασμάτων και την αξιολόγηση της κατάστασης στην οποία βρίσκεται το υπό εξέταση χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

3.1 ΓΕΝΝΗΣΗ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ CAMELS.

Το 1979 εφαρμόσθηκε στις αμερικανικές τράπεζες και αργότερα διεθνώς, το Ενιαίο Σύστημα Αξιολόγησης Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων (Uniform Financial Institutions Rating System/ UFIRS), το οποίο προτάθηκε από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Αμερικής. Το σύστημα αυτό έγινε γνωστό διεθνώς με το ακρωνύμιο CAMEL, που αντανακλά πέντε τομείς αξιολόγησης: την κεφαλαιακή επάρκεια, την ποιότητα του ενεργητικού, την ποιότητα της διοίκησης, την κερδοφορία και την ρευστότητα. Το CAMEL δίνει έμφαση στην αξιολόγηση του τραπεζικού ιδρύματος ελέγχοντας τον ισολογισμό της και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, βλέπει επομένως μια στατική εικόνα του ιδρύματος. Στο νέο παγκοσμιοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα όμως με τις καινούριες χρηματοοικονομικές αγορές και τα νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, η οικονομική κατάσταση των τραπεζών μπορεί να αλλάξει με ταχύς ρυθμούς και σε σχέση με παλιότερα. Λόγο των νέων συνθηκών οι εποπτικές αρχές οδηγήθηκαν σε μια μεταβολή του τρόπου προσέγγισης και αξιολόγησης, δίνοντας μεγάλη έμφαση στο τρόπο αντιμετώπισης και της διαχείρισης των κινδύνων. Ως αποτέλεσμα της νέας αυτής κατάστασης που δημιουργήθηκε μέσω της εξέλιξης του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήταν η προσθήκη ενός ακόμα τομέα αξιολόγησης του S, που αντιστοιχεί στον κίνδυνο αγοράς. Αυτό συνέβη το 1995 από την Ομοσπονδιακή Τράπεζα της Αμερικής (*Fed*) και τον Ελεγκτή του Νομίσματος οι οποίοι μετέτρεψαν το CAMEL σε CAMELS, και πρόσθεσαν ένα σύστημα αξιολόγησης της διοίκησης από το 1 μέχρι το 5, όσον αφορά την διαχείριση του κινδύνου, που εντάσσεται στην γενική αξιολόγηση της διοίκησης μέσω του CAMEL.

3.2 ΤΡΟΠΟΣ ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗΣ

Ο βαθμός που παίρνει κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα με αυτή την μέθοδο αξιολόγησης είναι σύνθετος και βασίζεται στην βαθμολογία των παραγόντων που περιλαμβάνει: την κεφαλαιακή επάρκεια, την ποιότητα του ενεργητικού, την ποιότητα της διοίκησης, την κερδοφορία, την ρευστότητα και τον κίνδυνο της αγοράς. Η κλίμακα της βαθμολογίας με την οποία αξιολογούνται τα πιστωτικά ιδρύματα είναι από το 1 έως το 5. Ο καλύτερος βαθμός που μπορεί να πάρει μία τράπεζα η οποία παρουσιάζει εξαιρετικές αποδόσεις και άψογη οικονομικά εικόνα είναι το 1 ενώ υψηλότερες βαθμολογίες αντιστοιχούν σε ιδρύματα που αντιμετωπίζουν προβλήματα με αποκορύφωμα τον βαθμό 5 που δηλώνει έντονες ανησυχίες από τις εποπτικές αρχές όσον αφορά ακόμα και την επιβίωση του συγκεκριμένου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Στο σημείο αυτό θα πρέπει να τονιστεί ότι ο βαθμός αυτός δεν αποτελεί τον αριθμητικό μέσω των επιμέρους βαθμολογιών και ότι η βαρύτητα της κάθε βαθμολογίας εξαρτάται από την κατάσταση στην οποία βρίσκεται η τράπεζα. Η βαθμολογία αναλυτικά είναι η εξής:

- **Βαθμός 1**

Βαθμός 1 σημαίνει ότι το υπό αξιολόγηση χρηματοπιστωτικό ίδρυμα βρίσκεται σε άριστη κατάσταση. Τέτοιες τράπεζες θεωρούνται οχυρωμένες και ασφαλής στην αντιμετώπιση προβλημάτων τακτικών ή έκτακτων που μπορούν να εμφανιστούν έτσι ώστε να μην επηρεάζεται η ομαλή λειτουργία τους και να μην κινδυνεύει η επιβίωση τους. Ο τρόπος λειτουργίας τους θεωρείται ιδανικός και σύμφωνος με τους κανονισμούς που πρέπει να ακολουθούν οι τράπεζες, οι επιδόσεις και οικονομικές καταστάσεις τους είναι οι καλύτερες. Αυτές οι τράπεζες δεν αποτελούν καμία ανησυχία για τις εποπτικές αρχές.

- **Βαθμός 2**

Τα χαρακτηριστικά μιας τράπεζας που έχει βαθμολογηθεί με 2 μοιάζουν με εκείνα της βαθμολόγησης με 1. Η τράπεζα αξιολογείται ότι δουλεύει σύμφωνα με τους κανονισμούς και τους κανόνες που πρέπει να ακολουθεί, χρησιμοποιεί σωστές πρακτικές διαχείρισης κινδύνου και με τον τρόπο αυτό μπορεί να αντιμετωπίσει ασάθειες και έκτακτους κινδύνους. Χαρακτηρίζεται από σχετική σταθερότητα και οι αδυναμίες που παρουσιάζει χαρακτηρίζονται μέτριες και είναι εύκολα αντιμετωπίσιμες. Έτσι όπως και στην προηγούμενη περίπτωση οι εποπτικές αρχές δεν ανησυχούν για αυτές τις τράπεζες και οι παρατηρήσεις στις οποίες προβαίνουν προς αυτές είναι περιορισμένες.

- **Βαθμός 3**

Από αυτή την σύνθετη βαθμολογία ξεκινάνε οι λιγότερο η περισσότερο προβληματικές τράπεζες. Τα χαρακτηριστικά των τραπεζών που έχουν πάρει βαθμό 3 από τις εποπτικές αρχές είναι τα εξής. Οι τράπεζες αυτές έχουν εμφανίσει ανησυχητικά σημεία και παρουσιάζουν αδυναμίες σχετικά μεγάλου βαθμού. Οι διοικήσεις τους εμφανίζονται ανίκανες ή απρόθυμες να αντιμετωπίσουν αυτές τις αδυναμίες ενώ είναι χαρακτηριστικό ότι δεν συμμορφώνονται με τους κανονισμούς των εποπτικών αρχών. Οι μέθοδοι διαχείρισης κινδύνων που χρησιμοποιούν κρίνονται ανεπαρκείς ανάλογα με το μέγεθός τους και για τον λόγο αυτό επηρεάζονται περισσότερο από ενδεχόμενες αστάθειες ή κινδύνους. Οι εποπτικές αρχές από την πλευρά τους παρακολουθούν στενά τις τράπεζες αυτής της κατηγορίας επιβάλλοντας συχνά άμεσες και αναγκαίες ενέργειες στις οποίες οι τράπεζες καλούνται να προβούν.

- **Βαθμός 4**

Οι τράπεζες που βαθμολογούνται με σύνθετο βαθμό 4 βρίσκονται σε πολύ άσχημη κατάσταση τέτοια ώστε ακόμα και οι καταθέτες τους να ανησυχούν για την ασφάλεια των καταθέσεών τους. Αντιμετωπίζουν τεράστιες δυσκολίες με την διοίκηση να μην μπορεί να αντιμετωπίσει τα πολλά προβλήματα που έχει η τράπεζα. Αποτέλεσμα είναι να βρίσκεται ανοχύρωτη στις αστάθειες και γενικότερους κινδύνους που αντιμετωπίζει καθημερινά. Δεν ακολουθούν πολλούς από τους κανόνες των εποπτικών αρχών, οι οποίες τις επιβάλλουν κανόνες σκληρούς που πρέπει να ακολουθήσουν για να εξασφαλίσουν την επιβίωσή τους. Τέλος, οι μέθοδοι διαχείρισης κινδύνων των συγκεκριμένων τραπεζών χαρακτηρίζονται παντελώς ανεπαρκείς σε σχέση με το μέγεθός τους και του μεγέθους των κινδύνων που αντιμετωπίζουν.

- **Βαθμός 5**

Οι τράπεζες με σύνθετο βαθμό 5 βρίσκονται στη χειρότερη δυνατή κατάσταση και οι καταθέσεις που κατέχουν χαρακτηρίζονται εξαιρετικά επισφαλής. Τα προβλήματα που παρουσιάζουν είναι πολλά ενώ η διοίκηση δεν δύναται να δώσει λύσεις. Γενικότερα τέτοιες τράπεζες ακολουθούν πολύ επικίνδυνες πρακτικές. Οι εποπτικές αρχές τις παρακολουθούν συνεχώς επιβάλλοντας σκληρά μέτρα απαραίτητα για να αποφύγουν τυχών χρεοκοπία. Όσον αφορά τις μεθόδους διαχείρισης κινδύνου που ακολουθούν κρίνονται παντελώς ανεπαρκείς. Σημαντικό είναι ότι οι τράπεζες αυτές της κατηγορίας έχουν ανάγκη από εξωτερική οικονομική βοήθεια. Γενικότερα το μέλλον τους κρίνεται εξαιρετικά αβέβαιο.

3.3 Η ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΠΙΜΕΡΟΥΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΩΝ ΤΩΝ CAMELS

I. Κεφαλαιακή Επάρκεια

Η κεφαλαιακή επάρκεια μιας τράπεζας αποτελεί πολύ σημαντικό τομέα για μια τράπεζα. Αποτελεί σωσίβιο σε τυχόν κινδύνους που θα εμφανιστούν αλλά και σε γενικότερες αποφάσεις που λαμβάνει μια τράπεζα για την ανάπτυξη της και γενικότερα την μελλοντική πορεία της. Οι παράγοντες που αξιολογούνται είναι οι παρακάτω:

- Η οικονομική κατάσταση της τράπεζας.
- Η ικανότητα της τραπεζής να ικανοποιεί καινούριες ανάγκες για κεφάλαιο.
- Τη φύση, και το μέγεθος των ανησυχητικών στοιχείων του ενεργητικού και την δυνατότητα προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.
- Τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει από τις δραστηριότητες εκτός ισολογισμού.
- Το ύψος των κερδών και η μερισματική πολιτική της τράπεζας.
- Τις προοπτικές και σχέδια ανάπτυξης.
- Την πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίου και άλλες πηγές κεφαλαίου

- Βαθμός 5: άριστα επίπεδα κεφαλαίων ανάλογα με τους κινδύνους που διατρέχει.
- Βαθμός 4: ικανοποιητική επάρκεια κεφαλαίων σε σχέση με τους κινδύνους της.
- Βαθμός 3: τα κεφάλαια δεν είναι όσα θα έπρεπε ανάλογα με τους κινδύνους και για τον λόγο αυτό οι τράπεζα θα πρέπει να προβεί σε ενέργειες βελτιωτικές.
- Βαθμός 2: τα κεφάλαια της τράπεζα δεν είναι επαρκή. Κρίνεται σκόπιμη στην περίπτωση αυτή η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή άλλες μορφές χρηματοδότησης.
- Βαθμός 1: η επιβίωση της τράπεζας είναι αμφίβολη. Η επάρκεια των κεφαλαίων της είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα και η έκθεσή της στους κινδύνους είναι μεγάλη. Και εδώ επιβάλλεται η άμεση στήριξη είτε των μετόχων είτε από άλλες πηγές.

II. Ποιότητα Ενεργητικού

Η βαθμολόγηση της ποιότητας του ενεργητικού στηρίζεται την αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου που αφορά στα χαρτοφυλάκια της τράπεζας. Επίσης, αξιολογείτε η δυνατότητα της τραπεζής να εντοπίζει, να μετρά, να παρακολουθεί και να ρυθμίζει τον πιστωτικό κίνδυνο, λαμβάνοντας υπόψη και τις προβλέψεις για τις επισφαλείς απαιτήσεις που έχει.

Οι παράγοντες που αξιολογούνται και αφορούν την ποιότητα του ενεργητικού είναι οι εξής:

- Η επάρκεια των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.
- Ο πιστωτικός κίνδυνος από τις εκτός ισολογισμού πράξεις, όπως η χορήγηση πίστωσης
- Η συγκέντρωση και η ποιότητα των δανείων.
- Η πολιτική επενδύσεων και η πολιτική χορήγησης δανείων.
- Η διαχείριση του ενεργητικού και η ικανότητα έγκαιρης διάγνωσης επικίνδυνων απαιτήσεων.
- Η επάρκεια πληροφοριακών συστημάτων εσωτερικών ελέγχων της τραπεζής και η επάρκεια διοικητικών.

- Βαθμός 5: βαθμολογία 5 σημαίνει υψηλή ποιότητα ενεργητικού. Η έκθεση της τράπεζας σε κίνδυνο είναι μικρή εξαιτίας της καλής προστασίας από τα κεφάλαια.
- Βαθμός 4: η ποιότητα του ενεργητικού κρίνεται ικανοποιητική, ενώ η έκθεση της τράπεζας σε κίνδυνο είναι μέτρια και τέτοια ώστε να μην ανησυχεί τις εποπτικές αρχές
- Βαθμός 3: στην περίπτωση αυτή οι πρακτικές διαχείρισης των πιστώσεων δεν είναι ικανοποιητική με αποτέλεσμα να υπάρχει ορατός κίνδυνος για την συγκεκριμένη τράπεζα. Οι ενέργειες που προτείνονται έχουν να κάνουν με την βελτίωση στην διαχείριση των πιστώσεων και στην διαχείριση του κινδύνου.
- Βαθμός 2: η ποιότητα του ενεργητικού και η διαχείριση πιστώσεων είναι πολύ κακή, ενώ η έκθεση της τράπεζας σε κίνδυνο είναι τόση ώστε να αντιμετωπίζει προβλήματα επιβίωσης.
- Βαθμός 1: η ποιότητα του ενεργητικού είναι κάκιστη και η επιβίωση της τράπεζας κρίνεται αμφίβολη. Οι εποπτικές αρχές πιέζουν για την υιοθέτηση σκληρών μέτρων για την διαχείριση των πιστώσεων και του κινδύνου.

III. Management

Το management αποτελεί τον μηχανισμό που με τις αποφάσεις του διασφαλίζει την ομαλή πορεία της τράπεζας, αντιμετωπίζει τους κινδύνους και ασκεί έλεγχο. Επομένως, η σωστή διοίκηση σύμφωνα με τους κανονισμούς που ισχύουν αποτελεί για την αποτελεσματικότητα και την ομαλή πορεία της τράπεζας. Ορισμένοι από τους παράγοντες που αξιολογούνται για την διοίκησή της είναι:

- Το επίπεδο και η ποιότητα της εποπτείας και της υποστήριξης της διοίκησης.
- Η ικανότητα της διοίκησης να προσαρμόζεται στις οικονομικές αλλαγές και στις συνθήκες τα αγοράς.
- Η ποιότητα του εσωτερικού ελέγχου.
- Η θετική απόκριση σε παρατηρήσεις των εποπτικών αρχών.

- Το διοικητικό βάθος και η διοικητική διαδοχή.
 - Το ύψος των αποζημιώσεων των μελών της διοίκησης και η λογική αιτιολόγησή τους.
 - Η εξυπηρέτηση των τραπεζικών αναγκών.
 - Η γενική επίδοση της τραπεζής.
- Βαθμός 5: εξαιρετη διοίκηση. Σωστές αποφάσεις για την ομαλή λειτουργία της τράπεζας και την αποφυγή κινδύνων και άμεση αντίδραση σε τυχών αστάθειες.
- Βαθμός 4: ικανοποιητική διοίκηση.
- Βαθμός 3: μέτρια διοίκηση. Χρειάζονται βελτιώσεις για τις αποφάσεις που έχουν να κάνουν με την διαχείριση κινδύνων.
- Βαθμός 2: η τράπεζα βρίσκεται σε κίνδυνο από την κακή λειτουργία της διοίκησης. Οι εποπτικές αρχές ανησυχούν για το μέλλον της τράπεζας ενώ χρειάζεται και αλλαγή στα πρόσωπα που απαρτίζουν την διοίκηση.
- Βαθμός 1: κάκιστη διοίκηση. Η τράπεζα βρίσκεται σε οριακή κατάσταση λόγω της ανεπαρκούς διοίκησης.

IV. Κερδοφορία

Τα κέρδη και η αποδοτικότητα που αποτελούν την κύρια πηγή αύξησης της κεφαλαιακής βάσης, εξετάζονται σε σχέση με τις πολιτικές των επιτοκίων και την επάρκεια των προβλέψεων. Επιπλέον, βοηθά επίσης στο να υποστηρίξει παρούσες και μελλοντικές δραστηριότητες της τράπεζας. Ισχυρά κέρδη και το προφίλ κερδοφορίας των τραπεζών αντικατοπτρίζει την ικανότητα να υποστηρίξει το παρόν και το μέλλον εργασιών. Πιο συγκεκριμένα, αυτό καθορίζει την ικανότητα να απορροφούν τις ζημίες, τη χρηματοδοτική επέκτασης της, καταβάλλει μερίσματα στους μετόχους της, και βοηθά στην ανάπτυξη ενός επαρκούς επιπέδου ιδίων κεφαλαίων.. Η αξιολόγηση της κερδοφορίας δεν γίνεται μόνο από την σκοπιά του ύψους και της τάσης που έχουν τα κέρδη της, αλλά και από την σκοπιά της ποιότητας και της διάρκειάς τους.

Ορισμένοι από τους παράγοντες που αξιολογούνται για την βαθμολογία της τράπεζας που αφορά την κερδοφορία της είναι:

- Όγκος και σταθερότητα των κερδών.
- Η δυνατότητα να δημιουργεί κεφάλαιο μέσω των διακρατούμενων κερδών.
- Η ποιότητα και οι πηγές των κερδών.
- Η εξάρτηση από τα έκτακτα στοιχεία, συναλλαγών επί κινητών αξιών, δραστηριότητες υψηλού κινδύνου.
- Η επάρκεια του συστήματος προϋπολογισμού, έλεγχος εσόδων εξόδων.
- Η έκθεση των κερδών της σε κινδύνους αγοράς, όπως επιτοκιακό και κίνδυνο συναλλάγματος.

■ Επάρκεια προβλέψεων.

➤ Βαθμός 5: τα κέρδη της τράπεζας είναι σε πολύ καλό επίπεδο. Το εισόδημα κρίνεται επαρκές για την κάλυψη ελάχιστων αποθεματικών, την αύξηση κεφαλαίου και την καταβολή εύλογου μερίσματος στους μετόχους. Διαθέτει ισχυρό προϋπολογισμό, προγραμματισμό και έλεγχο των εσόδων και εξόδων. Θετικές τάσεις στις μεγάλες κατηγορίες έσοδα και τα έξοδα.

➤ Βαθμός 4: τα κέρδη είναι ικανοποιητικά για τους μετόχους, τον σχηματισμό κεφαλαίου και προβλέψεων, ωστόσο ενδεχομένως αυτά είναι σχετικά σταθερά ή παρουσιάζουν σχετική μείωση. Στην περίπτωση αυτή συστήνεται βελτίωση του προϋπολογισμού και της διαδικασίας ελέγχου, με την διοίκηση να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει τα προβλήματα χωρίς ρυθμιστική εποπτεία.

➤ Βαθμός 3: Βαθμολογία 3 σημαίνει ότι τα κέρδη δεν είναι ικανοποιητικά. Οι εποπτικές αρχές παρεμβαίνουν για την επιβολή ενεργειών στην διοίκησης για την βελτίωση των αποτελεσμάτων και των επιδόσεων της τράπεζας.

➤ Βαθμός 2: Υποδηλώνει ότι η τράπεζα αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα στα κέρδη. Τα καθαρά κέρδη μπορεί να είναι θετικά αλλά ανεπαρκή για την διατήρηση αποθεματικών και αύξησης κεφαλαίου. Η εποπτικές αρχές παρεμβαίνουν δυναμικά με ενέργειες που επιβάλλουν για να αποφευχθεί η απώλεια του κεφαλαίου. Η διοίκηση από την σειρά της πρέπει να αναλάβει άμεση δράση για την βελτίωση του εισοδήματος και την μείωση των εξόδων.

➤ Βαθμός 1: ο βαθμός αυτός δείχνει ότι τα κέρδη της τράπεζας είναι λίγα και δεν επαρκούν, αντιμετωπίζει σημαντικές απώλειες που μπορεί να οδηγήσουν σε χρεοκοπία. Είναι απαραίτητη μια ισχυρή εποπτεία με την επιβολή σκληρών ενεργειών απαραίτητων για την επιβίωση της τράπεζας.

V. Ρευστότητα

Κατά την εκτίμηση της ρευστότητας λαμβάνεται υπόψη η τωρινή κατάσταση της ρευστότητας της τραπεζής, σε σχέση με τις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει. Επίσης ελέγχεται η δυνατότητα της τραπεζής να αντιμετωπίζει αλλαγές στις πηγές χρηματοδότησής της, καθώς και αλλαγές στις συνθήκες της αγοράς, που μεταβάλλουν την γρήγορη ρευστοποίηση των στοιχείων της και με τις λιγότερες απώλειες.

Οι παράγοντες που αξιολογούνται, ώστε να για την βαθμολόγηση της τραπεζής για την ρευστότητά της είναι:

■ Οι πηγές και ο όγκος των ρευστοποιήσιμων στοιχείων για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων..

■ Η διαθεσιμότητα άμεσα ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού.

■ Η πρόσβαση σε αγορές χρήματος και άλλες πηγές χρηματοδότησης.

- Ο βαθμός στον οποίο βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρηματοδοτούν μακροπρόθεσμες απαιτήσεις της.

- Η μεταβλητότητα των καταθέσεων και η ζήτηση των δανείων της.

- Η ύπαρξη επαρκών συστημάτων παρακολούθησης της ρευστότητας.

- Σχέδιο έκτακτης ανάγκης.

➤ Βαθμός 5: υποδηλώνει μεγάλα επίπεδα ρευστότητας. Έχει μικρή εξάρτηση από την διατραπεζική αγορά. Επίσης μπορεί να καλύψει την ζήτηση δανείων από μια απροσδόκητη μείωση των καταθέσεων. Τέλος έχει καταρτίσει σχέδιο έκτακτης ανάγκης.

➤ Βαθμός 4: ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας. Μοιάζει με τα χαρακτηριστικά της βαθμολόγησης με βαθμό 1 με την ύπαρξη μόνο μερικών αδυναμιών σε έναν ή περισσότερους από τους άνωθεν παράγοντες αξιολόγησης.

➤ Βαθμός 3: μη ικανοποιητικό επίπεδο ρευστότητας. Δεν έχει πρόσβαση σε πηγές χρηματοδότησης με ευνοϊκούς όρους.

➤ Βαθμός 2: η τράπεζα αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα ρευστότητας. Απαιτείτε άμεση προσοχή και ρυθμιστικός έλεγχος και πρέπει να ληφθούν άμεσες δράσεις για την ενίσχυση της ρευστότητας για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων.

➤ Βαθμός 1: βαθμός 1 σημαίνει ότι η συγκεκριμένη τράπεζα χρειάζεται εξωτερική οικονομική βοήθεια για να αποφύγει τις τρέχουσες ανάγκες ρευστότητας και να αποφύγει την πτώχευση.

VI. Ευαισθησία στον κίνδυνο αγοράς

Η αξιολόγηση για την ευαισθησία μιας τραπεζής στον κίνδυνο αγοράς εξετάζει το βαθμό στον οποίο αλλαγές στα επίπεδα επιτοκίων, στις ισοτιμίες με τα ξένα νομίσματα, στις τιμές αγοράς και πώλησης προϊόντων επηρεάζουν τα κέρδη της τραπεζής και την αξία των περιουσιακών της στοιχείων.

Οι παράγοντες που αξιολογούνται, για την βαθμολογία της τραπεζής για την ευαισθησία της στον κίνδυνο αγοράς είναι:

- Η ευαισθησία σε δυσμενής μεταβολές των επιτοκίων, των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των τιμών των βασικών εμπορευμάτων και των πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

- Η φύση των εργασιών της τράπεζας.

- Οι μεταβολές της αξίας των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας.

- Η ικανότητα της διοίκησης να εντοπίζει να υπολογίζει και να ελέγχει την αγορά και τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται η τράπεζα.

- Βαθμός 5: η τράπεζα αξιολογείται ότι είναι άμεσα προετοιμασμένη και οχυρωμένη από έκτακτες αρνητικές αλλαγές με τα κέρδη και τα περιουσιακά τους στοιχεία να εμφανίζονται ασφαλή σε μεγάλο βαθμό.
- Βαθμός 4: στην περίπτωση αυτή οι συνέπειες από την έκθεση της τράπεζας σε κίνδυνο είναι μέτριες.
- Βαθμός 3: η τράπεζα δεν ελέγχει την ευαισθησία της στον κίνδυνο με αποτέλεσμα να κινδυνεύουν τα κέρδη και τα περιουσιακά της στοιχεία.
- Βαθμός 2: η τράπεζα κινδυνεύει από τον κίνδυνο αγοράς.
- Βαθμός 1: πολύ κακή διαχείριση της ευαισθησίας στον κίνδυνο αγοράς. Η συγκεκριμένη τράπεζα κινδυνεύει με πτώχευση.

3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ CAMELS

I. ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ (CAPITAL RATIOS)

CAR= (TIER I+ TIER II)/ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ο δείκτης αυτός είναι προϊόν της ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ. Έχει υποστεί πολλές τροποποιήσεις από την πρώτη εμφάνιση το 1988 από την ΒΑΣΙΛΕΙΑ I έως και την τελευταία τροποποίηση το 2004 από την ΒΑΣΙΛΕΙΑ II, ενώ έχει αρχίσει να εφαρμόζεται από το 2006. Για να έχει μία τράπεζα επαρκή κεφαλαιοποίηση πρέπει ο δείκτης αυτός να είναι μεγαλύτερος του 8%, δηλαδή, το συνολικό κεφάλαιο να υπερβαίνει το 8% του ενεργητικού σταθμισμένου με τον κίνδυνο.

TIER I: αποτελεί τα βασικά ή ίδια κεφάλαια και περιλαμβάνει: κοινές και προνομιούχες μετοχές, μειοψηφικά δικαιώματα της τράπεζας σε θυγατρικές εταιρίες, μετατρέψιμες ομολογίες.

TIER II: αποτελεί τα συμπληρωματικά κεφάλαια της τράπεζας. Ονομάζονται και υβριδικά για τον λόγο ότι αποτελούν κεφάλαια από ομόλογα που εκδίδει η ίδια η τράπεζα, είναι μακροχρόνια και έχουν μειωμένη εξασφάλιση για τους αγοραστές τους. Το TIER I απαιτείτε να είναι το 50% του συνόλου του αριθμητή. Όσο μεγαλύτερη τιμή έχει ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η κεφαλαιακή επάρκεια της τράπεζας, μπορεί να στηριχθεί σε ίδια χρηματοδότηση και να έχει αποδοτικότητα καλύτερη από τις τράπεζες με μικρότερο δείκτη CAR.

II. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ASSET RATIOS)

**(ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ>90 ΗΜΕΡΩΝ – ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ) /
ΣΥΝΟΛΟ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ**

Στον αριθμητή έχουμε τις καθαρές καθυστερήσεις. Το σύνολο των δανείων σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών έχει καθοριστεί από την ΒΑΣΙΛΕΙΑ II ως ένα κρίσιμο σημείο για την αποπληρωμή του δανείου. Οι προβλέψεις περιλαμβάνουν τα αποθεματικά κεφάλαια που έχει διακρατήσει η τράπεζα για να αντιμετωπίσει τις ζημιές που θα προκύψουν από τα δάνεια που έχει προβλέψει ότι θα καθυστερήσουν.

Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο σωστές ήταν οι προβλέψεις της τράπεζας για τις καθυστερήσεις και επομένως, καλύτερης ποιότητας και μεγαλύτερης αξιοπιστίας χαρτοφυλάκιο.

III. ΔΕΙΚΤΕΣ ΠΟΙΟΤΗΤΑΣ MANAGEMENT (MANAGEMENT RATIOS)

ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ/ ΠΩΛΗΣΕΙΣ

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά το ποσοστό των λειτουργικών εξόδων σε σχέση με τις πωλήσεις. Τα έξοδα διοίκησης περιλαμβάνουν όλα τα λειτουργικά έξοδα της τράπεζας ενώ οι πωλήσεις τους τόκους και τα εξομοιούμενα έξοδα από τα αποτελέσματα χρήσης της τράπεζας.

Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερος είναι για την τράπεζα, αφού η διοίκηση είναι καλύτερη.

IV. ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ (EARNINGS RATIOS)

ROA= ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τα καθαρά κέρδη με το σύνολο του ενεργητικού και δείχνει πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού για να δώσουν κέρδη. Υπολογίζεται διαιρώντας τις ετήσιες αποδοχές μιας εταιρίας με το σύνολο του ενεργητικού της και εμφανίζεται ως ποσοστό. Από τις αναλύσεις των τραπεζών, έχει διαπιστωθεί ότι οι πιο πολλές αναφέρονται στην αποδοτικότητα ενεργητικού, χρησιμοποιώντας τα καθαρά κέρδη μετά φόρων, αλλά ορισμένες χρησιμοποιούν τα κέρδη προ φόρων, με την λογική ότι η απόδοση του ενεργητικού δεν πρέπει να επηρεάζεται από το ύψος των φόρων.

Όσο μεγαλύτερος είναι ένας δείκτης τόσο αποδοτικότερη είναι η τράπεζα, ενώ ικανοποιητική θεωρείται μια απόδοση ανάμεσα στο 1% και στο 2.5%.

ROE= ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ/ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τα καθαρά κέρδη με τα ίδια κεφάλαια. Όσο μεγαλύτερο είναι ο δείκτης τόσο αποδοτικότερα χρησιμοποιεί η τράπεζα τα ίδια κεφάλαιά της. Όσο πιο αποδοτική είναι μια τράπεζα τόσο ευκολότερα παράγει χρήμα με τα δικά της κεφάλαια.

V. ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUIDITY RATIOS)

ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ (L1)= ΣΥΝΟΛΟ ΧΟΡΗΓΗΣΕΩΝ / ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει τον βαθμό στον οποίο οι καταθέσεις δεσμεύονται για την χορήγηση δανείων και κατά συνέπεια την εξάρτηση της τράπεζας από την διατραπεζική αγορά. Αυτό που θέλει η τράπεζα είναι να μπορεί να χρηματοδοτεί τα δάνεια μέσω των καταθέσεων της ώστε να μην χρειαστεί να δανειστεί από την διατραπεζική αγορά. Καλύτερη ρευστότητα θεωρείτε ότι έχει μια τράπεζα με χαμηλό τον συγκεκριμένο δείκτη ενώ μία τιμή μικρότερη της μονάδας παρέχει ασφάλεια στις χορηγήσεις, αφού οι καταθέσεις είναι από μόνες τους επαρκής για την χορήγηση δανείων.

ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (L2)= ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο δείκτης αυτός μας δίνει τον βαθμό ρευστότητας του κυκλοφορούν ενεργητικού μιας τράπεζας όπως είναι τα διαθέσιμα στο ταμείο της, οι απαιτήσεις της σε άλλες τράπεζες και τα χαρτοφυλάκια συναλλαγών, επενδύσεων και παραγώγων. Ο δείκτης αυτός παρέχει στην τράπεζα την δυνατότητα να γνωρίζει πόσες από τις υποχρεώσεις της μπορεί να καλύψει από τα στοιχεία της που μπορεί να ρευστοποιήσει άμεσα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ρευστότητα έχει η τράπεζα.

VI. ΔΕΙΚΤΕΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑ ΣΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΑΓΟΡΑΣ (SENSITIVITY RATIOS)

ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ= ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ/ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Ο δείκτης αυτός συσχετίζει το σύνολο των αξιόγραφων μιας τράπεζας ως προς το ενεργητικό της και μας δίνει που παράγεται συνολικά από το συνολικό χαρτοφυλάκιο μιας τράπεζας. Όσο χαμηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερο είναι για την τράπεζα μας δείχνει ότι οι αντιδράσεις της τράπεζας στους κινδύνους της αγοράς είναι οι σωστές. Αντίθετα υψηλή τιμή του δείκτη δείχνει ότι το χαρτοφυλάκιο της τράπεζας είναι ευαίσθητο σε κινδύνους της αγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ: LEHMAN BROTHERS

Ένα από τα σημαντικότερα γεγονότα που σημάδεψαν την χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 υπήρξε χωρίς καμιά αμφιβολία η χρεοκοπία της Lehman Brothers στις 15 Σεπτεμβρίου του 2008. Πρόκειται για την μεγαλύτερη χρεοκοπία τράπεζας όλων των εποχών, η οποία οδήγησε σε επιδείνωση της κρίσης, χρηματιστηριακό πανικό σε ολόκληρο τον πλανήτη και ένα μεγάλο κύμα ανέργων. Το παρόν κεφάλαιο θα ασχοληθεί με την περίπτωση της Lehman Brothers. Στο πρώτο μέρος θα γίνει μια γνωριμία της τράπεζας και του ρόλου που έπαιζε στην οικονομία μέχρι την ημέρα της χρεοκοπίας. Το δεύτερο μέρος θα αναλωθεί στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης της Lehman Brothers μέσα από τους δείκτες CAMELS για την τελευταία πενταετία με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων του κατά πόσο η χρεοκοπία της Lehman Brothers ήταν αποτέλεσμα της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής κρίσης ή ήταν αποτέλεσμα κακής διαχείρισης και εποπτείας από τους οργανισμούς πιστοληπτικής αξιολόγησης που δεν ενήργησαν (ή ενήργησαν με τρόπο περιέργο) κατά τρόπο τέτοιο ώστε να αποφευχθεί η χρεοκοπία αν και εφόσον κάτι τέτοιο προκύψει μέσα από αυτή την ανάλυση.

4.1 LEHMAN BROTHERS (ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ)

Με ιδιαίτερη έμφαση στην αναγνώριση της δυναμικής των πολλά υποσχόμενων βιομηχανιών και βοηθώντας στην χρηματοδότηση της επέκτασης αυτών των επιχειρήσεων, η Lehman Brothers έπαιξε σημαντικό ρόλο στην οικονομική και εμπορική ιστορία των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής για περισσότερα από 150 χρόνια. Η ιστορία της επιχείρησης προσφέρει μία βαθιά ματιά στο εσωτερικό της ανάδυσης και ανάπτυξης της αμερικανικής βιομηχανίας και τεχνολογίας, καθώς και τη δημιουργία της σύγχρονης επιχείρησης.

Η ιστορία της ξεκινάει το 1844. Ο Henry Lehman, μετανάστης από την Γερμανία στο Μοντγκόμερι της Αλαμπάμα, ίδρυσε ένα μικρό κατάστημα πώλησης ειδών παντοπωλείου, ξηρών εμπορευμάτων καθώς και διαφόρων σκευών για την τοπική κοινωνία των βαμβακοπαραγωγών. Μέχρι το 1850 είχαν ενταχθεί στην επιχείρηση και τα άλλα δύο αδέρφια την οποία και ονόμασαν Lehman Brothers. Μετά τον θάνατο του Henry το 1855 σε ηλικία 35 ετών τα δύο μικρότερα αδέρφια αναλαμβάνουν την διοίκηση της επιχείρησης για τις επόμενες 4 δεκαετίες. Κατά την διάρκεια της δικής τους θητείας μόνο μέλη της οικογένειας μπορούσαν να γίνουν εταίροι στην επιχείρηση κάτι που διήρκησε μέχρι την δεκαετία του 1920.

Λίγο μετά την ίδρυσή της η Lehman Brothers εξελίχθηκε από μία γενική επιχείρηση merchandising σε ένα χρηματιστήριο εμπορευμάτων, όπου αγοράζονταν και πωλούνταν βαμβάκι από τους κατοίκους της ευρύτερης περιοχής. Καθώς η επιχείρηση μεγάλωνε, πραγματοποιήθηκε μια συνεργασία με τον έμπορο βαμβακιού John Wesley Durr, με την δημιουργία μιας μεγάλης αποθήκης για την φύλαξη βαμβακιού, γεγονός που επέτρεπε στην Lehman Brothers να προβεί σε μεγαλύτερες αγοροπωλησίες και συναλλαγές. Το 1858 άνοιξε τα γραφεία της στην Νέα Υόρκη ενισχύοντας την παρουσία της στις επιχειρήσεις εμπορίας αγροτικών προϊόντων και καταλαμβάνοντας μία θέση στην χρηματιστηριακή κοινότητα.

Έχοντας μεγάλο κύκλο εργασιών στην οικονομία της νότιας Αμερικής η Lehman Brothers δεν μπόρεσε να αποφύγει τις κακουχίες και τις συνέπειες του εμφυλίου πολέμου. Η εταιρία ξαναχτίστηκε μετά τον πόλεμο έχοντας όλα τα γραφεία της στην Νέα Υόρκη. Το 1870, η Lehman Brothers πρωτοστάτησε στην δημιουργία της New York Cotton Exchange, την πρώτη επιχείρηση εμπορευμάτων με συναλλαγές επί προθεσμία. Σαν επιχείρηση αγοράς και διαπραγμάτευσης εμπορευμάτων συνέβαλα στην ανάπτυξη και άλλων αγορών προϊόντων όπως του καφέ και του πετρελαίου.

Εξαιτίας των σχέσεων που την συνέδεαν με την Νότιο Αμερική και λόγω των διασυνδέσεων που είχε στην Νέα Υόρκη, η Lehman Brothers ορίστηκε ως δημοσιονομικός υπεύθυνος της κυβέρνησης της Αλαμπάμα για την πώληση κρατικών ομολόγων το 1867. Αυτή δεν ήταν μια απλή ανάθεση λαμβάνοντας υπόψη την πιστοληπτική ικανότητα που είχαν οι Νότιες Πολιτείες την

δεδομένη στιγμή. Η επιχείρηση ήταν επίσης επιφορτισμένη με για την τακτοποίηση των χρεών του κράτους, τις πληρωμές τόκων και άλλων υποχρεώσεων ξεκινώντας μία μακρά παράδοση στην χρηματοδότηση των τοπικών αυτοδιοικήσεων.

Η ταχεία ανάπτυξη των σιδηροδρόμων στην Αμερική στα χρόνια που ακολούθησαν τον εμφύλιο, βοήθησε την οικονομία της χώρα να μετατραπεί από αγροτική σε βιομηχανική. Η έκρηξη στην κατασκευή σιδηροδρόμων είχε ως αποτέλεσμα να παρατηρηθεί τεράστια δραστηριότητα στην Wall Street, καθώς οι επιχειρήσεις στην προσπάθειά τους να επεκταθούν στράφηκαν στις χρηματοπιστωτικές αγορές για την άντληση κεφαλαίων. Η Kuhn, Loeb & Co που συγχωνεύτηκαν με την Lehman Brothers, ήταν από τους κορυφαίους χρηματοοικονομικούς συμβούλους και ασφαλιστές στον κλάδο των σιδηροδρόμων. Η επιχείρηση αυτή ασχολήθηκε με την χρηματοδότηση των μεγαλύτερων σιδηροδρομικών έργων όπως τον σιδηρόδρομο του Σικάγο, της Βαλτιμόρης, του Οχάιο καθώς επίσης και με την αναδιοργάνωση της Union Pacific.

Τα ομόλογα των σιδηροδρόμων αποτέλεσαν ορόσημο στην ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών. Στην αναζήτηση των τεράστιων χρηματικών ποσών που απαιτούνταν για την χρηματοδότηση της επέκτασης και ανάπτυξης της βιομηχανίας άρχισαν να κοιτών και πέρα από τις παραδοσιακές μορφές χρηματοδότησης. Τα ομόλογα ήταν δομημένα σε προσιτές τιμές και πωλούνταν σε μεμονωμένους επενδυτές φέρνοντας τεράστιες μάζες νέων επενδυτών στην αγορά. Ακολουθώντας την τάση αυτή η Lehman Brothers επεκτάθηκε σε επιχειρήσεις πώλησης και διαπραγμάτευσης κινητών αξιών. Το 1887 η εταιρία έγινε μέλος του New York Stock Exchange, σηματοδοτώντας την εξέλιξη της Lehman Brothers από μια εμπορική επιχείρηση σε μια επιχείρηση γενικής τραπεζικής. Τα γραφεία στην Νέα Υόρκη της παρείχαν την δυνατότητα για μια δυναμική και επιθετική είσοδο στον τομέα των κινητών αξιών. Η εταιρία ανοιγόταν επίσης όλο και περισσότερο στον τομέα της οικονομικής συμβουλευτικής το οποίο ήταν θεμέλιο για την ανάπτυξη των επιχειρήσεων στις αρχές του 1900.

Για μια περίοδο 20 ετών που αρχίζει το 1906, ο γιος του Emanuel, Philip Lehman και Henry Goldman, ο οποίος ήταν ο κύριος εταίρος της Goldman, Sacks, συμμετείχαν για την χρηματοδότηση των αναδυόμενων επιχειρήσεων της λιανικής βιομηχανίας. Οι δύο εταιρίες εγγυήθηκαν από κοινού για την έκδοση τίτλων ορισμένων από των πιο μεγάλων επιχειρήσεων στον κλάδο του λιανικού εμπορίου, όπως η Sears, Roebuck & Co., η F.W. Woolworth Co., η May Department Stores, η Gimbel Brothers, Inc., και η R.H. Macy & Co.

Ο Robert Lehman, γιος του Philip, έγινε συνεταιίρος στην εταιρία κατά την διάρκεια του της δεκαετίας του 1920 και γρήγορα ανέλαβε ηγετικό ρόλο. Ο Robert Lehman καθοδήγησε την εταιρία από το 1925 έως και τον θάνατό του το 1969, μία περίοδο σημαντικής ανάπτυξης για την εταιρία, έχοντας μια διαφορετική επιχειρηματική φιλοσοφία που επικεντρώνεται στην πεποίθηση ότι η κατανάλωση και όχι η παραγωγή θα καθορίσει την μελλοντική ευημερία

της Αμερικής. Για τον σκοπό αυτό οδήγησε την εταιρία στην υποστήριξη των αναδυόμενων βιομηχανιών που σχετίζονταν με την μαζική κατανάλωση. Η δέσμευσή του για δραστηριοποίηση σε τομείς που γνωρίζουν ανάπτυξη οδήγησε την εταιρία να δραστηριοποιηθεί στην χρηματοδότηση αεροπορικών εταιριών και εταιριών κινηματογράφου, συνεχίζοντας παράλληλα την ουσιαστική στήριξη του κλάδου της λιανικής πώλησης..

Η Lehman Brothers υπήρξε από τους πρώτους υποστηρικτές των επιχειρήσεων θεαμάτων και διασκέδασης παρέχοντας συμβουλές για την ενοποίηση των Keith Albee και Orpheum εταιρίες θεάτρων το στη δεκαετία του 1920. Η συγχώνευση αυτή τον μεγαλύτερο όμιλο θεαμάτων στην χώρα με περισσότερα από 700 θέατρα με τζίρο στο 1.5 εκατομμύρια ευρώ. Καθώς η βιομηχανία ταινιών αναπτύχθηκε την δεκαετία του 1930 η Lehman Brothers στήριξε οικονομικά την Radio-Keith-Orpheum, την Paramount Pictures και την 20th Century Fox.

Στην δεκαετία του 1930 η εταιρία έδειξε ενδιαφέρον για την ανάπτυξη του κλάδου των επικοινωνιών, λειτουργώντας ως ανάδοχος της πρώτης δημόσιας εγγραφής του κορυφαίου τηλεοπτικού οργανισμού της εποχής εκείνης, Allan B. Dumont Laboratories. Επιπλέον, η εταιρία στήριξε οικονομικά το ταμείο του Radio Corporation of America (RCA).

Η οικονομική δυσπραγία προκάλεσε δυσκολίες ακόμα και για τις ισχυρές επιχειρήσεις στο να αντλήσουν κεφάλαια κατά την διάρκεια του 1930. Για να ενεργήσει ως διαμεσολαβητής κινδύνου και για την περαιτέρω ενθάρρυνση επενδύσεων , η Lehman Brothers ήταν από τις πρώτες εταιρίες που επινόησαν μια νέα μέθοδο χρηματοδότησης γνωστή ως ιδιωτική τοποθέτηση. Αυτά τα δάνεια ανάμεσα σε Blue Chip δανειολήπτες και ιδιωτών δανειστών περιελάμβαναν αυστηρές διασφαλίσεις και περιορισμούς για την ασφάλεια του δανειστή, επιτρέποντας στους δανειολήπτες να έχουν την αύξηση κεφαλαίου που απαιτούν και τους δανειστές να απολαμβάνουν μια ικανοποιητική απόδοση με ένα ανεκτό επίπεδο κινδύνου. Η καινοτομία της ιδιωτικής τοποθέτησης είναι μια μέθοδος που χρησιμοποιείται ακόμα και σήμερα.

Το πρώτο μισό του 20^{ου} αιώνα ήταν επίσης μια εποχή τεράστιας επέκτασης στον κλάδο των πετρελαιοειδών. Η Lehman Brothers αναμίχθηκε στην χρηματοδότηση της Murphy Oil και του αγωγού TransCanada, καθώς επίσης και στην υποστήριξη της επιχείρησης πετρελαϊκών υπηρεσιών του Halliburton, την ανάπτυξη των πετρελαϊκών και φυσικού αερίου της Kerr-McGee's.

Η οικονομική επέκταση στη δεκαετία του 1950 προήλθε από την άφιξη της ηλεκτρονικής και πληροφορικής τεχνολογίας. Η Lehman Brothers αναζήτησε γρήγορα επενδυτικές ευκαιρίες στους τομείς αυτούς, συμβάλλοντας στην έναρξη της Litton Industries καθώς και της αναδοχής της πρώτης δημόσιας προσφοράς της Digital Equipment Corporation.

Στην δεκαετία του 1960, η εταιρεία κατάφερε να επεκτείνει την εμπορευσιμότητα σε κεφάλαια διεθνής αγοράς κυρίως σε εμπορικά

χρεόγραφα. Αυτό οδήγησε στο να αναγνωριστεί ως επίσημος αντιπρόσωπος για τα Αμερικανικά ομόλογα. Στην δεκαετία του '60 και του '70 όταν πολλές Αμερικανικές επιχειρήσεις δραστηριοποιήθηκαν διεθνώς η Lehman Brothers αύξησε την παγκόσμια παρουσία της ανοίγοντας γραφεία στην Ευρώπη και στην Ασία. Το κύρος της ενισχύθηκε το 1977 μέσω της συγχώνευσης με τον διακεκριμένο όμιλο τραπεζών Kuhn, Loeb & Co.

Η Lehman Brothers αναζήτησε ευκαιρίες στον τομέα της επιστήμης των υπολογιστών και της τεχνολογίας εκμεταλλευόμενη τις σημαντικές προόδους που έγιναν στους τομείς αυτούς και κατά συνέπεια στην οικονομική ανάπτυξη κατά την διάρκεια του 1970.

Το 1980 η παροχή χρηματοοικονομικών συμβουλών όσον αφορά τις συγχωνεύσεις και εξαγορές οδήγησε στην επέκταση της τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Η Lehman Brothers λειτούργησε ως σύμβουλος σε μερικές μεγάλες και εντός συνόρων και διεθνών συναλλαγών συμπεριλαμβάνων των Bendix / Allied, Chrysler / American Motors, η General Foods / Philip Morris, και Genentech / Hoffman-La Roche.

Η ανάπτυξη των προσωπικών υπολογιστών και των στοιχείων τους που τους έκανε φιλικούς προς τον χρήστη, έδωσε ώθηση στην ανάπτυξη της βιομηχανίας μικροεπεξεργαστών το 1980. Ο γρήγορος ρυθμός της έρευνας για ανάπτυξη και τεχνολογία βοήθησε στην δημιουργία εγχειρημάτων που σχετίζονταν με την σχεδίαση, τον προγραμματισμό, έτσι ώστε να δημιουργηθούν μεγάλοι διεθνής όμιλοι. Η Lehman Brothers εισχώρησε σε αυτές τις νέες αγορές υποστηρίζοντας εταιρίες όπως η Intel, η οποία ήταν μια εταιρεία που εισήγαγε για πρώτη φορά παγκοσμίως τους μικροεπεξεργαστές, συγκεντρώνοντας κεφάλαια για την επέκταση των δραστηριοτήτων της έτσι ώστε να ικανοποιήσει την απαίτηση όσον αφορά την αγορά προσωπικών ηλεκτρονικών υπολογιστών.

Οι προηγμένες τεχνικές έρευνες που αναπτύχθηκαν κατά την διάρκεια του 1980 βοήθησαν στην δημιουργία μιας υγιούς βιομηχανίας, της βιοτεχνολογίας. Η Lehman Brothers, βοήθησε πολλές νέες επιχειρήσεις να εισέλθουν στον χώρο της βιομηχανίας αυτής, όπως η Cetus, στο να αποκτήσει κεφαλαιακή βάση απαραίτητη για την χρηματοδότηση της έρευνας και ανάπτυξης.

Το 1984, η Lehman Brothers εξαγοράστηκε από την American Express, και συγχωνεύτηκε με την εταιρεία λιανικής μεσιτείας Shearson, σχηματίζοντας την εταιρεία Shearson Lehman Brothers. Η American Express, ξεκίνησε να εκχωρεί τις χρηματοπιστωτικές της υπηρεσίες με τους επιχειρηματικούς τομείς το 1992, και τελικώς το 1993, η επιχείρηση ξανά εμπονομάστηκε Lehman Brothers. Το 2000 γιόρτασε τα 150 χρόνια από την δημιουργία της. Τα κεντρικά της γραφεία καταστράφηκαν το 2001 από την τρομοκρατική επίθεση στο Παγκόσμιο Κέντρο Εμπορίου. Τα νέα της γραφεία μεταφέρθηκαν στο Μανχάταν το 2002. Η Lehman Brothers ενεπλάκη στην κρίση των στεγαστικών δανείων που είχε σαν αποτέλεσμα την κατάρρευση το 2008.

Στις 15 Σεπτεμβρίου η εταιρεία κατέθεσε αίτηση πτώχευσης στο Ομοσπονδιακό δικαστήριο και τα περιουσιακά της στοιχεία πωλήθηκαν σε διάφορες εταιρείες συμπεριλαμβανομένης της Barclays Bank, PLC και Nomura Holdings, Inc.

4.2 ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS ΜΕ ΤΟΥΣ ΔΕΙΚΤΕΣ CAMELS

Κεφαλαιακή Επάρκεια

2003 CAR= (13.174 TIER I + 2.226 TIER II) / 156.031 ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ = 9,870%

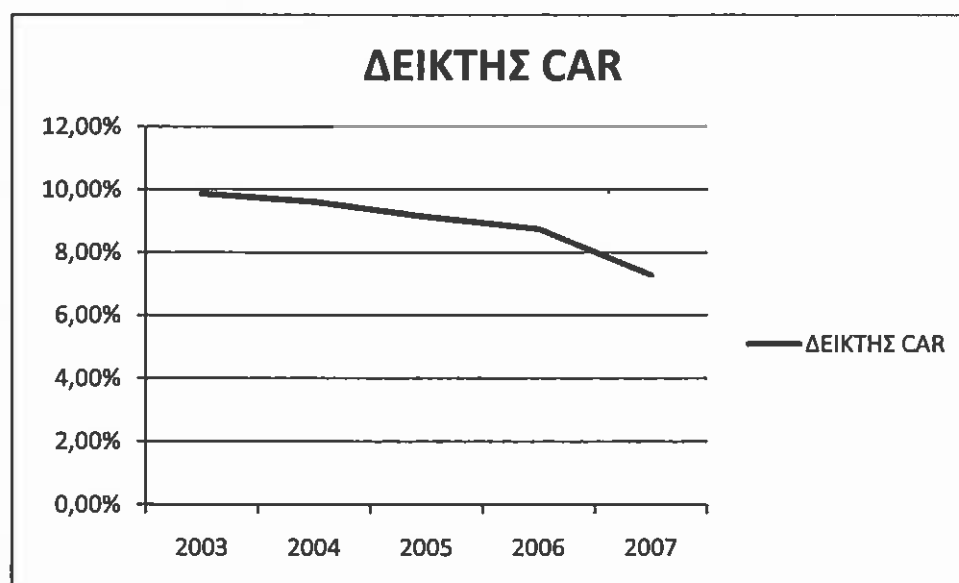
2004 CAR= (14.921 TIER I + 2.925 TIER II) / 185.727 ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ = 9,609%

2005 CAR= (16.794 TIER I + 3.407 TIER II) / 221.434 ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ = 9,123%

2006 CAR= (19.191 TIER I + 5.881 TIER II) / 287.021 ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ = 8,735%

2007 CAR= (22.491 TIER I + 7.645 TIER II) / 414.638 ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ = 7,268%

ΕΤΟΣ	ΔΕΙΚΤΗΣ CAR
2003	9,870%
2004	9,609%
2005	9,123%
2006	8,735%
2007	7,268%



Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα, η Lehman Brothers διατηρούσε πολύ χαμηλούς δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας ενώ το 2007 έπεσε και κάτω από το

όριο του 8%. Η πτώση του δείκτη είναι συνεχής χρόνο με τον χρόνο. Αυτό σημαίνει ότι η οικονομική κατάσταση της Lehman Brothers δεν ήταν καλή και επιδίνονταν κάθε χρονιά. Οι επισφαλείς τις απαιτήσεις ήταν πολύ μεγάλες ενώ η πρόσβαση σε αγορές κεφαλαίου ήταν δύσκολη.

Τα μη επαρκή κεφάλαια κατέστησαν την Lehman Brothers ανοχύρωτη σε κινδύνους τακτικούς ή έκτακτους κάνοντας επιτακτική την στήριξή της από μετόχους ή από άλλες πηγές. Οι εποπτικές αρχές έπρεπε να ασκήσουν άμεση πίεση και επιβολή σκληρών μέτρων από την στιγμή που η κεφαλαιακή της επάρκεια είχε φτάσει σε σημεία που έθεταν επισφαλή την επιβίωση του Ομίλου.

Ποιότητα Ενεργητικού

2003 (852 ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ - 459 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ) / 15.310 ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ
= 0,02567

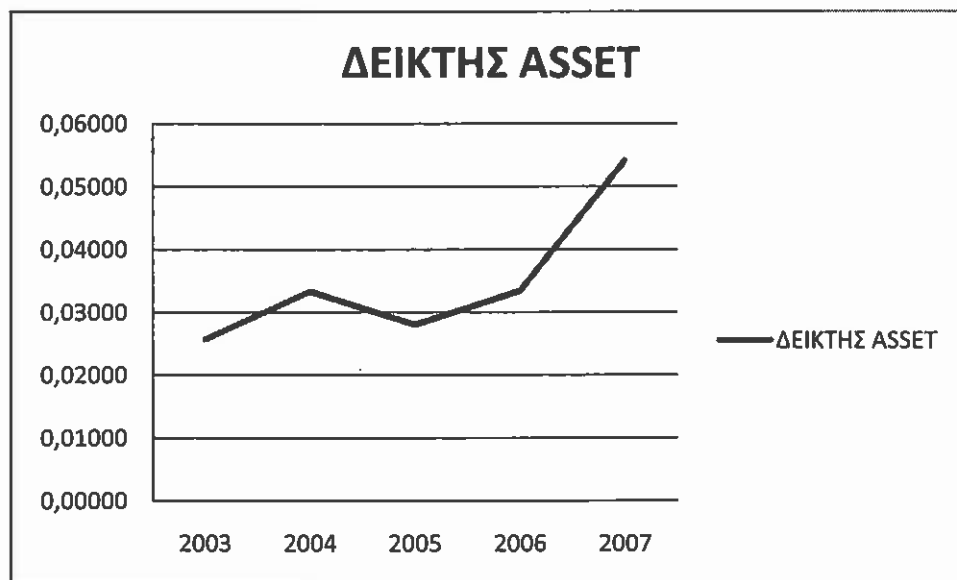
2004 (1.188 ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ - 563 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ) / 18.763
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ = 0,033316

2005 (1.255 ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ - 649 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ) / 21.643
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ = 0,027986

2006 (2.054 ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ - 1.119 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ) / 27.971
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ = 0,033433

2007 (4.073 ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ - 1.731 ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ) / 43.277
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ = 0,054115

ΕΤΟΣ	ΔΕΙΚΤΗΣ ASSET
2003	0,02567
2004	0,03331
2005	0,02800
2006	0,03343
2007	0,05412



Όπως αναφέρθηκε στην παρουσίαση του εν λόγω δείκτη που εξετάζει την ποιότητα του ενεργητικού όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερα είναι για τον εξεταζόμενο οργανισμό. Στην περίπτωση της Lehman Brothers παρατηρείτε μια αυξανόμενη τάση του συγκεκριμένου δείκτη με μια μικρή εξαίρεση μόνο του 2006 οπου αυξήθηκε λίγο. Χαρακτηριστικό είναι ότι από το 2.5% που ήταν το 2003 υπερδιπλασιάστηκε το 2007 φτάνοντας το 5.4%. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση της ποιότητας του

ενεργητικού για την Lehman Brothers είναι ότι η δυνατότητά της στο να εντοπίζει, να μετρά, να παρακολουθεί και να ρυθμίζει τον πιστωτικό κίνδυνο λαμβάνοντας υπόψη τις επισφαλείς απαιτήσεις που είχε ήταν σε χαμηλά επίπεδα με πτωτική κατεύθυνση κάθε χρονιά. Η πολιτική που εφάρμοσε στην χορήγηση δανείων αποδεικνύεται κάκιστη. Προκύπτει ότι προχώρησε σε χορηγήσεις δανείων σε δανειστές χαμηλής φερεγγυότητας και υψηλού ρίσκου αυξάνοντας χρόνο με τον χρόνο το μέγεθος των δανείων που είχε προς καθυστέρηση, δηλαδή των επισφαλών δανείων. Αυτό σε συνδυασμό με τα αποτελέσματα της κεφαλαιακής της επάρκειας αποτέλεσε εκρηκτικό μείγμα που έθεσε σε κίνδυνο την επιβίωση της τράπεζας και τελικά οδήγησε στην πτώχευσή της. Οι εποπτικές αρχές και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής θα έπρεπε να εντοπίσουν την επικινδυνότητα από τα αποτελέσματα της αξιολόγησης της ποιότητας του ενεργητικού κάνοντας αυστηρές συστάσεις για άμεση βελτίωση του, για συγκράτηση τις πιστωτικής της πολιτικής και για μεγαλύτερη αξιολόγηση και έλεγχο των δανειοληπτών, προβαίνοντας σε βελτίωση των εσωτερικών ελέγχων της Lehman Brothers.

ΠΟΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ- MANAGEMENT

2003 $4.750 / 17.287 = 0,274773$

2004 $6.386 / 21.250 = 0,300518$

2005 $7.929 / 32.420 = 0,244571$

2006 $9.536 / 46.709 = 0,204158$

2007 $10.599 / 59.003 = 0,179635$

ΕΤΟΣ	ΔΕΙΚΤΗΣ MANAGEMENT
2003	0,274773
2004	0,300518
2005	0,244571
2006	0,204158
2007	0,179635



Η διοίκηση ενός τραπεζικού οργανισμού, όπως και σε κάθε επιχείρηση είναι αυτή που με τις αποφάσεις της καθορίζει τον τρόπο λειτουργίας, διασφαλίζει την ομαλή λειτουργία της τράπεζας αντιμετωπίζει τους κινδύνους που εμφανίζονται και ασκεί έλεγχο. Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα του δείκτη αξιολόγησης της διοίκησης της Lehman Brothers, η διοίκησή της εμφάνισε βελτιωτικά σημάδια ωστόσο παραμένει ακόμα σε σχετικά υψηλά επίπεδα. Αυτό μπορεί να μεταφράζεται είτε ότι τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης βελτιώθηκαν σε σχέση με τις πωλήσεις, είτε το ότι αυξήθηκαν οι πωλήσεις. Όπως προκύπτει από τα νούμερα αυτό που οδήγησε σε μείωση του συγκεκριμένου δείκτη οφείλεται στις πωλήσεις, δηλαδή στην χορήγηση περισσότερων δανείων. Σε συνδυασμό, με τους ανωτέρω δείκτες προκύπτει το ότι πολλά από τα δάνεια ήταν επισφαλής από την μη σωστή αξιολόγηση των δανειστών, γεγονός που αποτελεί πολιτική και ευθύνη της διοίκησης της Lehman Brothers. Η διοίκηση θα έπρεπε να είναι πιο ευέλικτη και συνεργάσιμη με τις

υποδείξεις των εποπτικών αρχών οι οποίες θα έπρεπε να τους ασκήσουν αυστηρό έλεγχο για την κατάσταση και την πολιτική της τράπεζας.

ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ

2003

ROA = 1.699 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 312.061 ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ= 0,005444

ROE = 1.699 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 13.174 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ = 0,128966

2004

ROA = 2.369 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 357.168 ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ= 0,006633

ROE = 2.369 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 14.920 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ = 0,15878

2005

ROA = 3.260 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 410.063 ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ= 0,00795

ROE = 3.260 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 16.794 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ = 0,194117

2006

ROA = 4.007 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 503.545 ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ= 0,007958

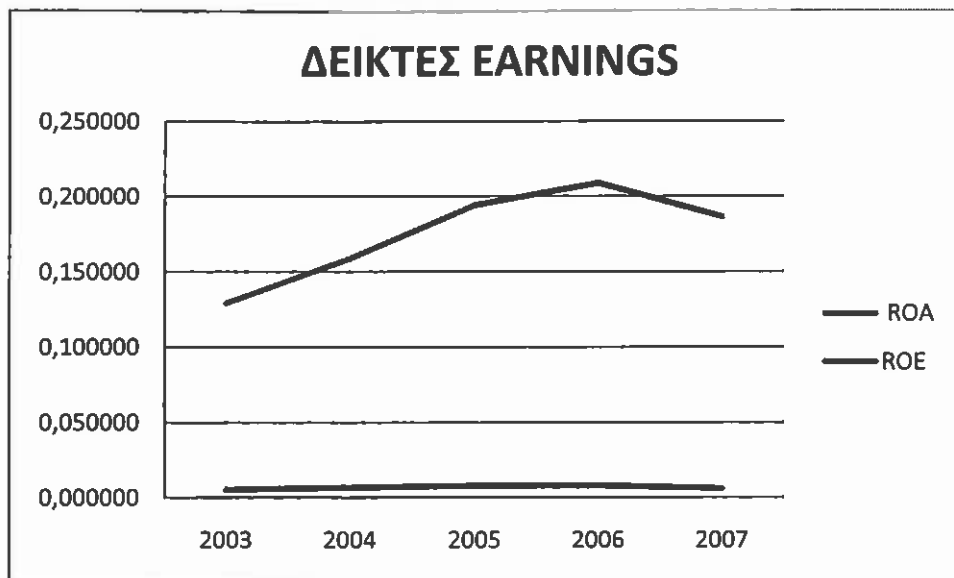
ROE = 4.007 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 19.191 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ = 0,208796

2007

ROA = 4.192 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 691.063 ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ= 0,006066

ROE = 4.192 ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ / 22.490 ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ = 0,186394

ΕΤΟΣ	ROA	ROE
2003	0,005444	0,128966
2004	0,006633	0,15878
2005	0,007950	0,194117
2006	0,007958	0,208796
2007	0,006066	0,186394



Η αξιολόγηση της κερδοφορίας της Lehman Brothers αποκαλύπτει ότι τα κέρδη της εταιρείας είναι λίγα και δεν επαρκούν. Είναι προφανές ότι αντιμετωπίζει πολλές απώλειες σε τέτοιο βαθμό που φαίνεται να οδηγείται στην χρεοκοπία. Όπως είχα αναφέρει στην παρουσίαση των δεικτών μία καλή τιμή του δείκτη ROA είναι ανάμεσα στο 1% και 2,5%. Ο συγκεκριμένος δείκτης βρίσκεται αρκετά κάτω από αυτά τα νούμερα, και μολονότι παρουσίαζε μια βελτίωση έχοντας μια ανοδική τάση έως το 2006 παρέμενε σε χαμηλούς βαθμούς φτάνοντας σε ακόμα χειρότερους το 2007. Αντίστοιχη και αναλογική είναι και η πορεία του δείκτη ROE. Τα άσχημα αποτελέσματα στην αξιολόγηση της κερδοφορίας μεταφράζονται για την Lehman Brothers ως εξής. Τα κέρδη της είναι χαμηλά και δεν παρουσιάζουν σταθερότητα. Οι προβλέψεις της επιχείρησης αποδείχτηκαν ότι δεν ήταν οι αναμενόμενες με αποτέλεσμα να βρεθεί εκτός στόχων. Επειδή η κερδοφορία μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να υποστηρίξει τις δραστηριότητές της και το μέλλον των εργασιών της, η χαμηλή αξιολόγηση της τελευταίας πενταετίας θα έπρεπε να είχε χτυπήσει τον συναγερμό ότι αν δεν υπάρξει βελτίωση των κερδών και τις ποιότητάς τους, η τράπεζα μπορεί να αντιμετωπίσει πρόβλημα επιβίωσης σε περιόδους αστάθειας, ή με την εμφάνιση κινδύνων μη αναμενομένων.

ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ

L1

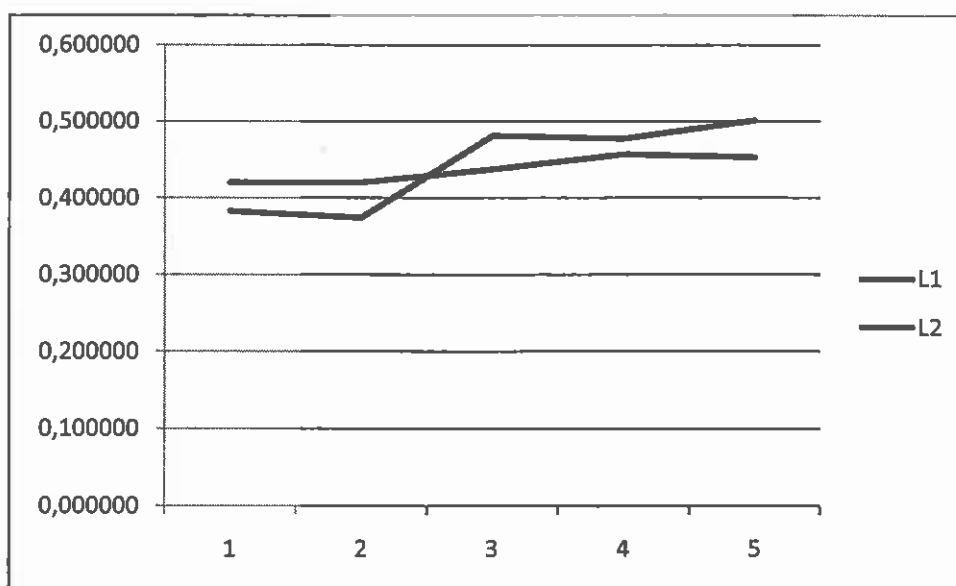
2003 $15.310 / 39.999 = 0,38276$
2004 $18.763 / 50.140 = 0,374212$
2005 $21.643 / 44.975 = 0,481223$
2006 $27.971 / 58.609 = 0,477248$
2007 $43.277 / 86.346 = 0,501204$

L2

2003 $131.099 / 312.061 = 0,420106966$
2004 $150.077 / 357.168 = 0,420186019$
2005 $179.362 / 410.063 = 0,437401082$
2006 $230.175 / 503.545 = 0,457109097$
2007 $313.103 / 691.063 = 0,4530744669$

ΕΤΟΣ	L1	L2
2003	0,382760	0,420106966
2004	0,374212	0,420186019
2005	0,481223	0,437401082
2006	0,477248	0,457109097
2007	0,501204	0,453074466

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΔΕΙΚΤΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



Όσον αφορά της αξιολόγηση της Ρευστότητας της Lehman Brothers, από τα αποτελέσματα των δεικτών που αξιολογούν αυτόν τον τομέα προκύπτουν τα εξής:

Όσον αφορά τις τιμές του δείκτη που δίνει τον L1 δείχνει ότι η Lehman Brothers είχε καλές τιμές του δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι οι χορηγήσεις στις οποίες προέβαινε ήταν μικρότερες από τις καταθέσεις που είχε. Αυτό μπορεί να σημαίνει ότι χορηγούσε ένα μέρος των δανείων από τις καταθέσεις που είχε και μπορούσε να κρατήσει ένα μέρος τους σαν αποθεματικό. Στην μεγαλύτερη τιμή του που ήταν το 2007, χορηγούσε περίπου το 50% των καταθέσεων της.

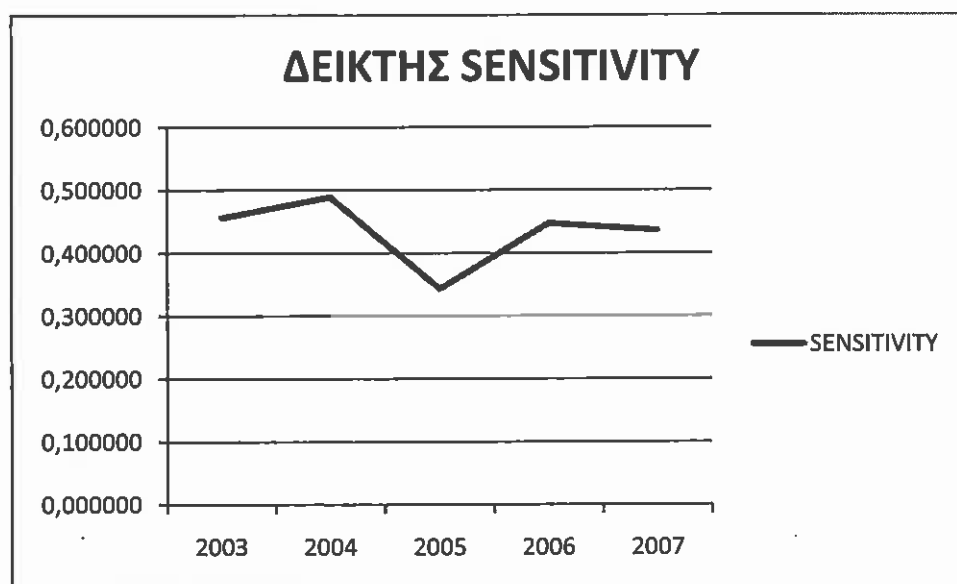
Αντίθετα οι τιμές του δείκτη L2 δείχνου ότι τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού της Lehman Brothers βρίσκονται σε χαμηλά επίπεδα. Επομένως η επιχείρηση δεν θα μπορούσε να ρευστοποιήσει άμεσα σε περίπτωση έκτακτης ανάγκης περίπου το 60% του συνόλου των διαθεσίμων της στο ταμείο, των απαιτήσεων της κατά τραπεζών και τα χαρτοφυλάκια συναλλαγών, τις επενδύσεις της σε παράγωγα.

Επομένως φαίνεται ότι η ρευστότητα της επιχείρησης σε σχέση με τις υποχρεώσεις που είχε αναλάβει βρισκόταν σε χαμηλά επίπεδα, η διοίκηση δεν προέβλεψε την ύπαρξη ενός σχεδίου έκτακτης ανάγκης που θα μπορούσε να οδηγήσει σε τραπεζικούς ελιγμούς σε περιπτώσεις που θα χρειαζόταν , ενώ οι εποπτικές αρχές θα έπρεπε να επισυνάψουν τους κινδύνου από το πρόβλημα ρευστότητας που αντιμετώπισε η Lehman Brothers και να την επιβάλουν κανόνες και μέτρα για την βελτίωσή της έτσι ώστε να διασφαλιστεί η επιβίωσή της.

ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑ ΣΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΑΓΟΡΑΣ

2003 $142.218 / 312.061 = 0,45573782$
2004 $174.598 / 357.168 = 0,488839986$
2005 $140.743 / 410.063 = 0,343222870$
2006 $225.196 / 503.545 = 0,44722120$
2007 $301.234 / 691.063 = 0,43589947$

ΕΤΟΣ	SENSITIVITY
2003	0,455738
2004	0,488840
2005	0,343223
2006	0,447221
2007	0,435899



Από τα στοιχεία που προκύπτουν φαίνεται ότι η διαχείρισης της ευαισθησίας του κινδύνου από την Lehman Brothers, δεν ήταν καλή. Ο δείκτης παρουσίασε αυξομειώσεις κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας, φτάνοντας στον υψηλότερο ποσοστό το 2004 όπου άγγιξε το 50%. Η εικόνα αυτή μας δείχνει ότι η εξεταζόμενη τράπεζα δεν ήταν άμεσα προετοιμασμένη και οχυρωμένη για την αντιμετώπιση έκτακτων κινδύνων η περιόδων αστάθειας. Παρουσιάζεται εκτεθειμένη σε μεταβολές στα επίπεδα των επιτοκίων, στις ισοτιμίες με τα ξένα νομίσματα στις τιμές αγοράς και πώλησης των προϊόντων που επηρεάζουν τα κέρδη της, καθώς επίσης και στην αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Ιδιαίτερα μετά την

παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπου οι ταχύτητες κυκλοφορίας και αλλαγών των δεδομένων είναι ασύλληπτες, η Lehman Brothers, μια επενδυτική τράπεζα, θα έπρεπε να φροντίσει να είναι ασφαλισμένη στην έκτασή της στον κίνδυνο αγοράς. Από την πλευρά τους οι εποπτικές αρχές είχαν χρέος να διαγνώσουν το πρόβλημα αυτό και να επιβάλλουν σκληρά μέτρα για την προστασία και ασφάλεια των κερδών και των περιουσιακών στοιχείων της Lehman Brothers.

ΣΥΝΘΕΤΗ ΒΑΘΜΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS

Η σύνθετη βαθμολόγηση τραπεζών με την μέθοδο αξιολόγησης των δεικτών CAMELS, γίνεται συνήθως για την σύγκριση αποτελεσμάτων των τραπεζών του κλάδου. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται η εξαγωγή συμπερασμάτων για το ποιά τραπεζικά ιδρύματα βρίσκεται σε καλύτερη κατάσταση και ποια αντιμετωπίζουν προβλήματα. Στην παρούσα διατριβή επειδή εξεταζόμενη τράπεζα είναι μόνο η Lehman Brothers θα επιχειρηθεί μια αξιολόγηση όχι μεταξύ τραπεζών αλλά από χρονιά σε χρονιά για την ίδια τράπεζα. Η μέθοδος αυτή λειτουργεί ως εξής:

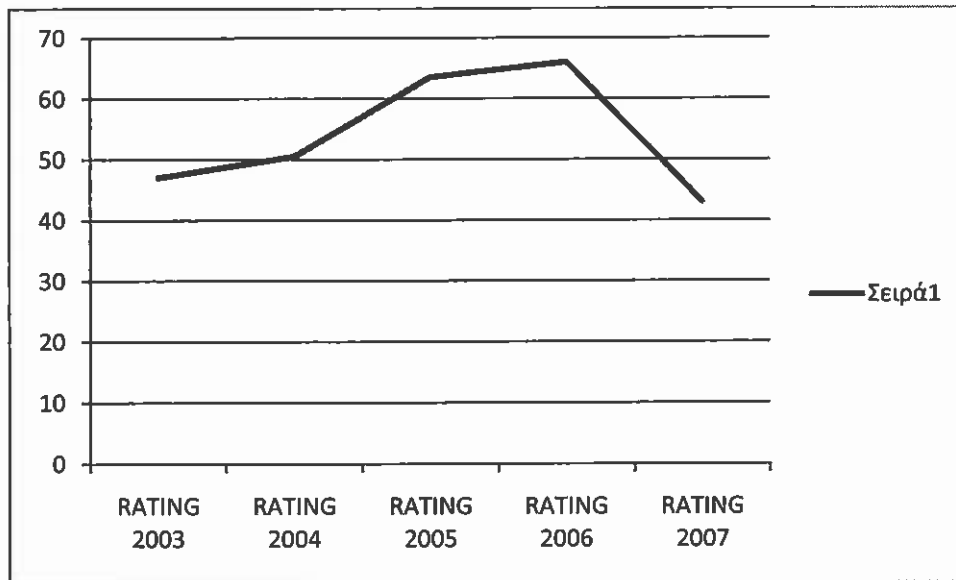
Όλοι οι δείκτες των επιμέρους τομέων που αναλύθηκαν παραπάνω βαθμολογούνται με ένα βαθμό από ένα μέχρι 5, με τον βαθμό 5 να αντιστοιχεί στην καλύτερη απόδοση και αντίστοιχα να μειώνεται. Έπειτα επιλέγεται (υποκειμενικά) ένας συντελεστής σημαντικότητας, επίσης από το 1-5, για κάθε τομέα των CAMELS. Το αποτέλεσμα προκύπτει ως εξής: ο συντελεστή του κάθε τομέα για το συγκεκριμένο έτος πολλαπλασιάζεται με τον βαθμό του αντίστοιχου δείκτη (που ανήκει στον τομέα αυτό, για παράδειγμα ο συντελεστής της κεφαλαιακής επάρκειας πολλαπλασιάζεται με τον βαθμό του δείκτη CAR για το αντίστοιχο έτος) και στην συνέχεια προστίθενται και οι υπόλοιποι τομείς ακριβώς όπως και ο πρώτος.

Όσο μεγαλύτερα είναι τα αποτελέσματα τόσο καλύτερη θεωρείτε πως είναι η εικόνα της τράπεζας (ή τραπεζών) που εξετάζεται. Στην περίπτωση που εξετάζεται στην παρούσα διατριβή οι συντελεστές που έχουν επιλέγει για τους επιμέρους τομείς είναι: **C=3,5 A=1,5 M=1 E=3 L=2 S=2**. Τα στοιχεία και τα αποτελέσματα της αξιολόγησης φαίνονται στους παρακάτω πίνακες.

YEAR	2003	2004	2005	2006	2007
CAR	9,870%	9,609%	9,123%	8,735%	7,268%
RATING	5	4	3	2	1
ASSET	0,02567	0,03331	0,02800	0,03343	0,05412
RATING	5	3	4	2	1
MANAGEMENT	0,274773	0,300518	0,244571	0,204158	0,179635
RATING	2	1	3	4	5
ROA	0,005444	0,006633	0,007950	0,007958	0,006066
RATING	1	3	4	5	2
ROE	0,1289661	0,15878	0,194117	0,208796	0,186393953
RATING	1	2	4	5	3
L1	0,382760	0,374212	0,481223	0,477248	0,501204
RATING	4	5	2	1	3
L2	0,420107	0,420186	0,437401	0,457109	0,453074466
RATING	1	2	3	5	4
SENSITIVITY	0,455738	0,488840	0,343223	0,447221	0,435899
RATING	2	1	5	3	4

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΣΥΝΘΕΤΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

RATING 2003	47
RATING 2004	50,5
RATING 2005	63,5
RATING 2006	66
RATING 2007	43



Από την σύνθετη αξιολόγηση της Lehman Brothers με την μέθοδο των δεικτών CAMELS προκύπτει ότι η καλύτερες χρονιές με βάση την εικόνα της σύνθετης αξιολόγησης το 2005 και 2006 ενώ η κατάστασή της επιδεινώθηκε ραγδαία το αμέσως επόμενο έτος όπου ήταν και το χειρότερο της πενταετίας που εξετάζεται. Αυτό αποτυπώνεται ως εξής: το 2007 σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια η Lehman Brothers βρέθηκε στην χειρότερη δυνατή κατάσταση. Οι πιστώσεις της χαρακτηρίζονται ως επισφαλείς ενώ η διοίκηση παρουσιάζεται απρόθυμη ή ανίκανη να αντιστρέψει το κακό κλίμα. Δεν ακολουθούν τους κανονισμούς των εποπτικών αρχών, ενώ και οι μέθοδοι διαχείρισης κινδύνων που χρησιμοποιούν αναλογικά με το μέγεθος της κρίνονται ανεπαρκείς. Παρουσιάζεται ευάλωτη στην εμφάνιση κινδύνων ή ασταθειών. Από την πλευρά τους οι εποπτικές αρχές και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής όφειλαν να προβλέψουν ότι η Lehman Brothers εμφάνιζε τόσο ανησυχητικά στοιχεία που προερχόταν από την ανάλυση των στοιχείων της και να της επιβάλλει όπως αναφέρθηκε και κατά την ανάλυση των αποτελεσμάτων των δεικτών των επιμέρους τομέων, σκληρά μέτρα και κανόνες τους οποίους η Lehman Brothers θα επιτασσόταν να ακολουθήσει για να αποφύγει το ενδεχόμενο και τελικά την χρεοκοπία.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Η τρέχουσα χρηματοπιστωτική κρίση υπήρξε ένα γεγονός που συντάραξε τα θεμέλια του χρηματοπιστωτικού συστήματος στο μεγαλύτερο μέλλον του πλανήτη. Οι χρηματοοικονομικός χάρτης έχει μεταβληθεί σε μεγάλο βαθμό με την χρεοκοπία μεγάλων χρηματοπιστωτικών κολοσσών όπως η Lehman Brothers που εξετάστηκε στην παρούσα διατριβή. Ωστόσο αυτό που αποδείχτηκε από την ανάλυση της εταιρείας με την μέθοδο αξιολόγησης με τους δείκτες CAMELS είναι ότι η χρεοκοπία της εταιρείας δεν οφείλεται μόνο στην έκρηξη και την έκταση της κρίσης. Ο ρόλος των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης είναι μεγάλος αν αναλογιστούμε ότι ουσιαστικά η Lehman Brothers υπήρξε μια επενδυτική τράπεζα (η τέταρτη μεγαλύτερη) η οποία πτώχευσε ενώ ήταν βαθμολογημένη με άριστα. Κερδοσκοπικά συμφέροντα επέλεξαν να εμφανίζουν την εικόνα ενός υγιή ομίλου, ο οποίος όμως στην πραγματικότητα ήταν προβληματικός, έχοντας στο χαρτοφυλάκιο του ένα «βουνό» από επισφαλής δομημένα ομόλογα, έτοιμο να τον πλακώσει.

Πολύ σημαντικό μερίδιο ευθύνης είχε και η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών, η οποία με βάση τα στοιχεία που προέκυψαν από την ανωτέρω ανάλυση των CAMELS, θα έπρεπε να είχε διαβλέψει την επερχόμενη χρεοκοπία και να επιβάλει σκληρά μέτρα στην Lehman Brothers, με στενό και πιεστικό έλεγχο για την στενή εφαρμογή τους. Αντίθετα η Fed δεν προέβη σε τέτοιες ενέργειες και όταν ήρθε η δύσκολη στιγμή δεν χρηματοδότησε για την σωτηρία της Lehman Brothers όπως είχε κάνει λίγους μήνες νωρίτερα με την Bears Stern, όπου είχε εγγυηθεί για την πώλησή της, ενώ αργότερα κρατικοποίησε Fannie Mae και τη Freddie Mac, με δάνεια στο χαρτοφυλάκιο τους 12 τρισεκατομμυρίων δολαρίων. Δυστυχώς δεν είχε υπολογίσει ότι το ντόμινο εξελίξεων που θα ακολουθούσε της χρεοκοπίας της Lehman Brothers θα είχε τέτοιο μέγεθος και ένταση.

Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να αναθεωρήσουν τον τρόπο λειτουργία τους έτσι ώστε να είναι περισσότερο αποτελεσματικές και να αποφευχθούν παρόμοια δυσάρεστα γεγονότα. Προς αυτή την κατεύθυνση κατευθύνεται και το νέο σύμφωνο της βασιλείας. Τέλος θα πρέπει να αναθεωρηθεί η λειτουργία των οίκων πιστοληπτικής αξιολόγησης με τέτοιο τρόπο ώστε να διασφαλίζεται η διαφάνεια και αδιάβλητο των αξιολογήσεών τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Επιστημονικές Δημοσιεύσεις (Papers)

1. **Doumpos M., Zopounidis C.. A Multicriteria Bank Rating System. European Working Group “Multiple Criteria Decision Aiding”, Series 3, n°19, Spring 2009.**
2. **Jeffrey A. Clark and Thomas F.. X-Efficiency in Banking: Looking beyond the Balance. Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 34, No. 4 (Nov., 2002).**
3. **Kose John, Anthony Saunders, Lemma W. Senbet. A Theory of Bank Regulation and Management Compensation, The Review of Financial Studies, Vol. 13, No. 1 (Spring, 2000).**
4. **Kosmidou K., Zopounidis C.. Measurement of bank performance in Greece, South-Eastern Europe Journal of Economics 1 (2008) 79-95.**
5. **Norbert Gaillard. The Determinants of Moody's Sub-Sovereign Ratings, International Research Journal of Finance and Economics Issue 31 (2009).**
6. **Robert B. Avery, Terrence M. Belton, Michael A. Goldberg. Market Discipline in Regulating Bank Risk: New Evidence from the Capital Markets, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 20, No. 4 (Nov., 1988).**
7. **Robert Deyoung, Mark J. Flannery, William W. Lang, Sorin M.. The Information Content of Bank Exam Ratings and Subordinated Debt Prices Sorescu, Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 33, No. 4 (Nov., 2001).**
8. **Yuliya Demyanyk and Iftekhar Hasan. Financial Crises and Bank Failures: A Review of Prediction Methods. FED Of Cleveland, Working Paper 09 04R.**

Βιβλία

- 1. Modern Banking. Shelagh Heffernan, Professor of Banking and Finance, Cass Business School, City University, London, 2005**
- 2. The Mystery of Banking. Murray N. Rothbard, Richardson & Snyder 1983**
- 3. The Mathematics of Banking and Finance. Dennis Cox and Michael Cox, 2006 John Wiley & Sons Ltd,**
- 4. The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis, March 2009. Financial Services Authority.**
- 5. Microeconomics of Banking. Jean – Charles Rochet, Massachusetts Institute of Technology, 1997, Fourth printing 1999.**
- 6. BoG (2006). *The Federal Reserve in Plain English*. Board of Governors.**
- 7. Epstein, Lita & Martin, Preston (2003). *The Complete Idiot's Guide to the Federal Reserve*. Alpha Books.**
- 8. R. W. Hafer. *The Federal Reserve System: An Encyclopedia*. Greenwood Press, 2005. 451 pp, 280 entries**
- 9. Meltzer, Allan H. *A History of the Federal Reserve, Volume 1: 1913–1951* (2004)**
- 10. J. Lawrence Broz; *The International Origins of the Federal Reserve System* Cornell University Press. 1997.**

11. Paul J. Kubik, "Federal Reserve Policy during the Great Depression: The Impact of Interwar Attitudes regarding Consumption and Consumer Credit". *Journal of Economic Issues*. Volume: 30. Issue: 3. Publication Year: 1996. pp 829.
12. Steindl, Frank G. *Monetary Interpretations of the Great Depression*. (1995).
13. Wood, John H. *A History of Central Banking in Great Britain and the United States* (2005)
14. Freund C. (2009) "The trade response to global downturns", *Chapter 7 in "The great trade collapse: causes, consequences and prospects"*, CEPR, November 2009.
15. Greenspan A. (2008a) "We will never have a perfect model of risk " *Financial Times*, March 16, 2008.
16. International Monetary Fund (2009a) "Global Financial Stability Report", *Chapter 1*, p. 5, October 2009.
17. Baldwin R. (2009) "The great trade collapse: What caused it and what does it mean?", *Foreword in "The great trade collapse: causes, consequences and prospects"*, CEPR, November 2009.

INTEPNET

1. <http://www.scribd.com>
2. <http://en.wikipedia.org>
3. <http://www.adb.org/>
4. www.enet.gr
5. <http://www.credfinrisk.com/>
6. <http://www.hardouvelis.gr>
7. <http://www.tanea.gr>
8. <http://www.library.hbs.edu>
9. <http://www.naftemporiki.gr/>
10. <http://www.capital.gr/>

11. <http://www.getfilings.com/>
12. <http://www.morganstanley.com/>
13. <http://www.standardandpoors.com/>
14. <http://www.fedstats.gov/>
15. <http://www.fdic.gov/bank/>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS ΚΑΤΑ ΕΤΟΣ					
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ LEHMAN BROTHERS	ΕΤΟΣ				
	2003	2004	2005	2006	2007
TIER I	13.174	14.921	16.794	19.191	22.491
TIER II	2.226	2.925	3.407	5.881	7.645
ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	156.031	185.727	221.434	287.021	414.638
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΝΕΙΩΝ ΣΕ ΚΑΘΥΣΤΕΡΗΣΗ	852	1.188	1.255	2.054	4.073
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	459	563	649	1.119	1.731
ΣΥΝΟΛΟ ΧΟΡΗΣΗΣΕΩΝ	15.310	18.763	21.643	27.971	43.277
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	4.750	6.386	7.929	9.536	10.599
ΠΩΛΗΣΕΙΣ	17.287	21.250	32.420	46.709	59.003
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	1.699	2.369	3.260	4.007	4.192
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	312.061	357.168	410.063	503.545	691.063
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	13.174	14.920	16.794	19.191	22.490
ΣΥΝΟΛΟ ΧΟΡΗΣΗΣΕΩΝ	15.310	18.763	21.643	27.971	43.277
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	39.999	50.140	44.975	58.609	86.346
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	131.099	150.077	179.362	230.175	313.103
ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ	142.218	174.598	140.743	225.196	301.234

Τα παραπάνω οικονομικά στοιχεία προκύπτουν από τις δημοσιευμένες ετήσιες καταστάσεις της Lehman Brothers (Annual Report), τα στατιστικά στοιχεία του τραπεζικού κλάδου στις Ηνωμένες Πολιτείες τις Αμερικής και από τις αξιολογήσεις των Morgan Stanley και Standard and Poors.