



ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ

«ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

**ΟΛΟΚΛΗΡΩΣΗ ΚΑΙ ΕΝΟΠΙΟΗΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ
ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΕΥΡΩΖΩΝΗΣ**

ΤΕΚΤΟΝΙΔΗΣ ΣΤΑΥΡΟΣ

ΧΡΙΣΤΟΠΟΥΛΟΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ

ΑΘΗΝΑ, ΜΑΪΟΣ, 2013

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	4
ABSTRACT	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄: ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	7
1.1 Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά.....	7
1.2. Οικονομική και Νομισματική Ένωση	8
Το Πρώτο Στάδιο (1 Ιανουαρίου 1990 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 1993).	8
Το Δεύτερο Στάδιο (1 Ιανουαρίου 1994 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 1998).....	9
Το Τρίτο Στάδιο (1 Ιανουαρίου 1999)	12
1.3. Τραπεζική Αγορά	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β΄: ΑΓΟΡΕΣ.....	17
2.1 Οι Αγορές Χρήματος (Money Markets).....	17
2.2. Οι Αγορές Ομολόγων (Bond Markets).....	18
2.3. Οι Αγορές Κεφαλαίου	19
2.4. Οι Τραπεζικές Αγορές	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ΄: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	24
3.1 Η Πολιτική της Ευρώπης στον Τραπεζικό Τομέα.....	24
3.2 Βασιλεία	25
3.3. Νομοθετικό και Κανονιστικό Πλαίσιο	27
3.4 Το Πλαίσιο Λειτουργίας του Ευρωσυστήματος.....	29
3.5 Τραπεζικές Υπηρεσίες.....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ΄: ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ.....	33
4.1 Η Επίδραση της Κρίσης του 2008 στην Ενοποίηση.....	33
4.2. Το Λειτουργικό Πλαίσιο κατά τη Διάρκεια της Κρίσης	34
4.3. Τρέχουσες εξελίξεις στις Αγορές	36

4.4 Αγορές καλυμμένων ομολόγων.....	38
4.5 Αγορές κρατικών ομολόγων.....	39
4.6 Οικονομίες και Επενδύσεις	40
4.4 Μαθήματα για το Λειτουργικό Πλαίσιο Μετά την Κρίση.....	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε΄: ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	42
5.1 Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας	42
5.2 Πρόσφατες Εξελίξεις στην Ελλάδα.....	42
5.3. Warrants.....	43
5.4. Περίπτωση Alpha Bank.....	44
Κεφάλαιο ΣΤ΄ - ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ.....	49
6.1 Οφέλη από την Ενοποίηση.....	49
6.2. Εμπόδια και Περιορισμοί	50
6.3 Αξιολόγηση της Πορείας της Ενοποίησης	51
Διασυνοριακές Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Τραπεζών	51
Διασυνοριακός δανεισμός.....	51
Τραπεζικά Επιτόκια	51
SEPA Μηχανισμός Πληρωμών και Χρεώσεων.....	52
Διασυνοριακές Συναλλαγές.....	52
Λοιποί Παράγοντες	54
Κεφάλαιο Ζ΄ - Συμπεράσματα	55
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	57
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	57
ΑΓΓΛΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	60

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η δημιουργία μιας ενιαίας τραπεζικής αγοράς στην Ευρωζώνη βρίσκεται στο επίκεντρο των προσπαθειών της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη σύσταση της Ενιαίας Αγοράς όπως καταρχάς είχε συμφωνηθεί στη Συνθήκη του Μάαστριχτ (Maastricht). Βασικός λόγος για την αυξανόμενη προσοχή που δίνεται στην τραπεζική αγορά, ειδικά στην τρέχουσα συγκυρία, είναι αφενός η χρηματοπιστωτική κρίση που εμφανίστηκε στις ΗΠΑ το 2007 και επεκτάθηκε άμεσα και στην Ευρώπη και αφετέρου τα προβλήματα και οι καθυστερήσεις που παρατηρούνται στην ολοκλήρωσή της σε σχέση με τα προσδοκώμενα αποτελέσματα. Ειδικότερα, οι μεγαλύτερες καθυστερήσεις παρατηρούνται στην ολοκλήρωση των δικτύων λιανικής τραπεζικής, καθώς άλλοι τομείς, όπως η αγορά ομολόγων, τα equity funds και οι wholesale αγορές, έχουν προχωρήσει με πιο γοργούς ρυθμούς, κυρίως λόγω της χρήσης του ευρώ ως ενιαίου νομίσματος, το οποίο εκμηδένισε το συναλλαγματικό κίνδυνο, μεταξύ των κρατών μελών της Ευρωζώνης ενώ παράλληλα έδωσε στα κράτη αυτά τη δυνατότητα χρήσης ενός σταθερού νομίσματος.

Οι αρχικά αισιόδοξες εκτιμήσεις για την ολοκλήρωση της λιανικής τραπεζικής οφείλονταν κυρίως στη γενικότερη αντίληψη της δημιουργίας μιας ενιαίας αγοράς η οποία θα δημιουργούσε οικονομίες κλίμακας και οικονομίες φάσματος. Ωστόσο, φαίνεται ότι δεν είχε δοθεί αρκετή προσοχή στις βασικές αρχές της ελεύθερης αγοράς και του υγιούς ανταγωνισμού, οι οποίες θα διαμόρφωναν μια εύκολη και χωρίς σημαντικό κόστος εισόδου στην (και εξόδου από την) αγορά.

Η εφαρμογή των παραπάνω προϋποθέσεων στην τραπεζική αγορά δεν μπορούν να εφαρμοστούν με μεγάλη ευκολία. Σημειώνεται μάλιστα, ότι η δημιουργία της ενιαίας τραπεζικής αγοράς δεν αποτελεί αυτοσκοπό αλλά θεωρείται ότι θα αποτελέσει ένα σημαντικό εργαλείο στην ώθηση της οικονομικής ανάπτυξης στα κράτη μέλη και στη βελτίωση της παραγωγικότητας του χρηματοπιστωτικού τους τομέα.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής διατριβής είναι η παρουσίαση του θεσμικού πλαισίου και των πολιτικών που αφορούν τον τραπεζικό κλάδο και σχετίζονται με την ευρωπαϊκή τραπεζική ολοκλήρωση. Θα εξεταστούν τα κόστη και τα οφέλη που προκύπτουν από την ολοκλήρωση, καθώς και τα εμπόδια που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες αναφορικά με

την εγκατάστασή τους στις αγορές άλλων κρατών μελών της Ευρωζώνης. Επίσης παρουσιάζονται και οι τελευταίες εξελίξεις στη Ελληνική Τραπεζική Αγορά.

Αναλυτικότερα, θα εξεταστούν:

- Οι λόγοι για τους οποίους η ολοκλήρωση της αγοράς είναι επιθυμητή
- Ο βαθμός ολοκλήρωσης και της αποτελεσματικότητας.
- Πρόσφατες αλλαγές στην ευρωπαϊκή ενιαία οικονομική αγορά λόγω της κρίσης αλλά και στη διεθνή τραπεζική νομοθεσία, ιδίως στους κανονισμούς της Βασιλείας
- Αιτίες που δεν έχει προχωρήσει ικανοποιητικά η ολοκλήρωση της ενιαίας τραπεζικής αγοράς
- Η Ελληνική Τραπεζική Αγορά
- Προτάσεις αναφορικά με δράσεις που μπορούν να λάβουν χώρα στο μέλλον για την όσο το δυνατόν πιο αποδοτική λειτουργία μιας ενιαίας αγοράς.

ABSTRACT

The European Common Market for banking services is part of the European Union's policies part of the Maastricht treaty. The recent financial crisis have made more evident than ever before the importance of the integration in the banking sector. There is a significant delay in retail banking integration but in areas such bond markets, equity funds and the wholesale market there is significant progress as a result of the of a single European currency adoption.

Further integration in the retail banking sector was required in order to create economies of scale. But the specific characteristics of the retail banking sector made the integration a difficult task. It is believed that the retail banking integration is not the goal but it can be used as a tool for economic development and a more efficient financial sector.

The aim of this work is to present the institutional environment and the policies in the banking sector that are part of the Single European Market.

This work focuses on:

- The Banking Integration Benefits,
- The Reasons for the unsatisfactory progress,
- How the financial crisis affected the integration,
- The Greek Banking Sector

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α΄: ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά

Η ιδέα της δημιουργίας μιας Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς εντοπίζεται πολλές δεκαετίες πίσω και πιο συγκεκριμένα στην έκθεση της Επιτροπής Spaak, η οποία δημοσιεύθηκε το 1956 και οδήγησε στην έναρξη των διαπραγματεύσεων μεταξύ των Υπουργών Εξωτερικών των χωρών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακα και Χάλυβα (Ε.Κ.Α.Χ.).¹ Οι διαπραγματεύσεις που ξεκίνησαν τον Μάιο του ίδιου έτους στην Βενετία, ολοκληρώθηκαν τον Μάρτιο του 1957 στην Ρώμη όπου και υπογράφηκαν οι συνθήκες ίδρυσης της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας (Ε.Ο.Κ.) και της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Ατομικής Ενέργειας (Ε.Κ.Α.Ε.). Για την επίτευξη του ανωτέρω στόχου:

- Καταργήθηκε κάθε περιοριστικό μέτρο όπως οι δασμοί και οι ποσοτικοί περιορισμοί στο εμπόριο μεταξύ των χωρών – μελών της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας ώστε να ενισχυθούν οι εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των μελών.
- Εφαρμόστηκε κοινό δασμολόγιο και εμπορική πολιτική μεταξύ χωρών – μελών και τρίτων χωρών αποσκοπώντας στην δημιουργία μιας κοινής εμπορικής πολιτικής.
- Υιοθετήθηκε η ελεύθερη μεταφορά του εργατικού δυναμικού, του κεφαλαίου και των υπηρεσιών μεταξύ των χωρών – μελών.
- Εφαρμόστηκαν κοινές πολιτικές στον αγροτικό και μεταφορικό τομέα.
- Διασφαλίστηκε η δημιουργία περιβάλλοντος ελεύθερου ανταγωνισμού σε όλη την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα.
- Ενισχύθηκε ο συντονισμός των οικονομικών πολιτικών των χωρών – μελών για την αποφυγή ανισορροπιών στα ισοζύγια εξωτερικών συναλλαγών.
- Επιχειρήθηκε η νομοθετική προσέγγιση των σχετικών συστημάτων των χωρών – μελών με απώτερο στόχο την δημιουργία μιας κοινής εμπορικής πολιτικής και την εξάλειψη περιστατικών άτυπων περιορισμών.

¹ Hildebrand, 2009: 9

Τα παραπάνω μέτρα είχαν ως αποτέλεσμα την τελωνειακή ένωση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας το 1968, η εφαρμογή της άμεσης εκλογής των ευρωβουλευτών από τους λαούς των χωρών – μελών το 1979, την υποβολή της Λευκής Βίβλου το 1985 όπου μέσω συγκεκριμένων μέτρων προτεινόταν η αντιμετώπιση των προβλημάτων γύρω από την ελεύθερη διακίνηση προσώπων, κεφαλαίων, υπηρεσιών και προϊόντων και τέλος την έναρξη ισχύς της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης το 1987.

Η Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη αποσκοπώντας στην ολοκλήρωση της ενοποίησης της εσωτερικής αγοράς, προχώρησε στην τροποποίηση της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας ώστε να δημιουργηθούν οι κατάλληλες συνθήκες ενοποίησης². Το εν λόγω νομοθέτημα αποτελείται από τέσσερα κυρίως μέρη, ένα σχετικό με την πολιτική συνεργασία, ένα για την τροποποίηση των συνθηκών της κοινότητας, ένα για την συνεργασία εντός της κοινότητας σε θέματα εξωτερικής πολιτικής και τέλος ένα γενικό που περιλαμβάνει τις τελικές διατάξεις.

1.2. Οικονομική και Νομισματική Ένωση

Στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της Μαδρίτης τον Ιούνιο του 1989 καθορίστηκαν οι γενικές αρχές, οι στόχοι και η διαδικασία μετάβασης στην ΟΝΕ σε τρία στάδια³:

Το Πρώτο Στάδιο (1 Ιανουαρίου 1990 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 1993).

Το πρώτο στάδιο απέβλεπε στη στενότερη σύνδεση και σύγκλιση οικονομιών των χωρών – μελών, με ενίσχυση του συντονισμού της οικονομικής και νομισματικής πολιτικής τους μέσα στα υπάρχοντα θεσμικά πλαίσια της ΕΕ.

Η οικονομική πολιτική προέβλεπε :

- Ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, η οποία συγκεκριμένα αναφερόταν στην άρση εμποδίων και στην ενίσχυση του ανταγωνισμού.
- Συντονισμός οικονομικής και δημοσιονομικής πολιτικής. Η οποία αναφερόταν στην εποπτεία πολιτικών και οικονομικών εξελίξεων σε συμφωνημένους στόχους.

² Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα, 1987:

³ Ιωακείμης Π.,(2007), Η επιβίωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Παπαζήσης

Η νομισματική πολιτική προέβλεπε :

- Επίτευξη ενιαίου νομισματικού χώρου, δηλαδή κοινοί κανόνες στις τράπεζες, χρηματαγορές και ασφάλειες.
- Ένταξη όλων των κοινοτικών νομισμάτων στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών.
- Διατύπωση γενικών κατευθύνσεων στην Επιτροπή Διοικητών Κεντρικών Τραπεζών.

Το πρώτο στάδιο χαρακτηρίζεται από την άρση των εμποδίων στις συναλλαγές, την ομογενοποίηση των αγορών και την επίτευξη νομισματικής σταθερότητας χωρίς τη δημιουργία νέων κοινοτικών θεσμών. Παράλληλα επιχειρήθηκε σταδιακή κατάργηση επί μέρους εθνικών κανόνων και οι εθνικές κυβερνήσεις ανέλαβαν δέσμευση να πειθαρχούν στους μακροοικονομικούς στόχους που αποφασίζονται από μηχανισμό εποπτείας

Το Δεύτερο Στάδιο (1 Ιανουαρίου 1994 μέχρι 31 Δεκεμβρίου 1998)

Σε αυτό το στάδιο θεμελιώθηκαν οι βασικοί θεσμοί της ΟΝΕ και διαμορφώθηκαν οι τελικοί προσανατολισμοί. Το κύριο βάρος της Επιτροπής και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου δόθηκε στους κάτωθι τομείς⁴:

1. Της ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς και του ανταγωνισμού.
2. Της διαρθρωτικής και περιφερειακής πολιτικής.
3. Της μακροοικονομικής πολιτικής. Δημιουργήθηκαν μηχανισμοί παρακολούθησης μεγεθών και καθιερώθηκαν στόχοι για τον έλεγχο δημοσιονομικών ελλειμμάτων.

Η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Νομισματικού Ιδρύματος την 1η Ιανουαρίου 1994 σηματοδότησε την έναρξη του Δεύτερου Σταδίου της ΟΝΕ και, κατά συνέπεια, τη διάλυση της Επιτροπής των Διοικητών. Τα δύο κύρια καθήκοντα του Ευρωπαϊκού Νομισματικού

⁴ Ιωακειμίδης Α.,(2005), Ευρωπαϊκό σύνταγμα και ευρωπαϊκή ενοποίηση Συμβολή στην κατανόηση και ερμηνεία της συνταγματικής συνθήκης, Θεμέλιο

Ιδρύματος ήταν⁵:

- Η ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και ο συντονισμός της νομισματικής πολιτικής, και
- Η εκτέλεση των απαραίτητων προπαρασκευαστικών εργασιών για την ίδρυση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών, για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής και για τη δημιουργία του ενιαίου νομίσματος στο Τρίτο Στάδιο.

Το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα αποτέλεσε ένα μεταβατικό στάδιο, το οποίο αντανakλούσε επίσης την κατάσταση της νομισματικής ολοκλήρωσης στο εσωτερικό της Κοινότητας. Επίσης θα χρειαστεί να αναφερθεί ότι το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα δεν έφερε καμία ευθύνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αφού αυτή αποτελούσε αποκλειστικό δικαίωμα των εθνικών αρχών. Επιπλέον, δεν είχε καμία αρμοδιότητα παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος.

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο το Δεκέμβριο του 1995, θεώρησε σκόπιμο να ονοματίσει τη νέα νομισματική μονάδα «ευρώ». Η μονάδα αυτή θα εισερχόταν κατά την έναρξη του Τρίτου Σταδίου. Η Ε.Ε σχεδίασε ένα πρόγραμμα μετάβασης στο ευρώ. Το πρόγραμμα αυτό βασίστηκε σε αναλυτικές προτάσεις που εκπόνησε το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα.

Τον Δεκέμβριο του 1996, το Νομισματικό Ίδρυμα υπέβαλε έκθεση στο Ευρωπαϊκό Συμβούλιο, η οποία αποτέλεσε τη βάση ενός ψηφίσματος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για τις αρχές και τα θεμελιώδη στοιχεία του νέου Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών και παρουσίασε την επιλεχθείσα σειρά σχεδίων για τα τραπεζογραμμάτια του ευρώ. Το ψήφισμα τελικά εγκρίθηκε τον Ιούνιο του 1997⁶.

Τον Ιούνιο του 1997, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης για την διασφάλιση της δημοσιονομικής πειθαρχίας όσον αφορά την ΟΝΕ.

⁵ Ferry J.M.,(2006), Το ζήτημα του ευρωπαϊκού κράτους, Παπαζήσης

⁶ Ιωακείμης Α.,(2005), Ευρωπαϊκό σύνταγμα και ευρωπαϊκή ενοποίηση Συμβολή στην κατανόηση και ερμηνεία της συνταγματικής συνθήκης, Θεμέλιο

Για την συμμετοχή μίας χώρας στο κοινό νόμισμα, τέθηκαν αυστηρές προϋποθέσεις όσον αφορά τον πληθωρισμό, το δημόσιο χρέος, την συναλλαγματική σταθερότητα και τα επιτόκια⁷. Πιο συγκεκριμένα, οι προϋποθέσεις αυτές ήταν:

- Ο πληθωρισμός να διατηρείται χαμηλότερα από τον μέσο όρο των τριών χωρών με τον χαμηλότερο πληθωρισμό προσαυξημένο με 1,5%.
- Το δημοσιονομικό έλλειμμα να μην υπερβαίνει το 3% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος.
- Το δημοσιονομικό χρέος να μην υπερβαίνει το 60% του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος εκτός και αν βρίσκεται λίγο ψηλότερα αλλά με σταθερά πτωτική τάση.
- Την συμμετοχή για τουλάχιστον δύο έτη του εθνικού νομίσματος στον Μηχανισμό Συναλλαγματικών Ισοτιμιών.
- Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια δανεισμού να είναι χαμηλότερα από τον μέσο όρο των τριών χωρών με το χαμηλότερο επιτόκιο προσαυξημένο με 2%.

Στις 2 Μαΐου 1998, το Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης –σε επίπεδο αρχηγών κρατών– αποφάσισε ομόφωνα ότι 11 κράτη μέλη (Βέλγιο, Γερμανία, Ισπανία, Γαλλία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Αυστρία, Πορτογαλία και Φινλανδία) πληρούσαν τις προϋποθέσεις που ήταν απαραίτητες για την υιοθέτηση του ενιαίου νομίσματος από την 1η Ιανουαρίου 1999. Επομένως, οι χώρες αυτές επρόκειτο να συμμετάσχουν στο Τρίτο Στάδιο της ΟΝΕ.

Οι Υπουργοί Οικονομικών των κρατών μελών που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα συμφώνησαν μαζί με τους διοικητές των εθνικών κεντρικών τραπεζών των εν λόγω κρατών μελών, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα ότι οι τρέχουσες διμερείς κεντρικές ισοτιμίες των νομισμάτων των συμμετεχόντων κρατών μελών, στο πλαίσιο του Μηχανισμού Συναλλαγματικών Ισοτιμιών, θα χρησιμοποιούνταν για τον καθορισμό των αμετάκλητων συντελεστών μετατροπής για το ευρώ⁸. Με την ίδρυση της ΕΚΤ την 1η Ιουνίου 1998, το Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ίδρυμα ολοκλήρωσε τα καθήκοντά του⁹.

⁷ Bulir & Hurnik, 2006: 29

⁸ Ferry J.M.,(2006), Το ζήτημα του ευρωπαϊκού κράτους, Παπαζήσης

⁹ Κιόχος & Παπανικολάου, 2000: 470

Η άσκηση της νομισματικής πολιτικής περνάει πλέον στα χέρια του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών το οποίο απαρτίζεται από τις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών – μελών που συμμετέχουν στο ευρώ και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας που είχε ήδη ιδρυθεί από το 1998.

Το Τρίτο Στάδιο (1 Ιανουαρίου 1999)

Την 1η Ιανουαρίου 1999 άρχισε το τρίτο και τελικό στάδιο της ONE με τον αμετάκλητο καθορισμό των συναλλαγματικών ισοτιμιών των νομισμάτων των 11 κρατών μελών που συμμετείχαν αρχικά στη Νομισματική Ένωση και με την άσκηση ενιαίας νομισματικής πολιτικής υπό την ευθύνη της ΕΚΤ. Οι χώρες – μέλη που συμμετέχουν στην Ευρωζώνη ξεκινούν να εκδίδουν νέους τίτλους χρέους σε ευρώ. Οι χρηματαγορές των ανωτέρω χωρών θα χρησιμοποιούν το ευρώ.

Τα συμμετέχοντα κράτη μέλη έγιναν 12 με την είσοδο της Ελλάδας στο Τρίτο Στάδιο της ONE, την 1η Ιανουαρίου 2001. Η συμμετοχή της Ελλάδας κατέστη εφικτή κατόπιν της απόφασης που έλαβε στις 19 Ιουνίου 2000 το Συμβούλιο της ΕΕ, συνεργόμενο σε επίπεδο αρχηγών κρατών ή κυβερνήσεων, ότι η Ελλάδα πληρούσε τα κριτήρια σύγκλισης¹⁰. Από την ημέρα εκείνη, η Τράπεζα της Ελλάδος αποτελεί μέρος του Ευρωσυστήματος.

Η βασική προϋπόθεση για την ενοποίηση της Ευρώπης που ήταν η υιοθέτηση ενός κοινού νομίσματος, εκπληρώθηκε το 2002 στο πλαίσιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης, όταν δώδεκα χώρες – μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντικατέστησαν την 1^η Ιανουαρίου του 2002 τα εθνικά τους νομίσματα με το ευρώ. Μάλιστα για να την διατήρηση της ευρυθμίας και της ισορροπίας της οικονομίας, το νέο νόμισμα ξεκίνησε να κυκλοφορεί ταυτόχρονα με τα εθνικά νομίσματα έως την 1^η Ιουλίου του ίδιου έτους, ενώ από εκεί και έπειτα τα εθνικά νομίσματα ανταλλάσσονταν δωρεάν στις Κεντρικές Τράπεζες των χωρών.

Όπως γίνεται κατανοητό από τα ανωτέρω, εξέχων θα είναι και ο ρόλος του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και ιδίως της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Σκοπός τόσο της Κεντρικής Τράπεζας όσο και του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών του οποίου άλλωστε αποτελεί μέλος είναι η διατήρηση της

¹⁰Euroopa.,(2008), Νομισματική Ένωση

συναλλαγματικής σταθερότητας. Για τον λόγο αυτό θα χαράζει αποκλειστικά την νομισματική πολιτικής της Ευρωπαϊκής Ένωσης διενεργώντας ταυτόχρονα συναλλαγματικές πράξεις.

Καθώς ο βασικό στόχος δεν ήταν άλλος από την ταχεία επέκταση του κοινού νομίσματος υπήρξε ταυτόχρονη πρόβλεψη για τις χώρες που θα θελήσουν να ενταχθούν αργότερα. Έτσι προβλέφθηκαν τα εξής: η διατήρηση των κριτηρίων εισόδου μιας χώρας στο Ευρωσύστημα και η δημιουργία ενός Ενιαίου Νομισματικού Συστήματος.¹¹ Το νέο νομισματικό σύστημα θα παρέχει νομισματική αλληλεγγύη στα μέλη του, θα χαρακτηρίζεται από την ευελιξία ώστε να λαμβάνει υπόψη διαφορετικά επίπεδα σύγκλισης και τέλος δεν θα υπονομεύει τον αντικειμενικό στόχο περί διατήρησης της σταθερότητας των συναλλαγματικών τιμών.

Τα οφέλη, όπως άλλωστε και τα κόστη υιοθέτησης το κοινού νομίσματος είναι πολυεπίπεδα. Πιο συγκεκριμένα διακρίνονται σε οικονομικά και μη οικονομικά και κατηγοριοποιούνται ανάλογα της οπτικής γωνίας, για τις επιχειρήσεις, τον πληθυσμό και τον δημόσιο τομέα. Σε γενικές γραμμές μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:¹²

- Μείωση του κόστους σχετικών με το συνάλλαγμα λόγω της εξάλειψης του κόστους μετατροπής για τις χώρες – μέλη του Ευρωσυστήματος. Καθώς οι συναλλαγές μεταξύ χωρών – μελών γίνονταν στο ίδιο νόμισμα, δεν χρειαζόταν η μετατροπή νομισμάτων και κατά συνέπεια τα οι προμήθειες που χρέωναν οι διαμεσολαβητές (π.χ. τράπεζες).
- Ενίσχυση την συγκρισιμότητα των τιμών μεταξύ των χωρών – μελών του Ευρωσυστήματος. Λόγω της ύπαρξης ενός μόνο νομίσματος, τα μεγέθη όπως οι τιμές εκφράζονταν σε ένα νόμισμα αποσυνδέοντας τις ευμετάβλητες συναλλαγματικές ισοτιμίες από την διαδικασία σύγκρισης.
- Επέβαλε νομισματική πειθαρχία στις κυβερνήσεις. Καθώς το κοινό νόμισμα ένωνε νομισματικά τις ισοτιμίες, τα δημοσιονομικά προβλήματα ενός μέλους, θα αντανακλούσαν στην πορεία του ίδιου του νομίσματος επηρεάζοντας και τα υπόλοιπα μέλη. Με τον τρόπο αυτό τα κράτη λειτουργούσαν πιο ευσυνείδητα ενώ ταυτόχρονα γνώριζαν ότι υπήρχαν δικλείδες ασφαλείας που τα προστάτευε από πιθανές ενέργειες άλλων μελών.

¹¹ Κιόχος & Παπανικολάου, 2000: 473

¹² Peng, 2009: 221

Πέραν των ανωτέρω, σημαντικό όφελος από την δημιουργία του ευρώ είναι η μείωση της αβεβαιότητας. Πιο συγκεκριμένα εξαφανίζονται οι αποκλίσεις στις ισοτιμίες για συναλλαγές εντός Ευρωσυστήματος μειώνοντας τον συναλλαγματικό κίνδυνο από αγοραπωλησίες και μεταφορές κεφαλαίων. Παράλληλα ελαττώνει την αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει τα επιτόκια. Τέλος μπορεί να ανταπεξέλθει με μεγαλύτερη επιτυχία των όποιων κερδοσκοπικών πιέσεων καθώς αποτελεί σαφώς μεγαλύτερο μέγεθος από τα επιμέρους εθνικά νομίσματα.¹³

Στη ζώνη του Ευρώ και άρα στον έλεγχο της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας αυτή τη στιγμή συμμετέχουν 17 χώρες.

1.3. Τραπεζική Αγορά

Μία τράπεζα είναι μία κερδοσκοπική επιχείρηση η οποία αποτελεί τον συνδετικό κρίκο μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών οικονομικών μονάδων μετατρέποντας τις καταθέσεις των πρώτων σε χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Η παραπάνω διαδικασία αποτελεί την έμμεση χρηματοδότηση. Αντιθέτως στην άμεση χρηματοδότηση οι ελλειμματικές οικονομικές μονάδες βρίσκονται σε άμεση επαφή με τις αντίστοιχες πλεονασματικές ώστε να χρηματοδοτούνται.¹⁴ Καθώς η άμεση χρηματοδότηση εμπεριέχει σημαντικές δυσκολίες, η έμμεση μορφή χρηματοδότησης καθίσταται όλο και πιο διαδεδομένη.

Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί στον διαχωρισμό των τραπεζών σε κεντρικές και εμπορικές. Οι κεντρικές τράπεζες είναι όργανα άσκησης κρατικής πολιτικής και εποπτείας του τραπεζικού συστήματος. Αντιθέτως οι εμπορικές τράπεζες είναι οι προαναφερθείσες κερδοσκοπικές επιχειρήσεις και αποτελούν το μεγαλύτερο τμήμα του τραπεζικού συστήματος.¹⁵

¹³ Κιόχος & Παπανικολάου, 2000: 473

¹⁴ Νούλας, 2005:

¹⁵ Νούλας, 2006:

Το τραπεζικό σύστημα δεν είναι τίποτα διαφορετικό από το δίκτυο όλων των εμπορικών τραπεζών ανεξαρτήτως σκοπού και φορέα και της κεντρικής τράπεζας. Η ανάπτυξη μιας οικονομίας απαιτεί ένα δυναμικό και εύρωστο τραπεζικό σύστημα.¹⁶

Εντός του πλαισίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ενοποίησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Μαδρίτη, 1989) προβλέπεται η ενοποίηση των εθνικών τραπεζικών συστημάτων σε ένα ευρύτερο ευρωπαϊκό σύστημα. Η δημιουργία ενός τέτοιου συστήματος αποτελούσε ένα ακόμη βήμα για την δημιουργία μιας ενιαίας ευρωπαϊκής αγοράς. Ως ιδέα, η δημιουργία ενός διευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος έχει τις ρίζες της την δεκαετία του '60 με την έκδοση των δύο πρώτων Γενικών Προγραμμάτων.

Η υλοποίηση του εγχειρήματος ξεκίνησε με την δεύτερη τραπεζική οδηγία της Ε.Ε. η οποία και καθιέρωσε ένα ομοιόμορφο θεσμικό πλαίσιο για όλες τις χώρες μέλη όσον αφορά την λειτουργία του χρηματοπιστωτικού κλάδου. Η παραπάνω οδηγία σηματοδότησε το «άνοιγμα» της πόρτας για περίπου 8.000 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο σύνολο της ευρωπαϊκής αγοράς.

Κατά την οικονομική και νομισματική ενοποίηση ιδρύθηκε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ενώ οι αντίστοιχες εθνικές κεντρικές τράπεζες εκχώρησαν μέρος των υποχρεώσεων και αρμοδιοτήτων τους. Παρά το παραπάνω γεγονός, οι κεντρικές τράπεζες των χωρών μελών δεν έπαψαν να λειτουργούν παρά συγκρότησαν μαζί με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών, γνωστό ως Ευρωσύστημα. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών ανέλαβε:¹⁷

1. Την έκδοση τραπεζογραμματίων, προνόμιο που κατείχαν οι εθνικές κεντρικές τράπεζες.
2. Τον προσδιορισμό και την εξάσκηση κοινής νομισματικής πολιτικής καθώς αυτό επιβαλλόταν από την ύπαρξη κοινού νομίσματος..
3. Την διαχείριση των συναλλαγματικών αποθεμάτων στο πλαίσιο άσκησης της προαναφερθείσας κοινής νομισματικής πολιτικής.
4. Να συμβάλλει στην ομαλή λειτουργία του συστήματος πληρωμών τόσο λιανικής όσο και μεγάλων πληρωμών ώστε μέσω της εύρυθμης λειτουργίας τους να ενισχυθούν οι διασυνοριακές συναλλαγές.

¹⁶ Νούλας, 2005:

¹⁷ Νούλας, 2005: 55

-
5. Να εγκρίνει τον όγκο των κερμάτων που μπορούν να «κόβουν» οι εθνικές κεντρικές τράπεζες στο πλαίσιο άσκησης της κοινής νομισματικής πολιτικής.
 6. Να συμβάλλει στην επίβλεψη των πιστωτικών ιδρυμάτων λαμβάνοντας τον ρόλο της υπερεθνικής εποπτικής αρχής που κατά συνέπεια αποκτά μεγαλύτερη αξιοπιστία.

Όπως γίνεται αντιληπτό, κάτι τέτοιο θα αλλάξει πλήρως τα δεδομένα για τις τράπεζες καθώς θα κληθούν να αντιμετωπίσουν επί ίσοις όροις ιδρύματα από το σύνολο των κρατών – μελών της Ο.Ν.Ε. Μάλιστα ο έντονος ανταγωνισμός και η συγκέντρωση που αυτός θα επιφέρει εγείρει ήδη θέματα σχετικά με τον ανταγωνισμό και την διατήρησή του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Β': ΑΓΟΡΕΣ

2.1 Οι Αγορές Χρήματος (Money Markets)

Η αγορά χρήματος είναι «η αγορά που διαπραγματεύονται προϊόντα τα οποία είναι υποκατάστατα του χρήματος και η οικονομική τους ζωή δεν υπερβαίνει το ένα έτος».¹⁸ Βασικά χαρακτηριστικά της χρηματαγοράς είναι η υψηλή ρευστότητα, ο μεγάλος όγκος συναλλαγών και ο μικρός κίνδυνος. Για αυτό η αγορά χρήματος συγκεντρώνει συντηρητικούς επενδυτές που ενδιαφέρονται περισσότερο για την ασφάλεια και την ρευστότητα παρά για το ύψος των αποδόσεων. Τα παραπάνω στοιχεία έχουν ως αποτέλεσμα την δημιουργία στις χρηματαγορές ενός μεγάλου όγκου συναλλαγών.

Ο ρόλος των αγορών χρήματος στο οικονομικό σύστημα είναι σπουδαίος καθώς αποτελούν την βασική πηγή βραχυχρόνιου δανεισμού τόσο των επιχειρήσεων όσο και των κρατών. Το κόστος δανεισμού των εν λόγω αγορών είναι σημαντικά χαμηλότερο από το κόστος δανεισμού από την τραπεζική αγορά, κάτι που αποτελεί και σημαντικό πλεονέκτημά. Τα ίδια τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συχνά καταφεύγουν στην χρηματαγορά για βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση, συμβάλλοντας έτσι στην αύξηση της παραγωγικότητας τους χωρίς την χρησιμοποίηση πρόσθετων πόρων πέραν των ιδίων πόρων τους, όσο και των κρατών ειδικά στην κάλυψη των ελλειμμάτων.

Όταν η προσφορά χρήματος είναι υψηλή, τα επιτόκια είναι χαμηλά, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι μικρότερα των μακροπρόθεσμων και η καμπύλη απόδοσης έχει θετική κλίση. Αντιθέτως, όταν υπάρχει έλλειψη προσφοράς χρήματος, τα επιτόκια είναι υψηλά, τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια είναι ψηλότερα των μακροπρόθεσμων και η καμπύλη έχει αρνητική κλίση.

Τα πιο διαδεδομένα προϊόντα που διαπραγματεύονται στις χρηματαγορές είναι:¹⁹

- Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου (tbills)
- Διαπραγματεύσιμα Πιστοποιητικά καταθέσεων.
- Συμφωνίες επαναγοράς (Repos).
- Εμπορικά ομόλογα (Commercial Papers).
- Ευρωδολάρια.

¹⁸ Νούλας, 2006: 54

¹⁹ Νούλας, 2006: 55

2.2. Οι Αγορές Ομολόγων (Bond Markets)

Οι αγορές ομολόγων αποτελούν μία άλλη πηγή χρηματοδότησης, μακροπρόθεσμης, στην οποία καταφεύγουν τα κράτη, οι δημόσιοι οργανισμοί και ιδιαίτερα ισχυρές εταιρείες. Ο συνηθέστερος λόγος χρηματοδότησης μέσω ομολόγων είναι η εκπόνηση κάποιου μεγάλου επενδυτικού έργου.

Το ομόλογο είναι ένας τίτλος που αντιπροσωπεύει ένα συγκεκριμένο ποσό χρημάτων το οποίο δόθηκε ως δάνειο στον εκδότη του. Το ομόλογο έχει συγκεκριμένη διάρκεια για την αποπληρωμή του και συνήθως επιτόκιο μέσω του οποίου υπολογίζονται οι τακτικές καταβολές στον κάτοχό του, γνωστές ως τοκομερίδιο. Καθώς τα ομόλογα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε ενεργή αγορά, οι τιμές του μεταβάλλονται συνεχώς. Η τιμή μπορεί να διαμορφωθεί είτε άνω της ονομαστικής αξίας (at a premium) είτε κάτω αυτής (at a discount).²⁰ Βάσει τις τρέχουσας εμπορικής αξίας υπολογίζεται η απόδοση του ομολόγου η οποία διαφέρει μεταξύ τρέχουσας απόδοσης και απόδοσης στην λήξη.

Οι διαφορές μεταξύ των ομολογιών διαφορετικών χωρών της Ευρωζώνης είναι έντονες. Αυτό καθώς η πορεία των τιμών και κατά συνέπεια των αποδόσεων των ομολογιών μπορεί να επηρεαστεί από:²¹

- Δημοσιονομικούς παράγοντες. Η αύξηση του πληθωρισμού επηρεάζει αρνητικά την απόδοση των ομολόγων καθώς «ψαλιδίζει» την πραγματική αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών. Παράλληλα, οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις των σχετικών οίκων, επηρεάζουν ανάλογα και την απόδοση λαμβάνοντας υπόψη την συμπεριφορά ενός ορθολογικού επενδυτή.
- Η επίδραση του κινδύνου στις τιμές. Τέτοιοι κίνδυνοι είναι ο κίνδυνος ρευστότητας ο οποίος σχετίζεται με το ενδεχόμενο να αδυνατεί ο επενδυτής να ρευστοποιήσει άμεσα την θέση του και ο κίνδυνος αθέτησης που αφορά την πιθανότητα ο επενδυτής να μην λάβει τα ποσά που θα έπρεπε τον προκαθορισμένο χρόνο. Οι κίνδυνοι αυτοί σαφώς και επηρεάζουν αρνητικά τις τιμές.
- Η ζήτηση υψηλής ασφαλείας επενδύσεις σε αβέβαιες περιόδους. Η ζήτηση χαμηλού κινδύνου ομόλογα, όπως τα κρατικά ομόλογα της Γερμανίας κατά την πρόσφατη

²⁰ Νούλας, 2006: 67

²¹ European Central Bank, 2012: 21

κρίση, αύξησαν τις τιμές τους και άρα συμπίεσαν τις αποδόσεις τους επηρεάζοντας με τον αντίθετο τρόπο ομολογίες χωρών με υψηλότερο κίνδυνο.

Οι Ευρωπαϊκές αγορές ομολόγων, τόσο κρατικών όσο και εταιρικών βρίσκονται σε ανάπτυξη τις τελευταίες δεκαετίες. Όμως παραμένουν ακόμα μικρές συγκρινόμενες με τις δευτερογενείς αγορές ομολόγων στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Ένα ενδεικτικό παράδειγμα προέρχεται από την δευτερογενή αγορά εταιρικών ομολόγων των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής όπου το 2005 αντιστοιχούσε σε \$ 4,9 τρισεκατομμύρια.²²

2.3. Οι Αγορές Κεφαλαίου

Μία αγορά κεφαλαίου είναι «μία δευτερογενής αγορά που ανταλλάσσει χρεόγραφα μεταξύ ενός πωλητή και ενός αγοραστή».²³ Η ύπαρξη και η ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών βασίστηκε εν πολλοίς στην δημιουργία δημοσίου χρέους καθώς από τον 17^ο αιώνα και έπειτα οι κεφαλαιακές ανάγκες των κρατών λόγω των πολέμων αυξήθηκε σημαντικά ελκύνοντας το ενδιαφέρον των επενδυτών της εποχής.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των χρεογράφων της αγοράς κεφαλαίου είναι:

- Υψηλότερος κίνδυνος αθέτησης υποχρεώσεων των εκδοτών.
- Σημαντική διακύμανση τιμών
- Μακροπρόθεσμος ορίζοντας διάρκειας ζωής (συνήθως άνω του 1 έτους)

Τα χρηματιστήρια αποτελούν πλέον αναπόσπαστο κομμάτι της οικονομικής δραστηριότητας και χαρακτηριστικότερο παράδειγμα κεφαλαιαγορών. Στις χρηματιστηριακές αγορές μπορούν διαπραγματεύονται πέραν των μετοχών και παράγωγα προϊόντα. Τέτοια προϊόντα είναι:²⁴

²² Flogel, 2006: 89

²³ Συριόπουλος, 1999: 82

²⁴ Νούλας, 2006: 319

-
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης σε δείκτες, μετοχές, ομόλογα, ισοτιμίες και αγαθά (Futures). Τα συμβόλαια αυτά αποτελούν σύγχρονα παράγωγα προϊόντα, που απαρτίζονται από δύο πρόσωπα και έχουν δεσμευτική μορφή.
 - Δικαιώματα Προαίρεσης σε δείκτες, μετοχές, συναλλαγματικές ισοτιμίες και αγαθά (Options). Τα δικαιώματα προαίρεσης χωρίζονται σε δικαιώματα αγοράς (call) και πώλησης (put) και διακρίνονται σε ευρωπαϊκού τύπου που εξασκούνται στην λήξη τους και σε αμερικάνικου που εξασκούνται οποτεδήποτε έως την λήξη.

Σημαντικότερος παράγοντας για το μέλλον των Ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών διαδραμάτισε η εφαρμογή της Οδηγίας περί Επενδυτικών Υπηρεσιών (Investment Services Directive). Μέσω της συγκεκριμένης οδηγίας τα Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια από μονοπώλια μετατράπηκαν σε ανταγωνιστικούς μεταξύ τους οργανισμούς αποσκοπώντας τελικώς στην προσέλκυση θεσμικών επενδυτών.²⁵

2.4. Οι Τραπεζικές Αγορές

Η τραπεζική αγορά αποτελεί τον παραδοσιακότερο τρόπο άντλησης κεφαλαίων. Στην βιβλιογραφία έχει εντοπιστεί πλήθος ορισμών σχετικούς με την εννοιολογική προσέγγιση μιας τράπεζας. Ένας από αυτούς που αποδίδει καλύτερα την έννοια της τράπεζας την χαρακτηρίζει ως *«η οικονομική επιχείρηση που θεωρείται ως ο μεσάζοντας μεταξύ κεφαλαιούχων, που ζητούν να επενδύσουν κεφάλαια, και εκείνων οι οποίοι έχουν ανάγκη δανεισμού για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους»*.²⁶

Από τον παραπάνω ορισμό προκύπτει ότι το κέρδος ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος αποτελείται από την διαφορά μεταξύ του επιτοκίου κατάθεσης και επιτοκίου χορήγησης. Οι παράγοντες που δύναται να επηρεάσουν το ύψος των επιτοκίων χωρίζονται σε εξωγενείς και ενδογενείς. Οι πρώτοι έχουν να κάνουν με την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, τον ρυθμό πληθωρισμού και το ρυθμιστικό πλαίσιο. Στον αντίποδα στους ενδογενείς περιλαμβάνονται οι συνθήκες ανταγωνισμού, η πιστοληπτική ικανότητα του κάθε ιδρύματος, η επάρκεια εξασφαλίσεων και ο πιστωτικός κίνδυνος και τέλος ο λειτουργικός κίνδυνος.²⁷

²⁵ Thodore, 1999: 4

²⁶ Κιόχος & Παπανικολάου, 2000: 213

²⁷ Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2008: 42

Τα βασικά συστατικά στοιχεία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι:²⁸

1. Διαθέσιμα.

Τα διαθέσιμα αποτελούν το ρευστό που έχει η τράπεζα στην κατοχή της και διακρίνονται σε υποχρεωτικά και πλεονάζοντα. Υψηλά διαθέσιμα σημαίνει μείωση κινδύνου και αντίστροφα.

2. Επενδύσεις.

Οι επενδύσεις αποτελούν τοποθετήσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο κεφάλαιο άλλων εταιρειών καθώς και σε χρηματοοικονομικά επενδυτικά προϊόντα όπως ομόλογα, παράγωγα κτλ.

3. Χορηγήσεις.

Οι χορηγήσεις είναι τα δάνεια που παρέχουν οι τράπεζες, δηλαδή το ένα σκέλος της βασικής τραπεζικής λειτουργίας. Πρακτικά οι χορηγήσεις δεν είναι τίποτα περισσότερο από παρεχόμενες πιστώσεις με διαφορετικούς όρους κατά περίπτωση.

4. Ίδια κεφάλαια.

Τα ίδια κεφάλαια δεν είναι τίποτα άλλο παρά το μετοχικό κεφάλαιο και τα αποθεματικά και παίζουν τον ρόλο εγγύησης προς τους καταθέτες και τους λοιπούς πιστωτές του οργανισμού.

5. Καταθέσεις.

Οι καταθέσεις αποτελούν το έτερο σκέλος της βασικής τραπεζικής λειτουργίας (μαζί με τις χορηγήσεις). Μέσω των καταθέσεων ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα συγκεντρώνει τα απαραίτητα για την δραστηριότητά του κεφάλαια από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες.

Όπως ήδη αναφέρθηκε, η βασική τραπεζική εργασία είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων και η χορήγησή τους με άλλες μορφές. Με την πρόοδο όμως της τεχνολογίας και την ανάπτυξη της οικονομικής επιστήμης, οι τράπεζες εισήγαγαν νέα προϊόντα και υπηρεσίες με σκοπό την ενίσχυση του κύκλου εργασιών τους και κατά συνέπεια την κερδοφορία τους. Σε πολλές περιπτώσεις, οι νέες αυτές εργασίες ξεφεύγουν από τα όρια ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος μετατρέποντας τις τράπεζες σε επενδυτικές εταιρείες,

²⁸ Νούλας, 2005: 55

διαχειριστές, εισπράκτορες κτλ. Το σύνολο των τραπεζικών εργασιών μπορεί να καταταχθεί σε τέσσερις ομάδες:²⁹

1. Παθητικές.

Οι παθητικές τραπεζικές εργασίες είναι αυτές μέσω των οποίων το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα συγκεντρώνει τις αποταμιεύσεις από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες σε μορφή καταθέσεων. Πρακτικά η τράπεζα μετατρέπεται σε οφειλέτης των παραπάνω μονάδων και υπόχρη στην αντίστοιχη αμοιβή. Οι εργασίες αυτές είναι πρωταρχικής σημασίας καθώς μέσω αυτών συγκεντρώνονται τα απαραίτητα κεφάλαια για την άσκηση της δραστηριότητας.

2. Ενεργητικές.

Οι ενεργητικές τραπεζικές εργασίες αποτελούν τον βασικό τρόπο αξιοποίησης των μετρητών που συγκεντρώσαν και αφορούν την χορήγηση μέρους αυτών ως πιστώσεων στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες. Οι πιστώσεις αυτές μπορούν να διακριθούν με βάση έξι κριτήρια:³⁰

- Διάρκεια: Βραχυπρόθεσμες – Μεσοπρόθεσμες – Μακροπρόθεσμες
- Εξασφάλιση: Προσωπικές – Εμπράγματα
- Φορέας εγγυήσεως: Δημόσιες – Ιδιωτικές
- Σκοπός: Παραγωγικές – Καταναλωτικές
- Έδρα παρόχου: Εσωτερικές – Εξωτερικές
- Τρόπος χορηγήσεως: Μετρητοίς – Σε ανοιχτό λογαριασμό – Σε χρεόγραφο

Πέραν των χορηγήσεων, στις ενεργητικές τραπεζικές εργασίες συμπεριλαμβάνεται η προεξόφληση χρεογράφων και λοιπών τίτλων, η παροχή ενέγγυος πίστωσης και οι προκαταβολές έναντι φορτωτικών.

3. Βοηθητικές.

Οι βοηθητικές τραπεζικές εργασίες αποτελούν ως επί το πλείστον συμπληρωματικά προϊόντα ή υπηρεσίες για την κάλυψη των αναγκών των υπαρχόντων πελατών ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Έτσι αφενός αυξάνεται η ικανοποίηση των πελατών μέσω ολοκληρωμένων πακέτων και αφετέρου αυξάνεται ο τζίρος της τράπεζας. Βοηθητικές τραπεζικές εργασίες

²⁹ Κιόχος & Παπανικολάου, 2000

³⁰ Κυρμιζογλου, 1991

είναι η έκδοση εγγυητικών και πιστωτικών επιστολών, η έκδοση επιταγών και εντολών, η είσπραξη αξιών για λογαριασμό τρίτων και η αγορά χρεογράφων για λογαριασμό τρίτων.

4. Λοιπές.

Το σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον όμως, οδήγησε τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς στην ανάπτυξη μίας ακόμη δέσμης εργασιών. Έτσι, ανταποκρινόμενες στις μοντέρνες επιχειρησιακές και όχι μόνο ανάγκες οι τράπεζες ξεκίνησαν να δραστηριοποιούνται στην έκδοση και διάθεση τίτλων για λογαριασμό άλλου, στην φύλαξη κινητών πραγμάτων, στην ενοικίαση τραπεζικών θυρίδων, στην παροχή χρηματοδοτικών και λειτουργικών μισθώσεων (leasing), στην πρακτορεία επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring) και στην δημιουργία και εμπορία χρηματοοικονομικών παραγώγων και λοιπών χρηματοοικονομικών προϊόντων. Ειδικά η τελευταία δραστηριότητα θα μας απασχολήσει ιδιαίτερα στην επόμενη ενότητα καθώς διαδραμάτισε πρωταγωνιστικό ρόλο στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Γ΄: ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

3.1 Η Πολιτική της Ευρώπης στον Τραπεζικό Τομέα

Από την αρχή της δεκαετίας το υ'90 ήταν ξεκάθαρη η πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τον Ευρωπαϊκό τραπεζικό κλάδο. Έτσι έλαβαν χώρα μία δέσμη νομοθετημάτων τα οποία ξεκίνησαν με την Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη (Single European Act) και την Δεύτερη Τραπεζική Οδηγία (Second Banking Directive) και συνεχίστηκαν με το Σχέδιο Δράσης για τις Χρηματοοικονομικές Υπηρεσίες (Financial Sector Assessment Program), την Λευκή Βίβλο και την διαδικασία Lamfalussy με απώτερο στόχο την ενσωμάτωση και ενοποίηση του Ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα.³¹

Μετά τις συστάσεις της Επιτροπής Larosiere, η Ευρωπαϊκή Ένωση επιτάχυνε τις διαδικασίες ενοποίησης των κεφαλαιαγορών και των εποπτικών αρχών των τραπεζών που αναμφίβολα αποτελεί ένα ακόμα βήμα για την τραπεζική ενοποίηση. Στο πλαίσιο της ενοποίησης των εποπτικών αρχών προτάθηκε.³²

- Η δημιουργία μίας υπερεθνικής εποπτικής αρχής που θα ασχολείται αποκλειστικά με τον τραπεζικό τομέα. Η εποπτική αυτή αρχή θα έχει ενισχυμένο κύρος ενώ ταυτόχρονα θα είναι σε θέση να κάνει ευρύτερους ελέγχους σε τραπεζικούς ομίλους που δραστηριοποιούνται σε διαφορετικές χώρες.
- Η δημιουργία ενός υπερεθνικού φορέα διευθέτησης προβληματικών τραπεζών. Μέσω του φορέα αυτού θα επιτυγχάνεται η όσο το δυνατόν αποτελεσματικότερη εξυγίανση των εν λόγω ιδρυμάτων.
- Η δημιουργία ενός υπερεθνικού ταμείου που θα χρηματοδοτεί την διευθέτηση των προβληματικών τραπεζών.
- Η δημιουργία ενός υπερεθνικού συστήματος εγγύησης καταθέσεων. Το σύστημα αυτό θα αυξάνει το αίσθημα της ισότητας εντός της Ένωσης και θα προσφέρει μεγαλύτερη αξιοπιστία το χρηματοπιστωτικό της σύστημα.

³¹ Τσιριτάκης & Τσιριγωτάκης, 2011: 209

³² Γκόρτσος, 2012: 5

3.2 Βασιλεία

Το 1988 η Επιτροπή της Βασιλείας πρότεινε ένα σύστημα κεφαλαιακής μέτρησης, το οποίο έγινε ευρύτερα γνωστό ως Συμφωνία της Βασιλείας (*Basel Capital Accord*) ή εν συντομία «Βασιλεία Ι». Το σύστημα αυτό εισήγαγε την εφαρμογή ενός πλαισίου μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου των εντός και εκτός ισολογισμού στοιχείων του ενεργητικού (σταθμισμένο ενεργητικό), θέτοντας ταυτόχρονα ένα ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων (τα οποία ενδεχομένως να ταυτίζονται με τα ίδια κεφάλαια) ίσο με 8% του σταθμισμένου ενεργητικού. Μέσω της Βασιλείας Ι της οποίας η αρχική μορφή δημοσιεύτηκε το 1988, επιχειρούνταν δια της θέσπισης ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων η αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου. Πρακτικά η Βασιλεία Ι έθεσε τις βάσεις της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα.³³

Η εισαγωγή της Βασιλείας Ι επηρέασε άμεσα τη συμπεριφορά των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς η εφαρμογή συντελεστών στάθμισης κινδύνου σε διαφορετικές κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού οδήγησε τα πιστωτικά ιδρύματα να αναζητήσουν, αφενός περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου ή χαμηλότερου κινδύνου και αφετέρου, μεθόδους αποφυγής κεφαλαιακών απαιτήσεων (*regulatory capital arbitrage*). Ως παραδείγματα αυτής της συμπεριφοράς μπορούν να αναφερθούν:

- Η ενίσχυση του ενδιαφέροντος των πιστωτικών ιδρυμάτων για την αγορά στεγαστικών δανείων (η μοναδική κατηγορία εμπορικών δανείων με συντελεστή στάθμισης πιστωτικού κινδύνου χαμηλότερο του 100%).
- Η αναζήτηση εταιρικού χρέους χαμηλής πιστωτικής ποιότητας (όπου η απόδοση είναι υψηλότερη αλλά η κεφαλαιακή απαίτηση είναι η ίδια με αυτή του χρέους υψηλής πιστωτικής ποιότητας).
- Η παροχή δανείων προς χαμηλής πιστωτικής ποιότητας πιστωτικά ιδρύματα και κράτη του ΟΟΣΑ (π.χ. Τουρκία), όπου η απόδοση είναι υψηλότερη αλλά η κεφαλαιακή απαίτηση είναι η ίδια με αυτή του χρέους των υψηλής πιστωτικής ποιότητας χωρών.
- Η ραγδαία ανάπτυξη της αγοράς των πιστωτικών παραγώγων (*credit derivatives*) τα οποία αποτέλεσαν το βασικό μοχλό αποφυγής κεφαλαιακών απαιτήσεων.

³³ Γκόρτσος, 2002: 66

Με την έλευση της Συμπληρωματικής Συμφωνίας της Βασιλείας, και την συνακόλουθη ενσωμάτωσή της στο Κοινοτικό και Εθνικό Δίκαιο των κρατών-μελών, επιχειρήθηκε η διεύρυνση του εποπτικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας, καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνταν πλέον να διακρατούν επαρκή ίδια κεφάλαια για την έκθεση τους όχι μόνο έναντι του πιστωτικού κινδύνου, αλλά και του *κινδύνου της αγοράς*.

Διευρύνοντας, στόχος της Βασιλείας II η οποία και εκδόθηκε το 2004 ήταν η σύνδεση όλων των κινδύνων που αντιμετωπίζουν τα τραπεζικά ιδρύματα με τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Οι διατάξεις της Βασιλείας II κατηγοριοποιούνται σε τρεις ξεχωριστούς πυλώνες, του πυλώνα υπολογισμού των κεφαλαιακών αναγκών για την αντιμετώπιση του πιστωτικού και λειτουργικού κινδύνου, του πυλώνα εποπτικής αξιολόγησης και του πυλώνα γνωστοποίησης χρηματοοικονομικών και λοιπών στοιχείων.³⁴

Οι νέες προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας βασίζονται σε τρεις αλληλένδετους και συμπληρωματικούς πυλώνες, οι οποίοι συμβάλλουν στην ασφάλεια και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος:³⁵

- Πυλώνας I: επιβολή ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των αναλαμβανόμενων κινδύνων και εισαγωγή μέτρησης του λειτουργικού κινδύνου.
- Πυλώνας II: εποπτικές διαδικασίες ανασκόπησης και αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.
- Πυλώνας III: πειθαρχία της αγοράς μέσω της δημοσιοποίησης στοιχείων σχετικά με τη διάρθρωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

³⁴ Τράπεζα της Ελλάδος, 2011: 2

³⁵ Brunnermeier, Crocket, Goodhart, Persaud & Shin, 2009: XVI

3.3. Νομοθετικό και Κανονιστικό Πλαίσιο

Λόγω της ιδιαίτερης φύσης τους, τα τραπεζικά ιδρύματα είναι εκτεθειμένα σε διευρυμένο πλαίσιο κινδύνων από ότι οι υπόλοιπες επιχειρήσεις. Οι κίνδυνοι αυτοί μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:³⁶

1. Ρευστότητας.

Ο κίνδυνος ρευστότητας βρίσκεται σε άμεση εξάρτηση με την διαδικασία δημιουργίας χρήματος μέσω του πολλαπλασιαστή και συνδέεται θετικά με την κερδοφορία. Πιο συγκεκριμένα αφορά την περίπτωση το ίδρυμα να μην μπορεί να ανταπεξέλθει στην απαίτηση ενός κατατεθέντος ποσού λόγω έλλειψης διαθεσίμων.

2. Αγοράς.

Ο κίνδυνος της αγοράς σχετίζεται με τις μεταβολές των τιμών είτε των επιτοκίων είτε των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Είναι προφανές ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λαμβάνουν κάποιες θέσεις και ως εκ τούτου είναι εκτεθειμένα σε κινδύνους μεταβολών που θα επηρεάσουν την αξία των τοποθετήσεων αυτών.

3. Πιστωτικός.

Ο πιστωτικός κίνδυνος συνδέεται με τις χορηγήσεις και αφορά την πιθανότητα ο πιστοδοτούμενος να μην είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του. Ο κίνδυνος αυτός συνδέεται θετικά με την κερδοφορία και αποτελεί την αντίθετη όψη του κινδύνου ρευστότητας.

4. Λειτουργικός.

Ο λειτουργικός κίνδυνος είναι αυτός στον οποίο είναι εκτεθειμένοι όλοι οι κερδοσκοπικοί οργανισμοί και αφορά την μείωση της καθαρής θέσης λόγω ζημιών. Βασικός δείκτης μέτρησης του λειτουργικού κινδύνου αποτελεί η μεταβλητότητα.

Για την αποτελεσματική αντιμετώπιση των παραπάνω κινδύνων, όπως έχει ήδη αναφερθεί δημιουργήθηκε το κανονιστικό πλαίσιο των ευρωπαϊκών τραπεζών που προκύπτει από την Επιτροπή της Βασιλείας. Η Βασιλεία II υιοθετήθηκε από την Ευρωπαϊκή Ένωση

³⁶ Νούλας, 2005: 55

μέσω των οδηγιών του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου 2006/48/EK, 2006/49/EK, 2007/64/EK, 2009/111/EK, 2010/76/EK και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής 2009/27/EK και 2009/83/EK.

Η ίδρυση και λειτουργία ενός πιστωτικού ιδρύματος στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης διέπεται από τις Ευρωπαϊκές Οδηγίες 2006/48/EK και 2006/49/EK. Στην Ελλάδα οι ανωτέρω οδηγίες εφαρμόστηκαν με τον νόμο 3601/2007 όπως τροποποιήθηκε εν συνέχεια από τους 3693/2008, 3746/2006, 3862/2010, 4002/2011 και 4021/2011. Οι ανωτέρω οδηγίες έδωσαν βάρος:

- Στην διαδικασία αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.
- Στο νομοθετικό πλαίσιο των χρηματοδοτικών ιδρυμάτων.
- Στον έλεγχο των μετόχων των ιδρυμάτων.
- Στον ρόλο της εποπτικής αρχής.
- Στην διασυνοριακή συνεργασία εποπτικών αρχών και κρατών.
- Στην δυνατότητα εξυγίανσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Στις κυρώσεις.

Αξίζει να γίνει αναφορά στην υιοθέτηση της ετήσιας άσκησης προσομοίωσης κατάστασης κρίσης (stress testing) σε 91 τράπεζες που καλύπτουν άνω του 50% του τραπεζικού τομέα κάθε χώρας. Με έντονο ακόμα τον απόηχο της χρηματοοικονομικής κρίσης, η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών (Committee of European Banking Supervisors) εισηγήθηκε την διενέργεια πανευρωπαϊκής άσκησης για τα έτη 2010 και 2011. Παρά το γεγονός ότι η συγκεκριμένη άσκηση δεν έχει τακτικό χαρακτήρα, αποτελεί ένα πετυχημένο μέτρο που δύναται να επαναχρησιμοποιηθεί.

Όσον αφορά το «ξέπλυμα χρήματος», η Ευρωπαϊκή νομοθεσία εναρμονίστηκε πλήρως με τις «40 συστάσεις για την αντιμετώπιση του ξεπλύματος χρήματος» και τις «9 ειδικές συστάσεις για την αντιμετώπιση της χρηματοδότησης της τρομοκρατίας» που αποτελούν προϊόν του διεθνή φορέα Ομάδα Χρηματοπιστωτικής Δράσης (Financial Action Task Force). Αυτό επετεύχθη μέσω του Ευρωπαϊκού Κανονισμού 1781/2006 και της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 2005/60/EK. Στην Ελλάδα η Ευρωπαϊκή νομοθεσία εφαρμόστηκε μέσω του νόμου 3691/2008. Με βάσει τα ανωτέρω πρότυπα, ως ξέπλυμα χρήματος θεωρείται:

- Η μεταβίβαση ή μετατροπή περιουσίας αποσκοπώντας στην απόκρυψη του ότι δημιουργήθηκε από εγκληματικές δραστηριότητες.
- Η απόκρυψη της αλήθειας για τον εγκληματικό τρόπο δημιουργίας περιουσίας.

-
- Η κατοχή και διαχείριση περιουσίας γνωρίζοντας ότι δημιουργήθηκε από εγκληματικές δραστηριότητες..
 - Η χρήση του χρηματοπιστωτικού για την νομότυπη παρουσίαση περιουσίας που δημιουργήθηκε από εγκληματικές δραστηριότητες.
 - Η δημιουργία ή συμμετοχή σε πολυμελή οργάνωση με στόχο το ξέπλυμα χρήματος όπως αυτό ορίστηκε παραπάνω.

3.4 Το Πλαίσιο Λειτουργίας του Ευρωσυστήματος

Το πλαίσιο λειτουργίας του ευρωσυστήματος, αποτελεί ουσιαστικά το κύριο όργανο, το οποίο είναι υπεύθυνο για τον έλεγχο και την διοργάνωση των εργασιών του ευρωσυστήματος και το οποίο αποσκοπεί στην επίτευξη των επιδιωκόμενων στόχων του. Το πλαίσιο λειτουργίας καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο τα εργαλεία της νομισματικής πολιτικής θα πρέπει να εφαρμοστούν με αρτιότερο τρόπο.³⁷ Το όλο πλαίσιο αποτελείται από συγκεκριμένα εργαλεία νομισματικής πολιτικής, τα οποία είναι τα εξής:³⁸

Πράξεις ανοικτής αγοράς. Οι πράξεις ανοικτής αγοράς παίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στον επηρεασμό των επιτοκίων, τη διαχείριση των συνθηκών ρευστότητας στην αγορά και τη σηματοδότηση της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Όσον αφορά αμιγώς το ευρώ-σύστημα υπάρχουν πέντε τύποι μέσων που είναι στη διάθεσή του, με σπουδαιότερο εξ αυτών να δεσπόζουν οι αντιστρεπτές συναλλαγές, οι οποίες εφαρμόζονται βάσει συμφωνιών επαναγοράς ή με βάσει δάνεια έναντι ενεχύρου. Εκτός αυτών, υπάρχουν και άλλοι τύποι που έχει στη διάθεσή του το ευρώ-σύστημα, όπως είναι οι οριστικές συναλλαγές, η έκδοση πιστοποιητικών χρέους, οι πράξεις ανταλλαγής νομισμάτων, και η συλλογή των καταθέσεων ορισμένης διάρκειας. Η διενέργεια των πράξεων ανοικτής αγοράς πραγματοποιείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία είναι αρμόδια για την θέσπιση των όρων και των προϋποθέσεων. Επιπροσθέτως, υπάρχουν τέσσερις τύποι των πράξεων ανοικτής αγοράς οι οποίοι είναι α) οι πράξεις κύριας αναχρηματοδότησης, όπου ουσιαστικά είναι οι τακτικές παροχής ρευστότητας, με συχνότητα και διάρκεια μιας βδομάδας, β) οι λειτουργίες μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης, όπου είναι συναλλαγές για την παροχή ρευστότητας και διεξάγονται τακτικά με μηνιαία συχνότητα διάρκειας τριών μηνών, γ) οι πράξεις εξομάλυνσης των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της ρευστότητας, οι οποίες μπορούν να

³⁷ Allanazarova, 2010: 18

³⁸ Jones, 2007: 49

εκτελεστούν βάσει καταστάσεων ειδικού σκοπού, οι οποίοι ελέγχουν τη ρευστότητα στην αγορά, αλλά και των επηρεασμό των επιτοκίων. Πιο συγκεκριμένα, εξομαλύνουν τις επιπτώσεις στα επιτόκια, οι οποίες κυρίως προκαλούνται από αιφνίδιες διακυμάνσεις της ρευστότητας, δ) και τέλος, οι διαρθρωτικές πράξεις, οι οποίες διενεργούνται από το σύστημα μέσω των αντιστρεπτών συναλλαγών των οριστικών συναλλαγών και μέσω της έκδοσης πιστοποιητικών χρέους.

Πάγιες διευκολύνσεις. Σκοπός των πάγιων διευκολύνσεων είναι η παροχή και η απορρόφηση της ρευστότητας, διάρκειας μιας ημέρας, η γενικότερη κατεύθυνση της νομισματικής πολιτικής, και ο επηρεασμός των επιτοκίων της αγοράς μιας ημέρας. Υπάρχουν δύο πάγιες διευκολύνσεις, οι οποίες χορηγούνται από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, τις οποίες οι αντισυμβαλλόμενοι χρησιμοποιούν με δική τους πρωτοβουλία. Α) η διευκόλυνση οριακής χρηματοδότησης, όπου σύμφωνα με την οποία οι αντισυμβαλλόμενοι την χρησιμοποιούν προκειμένου να αποκτήσουν ρευστότητα μιας ημέρας από τις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες, έναντι αποδεκτών περιουσιακών στοιχείων, Β) η διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων, όπου οι αντισυμβαλλόμενοι την χρησιμοποιούν προκειμένου να πραγματοποιήσουν καταθέσεις μιας ημέρας στις Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες.

Τα ελάχιστα αποθεματικά. Σκοπός τους είναι η επίτευξη των στόχων σταθεροποίησης των επιτοκίων της αγοράς χρήματος, η δημιουργία ή η διεύρυνση ενός διαρθρωτικού ελλείμματος ρευστότητας, και η συμβολή στον έλεγχο της νομισματικής επέκτασης. Τα υποχρεωτικά ελάχιστα αποθεματικά κάθε ιδρύματος καθορίζονται με βάση ορισμένα στοιχεία του ισολογισμού του. Προκειμένου να επιτύχει τη σταθεροποίηση των επιτοκίων, το σύστημα ελάχιστων αποθεματικών του ευρώ-συστήματος παρέχει στα ιδρύματα να κάνουν χρήση των αποθεματικών κατά μέσο όρο. Αυτό συνεπάγεται ότι η συμμόρφωση με την υποχρέωση τήρησης ελάχιστων αποθεματικών προσδιορίζεται με βάση τις μέσες ημερήσιες διαθεσίμων των θεσμικών οργάνων κατά τη διάρκεια μιας περιόδου τήρησης περίπου ενός μήνα.

Ο σχεδιασμός του λειτουργικού πλαισίου του ευρώ-συστήματος έγινε με τέτοιο τρόπο, ώστε να μπορεί να παραμένει ευέλικτο στις διάφορες νομισματικές και χρηματοοικονομικές συνθήκες, αλλά και να μπορεί να είναι εφαρμόσιμο σε συγκεκριμένη

νομισματική πολιτική. Γενικότερα, υπάρχουνε συγκεκριμένα καθήκοντα, που ανατίθεται να λάβει εις πέρας το λειτουργικό πλαίσιο του ευρώ-συστήματος, τα οποία είναι³⁹:

- Να διατηρήσει τις λειτουργίες του ευρώ-συστήματος σε αποδοτικό επίπεδο. Έτσι, εξασφαλίζεται ότι οι αποφάσεις έχουν κατανοηθεί με ακριβή τρόπο, σύμφωνα με την αρχική τους οριστικοποίηση. Αυτό καθώς η ύπαρξη των αποφάσεων δεν είναι πολλές φορές αρκετή αλλά απαιτείται και η ακριβής του κατανόηση.
- Να εγγυηθεί την ίση μεταχείριση όλων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, ανεξαρτήτου μεγέθους. Η ενέργεια αυτή συνδέεται με την ευρύτερη ευρωπαϊκή κουλτούρα και αποτελεί πυλώνα για την ίδια την ενοποίηση.
- Να ρυθμίσει την κατάλληλη ελάχιστη τιμή προσφοράς, με σκοπό να εξισορροπήσει τη συμπεριφορά προσφοράς. Αυτό καθώς η υπερβάλλουσα προσφορά άλλωστε οδηγεί σε ανεπιθύμητες καταστάσεις.
- Να αποφθεχθούν οι ανοργάνωτες διατάξεις των απαιτούμενων αποθεματικών στην Κεντρική Τράπεζα. Με τον τρόπο αυτό θα επιτευχθεί η μεγιστοποίηση της αποτελεσματικότητας της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

³⁹ Allanazarova, 2010: 19

3.5 Τραπεζικές Υπηρεσίες

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο οι τράπεζες χωρίζονται σε κεντρικές και εμπορικές. Οι πρώτες αποτελούν πρακτικά τον ρυθμιστή των δεύτερων. Μία κεντρική τράπεζα έχει συνήθως την αρμοδιότητα να: ⁴⁰

1. Εκδίδει και να θέτει στην κυκλοφορία τα τραπεζογραμμάτια.
2. Να διενεργεί τις τραπεζικές και ταμειακές εργασίες του κρατικού φορέα.
3. Να διαφυλάσσει και να διαχειρίζεται τα συναλλαγματικά αποθέματα.
4. Να χρηματοδοτεί του ειδικούς πιστωτικούς οργανισμούς.
5. Να παρέχει διευκολύνσεις στις εμπορικές τράπεζες.
6. Να ασκεί έλεγχο στις εμπορικές τράπεζες.
7. Να δέχεται καταθέσεις δημοσίων φορέων άνευ ανταλλάγματος.
8. Να χρηματοδοτεί περιορισμένα συγκεκριμένους τομείς.
9. Να εφαρμόζει την νομισματική και πιστωτική πολιτική.

Ένα άλλο σημαντικό βήμα για τραπεζικής ενοποίησης αποτέλεσε η δημιουργία του Single Euro Payments Area (SEPA). Βάσει αυτού όλα τα φυσικά και νομικά πρόσωπα έχουν την δυνατότητα να λαμβάνουν αλλά και να διενεργούν τόσο εγχώριες όσο και διασυνοριακές πληρωμές – άμεσες χρεώσεις και one-off με τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις και σε χαμηλότερο κόστος.⁴¹ Το SEPA αφορά συναλλαγές έως 50,000€ και δίνουν την δυνατότητα στο καταναλωτή και στις μικρες επιχειρησεις να διεκπεραιώνουν εγχώριες και διεθνής εργασίες εύκολα, γρήγορα και με χαμηλό κόστος.⁴²

⁴⁰ Κιόχος & Παπανικολάου, 2000: 213

⁴¹ European Central Bank, 2009: 7

⁴² Kleimeier & Sander, 2007: ix

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Δ': ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

4.1 Η Επίδραση της Κρίσης του 2008 στην Ενοποίηση

Τόσο κατά την διάρκεια όσο και μετά την κρίση, το έλλειμμα εμπιστοσύνης και η εξαιρετική επιβάρυνση των χρηματοοικονομικών μεγεθών επηρέασε άμεσα τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Οι ζημιές που προκλήθηκαν από την απομείωση της αξίας των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού έθεσαν υπό έπληξαν σε τέτοιο τα τραπεζικά ιδρύματα ώστε να απειλείται και η ίδια τους η ύπαρξη. Ενδεικτικά η Citibank βρέθηκε αντιμέτωπη μόνο το 2008 με 306 εκατομμύρια δολάρια ζημιές από απομείωση του ενεργητικού της.⁴³ Παράλληλα από το ξέσπασμα της κρίσης έως και το 2010 οι σωρευτικές ζημιές του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος ανήλθαν σε 1,45 τρισεκατομμύρια ευρώ εκ των οποίων το ένα τρισεκατομμύριο αφορά τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.⁴⁴

Αρχικά η κρίση έθεσε υπό αμφισβήτηση το ρυθμιστικό πλαίσιο της «Βασιλείας II» που είχε υιοθετηθεί από τις τράπεζες των περισσότερων ανεπτυγμένων χωρών από τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας.⁴⁵ Στο πλαίσιο του εποπτικού ελέγχου έγινε αντιληπτή και η αδυναμία συνεργασίας μεταξύ των χωρών τόσο σε επίπεδο πρόληψης όσο κυρίως σε λήψη συντονισμού για την λήψη μέτρων κατά την διάρκεια της κρίσης. Θεωρείται γενικότερα αποδεκτό ότι οι κρίσεις επιταχύνουν αν όχι επιβάλλουν την αλλαγή. Η παρούσα κρίση οδήγησε στον μετασχηματισμό του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος, τόσο στον τομέα της αντίληψης και διαχείρισης των κινδύνων όσο και στην ενίσχυση της αυστηρότητας του εποπτικού ελέγχου.⁴⁶

Όσον αφορά το εποπτικό πλαίσιο, η Επιτροπή της Βασιλείας εξετάζοντας όλες τις αδυναμίες της Βασιλείας II όπως αποκαλύφθηκαν από την κρίση, δημοσίευσε νέες εποπτικές διατάξεις δίνοντας έμφαση στην ρευστότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών ώστε να αποφευχθούν αντίστοιχα περιστατικά στο μέλλον.⁴⁷

⁴³ Citibank, 2009: 4

⁴⁴ Χαραλαμπίδης, 2011: 125

⁴⁵ Γκόρτσος, 2011: 522

⁴⁶ Χαραλαμπίδης, 2011: 124

⁴⁷ Τράπεζα της Ελλάδος, 2011:

Οι ηγέτες των G20 αποφάσισαν την αυστηροποίηση του ελέγχου των τραπεζικών ιδρυμάτων και αγορών καθώς και των οίκων αξιολόγησης, την ενίσχυση του συντονισμού μέσω του Financial Stability Board, την σύγκλιση των λογιστικών προτύπων και τις αλλαγές στα απαραίτητα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.⁴⁸ Στο ίδιο πλαίσιο, οι υπουργοί οικονομικών των ίδιων χωρών αποφάσισαν την άμεση εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας III και την συνεργασία με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο στην αντιμετώπιση της κρίσης και των επιπτώσεών της.⁴⁹ Παράλληλα, σε ευρωπαϊκό επίπεδο και ως συνέχεια της Ενιαίας Τραπεζικής Πράξης (Single European Act) και της Δεύτερης Τραπεζικής Οδηγίας (Second Banking Directive) αποσκοπώντας στην Ενιαία Αγορά Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών (Single Market) προτάθηκαν το 2009 δύο νέοι πυλώνες ενιαίας τραπεζικής εποπτείας. Πιο συγκεκριμένα προτάθηκε η δημιουργία του Ευρωπαϊκού Συστήματος Τραπεζικής Εποπτείας (EFSF) και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου με στόχο την επιτάχυνση της ενοποίησης.⁵⁰

- Άμεσα με την θέσπιση ενός ενιαίου πλαισίου εποπτικών κανόνων που θα εφαρμόζεται από όλα τα μέλη της ένωσης.
- Έμμεσα μέσω της επίτευξης της επιδιωκόμενης χρηματοπιστωτικής σταθερότητας που θα ευνοήσει την διασυνοριακή δραστηριότητα εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

4.2. Το Λειτουργικό Πλαίσιο κατά τη Διάρκεια της Κρίσης

Τα τελευταία τρία χρόνια ο ρόλος που διαδραματίζει το λειτουργικό πλαίσιο έχει προσωρινά αλλάξει, καθώς επεκτάθηκε σε σχέση με τον προγενέστερο ρόλο που κατείχε την προηγούμενη περίοδο. Κατά την διάρκεια της κρίσης η διαχείριση της ρευστότητας απέκτησε έναν ιδιαίτερο ρόλο διαφορετικό από εκείνον που διαδραμάτιζε κατά την προ κρίση περίοδο. Αυτός ο νέος ρόλος περιλάμβανε λειτουργίες όπως η παροχή πρόσθετων ποσών ρευστότητας, τα οποία θα εξασφάλιζαν τη λειτουργία της αγοράς, παρά το γεγονός ύπαρξης υψηλών επιπέδων κινδύνου. Αυτό, επίσης, σήμαινε ότι τα καθημερινά διατραπεζικά επιτόκια απέκλειαν σημαντικά από τα ποσοστά των πράξεων κύριας αναχρηματοδότησης, με ρυθμούς που κινούνταν συνήθως προς τα κάτω. Οι μεγάλες ενέσεις ρευστότητας οδήγησαν σε μεγάλα

⁴⁸ Ernst & Young, 2009: 3

⁴⁹ Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2012: 2

⁵⁰ Τσιριτάκης & Τσιριγωτάκης, 2011: 209

χρηματικά ποσά, τα οποία κατατίθενται στην εγκατάσταση καταθέσεων του ευρώ-συστήματος.⁵¹

Οι διάφορες εξελίξεις που αναπτύχθηκαν στο λειτουργικό πλαίσιο κατά τη διάρκεια της κρίσης, οι οποίες λειτούργησαν με γνώμονα την αντιμετώπιση των επιπτώσεών της, μπορεί να αποτέλεσαν ένα σημαντικό σύμμαχο, παρόλα αυτά, όμως, ήταν επιζήμιες για την λειτουργία και την ενσωμάτωση των χρημάτων, των αγορών των καλυμμένων ομολόγων και των αγορών των κρατικών ομολόγων, με διάφορες επιδράσεις που εξελισσόταν τόσο μεταξύ των χωρών, όσο και στον τραπεζικό τομέα. Λόγω της ιδιαίτερης σημασίας που έχουν αυτά τα τμήματα της αγοράς, το ευρώ-σύστημα έθεσε συγκεκριμένες δράσεις σε αυτές, κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η κατάτμηση των διατραπεζικών αγορών έθεσε σε θέση την Κεντρική Ευρωπαϊκή Τράπεζα να υιοθετήσει διάφορα μέτρα, τα οποία προσωρινά θα συμπλήρωναν την απομείωση της διαμεσολάβησης της διατραπεζικής αγοράς, μέσω της αύξησης της διαμεσολάβησης της Κεντρικής Τράπεζας. Μέσα από αυτή τη λειτουργία διαμεσολάβησης το ευρώ-σύστημα είναι σε θέση να μετριάσει τις επιπτώσεις της μειωμένης χρηματοδοτικής ολοκλήρωσης.⁵²

Πιο συγκεκριμένα, υπάρχουν τέσσερα μέτρα τα οποία αύξησαν τη διαμεσολάβηση της Κεντρικής Τράπεζας, τα οποία είναι:⁵³

- Η πολιτική FRFA (fixed rate /full allotment). Ουσιαστικά, το FRFA αποτελεί μία διαδικασία, η οποία είναι υπεύθυνη για την παροχή χρηματοδότησης του χρηματοπιστωτικού τομέα, ο οποίος άρχισε να αντιμετωπίζει σημαντικά προβλήματα ρευστότητας. Η έλλειψη ρευστότητας θέτει ένα μεγάλο πρόβλημα, δεδομένου του γεγονότος ότι οι τράπεζες είχαν γίνει ολοένα και περισσότερο εξαρτημένες από τις αγορές χρήματος, όσων αφορά την αναχρηματοδότηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών τους. Με το FRFA η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα προσπάθησε να βοηθήσει τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, δίνοντάς του πρόσβαση σε μία κατά κάποιο τρόπο απεριόριστη χρηματοδότηση, προσδοκώντας τη σταθεροποίηση των αγορών χρήματος, και συνεπώς την επιδιόρθωση του νομισματικού μηχανισμού.

⁵¹ European Central Bank, 2012, 70

⁵² European Central Bank, 2012, 70

⁵³ Szczerbowicz, 2012: 11

-
- LTRO (Long term repurchasing operations) εξάμηνης διάρκειας, δωδεκάμηνης διάρκειας και διάρκειας 36 μηνών. Το μέτρο LTRO αύξησε την δομή διάρκειας των αναχρηματοδοτικών λειτουργιών της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Με αυτή τη λειτουργία, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα κατάφερε να αυξήσει την αναλογία των LTRO σε σχέση με τα MRO, από το ένα τρίτο που ήταν πριν την αναταραχή, σε δύο τρίτα τον Σεπτέμβριο του 2008. Το κύριο κίνητρο ήταν να ενθαρρύνει τις τράπεζες να στραφούν σε μεσοπρόθεσμη χρηματοδότηση, αλλά και να γίνουν λιγότερο εξαρτημένες από την βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση της αγοράς χρήματος.
 - Εργασίες ξένων νομισμάτων. Υπό αυτήν την έννοια, οι εργασίες ξένων νομισμάτων σημαίνει την παροχή ρευστότητας σε ξένα νομίσματα στις ευρωπαϊκές αγορές με τη χορήγηση δανείων, κυρίως σε δολάριο, όσων αφορά τις τράπεζες στη ζώνη του ευρώ.
 - Διεύρυνση του πλαισίου ασφαλειών. Με την αύξηση του αριθμού των αποδεκτών ασφαλειών, διασφαλιζόταν ότι η αντισυμβαλλόμενοι του ευρώ-συστήματος θα μπορούσαν να κάνουν πλήρη χρήση των άλλων δραστηριοτήτων παροχής ρευστότητας, κυρίως από το FRFA και το LTRO.

4.3. Τρέχουσες εξελίξεις στις Αγορές

Η αγορά χρήματος του ευρώ αποτελούσε το χρηματοοικονομικό τμήμα της αγοράς που πέτυχε την ταχύτερη και πιο πλήρη ενσωμάτωση, μετά την έναρξη της νομισματικής ένωσης. Παρόλα αυτά, αποτέλεσε και την αγορά στην οποία η κρίση έκανε εντονότερα και γρηγορότερα την παρουσία της αισθητή. Με την κατάρρευση της Lehman Brothers, το Σεπτέμβριο του 2008, οι εντάσεις στην αγορά χρήματος δημιούργησαν μια εκτεταμένη κρίση. Οι αγορές χρήματος έγιναν εξαιρετικά τμηματοποιημένες και αυξήθηκε η αβεβαιότητα γενικά στη διατραπεζική αγορά⁵⁴.

Μιλώντας γενικότερα για την διατραπεζική αγορά, διακρίνουμε ότι οι συνέπειες στην ευρωζώνη θα ήταν μεγαλύτερες σε σχέση με μία ανάλογη εφαρμογή μιας συγκεκριμένης κρίσης στις Ηνωμένες Πολιτείες. Αυτό θα μπορούσε να γίνει καλύτερα αντιληπτό χρησιμοποιώντας ένα παράδειγμα μέσα στο οποίο κάνουμε εφαρμογή συγκεκριμένων ρόλων. Με βάση αυτά τα δεδομένα θα μπορούσαμε να αναλογιστούμε μία πολιτεία των

⁵⁴ European Central Bank, 2012: 66

Ηνωμένων Πολιτειών, η οποία αντιμετώπιζε μια ανάλογη κυβερνητική κρίση χρέους. Σε αυτή την περίπτωση δεν θα υπήρχε συγκεκριμένη επίδραση των τραπεζών στη συγκεκριμένη πολιτεία, και αυτό γιατί η επιτήρηση και η ρυθμιστική αρχή είναι πλήρως συγκεντρωμένη στην Κεντρική Τράπεζα των Ηνωμένων Πολιτειών. Επίσης, οι ομοσπονδιακές κυβερνήσεις είναι σε πλήρη ετοιμότητα να αντιμετωπίσουν μια τέτοια κατάσταση, και κατ'επέκταση να βοηθήσουν τις τράπεζες της συγκεκριμένης προβληματικής πολιτείας, ανεξάρτητα αν αυτές οι τράπεζες δεν βρίσκονται στην επικράτειά τους, αλλά στην συγκεκριμένη πολιτεία. Έτσι, παρατηρούμε ότι στην περίπτωση των Ηνωμένων Πολιτειών θα γίνει χρήση του ομοσπονδιακού προϋπολογισμού προκειμένου να στηρίξουν τις τράπεζες μιας προβληματικής πολιτείας, καθώς είναι προφανές ότι στερεότητα των τραπεζών μιας προβληματικής πολιτείας στις Ηνωμένες Πολιτείες, εξαρτάται αποκλειστικά στην στερεότητα της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, και όχι στην κυβέρνηση της συγκεκριμένης προβληματικής πολιτείας.⁵⁵

Σε αντίθεση με το παραπάνω παράδειγμα, έρχεται η περίπτωση της ευρωζώνης, έτσι σε μία αντίστοιχη περίπτωση κρίσης χρέους μιας χώρας μέλους της ευρωζώνης δεν δύναται κάποια ευρωπαϊκή κυβέρνηση να βοηθήσει τις τράπεζες της συγκεκριμένης προβληματικής χώρας, παρά μόνο η ίδια η κυβέρνηση της χώρας. Με βάση αυτό, όταν μία εθνική κυβέρνηση αντιμετωπίζει μία κρίση χρέους, αυτό έχει σαν αντίκτυπο να τραβήξει και τις εγχώριες τράπεζες σε μία ανάλογη κρίση, και κατ'επέκταση να ορίσει τον αποκλεισμό τους από την διατραπεζική αγορά.

Επιπλέον, η διαταραχή της διατραπεζικής αγοράς στην ευρωζώνη, είχε ένα ακόμα σημαντικό αντίκτυπο, και αυτό κυρίως εστιάζεται στο σύστημα πληρωμών στην ευρωζώνη. Η διαταραχή του συστήματος πληρωμών μπορεί να γίνει εμφανέστερα αντιληπτή παίρνοντας το παράδειγμα δύο χωρών. Τα δεδομένα προ κρίσης μας υποδεικνύουν ότι μια χώρα Α έκανε καθαρές πληρωμές σε μία χώρα Β για λόγους που αυτοί θα μπορούσαν να αφορούν ένα έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών. Στην περίπτωση αυτή, οι τράπεζες της χώρας Β θα είχαν συσσωρευμένες αξιώσεις έναντι των τραπεζών της χώρας Α, παρόλα αυτά, όλα αυτά με την κατάρρευση της διατραπεζικής αγοράς αυτή η παγιωμένη κατάσταση έπαυε να υφίσταται,

⁵⁵ De Grauwe, 2009: 23

καθώς αυτές οι πληρωμές οδήγησαν στη συσσώρευση αξιώσεων των εθνικών τραπεζών της χώρας Β σε σχέση με το υπόλοιπο σύστημα.⁵⁶

Γενικότερα, η στήριξη της ευρωπαϊκής ανάπτυξης που αυτή προερχόταν είτε μέσω μιας γενικότερης οικονομικής δραστηριότητας, είτε μέσω συγκεκριμένης δημοσιονομικής πολιτικής, θεωρούνταν ιδιαίτερα περιορισμένη. Χώρες όπως η Γερμανία, διαδραμάτισαν έναν ιδιαίτερο ρόλο στην παροχή χρηματοοικονομικής σταθερότητας, και έτσι, αποτράπηκε μια περαιτέρω επώδυνη κατάσταση της ευρωζώνης. Αυτό βέβαια προκύπτει και μέσα από το επονομαζόμενο σύστημα Target2. Το συγκεκριμένο σύστημα περιλαμβάνει τους μηχανισμούς μέσα από τους οποίους οι Εθνικές Κεντρικές Τράπεζες του ευρωσυστήματος δανείζουν η μία στην άλλη. Οι θέσεις Target2 προορίζονται να εξομαλύνουν τις προσωρινές ανάγκες ρευστότητας των κρατών μελών.⁵⁷

Από το 2007 και μετέπειτα, οι ανισοροπίες αυξήθηκαν με σταθερό ρυθμό και χώρες όπως είναι η Γερμανία, κατείχαν μια μεγάλη πιστωτική θέση, ενώ παράλληλα ένα πλήθος χωρών αποτελούσαν τους καθαρούς χρεώστες. Καθώς όμως η κρίση γινόταν πιο έντονη οι κεφαλαιακές ροές αντιστράφηκαν, και έτσι πιστωτικές χώρες, όπως η Γερμανία, επέλεξαν να μην εκθέσουν την οικονομική τους θέση ως προς το υπόλοιπο της ευρωζώνης. Έτσι, οι χώρες οι οποίες είχαν οφειλές δεν μπορούσαν να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους, κι έτσι, ως η μόνη διέξοδος για να διευκολύνει αυτήν την κατάσταση ήταν το σύστημα της Κεντρικής Ευρωπαϊκής Τράπεζας, Target2.⁵⁸

4.4 Αγορές καλυμμένων ομολόγων

Τα καλυμμένα ομόλογα αποτελούν χρεωστικά ομόλογα, τα οποία εκδίδονται από τις τράπεζες και είναι εγγυημένα από ένα μεγάλο κάλυμμα ασφαλείας, το οποίο αποτελείται από διάφορα στεγαστικά δάνεια, αλλά και δάνεια προς τις τοπικές αρχές, τα οποία προορίζονται για τον ισολογισμό του εκδότη και τους δίνει την πρόσβαση σε χρηματοδότηση από την αγορά μιας πιο μακροπρόθεσμης συνιστώσας από αυτές τις λειτουργίες αναχρηματοδότησης που ορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Έτσι, με αυτόν τον τρόπο τα καλυμμένα ομόλογα επιτρέπουν στις τράπεζες να διαχειριστούν την αναντιστοιχία διάρκειας

⁵⁶ De Grauwe, 2009: 23

⁵⁷ Bornhorst & Mody, 2012: 21

⁵⁸ Bornhorst & Mody, 2012: 21

μεταξύ του ενεργητικού και του παθητικού, επιδιώκοντας με αυτόν τον τρόπο να υποστηρίξει την παροχή των τραπεζικών πιστώσεων προς την τραπεζική οικονομία.⁵⁹

Πριν από την πτώση της Lehman Brothers, τα καλυμμένα ομόλογα αποτελούσαν την κύρια πηγή κεφαλαίων των τραπεζών στην ευρωπαϊκή επικράτεια. Παρόλα αυτά, η διάχυση των επιπτώσεων, οι οποίες ήταν άμεσα συνδεδεμένες με την εντατικοποίηση της χρηματοοικονομικής κρίσης του Σεπτεμβρίου το 2008, οδήγησε σε ένα εικονικό κλείσιμο της αγοράς, παρά το γεγονός ύπαρξης υψηλής πιστωτικής ποιότητας αυτού του είδους στοιχείου ενεργητικού. Το ευρώ-σύστημα θέλοντας να αναβιώσει αυτό το τμήμα της αγοράς, και κατ'επέκταση να βελτιώσει την ευρύτερη τραπεζική χρηματοδότηση, αγόρασε καλυμμένα ομόλογα αξίας 60 δις ευρώ, μεταξύ της περιόδου του Ιουνίου 2009 και του Ιουνίου 2010. Παρά το γεγονός ότι το ποσό που αγοράστηκε ήταν αναλογικά μικρό σε σχέση με το μέγεθος του ευρώ-συστήματος, αυτή η πρωτοβουλία αποτέλεσε μια σημαντική υποστήριξη στα πλαίσια της βελτίωσης της λειτουργίας της αγοράς.⁶⁰

4.5 Αγορές κρατικών ομολόγων

Τα κρατικά ομόλογα μπορούν να επηρεάσουν με τρεις τρόπους τη νομισματική πολιτική. Αρχικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα κρατικά ομόλογα επηρεάζουν μέσω του καναλιού τιμών. Τα κρατικά ομόλογα, ως ένα επιτόκιο μηδενικού κινδύνου, αποτελούσαν παραδοσιακά ένα ορόσημο όσων αφορά τα επιτόκια, που χρεώνονται από τις τράπεζες για δάνεια, όπως και σε άλλες χρηματοπιστωτικές συμβάσεις, αλλά και χρεόγραφα με αντίστοιχη διάρκεια. Επιπλέον, μέσω του καναλιού ισολογισμών. Οι αλλαγές στις τιμές των κρατικών ομολόγων επηρεάζουν την αξία των τίτλων, που κατέχει στο τραπεζικό χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Και τέλος, μέσω του καναλιού ρευστότητας, καθώς τα κρατικά ομόλογα έχουν γίνει η πρωταρχική πηγή της ασφάλειας του διατραπεζικού δανεισμού.⁶¹

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση του 2008 με επίκεντρο τις τράπεζες των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής πρωτίστως και εν συνέχεια της Ευρώπης επιτάχυνε την αναγκαιότητα και κατά συνέπεια τις διαδικασίες δημιουργίας ενός ενιαίου ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.

⁵⁹ Caprio, 2013: 438

⁶⁰ Caprio, 2013: 438

⁶¹ European Central Bank, 2012: 67

4.6 Οικονομίες και Επενδύσεις

Τη χρονική περίοδο πριν από την επίτευξη της χρήσης μας υποδείκνυε ένα σκηνικό κατά τα οποίο οι περισσότερες από τις αυξήσεις στις καταθέσεις ταμειυτηρίου βρισκόταν σε πλεονασματικές χώρες. Αυτό κυρίως, αποδίδεται στο γεγονός των υψηλών αδιανέμητων κερδών, από μη χρηματοδοτικές εταιρίες, που υπήρχαν στις χώρες εκείνες. Παράλληλα, το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων πραγματοποιούνταν στις ελλειμματικές χώρες. Γενικότερα, οι επιπτώσεις της κρίσης ήταν μεγάλες, και έτσι στον τομέα των επενδύσεων παρουσιάστηκαν ιδιαίτερα αρνητικές επιπτώσεις. Αυτές οι αρνητικές επιπτώσεις δεν είχαν διακριτική επίπτωση, καθώς έπληξαν το σύνολο των χωρών, παρόλα αυτά, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι το συγκεκριμένο φαινόμενο έγινε εντονότερα αισθητό στις ελλειμματικές χώρες.

Όσον αφορά τις καταθέσεις, παρατηρούμε ότι ακολούθησαν διαφορετικές πορείες, καθώς η αποταμειυτική δραστηριότητα του ιδιωτικού τομέα των ελλειμματικών χωρών παρουσίασε μια ιδιαίτερα σημαντική αύξηση μέχρι το τέλος του 2009. Αυτό κυρίως, θα μπορούσε να μεταφραστεί ως μία αντανάκλαση της οικονομικής προσαρμογής. Σε αντιδιαστολή με τις ελλειμματικές χώρες βρίσκονται οι πλεονασματικές χώρες στον τομέα των καταθέσεων, αφού κατά το ίδιο χρονικό διάστημα η αποταμειυτική τους δραστηριότητα παρουσίασε σημαντική και απότομη συρρίκνωση. Επιπροσθέτως, θα πρέπει να σημειώσουμε ότι αυτή η κατάσταση συνοδεύτηκε από μια εξαιρετικά υψηλή αρνητική αποταμίευση των κυβερνήσεων, ιδιαίτερα στις ελλειμματικές χώρες. Επιπλέον, σε συνάρτηση με αυτά τα γεγονότα που διαδραματίστηκαν το 2010 και το 2011 επέφεραν σημαντικές επιδράσεις.

Πιο συγκεκριμένα, οι κυρίαρχες εντάσεις στην αγορά χρέους, αλλά και η νέα χάραξη συγκεκριμένων και αποτελεσματικών δημοσιονομικών πολιτικών, οι οποίες αποσκοπούσαν στην εξυγίανση, επέφεραν την θετική συμβολή των κυβερνήσεων σε θέματα όπως η ανάπτυξη των καταθέσεων, ενώ ο ιδιωτικός τομέας επέστρεψε σε αρνητικούς ρυθμούς. Ταυτόχρονα, οι ιδιωτικές καταθέσεις στις πλεονασματικές χώρες γνώρισαν ιδιαίτερη ανάπτυξη, παρουσιάζοντας θετικές τάσεις.⁶²

⁶² European Central Bank, 2012: 104

4.4 Μαθήματα για το Λειτουργικό Πλαίσιο Μετά την Κρίση

Μιλώντας γενικότερα για την χρηματοοικονομική κρίση, παρατηρούμε ότι η εμβέλειά της είχε μεγάλη επίδραση σε πολλούς τομείς. Όπως και στο παγκόσμιο επίπεδο, έτσι και στην ευρωπαϊκή περιοχή οι επιπτώσεις της έγιναν ιδιαίτερα αισθητές. Παρόλα αυτά όμως, το λειτουργικό πλαίσιο του ευρώ-συστήματος έδειξε ότι είναι ιδιαίτερα ευέλικτο και αποτελεσματικό στην αντιμετώπιση της κρίσης.⁶³

Πιο συγκεκριμένα, επέτρεψε σε ένα ευρύ φάσμα από άμεσους συμμετέχοντες, δέχθηκε ένα ευρύ φάσμα εγγυήσεων και παρείχε ένα χρήσιμο ρυθμιστικό παράγοντα ρευστότητας μέσω της στάθμης των υποχρεωτικών αποθεματικών. Επιπροσθέτως, αποδείχθηκε ιδιαίτερα αποτελεσματικό στην άμβλυνση μερικών από τα αποτελέσματα της επιδείνωσης της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Παρόλα αυτά, θα πρέπει να λάβουμε εν γνώσει ότι το λειτουργικό πλαίσιο δεν μπορεί να αποτελέσει πανάκια, και γι αυτό το λόγο θα πρέπει να οριοθετήσουμε την εμβέλεια ίασης των διαφόρων προβλημάτων, καθώς δεν δύναται να αντιμετωπίσει την ρίζα των αιτιών της επιδείνωσης μέσω από των οποίων προκλήθηκε η κρίση, αλλά ούτε να αντιμετωπίσει πλήρως την εμβέλεια των επιπτώσεών της. Εξάλλου, θέματα τα οποία αφορούν κρίσεις δημοσίου χρέους εξαρτώνται από αιτίες, οι οποίες αφορούν συνήθως λόγους οι οποίοι εμπίπτουν στην αρμοδιότητα των διάφορων εθνικών κυβερνήσεων, αλλά και των διάφορων θεσμικών οργάνων. Επιπλέον, τα διάφορα επιπλέον μέτρα που λήφθηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης, και τα οποία αποσκοπούσαν στην αντιμετώπιση των επιδράσεων που επρόκειτο να προκαλέσουν στην ευρύτερη περιοχή, θα μπορούσαν να καταργηθούν, εφόσον βέβαια δεν υπάρχουν πλέον λόγοι ανησυχίας περί σοβαρών επιπτώσεων, ή απλά η χρήση τους δεν θεωρείται πλέον απαραίτητη.

Ωστόσο, σημαντικά συμπεράσματα θα πρέπει να αποκομίσουμε από την περίοδο της κρίσης, καθώς οι τρόποι αντιμετώπισης, αλλά και η γενικότερη ετοιμότητα που επέδειξε το λειτουργικό πλαίσιο του ευρώ-συστήματος, θα μπορούσε να αποτελέσει σημαντική εμπειρία για μελλοντική χρήση, καθώς θα συμβάλλει ως μία ασπίδα η οποία θα αποκρούει τυχόν μελλοντικές παρόμοιες καταστάσεις.⁶⁴

⁶³ Chailloux, Gray, Kloh, Shimizu & Stella, 2008: 43

⁶⁴ European Central Bank, 2012: 77

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ε΄: ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

5.1 Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Για την επίλυση των προβλημάτων που παρουσιάστηκαν στον ελληνικό τραπεζικό χώρο ως απόρροια της διεθνούς οικονομικής κρίσης, ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 2010 (Ν. 3864/2010) το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ως νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου. Το Ταμείο δεν ανήκει στο δημόσιο τομέα, διαθέτει διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια, λειτουργεί αμιγώς κατά τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας και διέπεται από τις διατάξεις του ιδρυτικού νόμου όπως ισχύει.

Ο σκοπός του Ταμείου είναι η διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων, συμπεριλαμβανομένων και θυγατρικών αλλοδαπών πιστωτικών ιδρυμάτων, εφόσον λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα κατόπιν άδειας της Τράπεζας της Ελλάδος και μέσω της κεφαλαιακής ενίσχυσης μεταβατικών πιστωτικών ιδρυμάτων που συστήνονται σύμφωνα με το άρθρο 63Ε του Ν. 3601/2007.⁶⁵

5.2 Πρόσφατες Εξελίξεις στην Ελλάδα

Οι πρόσφατες εξελίξεις κατέστησαν αναγκαία τη χρήση Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για τη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι συστημικές τράπεζες (Εθνική, Πειραιώς, Alpha Bank, και Eurobank) θα λάβουν νέα κεφάλαια από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), δηλαδή από την τρόικα. Οι μικρότερες τράπεζες που δεν μπορέσουν να συγκεντρώσουν τα απαραίτητα κεφάλαια για να ανακεφαλαιοποιηθούν, θα εξαγοραστούν από μια συστημική τράπεζα (πχ η FBB από την Εθνική).

Εάν μια συστημική τράπεζα καλύψει τουλάχιστον το 10% των νέων κεφαλαίων από ιδιώτες, τότε η αύξηση κρίνεται επιτυχής. Στην περίπτωση αυτή όσοι συμμετάσχουν στην

⁶⁵ ΤΧΣ, 2013

αύξηση θα αποκτήσουν νέες μετοχές αλλά και δικαιώματα (warrants) για να αγοράσουν μετοχές στο μέλλον, ενώ η διοίκηση της τράπεζας θα παραμένει ιδιωτική ⁶⁶.

Σε διαφορετική περίπτωση, η τράπεζα θα περάσει εξολοκλήρου στο ΤΧΣ, το οποίο θα αναλάβει και τη διοίκηση της τράπεζας. Εάν όμως καλυφθεί τουλάχιστον το 6% από ιδιώτες, τότε η τράπεζα περνάει μεν στο ΤΧΣ, αλλά όσοι μέτοχοι συμμετάσχουν στην αύξηση έχουν το δικαίωμα να αποφασίσουν εάν θα κρατήσουν τις νέες μετοχές ή εάν θα ζητήσουν να τους επιστραφούν τα χρήματα που κατέθεσαν για τη συμμετοχή. Εάν δεν καλυφθεί το 6% τα χρήματα επιστρέφονται και οι μέτοχοι απλώς κρατούν τις μετοχές που είχαν αλλά αναμένεται να υποστούν μεγάλη μείωση της αξίας τους.

Η Alpha Bank κατάφερε να υπερκαλύψει το 10% ενώ κάτι αντίστοιχο αναμένεται και για την Τράπεζα Πειραιώς. Η Εθνική προσπαθεί να εξασφαλίσει το 10% ενώ η Eurobank δεν τα έχει καταφέρει και θα περάσει στο έλεγχο του ΤΧΣ⁶⁷.

5.3. Warrants

Τα warrants αποτελούν Κινητές Αξίες οι οποίες θα εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών και είναι ελευθέρως μεταβιβάσιμες, δηλαδή υπάρχει για αυτές δευτερογενής διαπραγμάτευση. Το κάθε warrant ενσωματώνει το δικαίωμα -αλλά όχι υποχρέωση- στον κάτοχο του ώστε να αγοράσει, προκαθορισμένο αριθμό από υποκείμενες μετοχές της Τράπεζας που θα κατέχει το ΤΧΣ, σε καθορισμένη εκ των προτέρων τιμή (την τιμή εξάσκησης του warrant), σε συγκριμένες ημερομηνίες (ημερομηνίες εξάσκησης) μέχρι ένα προκαθορισμένο μελλοντικό χρονικό σημείο, 4,5 χρόνια (ή 54 μήνες) από την ημερομηνία έκδοσης των warrants.

Η άσκηση των warrants είναι κάτι σαν εσωτερική αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, ώστε η τράπεζα να απεμπλακεί από τον έλεγχο του κράτους. Να επιστρέψει δηλαδή πίσω το ποσό που αντιστοιχεί στο 90% (ή 88%) της συμμετοχής του ΤΧΣ και να αποκτήσει την «κυριότητα» του πιστωτικού ιδρύματος

Η τιμή εξάσκησης είναι λίγο υψηλότερη (κατά 3% συν μια επαύξηση 1% για κάθε χρόνο εξάσκησης) από την τρέχουσα τιμή της μετοχής και μπορεί έτσι ένας επενδυτής να

⁶⁶ Alpha 2013

⁶⁷ Ημερησία, 2013

αποκτήσει δυνητικά μετοχές τις Τράπεζας φθηνότερα από την τιμή που θα διαπραγματεύονται αυτές στο μέλλον.

Η θεωρητικά δίκαια τιμή ενός warrant καθορίζεται από έναν μαθηματικό τύπο που λαμβάνει υπ' όψιν στοιχεία όπως η τιμή της μετοχής, η τιμή εξάσκησης και η μεταβλητότητά της. Ο τύπος αυτός είναι το μοντέλο Black & Scholes⁶⁸. Δεδομένου ότι η τιμή εξάσκησης του δικαιώματος είναι σταθερή, όσο μεγαλύτερη θα είναι η τιμή της μετοχής τόσο μεγαλύτερη θα είναι η θεωρητική τιμή του warrant. Η μεταβλητότητα είναι το μέγεθος που μετράει το πόσο πάνω ή κάτω αναμένεται να κινηθεί η μετοχή μέχρι τη λήξη του warrant κατά μέσο όρο. Όσο μεγαλύτερη είναι η αναμενόμενη διακύμανση της μετοχής τόσο μεγαλύτερη είναι και η τιμή του warrant και η δυνατότητα για μελλοντικό κέρδος. Μια μετοχή με μεγάλη διακύμανση μπορεί να ανέβει σημαντικά ενώ εάν πέσει πολύ το warrant θα πάει στο μηδέν.

5.4. Περίπτωση Alpha Bank

Θα παρουσιαστεί η διαδικασία αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Alpha Bank και κατά πόσο ήταν συμφέρουσα για τους ιδιώτες μετόχους. Ανάλογες διαδικασίες θα ακολουθηθούν και από τις υπόλοιπες συστημικές τράπεζες εφόσον κάνουν επιτυχημένη αύξηση κεφαλαίου.

Δικαίωμα συμμετοχής στην αύξηση είχαν όλοι οι υφιστάμενοι μέτοχοι του πιστωτικού ιδρύματος, καθώς και όσοι απέκτησαν δικαιώματα κατά την κρίση του ΔΣ του πιστωτικού ιδρύματος μετά την ολοκλήρωση της διαπραγμάτευσης του δικαιώματος.

Ο κάθε ιδιώτης επενδυτής είχε ουσιαστικά τέσσερις επιλογές:

1. Ο επενδυτής μπορούσε να ασκήσει τα δικαιώματα του πλήρως, δηλαδή με βάση την ανακοινωμένη Τιμή Διάθεσης (0,44€) . Με αυτόν τον τρόπο συμμετέχει στην αύξηση και μπορεί να λάβει και warrants που του δίνουν το δικαίωμα να αγοράσει στα επόμενα 4,5 έτη μετοχές τις τράπεζας σε τιμές κοντά στην τιμή διάθεσης, που αυξάνεται κάθε χρόνο κατά ένα μικρό ποσοστό. Το κάθε warrant αντιστοιχεί με 7,33 μετοχές. Αυτό αποτελεί κίνητρο και θα του αποδώσει κέρδη εάν η τιμή της μετοχής της Τράπεζας κινηθεί ανοδικά.

⁶⁸ Derivatives, 2013

-
2. Ο επενδυτής μπορεί να ασκήσει τα δικαιώματα του μερικώς. Δηλαδή, μπορεί να ασκήσει μόνο ένα ποσοστό από τα δικαιώματά του και να λάβει αντίστοιχα ένα ποσοστό από τα warrants. Ταυτόχρονα μπορεί να πουλήσει τα υπόλοιπα δικαιώματα.
 3. Ο επενδυτής μπορεί να πουλήσει όλα τα δικαιώματα του στην αγορά. Σε αυτή την περίπτωση δεν θα δικαιούται να λάβει warrants.
 4. Ο επενδυτής μπορεί να μην κάνει τίποτε και να αφήσει τα δικαιώματα να εκπνεύσουν.

Η συνδυασμένη αύξηση κεφαλαίου της ALPHA BANK δίνει δύο δυνατότητες στον επενδυτή εφόσον έχει για παράδειγμα στην κατοχή του 100 παλαιές μετοχές της τράπεζας.

- να λάβει 194 νέες μετοχές με τιμή διάθεσης τα 0,44 ευρώ και επιπλέον
- να λάβει 194 warrants από τα οποία εάν τα εξασκήσει όλα θα έχει στην κατοχή του 1.422 επιπλέον μετοχές (194 warrants *7,33 μετοχές ανά warrant)

Το warrant θα είναι υπό διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο όπως η μετοχή και το δικαίωμα της ALPHA. Η διαφορά του έγκειται στο γεγονός ότι το warrant είναι ένα παράγωγο προϊόν που προσεγγίζει ένα option (δικαίωμα προαίρεσης). Η τιμή του καθημερινά θα επηρεάζεται από την τιμή της μετοχής της ALPHA, την ημερήσια μεταβλητότητά της καθώς και την τιμή διάθεσης της μετοχής στην αύξηση κεφαλαίου. Το δικαίωμα μετατροπής των warrants σε μετοχές ισχύει ανά εξάμηνο και για εννέα εξάμηνα με ορίζοντα το τέλος του 2017.

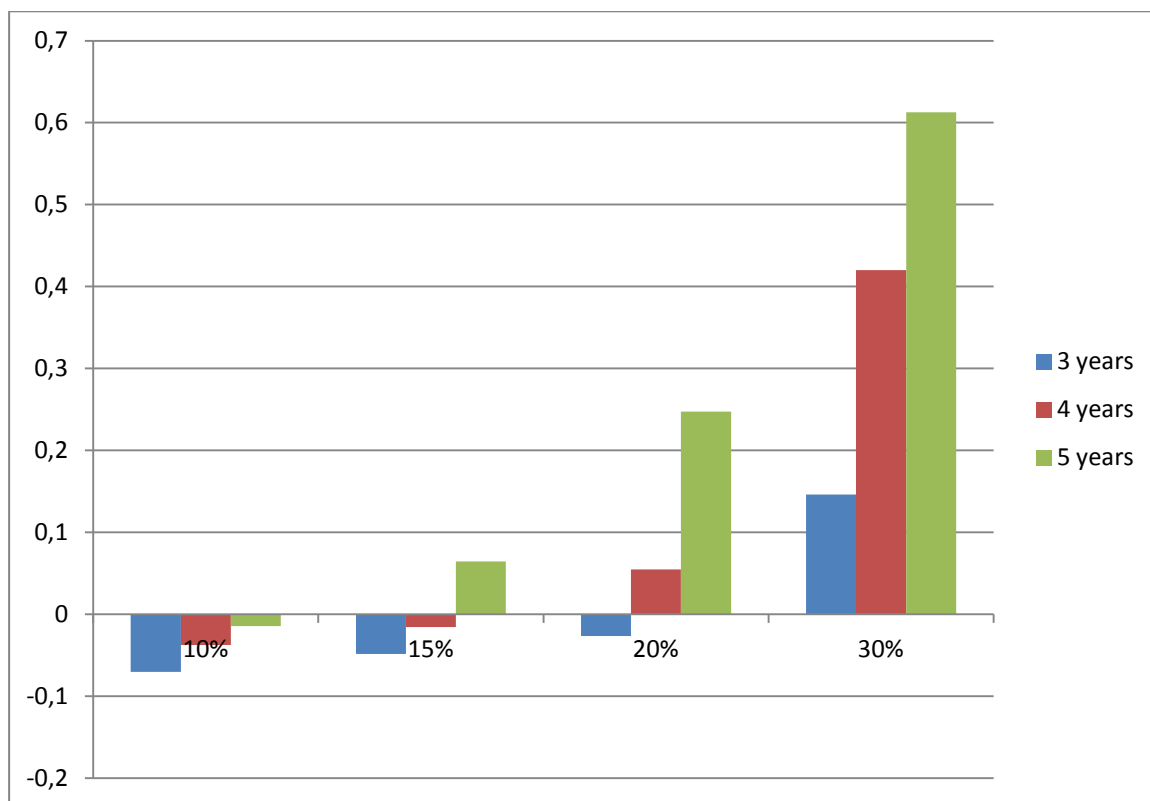
Η προσδοκία κέρδους από το warrant αυξάνει όσο υψηλότερα βρίσκεται η τιμή της μετοχής σε σχέση με την τιμή με την οποία μπορεί να την αγοράσει ο κάτοχος του warrant ασκώντας το δικαίωμά του. Γι' αυτό και ένας παράγοντας που χρησιμοποιούν οι ειδικοί για να προσδιορίσουν τη θεωρητική αξία του warrant, είναι η μεταβλητότητα της σχετικής μετοχής.

Η τιμή αγοράς των μετοχών με την εξάσκηση του δικαιώματος είναι προκαθορισμένη για κάθε εξάμηνο και είναι ίση με την αρχική τιμή άσκησης συν 3% και συν 1% για κάθε χρόνο. Η τιμή αγοράς ανά εξάμηνο φαίνεται στον Πίνακα 1.

Με Αρχική Τιμή Άσκησης 0,44 €					
Περίοδος Άσκησης warrant	Μήνες	Αρχικό Επιτόκιο	Ετήσια Προσαύξηση Επιτοκίου	Αριθμός Ημερών στην Ετήσια Περίοδο	Τιμή Άσκησης ανά υποκείμενη μετοχή
1	6	3%	1%	180	0,4488
2	12	3%	1%	360	0,4576
3	18	3%	2%	180	0,4686
4	24	3%	2%	360	0,4796
5	30	3%	3%	180	0,4982
6	36	3%	3%	360	0,5060
7	42	3%	4%	180	0,5214
8	48	3%	4%	360	0,5368
9	54	3%	5%	180	0,5544

Πίνακας 1 - Τιμή Άσκησης

Στο παρακάτω γράφημα παρουσιάζονται τα κέρδη ανά μετοχή σε περίπτωση εξάσκησης των δικαιωμάτων σε 3,4 και 5 χρόνια αντίστοιχα και για τις περιπτώσεις που η τιμή της μετοχής κατά την εξάσκηση των δικαιωμάτων είναι 10, 15, 20 και 30% αυξημένη.



Εικόνα 1 - Κέρδη ανά Μετοχή

Από το γράφημα είναι εμφανές ότι η διακύμανση της μετοχής που οδηγεί στην εξάσκηση του δικαιώματος αγοράς των μετοχών μπορεί να προσδώσει σημαντικά κέρδη στον επενδυτή.

Σημαντικό εργαλείο για τον υπολογισμό της αξίας του warrant είναι με τη χρήση του black Scholes model. Για την περίπτωση της Alpha Bank το warrant είναι:

Χρονικό διάστημα σε χρόνια	Volatility		
	25	30	35
1,5	0,047372	0,058094	0,068770
2,5	0,055883	0,069743	0,083531
3,5	0,064451	0,080834	0,097093
4,5	0,069038	0,087627	0,106059

Πίνακας 2 – Warrant Option Price για μια μετοχή

Οι υπολογισμοί έγιναν με τις κάτω θεωρήσεις:

- Η τρέχουσα τιμή μετοχής το 0.44€
- Το Option Strike Price για την κάθε περίοδο είναι αυτά που υπάρχουν στο πίνακα 1.
- Το Risk-Free Interest Rate (%) είναι 2%
- Δεν θα δοθούν μερίσματα

Στο παρακάτω πίνακα υπάρχει η αξία του warrant εκφρασμένη ως ποσοστό της αξίας αγοράς της μετοχής:

Χρονικό διάστημα σε χρόνια	Volatility		
	25	30	35
1,5	10,55%	12,40%	14,67%
2,5	11,22%	14,00%	16,77%
3,5	12,36%	15,50%	18,62%
4,5	12,45%	15,81%	19,13%

Πίνακας 3 – Warrant Option Price για μια μετοχή (ως ποσοστό των δικαιωμάτων εξάσκησης)

Βάσει των παραπάνω ένα warrant αξίζει μεταξύ 10,55% και 19,13% της αξίας της μετοχής (Option Strike Price).

Το κόστος εγγραφής για μια νέα μετοχή, αφού ληφθεί υπόψη το warrant (με το δικαίωμα να αγοράσει 7,3 μετοχές) ως ποσοστό μετοχής (Option Strike Price):

Χρονικό διάστημα σε χρόνια	Volatility		
	25	30	35
1,5	22,88%	9,36%	(7,24%)
2,5	17,98%	(2,34%)	(22,59%)
3,5	9,65%	(13,31%)	(36,11%)
4,5	8,99%	(15,57%)	(39,84%)

Πίνακας 4 - Κόστος λαμβάνοντας υπόψη το warrant (7.3 μετοχές) (ως ποσοστό των δικαιωμάτων εξάσκησης)

Όπως φαίνεται στο παραπάνω πίνακα, λαμβάνοντας υπόψη την θεωρητική τιμή των warrants, το κόστος συμμετοχής του επενδυτή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας μπορεί να γίνει ακόμα και αρνητικό (οι τιμές στις παρενθέσεις).

Αυτό σημαίνει ότι τα warrants επιδοτούν το κόστος αγοράς των μετοχών έως και το υπερκαλύπτουν υπό συνθήκες. Αυτό κάνει ιδιαίτερα ελκυστική την συμμετοχή στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου δεδομένου και της χαμηλής τρέχουσας τιμής της μετοχής.

Κεφάλαιο ΣΤ' - ΕΝΟΠΟΙΗΣΗ

6.1 Οφέλη από την Ενοποίηση

Ένα από τα σημαντικότερα οφέλη από την ενοποίηση του τραπεζικού τομέα αφορά τους ίδιους τους καταναλωτές, ιδιώτες και επιχειρήσεις. Αφενός η ενοποίηση αναμένεται να συμπίπτει το κόστος των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών ακόμα και κατά 25% ενώ παράλληλα θα επιτρέψει σε μικρές και μικρομεσαίες επιχειρήσεις να αποκτήσουν πρόσβαση σε αγορές με σημαντικό βάθος και ρευστότητα ώστε να αντλήσουν τα απαραίτητα κεφάλαια.⁶⁹

Μία ακόμα ομάδα πλεονεκτημάτων σχετίζεται με την ενοποιημένη εποπτεία που αποτελεί αναπόσπαστο τμήμα της χρηματοπιστωτικής ενοποίησης. Τα οφέλη που συνδέονται με την ενοποιημένη εποπτεία σχετίζονται με τον καλύτερο έλεγχο των τραπεζικών ομίλων, την μείωση του κόστους εποπτείας, την εξάλειψη των κενών και της πολυνομίας μεταξύ των εποπτικών αρχών, την αποτελεσματικότερη απόδοση ευθυνών, την αύξηση του κύρους του επόπτη και την αύξηση της απασχόλησης.⁷⁰

Επιπροσθέτως, η τραπεζική ενοποίηση θα ενισχύσει την αποτελεσματικότητα της νομισματικής πολιτικής καθώς θα μειώσει την ασυμμετρία των επιτοκίων μεταξύ των χωρών της ευρωζώνης.⁷¹ Από την στιγμή που τα επιτόκια αποτελούν σημαντικότατο παράγοντα στην άσκηση της νομισματικής πολιτικής, οι αποκλίσεις εντός της ευρωζώνης επηρέαζε αρνητικά την αποτελεσματική άσκησή της.

Παράλληλα η ενοποίηση του τραπεζικού τομέα και η αύξηση της αποδοτικότητάς του δύναται να ενισχύσει την ανάπτυξη και την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας γενικότερα.⁷² Το όφελος αυτό αποτελεί πρακτικά ένα παράπλευρο έμμεσο κέρδος και ένα φυσικό επακόλουθο των προαναφερθέντων ωφελειών της τραπεζικής ενοποίησης που θα επηρεάσουν θετικά την οικονομία..

⁶⁹ Kleimeier & Sander, 2007: 1

⁷⁰ Σταϊκούρας, 2011: 558

⁷¹ Kleimeier & Sander, 2007: 2

⁷² European Commission, 2001: 15

6.2. Εμπόδια και Περιορισμοί

Ένα σημαντικό εμπόδιο στην διαδικασία της τραπεζικής ενοποίησης προκύπτει από τα χαρακτηριστικά των αγορών. Πιο συγκεκριμένα, πολλές φορές παρατηρούνται διαφορές μεταξύ των καταναλωτών όχι μόνο διαφορετικών χωρών αλλά και διαφορετικών περιοχών στην ίδια χώρα.⁷³ Η Λιανική τραπεζική παραμένει περιφερειακή, λόγω της γειτνίασης με τους πελάτες, την καλύτερη πρόσβαση σε πληροφορίες και των μακροχρόνιων σχέσεων. Το γεγονός αυτό καθιστά δύσκολη την είσοδο ξένων ιδρυμάτων και κατά συνέπεια την ίδια την ολοκλήρωση.

Στο ίδιο πάντα πλαίσιο, πρέπει να γίνει ιδιαίτερη αναφορά στους τεχνολογικούς περιορισμούς.⁷⁴ Η βελτίωση των τεχνολογικών υποδομών μπορεί δυνητικά να υπερκεράσει το γεωγραφικό πρόβλημα που είναι βασικός ανασταλτικός παράγοντας της πλήρους τραπεζικής ενοποίησης.

Τέλος, ένα άλλο εμπόδιο έχει να κάνει με την αντίδραση μερικών τραπεζών και κυρίως κρατών στην υπερεθνική εποπτεία. Αυτό καθώς οι μεν πρώτες δεν θέλουν να απολέσουν την επίδραση που έχει η ηγετική τους θέση στις εθνικές εποπτικές αρχές ενώ τα δεύτερα δεν θα ήθελαν να μεταβιβάσουν μέρος της εξουσίας τους σε έναν στρατηγικό για την οικονομία παράγοντα.⁷⁵ Καθώς όμως η τραπεζική ενοποίηση επιβάλλει την συνολική εποπτεία δημιουργείται ένα πρόβλημα που πρέπει να αντιμετωπιστεί.

⁷³ Kleimeier & Sander, 2007: v

⁷⁴ European Central Bank, 2012: 47

⁷⁵ Kleimeier & Sander, 2007: vii

6.3 Αξιολόγηση της Πορείας της Ενοποίησης

Η πορεία της ενοποίησης μπορεί να αξιολογηθεί από τους παρακάτω παράγοντες:

Διασυνοριακές Εξαγορές και Συγχωνεύσεις Τραπεζών

Οι διασυνοριακές εξαγορές και συγχωνεύσεις τραπεζών οι οποίες και αποτελούν έναν ποσοτικό παράγοντα που διευκολύνει την σύγκριση. Από το 1987 το 80% των εξαγορών που πραγματοποιούνταν στην Ευρωπαϊκή Ένωση διενεργούνταν εντός των συνόρων μίας χώρας, με το ποσοστό αυτό να μειώνεται έως τις αρχές της δεκαετίας του '90 όταν και σημείωσε το χαμηλότερο ποσοστό της δεκαπενταετίας (60%).⁷⁶ Σε κανένα σημείο της δεκαπενταετίας 1987 – 2003 οι εξαγορές δεν «μοιράστηκαν» μεταξύ διασυνοριακών και εγχώριων φανερώνοντας μία στασιμότητα στον συγκεκριμένο τομέα. Η οικονομική κρίση δημιούργησε αποεπενδύσεις με πρόσφατο παράδειγμα την αποχώρηση ξένων τραπεζών από την Ελλάδα (Credit Agricole, Societe Generale).

Διασυνοριακός δανεισμός

Ένα άλλο παρόμοιο μέτρο αφορά τον διασυνοριακό δανεισμό. Στον τομέα αυτό η κατάσταση είναι διαφορετική καθώς παρατηρείται μία εξισορρόπηση μεταξύ εγχώριων και διασυνοριακών χορηγήσεων. Πιο συγκεκριμένα ενώ το 1999 οι εγχώριες πιστώσεις άγγιζαν το 61% του συνόλου, το 2008 υποχώρησαν στο 46% για να σταθεροποιηθούν γύρω στο 50% μετά την κρίση.⁷⁷

Τραπεζικά Επιτόκια

Ιδιαίτερα διαδεδομένο μέτρο αξιολόγησης της πορείας της ενοποίησης αποτελούν και τα τραπεζικά επιτόκια. Καθώς όμως όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο τα επιτόκια επηρεάζονται από ένα σύνολο παραγόντων όπως τα δημοσιονομικά της χώρας, παρατηρείται σημαντική απόκλιση μεταξύ των χωρών – μελών της ευρωζώνης. Βέβαια πρέπει να

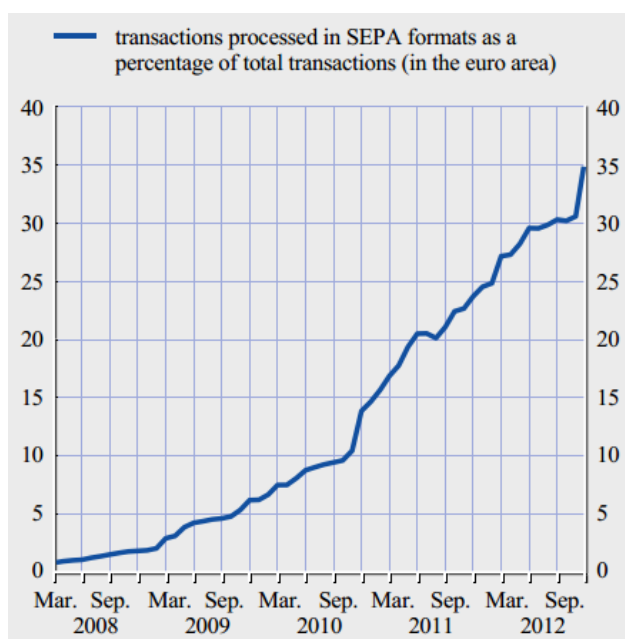
⁷⁶ Kleimeier & Sander, 2007: 14

⁷⁷ European Central Bank, 2012: 28

σημειωθεί ότι οι διαφορές των επιτοκίων που εντάθηκαν κατά την διάρκεια της κρίσης οφείλονται στα συγκεκριμένα δεδομένα τις κάθε χώρας όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο και την δυνατότητα χρηματοδότησης των ιδρυμάτων.⁷⁸

SEPA Μηχανισμός Πληρωμών και Χρεώσεων

Από τον Ιανουάριο του 2008 οπότε και ξεκίνησε η λειτουργία του έως τον Δεκέμβριο του 2011, αναπτύχθηκε τόσο ώστε να καλύπτει το 23,7% των συνολικών συναλλαγών.⁷⁹



Πίνακας 5 – Ποσοστό Χρήσης των SEPA πληρωμών⁸⁰

Η ευρεία αποδοχή και ραγδαία ανάπτυξη του SEPA γίνεται αντιληπτή στον παραπάνω πίνακα, όπου από τον Μάρτιο του 2008 έως τον Σεπτέμβριο του 2012, οι συναλλαγές που διενεργήθηκαν μέσω της εν λόγω εφαρμογής αυξήθηκαν από χαμηλότερα της μονάδας σε 35% επί του συνόλου των συναλλαγών.

Διασυνοριακές Συναλλαγές

Μέχρι το 2008 η αύξηση των περιφερειακών ανισορροπιών στην ενδοκοινοτική ζώνη του ευρώ, συνοδευόταν από μία αύξηση των διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Μέχρι τα μέσα του 2008 το σχετικό μερίδιο των διασυνοριακών συναλλαγών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σταθερά, και αφορούσε τις καταθέσεις, τα δάνεια και τα ίδια

⁷⁸ European Central Bank, 2012: 29

⁷⁹ European Central Bank, 2012: 30

⁸⁰ European Central Bank, 2012: 103

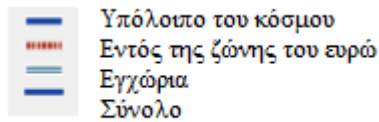
κεφάλαια. Αυτό έρχεται σε απόλυτη ταύτιση με την αύξηση της ολοκλήρωσης, που έχει ήδη σημειωθεί στις τομεακές ισορροπίες. Βέβαια, αυτές οι συναλλαγές είχαν σχεδόν εξαφανιστεί το τελευταίο τρίμηνο του 2008, και αυτό κυρίως οφειλόταν στο γεγονός ότι αυτή η περίοδος βρισκόταν στον απόηχο της πτώχευσης της Lehman Brothers, αλλά και γενικότερα στη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας αλλά και σχετικής μείωσης των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Παρόλα αυτά, στη συνέχεια αυξήθηκαν ξανά, χωρίς όμως να φτάσουν τα προηγούμενα υψηλά επίπεδα που κατείχαν.⁸¹

Για την βέλτιστη απεικόνιση του θέματος που αφορά τις διασυνοριακές συναλλαγές, θα κάνουμε χρήση του παρακάτω πίνακα. Πιο συγκεκριμένα, στον Πίνακα εμφανίζονται οι συνολικές συναλλαγές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που κατέχονται από τους πιστωτές όλης της ζώνης του ευρώ και οι οποίες είναι κατανομημένες σύμφωνα με τον τόπο από τον οποίο προέρχεται ο οφειλέτης. Με βάση αυτό, έχουμε τρεις κατηγορίες όπου διακρίνουμε την εγχώρια κατηγορία, την κατηγορία που περιλαμβάνει διάφορες περιοχές της ζώνης του ευρώ όπως είναι για παράδειγμα οι εντός της ζώνης του ευρώ διασυνοριακές συναλλαγές, και τέλος την κατηγορία στην οποία δεν περιλαμβάνει περιοχές εντός της ζώνης του ευρώ και η οποία αναφέρεται στον υπόλοιπο κόσμο. Επιπροσθέτως, απεικονίζεται μια επιπλέον διάκριση η οποία υφίσταται μεταξύ χρεογράφων και άλλων μέσων.

Σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα, μέχρι το 2008 η αύξηση των περιφερειακών ανισορροπιών στην ενδοκοινοτική ζώνη του ευρώ, συνοδευόταν από μία αύξηση των διασυνοριακών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Μέχρι τα μέσα του 2008 το σχετικό μερίδιο των διασυνοριακών συναλλαγών στη ζώνη του ευρώ αυξήθηκε σταθερά, και αφορούσε τις καταθέσεις, τα δάνεια και τα ίδια κεφάλαια. Αυτό έρχεται σε απόλυτη ταύτιση με την αύξηση της ολοκλήρωσης, που έχει ήδη σημειωθεί στις τομεακές ισορροπίες. Βέβαια, αυτές οι συναλλαγές είχαν σχεδόν εξαφανιστεί το τελευταίο τρίμηνο του 2008, και αυτό κυρίως οφειλόταν στο γεγονός ότι αυτή η περίοδος βρισκόταν στον απόηχο της πτώχευσης της Lehman Brothers, αλλά και γενικότερα στη συρρίκνωση της οικονομικής δραστηριότητας αλλά και σχετικής μείωσης των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών. Παρόλα

⁸¹ European Central Bank, 2012: 105

αυτά, στη συνέχεια αυξήθηκαν ξανά, χωρίς όμως να φτάσουν τα προηγούμενα υψηλά επίπεδα που κατείχαν.⁸²



Άλλα μέσα



Χρεόγραφα



Πίνακας 6 συνολικές συναλλαγές των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων⁸³

Σε γενικές γραμμές θα μπορούσαμε να πούμε, ότι η πλήρης τραπεζική ολοκλήρωση χρειάζεται ακόμα αρκετά βήματα για να επιτευχθεί κυρίως λόγω της λιανικής τραπεζικής η πορεία ενοποίησης της οποίας έχει χάσει τον συγχρονισμό της με την χονδρική.⁸⁴

Λοιποί Παράγοντες

- Η ολοκλήρωση φαίνεται πιο έντονα σε δημόσια έκδοση εταιρικών ομολόγων και στη δημόσια δραστηριότητα στην αγορά μετοχών.

⁸² European Central Bank, 2012: 105

⁸³ European Central Bank, 2012: 105

⁸⁴ Kleimeier & Sander, 2007: 75

Κεφάλαιο Ζ' – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η τραπεζική ενοποίηση της Ευρωζώνης δεν είναι τίποτα άλλο από ένα μόνο βήμα της οικονομικής ενοποίησης των χωρών – μελών που την αποτελούν στο πλαίσιο της δημιουργίας μιας Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς. Σημαντικά βήματα που ενίσχυσαν την ανωτέρω εξέλιξη είναι η υιοθέτηση του κοινού νομίσματος με την δημιουργία του Ευρωσυστήματος και τα βήματα της εποπτικής ενοποίησης ακολουθώντας τις διατάξεις της Βασιλείας.

Η ενοποίηση στην χονδρική τραπεζική έχει κατά έναν μεγάλο βαθμό ολοκληρωθεί με αποκορύφωμα τον τομέα των καταθέσεων, των ασφαλιστρών κινδύνου εταιρικών ομολόγων και των μη εξασφαλισμένων δανείων.

Η κατάσταση είναι λίγο διαφορετική στην λιανική τραπεζική όπου παρά την μερική σύγκλιση των επιτοκίων, η ενοποίηση δεν εξελίσσεται με την προσδοκώμενη ταχύτητα. Αυτό είναι πιθανόν να οφείλεται σε ζητήματα υποδομών αλλά και σε απόψεις γύρω από τις εθνικές αγορές και επιχειρήσεις

Τα οφέλη από την ενοποίηση αφορούν τόσο την μείωση του κόστους αλλά και την παροχή περισσότερων και καλύτερων υπηρεσιών. Η πρόσβαση σε δανεισμό περισσότερων επιχειρήσεων μπορεί να βελτιώσει την απόδοση της οικονομίας.. Η ενοποιημένη εποπτεία και οι εγγυήσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο καθιστούν πιο αξιόπιστο το ευρωπαϊκό σύστημα.

Θα μπορούσαμε να πούμε ότι τόσο η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση του 2008 όσο και η κρίση χρέους πολλών χωρών – μελών αύξησαν την αναγκαιότητα και άρα επιτάχυναν τις διαδικασίες παρά την πρόσκαιρη τελμάτωση που επέφεραν. Άλλωστε σημαντικά βήματα όπως η εποπτική ολοκλήρωση όπως προέκυψε από τις συστάσεις της Επιτροπής Larosiere και την σύσταση του Ευρωπαϊκού Συστήματος Τραπεζικής Εποπτείας (EFSF) και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου αποτέλεσαν επακόλουθα της κρίσης. Το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα άντεξε στην οικονομική κρίση χάριν των ευρωπαϊκών θεσμών.

Στον αντίποδα, η κρίση του 2008 φαίνεται να έφερε στην επιφάνεια ανισορροπίες των προηγούμενων ετών κυρίως γύρω από τα μακροοικονομικά μεγέθη. Πιο συγκεκριμένα, την περίοδο 2006 – 2008, δημιουργήθηκαν γεωγραφικές ανισορροπίες οι οποίες και επισκιάστηκαν από την γενικότερη ανάπτυξη. Οι ανισορροπίες αυτές που εμφανίστηκαν μετά την κρίση εμφανίζονται μεταξύ ελλειμματικών και μη ελλειμματικών χωρών και αφορούν μεγέθη όπως οι καταθέσεις, οι επενδύσεις και οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του

ιδιωτικού τομέα. Επιπροσθέτως, η κρίση έπληξε σημαντικά τις διασυνοριακές συναλλαγές που εν πολλοίς αποτελούν μέτρο σύγκρισης της πορείας της ενοποίησης.

Τέλος, οι επικριτές της τραπεζικής ενοποίησης υποστηρίζουν ότι η ενιαία τραπεζική αγορά δεν πρόκειται να λύσει τα προβλήματα της Ευρωζώνης και ενώ θα φέρει πιο κοντά τα κράτη αυτής, θα απομακρύνει όσα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης δεν έχουν μπει στην Ευρωζώνη.⁸⁵

Όσον αφορά την μελλοντική πορεία της ενοποίησης, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή σε δύο σημεία. Το πρώτο έχει να κάνει με την άμεση εφαρμογή των οδηγιών και των κανονισμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης από όλες τις χώρες – μέλη χωρίς καμία διάκριση σχετικά με το αντικείμενο. Μπορεί η ενοποίηση να περιλαμβάνει αντικείμενα όπως η διαφθορά, η εποπτεία και το λογιστικό περιβάλλον τα οποία να φαντάζουν παράτερα αλλά είναι αναγκαία για την ουσιαστική ολοκλήρωση. Μάλιστα θα μπορούσαμε να πούμε, ότι τα αντικείμενα αυτά αποτελούν και τα υποστυλώματα που θα εξασφαλίζουν την σταθερότητα του ευρύτερου οικοδομήματος.

Το δεύτερο σημείο συνδέεται με το προφίλ της Ευρωπαϊκής Ένωσης η οποία δεν θα μπορούσε ποτέ να γίνει Ηνωμένες Πολιτείες Ευρώπης. Η ένωση αποτελεί πρακτικά ένα μωσαϊκό εθνοτήτων και κατά συνέπεια πολιτισμών, αντιλήψεων και εθίμων κάνοντας ιδιαίτερα δύσκολη την πλήρη ενοποίηση.

Τέλος, πρέπει να τονίσω την αναγκαιότητα της ολοκλήρωσης της οικονομικής ενοποίησης, μέρος της οποίας αποτελεί και η τραπεζική, ώστε η Ευρωπαϊκή Ένωση να καταστεί ανταγωνιστική σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο διεθνές στερέωμα όπου νέες οικονομικές δυνάμεις κάνουν απειλητικά την εμφάνισή τους. Αυτό καθώς μέσω της ενιαίας αγοράς θα δημιουργηθούν εκ νέου ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα για τις οικονομικές μονάδες που θα ανταποκριθούν στην πρόκληση και κατά συνέπεια θα έχουν την δυνατότητα από διαφορετική πλέον θέση, να προχωρήσουν στην πλήρη διεθνοποίηση των δραστηριοτήτων τους.

⁸⁵ Munchau, 2011

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Αγραπίδης- Γκόρτσου Β.,(2006), Η Ευρωπαϊκή Κεντρική τράπεζα στο θεσμικό σύστημα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Σάκκουλας

Γεωργακόπουλος Α και Λεωνίδας Ν.,(2001), Τραπεζική Νομοθεσία, Νομική Βιβλιοθήκη

Γκόρτσος, Χ, (2012), Η Πορεία προς μια «Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση»: Οι Προτάσεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη διαμόρφωση ενός «Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού» στον Τραπεζικό Τομέα, Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Τεύχος 2, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Γκόρτσος, Χ, (2011), Ρυθμιστική Παρέμβαση και Εποπτεία του Χρηματοπιστωτικού Τομέα, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, σ. 521 – 539, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα.

Γκόρτσος, Χ, (2002), Τραπεζικό Περιβάλλον: Τραπεζικό Δίκαιο, Τόμος Γ', Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο, Πάτρα.

Έκθεση της Τράπεζας της Ελλάδος.(2011), *Η Ελληνική Οικονομία*, Ανάκτηση στις 5-5-2013 από <http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/ekthdkth2011.pdf>

ΕΚΤ.,(2010), Αρμοδιότητες του ΕΣΚΤ, Ανάκτηση στις 5-5-2013 από http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/o10001_el.htm

ΕΚΤ.,(2010), Το Ευρωπαϊκό Σύστημα των Κεντρικών Τραπεζών, Ανάκτηση στις 5-5-2013 από http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/escb_el_webel.pdf

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2011), Έκθεση Ρυθμιστικών Εξελίξεων Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, Αθήνα.

Ελληνική Ένωση Τραπεζών, (2008), Η Συμβολή του Τραπεζικού Συστήματος στην Ελληνική Οικονομία.

Επιτροπή Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, (2008), Ενεργειακή Απόδοση: Επίτευξη του Στόχου του 20%, COM (2008) 772, Βρυξέλλες.

Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα, (1987), Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη, ΕΕ L 169, Βρυξέλλες.

Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Τίτλων, (2011), Εξελίξεις στην αγορά ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου: Αύγουστος – Σεπτέμβριος 2011.

Ημερησία, (2013), ανάκτηση στις 2.6.13 από

<http://www.imerisia.gr/article.asp?catid=26533&subid=2&pubid=113021449>

Θωμαδάκη, Σ., Β., 2001, “Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και η ανάπτυξη της οικονομίας”, Αθήνα

Θωμόπουλος, Α., (2011), Διεθνής κρίση και λογιστικά πρότυπα: Επέτειναν τα λογιστικά πρότυπα το μέγεθος της κρίσης; Πόσο η κρίση επηρεάζει τα μελλοντικά πρότυπα;, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, σ. 101 – 119.

IOBE.(2011), Η κατάσταση της Ελληνικής Οικονομίας, τ.67, Ανάκτηση στις 4-6-2012 από http://www.iobe.gr/media/elloik/IOBEGreek_econ_01_11.pdf

Ιωακειμίδης Α.,(2005), Ευρωπαϊκό σύνταγμα και ευρωπαϊκή ενοποίηση Συμβολή στην κατανόηση και ερμηνεία της συνταγματικής συνθήκης, Θεμέλιο

Ιωακειμίδης Π.,(2007), Η επιβίωση της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Παπαζήσης

Κιόχος, Π. & Δ. Παπανικολάου, (2000), Χρήμα – Πίστη – Τράπεζες, Ελληνικά Γράμματα, Αθήνα.

Κυρμιζογλου, Π., (1991), Χρήμα, Πίστη, Τράπεζες, Αλεξάνδρειο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Θεσσαλονίκης, Θεσσαλονίκη

Μανωλόπουλος, Κ., (2011), Η Ελληνική Οικονομία και ο Τραπεζικός Κλάδος το 2011, Marfin, Αθήνα

Μιχαλόπουλος, Γ, (2011), Χρηματοδότηση των Ελληνικών Τραπεζών κατά την διάρκεια της Κρίσης, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, σ. 229 – 246, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα.

Μουρμουρας, Ι.(2012), *Ιστορικής Σημασίας οι αποφάσεις του Euro Group*, Ανάκτηση στις 20-6-2012 από <http://www.tovima.gr/finance/article/?aid=445230>

Νούλας, Α, (2006), Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Θεσσαλονίκη.

Ρόκας, Ν. & Χ. Γκόρτσος, (2012), Στοιχεία Τραπεζικού Δικαίου, 2^η έκδοση, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.

Παπαϊωάννου, Δ., Φ., (2000), «Εισαγωγή στις χρηματοοικονομικές αγορές», εκδ. Παπαϊωάννου.

Σταϊκούρας, Π, (2011), Η Θεσμική Οργάνωση της Χρηματοοικονομικής Εποπτείας στην Ελλάδα: Προκλήσεις και Προοπτικές, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, σ. 555 – 568, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα.

Συριόπουλος, Κ, (1999), Διεθνείς Κεφαλαιαγορές, Τόμος Α', Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.

ΤΧΣ, Ανάκτηση στις 2-6-2013 www.hfsf.gr/el/terms.htm

Τράπεζα της Ελλάδος, (2011), Βασιλεία I, II και III, Αθήνα.

Τσιριτάκης, Ε. & Η, Τσιριγωτάκης. (2011), Συγκέντρωση και ανταγωνιστικότητα στον τραπεζικό τομέα, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, σ. 207 – 228.

Χαραλαμπίδης, Μ, (2011), Διαχείριση κινδύνων: Διδάγματα από την κρίση και πρακτικές, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα. Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, σ. 123 – 138

Χαρδούβελης, Γ, (2011), Ο χρηματοοικονομικός τομέας και το αβέβαιο μέλλον της ελληνικής οικονομίας, Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα.

Bank of Greece, (2009), Ευρωπαϊκές Κεντρικές Τράπεζες, Ανάκτηση στις 30-4-2010 από <http://www.bankofgreece.gr/>

Derivatives (2013), ανάκτηση στις 5.6.13 από

http://www.derivatives.gr/index.php?option=com_php&Itemid=411

Europa,(2008), Νομισματική Ένωση, Ανάκτηση στις 26-4-2013 από <http://europa.eu/>

Eurostat, (2012), *Greek Economy*, <http://www.eurostat.com>

Ferry J.M., (2006), Το ζήτημα του ευρωπαϊκού κράτους, Παπαζήσης

Thodore, J., (1999) Ομιλία του Προέδρου της Ομοσπονδίας Ευρωπαϊκών Χρηματιστηρίων, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.

ΑΓΓΛΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Σπύρου Σ.,(2000), Συνθήκη Ευρωπαϊκής Ένωσης και Ευρωπαϊκής Κοινότητας, Νομική Βιβλιοθήκη. Garvin D. (1984). What does product quality really mean?“, in: Sloan. Management Review, 26(1)

Allanazarova, L., (2010), The Eurosystem Approach to Monetary Policy and Liquidity Management, Logos Verlag Berlin GmbH, Berlin.

Bikker, J., (2004), Competition and Efficiency in a Unified European Banking Market, Edward Elgar Publishing, Cheltenham.

Bornhorst, F. & A. Mody, (2010), Test of German Resilience, International Monetary Fund Working Paper.

Brunnermeier, M., Crockett, A., Goodhart., C., Persaud, A. & H. Shin, (2009), The Fundamental Principles of Financial Regulation, Geneva Reports on the World Economy 11.

Bulir, A. & J. Hurnik, (2006), The Maastricht Inflation Criterion: How Unpleasant Is Purgatory?, International Monetary Fund Institute.

Canadian Imperial Bank of Commerce, (2012), Outright Monetary Transactions, Market Insight.

Caprio, G, (2013), Handbook of Safeguarding Global Financial Stability, Elsevier, London.

Chailloux, A., Gray, S., Kloh, U., Shimizu, S.& P. Stella, P, (2008), Central Bank Response to the 2007 – 08 Financial Market Turbulance: Experiences and Lessons Drawn, International Monetary Fund Working Paper.

Chernenko, S. & A. Sunderam, (2012), The Quiet Run of 2011: Money Market Funds and the European Debt Crisis.

Cho, J, (1986), Inefficiencies from Financial Liberalization in the Absence of well – functioning Equity Markets, Journal of Money, Equity and Banking, vol. 18, n. 2, pp. 191 – 199.

Committee on the Global Financing System (2011), The impact of sovereign credit risk on bank funding conditions”, *CGFS Papers*, No 43, July

Citibank, (2009), Citi Annual Report 2008.

De Grauwe, P, (2009), Economics of Monetary Union, Oxford University Press, Oxford.

Douglas, E, (2010), A Primer on Bank Capital, Brookings Institution.

Ernst & Young, (2009), Perspectives on the London Summit

European Banking Federation, (2007), Report on Integration of European Financial Services Markets, Brussels.

European Central Bank, (2013), The Eurosystem's instruments, International Monetary Fund, Frankfurt

European Central Bank, (2013), SEPA Migration Report, Frankfurt

European Central Bank, (2012), Financial Integration in Europe, April, Frankfurt

European Central Bank, (2009), The Single Euro Payments Area (SEPA): An Integrated Retail Payment Market, Frankfurt.

European Commission, (2001), Communication on Realising the European Union’s potential: Consolidating and Extending the Lisbon strategy, Brussels.

Flogel, V, (2006), *The Microstructure of European Bond Markets: Organization, Price Formation and Cost of Liquidity*, Deutscher Universitäts – Verlag, Wiesbaden.

Hildebrand, D, (2009), *Role of Economic Analysis in the European Community's Competition Rules*, Kluwer Law International, Alphen aan den Rijn.

Jones, B. (2007), *Europe at the Crossroads*, Nova Science Publishers, New York.

Kleimeier, S. & H. Sander, (2007), *Integrating Europe's Retail Banking Market: Where Do We Stand?*, Centre for European Policy Studies, Brussels.

Munchau, W, (2012), *Banking Union will not end Europe's Crisis*, Financial Times, 21th October.

Peng, M, (2006), *Global Business*, South – Western Cengage Learning, Mason.

Seconino, V. & A. Yusuf, (2004), *Austria, European Fixed Income Markets: Money, Bond and Interest Rate Derivation*, John Wiley & Sons, West Sussex.

Szczerbowicz, U, (2012), *The ECB unconventional monetary policies: have they lowered market borrowing costs for banks and governments?*, Centre D' Etudes Prospectives Et Internationales, December.