

ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΑΝΟΙΓΜΑΤΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Γκίκας Α. Χαρδούβελης¹

Νοέμβριος 2020

Περίληψη-Πρόλογος

Η πρωτοφανής ελληνική τραπεζική κρίση της δεκαετίας του 2010 αποτυπώνεται στις διακυμάνσεις των αποτιμήσεων των τραπεζικών μετοχών, οι οποίες μηδενίστηκαν δύο φορές, πρώτα τον Φεβρουάριο 2012 και στη συνέχεια τον Νοέμβριο 2015. Αποτέλεσμα της διαρκούς κρίσης είναι και το εξαιρετικά υψηλό μέγεθος των Μη-Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων ως ποσοστό των συνολικών δανείων (ΜΕΑ),² το οποίο έφτασε στο υψηλότερο σημείο τον Μάρτιο του 2016 και σήμερα εξακολουθεί να είναι με μεγάλη διαφορά το μεγαλύτερο στην Ευρώπη.

Η γρήγορη μείωση των ΜΕΑ σε επιθυμητά ποσοστά κάτω του 3% παρεμποδίζεται από τον σκόπελο της απομείωσης του ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών σε μη επιτρεπτά επίπεδα από τους εποπτικούς κανονισμούς της Βασιλείας ΙΙΙ, καθώς και από τον σκόπελο της μη-επιθυμητής αρνητικής ετήσιας κερδοφορίας, που υπό-προϋποθέσεις επιφέρει απίσχναση του ποσοστού ιδιοκτησίας (dilution) των ιδιωτών μετόχων λόγω της νομοθεσίας

¹ Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής Πανεπιστημίου Πειραιώς και Senior Independent Director, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.

Το άρθρο δημοσιεύεται προσεχώς στον τόμο: *Υποχρεώσεις Χρηματοπιστωτικών Φορέων*, 29ο Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, 4-6 Οκτωβρίου 2019, επιμέλεια: Σύνδεσμος Ελλήνων Εμπορικών Λόγων, σελ. ΧΧ-ΧΧ, Αθήνα 2020, Εκδόσεις: Νομική Βιβλιοθήκη. Βασίζεται σε παρουσίαση που πραγματοποιήθηκε σε στρογγυλό τραπέζι, με τίτλο «*Η αντιμετώπιση των χρηματοπιστωτικών ανοιγμάτων (εποπτικά, ποινικά, αστικά)*», το Σάββατο, 5 Οκτωβρίου 2019, 18:30, στο ξενοδοχείο ELPIDA RESORT, στις Σέρρες.

Επιθυμώ να ευχαριστήσω τους Χρήστο Αδάμ, Κώστα Αδαμόπουλο, Άγγελο Αντζουλάτο, Δημήτρη Βαγιανό, Ευάγγελο Βενιζέλο, Ανδρέα Βερούκιο, Ιωάννη Γκιώνη, Χρήστο Δάλλη, Παναγιώτη Δασμάνογλου, Περικλή Δρούγκα, Γιώργο Ζανιά, Γιώργο Καλορίτη, Φωκίωνα Καραβία, Νίκο Καραμούζη, Στέφανο Καψάσκη, Όλγα Κοσμά, Χριστόφορο Κουφαλιά, Γιάννη Κυριαζή, Ιωάννη Κυριακόπουλο, Παναγιώτη Κυριακόπουλο, Ελένη Λουρή-Δενδρινού, Κώστα Μητρόπουλο, Δημήτρη Μόσχο, Αικατερίνη Μπερίτση, Σπύρο Παντελιά, Γρηγόρη Παπαγρηγόρη, Στέλιο Παπαδόπουλο, Γιώργο Παπαναστασόπουλο, Ευάγγελο Πιλάλη, Νικήτα Πιττή, Βασίλη Ράπανο, Ανδρέα Ριρή, Χριστόφορο Σαρδελή, Γιώργο Σκιαδόπουλο, Θεόδωρο Σταματίου, Χριστόφορο Στεφανάδη, Κώστα Τσατσαρώνη, Αντώνη Φακλή, Μιχάλη Χαραλαμπίδη, Χρίστο Χριστοδούλου, και τον Διοικητή της ΤτΕ Γιάννη Στουρνάρα για εποικοδομητικά σχόλια ή/και βοήθεια, τον Πρόεδρο και Αντιπρόεδρο του Συνδέσμου Εμπορικών Λόγων που με προσκάλεσαν στην εκδήλωση, κκ. Ευάγγελο Περάκη και Γιώργο Τριανταφυλλάκη, καθώς και τους συμμετέχοντες στο πάνελ, Αιμίλιο Αυγουλέα, Κωνσταντίνο Μποτόπουλο, και Δημήτρη Σπυράκο. Ιδιαίτερες ευχαριστίες στον Κώστα Αδαμόπουλο για τον εξονυχιστικό έλεγχο και τα σχόλια που έκανε.

² Ο ακριβής ορισμός των ΜΕΑ παρατίθεται στην Ενότητα 2.1.

περί Αναβαλλόμενης Φορολογικής Απαιτήσης (DTC).³ Έτσι η μείωση των ΜΕΑ καθυστερεί, γεγονός που επιβραδύνει την πολιτική παροχής νέων δανείων προς υγιείς, κυρίως μικρομεσαίες, επιχειρήσεις και κατ' επέκταση την αναπτυξιακή διαδικασία. Και αυτό διότι πνιγμένες στα προβληματικά δάνεια είναι φυσικό οι τράπεζες να είναι διστακτικές στην ανάληψη επιπλέον επιχειρηματικού κινδύνου μέσω ραγδαίας πιστωτικής επέκτασης.

Το 2018-19 έγινε προσπάθεια μείωσης των ΜΕΑ μέσω πωλήσεων, ενώ τον Δεκέμβριο του 2019, μετά από παλαιότερη πρόταση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ), νομοθετήθηκε πλαίσιο εμπροσθοβαρούς μείωσης μεγάλου όγκου των ΜΕΑ μέσω τιτλοποιήσεων υπό την εγγύηση του ελληνικού Δημοσίου με την κωδική ονομασία «Ηρακλής» (Ν. 4649/2019). Οι συστημικές τράπεζες έσπευσαν να δηλώσουν ότι θα υιοθετήσουν τον «Ηρακλή» και η μία από τις τέσσερις, η Eurobank, ήδη πραγματοποίησε μεγάλη τιτλοποίηση στο πρώτο εξάμηνο του 2020, αποκτώντας τουλάχιστον προσωρινό προβάδισμα έναντι των υπολοίπων στην προσπάθεια μείωσης των ΜΕΑ.

Το 2020 η παγκόσμια κρίση του κορωνοϊού μετέβαλε τις εγχώριες και διεθνείς συνθήκες του οικονομικού και χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος προς το δυσμενέστερο για τουλάχιστον μία τριετία, περιορίζοντας τα αρχικά φιλόδοξα σχέδια των τραπεζών για γρήγορη και συνολική εξυγίανση των ισολογισμών τους. Οι τράπεζες το 2020 έχουν επαρκή ρευστότητα για την καθημερινή λειτουργία τους, λόγω της επεκτατικής νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Η εικόνα τους, όμως, όσον αφορά την αναγκαιότητα κεφαλαιακής ενίσχυσης είναι αμφίσημη και διαφέρει σημαντικά από τράπεζα σε τράπεζα.

Μια ανάλυση ευαισθησίας στις τιμές μεταβίβασης των ΜΕΑ και στους ελάχιστους στόχους κεφαλαιακής επάρκειας του επόπτη δείχνει μια εύθραυστη κατάσταση, όπου οι κεφαλαιακές ανάγκες εύκολα εκτινάσσονται (βλέπετε [Πίνακα 2.2](#)). Μάλιστα, η ανησυχία για τη συνέχιση της πανδημίας και για τις αρνητικές επιπτώσεις στην οικονομία είναι υπαρκτή, γεγονός που αναγκάζει την περαιτέρω ενίσχυση των προβλέψεων επισφάλειας και των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών. Την ανησυχία της έχει εκδηλώσει και η Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία προτείνει νέο σχήμα συνολικής διαχείρισης των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών, συμπληρωματικό του «Ηρακλή», με στόχο την ταυτόχρονη αντιμετώπιση των ΜΕΑ και του DTC, οι λεπτομέρειες του οποίου αναμένονται στο άμεσο μέλλον.

Το έτος 2021 αναμένεται να είναι δυσκολότερο από το 2020 για τις τράπεζες. Η περίοδος χάριτος (moratorium) προς τους δανειζόμενους υπό την ανοχή του SSM (Single Supervisory Mechanism ή Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού) πιθανόν να έχει τελειώσει και οι

³ Όπως αναλύεται στη συνέχεια, η απίσχναση του ποσοστού ιδιοκτησίας των ιδιωτών αποφεύγεται με τη μέθοδο του hive down. Η μέθοδος αυτή, όμως, μπορεί να εφαρμοστεί μία και μοναδική φορά από την τράπεζα.

τράπεζες θα κληθούν να επαναξιολογήσουν την πιστοληπτική ικανότητα των ιδιωτών και των εταιρειών-πελατών τους με βάση τα νέα δεδομένα και να χορηγήσουν φρέσκα κεφάλαια. Και η πίεση για χρηματοδότηση θα είναι μεγάλη, παρά τις πιθανόν δυσμενείς αντικειμενικές συνθήκες. Παρά ταύτα, δεν αναμένεται ένας άμεσος νέος φαύλος κύκλος μεταξύ οικονομίας και τραπεζικού τομέα, όπως στο παρελθόν. Και ο λόγος είναι ότι ενώ τα προβλήματα της οικονομίας μεταφέρονται στις τράπεζες, τα προβλήματα των τραπεζών δεν μεταφέρονται πλέον στην οικονομία με την ίδια δεινότητα και αμεσότητα, όπως στο πρόσφατο παρελθόν. Σήμερα, σε αντίθεση με την ελληνική κρίση 2010-2018, η ρευστότητα υπάρχει και είναι διαθέσιμη ώστε να διοχετευτεί προς τις βιώσιμες επιχειρήσεις. Στα επόμενα χρόνια αναμένεται, επίσης, και στήριξη της οικονομίας από τα ευρωπαϊκά ταμεία, με πόρους έως περίπου €70 δις⁴ και χωρίς τις περιοριστικές δεσμεύσεις για μεγάλο μεγέθους πρωτογενή πλεονάσματα, που υπήρχαν στη διάρκεια της ελληνικής κρίσης.

Το 2021-2023 είναι δυνατή η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών χωρίς νέες αυξήσεις κεφαλαίου στα αισιόδοξα από τα σενάρια της ανάλυσης και υπό πολύ αυστηρές προϋποθέσεις. Πρώτη προϋπόθεση, η ελληνική οικονομία να σταθεί όρθια το 2020-2021 και οι τράπεζες να μην αντιμετωπίσουν μια νέα γενιά μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, γεγονός που θα επέφερε νέες απαιτήσεις για προβλέψεις επισφάλειας και ίδια κεφάλαια. Δεύτερη προϋπόθεση, η σταδιακή επιστροφή στην προ-κρίσης κανονικότητα με βελτίωση στην κουλτούρα πληρωμών των δανειζομένων και στη γενικότερη ψυχολογία του επιχειρηματία και του καταναλωτή. Τρίτη προϋπόθεση, οι τιμές μεταβίβασης των χαρτοφυλακίων των ΜΕΑ να μην υποστούν σημαντική μείωση σε σχέση με τις τιμές πριν την κρίση του κορωνοϊού. Τέταρτη προϋπόθεση, ο SSM να συνεχίσει την πολιτική ανοχής απέναντι στα προβλήματα των τραπεζών στην Ελλάδα και την υπόλοιπη Ευρωπαϊκή Ένωση. Ελπίζουμε οι προϋποθέσεις αυτές να ικανοποιηθούν ώστε ένας νέος ενάρετος κύκλος να ξεκινήσει ανάμεσα στον τραπεζικό τομέα και την πραγματική οικονομία.

Μεσοπρόθεσμα, μετά την ευκαταία εξυγίανση των ισολογισμών, οι προκλήσεις των ελληνικών τραπεζών παραμένουν μεγάλες. Το διεθνές περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων, ο έντονος διεθνής ανταγωνισμός από εταιρείες υψηλής τεχνολογίας που σταδιακά εισχωρούν στη λιανική τραπεζική και η διαρκής αυστηροποίηση του ευρωπαϊκού εποπτικού πλαισίου πιέζουν την κερδοφορία τους, όπως ακριβώς και στις υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες. Στην Ελλάδα η κερδοφορία πιέζεται και για επιπλέον εγχώριους λόγους, όπως η μείωση των ΜΕΑ, που φέρνει αυτόματη μείωση στη λογιστική αποτύπωση της κερδοφορίας, η ψηφιοποίηση του δημόσιου τομέα και της συνολικής οικονομίας, που

⁴ Το σύνολο των πόρων θα είναι και συνάρτηση της δυνατότητάς μας στην απορροφητικότητα. Στο παραδοσιακό πακέτο της επταετίας 2021-2027 του Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου, ύψους περίπου €40 δις, έχει προστεθεί πακέτο περίπου €30 δις για την εξαετία 2021-2026 από το νέο Ταμείο Ανάκαμψης. Το τελευταίο, ως ποσοστό του ΑΕΠ, είναι το τρίτο μεγαλύτερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση μετά την Ουγγαρία και τη Βουλγαρία.

βραχυπρόθεσμα φέρνει τεράστια και κοστοβόρα αύξηση των επενδύσεων σε έργα πληροφορικής και σε εκπαίδευση των στελεχών, η ενεργοποίηση παραδοσιακών πελατών των τραπεζών, που στρέφονται προς εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης όπως εταιρικά ομόλογα, private equity funds, private debt funds, mezzanine funds, crowd funding κλπ., το υψηλό λειτουργικό κόστος, που κληρονομήθηκε από την εποχή των παχέων αγελάδων, η απώλεια έμπειρου στελεχιακού δυναμικού ως αποτέλεσμα της προηγούμενης εγχώριας οικονομικής κρίσης, κ.ά.

Σήμερα οι τράπεζες μετασχηματίζονται ραγδαία, με λιγότερα υποκαταστήματα, περισσότερες ψηφιακές πλατφόρμες, λιγότερους υπαλλήλους, περισσότερη εξ αποστάσεως εργασία, και με στελέχη που διαρκώς εκπαιδεύονται στις νέες τεχνολογίες. Η οικονομία ψηφιοποιείται, οι προκλήσεις των τραπεζών πολλαπλασιάζονται, αλλά η αύξηση της κερδοφορίας αποτελεί για τις τράπεζες στρατηγικό μονόδρομο. Θα επιτευχθεί εφόσον και η οικονομία αποκτήσει εκ νέου βιώσιμη αναπτυξιακή τροχιά.

Το υπόλοιπο κείμενο είναι οργανωμένο ως ακολούθως: Στην Ενότητα 1 γίνεται μια σύντομη ιστορική αναδρομή στην πορεία του τραπεζικού συστήματος κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας με τις πολλαπλές ανακεφαλαιοποιήσεις, τους δύο μηδενισμούς στην αξία των μετοχών τους, τη σημαντική συρρίκνωσή του εντός του ελλαδικού χώρου και τη μεγάλη του συγκέντρωσή του σε τέσσερις συστημικές τράπεζες. Στην Ενότητα 2 περιγράφονται οι περιορισμοί από τους επόπτες και οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουν σήμερα οι τράπεζες και ιδιαίτερα το υπέρογκο ποσό των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, το οποίο σήμερα ακόμη καθυστερεί να μειωθεί διότι οι τράπεζες βρίσκονται αντιμέτωπες με τον σκόπελο της κεφαλαιακής επάρκειας και τον σκόπελο της αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης, χωρίς συγχρόνως να έχουν την απαιτούμενη στήριξη στην κερδοφορία τους από μια οικονομία που δεν έχει βρει ακόμα τον βηματισμό της. Στην ενότητα αυτή παρουσιάζεται και μια ανάλυση ευαισθησίας των κεφαλαιακών τους αναγκών στην προσπάθεια μείωσης των ΜΕΑ. Στην Ενότητα 3 αναλύονται με λεπτομέρεια οι πολλαπλές πιέσεις που δέχονται σήμερα και θα δέχονται στα επόμενα χρόνια οι τράπεζες στην κερδοφορία τους τόσο σε διεθνές επίπεδο όσο και στη χώρα μας. Η αύξηση της κερδοφορίας αποτελεί πλέον στρατηγικό μονόδρομο για τις τράπεζες. Στην Ενότητα 4 περιγράφεται η αμφίδρομη σχέση του τραπεζικού συστήματος με την οικονομία, τα πρώτα σημάδια αύξησης των χορηγήσεων το 2019 και η νέα κρίση του κορωνοϊού το 2020. Στην τελευταία Ενότητα 5, τον επίλογο, γίνεται μια μικρή ανακεφαλαίωση.

1. Η τρικυμιώδης πορεία των ελληνικών τραπεζών στη διάρκεια της κρίσης: Μια σύντομη ανασκόπηση

1.1 Η πορεία των τραπεζικών μετοχών

Η τελευταία δεκαπενταετία ήταν μια δύσκολη περίοδος για τις τράπεζες τόσο στην Ελλάδα όσο και το εξωτερικό. Η δυσκολία αυτή συμπυκνώνεται και αποτυπώνεται στην πορεία των τιμών των μετοχών τους, δηλαδή στον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές εκτιμούν ανά πάσα χρονική περίοδο τις μετέπειτα προοπτικές των τραπεζών. Η πορεία των μετοχών περιγράφεται στο [Διάγραμμα 1.1](#), το οποίο αναφέρεται σε τέσσερα διαφορετικά χαρτοφυλάκια, τρία από τα οποία περιλαμβάνουν τράπεζες στην Ελλάδα, την Ευρώπη και τις Η.Π.Α. αντίστοιχα, και ένα τέταρτο που περιλαμβάνει ευρωπαϊκές επιχειρήσεις του μη-χρηματοοικονομικού τομέα, και το οποίο παρουσιάζεται και λειτουργεί ως μέτρο σύγκρισης για την αποδοτικότητα των υπολοίπων τριών τραπεζικών χαρτοφυλακίων.⁵

Στο [Διάγραμμα 1.1](#) καταγράφεται η αξία έκαστου χαρτοφυλακίου από τον Σεπτέμβριο του 2004 έως τον Ιούλιο του 2020. Στο ξεκίνημα, στις 30/9/2004, η αξία του χαρτοφυλακίου ορίζεται στην τιμή των 100 ευρώ και αντιπροσωπεύει την τιμή αγοράς του. Η μετέπειτα πορεία του δείκτη ενσωματώνει και την αξία της επανεπένδυσης των ενδιάμεσων μερισμάτων και, επομένως, αντανακλά την αξία πώλησης έκαστου χαρτοφυλακίου στο τέλος κάθε μήνα. Οι δείκτες των τραπεζικών μετοχών είναι ο «FTSE Athex Bank Index» στην Ελλάδα, ο «Euro Stoxx Banks» στην Ευρώπη και ο «S&P 500 banks» στις Η.Π.Α. Ο δείκτης των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στην Ευρώπη είναι ο «Euro Stoxx ex Banks Index» (Euro Stoxx 50). Οι δύο κάθετες γραμμές στο [Διάγραμμα 1.1](#) υποδηλώνουν το ξεκίνημα της διεθνούς κρίσης τον Σεπτέμβριο του 2007 και της ελληνικής κρίσης τον Οκτώβριο του 2009, αντίστοιχα.

Το κύριο συμπέρασμα από το [Διάγραμμα 1.1](#) είναι όλοι οι τραπεζικοί δείκτες είχαν κακή σωρευτική απόδοση στη δεκαπενταετία, ιδιαίτερα όταν συγκρίνονται με την απόδοση των μη-χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στην Ευρώπη. Η αρχική επένδυση των 100 ευρώ σε ευρωπαϊκές μη-τραπεζικές μετοχές, τον Ιούλιο του 2020 είχε αξία 318 ευρώ, που ισοδυναμεί στη δεκαπενταετία με μέση ετήσια ονομαστική απόδοση 7,7%. Αντίθετα, η ίδια επένδυση των 100 ευρώ σε αμερικανικές τράπεζες απέδιδε περίπου 100 ευρώ, δηλαδή είχε μηδενική ονομαστική απόδοση. Στην Ευρώπη, οι τράπεζες έδειξαν ακόμα χειρότερη συμπεριφορά. Εκεί οι επενδυτές έχασαν χρήματα, αφού τα αρχικά 100 ευρώ έγιναν 57, που ισοδυναμεί με αρνητική μέση ετήσια ονομαστική απόδοση -3,5%. Τέλος στην Ελλάδα, οι

⁵ Για μια προηγούμενη ολοκληρωμένη περιγραφή του ελληνικού χρηματοοικονομικού συστήματος και ιδιαίτερα, των τραπεζών, βλέπετε το άρθρο των Δ. Βαγιανός, Μ. Τσούτσουρα, Μ. Χαλιάσος και Γκ. Χαρδούβελης (2017) σε μετάφραση από το Μ. Haliassos, G. Hardouvelis, M. Tsoutsoura and D. Vayanos (2017). Για τη ελληνική τραπεζική κρίση, βλέπετε επίσης, Γκ. Χαρδούβελης (2017).

επενδυτές έχασαν ολοκληρωτικά τα κεφάλαιά τους τους, αφού τα 100 ευρώ στις τράπεζες έγιναν μηδέν.

(Διάγραμμα 1.1)

Από τον Σεπτέμβριο του 2004 μέχρι τον πρώτο σχεδόν μηδενισμό τους τον Φεβρουάριο του 2012, οι μετοχικές αξίες των ελληνικών τραπεζών είχαν μια έντονη διακύμανση, η οποία παρακολούθησε τις εντάσεις των επιμέρους οικονομικών κρίσεων της περιόδου. Τον Σεπτέμβριο του 2007, τρία χρόνια μετά την αρχική επένδυση των 100 ευρώ και λίγο πριν το ξέσπασμα της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης, η αξία τους είχε φτάσει και ξεπεράσει τα 250 ευρώ, που στην τριετία ισοδυναμούσε με μέση ετήσια απόδοση 36%! Τότε οι ελληνικές τραπεζικές μετοχές υπέρ-απέδιδαν σε σχέση με τις ξένες τραπεζικές μετοχές. Ακολούθησε μια συνεχής πτώση, η οποία σταμάτησε τον Απρίλιο του 2009 στα περίπου 50 ευρώ. Στα μέσα του 2009 είχε αρχίσει να διαφαίνεται το τέλος της διεθνούς χρηματοοικονομικής κρίσης και οι τιμές των ελληνικών αλλά και των ευρωπαϊκών τραπεζικών μετοχών άρχισαν να ανακάμπτουν.

1.2 Ξεκινά η ελληνική κρίση στο τέλος του 2009

Η ανάκαμψη των ελληνικών τραπεζικών μετοχών, που ξεκίνησε στα μέσα του 2009, σταμάτησε στα περίπου 130 ευρώ με το ξεκίνημα της ελληνικής κρίσης το Νοέμβριο του 2009. Την ίδια περίοδο σταμάτησε και η συνεχής ροή καταθέσεων προς το ελληνικό τραπεζικό σύστημα. Την προηγούμενη περίοδο, παρά τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση 2007-2009, η εμπιστοσύνη στις ελληνικές τράπεζες ήταν μεγάλη και οι καταθέσεις διαρκώς αυξάνονταν έως το τέλος του 2009.

Καθώς οι καταθέτες, όμως, συνειδητοποιούσαν το μέγεθος της ελληνικής κρίσης, από τις αρχές του 2010 ξεκίνησε και μια διαρκής διαρροή καταθέσεων, η οποία σταμάτησε στα μέσα του 2012. Σχετική επάνοδος των καταθέσεων παρατηρήθηκε στη συνέχεια έως το τέλος του 2014, αλλά το 2015 είχαμε δεύτερο και πιο έντονο κύμα φυγής, αλλά για μικρότερο χρονικό διάστημα, που σταμάτησε μόνον μετά την επιβολή περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων τον Ιούνιο του 2015 (βλέπετε [Διάγραμμα 1.2](#)).

Στο ίδιο Διάγραμμα 1.2 περιγράφονται και τα ποσά που οι τράπεζες του εξωτερικού δάνειζαν τις ελληνικές τράπεζες στη διατραπεζική αγορά. Τα ποσά αυτά ήταν πολύ λιγότερα από τις καταθέσεις, αλλά αρκετά σημαντικά και μαζί με τις καταθέσεις αποτελούσαν τις κύριες πηγές χρηματοδότησης των τραπεζών. Ο διατραπεζικός δανεισμός είχε φτάσει το ύψος των €84 δις τον Ιανουάριο του 2010 και στη συνέχεια μειώθηκε μαζί με τις καταθέσεις και βρέθηκε στην περιοχή των €30 δις από τα μέσα του 2012 έως τα μέσα του 2013, οπότε και πάλι αυξάνονταν μαζί με τις καταθέσεις έως το τέλος του 2014. Στο πρώτο εξάμηνο του 2015 σχεδόν μηδενίστηκε εξαιτίας του φόβου εξόδου της Ελλάδας από την

Ευρωζώνη, ακολουθώντας και αυτός τη φυγή των καταθέσεων. Σήμερα είναι μικρά τα ποσά του διατραπεζικού δανεισμού, ενώ τα επιτόκια δανεισμού είναι αρνητικά.

[\(Διάγραμμα 1.2\)](#)

Η μείωση των εγχώριων καταθέσεων και η άρνηση των ξένων τραπεζών να δανείσουν με μεγάλα ποσά τις ελληνικές τράπεζες αφαιρούσε διαρκώς ρευστότητα από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και πίεζε τις τράπεζες τόσο στην πλευρά του παθητικού για εξεύρεση νέων πηγών χρηματοδότησης όσο και στην πλευρά του ενεργητικού, στις νέες χορηγήσεις. Παρά την πίεση αυτή, είναι αξιοσημείωτο ότι στη διάρκεια του 2009-2011 έως το μήνα του PSI, οι ελληνικές τράπεζες όχι μόνο δε μείωσαν την κατοχή ομολόγων και εντόκων του ελληνικού Δημοσίου, αλλά φαίνεται να την αύξησαν. Τον Ιανουάριο του 2009 είχαν υπό την κατοχή τους όγκο ονομαστικής αξίας €25,3 δις, ο οποίος αυξήθηκε τον Ιανουάριο του 2010, αφότου ήδη εκδηλώθηκε η ελληνική κρίση, στα €36,3 δις. Στη συνέχεια και ενώ κυκλοφορούσαν φήμες και υπήρχε ο φόβος για κούρεμα, τον Ιανουάριο του 2011 το ποσό αυξήθηκε ακόμα περισσότερο στα €47,5 δις και τον Δεκέμβριο του 2011 βρίσκονταν στα €44,9 δις.⁶

Ο δανεισμός των εγχώριων τραπεζών από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ήταν την περίοδο αυτή η κύρια σανίδα σωτηρίας τους στο θέμα της ρευστότητας (βλέπετε [Διάγραμμα 1.3](#)), ενώ ο ρυθμός αύξησης των χορηγήσεων έγινε αρνητικός μετά το πρώτο τρίμηνο του 2011 (βλέπετε [Διάγραμμα 4.1](#)). Μάλιστα μέσω του δανεισμού αυτού από το «Δανειστή Τελευταίας Προσφυγής», δηλαδή την κεντρική τράπεζα, αποτυπώνονται με ευκρίνεια οι δύο διαφορετικές φάσεις της ελληνικής κρίσης: Η πρώτη φάση τελειώνει στο τέλος του 2014 με την ανάγκη χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα να έχει μειωθεί σημαντικά, και η δεύτερη φάση ξεκινάει το 2015 και διαρκεί περίπου ακόμα 4 χρόνια.

Από το Νοέμβριο του 2009 ξεκινά συγχρόνως και μια διαρκής πτώση των τιμών των ελληνικών τραπεζικών μετοχών, που κατέληξε σε αξίες των περίπου 15 ευρώ το Φεβρουάριο του 2012, όταν έκλεισε η συμφωνία του PSI (Private Sector Involvement) ([Διάγραμμα 1.1](#)). Εξαιτίας του PSI, οι κάτοχοι ελληνικών ομολόγων υπέστησαν κούρεμα της τάξης του 78% σε όρους παρούσας αξίας.⁷ Μάλιστα μετά το κούρεμα αυτό, η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών έγινε αρνητική.

Στη διάρκεια της ελληνικής κρίσης οι τράπεζες εμφάνισαν τρία κύρια προβλήματα.⁸ Πρώτον, εμφάνισαν πρόβλημα στο ενεργητικό τους με τα δάνεια που είχαν χορηγήσει προς

⁶ Ίσως οι τράπεζες να έδρασαν καιροσκοπικά, ίσως όμως και να πείστηκαν από την ελληνική κυβέρνηση ώστε να κρατήσουν στα χαρτοφυλάκιά τους τα ελληνικά ομόλογα.

⁷ Βλέπετε Πίνακα II.1, σελ. 14, «Impairment losses on Greek Government Bonds and State-related loans under the PSI», Report on the Recapitalization and Restructuring of the Greek Banking Sector, Τράπεζα της Ελλάδος, 2012.

⁸ Για εκτενέστερη ανάλυση, βλέπετε Χαρδούβελης (2017).

το δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα. Τα δάνεια προς το Δημόσιο κουρεύτηκαν, ενώ πολλά από τα δάνεια προς τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις μετατράπηκαν σε μη-εξυπηρετούμενα.

Δεύτερον, εμφάνισαν πρόβλημα στο παθητικό τους, αφού οι καταθέτες έχασαν την εμπιστοσύνη τους προς τις τράπεζες και σταδιακά απέσυραν τις καταθέσεις τους. Η απώλεια της εμπιστοσύνης ξεκίνησε και διατηρήθηκε και από τη συμπεριφορά του Δημοσίου, και κυρίως από την υψηλή πιθανότητα εξόδου από τη ζώνη του ευρώ, που τους φόβιζε. Επισημαίνεται ότι τα προβλήματα ενεργητικού-παθητικού των ισολογισμών των τραπεζών ήταν και αλληλοεξαρτώμενα. Όσο μεγαλύτερο το πρόβλημα των ΜΕΑ στο ενεργητικό, τόσο μεγαλύτερος ο φόβος του καταθέτη στο παθητικό. Αντίστοιχα, όσο μεγαλύτερη η συνεπαγόμενη απόσυρση καταθέσεων στο παθητικό, τόσο μεγαλύτερος ο περιορισμός στα νέα δάνεια και τόσο πιο αυστηροί οι τραπεζίτες στις ρυθμίσεις των παλαιών δανείων στο ενεργητικό.

Τρίτον, τα προβλήματα στις δύο πλευρές του ισολογισμού των τραπεζών είχαν και άμεσο συνεπαγόμενο αρνητικό αντίκτυπο και στα αποτελέσματα χρήσεως, δηλαδή την κερδοφορία, καθώς και στην κεφαλαιακή επάρκεια, τη φήμη και τη βιωσιμότητα των τραπεζών. Τα θέματα φήμης και βιωσιμότητας των τραπεζών, με τη σειρά τους, επιδρούσαν αρνητικά στη συμπεριφορά των καταθετών και των δανειοληπτών, κ.ο.κ. Έτσι, τα τρία προβλήματα λειτουργούσαν ως συγκοινωνούντα δοχεία σε έναν αλληλοτροφοδοτούμενο φαύλο κύκλο.

1.3 Το PSI φέρνει ολική ανατροπή στην αρχιτεκτονική του τραπεζικού συστήματος

Το PSI βοήθησε στο να αποφευχθεί η χρεοκοπία της χώρας το 2012,⁹ αλλά συγχρόνως πυροδότησε την ολική ανατροπή της αρχιτεκτονικής του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα επειδή επέφερε απώλειες στο ενεργητικό των τραπεζών, που ήταν πολύ μεγαλύτερες από τα υπάρχοντα ίδια κεφάλαιά τους. Οι συνολικές λογιστικές απώλειες υπολογίστηκαν από την ΤτΕ στα €37,7 δις, από τα οποία τα €28,2 δις αναφέρονταν στις 4 μεγάλες συστημικές τράπεζες, την Εθνική, την Πειραιώς, την Alpha και την Eurobank.¹⁰ Οι απώλειες αυτές καταγράφηκαν λογιστικά στους ισολογισμούς του Δεκεμβρίου 2011.

Για να μπορούν να συνεχίσουν τη λειτουργία τους οι τράπεζες έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθούν, κάτι που με τις συνθήκες που επικρατούσαν στις ευρωπαϊκές αγορές την εποχή εκείνη, πολύ δύσκολα θα μπορούσε να γίνει με ιδιωτικούς πόρους. Τότε πάρθηκε

⁹ Βοήθησε και στην οικονομική διακυβέρνηση της Ευρωζώνης, βλέπετε Venizelos (2020).

¹⁰ Βλέπετε Πίνακας Ι.1, σελ.8, και τη σχετική ανάλυση της Τράπεζας της Ελλάδος στο Report on the Recapitalization and Restructuring of the Greek Banking Sector, 2012.

η απόφαση από την ΤΤΕ σε συνεννόηση με την ΕΚΤ για κρατική κεφαλαιακή ενίσχυση μόνον των σημερινών τεσσάρων συστημικών τραπεζών. Αυτή η απόφαση ήταν καθοριστική για τον μετέπειτα βαθμό συγκέντρωσης στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα, που τότε αποτελούνταν, πέραν των συνεταιριστικών τραπεζών, από 14 τράπεζες πανελληνίας εμβέλειας.¹¹ Με εξαίρεση την Τράπεζα Αττικής, οι υπόλοιπες τράπεζες φάνηκε να μην είχαν τη δυνατότητα άντλησης ιδιωτικών κεφαλαίων και, έτσι, στη συνέχεια μεγάλα τμήματά τους πωλήθηκαν στις 4 συστημικές τράπεζες, αφότου πρώτα εξυγιάνθηκαν. Σημειώστε ότι το κόστος της εξυγίανσης (χρηματοδοτικό κενό και λοιπές κεφαλαιακές ανάγκες) ξεπέρασε τα €18,0δισ (€8,0δισ για ΑΤΕ, €4,2δισ για ΤΤ και €5,8δισ για άλλες 14 τράπεζες).¹²

Στο Eurogroup του Φεβρουαρίου 2012 πάρθηκαν σημαντικές αποφάσεις για τις λεπτομέρειες του PSI, το 2^ο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής 2012-2014, το συνολικό ποσό νέων δανείων προς την Ελλάδα, καθώς και το ποσό των €50 δισ από το νέο κρατικό δάνειο που προορίζονταν αποκλειστικά για τη σταθερότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και που θα διαχειρίζονταν το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ).¹³

Η ανακεφαλαιοποίηση των συστημικών τραπεζών έγινε τον Απρίλιο του 2013, με έναν χρόνο καθυστέρηση. Ήταν μια ιδιάζουσα ανακεφαλαιοποίηση επειδή και οι 4 τράπεζες ξεκινούσαν με αρνητικά λογιστικά ίδια κεφάλαια και, αν ήθελαν να εξακολουθήσουν να λειτουργούν με τις τότε υπάρχουσες διοικήσεις τους και χωρίς κρατικές παρεμβάσεις στο

¹¹ Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος (2012).

https://www.bankofgreece.gr/Publications/%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7_%CE%B3%CE%B9%CE%B1_%CF%84%CE%B7%CE%BD_%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%B1%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF%CF%80%CE%BF%CE%AF%CE%B7%CF%83%CE%B7.pdf

¹² Από τα €18 δισ, τα €15,2 δισ αποτελούν το χρηματοδοτικό κενό (funding gap). Οι πρώτες δύο τράπεζες (Proton και T-bank) εξυγιάνθηκαν το 2011 με πόρους €2,7 δισ από το κοινό ασφαλιστικό ταμείο των τραπεζών στην Ελλάδα, το Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων & Επενδύσεων (ΤΕΚΕ). Οι υπόλοιπες, μεταξύ των οποίων και 7 συνεταιριστικές, εξυγιάνθηκαν στη διάρκεια του 2012-2015 με πόρους του ΤΧΣ. Στη συνέχεια πωλήθηκε το υγιές τμήμα τους. Το 2016 δημιουργήθηκε η «ΡQH Ενιαία Ειδική Εκκαθάριση Α.Ε.», ουσιαστικά μια bad bank η οποία κληρονόμησε το «κακό» τμήμα του ενεργητικού των τραπεζών, που εκκαθαρίστηκαν, και προσπαθεί να το ρευστοποιήσει. Σήμερα διαχειρίζεται 18 ιδρύματα υπό ειδική εκκαθάριση, με περιουσιακά στοιχεία εκτιμώμενου ονομαστικού ύψους 9 δισ ευρώ, τα περισσότερα εκ των οποίων αφορούν μη εξυπηρετούμενα δάνεια επιχειρήσεων και λιανικής. Σημειώνεται, επίσης, ότι μετά το PSI, πολλές ξένες τράπεζες αποχώρησαν από την Ελλάδα και πούλησαν τις δραστηριότητές τους, με αποτέλεσμα οι 4 συστημικές τράπεζες να μεγαλώσουν ακόμα περισσότερο.

¹³ Το ΤΧΣ ιδρύθηκε το 2010 με τον Νόμο 3864 στο πλαίσιο των Προγραμμάτων Οικονομικής Προσαρμογής για την Ελλάδα, και προικοδοτήθηκε με αρχικό κεφάλαιο €1.500 εκατ. σε μετρητά. Μετά την απόφαση του Eurogroup της 21ης Φεβρουαρίου 2012, το European Financial Stability Fund (EFSF) εισέφερε στο ΤΧΣ το συνολικό ποσό των €48,2 δισ με τη μορφή ομολόγων του EFSF. Σκοπός του ΤΧΣ είναι η συνεισφορά στη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Ενεργεί σε συμμόρφωση με τις δεσμεύσεις που απορρέουν από το Μνημόνιο Συνεννόησης της 15.3.2012, το σχέδιο του οποίου κυρώθηκε με το ν. 4046/2012 (Α' 28) και από τη Συμφωνία Δημοσιονομικών Στόχων και Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων της 19.8.2015, το σχέδιο της οποίας κυρώθηκε με το ν. 4336/2015 (Α' 94).

τρόπο διαχείρισης της καθημερινής λειτουργίας τους, θα έπρεπε να προσελκύσουν ιδιώτες μετόχους για τουλάχιστον το 10% των απαιτούμενων ιδίων κεφαλαίων της αύξησης.

Το αρνητικό λογιστικό κεφάλαιο συνεπάγονταν, όμως, ότι για να συμμετάσχουν ιδιώτες μέτοχοι στην αύξηση κεφαλαίου θα έπρεπε μετά την αύξηση η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής να ήταν πολύ μεγαλύτερη από τη λογιστική της αξία, κάτι που με τις συνθήκες που επικρατούσαν στην αγορά την εποχή εκείνη, ήταν αδύνατο να συμβεί. Έτσι, για να προσελκυστούν ιδιώτες μέτοχοι, μαζί με την κάθε μετοχή που αγόραζαν στην αύξηση κεφαλαίου, τους δίνονταν και επιπλέον δικαιώματα (warrants), δηλαδή η δυνατότητα να αγοράσουν στο μέλλον περισσότερες μετοχές (9 warrants ανά μετοχή) από το ΤΧΣ με συγκεκριμένους όρους.¹⁴

Η αύξηση κεφαλαίου ήταν επιτυχής. Μόνον η Eurobank δεν επιχείρησε να βρει ιδιώτες επενδυτές στην αύξηση λόγω της σχεδιαζόμενης συγχώνευσής της με την Εθνική, η οποία εγκαταλείφθηκε την ύστατη στιγμή. Οι υπόλοιπες τρεις τράπεζες κατάφεραν και ξεπέρασαν τον πήχη του 10%. Αντλήθηκαν €24,99 δις από το ΤΧΣ και €3,59 δις από ιδιώτες.¹⁵ Έτσι, μετά την αύξηση κεφαλαίου το ΤΧΣ βρέθηκε να κατέχει το 84,39% των μετοχών της Εθνικής, το 81,01% της Πειραιώς, το 83,70% της Alpha, και το 98,56% Eurobank.¹⁶

Το 2013, σχεδόν δύο χρόνια μετά το PSI και την τότε απόφαση για την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση, η συνεχιζόμενη μεγάλη ύφεση και η πίεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου¹⁷ οδήγησαν την ΤτΕ σε νέα ανάλυση της βιωσιμότητας των συστημικών τραπεζών, η οποία ανέδειξε νέες κεφαλαιακές ανάγκες της τάξης των €6,2 δις. Έτσι, τον Απρίλιο του 2014, η κάθε τράπεζα χωριστά προχώρησε σε δεύτερη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και όλες μαζί κατάφεραν να αντλήσουν €8,3 δις από τις αγορές. Η απόσταση ανάμεσα στις δύο ανακεφαλαιοποιήσεις είναι μόνον ένας χρόνος, αλλά η απόσταση ανάμεσα στις αποφάσεις για την πραγματοποίησή τους ήταν πολύ μεγαλύτερη.

¹⁴ Η αρχιτεκτονική της ανακεφαλαιοποίησης σχεδιάστηκε νωρίτερα από την Κυβέρνηση Εθνικής Ενότητας του Λουκά Παπαδήμου με την Deutsche Bank ως σύμβουλο έκδοσης και σε συνεργασία με το Οικονομικό Γραφείο του Π/Θ.

¹⁵ Πηγή: HFSF Activities January 2013 – June 2013,

http://www.hfsf.gr/files/HFSF_activities_Jan_2013_Jun_2013_en.pdffile:///C:/Users/e83880/Desktop/HFSF_activities_Jan_2013_Jun_2013_en.pdf. Το ποσό των €25,0 δις της α' ανακεφαλαιοποίησης του 2013 αν προστεθεί στο ποσό της εξυγίανσης των €13,5δις, φθάνουμε σε σύνολο €38,5δις (από τα €50δις). Τα υπόλοιπα €11,5δις παρέμειναν ως "μαξιλάρι" έως το Φεβρουάριο του 2015.

¹⁶ Μετά την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση, το ΤΧΣ κατείχε 2.022.579.237 μετοχές της Εθνικής από σύνολο 2.396.704.866 μετοχών, 4.109.040.164 μετοχές της Πειραιώς από σύνολο μετοχών 5.072.262.886, 9.138.636.364 μετοχές της Alpha από σύνολο 10.918.323.015 μετοχών, και 3.789.137.358 μετοχές της Eurobank από σύνολο 3.844.498.131 μετοχών. Πηγή: HFSF Annual Report 2013.

¹⁷ Η τότε πίεση του ΔΝΤ έγινε αντικείμενο σχολιασμού στον Οικονομικό Τύπο. Βλέπετε, για παράδειγμα, «Η ύφεση επιταχύνει αλλαγή στάσης του ΔΝΤ για Ελλάδα και Ευρωζώνη», Δήμητρας Καδδά, capital.gr, 22/1/2013, <https://www.capital.gr/oikonomia/1712562/i-ufesi-epitaxunei-allagi-stasis-tou-dnt-gia-ellada-kai-eurozoni>

1.4 Αλλαγή σελίδας το 2014

Η μεγάλη υπερκάλυψη των απαιτούμενων κεφαλαίων τον Απρίλιο του 2014, έναν μόλις χρόνο μετά την πρώτη ανακεφαλαιοποίηση του 2013, καταδεικνύει και τη νέα εμπιστοσύνη των επενδυτών τόσο για το μέλλον των τραπεζών όσο και για την ελληνική οικονομία. Μετά έξι χρόνια κρίσης, η χώρα το 2014 φαινόταν να έχει γυρίσει σελίδα. Το ΤΧΣ δε συμμετείχε στην αύξηση και έτσι το ποσοστό συμμετοχής του περιορίστηκε στο 57,24% των μετοχών της Εθνικής, το 67,30% της Πειραιώς, το 66,36% της Alpha, και το 35,40% Eurobank.¹⁸ Η μεγάλη μεταβολή στα ποσοστά ιδιοκτησίας έγινε στην περίπτωση της Eurobank, η οποία από μια πλήρως κρατική τράπεζα το 2013 μετατράπηκε στη μόνη ελληνική συστημική τράπεζα το 2014, στην οποία το κράτος δεν είχε πλειοψηφικό πακέτο μετοχών.

Το 2014 ήταν έτος ανάκαμψης της ελληνικής οικονομίας, με θετικό ρυθμό 0,7% αύξησης του ΑΕΠ για πρώτη φορά μετά από 6 χρόνια, ενώ ξεκίνησε και μια πορεία μείωσης της ανεργίας από το υψηλό 27,5% του Δεκεμβρίου 2013. Οι καταθέσεις των νοικοκυριών σταδιακά επανέρχονταν στις τράπεζες ήδη από το Μάιο του 2012, ενώ ο δανεισμός των τραπεζών από την ΕΚΤ το Νοέμβριο του 2014 είχε μειωθεί στα €44,9 δις. Ακόμα πιο σημαντικό, μηδενίστηκε ο κοστοβόρος δανεισμός μέσω Emergency Liquidity Assistance (ELA) (βλέπετε [Διάγραμμα 1.3](#)). Οι δείκτες οικονομικού κλίματος βελτιώνονταν και η αισιοδοξία επανέρχονταν στο επενδυτικό κοινό. Η οικονομική αβεβαιότητα είχε μειωθεί σημαντικά (δείκτης EPU), το ίδιο και η αβεβαιότητα στον τραπεζικό χώρο (υπο-δείκτης EPUB)¹⁹.

([Διάγραμμα 1.3](#))

Το 2014 χαρακτηρίζεται, επίσης, από το γεγονός ότι από την 1^η Νοεμβρίου την εποπτεία των συστημικών τραπεζών αναλαμβάνει ο νεοϊδρυθείς Ενιαίος Μηχανισμός Εποπτείας (SSM), ο οποίος νωρίτερα, στο τρίτο τρίμηνο του 2014, πραγματοποίησε έλεγχο ποιότητας ενεργητικού (Asset Quality Review) και ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (Stress Tests) στις 130 συστημικές ευρωπαϊκές τράπεζες υπό την άμεση εποπτεία του. Οι 4 συστημικές ελληνικές τράπεζες που συμμετείχαν, κατάφεραν να προσπεράσουν την αξιολόγηση αλώβητες, χωρίς να χρειαστούν νέα ανακεφαλαιοποίηση. Αυτό κατέστη δυνατό κυρίως επειδή η τότε κυβέρνηση πέρασε τη νομοθετική ρύθμιση της

¹⁸ Μετά τη δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση, το ΤΧΣ κατείχε 2.022.579.827 μετοχές της Εθνικής από σύνολο 3.533.507.739 μετοχών, 4.106.340.049 μετοχές της Πειραιώς από σύνολο 6.101.545.399 μετοχών, 8.925.267.781 μετοχές της Alpha από σύνολο 12.768.623.410 μετοχών, και 5.208.067.358 μετοχές της Eurobank από σύνολο 14.712.054.710 μετοχών. Πηγή: HFSF Annual Report 2014.

¹⁹ Βλέπετε τη μελέτη των G. Hardouvelis, G. Karalas, D. Karanastasis and P. Samartzis (2018). Η χρονολογική σειρά των δεικτών αβεβαιότητας στην Ελλάδα ξεκινά το 1998 και ανανεώνεται κάθε μήνα με τον εκάστοτε τελευταίο μήνα. Δημοσιεύεται στην ιστοσελίδα <http://hardouvelis.gr/hkks-uncertainty-indices-for-greece/>

Οριστικής και Εκκαθαρισμένης Αναβαλλόμενης Φορολογικής Απαιτήσης (ΑΦΑ ή Deferred Tax Credit ή DTC).²⁰

Το DTC ήταν τότε μια μεγάλη επιτυχία της κυβέρνησης Σαμαρά-Βενιζέλου του συνασπισμού ΝΔ-ΠΑΣΟΚ, η οποία όμως δεν προβλήθηκε αναλόγως στα μέσα μαζικής ενημέρωσης διότι τέτοιου είδους τεχνικά ζητήματα δύσκολα γίνονται κατανοητά.²¹ Το DTC (Deferred Tax Credit) συνέβαλε στο να παραμείνει στα εποπτικά κεφάλαια των τραπεζών ο αποκαλούμενος Αναβαλλόμενος Φόρος (DTA ή Deferred Tax Assets)²² επειδή η Ελληνική Δημοκρατία εγγυήθηκε ότι στο μέλλον, σε περίπτωση που οι τράπεζες δεν έχουν θετική κερδοφορία ή εισέλθουν σε καθεστώς ειδικής εκκαθάρισης, τότε η ίδια η Ελληνική Δημοκρατία θα αντικαταστήσει μέρος ή το σύνολο της ΑΦΑ με Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ) και σε αντάλλαγμα θα εισπράξει μετοχές της τράπεζας ίσης αξίας με το ποσό της χρηματοδότησης. Έτσι, με το DTC, οι ελληνικές τράπεζες το 2014 δεν έχασαν εποπτικά κεφάλαια και κατάφεραν να ικανοποιήσουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις του Ευρωπαϊού επόπτη.²³

Το ζήτημα του DTC είναι μεν τεχνικό αλλά ουσιαστικό ακόμα και σήμερα και έτσι αναλύεται περισσότερο στην επόμενη ενότητα. Στο τέλος του 2014 το DTC εκπροσωπούσε περίπου το 58% των εποπτικών κεφαλαίων των συστημικών τραπεζών. Στο τέλος του 2019 βρίσκονταν στο 55% (βλέπετε [Πίνακα 2.1](#)), στα μέσα του 2020 μετά την τιτλοποίηση

²⁰ Άρθρο 5, Νόμος 4303/2014, ΦΕΚ Α 231/17.10.2014. Ένας δεύτερος λόγος για την επιτυχία των ελληνικών τραπεζών ήταν και το γεγονός ότι το 2014 παρουσίασαν αξιόπιστα τριετή σχέδια αναδιάρθρωσης και έτσι ικανοποιούσαν το αποκαλούμενο dynamic scenario των ελέγχων του SSM για την επόμενη τριετία. Τα τριετή σχέδιά τους είχαν ήδη εγκριθεί από τη Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, την DG Competition.

²¹ Επειδή τα ζητήματα της σωστής αποτύπωσης των εποπτικών κεφαλαίων είναι ιδιαίτερα δυσνόητα, υπήρχε πάντα ο κίνδυνος πρόκλησης πανικού των καταθετών από πιθανή κακόβουλη παραπληροφόρηση.

²² Σύμφωνα με τον διεθνή λογιστικό ορισμό της Αναβαλλόμενης Φορολογικής Απαιτήσης (DTA), μια επιχείρηση δύναται να μεταφέρει κέρδη ή απώλειες στα επόμενα φορολογικά έτη, συνήθως 5 έτη, ενώ στην Ελλάδα για τις τράπεζες μετά το PSI η χρονική περίοδος αυξήθηκε στα 30 έτη με αναδρομική ισχύ από 14/2/2012, με τον Νόμο 4172/2013, άρθρο 27 (ΦΕΚ Α' 167/23-07-2013). Μεταφέροντας στο μέλλον τις απώλειες του PSI και των μη εξυπηρετούμενων δανείων, οι τράπεζες μειώνουν σημαντικά τα μελλοντικά φορολογητέα τους κέρδη. Έως το 2014, για τις τράπεζες στην Ευρώπη και διεθνώς, το μελλοντικό αυτό όφελος καταχωρούνταν λογιστικά στο παρόν ως εποπτικό κεφάλαιο. Όμως, με τους νέους αυστηρότερους εποπτικούς κανονισμούς της Βασιλείας III, μόνον το 10% του DTA θα μπορούσε να καταχωρηθεί στα εποπτικά κεφάλαια των τραπεζών και αυτό υπό περιορισμούς πολλών φίλτρων.

²³ Η νομοθετική ρύθμιση του DTC, δηλαδή της Οριστικής και Εκκαθαρισμένης Αναβαλλόμενης Φορολογικής Απαιτήσης, ήρθε να καλύψει την επερχόμενη κατάργηση της εποπτικής αναγνώρισης του DTA (δηλαδή της Αναβαλλόμενης Φορολογικής Απαιτήσης) ως κεφάλαιο. Δεν ήταν μια απλή διαδικασία. Ούτε εύκολη πολιτικά σε μια εποχή που η Ελλάδα βρισκόταν στο μικροσκόπιο των δανειστών της. Για να εγκριθεί η ρύθμιση του DTC από τους δανειστές και την DG Competition, αναγκάστηκα τότε ως ο αρμόδιος Υπουργός Οικονομικών, μέσα σε τρεις εβδομάδες να προχωρήσω σε ελαφρά τροποποίηση της αρχικής ρύθμισης στη Βουλή. Η αρχική ρύθμιση ήταν στο άρθρο 23 του Ν. 4302/2014 που εκδόθηκε στις 8/10/2014 (ΦΕΚ Α' 225 / 08.10.2014). Η τελική ρύθμιση εκδόθηκε στις 17/10/2014 με το Ν. 4303/2014 (ΦΕΚ Α' 231 / 17.10.2014) και σχεδιάστηκε να μοιάζει με προηγούμενη εγκεκριμένη ρύθμιση στην Πορτογαλία και έτσι δεν θα μπορούσε κανείς πλέον με διάφορα προσκόμματα να την αρνηθεί στην Ελλάδα.

«Cairo» της Eurobank, που θα αναλύσουμε αργότερα, εκτιμάται ότι ανέρχεται στο 58%, ενώ το ειδικό του βάρος θα αυξάνεται με τις επερχόμενες τιτλοποιήσεις και των υπολοίπων τραπεζών.

1.5 [Μια δεύτερη κρίση ξεκινά το 2015](#)

Στη συνέχεια το 2015 επεφύλαξε εκπλήξεις και ανατροπές. Η οικονομική ανάπτυξη που ξεκίνησε το 2014 μετατράπηκε σε νέα ύφεση. Η νεοφώτιστη πολιτική ηγεσία μετά τις εκλογές του Ιανουαρίου φλέρταρε με την έξοδο από την Ευρωζώνη και ενέσπειρε διάχυτο το φόβο στους επενδυτές και τους καταθέτες. Οι καταθέσεις αποσύρονταν σε καθημερινή βάση. Αντί η κυβέρνηση να κλείσει τις τελευταίες λεπτομέρειες του 2^{ου} Προγράμματος Οικονομικής Προσαρμογής, άφησε την αξιολόγηση μετέωρη, συγκρούστηκε με τους εταίρους και απομονώθηκε πολιτικά και οικονομικά.

Η νέα κρίση αποτυπώνεται ξεκάθαρα στην τροχιά του όγκου δανεισμού των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα. Ο δανεισμός αυτός είχε μειωθεί σημαντικά το 2014, ενώ το ακριβό μέρος του, ο δανεισμός μέσω ELA είχε μηδενιστεί. Το 2015 ο συνολικός δανεισμός όχι μόνο εκτινάχθηκε σε νέα υψηλά, αλλά πήρε και κυρίως τη μορφή κοστοβόρου δανεισμού μέσω ELA (βλέπετε [Διάγραμμα 1.3](#)). Χωρίς να βρίσκεται η χώρα σε πλαίσιο εγκεκριμένου Οικονομικού Προγράμματος και με δεδομένη την αξιολόγησή της σε μη επενδυτική βαθμίδα από τους αξιολογικούς οίκους,²⁴ η ΕΚΤ αδυνατούσε πλέον να δανείζει – όπως πριν - τις ελληνικές τράπεζες, που τώρα τη χρειάζονταν ακόμα περισσότερο αφού τώρα αποσύρονταν οι καταθέσεις. Η λύση δόθηκε μέσω αύξησης της χρηματοδότησης του ELA.

Από τον Ιανουάριο έως τον Ιούνιο του 2015, η χρηματοδότηση μέσω ELA, από μηδέν ανήλθε στα €86,8 δις, ενώ η συνολική εξάρτηση των ελληνικών τραπεζών από το Ευρωσύστημα τον Ιούνιο του 2015 έφτασε τα €126,6 δις. Μάλιστα ο δανεισμός αυτός τον Ιούνιο ήταν υψηλότερος από τις καταθέσεις των πελατών τους, οι οποίες ήταν μόνον €120δις! Σημειωτέον, η εκροή των καταθέσεων σταμάτησε μόνον στις 28/6/2015, δηλαδή την ημέρα που επιβλήθηκαν περιορισμοί τόσο στη κίνηση κεφαλαίων όσο και στα ποσά, που οι καταθέτες μπορούσαν να αποσύρουν από την τράπεζά τους (βλέπετε [Διάγραμμα 1.2](#)).

Ο φόβος αναγκαστικής εξόδου από την Ευρωζώνη έφερε και την περίφημη απότομη μεταστροφή σε σχέση με το αποτέλεσμα του δημοψηφίσματος του Ιουλίου, ενώ στη συνέχεια η αυτό-προκληθείσα ύφεση του πρώτου εξαμήνου ανάγκασε την τότε κυβέρνηση να ζητήσει τη βοήθεια των εταίρων και να υπογράψει στις 13 Ιουλίου του 2015 το τρίτο Πρόγραμμα Οικονομικής Προσαρμογής για την περίοδο έως το 2018. Σύμφωνα με τη νέα

²⁴ Στις αρχές του 2015 η αξιολόγηση της S&P ήταν **B** (28/1/2015) και της Moody's ήταν **Caa1** (6/2/2015).

συμφωνία, η Ελλάδα θα μπορούσε να αντλήσει έως €86 δις την επόμενη τριετία, με τα €25 δις να προορίζονται αποκλειστικά για τη σταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος.

Με δεδομένη τη νέα ύφεση και το αντίξοο περιβάλλον, ο SSM αποφάσισε τότε, κατά παρέκκλιση, να εξετάσει εκ νέου τους ισολογισμούς των ελληνικών τραπεζών, φέρνοντας έναν χρόνο νωρίτερα, δηλαδή τον Οκτώβριο του 2015, τον έλεγχο ποιότητας ενεργητικού (Asset Quality Review) και τις ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (Stress Tests), που αναμενόταν κανονικά να γίνουν στο τρίτο τρίμηνο του 2016 μαζί με τις υπόλοιπες ευρωπαϊκές τράπεζες. Η κύρια αιτία επίσπευσης του ελέγχου ήταν η αίσθηση περί πιθανής ανάγκης ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών με κρατικούς πόρους, κάτι που σύμφωνα με την νέα νομοθεσία για την τραπεζική ένωση στην Ευρωπαϊκή Ένωση, δεν θα μπορούσε να γίνει χωρίς σημαντική συνεισφορά διάσωσης εκ των έσω (bail in), πιθανόν και με χρήση καταθέσεων. Η ισχύς της νομοθεσίας περί διάσωσης εκ των έσω θα ξεκινούσε τον Ιανουάριο του 2016 και, έτσι, ο κίνδυνος χρήσης των καταθέσεων προς διάσωση των τραπεζών, όπως προηγουμένως είχε γίνει το 2013 στην Κύπρο, ήταν υπαρκτός.

Τα αποτελέσματα του ελέγχου ανακοινώθηκαν στις 31/10/2015 και η ανάγκη για νέα κεφαλαιακή ενίσχυση των τεσσάρων συστημικών τραπεζών ήταν μεγάλη, πλησιάζοντας τα €14,4 δις.²⁵ Το αποτέλεσμα αυτό αποτέλεσε μεγάλη έκπληξη και ήταν ένα μεγάλο πισωγύρισμα για τις τράπεζες αφού ακριβώς έναν χρόνο νωρίτερα, όταν είχαν γίνει οι αντίστοιχοι έλεγχοι και ασκήσεις, τότε δεν απαιτήθηκαν καθόλου νέα κεφάλαια.²⁶

(Διάγραμμα 1.4)

Η ανακεφαλαιοποίηση του Νοεμβρίου 2015 ανέδειξε δύο σημαντικά ζητήματα. Πρώτον, επήλθε για δεύτερη φορά μηδενισμός στις τιμές των μετοχών των τραπεζών και μάλιστα ακραίος. Αυτό φαίνεται στο [Διάγραμμα 1.4](#), στο οποίο ένας επενδυτής ξεκινάει με μια αρχική επένδυση των 100 ευρώ τον Μάρτιο του 2012, αμέσως μετά τον πρώτο μηδενισμό των αξιών του Φεβρουαρίου. Τον Νοέμβριο του 2015 τα αρχικά 100 ευρώ έχουν ολοκληρωτικά χαθεί. Αντιθέτως, ως μέτρο σύγκρισης, παρατηρείτε ότι την ίδια περίοδο, 100 ευρώ επένδυσης σε ευρωπαϊκές τραπεζικές μετοχές διατήρησαν την αξία τους στα περίπου 100 ευρώ.

²⁵ Πηγή: ΕΚΤ, Δελτίο Τύπου (31/10/2015)

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2015/html/sr151031.el.html>

²⁶ Σημειώνεται ότι ο πήχυς που επέβαλε τον Νοέμβριο του 2015 ο SSM στις ελληνικές τράπεζες να υπερπηδήσουν όσον αφορά τα αποτελέσματα του AQR και των stress tests, αυξήθηκε σημαντικά σε σχέση με τον πήχη στα αντίστοιχα πανευρωπαϊκά tests του Οκτωβρίου 2014. Τον Νοέμβριο του 2015, ο πήχυς του βασικού σεναρίου του stress ήταν 9,5% CET1 ratio έναντι 8% τον Οκτώβριο του 2014, και ο πήχυς του δυσμενούς σεναρίου του stress ήταν 8% έναντι 5,5% τον Οκτώβριο του 2014. Ο υψηλότερος αυτός πήχυς έχει πολλές ερμηνείες, οικονομικές και πολιτικές. Ωστόσο, φαίνεται να αποτελεί μια σαφή δυσμενή διακριτική μεταχείριση των τραπεζών στην Ελλάδα από τον Ευρωπαϊκό επόπτη.

Αυτός ο δεύτερος μηδενισμός της αξίας των ελληνικών τραπεζικών μετοχών, σε αντίθεση με τον πρώτο σχεδόν μηδενισμό τους το Φεβρουάριο του 2012, είχε σημαντικό κόστος για το ελληνικό Δημόσιο διότι αυτή τη φορά το Δημόσιο μέσω του ΤΧΣ ήταν μέτοχος των τραπεζών.²⁷ Η απώλεια ήταν συνεπώς μεγάλη για το μέτοχο: Από τα τέλη Απριλίου 2014, δηλαδή αμέσως μετά τη δεύτερη ανακεφαλαιοποίηση, έως τις αρχές Δεκεμβρίου 2015, δηλαδή αμέσως μετά την ολοκλήρωση της τρίτης ανακεφαλαιοποίησης, το ΤΧΣ απώλεσε €23,4 δις. Το ποσό υπολογίζεται ως η διαφορά στην αξία του χαρτοφυλακίου του ΤΧΣ ανάμεσα στις δύο ημερομηνίες, συν το ποσό συμμετοχής του ΤΧΣ στην αύξηση κεφαλαίου το Νοέμβριο του 2015, μείον τα έσοδα του ΤΧΣ από την πώληση μετοχών σε ιδιώτες επενδυτές, οι οποίοι εξάσκησαν το δικαίωμα αγοράς μετοχών από το ΤΧΣ στο ίδιο χρονικό διάστημα ανάμεσα στον Απρίλιο 2014 και Δεκέμβριο 2015.²⁸ Το ποσό αυτό των €23,4 δις θα μπορούσε να μείωνε δυνητικά το Δημόσιο χρέος και, δυστυχώς, χάθηκε.²⁹

Δεύτερον, η συμμετοχή του ΤΧΣ στις τράπεζες μειώθηκε ακόμα περισσότερο, αφού στη νέα ανακεφαλαιοποίηση του Νοεμβρίου οι δύο από τις τέσσερις τράπεζες (Eurobank και Alpha) κατάφεραν να αντλήσουν όλα τα κεφάλαια που τους ζήτησε ο SSM αποκλειστικά από τον ιδιωτικό τομέα. Έτσι η συμμετοχή του ΤΧΣ περιορίστηκε σε 40,4% στην Εθνική, 26,4% στην Πειραιώς,³⁰ 11% στην Alpha, και 2,4% στη Eurobank. Ήταν η τέλεια ειρωνεία

²⁷ Μετά την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση, το reverse split της Πειραιώς και τη μετατροπή προνομιούχων μετοχών της Εθνικής σε κοινές, στις 30/11/2015, το ΤΧΣ κατείχε 3.694.688.694 μετοχές της Εθνικής από σύνολο 9.145.269.049 μετοχών, 169.175.146 μετοχές της Alpha από σύνολο 1.537.955.879 μετοχών, 2.307.508.300 μετοχές της Πειραιώς από σύνολο 8.733.945.129 μετοχών και 52.086.673 μετοχές της Eurobank από σύνολο 2.170.278.049 μετοχών. Πηγή: HFSF Annual Report 2015, σελ. 59.

²⁸ Ο υπολογισμός της απώλειας γίνεται ως εξής: Έστω $A\Xi A_{(t)}$, η μεταβλητή που εκπροσωπεί την αξία χαρτοφυλακίου όλων των μετοχών των 4 ελληνικών συστημικών τραπεζών, που κατέχει το ΤΧΣ την ημερομηνία t . Τότε η απώλεια ή το κέρδος του ΤΧΣ από τη δεύτερη έως την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση είναι ίση με $A\Xi A_{(9/12/2015)} - A\Xi A_{(30/4/2014)} - \text{ποσό συμμετοχής στην τρίτη ανακεφαλαιοποίηση} + \text{έσοδα από την πώληση μετοχών στους ιδιώτες που εξάσκησαν τα δικαιώματα αγοράς μετοχών στο διάστημα ανάμεσα στις δύο ανακεφαλαιοποιήσεις} = (2.665.115.375,07 - 20.937.027.167,57 - 5.425.660.748 + 252.929.368) \text{ ευρώ} = -€23.444.643.172,5 - €23.444,6 \text{ εκατ.} \text{ ή } -23,4 \text{ δις.}$ Στις αρχές Δεκεμβρίου 2015, η ανακεφαλαιοποίηση έκλεισε με την αγορά από το ΤΧΣ υπό-συνθήκη μετατρέψιμων ομολογιών (Conditional Convertible bonds ή CoCos), που εξέδωσε η Τράπεζα Πειραιώς, ονομαστικής αξίας €2,04 δις, και η Εθνική Τράπεζα, ονομαστικής αξίας €2,029 δις. Η τιμή των CoCos των τραπεζών τότε ήταν κοντά στο άρτιο, συνεπώς δεν επηρεάζουν τους ανωτέρω υπολογισμούς.

²⁹ Το ίδιο το ΤΧΣ υπολογίζει ότι απώλεσε €25 δις σε μετοχική αξία από την πρώτη έως την τρίτη ανακεφαλαιοποίηση. Βεβαίως στο συνολικό κόστος του ΤΧΣ για τη στήριξη του ελληνικού χρηματοοικονομικού συστήματος, πρέπει να προστεθούν και τα €13,5 δις, που διοχετεύτηκαν για την εξυγίανση των υπολοίπων τραπεζών πλην των 4 συστημικών, οι οποίες στη συνέχεια πωλήθηκαν στις συστημικές τράπεζες. Βλέπετε τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις που δημοσίευσε για τις συνολικές ζημιές του από την αποτίμηση των συμμετοχών του στις 4 συστημικές τράπεζες (Απρίλιος- Δεκέμβριος 2013: €5,98 δις. Ιανουάριος - Δεκέμβριος 2014: €9,69 δις. Ιανουάριος - Νοέμβριος 2015: €9,33 δις. Συνεπώς, σύνολο: €25,0 δις.

[http://www.hfsf.gr/files/hfsf annual report 2013 el.pdf](http://www.hfsf.gr/files/hfsf%20annual%20report%202013%20el.pdf)

[http://www.hfsf.gr/files/hfsf annual report 2014 el.pdf](http://www.hfsf.gr/files/hfsf%20annual%20report%202014%20el.pdf)

[http://www.hfsf.gr/files/hfsf annual report 2015 en.pdf](http://www.hfsf.gr/files/hfsf%20annual%20report%202015%20en.pdf)

³⁰ Τα CoCos της Τράπεζας Πειραιώς έχουν αγοραστεί από το ΤΧΣ και σε περίπτωση μετατροπής τους σε μετοχές, το σημερινό ποσοστό ιδιοκτησίας του ΤΧΣ, 26,4%, θα ξεπερνάει το 60% (61,3%).

του ελληνικού πολιτικού συστήματος προς τους ψηφοφόρους του: Μια «αριστερή» κυβέρνηση στο τέλος του 2015, ουσιαστικά ιδιωτικοποίησε τις τράπεζες που νωρίτερα είχε κρατικοποιήσει μια «κεντροδεξιά» κυβέρνηση.

(Διάγραμμα 1.5)

Στο επόμενο [Διάγραμμα 1.5](#) παρουσιάζεται η πορεία των τραπεζικών μετοχών μετά και το δεύτερο μηδενισμό του Νοεμβρίου 2015. Οι επενδυτές ξεκινούν με επένδυση 100 ευρώ στις 30/11/2015. Παρατηρούμε έντονες διακυμάνσεις και 4 χρόνια αργότερα, το Νοέμβριο του 2019, την αξία της επένδυσης να βρίσκεται στα περίπου 78 ευρώ, στα επίπεδα που βρίσκονταν και οι μετοχές των ευρωπαϊκών τραπεζών. Στη συνέχεια, ιδιαίτερα μετά τον Μάρτιο του 2020 και την κρίση του κορωνοϊού, οι μετοχικές αξίες μειώθηκαν σημαντικά και τον Ιούλιο του 2020 ο δείκτης έφτασε τα 31,7 ευρώ.

Θα είναι για τρίτη φορά άτυχοι οι επενδυτές σε ελληνικές τραπεζικές μετοχές. Πολλοί απαισιόδοξοι ισχυρίζονται ότι θα πάρει χρόνια για να εξυγιάνουν πλήρως τα χαρτοφυλάκια τους οι τράπεζες ώστε να μπορέσουν να έχουν διψήφια ποσοστά αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity), ότι οι πηγές κερδοφορίας τους είναι αβέβαιες, ότι δεν έχουν όραμα για το μέλλον, κλπ. Άλλοι είναι περισσότερο αισιόδοξοι και θεωρούν ότι αφού οι τράπεζες άντεξαν την κρίση του 2010-2018, θα τα καταφέρουν και στο νέο διπτό ρόλο τους, και να χρηματοδοτήσουν την οικονομία και να προσφέρουν ικανοποιητική κερδοφορία και μερίσματα στους μετόχους τους. Η απάντηση προφανώς εξαρτάται πολύ από την πορεία της πανδημίας του κορωνοϊού και της οικονομίας το 2020-21.

Τον Αύγουστο του 2020 οι τιμές των μετοχών των ελληνικών συστημικών τραπεζών ήταν χαμηλές όχι μόνο σε σχέση με το ύψος τους πριν την κρίση του κορωνοϊού ([Διάγραμμα 1.5](#)), αλλά και πολύ κάτω από τη λογιστική τους αξία.³¹ Αυτή η ανισορροπία υποδηλώνει ότι είτε η χρηματιστηριακή τιμή είναι πολύ χαμηλότερη από την εύλογη αξία,³² πιθανόν προσωρινά λόγω κρίσης κορωνοϊού, είτε ότι η λογιστική αξία της μετοχής είναι υπέρ-εκτιμημένη, λόγω πιθανής υπερεκτίμησης της αξίας των ΜΕΑ στα βιβλία των τραπεζών, είτε και τα δύο, που είναι και το πιθανότερο. Τη χρηματιστηριακή τιμή και αξία μιας τράπεζας την παρακολουθούν κυρίως οι μέτοχοι και οι υπόλοιποι επενδυτές, ενώ τη λογιστική αξία της κυρίως οι ελεγκτές και οι εποπτικές αρχές, οι οποίες και εφαρμόζουν τους

³¹ Σύμφωνα με το Bloomberg, στις αρχές Αυγούστου 2020, ο λόγος Price /Book Value της Eurobank και Εθνικής ήταν κοντά στο 0,22, της Alpha στο 0,11, και της Πειραιώς στο 0,08.

³² Ο όρος «εύλογη αξία» υιοθετείται λογιστικά με σκοπό να αποτυπώσει τη θεμελιώδη («πραγματική οικονομική») αξία, σε αντιδιαστολή με την χρηματιστηριακή αξία, που μπορεί να έχει πρόσκαιρες βραχυχρόνιες διακυμάνσεις, και τη λογιστική αξία, που επιμετρείται βάσει του κόστους κτήσεως («ιστορικού κόστους»). Με βάση τα Λογιστικά Πρότυπα, εύλογη αξία, είναι η αξία για την οποία ένα περιουσιακό στοιχείο θα μπορούσε να ανταλλαχθεί ή μία υποχρέωση να διακανονισθεί, μεταξύ δύο συμβαλλόμενων που ενεργούν με επίγνωση, γνωρίζουν το αντικείμενο της συναλλαγής και η συναλλαγή είναι αντικειμενική και ουδέτερη, δηλ. γίνεται με όρους αγοράς.

κανονισμούς κεφαλαιακής επάρκειας με βάση, όχι τη χρηματιστηριακή, αλλά τη λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας.

Η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων μιας τράπεζας επηρεάζεται άμεσα από τον τρόπο αποτύπωσης της αξίας των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Τα θέματα των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, της πιθανής υπερεκτίμησης της εύλογης αξίας τους στις λογιστικές καταστάσεις καθώς και των συνεπαγόμενων κεφαλαιακών απωλειών από την αναμενόμενη μείωση των ΜΕΑ, αναλύονται στην επόμενη ενότητα.

2. Μη-εξυπηρετούμενα ανοίγματα και η δαμόκλειος σπάθη της κεφαλαιακής επάρκειας και του DTC

2.1 Μείωση της διεθνούς παρουσίας των ελληνικών τραπεζών, νέοι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης και αυστηρότερες προβλέψεις επισφάλειας

Σήμερα οι τράπεζες στην Ευρώπη ξοδεύουν πολύ χρόνο και σημαντικούς πόρους για την κανονιστική τους συμμόρφωση, ενώ στην Ελλάδα τα ζητήματα της εταιρικής διακυβέρνησης και των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων έχουν αποκτήσει πρωτεύοντα ρόλο στην καθημερινή λειτουργία τους. Μετά τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση 2007-2009, σε διεθνές επίπεδο, στην Ευρώπη αλλά και την Ελλάδα, η εποπτεία των τραπεζών αυστηροποιήθηκε, ιδιαίτερα όσον αφορά την ποιότητα και την ποσότητα των ιδίων κεφαλαίων, που πρέπει να διαθέτουν, αλλά και σε θέματα ρευστότητας, διαφάνειας προς τους επενδυτές ή και στρατηγικής τους. Μάλιστα στην Ευρώπη, μετά την ελληνική κρίση, η τραπεζική εποπτεία έγινε ακόμα πιο αυστηρή και για έναν επιπλέον λόγο: την προσπάθεια για τραπεζική ένωση, η οποία επιβάλλει στις τράπεζες να διαθέτουν ελάχιστα ποσά διάσωσης εκ των έσω (bail in) σε περίπτωση χρεοκοπίας (κανόνας για Minimum Required Eligible Liabilities ή MREL).

Στην Ελλάδα η εποπτεία των τραπεζών αυστηροποιήθηκε ακόμα περισσότερο επειδή μετά το PSI του 2012 οι συστημικές τράπεζες ανακεφαλαιοποιήθηκαν με κρατικούς πόρους. Η συμμετοχή του κράτους στην πρώτη ανακεφαλαιοποίηση, που αποφασίστηκε το Φεβρουάριο του 2012, κινητοποίησε άμεσα τη Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης (DG Competition), η οποία αναμείχθηκε ενεργά στις στρατηγικές επιλογές των συστημικών τραπεζών, υποχρεώνοντάς τες σε τριετή σχέδια συρρίκνωσης του ενεργητικού τους και της διεθνούς παρουσίας τους.

Η τριετία 2011-2013 ήταν δραματική όσον αφορά στο μέγεθος, τη λειτουργία και τη στρατηγική των ελληνικών τραπεζών. Το πρώτο μεγάλο σοκ το υπέστησαν όταν, στη διάρκεια της εξελισσόμενης κρίσης, ο μεγαλύτερος πελάτης του δανειακού χαρτοφυλακίου

τους, η Ελληνική Δημοκρατία, ουσιαστικά τους είπε «δεν πληρώνω». Την Ελληνική Δημοκρατία την είχαν δανείσει οι τράπεζες με δύο τρόπους: Με την αγορά ομολόγων συνολικής ονομαστικής αξίας €43,6 δις και με χορηγήσεις προς μεγάλες επιχειρήσεις της Γενικής Κυβέρνησης, συνολικής αξίας €5,0 δις. Λόγω PSI, όπως ήδη προαναφέρθηκε, επεστράφη μέρος μόνον της συνολικής οφειλής και αυτό οδήγησε σε απώλεια τέτοιου μεγέθους ώστε να καταλήξει να αφαιρεθεί το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και κάτι παραπάνω από τις τράπεζες. Με άλλα λόγια, οι τράπεζες χωρίς να χρεοκοπήσουν με την τεχνική-νομική έννοια του όρου, στην πράξη ουσιαστικά χρεοκόπησαν.³³

Στη συνέχεια το 2013, όπως προαναφέρθηκε, οι τράπεζες ανακεφαλαιοποιήθηκαν κυρίως με κρατικά χρήματα, που η Ελληνική Δημοκρατία δανείστηκε από το EFSF (και αργότερα τον ESM)³⁴ και το ΔΝΤ. Κύριος μέτοχος των τραπεζών έγινε το κράτος μέσω του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Κύριος ρυθμιστής των στρατηγικών τους επιλογών, όμως, έγινε η Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού της Ε.Ε. (DG Competition). Αυτό ήταν και το δεύτερο μεγάλο σοκ που υπέστησαν οι τράπεζες και που καθόρισε το σημερινό τους μέγεθος και τη σημερινή τους περιμέτρο. Η DG Competition επενέβη σε όλο τον στρατηγικό σχεδιασμό των τραπεζών. Μία από τις ενέργειές της ήταν και η άσκηση πίεσης στις συστημικές τράπεζες να πωλήσουν τις θυγατρικές τους στο εξωτερικό μαζί με άλλα στοιχεία του ενεργητικού (εκτός κορμού, τις non-core businesses: ασφαλιστικές, ξενοδοχεία, leasing κτλ.). Μάλιστα στις δύο από τις τέσσερις τράπεζες, οι οποίες χρηματοδοτήθηκαν από το κράτος και για δεύτερη φορά τον Νοέμβριο του 2015, η πίεση φαίνεται να μετατράπηκε σε σαφή υποχρέωση. Αυτή η πίεση εκ των υστέρων αποδείχτηκε στρατηγικώς επιβαρυντική όχι μόνον για τις τράπεζες αλλά και, γενικότερα, για τα ελληνικά συμφέροντα,³⁵ αφού πολλές χώρες του εξωτερικού στις οποίες οι ελληνικές τράπεζες είχαν παρουσία βρίσκονταν σε οικονομική άνθιση. Έτσι αφαιρέθηκε από τις ελληνικές τράπεζες μια σημαντική πηγή επαναλαμβανόμενης ετήσιας κερδοφορίας.

³³ Ο αντίλογος της Ελληνικής Δημοκρατίας προς τις τράπεζες για την εφαρμογή του PSI είναι ότι χωρίς το PSI θα «χρεοκοπούσε» ουσιαστικά η Ελληνική Δημοκρατία, και μια στάση πληρωμών από το Δημόσιο θα χρεοκοπούσε ούτως ή άλλως και τις τράπεζες, ενώ θα είχε επιπλέον πολλαπλασιαστικά αρνητικά αποτελέσματα για όλη την οικονομία, νοικοκυριά, επιχειρήσεις, συνταξιούχους, ακόμα και δημοσίου υπαλλήλους, τους πάντες. Σύμφωνα με τον αντίλογο, το PSI ήταν η ενδεδειγμένη λιγότερο επώδυνη λύση, με την οποία η μείωση των οφειλών του Ελληνικού Δημοσίου προς όσους το είχαν δανείσει έγινε συντεταγμένα, σε «εθελοντική» βάση και με τη συμφωνία όλων των χωρών της Ευρωζώνης, οι πολίτες ή επιχειρήσεις πολλών από τις οποίες είχαν και αυτοί δανείσει το ελληνικό Δημόσιο.

³⁴ Το EFSF (European Financial Stability Facility) δημιουργήθηκε τον Ιούνιο του 2010 ως προσωρινό μέτρο αντιμετώπισης της κρίσης στην Ευρωζώνη και στη συνέχεια δάνεισε χρήματα σε Ελλάδα, Πορτογαλία και Ιρλανδία. Από το 2012 έως το 2015, δάνεισε συνολικά στην Ελλάδα €141,8 δις. Βλέπετε <https://www.esm.europa.eu/assistance/greece/efsf-programme-greece-expired>. Ο ESM (European Stability Mechanism) δημιουργήθηκε το Σεπτέμβριο του 2012 από τις χώρες – μέλη της Ευρωζώνης ως μόνιμος οργανισμός ώστε να παρέχει δάνεια έκτακτης ανάγκης στα μέλη της Ευρωζώνης υπό πλαίσιο μνημονίου παρακολούθησης. Εδρεύει στο Λουξεμβούργο και έως σήμερα έχει δανείσει τις: Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία, Ισπανία και Κύπρο.

³⁵ Η απόσυρση των ελληνικών τραπεζών από την ευρύτερη περιοχή αποτελεί για πολλούς εμπειρογνώμονες και «εθνική ήττα» διότι στις σχέσεις μεταξύ κρατών η οικονομική δύναμη μεταφράζεται άμεσα σε πολιτική δύναμη.

Οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης ξεκίνησαν να μπαίνουν σε εφαρμογή το καλοκαίρι του 2013 όταν το ΤΧΣ, ως βασικός μέτοχος, υπέγραψε συμφωνίες πλαισίου συνεργασίας (Relationship Framework Agreements) με τις τέσσερις συστημικές τράπεζες, οι οποίες καθορίζουν έως σήμερα τη σχέση μεταξύ ΤΧΣ και τραπεζών. Με τις εν λόγω συμφωνίες το ΤΧΣ συνέβαλε καθοριστικά, πέραν των ελάχιστων εποπτικών απαιτήσεων, κυρίως στη βελτίωση των δομών εταιρικής διακυβέρνησης των συστημικών τραπεζών.

Στη συνέχεια, το Νοέμβριο του 2015, λίγο πριν την 3^η ανακεφαλαιοποίηση και κατόπιν απόφασης επί της αρχής στο Συμβούλιο Κορυφής στις 12 Ιουλίου 2015,³⁶ καθώς και συζητήσεων / διαπραγματεύσεων με την τρόικα (ή τους θεσμούς), έγιναν περαιτέρω βήματα βελτίωσης του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης των ελληνικών συστημικών τραπεζών, στις οποίες ήταν βασικός μέτοχος το ΤΧΣ. Συγκεκριμένα, με το Νόμο 4340/1.11.2015 έγιναν αλλαγές στο Άρθρο 10 του Ν. 3864/2010 και θεσπίστηκαν τα κριτήρια για τη συμμετοχή μελών στα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών, καθώς και οι υποχρεώσεις για την προεδρία των επιτροπών των διοικητικών συμβουλίων. Στα διοικητικά συμβούλια συμμετέχει πάντα και εκπρόσωπος του ΤΧΣ.³⁷

Έκτοτε τα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης στις τέσσερις συστημικές τράπεζες βρίσκονται στο επίκεντρο των διαδικασιών τους. Το ΤΧΣ ανέλαβε σημαντικές πρωτοβουλίες, όπως οι επαναλαμβανόμενες αξιολογήσεις των μελών Διοικητικών Συμβουλίων (ΔΣ) καθώς και των Επιτροπών των ΔΣ. Σημειώνεται ότι έως την 31/12/2017, το 59% του συνόλου των μελών ΔΣ και το 73% του συνόλου των μη εκτελεστικών μελών ΔΣ είχαν αντικατασταθεί, ενώ τον Μάρτιο του 2018 δημοσιοποιήθηκαν συγκεκριμένες κατευθυντήριες γραμμές για τη διαδικασία επιλογής και διορισμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου των ελληνικών συστημικών τραπεζών.³⁸ Η παρουσία ανεξάρτητων μελών, που μέχρι πρόσφατα ήταν σχεδόν άγνωστη στην Ελλάδα, έχει ανανεώσει τη σύνθεση των διοικητικών συμβουλίων, προσφέροντας σημαντική προστιθέμενη αξία.³⁹

³⁶ Στο κείμενο αποτελεσμάτων της Συνόδου Κορυφής γίνεται σαφής αναφορά στα θέματα εταιρικής διακυβέρνησης: «Η ελληνική κυβέρνηση πρέπει ... σε συμφωνία με τους θεσμούς να πραγματοποιήσει τα απαραίτητα βήματα για την ενίσχυση του χρηματοπιστωτικού τομέα, συμπεριλαμβανομένων τόσο αποφασιστικής δράσης για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια όσο και μέτρων για την ενδυνάμωση της διακυβέρνησης τόσο του ΤΧΣ όσο και των τραπεζών, ιδίως με την εξάλειψη κάθε πιθανότητας πολιτικών παρεμβάσεων, ιδιαίτερα στις διαδικασίες διορισμού.»

³⁷ Βλέπετε την ιστοσελίδα του ΤΧΣ: http://www.hfsf.gr/el/rfa_2015.htm Οι απαιτήσεις του Νόμου 4340 ήταν ιδιαίτερα περιοριστικές για όσους είχαν εργαστεί αποκλειστικά στην Ελλάδα στον τραπεζικό χώρο ή είχαν ασχοληθεί με την πολιτική τα αμέσως προηγούμενα χρόνια. Ορισμένοι εμπειρογνώμονες ισχυρίζονται ότι οι περιορισμοί που κάπως αυθαίρετα μπήκαν τότε, κυρίως στους Έλληνες και χωρίς κριτήρια αξιολόγησης ικανοτήτων, προσκρούουν σε άρθρα του Συντάγματος. Οι περιορισμοί, όμως, εξακολουθούν και παραμένουν έως και σήμερα.

³⁸ Βλέπετε <http://www.hfsf.gr/files/HFSF%20Guidelines%20BoD%20Selection%20Process.pdf>

³⁹ Ένα θέμα διαρκούς συζήτησης στον εγχώριο οικονομικό τύπο είναι η έντονη παρουσία ξένων ανεξάρτητων μελών, ιδιαίτερα επειδή πρόεδροι των σημαντικότερων επιτροπών μιας τράπεζας (Επιτροπές Ελέγχου, Διαχείρισης Κινδύνων, Υποψηφιοτήτων & Διακυβέρνησης, Στρατηγικής, και Αμοιβών) είναι εκ των κριτηρίων του Νόμου ουσιαστικά μόνον ξένοι. Τα μέλη αυτά προσθέτουν σημαντική διεθνή εμπειρία και μια διαφορετική οπτική γωνία

Ένα άλλο ζήτημα που για την Ελλάδα έχει ιδιαίτερη σημασία είναι η πολιτική του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (Single Supervisory Mechanism ή SSM) για τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα, ακριβώς επειδή τα ΜΕΑ είναι πολύ υψηλά στη χώρα μας. Μάλιστα ο όρος «μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα» (Non-Performing Exposures ή NPEs) εισήχθη τα τελευταία χρόνια από τον SSM στην Ευρώπη με στόχο να περιγράψει ευκρινέστερα το ποσοστό των τραπεζικών δανείων αμφιβόλου ποιότητας. Στα ΜΕΑ ή NPEs, περιλαμβάνονται τα παραδοσιακά μη-εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ ή NPLs) με τουλάχιστον 90 ημέρες καθυστέρησης πληρωμής, τα δάνεια των οποίων οι συμβάσεις έχουν καταγγελθεί, καθώς και ανοίγματα «αβέβαιης είσπραξης» (Unlikely to Pay ή UtP). Τα τελευταία χαρακτηρίζονται ως «μη εξυπηρετούμενα» με ποιοτικά κριτήρια, παρόλο που είτε είναι ενήμερα είτε παρουσιάζουν καθυστέρηση πληρωμής μικρότερη των 90 ημερών. Στην πράξη, στην κατηγορία αυτή εμπίπτουν κυρίως «υγιή» δάνεια, τα οποία εξυπηρετούνται κανονικά, αλλά που πρόσφατα (συνήθως έως και 12 μήνες) έχουν υποστεί ρύθμιση ώστε να διευκολυνθεί ο δανειολήπτης.⁴⁰

Ο SSM έχει αυστηροποιήσει πάρα πολύ το καθεστώς των προβλέψεων επισφάλειας έναντι των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Το Μάρτιο του 2018 ανακοίνωσε ότι για δάνεια που δεν έχουν καθόλου ενέχυρο επιβάλλει 100% προβλέψεις επισφάλειας μετά από 2 χρόνια σε καθυστέρηση. Για τα υπόλοιπα δάνεια που έχουν ενέχυρο, οι προβλέψεις επισφάλειας πρέπει να είναι στο 40% της ονομαστικής αξίας του δανείου στο τέλος του 3^{ου} έτους σε καθυστέρηση, με το ποσοστό αυτό να αυξάνεται σε 55% στο τέλος του 4^{ου}, 70% στο τέλος του 5^{ου}, 85% στο τέλος του 6^{ου} και 100% από το τέλος του 7^{ου} έτους.⁴¹

Έτσι η πίεση στις ελληνικές τράπεζες από τα υπάρχοντα ΜΕΑ είναι πολύ μεγάλη, όχι μόνον για τον προφανή λόγο ότι χρειάζονται τελικά να εισπράξουν έσοδα αλλά κυρίως διότι απαιτούνται περισσότερες προβλέψεις επισφάλειας. Αυξάνοντας, όμως, διαχρονικά τη δεξαμενή των προβλέψεων επισφάλειας, μειώνονται έτσι και τα ποσά από τις ετήσιες κερδοφορίες που θα μπορούσαν δυνητικά να διοχετευτούν στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Με άλλα λόγια, με δεδομένη την πορεία της κερδοφορίας και την ευρύτερη

στα τραπεζικά ζητήματα, αλλά προφανώς είναι λιγότερο εξοικειωμένα με την εγχώρια οικονομική, επιχειρηματική, πολιτική και δικονομική πραγματικότητα.

⁴⁰ Η παραπάνω κατηγοριοποίηση των δανείων γίνεται από τον SSM για λόγους εποπτικούς. Υπάρχει και δεύτερη ανάλογη αλλά διαφορετική κατηγοριοποίηση με βάση τα διεθνή πρότυπα χρηματοοικονομικής αναφοράς (ΔΠΧΑ ή IFRS). Σήμερα, σύμφωνα με το πρότυπο IFRS-9, τα δάνεια χωρίζονται σε 3 κατηγορίες, από 1 (καλύτερη) έως 3 (χειρότερη) και η κατηγορία «3» είναι πολύ κοντά στην έννοια των ΜΕΑ ή NPEs.

Σημειώστε, επίσης, και μια δεύτερη σύγχυση. Σήμερα η Τράπεζα της Ελλάδος, στα στοιχεία που δημοσιεύει, δεν κάνει πλέον διάκριση μεταξύ των ΜΕΑ (NPEs) και ΜΕΔ (NPLs) και δημοσιοποιεί το ίδιο μέγεθος και για τις δύο μεταβλητές. Συγχρόνως, η ΕΒΑ (Ευρωπαϊκή Τραπεζική Αρχή ή European Banking Authority) δημοσιεύει στοιχεία για τα ΜΕΑ, στον ορισμό, όμως, των οποίων περιλαμβάνονται όχι μόνον δάνεια αλλά και ομόλογα. Έτσι τα στοιχεία της ΕΒΑ για τα ΜΕΑ δεν αντιστοιχούν με τα στοιχεία των ελληνικών τραπεζών και της ΤτΕ για τα ΜΕΑ.

⁴¹ Βλέπετε «Addendum to the ECB Guidance to banks on non-performing loans: supervisory expectations for prudential provisioning of non-performing exposures», Μάρτιος 2018.

ευρωστία και στρατηγική των τραπεζών, η νέα αυστηρότερη νομοθεσία για τις προβλέψεις επισφάλειας καθιστά την εμφάνιση της κεφαλαιακής βάσης των τραπεζών λίγο πιο αδύναμη.

2.2 ΜΕΑ και η εικόνα των συστημικών τραπεζών στο τέλος του 2019

Τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα παρουσίασαν ανοδική πορεία στη διάρκεια της κρίσης και κορυφώθηκαν σε €107,2 δις στο 1^ο τρίμηνο του 2016, έχοντας αυξηθεί κατά €92,6 δις από το τέλος του 2008, στην έναρξη της κρίσης, όταν ήταν μόνον €14,6 δις. Με δεδομένη την πτώση της οικονομικής δραστηριότητας κατά 26% στη διάρκεια της κρίσης, η άνοδος των ΜΕΑ είναι φυσιολογική. Βεβαίως, ανάμεσα στους πεισμένους δανειολήπτες, που έχασαν τη δουλειά τους ή την επιχείρησή τους, και έτσι αδυνατούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους απέναντι στις τράπεζες, κρύβονται και στρατηγικοί κακοπληρωτές, οι οποίοι απλώς χρησιμοποιούν την προστασία του Νόμου για να αποφύγουν την αποπληρωμή του δανείου τους. Για παράδειγμα, σύμφωνα με τη μελέτη των Artavanis and Spyridopoulos (2020), το 37% των κόκκινων στεγαστικών πρώτης κατοικίας ανήκει σε στρατηγικούς κακοπληρωτές.⁴²

(Διάγραμμα 2.1)

Σήμερα το ύψος των ΜΕΑ συνεχίζει να είναι υπερβολικά μεγάλο, το υψηλότερο στην Ευρώπη. Στο Διάγραμμα 2.1 γίνεται μια σύγκριση της Ελλάδας με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης. Συγκριτικά στοιχεία υπάρχουν διαθέσιμα για τα ΜΕΔ (μη εξυπηρετούμενα δάνεια) και όχι για τα ΜΕΑ (μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα). Έτσι, για μόνον αυτό το διάγραμμα χρησιμοποιούμε τα ΜΕΔ ως μέτρο σύγκρισης. Σύμφωνα με τα στοιχεία της ΕΒΑ για τα ΜΕΔ, τον Μάρτιο του 2020 το ποσοστό των προβληματικών δανείων στην Ελλάδα ήταν περίπου 31,5 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από τον μέσο όρο στην Ευρώπη. Ήταν μάλιστα περίπου 14 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερο από το αντίστοιχο ποσοστό της Κύπρου, μια χώρα που το 2013 γνώρισε οξεία τραπεζική κρίση και χρήση καταθέσεων για σκοπούς διάσωσης (bail in) και για μεγάλο χρονικό διάστημα ήταν αυτή που είχε το υψηλότερο ποσοστό ΜΕΔ και ΜΕΑ στην Ευρώπη.

⁴² Στη διάρκεια της κρίσης, η Ελληνική Δημοκρατία έσπευσε να προστατεύσει τους πολίτες της από τις επιπτώσεις της κρίσης και, ιδιαίτερα τους δανειολήπτες, με σειρά από νόμους (Νόμος «Κατσέλη», κλπ.). Τα ζητήματα του νομικού πλαισίου και της επίδρασής τους στην οικονομική συμπεριφορά είναι σημαντικά, αλλά δεν αποτελούν αντικείμενο ανάλυσης στο παρόν άρθρο. Για παράδειγμα, τελευταία, στην επικαιρότητα του 2020 βρίσκεται το ζήτημα της διαμόρφωσης του νέου πτωχευτικού κώδικα, του οποίου στόχευση είναι και η αποκατάσταση της κουλτούρας πληρωμών. Με βάση το σχέδιο νόμου, από την πλευρά των τραπεζών, πολλοί ισχυρίζονται ότι δεν προάγεται επαρκώς η κουλτούρα πληρωμών. Άλλοι ισχυρίζονται το αντίθετο, ότι διαμορφώνεται ένα επιθετικό πλαίσιο ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων, που η ελληνική κοινωνία/οικονομία δεν έχει τις δυνάμεις και τις αντοχές να αποδεχτεί.

(Πίνακας 2.1)

Στον [Πίνακα 2.1](#) παρουσιάζεται μια λεπτομερέστερη εικόνα ανά τράπεζα του ενεργητικού, των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, της κερδοφορίας και της κεφαλαιακής επάρκειας για τις τέσσερις ελληνικές συστημικές τράπεζες (Eurobank, Εθνική, Alpha, Πειραιώς). Τα στοιχεία προέρχονται από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς του Ομίλου έκαστης τράπεζας στο τέλος του 2019. Σε επίπεδο Ομίλου, στο τέλος Δεκεμβρίου του 2019 ο μέσος όρος του ποσοστού των ΜΕΑ ήταν 39,4% με την Alpha και την Πειραιώς να παρουσιάζουν τα μεγαλύτερα ποσοστά.⁴³

Τα στοιχεία του Δεκεμβρίου 2019 δεν αποτυπώνουν τη μεγάλη τιτλοποίηση «Cairo», αξίας €7,5 δις, που πραγματοποίησε η Eurobank στο πρώτο εξάμηνο το 2020. Στις τελευταίες δύο στήλες του [Πίνακα 2.1](#) γίνεται μια εκτίμηση της επίδρασης που θα είχε η τιτλοποίηση αν γινόταν νωρίτερα, τον Δεκέμβριο του 2019. Η εικόνα της Eurobank και του συνόλου των τραπεζών βελτιώνεται, με την Eurobank να αποκτά ένα τουλάχιστον προσωρινό προβάδισμα έναντι των υπολοίπων τραπεζών στην επίτευξη του στόχου μείωσης των ΜΕΑ.

Στον [Πίνακα 2.1](#) γίνεται και μια πρώτη ανάλυση του ερωτήματος αν οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να καλύψουν τις απώλειες στην πολύ ακραία και θεωρητική μόνον περίπτωση που διαγραφεί πλήρως όλο το χαρτοφυλάκιο των ΜΕΑ, δηλαδή στην περίπτωση που δεν εισπράξουν απολύτως τίποτα από τα δάνεια αυτά, ενώ και τα αντίστοιχα ενέχυρα, που υποστηρίζουν τα μη-εξυπηρετούμενα ανοίγματα, έχουν και αυτά μηδενική αξία.⁴⁴ Το άθροισμα των ΜΕΑ στις 4 συστημικές τράπεζες, των οποίων υποθέτουμε ότι μηδενίζεται η αξία, είναι €70,2 δις. Το αντίστοιχο μαξιλάρι, που μπορεί να καλύψει την απώλεια αποτελείται από τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών και τις προβλέψεις επισφάλειάς τους. Το «κεφάλαιο» μπορούμε να το σκεφτούμε ως το ποσό που κατά κύριο λόγο έχουν τοποθετήσει διαχρονικά οι μέτοχοι στην τράπεζα ή, πιο τεχνικά, ως την καθαρή θέση της τράπεζας (το υπολειπόμενο ποσό που μένει αφού ληφθούν υπόψη οι οικονομικές

⁴³ Φαίνεται ότι τα τελευταία χρόνια, οι αποτιμήσεις των ελληνικών τραπεζών προσδιορίζονται σχεδόν μονοσήμαντα από την εκτίμηση των επενδυτών για την ποιότητα των δανείων και για το τι περιθώρια για «εμπροσθοβαρείς» πρωτοβουλίες έχει η κάθε τράπεζα στο ζήτημα των ΜΕΑ. Λόγω του μεγέθους του προβλήματος, συνήθεις δείκτες αποτίμησης όπως, π.χ., ο λόγος Price /Book Value, που τυπικά εξαρτώνται από την προοπτική της κερδοφορίας, στις ελληνικές τράπεζες προσδιορίζεται σχεδόν αποκλειστικά από την ποιότητα του χαρτοφυλακίου της κάθε τράπεζας σε συνδυασμό με τα κεφαλαιακά της περιθώρια, όπως αυτά εκφράζονται με δείκτες όπως το NPE ratio, το Texas ratio, κ.ά. Έτσι, όπως αναφέρθηκε και νωρίτερα, ο λόγος Price /Book Value είναι σήμερα, τον Αύγουστο του 2020, εξαιρετικά χαμηλός για όλες αδιακρίτως τις τράπεζες. Αυτό είναι αποτέλεσμα της πτώσης των τιμών των τραπεζικών μετοχών μετά το ξέσπασμα της κρίσης του κορωνοϊού (βλέπετε [Διάγραμμα 1.5](#)), καθώς και μιας υπερεκτίμησης της αξίας μέρους των ΜΕΑ στα λογιστικά βιβλία των τραπεζών.

⁴⁴ Η ανάλυση είναι ανάλογη με την περιγραφή του Texas Ratio, που χρησιμοποιούν οι τραπεζικοί αναλυτές και ισούται με τον λόγο ΜΕΑ / (Κεφάλαια + Προβλέψεις). Texas Ratio < 1 ή Texas Ratio < 100% υποδηλώνει ανθεκτικότητα. Στον [Πίνακα 2.1](#) παρουσιάζεται και η διαφορά του παρονομαστή από τον αριθμητή, ως το «καθαρό μαξιλάρι». Ανθεκτικότητα υποδηλώνεται από θετικό καθαρό μαξιλάρι.

υποχρεώσεις). Οι «προβλέψεις επισφάλειας» είναι πόροι που έχουν μπει σε δεξαμενή στη διάρκεια των ετών για να καλύψουν πιθανές μελλοντικές ζημίες και οι οποίοι προέρχονται κυρίως από τις ετήσιες κερδοφορίες. Χρησιμοποιώντας το συνολικό εποπτικό κεφάλαιο των €28,1 δις και τις προβλέψεις επισφάλειας των €33,4 δις, το συνολικό μαξιλάρι αθροίζει στα €61,5 δις. Στο σύνολο των τραπεζών, το Δεκέμβριο του 2019, το μαξιλάρι ήταν μικρότερο των ΜΕΑ κατά €8,7 δις. Συμπεραίνεται ότι το τραπεζικό σύστημα δεν αντέχει τη συνολική απομείωση της αξίας των ΜΕΑ (δηλαδή το μηδενισμό τους).

Η εικόνα για το καθαρό μαξιλάρι ελαφρώς βελτιώνεται μετά την τιτλοποίηση Cairo. Το συνολικό εποπτικό κεφάλαιο εκτιμάται σε €26,4 δις, οι προβλέψεις επισφάλειας σε €29,9 δις, και έτσι το συνολικό μαξιλάρι αθροίζει στα €56,3 δις. Με το νέο μικρότερο σύνολο ΜΕΑ στα €63,4 δις, το μαξιλάρι συνεχίζει να έχει έλλειμμα, αλλά μικρότερο, στα €7,1 δις. Βεβαίως, υπενθυμίζεται ότι στην ανάλυση εξετάζεται η ακραία περίπτωση ολικής παραγραφής των ΜΕΑ χωρίς κανένα έσοδο για τις τράπεζες. Στην πραγματικότητα τα ΜΕΑ έχουν αξία και αυτό έχει αποδειχθεί από τις μέχρι το πρώτο εξάμηνο του 2020 πωλήσεις ή και τιτλοποιήσεις. Το ζήτημα αυτό αναλύεται στη συνέχεια.

2.3 Ο περιορισμός της κεφαλαιακής επάρκειας

Στα ζητήματα πώλησης ή και τιτλοποίησης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, η κάθε τράπεζα αντιμετωπίζει δύο σημαντικούς περιορισμούς, πρώτον, της κεφαλαιακής επάρκειας και δεύτερον, του DTC. Ο πρώτος περιορισμός επιβάλλεται από τις εποπτικές αρχές και έχει σχέση με τα απαιτούμενα ελάχιστα ποσοστά κεφαλαιακής επάρκειας.

Οι κανονισμοί ελάχιστης κεφαλαιακής επάρκειας είναι σε ισχύ από τη δεκαετία του 1990 και είναι γνωστοί ως κανονισμοί της Βασιλείας. Η λογική των κανονισμών βασίζεται στο γεγονός ότι όσο περισσότερα κεφάλαια διαθέτει μία τράπεζα, τα οποία συνεισφέρουν οι μέτοχοι, τόσο μεγαλύτερη προστασία έχουν και οι υπόλοιποι χρηματοδότες της τράπεζας, συμπεριλαμβανομένων κυρίως των καταθετών. Οι κανονισμοί μάλιστα προσδιορίζουν τα ελάχιστα απαιτούμενα κεφάλαια και ως ποσοστό του ενεργητικού, σταθμισμένου ως προς τους κινδύνους που αναλαμβάνει η τράπεζα.⁴⁵

Το κεφάλαιο μιας τράπεζας αυξομειώνεται στη διάρκεια των ετών εξαιτίας πολλών παραγόντων: Οι αυξήσεις κεφαλαίου και η θετική κερδοφορία μετά τους φόρους και μετά τη διανομή μερισμάτων το αυξάνουν. Η πώληση στοιχείων του ενεργητικού σε τιμή

⁴⁵ Βλέπετε, π.χ., Juan Ramirez, “Handbook of Basel III Capital”.

μικρότερη της λογιστικής αξίας τους, το μειώνουν.⁴⁶ Εύκολα το μειώνει, επίσης, η τιτλοποίηση των ΜΕΑ, όπως θα δούμε με συγκεκριμένο παράδειγμα παρακάτω.

Η αυστηρότητα των κανονισμών της Βασιλείας αυξάνονταν με την πάροδο των ετών. Το 2019 ο SSM επέβαλε στις ελληνικές συστημικές τράπεζες να έχουν, πρώτον, ελάχιστα συνολικά εποπτικά κεφάλαια άνω του 13,75% του σταθμισμένου έναντι των κινδύνων ενεργητικού τους, και δεύτερον, ελάχιστα κεφάλαια πρώτης ποιοτικής βαθμίδας (CET1 ή Common Equity Tier 1) άνω του 10,25%. Μάλιστα τα ελάχιστα αυτά ποσοστά αυξήθηκαν σε 16,0% και 12,5% αντίστοιχα τον Ιανουάριο του 2020.⁴⁷

Η αύξηση των ελάχιστων απαιτούμενων ορίων του Ιανουαρίου 2020 πιθανόν να εμφανίζεται ως ακραία, όμως δικαιολογείται από μια σύγκριση της κεφαλαιακής επάρκειας στην Ελλάδα με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σύμφωνα με το EBA dashboard,⁴⁸ αν και οι διαφορές μεταξύ των χωρών της ΕΕ είναι μικρές, το 2019 ο δείκτης CET1 στην Ελλάδα ήταν ο τέταρτος χειρότερος στην ΕΕ και ο συνολικός δείκτης συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας ο πέμπτος χειρότερος.

Μετά το ξέσπασμα της κρίσης του κορωνοϊού το Μάρτιο του 2020, οι εποπτικές αρχές έκαναν ένα μεγάλο βήμα και ελάφρυναν πολύ τις απαιτήσεις τους, δίνοντας έτσι τη δυνατότητα στις τράπεζες να αυξήσουν το δανεισμό τους χωρίς να χρειάζονται επιπλέον κεφάλαια: Μείωσαν τα απαιτούμενα ποσοστά για τις ελληνικές τράπεζες σε 11,5% και 6,7% αντίστοιχα.

Ο εποπτικός περιορισμός ελαχίστων κεφαλαίων αποτελεί σημαντικό διαχρονικό πονοκέφαλο για τις ελληνικές τράπεζες σε μια εποχή που προσπαθούν να μειώσουν τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα. Και αυτό επειδή, όπως προαναφέρθηκε, η μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων συνήθως συνεπάγεται και μείωση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών. Για παράδειγμα, έστω ότι ένα μη εξυπηρετούμενο δάνειο έχει λογιστική αξία 100 χιλιάδων ευρώ και αυτό το ποσό καταγράφεται στο ενεργητικό της τράπεζας, ενώ η τράπεζα διατηρεί προβλέψεις επισφάλειας έναντι του δανείου, αξίας 45 χιλιάδων ευρώ. Ας υποθέσουμε ότι το δάνειο μαζί με το ενέχυρό του τιτλοποιείται ή πωλείται στην τιμή των 40 χιλιάδων ευρώ. Τότε η τράπεζα υφίσταται μια λογιστική απώλεια ίση με 15 (= 100 – 45 –

⁴⁶ Στις έως σήμερα πωλήσεις ή τιτλοποιήσεις ΜΕΑ, η τιμή πώλησης είναι μικρότερη της λογιστικής αξίας τους, γεγονός που δείχνει ότι η λογιστική τους αξία ήταν υπερεκτιμημένη. Μια τέτοια υπερεκτίμηση τείνουν να δείχνουν και οι πολύ μικροί λόγοι price/Book value.

⁴⁷ Παρατηρήστε ότι σύμφωνα με τον Πίνακα 2.1, ο επιπλέον περιορισμός στα κεφάλαια CET1 για το 2020 ικανοποιείται. Για την Τράπεζα Πειραιώς, οι κεφαλαιακές απαιτήσεις (για όλους τους δείκτες) είναι υψηλότερες σε σχέση με τις αντίστοιχες απαιτήσεις στις υπόλοιπες τράπεζες κατά 0,25% του σταθμισμένου ενεργητικού της.

⁴⁸ <file:///C:/Users/e83880/Desktop/EBA%20Dashboard%20-%20Q4%202019.pdf>

40) χιλιάδες ευρώ και το ποσό τη απώλειας αφαιρείται από την ετήσια κερδοφορία της και, κατά συνέπεια, και από τα ίδια κεφάλαιά της.⁴⁹

Το παραπάνω υποθετικό σενάριο καταδεικνύει μια σκληρή πραγματικότητα για τις τράπεζες σήμερα επειδή υποχρεούνται σε μια σχετικά ταχεία μείωση των ΜΕΑ και αυτό δύσκολα επιτυγχάνεται χωρίς ταυτόχρονη μείωση των εποπτικών τους κεφαλαίων. Μάλιστα η μείωση των κεφαλαίων τους θα είναι μεγαλύτερη όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των ΜΕΑ στον ισολογισμό τους ή/και όσο μικρότερο είναι το ποσοστό των προβλέψεων επισφάλειας που διαθέτουν.

Στον [Πίνακα 2.2](#) παρουσιάζεται μια ανάλυση ευαισθησίας των αναγκών των τραπεζών για κεφάλαια πρώτης ποιοτικής βαθμίδος CET1, που θα προέκυπταν από μια μεταβίβαση ΜΕΑ μέσω τιτλοποίησης ή και πώλησης, που θα γίνονταν στην αρχή του έτους 2020. Οι κεφαλαιακές ανάγκες στον πίνακα εμφανίζονται ως συνάρτηση δύο μεταβλητών, που ουσιαστικά περιγράφουν, πρώτον την άποψη του επόπτη, και δεύτερον, την άποψη της αγοράς. Η πρώτη μεταβλητή είναι το ύψος συγκεκριμένων στόχων από τον SSM για τα απαιτούμενα ελάχιστα κεφάλαια CET1. Η δεύτερη μεταβλητή είναι η τιμή μεταβίβασης των ΜΕΑ ως ποσοστό της ονομαστικής αξίας των δανείων στον ισολογισμό της τράπεζας.⁵⁰ Οι στόχοι για τον λόγο CET1/RWA καταγράφονται στον οριζόντιο άξονα και ξεκινούν από το 6% και ανά δύο ποσοστιαίες μονάδες καταλήγουν στο 18%. Οι τιμές μεταβίβασης καταγράφονται στον κάθετο άξονα και ξεκινούν από την ακραία απαισιόδοξη τιμή του 0% και ανά 10 ποσοστιαίες μονάδες καταλήγουν στην πολύ αισιόδοξη περίπτωση του 60%. Η ανάλυση παρουσιάζεται σε επίπεδο συνόλου συστημικών τραπεζών. Το κέντρο του [Πίνακα 2.2](#), π.χ. ο συνδυασμός κεφαλαιακών απαιτήσεων 8%-10% με τιμές 20%-30% έχει και τις περισσότερες πιθανότητες να αντικατοπτρίσει την πραγματικότητα του 2021.

(Πίνακας 2.2)

Η ανάλυση του [Πίνακα 2.2](#) γίνεται με βάση τα στοιχεία στο τέλος του έτους 2019, προσαρμοσμένα για τη μεγάλη τιτλοποίηση «Cairo» της Eurobank, που ολοκληρώθηκε μέσα στο πρώτο εξάμηνο του 2020. Η ανάλυση δείχνει τις κεφαλαιακές ανάγκες που θα προέκυπταν αν η πώληση/τιτλοποίηση των ΜΕΑ γίνονταν στην αρχή του έτους 2020. Στον πίνακα αποτυπώνεται εύγλωττα σε επίπεδο τραπεζικού συστήματος η αμφίσημη κατάσταση

⁴⁹ Η λογιστική απώλεια των 15 χιλιάδων ευρώ στο παράδειγμα υποδηλώνει, επίσης, ότι πριν την πώληση/τιτλοποίηση του δανείου, η λογιστική του αξία στα βιβλία της τράπεζας ήταν υπέρ-εκτιμημένη κατά 15 χιλιάδες ευρώ.

⁵⁰ Ως εναλλακτική μεταβλητή της συνολικής τιμής πώλησης/τιτλοποίησης των χαρτοφυλακίων στον κάθετο άξονα του Πίνακα 2.2, θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί το υπόλοιπο των ΜΕΑ που δεν είναι εξασφαλισμένο (collateralized) π.χ. με real estate. Τα καταναλωτικά χαρτοφυλάκια είχαν τιμή από 3%-11% του λογιστικού υπολοίπου επειδή δεν είχαν ικανοποιητική εξασφάλιση, ενώ η τιμή για τα small business loans και τα corporates φαίνεται να ξεπερνά το 30% του υπολοίπου, το Pillar είχε τιμή πάνω από 50%, το Cairo στο 33%, κ.ο.κ. Η επιλογή μας στον πίνακα, δεν κάνει εξειδίκευση ανά είδος χαρτοφυλακίου και ύψους εξασφάλισης. Είναι απλή, γενική και εύκολα εφαρμόσιμη από τον αναγνώστη για το κάθε μελλοντικό χαρτοφυλάκιο προς τιτλοποίηση ή πώληση.

του κλάδου. Η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών θα μπορούσε τον Ιανουάριο του 2020, στα αισιόδοξα σενάρια, να γινόταν χωρίς νέα κεφάλαια, θα μπορούσε όμως και να χρειαζόταν σημαντικά νέα κεφάλαια, και βέβαια αυτό θα εξαρτιόταν και από τις επιμέρους συνθήκες που επικρατούσαν στην κάθε τράπεζα ξεχωριστά. Παρατηρείται, για παράδειγμα, ότι με τιμή των ΜΕΑ στο 30% της ονομαστικής αξίας των δανείων και με σκληρό στόχο CET1 12%, η ολική εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος, θα απαιτούσε νέα κεφάλαια ύψους €6,2 δις. Αν, όμως, οι απαιτήσεις του επόπτη ήταν μόνο 8%, ένα ποσοστό ελάχιστα υψηλότερο από τις σημερινές – στο μέσο του 2020 - απαιτήσεις του,⁵¹ τότε με την ίδια τιμή 30%, η ολική εξυγίανση επιτυγχάνεται με νέα κεφάλαια ύψους μόνον €0,8 δις.

Βεβαίως, αν οι τιμές μεταβίβασης κατέληγαν, για παράδειγμα, στην περιοχή του 20%, τότε οι συνολικές κεφαλαιακές απαιτήσεις αυξάνονται ραγδαία, ενώ ορισμένες από τις τράπεζες πιθανόν να αντιμετώπιζαν την άμεση ανάγκη ανακεφαλαιοποίησης.⁵² Σημειώστε, επίσης, ότι στις περιπτώσεις χαμηλών τιμών μεταβίβασης, η πραγματικότητα για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις είναι πολύ πιο οδυνηρή από αυτήν που περιγράφεται στον [Πίνακα 2.2](#). Και αυτό επειδή οι χαμηλές τιμές στην αγορά δε δημιουργούνται από μόνες τους σε κενό περιβάλλον. Οι χαμηλές τιμές συνήθως τείνουν να συμβαίνουν μαζί με επιδείνωση του ύψους των ΜΕΑ. Στον πίνακα, το ύψος των ΜΕΑ παραμένει σταθερό στα επίπεδα του πρώτου εξαμήνου του 2020. Όσο, όμως, εμείς θεωρούμε ότι οι τιμές μεταβίβασης μειώνονται, τόσο συγχρόνως θα πρέπει και να περιμένουμε ότι μαζί με την πτώση των τιμών, θα αυξάνονται και τα ΜΕΑ. Και οι δύο δυνάμεις από κοινού ταυτόχρονα σπρώχνουν τις ανάγκες για κεφάλαια σε υψηλότερα επίπεδα από αυτά του πίνακα, ο οποίος αναδεικνύει μόνον την επίδραση της μίας εκ των δύο δυνάμεων, δηλαδή των τιμών.

Στις σημειώσεις του [Πίνακα 2.2](#) περιγράφεται, με συγκεκριμένο παράδειγμα, ο ακριβής τρόπος υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Έτσι, ο αναγνώστης δύναται να επαληθεύσει ο ίδιος τα ποσά του [Πίνακα 2.2](#) με βάση τα στοιχεία του [Πίνακα 2.1](#). Δύναται, επίσης, να δημιουργήσει νέους Πίνακες 2.2 ανά τράπεζα χωριστά, πάλι με βάση τα στοιχεία της κάθε τράπεζας στον [Πίνακα 2.1](#). Έτσι, γίνονται αντιληπτές και οι διαφοροποιήσεις ανάμεσα στις τράπεζες.

⁵¹ Υπενθυμίζεται ότι λόγω κρίσης κορωνοϊού, για τις ελληνικές τράπεζες οι ελάχιστες απαιτήσεις του SSM για κεφάλαια CET1 μειώθηκαν, τουλάχιστον προσωρινά, σε ελαφρώς κάτω του 7%.

⁵² Η ανάλυση του [Πίνακα 2.2](#) επικεντρώνεται στα κεφάλαια CET1, που είναι πρώτης βαθμίδος (Tier I). Όπως αναφέρθηκε νωρίτερα, οι εποπτικοί κανόνες έχουν και έναν επιπλέον περιορισμό στα συνολικά κεφάλαια (Tier I + Tier II), ο οποίος όμως δύναται να ικανοποιηθεί και με την έκδοση ειδικών ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης. Οι τρεις από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες (Εθνική, Alpha, Πειραιώς) έχουν εκδώσει τέτοια ομόλογα, που προσμετρούνται ως κεφάλαια δεύτερης βαθμίδος (Tier II). Σημειώστε, επίσης, ότι υπάρχουν και επιπλέον εποπτικοί κανόνες, όπως αυτοί της ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης για το MREL (Minimum Required Eligible Liabilities), που πιθανόν να ωθήσουν τις τράπεζες στην έκδοση ομολόγων, κάτι που στην συνέχεια θα αφαιρεί από τη ετήσια κερδοφορία τους. Αντίθετα, οι νέοι κανονισμοί για τη ρευστότητα δεν είναι σήμερα περιοριστικοί επειδή η EKT μετά τον Μάρτιο του 2020 παρέχει άφθονη ρευστότητα σε όλες τις τράπεζες.

Οι υπολογισμοί του [Πίνακα 2.2](#) παρουσιάζουν τις ανάγκες νέων κεφαλαίων στην αρχή του έτους 2020. Έτσι η ανάλυση δεν ενσωματώνει την αρνητική επίδραση της κρίσης του κορωνοϊού στην οικονομία και τις τράπεζες. Μια αύξηση των ΜΕΑ λόγω κορωνοϊού, υπό κανονικές συνθήκες, επιφέρει επιπλέον απαιτήσεις σε προβλέψεις επισφάλειας. Αν, για παράδειγμα, στους επόμενους 18 μήνες – έως το τέλος του 2021 - εμφανίζονταν νέα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα ύψους περίπου €6 δις, τότε, θα μπορούσε να απαιτηθούν αρχικά πρόσθετες προβλέψεις επισφάλειας της τάξης των €3 δις.⁵³ Με βάση τους εποπτικούς κανόνες για τα εποπτικά κεφάλαια, το ύψος των προβλέψεων σταδιακά θα δύναται να αυξάνεται και να φτάσει ακόμα και το σύνολο των €6 δις. Όμως, ο SSM, αναγνωρίζοντας τις αρνητικές συνέπειες της κρίσης, έχει απαλύνει την αρνητική επίδραση της κρίσης στα εποπτικά κεφάλαια. Ανακοίνωσε ότι οι νέες λογιστικές προβλέψεις επισφάλειας μέσα στο 2020 και 2021 για τα σημερινά Stage 1 και Stage 2 δάνεια (δηλαδή τα υγιή δάνεια), θα επιβαρύνουν τα εποπτικά κεφάλαια από το 2022 και μετά. Συνεπώς, οι απαιτήσεις για νέα κεφάλαια, που φέρνει η κρίση του κορωνοϊού, μεταφέρονται προσωρινά προς το μέλλον, μετά το 2021.⁵⁴

Αν επιθυμούμε να υπολογίσουμε τις κεφαλαιακές ανάγκες στο τέλος του 2021 από μια συνολική εξυγίανση των ισολογισμών στη διετία 2020-2021, τότε οι υπολογισμοί του [Πίνακα 2.2](#) χρειάζεται να προσαρμοστούν με τις αναμενόμενες επιπλέον εισροές και εκροές της διετίας 2020-2021. Μια μεγάλη εισροή είναι η προ-προβλέψεων κερδοφορία των 4 συστημικών τραπεζών, η οποία στη διετία μπορεί να φτάσει τα €6 με €8 δις. Στις εκροές, μια πρώτη μεγάλη εκροή είναι η σταδιακή απόσπρωση (amortization) του DTC, η οποία υπολογίζεται στη διετία να είναι περίπου €1,5 δις.⁵⁵ Μια δεύτερη εκροή προέρχεται από τον κανονισμό του προτύπου IFRS-9. Ως γνωστόν, από το 2018 οι σκληρές απαιτήσεις του προτύπου IFRS-9 για επιπλέον προβλέψεις επισφάλειας επιβάλλονται σταδιακά μέχρι και το 2023 για σκοπούς κεφαλαιακής επάρκειας. Στο τέλος του 2019 βρισκόμασταν ακόμα στην αρχή της διαδρομής.⁵⁶ Συνολικά, αθροίζοντας τις αντίθετες δυνάμεις των εισροών και

⁵³ Το ποσό είναι φυσικά εκτίμηση και ουσιαστικά εξαρτάται από το είδος δανείων που μπορεί να εξελιχθούν σε μη εξυπηρετούμενα με δεδομένο ότι διαφορετικά είδη δανείων χρειάζονται και διαφορετικό ύψος κάλυψης από προβλέψεις.

⁵⁴ Μια πανευρωπαϊκή εμπέλευση bad bank με πανευρωπαϊκά κεφάλαια λόγω κορωνοϊού, πιθανόν να μειώσει και να απλώσει σε βάθος χρόνου τις επιπτώσεις από ΜΕΑ.

⁵⁵ Η απόσπρωση υπολογίζεται ετησίως σε €760 εκατ.: Εθνική €219 εκατ., Alpha €158 εκατ., Πειραιώς €194 εκατ., και Eurobank €189 εκατ.

⁵⁶ Υπολογίζεται ότι έως το τέλος της διαδρομής, το 2023, οι επιπλέον ανάγκες για κεφάλαια θα φτάσουν το ύψος των €3,2 δις. Μέρος αυτού του ποσού θα επιβαρύνει τη διετία 2020-2021. Σημειώνεται, επίσης, ότι οι τράπεζες έχουν ήδη σχηματίσει το σύνολο αυτών των προβλέψεων επισφάλειας στους ισολογισμούς τους. Μόνον για λόγους παρουσίασης των εποπτικών κεφαλαίων των τραπεζών, η αρνητική επίδραση των προβλέψεων αυτών εμφανίζεται να επηρεάζει σταδιακά τα εποπτικά κεφάλαια έως το 2023. Δηλαδή, με άλλα λόγια, το 2023 τα εποπτικά κεφάλαια των τραπεζών θα έχουν μειωθεί κατά €3,2 δις σε σχέση με αυτά του Πίνακα 2.1, χωρίς όμως να έχουν αυξηθεί αντίστοιχα και οι προβλέψεις επισφάλειας.

εκροών, η εικόνα των κεφαλαιακών αναγκών στο τέλος του 2021 αναμένεται να βελτιωθεί ελαφρώς σε σχέση με το κάθε κελί του [Πίνακα 2.2](#) κατά περίπου €3 με €4 δις.

Αν, επιπλέον, επιθυμούμε να υπολογίσουμε τις κεφαλαιακές ανάγκες στο τέλος του 2023, και όχι στο τέλος του 2021, από μια συνολική εξυγίανση των ισολογισμών, ανάλογη τη άμεσης συνολικής εξυγίανσης των αρχών του 2020 του [Πίνακα 2.2](#), τότε θα πρέπει να προσθέσουμε στην προηγούμενη εικόνα του τέλους του 2021 και τις επιπλέον εισροές και εκροές της διετίας 2022-2023. Για τη διετία 2022-2023 η οποιαδήποτε πρόβλεψη, όμως, είναι παρακινδυνευμένη. Δεν γνωρίζουμε το τέλος της πανδημίας, ούτε τη μελλοντική πορεία της οικονομίας με ιδιαίτερη ακρίβεια, αλλά ούτε και την τότε συμπεριφορά των εποπτικών αρχών, π.χ. αν θα δημιουργηθεί τελικά μια Bad Bank ή ποιο ποσοστό ελάχιστης κεφαλαιακής επάρκειας CET1 στον [Πίνακα 2.2](#) θα επιλέξουν να επιβάλουν. Αναμένουμε απλώς την οικονομία να ανακάμψει, την κερδοφορία να βελτιωθεί και τις εποπτικές αρχές να αυστηροποιήσουν εκ νέου τη στάση τους.

Στη διετία 2022-2023 θα υπάρχουν εισροές στα κεφάλαια από την ετήσια κερδοφορία των τραπεζών αλλά και σημαντικές εκροές. Για παράδειγμα, θα συνεχίζεται η απόσυρση του DTC, ενώ τα MEA όσο παραμένουν στους ισολογισμούς των τραπεζών, θα επιφέρουν αυξημένες απαιτήσεις για προβλέψεις επισφάλειας. Σύμφωνα με τη νέα πολιτική SSM (βλέπετε Addendum 2018), μετά την πρώτη επταετία οποιουδήποτε δανείου σε καθυστέρηση, η πρόβλεψη επισφάλειας γίνεται 100%. Σήμερα το ποσοστό κάλυψης στα MEA είναι μόνον 47% ([Πίνακας 2.1](#)). Επιπλέον, στη διετία 2022-2023 αναμένεται σημαντική αύξηση του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών, κατά περίπου €10-15 δις, από τα οποία τα €5 δις αναφέρονται σε χρηματοδότηση τιτλοποιήσεων. Η αύξηση αυτή συνεπάγεται και αύξηση των απαιτήσεων για κεφάλαια. Τέλος, το 2023 συμπίπτει και με την έναρξη εφαρμογής των αυστηρών κανονισμών της Βασιλείας IV. Η κρίση του κορωνοϊού πιθανόν να αναβάλει αυτή την έναρξη. Αν, όμως, τελικά κάποτε εφαρμοστούν οι νέοι κανονισμοί της Βασιλείας IV, η επιπλέον επιβάρυνση στα κεφάλαια, ακόμα και στην Ελλάδα, εκτιμάται από ορισμένους ως σημαντική.⁵⁷

Στον επόμενο [Πίνακα 2.3](#) αποτυπώνονται τα σχέδια των τραπεζών έως το 2021-2022 για μείωση των MEA, όπως οι ίδιες τα είχαν καταθέσει στον SSM μετά το τέλος του 2018. Τα σχέδια έχουν κυρίως ιστορική σημασία διότι υποδηλώνουν τον τότε βαθμό φιλοδοξίας των τραπεζών υπό την πίεση του SSM να προβούν σε γρήγορη εξάλειψη του προβλήματος των MEA.⁵⁸ Συγκεκριμένα, όμως, μέτρα επιτάχυνσης της μείωσης των MEA πάρθηκαν

⁵⁷ Μελέτη της McKinsey, από τους Schneider, et.al. (2017), δείχνει μια επιπλέον επιβάρυνση στο CET1 κατά περίπου 5 ποσοστιαίες μονάδες του σταθμισμένου ενεργητικού.

⁵⁸ Συχνά ασκείται κριτική στις τράπεζες για έλλειψη φιλοδοξίας όσον αφορά στη μείωση των MEA. Αναφέραμε δύο κύριες αιτίες, την έλλειψη κεφαλαίων και το DTC. Υπάρχουν, όμως, και πρακτικοί λόγοι για την καθυστέρηση μείωσης των MEA που οφείλονται στο χρηματοοικονομικό και θεσμικό περιβάλλον της χώρας, όπως η έλλειψη οργανωμένης δευτερογενούς αγοράς δανείων, ολοκληρωμένου πτωχευτικού δικαίου, νομικού πλαισίου

μόνον τον Δεκέμβριο του 2019, όταν το Υπουργείο Οικονομικών προχώρησε στον Νόμο ν. 4649/2019. Με το νόμο αυτό, που αναγνωρίζεται με την κωδική ονομασία «Ηρακλής», δημιουργείται το Ελληνικό Σχήμα Προστασίας Στοιχείων Ενεργητικού (Hellenic Asset Protection Scheme), με ενσωματωμένη εγγύηση του ελληνικού Δημοσίου.

Το σχήμα «Ηρακλής» αποτελεί παραλλαγή του αντίστοιχου ιταλικού σχήματος GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenza), το οποίο είναι σε ισχύ στην Ιταλία από το 2016. Το ελληνικό σχήμα αρχικά σχεδιάστηκε το 2018 από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και στη συνέχεια τροποποιήθηκε το Φθινόπωρο του 2019 ώστε να είναι εφαρμόσιμο σε χώρα χαμηλότερης πιστωτικής διαβάθμισης από την Ιταλία.⁵⁹ Εν περιλήψει, δημιουργείται όχημα ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicle ή SPV), το οποίο αγοράζει τα ΜΕΑ και χρηματοδοτείται από την έκδοση χρεογράφων τριών επιπέδων ποιοτικής διαβάθμισης.⁶⁰ Τα χαμηλής διαβάθμισης χρεόγραφα (Junior (or Equity) and Mezzanine Tranches) μεταβιβάζονται σε επενδυτή έναντι τιμήματος και τα χρεόγραφα υψηλής διαβάθμισης (Senior Tranches) κατακρατούνται από την Τράπεζα και με αμοιβή έχουν την εγγύηση του Ελληνικού Δημοσίου. Η αμοιβή της εγγύησης είναι ανάλογη του κινδύνου του χαρτοφυλακίου.

(Πίνακας 2.3)

Μετά τη νομοθετική ρύθμιση του Δεκεμβρίου 2019, το Υπουργείο Οικονομικών έβαλε σε εφαρμογή σχέδιο άμεσης τιτλοποίησης μεγάλου ποσού ΜΕΑ, της τάξης των €30 δις. Σύμφωνα με τον αντίστοιχο νόμο, το ελληνικό Δημόσιο μπορεί να χορηγήσει μέχρι και €12 δις συνολικές εγγυήσεις, εφόσον τηρούνται τα απαραίτητα κριτήρια του Νόμου. Προς το τέλος του 2019 και οι τέσσερις τράπεζες είχαν σπεύσει να δηλώσουν την μελλοντική ένταξή τους στον «Ηρακλή» και στις αρχές το 2020 η Eurobank είχε ολοκληρώσει τις διαδικασίες με το Project Cairo. Στη συνέχεια, στις αρχές Αυγούστου του 2020, η Alpha Bank ανακοίνωσε ότι προχωράει με το αρχικό σχέδιο τιτλοποίησης Galaxy, όμως με ποσό μειωμένο στα €7,7 δις. Ακολούθησε η Τράπεζα Πειραιώς με το σχέδιο Phoenix, αξίας €1,9 δις, ενώ το μεγαλύτερο πακέτο Vega, αξίας €5δις, φαίνεται πως αναβάλλεται για αργότερα.

λειτουργίας των εταιρειών servicing, κλπ. Για παράδειγμα, το πλαίσιο για την ίδρυση και λειτουργία των servicers καθορίστηκε το 2016 με τη Πράξη της Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος (Π.Ε.Ε. 82/8.3.2016) σε συνέχεια ψήφησης του Ν.4354/2015 ΦΕΚ Α' 176/16.12.2015. Σήμερα, έπειτα από αντικατάσταση των προηγούμενων Πράξεων, το πλαίσιο ίδρυσης και λειτουργίας τους καθορίζεται από την Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής της Τράπεζας της Ελλάδος Π.Ε.Ε. 118/19.5.2017.

⁵⁹ Η αναλυτική πρόταση του ΤΧΣ βρισκόταν στα συρτάρια του Υπουργείου Οικονομικών από τον Νοέμβριο του 2018. Βλέπετε HFSF Annual Financial Report 2019, p. 11 (http://www.hfsf.gr/files/hfsf_annual_report_2019_en.pdf). Η αναβολή εφαρμογής του «Ηρακλή» είχε αποδεδειγμένο μεγάλο κόστος για το τραπεζικό σύστημα. Αν είχε γίνει η κατάλληλη επεξεργασία του σχεδίου και είχε μπει σε εφαρμογή από το τέλος του 2018, αντί στο τέλος του 2019, η κρίση του κορωνοϊού το 2020 θα έβρισκε το τραπεζικό σύστημα σε πιο εύρωστη κατάσταση, πιθανόν με περίπου €30 δις λιγότερα ΜΕΑ.

⁶⁰ Στο πακέτο των δανείων προς τιτλοποίηση, εκτός από τα ΜΕΑ, μπορούν αν μπου και υγιή, εξυπηρετούμενα, δάνεια.

Η Εθνική ετοιμάζει το Frontier, πακέτο κυρίως στεγαστικών δανείων ύψους περίπου €6,5 δις.⁶¹

Μετά το πρώτο τρίμηνο το 2020 και την έλευση της κρίσης του κορωνοϊού, ο προβληματισμός για την πορεία των ΜΕΑ και κατ' επέκταση των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών έγινε ιδιαίτερα έντονος. Όπως αναφέραμε, το Σχέδιο Προστασίας Στοιχείων Ενεργητικού δημιουργήθηκε πριν την έλευση της κρίσης του κορωνοϊού και, έτσι, πιθανόν να μην είναι πλέον επαρκές για την ικανοποιητική μελλοντική εξυγίανση των ισολογισμών. Με την ανοχή του SSM, οι τράπεζες έδωσαν περίοδο χάριτος (moratorium) στους πελάτες τους έως το Δεκέμβριο του 2020, αλλά είναι δύσκολο να προβλέψει κάποιος τι θα συμβεί με την πανδημία και την οικονομία στη συνέχεια.

Η προηγούμενη ανάλυση του [Πίνακα 2.2](#) έδειξε ότι εύκολα οι κεφαλαιακές ανάγκες των τραπεζών εκτινάσσονται, ιδιαίτερα αν το ύψος των ΜΕΑ αυξηθεί. Και η Τράπεζα της Ελλάδος άρχισε να ανησυχεί για την πιθανότητα δημιουργίας νέας γενιάς ΜΕΑ. Έτσι, στην Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας του Ιουλίου 2020, αναφέρει ότι επεξεργάζεται συγκεκριμένη πρόταση για την υλοποίηση ενός σχήματος συνολικής διαχείρισης των προβληματικών στοιχείων ενεργητικού (Asset Management Company - AMC⁶²) των ελληνικών τραπεζών.

Η Τράπεζα της Ελλάδος ισχυρίζεται ότι με το προτεινόμενο σχήμα AMC όχι μόνο δεν ανατρέπονται, αλλά αντίθετα, αξιοποιούνται οι υφιστάμενες υποδομές των τραπεζών, καθώς και οι συμμετοχές τρίτων μερών στους τομείς διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Στόχος του AMC είναι να λύσει ταυτόχρονα και το πρόβλημα των ΜΕΑ και το πρόβλημα του DTC, ενώ θα λαμβάνει υπόψη όλους τους περιορισμούς που θέτει η Γενική Διεύθυνση Ανταγωνισμού (DG Competition) τη Ευρωπαϊκής Ένωσης σε θέματα κρατικής βοήθειας τραπεζών.⁶³

⁶¹ Η κρίση του κορωνοϊού, που ξεκίνησε το Μάρτιο του 2020, έχει μειώσει το βαθμό φιλοδοξίας σε πολλά σχέδια τιτλοποιήσεων.

⁶² «Bad Bank» στην καθομιλουμένη.

⁶³ Το προτεινόμενο σχέδιο δεν είχε δημοσιοποιηθεί έως τη συγγραφή του παρόντος άρθρου και έτσι είναι δύσκολο να αναλυθεί περισσότερο και να εκτιμηθεί το κόστος του. Η ΤτΕ υποστηρίζει πως στο σχέδιο οι ενδεχόμενες ζημιές που σχετίζονται με το υφιστάμενο απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων καλύπτονται αποκλειστικά από τις τράπεζες και όχι από τον Έλληνα φορολογούμενο, μέχρι του ελάχιστου ορίου του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Σύμφωνα με την Ε. Τζώρτζη (εφημερίδα Καθημερινή, 30/9/2020), ποσό €40-45 δις ΜΕΑ αναμένεται να μεταφερθεί στην AMC από τις τράπεζες. Σε πιο πρόσφατη περιγραφή από την Ν. Μαλλιάρα (web-site: capital.gr, 8/10/2020), αναφέρεται ότι «η διαφορά μεταξύ της αξίας των τίτλων με την οποία τα δάνεια έχουν μεταβιβαστεί στην AMC και της τιμής στην οποία θα τα αγοράζει ο επενδυτής, οι τίτλοι θα συνοδεύονται με κρατική εγγύηση. Έναντι προμήθειας από τις τράπεζες, η κρατική εγγύηση θα καλύπτει τη ζημιά που θα προκύπτει από την πώληση των NPLs σε τιμές αγοράς (λόγω διαφοράς με το net book value). Οι τράπεζες θα έχουν τη δυνατότητα να παίρνουν τις ζημιές τμηματικά, σε βάθος πενταετίας ή επταετίας, στους ισολογισμούς τους, ενώ η πληρωμή της εγγύησης στο Δημόσιο θα γίνεται με διαγραφή από την τράπεζα ισόποσης αναβαλλόμενης φορολογικής απαίτησης».

2.4 Ο περιορισμός της Αναβαλλόμενης Φορολογικής Απαιτήσης (DTC)

Ο δεύτερος περιορισμός των τραπεζών πηγάζει από το ύψος της ετήσιας κερδοφορίας τους. Στο προηγούμενο παράδειγμα, ένα μη εξυπηρετούμενο δάνειο με λογιστική αξία 100 χιλιάδων ευρώ, μεταβιβάζεται στην τιμή των 40 χιλιάδων ευρώ και η τράπεζα διατηρεί προβλέψεις επισφάλειας έναντι του δανείου, αξίας 45 χιλιάδων ευρώ. Η μεταβίβαση δημιουργεί μια απώλεια των 15 χιλιάδων ευρώ, η οποία αφαιρείται από την ετήσια λογιστική κερδοφορία της τράπεζας και μετά από τα ίδια κεφάλαια, ακριβώς λόγω της μειωμένης κερδοφορίας. Το παράδειγμα δείχνει πόσο εύκολα η λογιστική κερδοφορία της τράπεζας μπορεί να γίνει αρνητική έπειτα από μια απότομη και μεγάλη μείωση του χαρτοφυλακίου των ΜΕΑ, ακόμα και σε εποχή που η κανονική επιχειρησιακή κερδοφορία της τράπεζας δεν έχει ιδιαίτερα προβλήματα.

Η αρνητική λογιστική κερδοφορία (σε επίπεδο τράπεζας και όχι ομίλου, δηλαδή σε solo basis) είναι ανεπιθύμητη για τους ιδιώτες μετόχους των ελληνικών τραπεζών επειδή σε αυτή την περίπτωση ο κανονισμός του DTC επιβάλλει στο ελληνικό Δημόσιο να προσφέρει ρευστό και εις αντάλλαγμα να πάρει μετοχές της τράπεζας ίσης χρηματιστηριακής αξίας.⁶⁴ Αυτή η ανταλλαγή ρευστού-μετοχών έχει ως συνέπεια, πρώτον, το Δημόσιο να χρειάζεται επιπλέον διαθέσιμους πόρους για την αγορά μετοχών, και δεύτερον, το Δημόσιο να αυξάνει τη συμμετοχή του στην τράπεζα, κάτι που συνήθως δεν είναι επιθυμητό από τους ιδιώτες μετόχους.⁶⁵

Ο περιορισμός της μη αρνητικής λογιστικής κερδοφορίας φαίνεται να έχει μικρότερη άμεση ισχύ από τον προηγούμενο της κεφαλαιακής επάρκειας. Και αυτό επειδή οι επιπτώσεις της ετήσιας αρνητικής λογιστικής κερδοφορίας, την πρώτη φορά που εμφανίζεται το πρόβλημα, είναι δυνατόν να αποφευχθούν, χωρίς σημαντικό χρηματοοικονομικό κόστος, με τη μέθοδο του hive-down. Η μέθοδος επινοήθηκε το 2018 επί κυβέρνησης ΣΥΡΙΖΑ – ΑΝΕΛ και η Eurobank ήταν η πρώτη τράπεζα, που την χρησιμοποίησε. Η Eurobank ανακοίνωσε το Νοέμβριο του 2018 σχέδιο συγχώνευσής της με την Grivalia,⁶⁶ καθώς και σχέδιο μεγάλης τιτλοποίησης 7,5 δις ευρώ στη διάρκεια του 2019

⁶⁴ Ο μαθηματικός τύπος μετατροπής της ΑΦΑ σε "ρευστό" είναι: [(καθαρή ζημία χρήσης / (ίδια κεφάλαια αρχής περιόδου χρήσης)) Χ (σύνολο DTC)]. Δηλαδή, αν για παράδειγμα, η ζημία μιας χρήσης είναι το 10% των ιδίων κεφαλαίων της Τράπεζας στην αρχή της περιόδου πριν την ζημία (δηλ. 10% αρνητικό RoE), τότε το 10% του DTC θα πρέπει να καλυφθεί με ρευστό από το Δημόσιο.

⁶⁵ Υπενθυμίζεται ότι ο κανονισμός του DTC ψηφίστηκε στη Βουλή των Ελλήνων το Φθινόπωρο του 2014 με το Άρθρο 5 του Νόμου 4303/2014 και ουσιαστικά επανάφερε σημαντικό τμήμα των Deferred Tax Assets (DTA) στην κατηγορία των εποπτικών κεφαλαίων, ικανών να εκπληρώσουν τον κανονισμό κεφαλαιακής επάρκειας. Τότε ο τελικός στόχος ήταν να αποφευχθεί μια νέα ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών στην Ελλάδα - όπως και σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες του Νότου - έπειτα από τα νέα Asset Quality Review και τα νέα Stress Tests που διενήργησε στις τράπεζες ο SSM, προτού αναλάβει για πρώτη φορά τον Νοέμβριο του 2014 την εποπτεία των συστημικών τραπεζών.

⁶⁶ Η συγχώνευση ολοκληρώθηκε τον Φεβρουάριο του 2019 και αύξησε το μετοχικό κεφάλαιο της Eurobank κατά €0,9 δις. Ήταν μια ψήφος εμπιστοσύνης του κοινού μεγαλο-μετόχου της Eurobank και της Grivalia για το μέλλον της

μέσω hive-down. Συνεπώς, ενώ η τιτλοποίηση θα επέφερε μεγάλες λογιστικές απώλειες της τάξης των €1,2 δις, δεν θα την εξανάγκαζε σε πώληση νέων μετοχών της προς το ελληνικό Δημόσιο, αποφεύγοντας έτσι την μερική επανακρατικοποίησή της.⁶⁷

Η μέθοδος hive down συνίσταται στον λογιστικό διαχωρισμό του ισολογισμού της υπάρχουσας τράπεζας σε δύο τράπεζες, την NewCo και την HoldCo. Η HoldCo κρατάει όλα τα προς τιτλοποίηση (μη-εξυπηρετούμενα) δάνεια στο ενεργητικό της και έχει στο παθητικό της κεφάλαια. Η NewCo έχει όλες τις τραπεζικές δραστηριότητες, την τραπεζική άδεια και, μεταξύ άλλων, και το εποπτικό κεφάλαιο του DTC. Όταν γίνεται η τιτλοποίηση, η συνεπαγόμενη ζημία από την πώληση των δανείων (ή από τη διανομή τους στους μετόχους) πραγματοποιείται σε επίπεδο HoldCo και όχι στη Νέα Τράπεζα. Έτσι η ζημία, ενώ απορροφά κεφάλαια από την HoldCo, δεν ενεργοποιεί τη μετατροπή του DTC διότι το DTC δεν ανήκει στην HoldCo. Τα επόμενα χρόνια, όμως, τυχόν περαιτέρω ζημίες σε επίπεδο NewCo θα ενεργοποιήσουν το DTC.

Από την παραπάνω περιγραφή γίνεται σαφές ότι αν μια τράπεζα χρησιμοποιήσει τη μέθοδο hive-down και δεν εξυγιάνει εξ ολοκλήρου το ισολογισμό της, τότε αποφεύγεται μεν η πρώτη απίσχναση των ιδιωτών, αλλά μεταφέρεται προς το μέλλον ο κίνδυνος απίσχνασης από επόμενες τιτλοποιήσεις. Αν, για παράδειγμα, μετά το hive-down εξακολουθούν να υπάρχουν στον ισολογισμό της τράπεζας ΜΕΑ της τάξης του 20% ή 30%, τότε τη δεύτερη φορά που θα έχει αρνητική κερδοφορία η τράπεζα, πιθανόν να αναγκαστεί να εκδώσει μετοχές υπέρ του ελληνικού Δημοσίου. Επίσης, επιχειρησιακά, η μέθοδος του hive-down έχει λειτουργικό κόστος.⁶⁸

Μέσα στο 2019, δύο ακόμα τράπεζες, η Alpha και η Πειραιώς ανακοίνωσαν ότι θα προχωρήσουν και αυτές σε hive-down. Η Εθνική, που στο τέλος του 2019 είχε το μικρότερο πρόβλημα μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από τις υπόλοιπες τράπεζες, μέχρι την έλευση της κρίσης του κορωνοϊού θεωρούσε ότι μπορεί να μειώσει τα ΜΕΑ χωρίς το

τράπεζας και της ελληνικής οικονομίας διότι με τη συγχώνευση ουσιαστικά τοποθετούσε όλα τα κεφαλαιακά του κέρδη από την Grivalia στην τράπεζα. Τα κεφάλαια χρησιμοποιήθηκαν για την απορρόφηση ζημιών από την μεγάλη τιτλοποίηση των ΜΕΑ, «Cairo», που ολοκληρώθηκε το επόμενο έτος.

⁶⁷ Η τιτλοποίηση ολοκληρώθηκε το πρώτο εξάμηνο του 2020 και χωρίς το hive-down η απίσχναση θα ήταν μεγάλη. Τα €1,2 δις αφαιρούνται από τα προ-προβλέψεων κέρδη on a solo basis. Ως αποτέλεσμα, η pro forma solo αρνητική κερδοφορία θα ήταν περίπου στο 20% των ιδίων κεφαλαίων, που θα συνεπαγόταν μια μεγάλη μετατροπή του DTC. Για παράδειγμα, αν η τιμή της μετοχής της Eurobank ήταν στα €0,40 και η κεφαλαιοποίηση ήταν στα επίπεδα των €1,5 δις, τότε θα έπρεπε να εκδοθούν νέες μετοχές συνολικής αξίας €760 εκατ., δηλαδή περίπου 1,9 εκατ. νέες μετοχές, που θα προστίθεντο στις υφιστάμενες 3,7 εκατ. που κατέχουν σήμερα κατά 99% οι ιδιώτες μέτοχοι της Eurobank. Ως αποτέλεσμα, το Ελληνικό Δημόσιο θα εμφανιζόταν σήμερα ως κύριος μέτοχος με ποσοστό 35%.

⁶⁸ Το λειτουργικό κόστος του διαχωρισμού (hive-down) πηγάζει από το γεγονός ότι η παλαιά τράπεζα (HoldCo) θα πρέπει να έχει και κάποιες υποτυπώδεις λειτουργίες, να μην είναι δηλαδή μια απλή λογιστική «τράπεζα-φάντασμα». Η Τράπεζα της Ελλάδος, στην πρόσφατη εξαμηνιαία έκδοση του Ιουλίου 2020 της Έκθεσης Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ασκεί κριτική στη μέθοδο hive-down διότι μέσω αυτής της πρακτικής οι ιδιώτες μέτοχοι αποκτούν αναλογικά περισσότερα δικαιώματα ψήφου στη διακυβέρνηση της τράπεζας.

δεκανίκι της μεθόδου hive-down. Μετά το ξεκίνημα της κρίσης τον Μάρτιο του 2020, το πακέτο (κυρίως στεγαστικών) δανείων που ετοιμάζε προς τιτλοποίηση με την κωδική ονομασία «Frontier» και ύψους περίπου €6,5 δις, προσωρινά εκ των πραγμάτων αδρανοποιήθηκε, και ενεργοποιείται εκ νέου σήμερα.

3. Τραπεζική κερδοφορία υπό πίεση

3.1 Διεθνείς εστίες πίεσης στην κερδοφορία

Οι χαμηλές αποδόσεις των ελληνικών και ξένων τραπεζών στο [Διάγραμμα 1.1](#) υποδηλώνουν και την έντονη πίεση που δέχονται διαχρονικά οι τράπεζες στην κερδοφορία τους. Τα τελευταία χρόνια η πίεση αυτή έχει τρεις κύριες εστίες: Πρώτη εστία είναι το χαμηλό ύψος των ονομαστικών επιτοκίων. Σε εποχές χαμηλών επιτοκίων η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων είναι επίσης μικρή, γεγονός που συνεπάγεται έντονο περιορισμό στα περιθώρια κέρδους. Δυστυχώς για τις τράπεζες, η εστία αυτή αναμένεται να παραμείνει ενεργή για μεγάλο χρονικό διάστημα. Η πανδημία του κορωνοϊού, που ξεκίνησε στο πρώτο τρίμηνο του 2020, έχει επηρεάσει αρνητικά τις οικονομίες παντού ανά την υφήλιο, επιδρώντας αρνητικά στη ζήτηση δανείων και πολλών λοιπών χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Συγχρόνως, έχει ωθήσει τις κεντρικές τράπεζες ανά τον κόσμο να μειώσουν ακόμα περισσότερο τα βραχυπρόθεσμα και, ορισμένες φορές, ακόμα και τα μακροπρόθεσμα επιτόκια. Οι περισσότεροι αναλυτές σήμερα πιστεύουν ότι τα απόνερα της κρίσης του κορωνοϊού θα έχουν διάρκεια, με αποτέλεσμα και η περίοδος των χαμηλών επιτοκίων να μην είναι ένα παροδικό φαινόμενο. Τα χαμηλά επιτόκια αναμένεται να ταλαιπωρούν το χρηματοοικονομικό τομέα για μεγάλο χρονικό διάστημα.⁶⁹

Μια δεύτερη εστία είναι ο έντονος ανταγωνισμός που αναπτύσσεται ιδιαίτερα στη λιανική τραπεζική από εταιρείες υψηλής τεχνολογίας, Tech-fin και κυρίως Big Tech. Οι εταιρείες αυτές και, γενικότερα, εταιρείες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος (shadow banking)⁷⁰, προσπαθούν να εισχωρήσουν στις πλέον προσοδοφόρες δραστηριότητες των τραπεζών, όπως είναι οι πιστωτικές κάρτες ή οι υπηρεσίες συναλλαγών και πληρωμών χωρίς, όμως, συγχρόνως να υπόκεινται στους αυστηρούς περιορισμούς που επιβάλλουν οι επόπτες στις τράπεζες. Στην Ευρώπη διευκολύνονται και από την Οδηγία PSD2,⁷¹ αφού τους δίνεται η δυνατότητα να αντλούν πληροφορίες σχετικά με το πελατολόγιο των

⁶⁹ Πολλοί ισχυρίζονται ότι βρισκόμαστε μπροστά σε «αλλαγή εποχής» (ή paradigm shift) όσον αφορά τα επιτόκια. Βλέπετε, π.χ. την ομιλία του Powell (2020).

⁷⁰ Αυτές είναι εταιρείες που παρέχουν λιγοστές μόνον από τις τραπεζικές υπηρεσίες, με τρόπο που να ξεφεύγουν τον «ορισμό» της εταιρείας ως «τράπεζας» και έτσι να μην υπόκεινται στον σκληρό εποπτικό έλεγχο, στον οποίο υπόκεινται οι τράπεζες.

⁷¹ PSD2, Directive (EU) 2015/2366.

τραπεζών με σχετική ευκολία, ενώ η ευρωπαϊκή νομοθεσία για το GDPR δυσκολεύει τις παραδοσιακές σταυροειδείς πωλήσεις (cross-selling) των τραπεζών, δηλαδή την πώληση στους ίδιους πελάτες διαφορετικά προϊόντα από άλλη πηγή, όπως οι θυγατρικές τους εταιρείες.⁷² Ο ανταγωνισμός αυτός ροκανίζει την πελατεία των τραπεζών. Φυσικά οι τράπεζες δεν έχουν μείνει αδρανείς. Οι επενδύσεις τους σε νέες τεχνολογίες είναι μεγάλες και ο ψηφιακός μετασχηματισμός τους (digital transformation) βρίσκεται σε εξέλιξη, έχοντας μάλιστα επιταχυνθεί από την κρίση του κορωνοϊού και την ανάγκη εκτέλεσης τραπεζικών εργασιών από το σπίτι. Όμως, οι επενδύσεις αυτές αυξάνουν για μεγάλο χρονικό διάστημα το ετήσιο λειτουργικό τους κόστος, γεγονός που πιέζει ακόμα περισσότερο την κερδοφορία τους.

Μια τρίτη εστία είναι η αυστηροποίηση του εποπτικού πλαισίου, η οποία μειώνει μεν τους κινδύνους των τραπεζών αλλά συγχρόνως αυξάνει και το χρηματοοικονομικό τους κόστος. Μετά τη μεγάλη χρηματοοικονομική κρίση 2007-2009, αλλά και την προσπάθεια από το 2012-2013 για Τραπεζική Ένωση στην Ευρώπη, οι επόπτες έχουν σκληρύνει τη στάση τους. Η Βασιλεία III, που τέθηκε σε ισχύ το 2014, έγινε περισσότερο περιοριστική από την Βασιλεία II. Οι επόπτες απαιτούν οι τράπεζες να έχουν κεφάλαια υψηλής ποιότητας (Common Equity Tier I) και πολύ περισσότερα από αυτά που είχαν στο παρελθόν (π.χ. αντικυκλικό απόθεμα, απόθεμα συντήρησης, επιπλέον κεφάλαια για συστημικές τράπεζες, επιπλέον κεφάλαια Πυλώνα II, κλπ.). Εφαρμόστηκαν νέοι κανόνες για την ελάχιστη ρευστότητα (Liquidity Coverage Ratio, NSFR) των τραπεζών, για την απλή μόχλευση (Κεφάλαια ως προς Ενεργητικό) αλλά και κανονισμοί στη διάρθρωση του παθητικού (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) σε περίπτωση μελλοντικής χρεοκοπίας τους.⁷³ Επίσης, από το 2018 εφαρμόζονται τα νέα λογιστικά πρότυπα IFRS-9, τα οποία εισάγουν πρόσθετες προβλέψεις επισφάλειας.⁷⁴ Εν περιλήψει, ο κατάλογος των νέων εποπτικών παρεμβάσεων είναι μακρύς και διαρκώς αυξάνεται, ενώ η Βασιλεία IV βρίσκεται προ των πυλών και, εφόσον δεν αναβληθεί, αναμένεται να επιβαρύνει σταδιακά

⁷² General Data Protection Regulation (EU) 2016/679.

⁷³ Το ότι ο κανονισμός MREL έχει κόστος είναι ιδιαίτερα εμφανές σήμερα. Οι τράπεζες σήμερα αναγκάζονται να εκδώσουν ομόλογα για να ικανοποιήσουν τον κανονισμό ενώ στην πραγματικότητα δεν έχουν ανάγκη την ρευστότητα που παίρνουν από την πώληση των ομολόγων. Τελευταίο τέτοιο παράδειγμα αποτελεί το Πράσινο Ομόλογο (Green Bond) της Εθνικής Τράπεζας, που εκδόθηκε τη 1^η Οκτωβρίου 2020, έχει ονομαστική αξία €500 εκατ., εξαετή διάρκεια, με δυνατότητα ανάκλησης στα πέντε έτη και τοκομερίδιο 2,75%. Έτσι, ένα ετήσιο κόστος €13,75 εκατ. έχει προστεθεί για τουλάχιστον 5 συνεχόμενα έτη στην τράπεζα, τη στιγμή που οι καταθέσεις κοστίζουν περίπου 0,3% ή μόνον €1,5 εκατ. για τα €500 εκατ.

⁷⁴ Οι νέοι κανόνες IFRS-9 ξεκίνησαν να εφαρμόζονται τον Ιανουάριο του 2018. Εκτιμήθηκε τότε ότι στο τέλος της πρώτης εξαετίας οι νέοι κανόνες θα επιβάλλουν πρόσθετες κεφαλαιακές απαιτήσεις της τάξης των €6δισ, συνολικά για τις 4 συστημικές τράπεζες. Στο τέλος του 2019 είχαν ακόμη απομείνει €3,2 δισ περαιτέρω μελλοντικών προβλέψεων επισφάλειας.

μετά το 2023 την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών κατά περίπου 5 ακόμα ποσοστιαίες μονάδες.⁷⁵

3.2 Επιπλέον ελληνικές εστίες πίεσης στην κερδοφορία

Στην Ελλάδα υπάρχουν πρόσθετες εστίες μελλοντικής πίεσης στην κερδοφορία των τραπεζών. Μια πρώτη είναι η πίεση στη λογιστική αποτύπωση της κερδοφορίας, που πηγάζει κυρίως από το σημερινό πολύ υψηλό ποσοστό, σε αντιδιαστολή με την υπόλοιπη ηπειρωτική Ευρώπη, μη εξυπηρετούμενων δανείων. Σύμφωνα με τους διεθνείς λογιστικούς κανόνες που ακολουθούνται από όλες τις ευρωπαϊκές τράπεζες, στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια λογίζεται τόκος επί της ανακτήσιμης αξίας τους, παρά το γεγονός ότι η πραγματική είσπραξη των τόκων αυτών θα λάβει χώρα, επί της ουσίας, σε μεταγενέστερο στάδιο (π.χ. κατά τη ρευστοποίηση του ενέχυρου). Σήμερα στην Ελλάδα το ποσό αυτό είναι πολύ μεγάλο. Συγκεκριμένα, σε τράπεζες με υψηλό ποσοστό ΜΕΑ, περίπου το 40% των καθαρών εσόδων από τόκους είναι λογιστικά «έσοδα» (από δάνεια κατηγορίας 3, σύμφωνα με το πρότυπο IFRS-9).⁷⁶ Επομένως, η εικόνα αυτή θα αλλάξει δραματικά με την αναμενόμενη μείωση των ΜΕΔ και ΜΕΑ. Στο επόμενο χρονικό διάστημα, μαζί με το μεγάλο όγκο της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα επέλθει και αυτόματη μείωση στον όγκο της λογιστικής καταγραφής τόκων και, συνεπώς, της λογιστικής κερδοφορίας.⁷⁷ Βεβαίως, η πτώση στη λογιστική κερδοφορία επιβραδύνεται από το γεγονός ότι στο μέλλον, μετά την εξυγίανση του ισολογισμού της, μια τράπεζα δεν θα χρειάζεται να κάνει ετησίως νέες υψηλές προβλέψεις επισφάλειας, στους ρυθμούς που το κάνει έως σήμερα. Δηλαδή, το λεγόμενο «Cost of Risk» θα είναι χαμηλότερο από ό,τι στο παρελθόν. Αυτό βοηθάει στο να μην μειωθεί δραματικά η κερδοφορία.

Στην ανωτέρω ετήσια μείωση στη λογιστική κερδοφορία έρχεται να προστεθεί και η πιθανή μείωση στην κερδοφορία στα έτη, κατά τη διάρκεια των οποίων, τα ΜΕΑ φεύγουν από τον ισολογισμό (απόσχιση ή deconsolidation), κάτι που αναλύθηκε νωρίτερα στην Ενότητα 2. Αυτό συνήθως συμβαίνει επειδή σήμερα είτε η ανακτήσιμη αξία των ΜΕΑ στα βιβλία των τραπεζών είναι υπερεκτιμημένη, είτε οι ήδη σχηματισθείσες προβλέψεις

⁷⁵ Βλέπετε, π.χ., την ανάλυση των Schneider, et. al. (2017) της McKinsey, η οποία βασίστηκε στη μελέτη του 2016 της European Banking Authority, “2016 EU-wide transparency exercise.”

⁷⁶ Οι τόκοι στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (ΜΕΔ) λογίζονται επί της ανακτήσιμης αξίας τους, δηλαδή σε καθαρή βάση μετά τις προβλέψεις επισφάλειας (on a net basis after provisions) και όχι στη συμβατική αξία τους (gross basis). Οι τόκοι που λογίζονται στα ΜΕΔ βάσει των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ ή IFRS) είναι ουσιαστικά το προεξοφλούμενο (discounted) ποσό τόκου που έχει λογίσει η τράπεζα στα ποσά που εκτιμά ότι θα ανακτήσει στο μέλλον. Άρα ουσιαστικά, εφόσον οι εκτιμήσεις της τράπεζας είναι σωστές, οι τόκοι που λογίζονται στα ΜΕΔ θα εισπραχθούν τελικά έστω και μέσω ρευστοποίησης του ενέχυρου (collateral liquidation).

⁷⁷ Το βαθύτερο ερώτημα είναι αν τελικά ο λόγος των συνολικών τόκων προς τις συνολικές χορηγήσεις μειωθεί. Παρατηρήστε ότι τόσο ο αριθμητής όσο και ο παρονομαστής του κλάσματος μειώνονται. Το κλάσμα θα μειωθεί αν ο αριθμητής υποστεί μεγαλύτερη σχετική πτώση. Και αυτό θα συμβεί αν σήμερα η ανακτήσιμη αξία των ΜΕΑ είναι υπερεκτιμημένη.

επισφάλειας για τα δάνεια αυτά είναι χαμηλές, ή και τα δύο. Συνεπώς, στα έτη απόσχισης των ΜΕΑ από τον ισολογισμό, οι τράπεζες τόσο με μεγάλο σημερινό ύψος των ΜΕΑ όσο και με μικρή κάλυψη προβλέψεων επισφάλειας θα εμφανίσουν τις μεγαλύτερες απώλειες στη λογιστική κερδοφορία τους.⁷⁸

Μια δεύτερη ελληνική εστία περαιτέρω πίεσης στην κερδοφορία προέρχεται από την ψηφιοποίηση των οικονομικών δραστηριοτήτων, που στην Ελλάδα ξεκινάει με καθυστέρηση, αυτή την εποχή. Το ελληνικό Δημόσιο σήμερα κάνει άλματα στον χώρο της ψηφιοποίησης. Οι τράπεζες βρίσκονται στο επίκεντρο αυτής της προσπάθειας, εξυπηρετώντας συγχρόνως τόσο τις παλαιές γενεές όσο και του νεότερους. Συγχρόνως, οι δομές τους προσαρμόζονται στη νέα πραγματικότητα, με λιγότερα υποκαταστήματα, περισσότερες ψηφιακές πλατφόρμες, λιγότερους υπαλλήλους, περισσότερη εξ αποστάσεως εργασία, και με στελέχη που διαρκώς εκπαιδεύονται στις νέες τεχνολογίες. Ο μετασχηματισμός αυτός τις φέρνει αντιμέτωπες με νέες προκλήσεις, ενώ τις επιβαρύνει με νέα κόστη. Οι ψηφιακές επενδύσεις τους είναι μεγάλες αλλά αναγκαίες, ροκανίζοντας βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα την κερδοφορία τους.

Μια τρίτη ελληνική εστία πίεσης στην κερδοφορία προέρχεται από τη σταδιακή ενεργοποίηση παραδοσιακών πελατών των τραπεζών, που στρέφονται προς εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, όπως εταιρικά ομόλογα, private equity funds, private debt funds, mezzanine funds, crowd funding κλπ. Για παράδειγμα, τα τελευταία έτη εμφανίστηκε πλήθος εκδοτών ομολόγων με μεγάλα ποσά έκδοσης, όπως οι Lamda Development, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, Μυτιληναίος, Aegean Airlines, ΟΠΑΠ, Attica Συμμετοχών, κλπ. Οι τέσσερις συστημικές τράπεζες ανταγωνίζονται στην προσέλκυση των μεγάλων και υγιών επιχειρήσεων, έχουν συμπιέσει τα περιθώρια κέρδους στα παραδοσιακά τους δάνεια και προσπαθούν να τους παρέχουν υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής.⁷⁹ Γενικότερα, οι συστημικές τράπεζες έχουν αντιληφθεί ότι αν περιοριστούν στα τυποποιημένα δανειακά προϊόντα μαζικής ζήτησης, χωρίς έμπνευση και εξειδίκευση προς τον πελάτη, τότε η κερδοφορία τους θα συμπιεστεί ακόμα περισσότερο. Μια γρήγορη ματιά στο [Πίνακα 2.1](#) και στις πηγές κερδοφορίας του 2019 δείχνει ότι τα έσοδα από προμήθειες αποτελούν μικρό κλάσμα των παραδοσιακών εσόδων από τόκους. Αυτό είναι σε αντιδιαστολή με τις υπόλοιπες τράπεζες στην Ευρώπη, όπου οι προμήθειες αποτελούν σχεδόν ισάξια πηγή

⁷⁸ Βλέπετε, για παράδειγμα, συγκριτική ανάλυση της πορείας των ελληνικών συστημικών τραπεζών: «Greece: Banks», Citibank, 23/6/2020, file:///C:/Users/e83880/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/Content.Outlook/0ZIGYW8S/Citi_Greek_Banks_23Jun20.pdf

⁷⁹ Η στρόφη μεγάλων πελατών των τραπεζών προς εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης έχει και θετικές παρενέργειες, όπως είναι η μείωση του λόγου δάνεια-προς-κεφάλαια των πελατών τους, δηλαδή η μείωση του πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες.

κερδοφορίας, και φανερώνει την καθυστέρηση προσφοράς μη-παραδοσιακών υπηρεσιών προς τους πελάτες.⁸⁰

Ο έντονος ανταγωνισμός είναι μια τέταρτη εστία. Ο χώρος των μικρομεσαίων επιχειρήσεων παραμένει πεδίο μελλοντικής αύξησης της κερδοφορίας των τραπεζών διότι οι επιχειρήσεις αυτές δεν έχουν την ίδια πρόσβαση σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Ακόμα και εδώ, όμως, ο κίνδυνος συμπίεσης της κερδοφορίας είναι μεγάλος. Και αυτό επειδή τα περιθώρια επιτοκίων στις χορηγήσεις αυτές, εξαιτίας του υψηλότερου ρίσκου στην Ελλάδα, φαίνεται να είναι υψηλότερα από τα αντίστοιχα στην Ευρώπη για επιχειρήσεις ίδιου μεγέθους. Και τέτοια περιθώρια δυνητικά συρρικνώνονται από νέους επιθετικούς χρηματοδότες, ανταγωνιστές των τραπεζών, που αφηφούν τους κινδύνους.

Συγχρόνως, η απουσία των ελληνικών τραπεζών από χώρες με υψηλή οικονομική ανάπτυξη αποτελεί μια επιπλέον εστία συμπίεσης της κερδοφορίας τους. Όπως προαναφέρθηκε, οι ελληνικές τράπεζες, τουλάχιστον οι δύο από τις τέσσερις, αναγκάστηκαν να φύγουν από χώρες ακριβώς την εποχή που η προηγούμενη πολυετής παρουσία τους γίνονταν κερδοφόρα, εξαιτίας της ανακεφαλαιοποίησης τους με κρατική χρηματοδότηση. Πιθανόν, όμως, στο μέλλον να μπορέσουν να επαναδραστηριοποιηθούν στο εξωτερικό, όταν εξυγιάνουν τους ισολογισμούς τους.

Μια πέμπτη ιδιαίτερη ελληνική εστία συμπίεσης της κερδοφορίας προέρχεται από το υψηλό λειτουργικό κόστος τους. Μεγάλο μέρος του λειτουργικού κόστους προέρχεται από το κόστος του προσωπικού, το οποίο σταδιακά μειώνεται με πακέτα εθελούσιων αποχωρήσεων ώστε ο νέος αριθμός των υπαλλήλων να έρθει σε αντιστοιχία με το σημερινό πολύ μικρότερο μέγεθος των τραπεζών σε σχέση με το μέγεθος που είχαν πριν 10 έτη. Σημειώνεται, επίσης, ότι μια παράπλευρη απώλεια της κρίσης είναι και το ότι πολλά ικανά τραπεζικά στελέχη έχουν οδηγηθεί στην έξοδο από το τραπεζικό σύστημα είτε προς πρόωμη συνταξιοδότηση είτε προς άλλες επαγγελματικές κατευθύνσεις (ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, εταιρείες συμβούλων, οικονομική διεύθυνση επιχειρήσεων, start-up, προσωπικές επιχειρηματικές πρωτοβουλίες κλπ.). Πρόσφατα επίσης, μεγάλος αριθμός έμπειρων στελεχών της εταιρικής τραπεζικής μετακινήθηκε στις εταιρείες διαχείρισης μη εξυπηρετούμενων δανείων (Intrum, FPS). Και οι τράπεζες σήμερα χρειάζονται έμπειρα στελέχη. Για παράδειγμα, σήμερα, στην εποχή του κορωνοϊού και της απονομής περιόδου χάριτος προς τους πελάτες για τις μηνιαίες δόσεις τους, τα κλασικά υποδείγματα αξιολόγησης επιχειρήσεων και ιδιωτών έχουν προσωρινά αχρηστευτεί. Η αξιολόγηση απαιτεί χρήση ποιοτικών κριτηρίων και εμπειρία του αξιολογητή. Και η εμπειρία προφανώς δεν είναι αυτή που υπήρχε πριν 10 χρόνια.

⁸⁰ Μια άλλη αιτία είναι η λογιστική καταγραφή τόκων στα ΜΕΑ, που κάνει τα έσοδα από τόκους να εμφανίζονται πολύ περισσότερα από τις προμήθειες.

Παρά τη συμπίεσή της, η αύξηση της κερδοφορίας αποτελεί μονόδρομο στη στρατηγική των ελληνικών τραπεζών. Την χρειάζονται διότι μόνον έτσι θα μπορέσουν σταδιακά να χτίσουν την κεφαλαιακή τους βάση και να προσελκύσουν μετόχους, προσφέροντας ικανοποιητικό μέρισμα. Η σημερινή συγκέντρωση του 96% του κλάδου σε 4 μόνον τράπεζες αναμένεται να βοηθήσει. Όμως, η κύρια πηγή αύξησης της κερδοφορίας θα είναι η ανάπτυξη στην οικονομία, ένα θέμα που αναλύεται περισσότερο στη συνέχεια.⁸¹

4. Η αμφίδρομη σχέση με την οικονομία

Η ελληνική κρίση 2009-2019 έχει επηρεάσει αρνητικά τη χορήγηση τραπεζικών δανείων. Η ύφεση στην οικονομία μείωσε τη ζήτηση για νέα δάνεια, ενώ η άνοδος των μη εξυπηρετούμενων δανείων έφερε στην επιφάνεια τα τεράστια προβλήματα των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων στην αποπληρωμή τους, ωθώντας τις τράπεζες να γίνονται ακόμα πιο απαιτητικές στα κριτήρια επιλογής τους σχετικά με την προσφορά νέων δανείων. Το αυστηρό εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας III μετά το 2014 έχει επίσης εντείνει αυτή την επιφυλακτικότητα. Έτσι, τόσο η πτώση στη ζήτηση όσο και η αυστηροποίηση στην προσφορά έχουν συμβάλει καθοριστικά στη διαρκή μείωση των συνολικών δανείων στην οικονομία.

(Διάγραμμα 4.1)

Στο [Διάγραμμα 4.1](#) περιγράφεται η ετήσια μεταβολή ανά μήνα στο συνολικό ποσό των δανείων στους ισολογισμούς των ελληνικών τραπεζών. Από τον Απρίλιο του 2011 ο ρυθμός είναι ανελλιπώς αρνητικός κάθε μήνα. Αυτό σημαίνει ότι κάθε μήνα τα ποσά των νέων δανείων είναι μικρότερου συνολικού μεγέθους από τα ποσά των παλαιών δανείων που εξοφλούνται την ίδια περίοδο, με αποτέλεσμα το συνολικό μέγεθος να μειώνεται διαρκώς. Στο ίδιο διάγραμμα βλέπουμε έμμεσα – αν σωρεύσουμε τις διαρκείς πτώσεις των δανείων – ότι η ελληνική οικονομία διήλθε και συνεχίζει να διέρχεται μια περίοδο τεράστιας απομόχλευσης.⁸²

⁸¹ Πρόσφατη μελέτη των Karadima and Louri (2020) για τις τράπεζες στην ευρωζώνη, δείχνει ότι η συγκέντρωση του κλάδου συνδέεται με εκμετάλλευση οικονομικών κλίμακας, που μαζί με την ψηφιοποίηση αναμένεται να οδηγήσουν σε αυξημένη κερδοφορία. Συγχρόνως, στο δείγμα τραπεζών της μελέτης των δύο αναλυτριών, η συγκέντρωση βοηθάει και στην ταχύτερη μείωση των ΜΕΑ, πιθανόν λόγω οικονομικών κλίμακας στη διαχείριση/γκρουπάρισμα/πώλησή τους.

⁸² Η απομόχλευση αποτυπώνεται και στο μέγεθος του ενεργητικού του συνόλου των τραπεζών, το οποίο μειώθηκε δραματικά στα χρόνια της κρίσης. Το συνολικό ενεργητικό των τραπεζών στις 31/12/2009 ήταν €447.151 εκατ. (Παράρτημα IV, σελ. 88, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Ιούλιος 2010, Τράπεζα της Ελλάδος). Εννέα χρόνια αργότερα, στις 31/12/2018 είχε μειωθεί 43%, στα €252.671 εκατ. (Πίνακας III.1, σελ. 20, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2020). Παρατηρήστε ότι το 2019 ήταν η πρώτη χρονιά που το ενεργητικό των τραπεζών αυξήθηκε (λόγω αύξησης των ομολόγων, όχι των δανείων, που εξακολούθησαν να μειώνονται). Στις 31/12/2019 ήταν €261.388 εκατ. (Πίνακας III.1, σελ. 20, Έκθεση

Η απομόχλευση ξεκίνησε στις αρχές της κρίσης εξαιτίας της πτώσης της οικονομικής δραστηριότητας. Η παραπαίουσα οικονομία μείωσε τη ζήτηση για δάνεια και συρρίκνωσε τη δραστηριότητα των τραπεζών. Από το 2008 παρατηρήθηκε σταδιακά να μην εξυπηρετούνται πρώτα τα καταναλωτικά δάνεια χωρίς ενέχυρο, στη συνέχεια τα στεγαστικά και τα δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις, και στο τέλος τα δάνεια προς μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις – αυτές που είχαν καλύτερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Συγχρόνως, άρχισε να λειτουργεί και το αντίστροφο φαινόμενο: Η ίδια η συντηρητική τραπεζική συμπεριφορά στη χορήγηση δανείων, σε συνδυασμό με τις σκληρές απαιτήσεις του επόπτη, άρχισε να επηρεάζει αρνητικά την οικονομία. Δημιουργήθηκε, με άλλα λόγια, ένα φαύλος κύκλος μεταξύ της πραγματικής οικονομίας και του χρηματοοικονομικού τομέα, αλλά το 2019 φαίνεται να τελείωσε η καθοδική φάση αυτής της προκυκλικότητας.⁸³

Πράγματι, το 2019 άρχισε να διαφαίνεται ότι κάτι αλλάζει, αφού ο ρυθμός μεταβολής των δανείων προς τις επιχειρήσεις έγινε θετικός για πρώτη φορά μετά από 8 χρόνια ([Διάγραμμα 4.2](#)). Τα δάνεια αυτά διοχετεύτηκαν κυρίως για τη χρηματοδότηση μεγάλων τεχνικών έργων και όχι τόσο προς τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Φαίνεται ότι στο άμεσο μέλλον αυτή θα είναι και η διαδρομή του χρήματος και η διαδικασία ανόρθωσης της οικονομίας: Αύξηση αρχικά των μεγάλων επενδύσεων, αύξηση χρηματοδότησής τους, στη συνέχεια διάχυση της ευημερίας στον πληθυσμό, αύξηση της ζήτησης για νέα δάνεια από μικρομεσαίες επιχειρήσεις και αύξηση της χρηματοδότησής τους.

(Διάγραμμα 4.2)

Η οικονομία στις αρχές του 2020 είχε αρχίσει να μπαίνει σε έναν ενάρετο κύκλο, σε μια ανοδική προκυκλικότητα. Όμως, η κρίση του κορωνοϊού τον Μάρτιο σταμάτησε αυτή την πρόοδο. Η αβεβαιότητα είναι μεγάλη διότι κανείς δεν γνωρίζει πόσο θα διαρκέσει η πανδημία και πόσο θα επιδεινωθούν τα «κόκκινα» δάνεια. Και οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να αξιολογούν και να αποφασίζουν σε αχαρτογράφητα νερά. Η επιλογή των «βιώσιμων» επιχειρήσεων είναι ιδιαίτερα δύσκολη. Απαιτείται χρόνος για να προσαρμοστούν τα τραπεζικά κριτήρια χρηματοδότησης στα νέα δεδομένα, ιδιαίτερα σε εταιρείες που αναμένεται να επιδείξουν το μεγαλύτερο ποσοστό μετεξέλιξης προβλημάτων ρευστότητας σε προβλήματα βιωσιμότητας ή και σε ορισμένους κλάδους που επηρεάζονται πιο άμεσα όπως η λιανική, η εστίαση, οι μεταφορές, τα ξενοδοχεία, η ψυχαγωγία, κ.ά., κλάδοι που μάλιστα χρειάζονται περισσότερο τη χρηματοδότηση στην παρούσα κρίση.

Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Ιούλιος 2020). Στο ίδιο Πίνακα φαίνεται ότι το ποσό των δανείων μέσα στο 2019 μειώθηκε από €150.608 εκατ. σε €149.342 εκατ.

⁸³ Για μια πρόσφατη ενδελεχή ανάλυση της αμφίδρομης σχέσης μεταξύ οικονομίας και τραπεζών, βλέπετε Αντζουλάτος (2020), κεφάλαιο 16, και το Σχήμα 16.2 για θέματα προκυκλικότητας.

Το 2021 αναμένεται να είναι δυσκολότερο από το 2020 για τις τράπεζες. Η περίοδος χάριτος προς τους δανειζόμενους θα έχει τελειώσει και οι τράπεζες θα κληθούν να επαναξιολογήσουν την πιστοληπτική ικανότητα των ιδιωτών και των εταιρειών πελατών τους με βάση τα νέα δεδομένα και να χορηγήσουν φρέσκα κεφάλαια. Και η πίεση για χρηματοδότηση θα είναι μεγάλη, παρά τις πιθανόν δυσμενείς αντικειμενικές συνθήκες. Σε εποχές κρίσης, οι τράπεζες συνήθως αποτελούν την εύκολη διέξοδο διοχέτευσης του θυμού των πολιτών ενώ γίνονται και στόχοι λαϊκίστικης προπαγάνδας.

Παρά τις δυσκολίες, δεν αναμένεται ένας νέος φαύλος κύκλος μεταξύ οικονομίας και τραπεζικού τομέα με την ένταση που παρακολουθήσαμε στο παρελθόν, τουλάχιστον μέσα στο 2021. Και ο λόγος είναι ότι ενώ τα προβλήματα της οικονομίας μεταφέρονται στις τράπεζες, τα προβλήματα των τραπεζών δεν μεταφέρονται στην οικονομία με την ίδια δεινότητα και αμεσότητα, όπως στο παρελθόν. Σήμερα, σε αντίθεση με την ελληνική κρίση 2010-2018, η ρευστότητα υπάρχει και είναι διαθέσιμη ώστε να διοχετευτεί προς τις βιώσιμες επιχειρήσεις. Σήμερα η ΕΚΤ ακολουθεί ξεκάθαρη επεκτατική πολιτική με στόχο την επάνοδο στην ανάπτυξη. Σήμερα η εποπτική πολιτική των τραπεζών έχει ευελιξία. Παλαιότερα δεν υπήρχε ρευστότητα και έτσι συμπληρωνόταν – έκλεινε – αμέσως ο φαύλος κύκλος. Ούτε υπήρχε η ίδια κατανόηση για τα ιδιαίτερα προβλήματα των τραπεζών.

5. Επίλογος

Μετά από μια εξαιρετικά παραχώδη περίοδο και επώδυνες αναδιαρθρώσεις στα πρώτα χρόνια της δεκαετίας του 2010, μια νέα ισορροπία τείνει να διαμορφωθεί σήμερα στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα με 4 συστημικές τράπεζες να κατέχουν το κολοσσιαίο 96% του συνολικού ενεργητικού του. Χωρίς να έχει ακόμα επιτευχθεί η μεγάλη απογείωση της οικονομίας και η επιθυμητή έκρηξη των επενδύσεων, εντούτοις το 2019 ήταν το τρίτο έτος οικονομικής ανάκαμψης. Τα ασφάλιστρα κινδύνου στα επιτόκια του Δημοσίου υποχώρησαν, ο δανεισμός των τραπεζών μέσω ELA μηδενίστηκε, οι συνθήκες ρευστότητας των τραπεζών βελτιώθηκαν, τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις άρχισαν να αυξάνονται, ενώ οι τράπεζες ανακοίνωσαν θετική κερδοφορία για το σύνολο της χρονιάς.

Συγχρόνως ξεκίνησε και μια προσπάθεια εμπροσθοβαρούς επίλυσης της κληρονομιάς των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων με τη συνδρομή μέσω νομοθετικής ρύθμισης ενός σχήματος τιτλοποιήσεων, με την κωδική ονομασία «Ηρακλής», στο οποίο το ελληνικό Δημόσιο παρέχει εγγυήσεις έναντι αμοιβής. Ατυχώς, η θετική αυτή πορεία φαίνεται να επιβραδύνθηκε με την έλευση της κρίσης του κορωνοϊού. Η Eurobank κατάφερε, μετά το Pillar, αξίας €2δισ, μια πρώτη μεγάλη τιτλοποίηση συνολικού μεγέθους €7,5 δισ. Οι υπόλοιπες τράπεζες επίσης έχουν ολοκληρώσει σημαντικές πωλήσεις πακέτων δανείων, όπως η Alpha Bank με τις Venus, Jupiter, Mercury, και Neptune (συνολικής αξίας €4,5 δισ),

η Πειραιώς με τις Amoeba, Arctos, Nemo, και Iris (συνολικής αξίας €3,2 δις) και η Εθνική με τις Earth, Symbol, Mirror, Leo και Icon (συνολικής αξίας €5,9 δις). Βεβαίως, τα μεγάλα σχήματα τιτλοποιήσεων ξεκινούν τώρα, μέσω «Ηρακλή», και λίγο πιο σταδιακά σε σχέση με τα σχέδια πριν την κρίση του κορωνοϊού.

Υπάρχουν υπαρκτές διαφοροποιήσεις ανάμεσα στις τράπεζες και, δυστυχώς, δεν υπάρχει άπλετος χρόνος για την εξυγίανση των ισολογισμών τους. Όσο παραμένουν τα δάνεια σε καθυστέρηση, τόσο αυξάνεται από τον επόπτη το απαιτούμενο ελάχιστο ποσοστό προβλέψεων επισφάλειας (έως και 100% κάλυψη), το οποίο αφαιρείται από τα ίδια κεφάλαια, που ήδη είναι σε σχετική έλλειψη.

Μια ανάλυση ευαισθησίας των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών δείχνει ότι στα αισιόδοξα σενάρια, είναι δυνατή η εξυγίανση των ισολογισμών των τραπεζών χωρίς νέες αυξήσεις κεφαλαίου, αλλά υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις. Πρώτη προϋπόθεση, η ελληνική οικονομία να σταθεί όρθια το 2021 και οι τράπεζες να μην αντιμετωπίσουν μια νέα γενιά μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, γεγονός που θα επέφερε νέες απαιτήσεις για προβλέψεις επισφάλειας και ίδια κεφάλαια. Δεύτερη προϋπόθεση, η βελτίωση στην κουλτούρα πληρωμών των δανειζομένων, κάτι που δύσκολα επιτυγχάνεται σε περίοδο κορωνοϊού και νέων παροχών από τις τράπεζες περιόδου χάριτος προς τους πελάτες τους. Τρίτη προϋπόθεση, οι τιμές μεταβίβασης των χαρτοφυλακίων των ΜΕΑ να μην υποστούν τεράστια μείωση σε σχέση με τις τιμές πριν την κρίση του κορωνοϊού. Τέταρτη προϋπόθεση, ο SSM να συνεχίσει την πολιτική ανοχής απέναντι στα προβλήματα των τραπεζών στην Ελλάδα και την υπόλοιπη Ευρωπαϊκή Ένωση. Ελπίζουμε οι προϋποθέσεις αυτές να ικανοποιηθούν ώστε ένας νέος ενάρετος κύκλος να ξεκινήσει ανάμεσα στον τραπεζικό τομέα και την πραγματική οικονομία.

Μεσοπρόθεσμα οι προκλήσεις των ελληνικών τραπεζών είναι παρόμοιες με αυτές των ευρωπαϊκών τραπεζών αλλά και ιδιάζουσες. Το περιβάλλον των χαμηλών επιτοκίων, ο έντονος ανταγωνισμός από εταιρείες τεχνολογίας που σταδιακά εισχωρούν στη λιανική τραπεζική και η διαρκής αυστηροποίηση του εποπτικού πλαισίου πιέζουν την κερδοφορία τους. Συγχρόνως, οι παλαιοί πελάτες των τραπεζών ενεργοποιούνται μέσω εναλλακτικών πηγών χρηματοδότησης, αλλά και οι τράπεζες μετασχηματίζονται ραγδαία, με λιγότερα υποκαταστήματα, περισσότερες ψηφιακές πλατφόρμες, λιγότερους υπαλλήλους, περισσότερη εξ αποστάσεως εργασία, και με στελέχη που διαρκώς εκπαιδεύονται στις νέες τεχνολογίες. Η οικονομία αλλάζει, ψηφιοποιείται, οι προκλήσεις πολλαπλασιάζονται και για τις τράπεζες η αύξηση της ετήσιας κερδοφορίας αποτελεί στρατηγικό μονόδρομο.

Βιβλιογραφικές Αναφορές

- Artavanis, Nikolaos and Ioannis Spyridopoulos, 2020, "Collateral enforcement and strategic behavior: Evidence from a foreclosure moratorium in Greece," Working Paper, Virginia Polytechnic Institute & American University, October 2.
- Bank of Greece, 2012, Report on the Recapitalization and Restructuring of the Greek Banking Sector, December.
- Citibank, 2020, Citi research "Greece: Banks", June.
file:///C:/Users/e83880/AppData/Local/Microsoft/Windows/INetCache/Content.Outlook/OZIGYW8S/Citi_Greek_Banks_23Jun20.pdf
- European Banking Authority, 2020, EBA dashboard: Data as of Q4 2019
<file:///C:/Users/e83880/Desktop/EBA%20Dashboard%20-%20Q4%202019.pdf>
- European Central Bank, 2018, Addendum to the ECB Guidance to banks on non-performing loans: supervisory expectations for prudential provisioning of non-performing exposures, March.
- Haliassos, M., Hardouvelis, G. Tsoutsoura, M., Vayanos D., 2017, "Financial Development and the Credit Cycle in Greece," pp. 251-305, in Beyond Austerity, edited by Meghir C., Pissarides C., Vayanos D. and Vettas N., MIT Press.
- Hardouvelis, Gikas A. and Karalas, Georgios and Karanastasis, Dimitrios and Samartzis, Panagiotis, 2018, "Economic Policy Uncertainty, Political Uncertainty and the Greek Economic Crisis," University of Piraeus, revised October 2020, (first version: April 3, 2018). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3155172> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3155172>
- Hellenic Financial Stability Fund, 2019, Annual Report 2018, June.
- Hellenic Financial Stability Fund, 2016, Annual Report 2015, June.
- Hellenic Financial Stability Fund, 2015, Annual Report 2014, April.
- Hellenic Financial Stability Fund, 2014, Annual Report 2013, June.
- Karadima, Maria and Helen Louri, 2020, "Non-performing loans in the euro area: Does bank market power matter?" International Review of Financial Analysis, forthcoming.
- Powell, Jerome, 2020, "New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review," speech by the Chair of the Board of Governors of the Federal Reserve System, in an economic policy symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, "Navigating the Decade Ahead: Implications for Monetary Policy," Jackson Hole, Wyoming, August 27.
<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/powell20200827a.htm>

Ramirez, Juan, 2017, Handbook of Basel III Capital: Enhancing Bank Capital in Practice, John Wiley & Sons, ISBN: 9781119330820, United Kingdom

Schneider Sebastian, Gerhard Schröck, Stefan Koch, and Roland Schneider, 2017, "Basel "IV": What's next for banks? Implications of intermediate results of new regulatory rules for European banks," April, McKinsey & Company.

Venizelos, Evangelos, 2020, "The Influence of the 2012 Restructuring of the Greek Public Debt on the Economic Governance of the Eurozone and on Public Debt Law," European Law Review, April, vol. 45, Issue 2, pp. 267-277.

Αντζουλάτος, Άγγελος Α., 2020, Τραπεζική: Διοίκηση και Στρατηγική, Α' Έκδοση, Εκδόσεις Διπλογραφία, Ν. Ιωνία, Αθήνα, ISBN 978-618-5198-38-1

Βαγιανός Δ., Τσούτσουρα Μ., Χαλιάσος Μ. και Χαρδούβελης Γκ., 2017, «Χρηματοοικονομική Ανάπτυξη και ο Πιστωτικός Κύκλος στην Ελλάδα», σελ. 273-334, στο Πέρα από τη Λιτότητα, επιμέλεια Βαγιανός Δ., Βέπτας Ν., Μεγήρ Κ, και Πισσαρίδης Χ., Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης.

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2015, Δελτίο Τύπου, Οκτώβριος.
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2015/html/sr151031.el.html>

Καδδά, Δήμητρα, 2013, «Η ύφεση επιταχύνει αλλαγή στάσης του ΔΝΤ για Ελλάδα και Ευρωζώνη», capital.gr, 22 Ιανουαρίου, web-site: capital.gr,
<https://www.capital.gr/oikonomia/1712562/i-ufesi-epitaxunei-allagi-stasis-tou-dnt-gia-ellada-kai-eurozoni>

Μαλλιάρια, Νένα, 2020, «Τράπεζες: Ξεκινά η "ακτινογραφία" στο σχέδιο για "bad bank"», 8 Οκτωβρίου, web-site: capital.r, <https://www.capital.gr/oikonomia/3486559/trapezes-xekina-i-aktinografia-sto-sxedio-gia-bad-bank>

Συμβούλιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, 2015, Δήλωση Συνόδου Κορυφής, Ιούλιος.
<https://www.consilium.europa.eu/el/meetings/euro-summit/2015/07/12/>

Τζώρτζη, Ευγενία (2020), «Σχέδιο μεταφοράς κόκκινων δανείων 40-45 δισ. στην bad bank», εφημερίδα Καθημερινή, 30 Σεπτεμβρίου, σελ. 23.
<https://www.kathimerini.gr/economy/561097804/kokkina-daneia-eos-kai-45-dis-tha-metaferthoyn-stin-bad-bank/>

Τράπεζα της Ελλάδος, 2010, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Ιούλιος.

Τράπεζα της Ελλάδος, 2012, Έκθεση για την Ανακεφαλαίωση και Αναδιάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα, Δεκέμβριος.

Τράπεζα της Ελλάδος, 2017, Πράξη Εκτελεστικής Επιτροπής, Π.Ε.Ε. 118/19.5.2017, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως 22.5.2017 ΦΕΚ 1764/Β/22-5-2017.

Τράπεζα της Ελλάδος, 2020, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Ιούλιος.

Χαρδούβελης, Γκίκας Α., 2017, «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στα χρόνια της κρίσης», *στον τόμο: Το Οικονομικό Δίκαιο την Εποχή της Κρίσης*, 1ο Συνέδριο ΕΜΕΟΔ, 27-28 Μαΐου 2016, *επιμέλεια: Εταιρεία Μελέτης Εμπορικού και Οικονομικού Δικαίου*, σελ. 89-112, Αθήνα: Εκδόσεις: Νομική Βιβλιοθήκη.

Διάγραμμα 1.1

Συγκριτική πορεία τεσσάρων δεικτών τιμών μετοχών
(Σεπτέμβριος 2004 – Ιούλιος 2020)

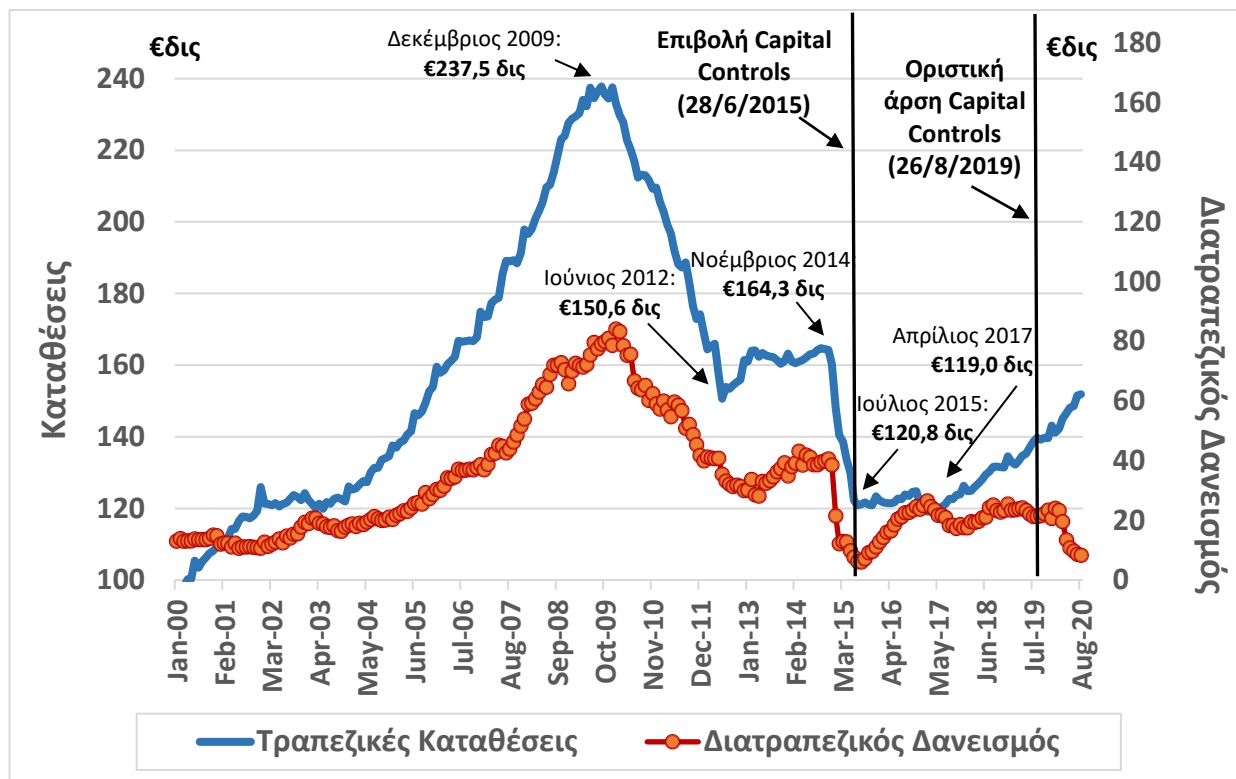


Πηγή: Bloomberg

Σημείωση: Οι δείκτες ξεκινούν με την τιμή 100 στις 30/9/2004 και ενσωματώνουν την αξία της επανεπένδυσης των ενδιάμεσων μερισμάτων. Ο ελληνικός τραπεζικός δείκτης είναι ο FTSE Athex Bank. Ο ευρωπαϊκός τραπεζικός δείκτης είναι ο Euro Stoxx Banks. Ο αμερικανικός τραπεζικός δείκτης είναι ο S&P 500 Banks. Ο δείκτης μη χρηματοοικονομικών επιχειρήσεων στην Ευρώπη είναι ο Euro Stoxx ex Banks.

Διάγραμμα 1.2

Εγχώριες καταθέσεις νοικοκυριών και επιχειρήσεων στην Ελλάδα και διατραπεζικός δανεισμός από το εξωτερικό



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 'Ανάλυση Καταθέσεων ανά τομέα'

<https://www.bankofgreece.gr/statistika/nomismatikh-kai-trapezikh-statistiki/katatheseis-twn-pistwtikwn-idrymatwn>

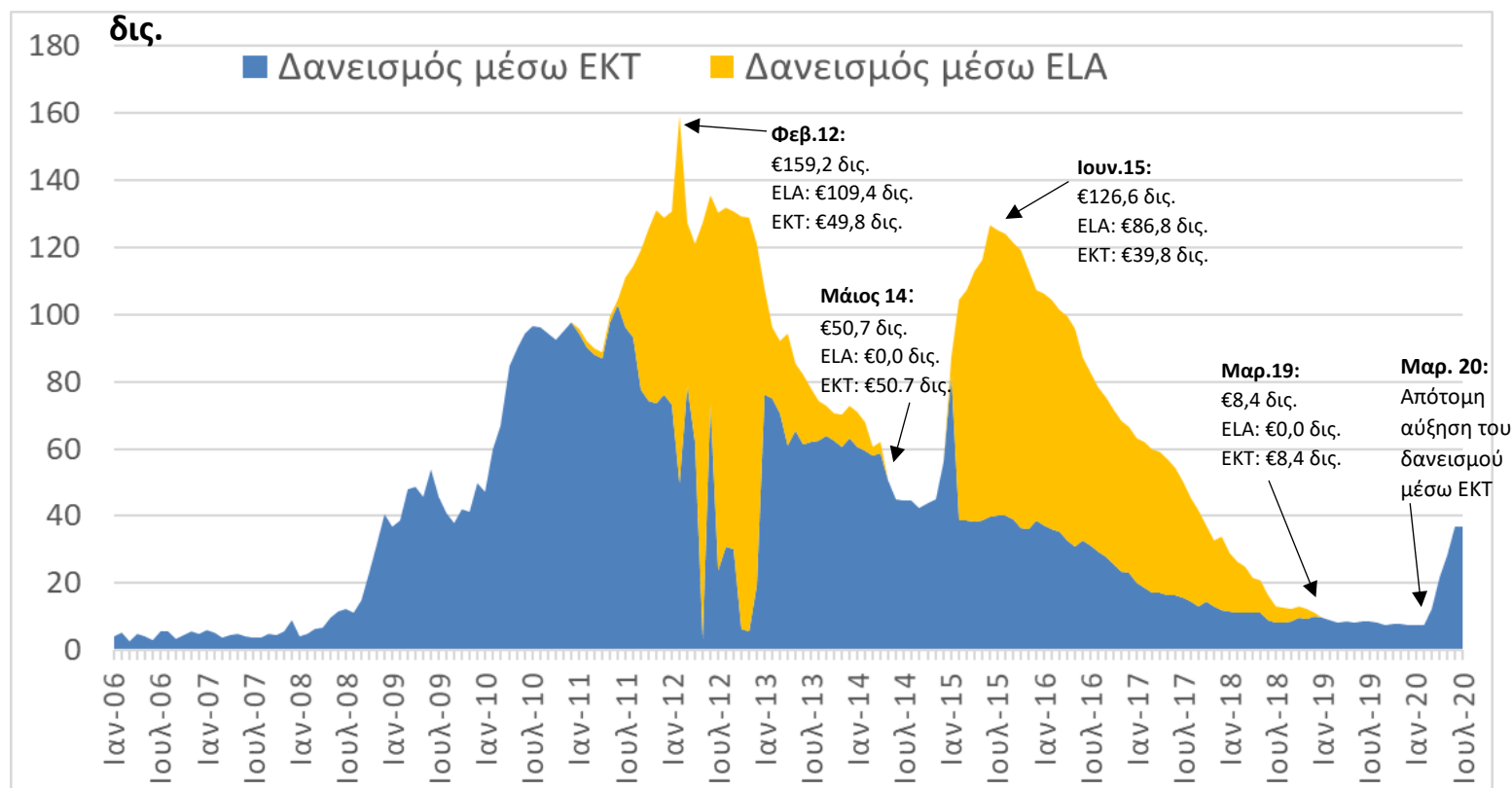
Τράπεζα της Ελλάδος, 'Συγκεντρωτική Κατάσταση ΝΧΙ χωρίς την Τράπεζα της Ελλάδος' <https://www.bankofgreece.gr/statistika/nomismatikh-kai-trapezikh-statistiki/logistikis-katastaseis-nxi>

Σημειώσεις:

1. Στον αριστερό άξονα (που ξεκινάει από το μέγεθος των €100 δις) αποτυπώνεται το ύψος των καταθέσεων των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων σε τράπεζες στην Ελλάδα στο τέλος έκαστου μήνα (ΤΤΕ, μεταβλητή «Κάτοικοι Εσωτερικού» - «Επιχειρήσεις και Νοικοκυριά»). Στον δεξιό άξονα (που ξεκινάει κανονικά από το ποσό των €0 δις αλλά έχει κλίμακα μικρότερη από αυτή του αριστερού άξονα) αποτυπώνεται το ύψος του διατραπεζικού δανεισμού των τραπεζών στην Ελλάδα από τράπεζες του εξωτερικού στο τέλος έκαστου μήνα (ΤΤΕ, μεταβλητή «Υποχρεώσεις έναντι Πιστωτικών Ιδρυμάτων» - άθροισμα των μεταβλητών: «Λοιπές χώρες ζώνης ευρώ» + «Λοιπές χώρες», ώστε να προκύψει ο συνολικός διατραπεζικός δανεισμός από το εξωτερικό).
2. Η συσχέτιση ανάμεσα στις δύο μεταβλητές του διαγράμματος είναι θετική και μεγάλη: +0,96 σε όλο το χρονικό διάστημα των 248 μηνών, 1/2000 – 8/2020 (με μέγιστη δυνατή τιμή τη μονάδα). Η αντίστοιχη συσχέτιση ανάμεσα στις μηνιαίες μεταβολές των δύο μεταβλητών είναι +0,28.

Διάγραμμα 1.3

Ο δανεισμός των τραπεζών στην Ελλάδα από το Ευρωσύστημα (2006-2020)



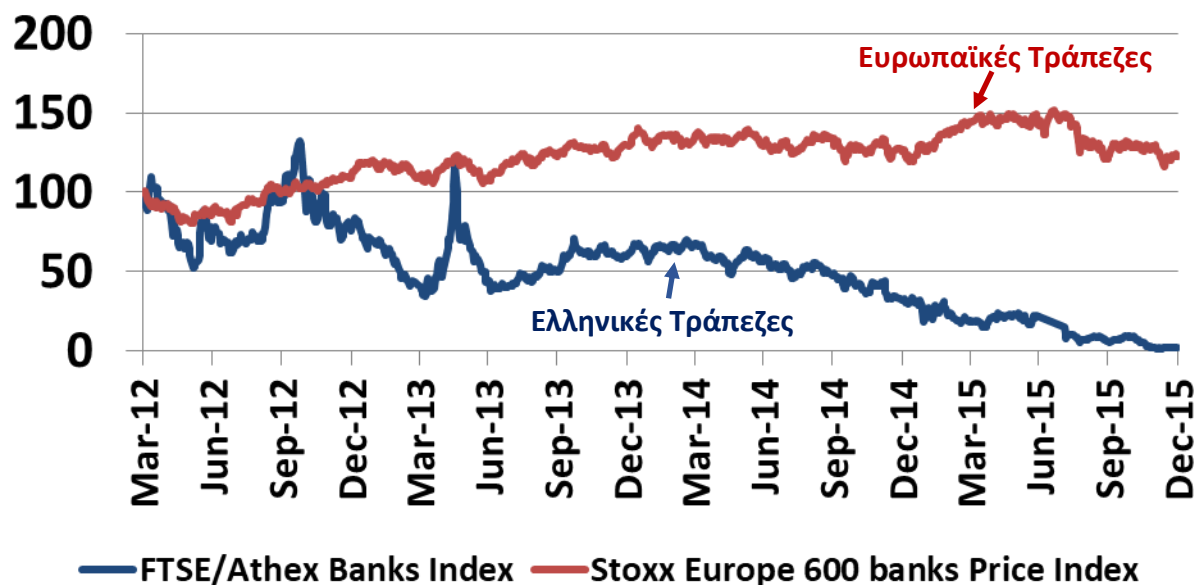
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, 'Μηνιαίες Λογιστικές Καταστάσεις' <https://www.bankofgreece.gr/ekdoseis-ereyna/ekdoseis/anazhthsh-ekdosewn?types=365d253d-456e-488d-b23e-c569ad1fb3ef&mode=preview&years=2019,2015>

Σημείωση: Ο δανεισμός μέσω ELA (Emergency Liquidity Assistance) κοστίζει περίπου 1,5% περισσότερο από τον δανεισμό μέσω ΕΚΤ και χορηγείται από την ΤτΕ με ενέχυρο χαμηλότερης ποιότητας.

Διάγραμμα 1.4

Συγκριτική πορεία τιμών τραπεζικών μετοχών σε Ελλάδα και Ευρώπη
(Μάρτιος 2012 - Δεκέμβριος 2015)

Τιμές στο μηδέν για 2^η φορά τον Νοέμβριο 2015



Πηγή: Bloomberg

Σημείωση: Οι δείκτες ξεκινούν με την τιμή 100 στις 28/2/2012 και ενσωματώνουν την αξία της επανεπένδυσης των ενδιάμεσων μερισμάτων. Ο ελληνικός τραπεζικός δείκτης είναι ο FTSE Athex Bank. Ο ευρωπαϊκός τραπεζικός δείκτης είναι ο Stoxx Europe 600 banks .

Διάγραμμα 1.5

Συγκριτική πορεία τιμών τραπεζικών μετοχών σε Ελλάδα και Ευρώπη
(Νοέμβριος 2015 - Ιούλιος 2020)



Πηγή: Bloomberg

Σημείωση: Οι δείκτες ξεκινούν με την τιμή 100 στις 30/11/2015 και ενσωματώνουν την αξία της επανεπένδυσης των ενδιάμεσων μερισμάτων. Ο ελληνικός τραπεζικός δείκτης είναι ο FTSE Athex Bank. Ο ευρωπαϊκός τραπεζικός δείκτης είναι ο Stoxx Europe 600 banks.

Διάγραμμα 2.1

Ποσοστό μη Εξυπηρετούμενων Δανείων ως προς τα Συνολικά Δάνεια
(Χώρες EU/EEA – Μάρτιος 2020)



Πηγή: European Banking Authority (Risk dashboard data as of Q1 2020)

<https://eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/risk-dashboard>

<file:///C:/Users/e83880/Desktop/EBA%20Dashboard%20-%20Q1%202020.pdf>

Σημείωση: Στο διάγραμμα συγκρίνονται τα ποσοστά των μη εξυπηρετούμενων δανείων (ΜΕΔ ή NPLs), τα οποία είναι ελαφρώς μικρότερα από τα ποσοστά των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ ή NPEs). Συγκρίσιμα στοιχεία στην Ευρώπη υπάρχουν μόνον για τα ΜΕΔ.

Πίνακας 2.1

Ενεργητικό, Μη Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα, Κερδοφορία και Κεφαλαιακή Επάρκεια
Συστημικών Τραπεζών στην Ελλάδα
(€εκατ., Επίπεδο Ομίλου – Δεκέμβριος 2019)

Στοιχεία Ομίλων Δεκ.έμβριος 2019	Eurobank	Εθνική	Alpha	Πειραιώς	Σύνολο	Eurobank post Cairo	Σύνολο post Cairo
1. Ενεργητικό	64.761	64.248	63.458	61.231	253.699	63.427	252.364
2. Σταθμισμένο Ενεργητικό ή RWAs	41.407	36.900	47.483	45.410	171.200	39.385	169.178
3. Σύνολο δανείων	44.406	34.938	48.731	50.148	178.223	39.306	173.123
4. Μη-Εξυπηρετούμενα Ανοίγματα (ΜΕΑ)	13.000	10.939	21.827	24.470	70.236	6.184	63.420
ΜΕΑ ως % συνόλου δανείων	29,3%	31,3%	44,8%	48,8%	39,4%	15,7%	36,6%
5. Συνολικές Προβλέψεις	7.099	5.757	9.558	10.986	33.400	3.663	29.964
Ποσοστό κάλυψης (Προβλέψεις/ΜΕΑ)	54,6%	52,6%	43,8%	44,9%	47,6%	59,2%	47,2%
Προβλέψεις για δάνεια IFRS-9 stage 3	6.556	5.282	8.877	10.631	31.346	3.120	27.910
6. Κέρδη προ-προβλέψεων (PPI)	943	829	1.136	1.161	4.069	μ.δ	μ.δ
Καθαρό Εισόδημα από Τόκους	1.377	1.190	1.547	1.435	5.549	μ.δ	μ.δ
Καθαρό Εισόδημα από Προμήθειες	354	256	340	318	1.268	μ.δ	μ.δ
7. Ίδια Κεφάλαια (Tangible Equity)	6.287	5.057	7.939	5.332	24.615	4.953	23.281
8. Εποπτικά Κεφάλαια CET1	6.917	5.966	8.495	6.732	28.110	5.178	26.371
CET1 / RWAs (%)	16,7%	16,0%	17,9%	14,8%	16,4%	13,1%	15,6%
Fully loaded για IFRS-9 CET1 / RWAs (%)	14,6%	12,9%	14,9%	13,0%	13,9%	10,9%	13,0%
9. DTC (Αναβαλλόμενη Φορολογική Απαιτήση)	3.821	4.500	3.167	3.900	15.388	3.821	15.388
DTC / CET1 (%)	55,2%	75,4%	37,3%	57,9%	54,7%	73,8%	58,4%
Καθαρό Μαξιλάρι = Σειρές (8) + (5) - (4)	1.016	784	-3.774	-6.752	-8.726	2.657	-7.085
Texas Ratio = Σειρές (4) / [(8) + (5)] (%)	92,8%	93,3%	120,9%	138,1%	114,2%	69,9%	112,6%

Σημειώσεις:

- Όλα τα ποσά εκφράζονται σε εκατομμύρια ευρώ. Το CET1 (Common Equity Tier I) είναι το εποπτικό κεφάλαιο υψηλής ποιοτικής βαθμίδας. Το DTC (Deferred Tax Credit) ή η κατά το νόμο αποκαλούμενη «οριστική και εκκαθαρισμένη αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση» αποτελεί μέρος του εποπτικού κεφαλαίου CET1. Στο κεφάλαιο CET1 της Πειραιώς περιλαμβάνονται Conditional Convertible bonds αξίας €2,04δισ.
- Η Eurobank προχώρησε σε τιτλοποίηση ΜΕΑ με την κωδική ονομασία «Cairo» μέσα στο 2020-H1. Στην επιπλέον δεξιά στήλη για την Eurobank Post Cairo, τα στοιχεία αποτελούν pro-forma εκτιμήσεις, που ενσωματώνουν την υποθετική επίδραση της τιτλοποίησης του 2020 στα στοιχεία του 2019 (αν δηλαδή η ίδια τιτλοποίηση γίνονταν τον Δεκέμβριο του 2019). Εκτιμάται post Cairo μείωση δανείων και ΜΕΑ κατά €6,8 δισ, μείωση προβλέψεων επισφάλειας κατά €3,4 δισ, μείωση κεφαλαίου κατά €1,7 δισ και μείωση RWAs κατά €2 δισ.
- Πηγή: Annual Reports 2019 των τραπεζών καθώς και ανακοινώσεις αποτελεσμάτων Α' εξαμήνου 2020.

Πίνακας 2.2**Ανάλυση Ευαισθησίας Κεφαλαιακών Αναγκών μετά από Τιτλοποίηση/Πώληση ΜΕΑ (€δισ)**

		Στόχος του CET1/RWAs (Target CET1 ratio)						
		0	6%	8%	10%	12%	14%	16%
Τιμή μεταβίβασης ΜΕΑ	60%	20,9	18,2	15,5	12,9	10,2	7,5	4,9
	50%	14,6	11,9	9,2	6,5	3,9	1,2	-1,5
	40%	8,2	5,5	2,9	0,2	-2,5	-5,2	-7,8
	30%	2,0	-0,8	-3,5	-6,2	-8,8	-11,5	-14,2
	20%	-4,5	-7,1	-9,8	-12,5	-15,2	-17,8	-20,5
	10%	-10,8	-13,5	-16,2	-18,8	-21,5	-24,2	-26,9
	0%	-17,2	-19,8	-22,5	-25,2	-27,9	-30,5	-33,2

Σημείωση: Η ανάλυση γίνεται για το σύνολο των τεσσάρων τραπεζών με βάση τα στοιχεία των ισολογισμών τους στο τέλος του 2019, post Cairo (βλέπετε [Πίνακα 2.1](#)), με την υπόθεση ότι τα ΜΕΑ μηδενίζονται άμεσα, στην αρχή του 2020. Συνεπώς, δεν λαμβάνεται υπόψη η διαρκής θετική επίδραση της κερδοφορίας στα κεφάλαια στη διάρκεια του 2020 και μετά (περίπου €4 δις ανά έτος), αλλά ούτε και η αρνητική επίδραση της κρίσης του κορωνοϊού στα ΜΕΑ, η αρνητική επίδραση στα κεφάλαια από τη σταδιακή ωρίμανση στο μέλλον των επιπλέον προβλέψεων επισφάλειας λόγω του προτύπου IFRS-9 (περίπου €3,2 δις), ούτε και η σταδιακή απόσυρση του DTC (περίπου €760 εκατ. ανά έτος).

Στον κάθετο άξονα, οι τιμές πώλησης / τιτλοποίησης των ΜΕΑ κυμαίνονται από 0% (χαμηλή) έως 60% (υψηλή). Στον οριζόντιο άξονα, οι στόχοι των απαιτούμενων κεφαλαίων CET1/RWAs κυμαίνονται από 6% (χαμηλός) έως 18% (υψηλός). Οι θετικοί αριθμοί στον Πίνακα υποδηλώνουν την ύπαρξη πλεονάσματος σε δισεκατ. ευρώ σε σχέση με τον εκάστοτε στόχο CET1/RWAs και με δεδομένη την εκάστοτε τιμή μεταβίβασης. Οι αρνητικοί αριθμοί υποδηλώνουν έλλειμμα και την πιθανή ανάγκη κεφαλαιακής ενίσχυσης. Μεταβιβάζεται το σύνολο των ΜΕΑ, αξίας €63.420 εκατ. και χρησιμοποιούνται οι προβλέψεις επισφάλειας μόνον για δάνεια IFRS-9 stage 3, που συνεπάγεται ότι μετά τη μεταβίβαση των ΜΕΑ, οι καθαροί ισολογισμοί έχουν συνολικές προβλέψεις επισφάλειας για stage 1 & stage 2 δάνεια (δηλαδή για ενήμερα και αναδιαρθρωμένα δάνεια καλής ποιότητας), αξίας €2.054 εκατ.

Οι υπολογισμοί του πίνακα χρησιμοποιούν στοιχεία post Cairo και εξηγούνται με το παρακάτω παράδειγμα του ζεύγους [τιμή: 30%, στόχος κεφαλαίου: 12%]. Υποθέτουμε ότι η τιμή μεταβίβασης του συνόλου των €63.420 εκατ. μη εξυηρητούμενων ανοιγμάτων είναι 30%, δηλαδή οι τράπεζες εισπράττουν €19.020 εκατ. Η ζημία στο κεφάλαιο ισούται με €16.484 εκατ. (= έσοδο €19.026 + σχηματισμένες προβλέψεις επισφάλειας €27.910 – διαγραφή δανείων €63.420). Τα συνολικά κεφάλαια CET1 μειώνονται από €26.371 εκατ. σε €9.887 εκατ., θεωρώντας ότι δεν θα αναγνωρισθεί επιπλέον αναβαλλόμενος φόρος. Η διαγραφή των δανείων μειώνει τα RWAs κατά €35.510 εκατ. Δηλαδή αφαιρούνται τα ΜΕΑ μετά από προβλέψεις επισφάλειας = (ΜΕΑ €63.420 – Προβλέψεις Επισφάλειας €27.910) υποθέτοντας μέση στάθμιση 100% [*Σημειώστε ότι για τις τράπεζες που δεν χρησιμοποιούν την τυποποιημένη (ή standardized) μέθοδο υπολογισμού των RWAs αλλά την μέθοδο εσωτερικών διαβαθμίσεων (ή IRB), η επίπτωση στα RWAs είναι μικρότερη*]. Συνεπώς, τα νέα RWAs είναι τώρα €133.668 εκατ. Ο στόχος 12% των νέων RWAs συνεπάγεται στόχο κεφαλαίου ίσου με €16.040 εκατ. Ο στόχος αυτός είναι υψηλότερος από τα υπάρχοντα κεφάλαια κατά €6.153 εκατ. (9.887 – 16.040) ή -€6,2 δις στον πίνακα. Το χάσμα κεφαλαίου είναι 4,6% των νέων RWAs.

Πίνακας 2.3

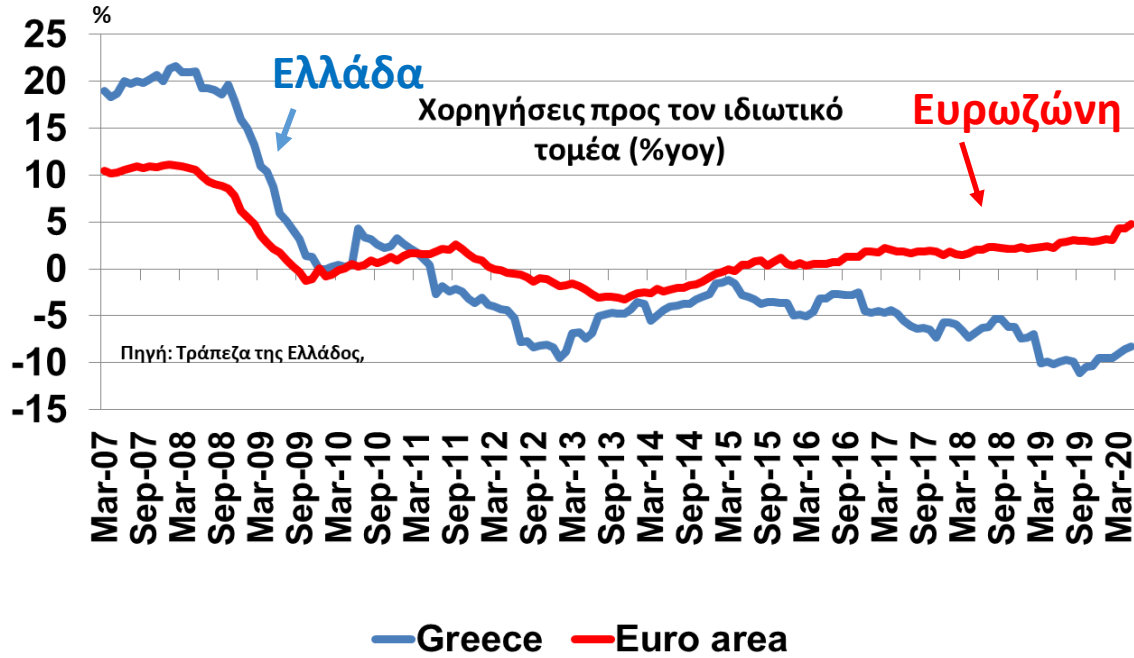
Εκτίμηση Δεκεμβρίου 2018 έκαστης τράπεζας για τα ΜΕΑ στο μέλλον
(% των συνολικών δανείων, εκατ. ευρώ)

	2018A	2019E	2020E	2021E	2022E
Eurobank	37%	16%	13%	9%	
	16.700	6.400	5.100	3.400	
Εθνική	40%	32%	26%	14%	
	15.400	11.100	8.900	4.300	1.600
Alpha	51%	μ.δ.	μ.δ.	20%	
	21.700	16.200	11.800	7.400	
Πειραιώς	53%	μ.δ.	μ.δ.	23%	
	26.400	22.900	16.500	11.300	
ΣΥΝΟΛΟ	80.200	56.600	42.300	26.400	

Σημείωση: Υπολογισμοί βασισμένοι στον προγραμματισμό των τραπεζών, όπως υποβλήθηκαν στον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό για 2019-2022. Οι στατιστικές του 2018 αποτυπώνουν την εικόνα στο τέλος του ίδιου έτους. Τα στοιχεία για το 2019-2022 είναι οι εκτιμήσεις των τραπεζών που έγιναν στο τέλος του 2018.

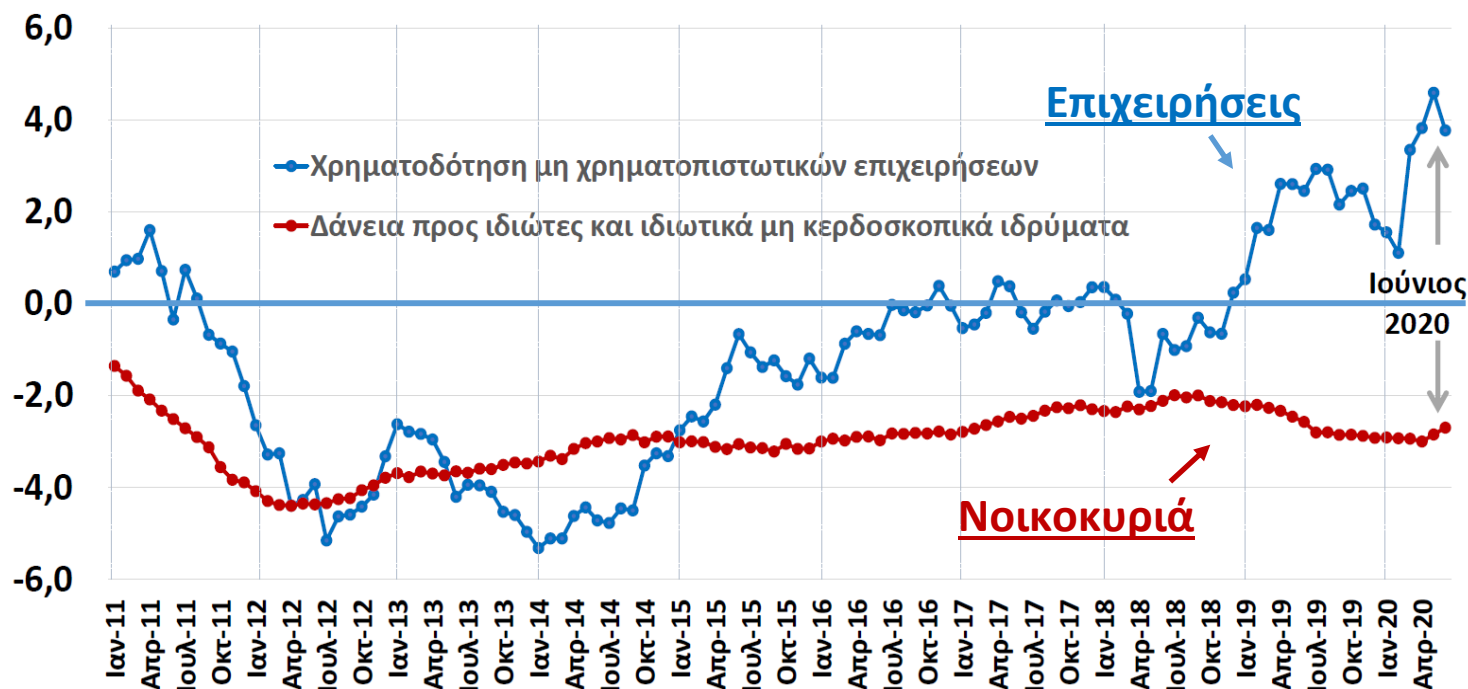
Διάγραμμα 4.1

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής υπολοίπου τραπεζικών χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα σε Ελλάδα και Ευρωζώνη



Διάγραμμα 4.2

Ετήσιος ρυθμός μεταβολής υπολοίπου τραπεζικών χορηγήσεων προς νοικοκυριά και επιχειρήσεις



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος