



**ΕΘΝΙΚΗ ΣΧΟΛΗ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΚΑΙ ΑΥΤΟΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

ΚΓ΄ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΗ ΣΕΙΡΑ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ

ΤΕΛΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Θέμα:

«Νέες μορφές ρύθμισης και χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος στην Ε.Ε και στην Ελλάδα : Ευρωπαϊκό και Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας»

Επιβλέπων:

Ιωάννης Ψυχάρης

Σπουδαστής:

Σωτήρης Λώτσης

ΑΘΗΝΑ - 2015

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Επί τη ευκαιρία της εκπόνησης της παρούσας εργασίας, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες στον επιβλέποντα καθηγητή **κ. Ιωάννη Ψυχάρη**, αναπληρωτή καθηγητή στο Πάντειο Πανεπιστήμιο και μέλος του διδακτικού προσωπικού της Εθνικής Σχολής Δημόσιας Διοίκησης και Αυτοδιοίκησης για την αμέριστη συμπαράσταση και υπομονή που επέδειξε καθ'όλη την διάρκεια της συνεργασίας μας.

Η εξαιρετική επιστημονική του κατάρτιση, η πολύχρονη εμπειρία του στην επίβλεψη τόσο διδακτορικών διατριβών σε ακαδημαϊκό επίπεδο όσο και τελικών εργασιών σε επίπεδο ΕΣΔΔΑ συνδυασμένα με την υψηλή του μεταδοτικότητα, συντέλεσαν σημαντικά στην άρτια ολοκλήρωση της παρούσας τελικής εργασίας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η Ελληνική Δημόσια Διοίκηση διανύει μια περίοδο σημαντικών αλλαγών. Οι αναγκαίες και επιτακτικές μεταρρυθμίσεις που απαιτούνται πρέπει να την καταστήσουν αποτελεσματική, εξωστρεφή και προσανατολισμένη στο συμφέρον και την εξυπηρέτηση του πολίτη. Επιπλέον, η Ελληνική Δημόσια Διοίκηση θα πρέπει να λειτουργήσει ως ο απαραίτητος φορέας αλλαγής του αναπτυξιακού προτύπου της χώρας υιοθετώντας βέλτιστες πρακτικές, προωθώντας τις τεχνολογίες πληροφορικής και επικοινωνιών, διευκολύνοντας την οικονομική ανάπτυξη και μειώνοντας τα περιττά διοικητική βάρη.

Για την απρόσκοπτη μετάβαση στην νέα αυτή εποχή απαιτείται μια ολιστική προσέγγιση αλλαγών στους τρεις βασικούς πυλώνες του Κράτους : τον πολιτικό, τον οικονομικό και τον κοινωνικό. Η αποσπασματική αντιμετώπισή τους είναι καταδικασμένη να αποτύχει λόγω της υψηλής τους αλληλεξάρτησης. Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008 ανέδειξε την τρωτότητα των εθνικών οικονομιών απέναντι στις κερδοσκοπικές επιθέσεις και την αδυναμία των κρατών να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τους οικονομικούς κινδύνους τόσο σε επίπεδο εθνικό, όσο και σε επίπεδο υπερεθνικών οντοτήτων όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση και η Ευρωζώνη.

Τόσο το ευρωπαϊκό όσο και τα εθνικά τραπεζικά συστήματα όντας ανοχύρωτα στα χαρακτηριστικά της οικονομικής κρίσης όπως η έντονη ασυμμετρία και η ταχύτατη μεταδοτικότητα, κατέδειξαν την αναγκαιότητα κρατικής υποστήριξης για την επιβίωσή τους οδηγώντας έτσι σε μια σαφή τάση διόγκωσης του δημοσίου χρέους σε χώρες όπως η Ισπανία, η Ελλάδα, η Πορτογαλία και η Ιρλανδία.

Η παρούσα εργασία έχει σκοπό να αναδείξει την αναγκαιότητα ύπαρξης ενός ισχυρού και ευσταθούς χρηματοπιστωτικού συστήματος που θα είναι αποτελεσματικό και ανταγωνιστικό στην σύγχρονη παγκοσμιοποιημένη οικονομία ενώ παράλληλα θα ελέγχεται και θα λογοδοτεί στους πολίτες που το χρηματοδοτούν μέσω σύγχρονων και αξιόπιστων ελεγκτικών μηχανισμών τόσο σε εθνικό επίπεδο όσο σε επίπεδο Ε.Ε και Ευρωζώνης. Μια τέτοια μετάβαση θα μπορούσε και πρέπει να αποτελέσει ένα εφαλτήριο για περαιτέρω διεύρυνση και εμβάθυνση της Ε.Ε. Άποψη η οποία επιβεβαιώνεται και από τον Paul De Grauwe (2005), καθηγητή οικονομικών στο

Πανεπιστήμιο του Leuven, ο οποίος υποστηρίζει ότι : « Η μακροχρόνια επιτυχία της Ευρωζώνης εξαρτάται από την συνεχή διαδικασία της πολιτικής ενοποίησης ούτως ώστε να μειωθεί το εύρος των οικονομικών διαταραχών και να αμβλυνθούν οι αντικρουόμενες οικονομικές θέσεις εντός της Ευρωζώνης.».

Ειδικότερα, στην παρούσα εργασία αναλύονται οι νέες μορφές ρύθμισης και χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος στην Ε.Ε και την Ελλάδα με έμφαση στο Ευρωπαϊκό και Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

Στο πρώτο κεφάλαιο, παρατίθενται τα προβλήματα που δημιούργησε η χρηματοπιστωτική κρίση καθώς και η δημιουργία της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης ως πρώτη κίνηση για την ανάσχεση τους στον ενιαίο οικονομικό χώρο της Ε.Ε. Παρουσιάζονται οι ρυθμιστικοί μηχανισμοί και η πολιτική εποπτείας ενώ αναλύεται με την μορφή ερωτοαπαντήσεων η μεσοπρόθεσμη στρατηγική για την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζονται οι έκτακτοι μηχανισμοί χρηματοδότησης EFSF και EFSM που ακολούθησαν την κρίση του ευρώ ενώ δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στον μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) ο οποίος διερευνάται και αποτιμάται μέσω μιας ανάλυσης SWOT. Εξετάζεται επίσης το νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης της Ελλάδας που ακολούθησε την συμφωνία του Ιουλίου 2015.

Στο τρίτο και τελευταίο κεφάλαιο αναλύεται το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) με χρονολογική αναφορά στην κεφαλαιακή του διάρθρωση και μεταβολή καθώς και ειδική αναφορά στην συμμετοχή του στην ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών συστημικών τραπεζών.

Δεδομένου της φύσης του αντικειμένου, στην εργασία ακολουθείται μια συμβατική *μεθοδολογική προσέγγιση* με μελέτη της υπάρχουσας βιβλιογραφίας, άντλησης ποσοτικών δεδομένων από εθνικούς και διεθνείς οργανισμούς, σύνθεση και ανάλυσή τους και εξαγωγή τελικών συμπερασμάτων με παράλληλη διαμόρφωση προτάσεων όσον αφορά το μέλλον του τραπεζικού συστήματος της Ε.Ε και τις προκλήσεις που πρέπει να αντιμετωπιστούν.

Κοινός τόπος είναι η παραδοχή ότι η τρέχουσα οικονομική κρίση πρέπει να αποτελέσει την αφορμή για μια Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση βασισμένη στις αρχές της ισότητας, της δημοκρατίας και της αλληλεγγύης.

ΛΕΞΕΙΣ – ΚΛΕΙΔΙΑ

Δημόσια διοίκηση, οικονομική κρίση, χρηματοπιστωτικό σύστημα, δημόσιο χρέος, υπερεθνική τραπεζική εποπτεία, ρυθμιστικοί μηχανισμοί, Ευρωπαϊκή Ένωση, Ευρωζώνη, Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση, Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση, χρηματοδοτικοί μηχανισμοί έκτακτης ανάγκης, Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας, Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, ανάλυση SWOT, χρονολογική ανάλυση, κεφαλαιακή διάρθρωση, ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών, Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση, προληπτική εποπτεία, ομοσπονδιακή κουλτούρα, αυτόματοι σταθεροποιητές, μεταδοτικότητα.

ABSTRACT

Greek public administration is going through important changes. The necessary and major reforms needed must make it effective, outward-looking and oriented to citizen's interest and service. Furthermore, public administration should function as the necessary change operator for the development model of the country by adopting best practices, promoting information and communication technologies, facilitating economic development and removing unnecessary administrative burden.

For a smooth transition to this new era a holistic change approach is needed in three main pillars of the State: the political one, the economic and the social one. Their piecemeal approach is doomed to fail because of their high correlation. The world economic crisis, which started in 2008, highlighted the vulnerability of national economies against speculative attacks and the failure of states to effectively cope with economic risks at national level as well as at the level of supranational entities such as within the European Union and the Eurozone.

Both European and national banking systems being unfenced against the characteristics of economic crisis such as strong asymmetry and rapid contagion, revealed the necessity of governmental assistance for their survival leading to a clear trend of public debt accumulation in countries such as Spain, Greece, Portugal and Ireland.

The present thesis intends to highlight the necessity for a strong and robust financial system which will be effective and competitive in the contemporary globalized economy while at the same time will be audited and accountable for the citizens who finance it through modern and reliable control mechanisms both at national and supranational level such as within the Eurozone or the European Union. Such a transition could and should create a launching path for further widening and deepening of the E.U. A point of view which is being endorsed by Paul De Grauwe (2005), professor of economics at the University of Leuven, who supports that: *“The long-term success of the Eurozone depends on a continuous process of political integration in order to reduce the range of economic disturbances and to mitigate the conflicting economic positions within the Eurozone.”*

In particular, in the present thesis are being analysed the new forms of regulation and financing of the banking system in the E.U and in Greece with emphasis on the European and the Hellenic Financial Stability Fund.

In the *first chapter*, the problems created by financial crisis are being pointed out as well as the creation of the European Banking Union as a first move for halting them in the Single Economic Space of E.U. Regulatory mechanisms and supervision policy are being presented while at the same time the medium-term strategy for the European Monetary Union is being analysed in a form of questions and answers.

In the *second chapter*, the emergency financing mechanisms which followed the euro crisis, such as EFSF and EFSM, are being presented while the permanent European Stability Mechanism (ESM) is separately emphasized by being examined and evaluated through a SWOT analysis. Furthermore, the new financial programme for Greece which followed the agreement of July 2015 is being examined.

In the *third and last chapter* the Hellenic Financial Stability Fund (HFSF) is being analysed through a chronological order of its capital structure and change as well as particular reference is being made to its participation in the Hellenic systemic banks recapitalization.

Given the nature of the subject, in the present thesis is being followed a conventional *methodological approach* with study of existing literature, extracting quantitative data from national and international organizations, composing and analyzing them and concluding with the final results with a parallel presentation of proposals as far the future of E.U banking system and the challenges to be addressed are concerned.

Common ground is the premise that ***the present financial crisis should be used as an occasion for a European Integration based on the principles of equity, democracy and solidarity.***

KEY - WORDS

Public administration, financial crisis, financial system, public debt, supranational banking supervision, regulatory mechanisms, European Union, Eurozone, European Monetary Union, European Banking Union, emergency financing mechanisms, European Stability Mechanism, Hellenic Financial Stability Fund, European Financial Stability Fund, SWOT analysis, chronological analysis, capital structure, bank recapitalization, European Integration, prudential supervision, federal culture, automatic stabilisers, contagion.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	2
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	3
ABSTRACT	6
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ	9
ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ & ΠΙΝΑΚΩΝ.....	12
ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ	13
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	16
Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ	16
1.1 Η διττή φύση της οικονομικής κρίσης : χρηματοπιστωτική κρίση & κρίση δημοσίου χρέους.....	16
1.2 Υπερεθνική τραπεζική εποπτεία και ρυθμιστικοί μηχανισμοί	19
1.2.1 Ενιαίος μηχανισμός επιτήρησης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (SSM) ...	20
1.2.2 Ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων (SRM).....	22
1.3 11 ερωτήσεις και απαντήσεις για την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση.....	25
1.4 Συμπεράσματα.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	30
ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	30
2.1 Η κρίση του ευρώ και οι μηχανισμοί έκτακτης ανάγκης.....	30
2.1.1 Ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (EFSM) ...	30
2.1.2 Το Ευρωπαϊκό ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (EFSF).....	31

	10
2.2 Ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός σταθερότητας (ESM)	34
2.2.1 Η νομική κατασκευή του ESM	35
2.2.2 Η διοίκηση του ESM.....	35
2.2.3 Το κεφάλαιο του ESM	36
2.2.4 Τα χρηματοδοτικά εργαλεία του ESM.....	38
2.3 Αποτίμηση του ESM – Ανάλυση SWOT	40
2.4 Το ESM και το νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης για την Ελλάδα	42
2.4.1. Ανάλυση του προγράμματος για την Ελλάδα 2015 – 2018.....	43
2.5 Συμπεράσματα	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	48
ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ (ΤΧΣ)..	48
3.1 Η εξέλιξη του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.....	48
3.2 Η Διοίκηση του ΤΧΣ	50
3.3 Κεφαλαιακή διάρθρωση του ΤΧΣ – Χρονολογική ανάλυση.....	53
3.4 Συμμετοχή του ΤΧΣ στην ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.....	55
3.4.1 Εθνική Τράπεζα	58
3.4.2 Alpha Bank	59
3.4.3 Eurobank	59
3.4.4 Τράπεζα Πειραιώς.....	60
3.5 Συμπεράσματα	61
ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	65
Προτάσεις πολιτικής	67
Νομοθετικές προτάσεις.....	67
Προτάσεις σε οικονομικό επίπεδο	68

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	70
Ελληνική βιβλιογραφία	70
Ξενόγλωσση βιβλιογραφία.....	72
Σχετικό νομοθετικό πλαίσιο	74
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	76
Προσαρτημένο 1 : Αίτημα της Ελλάδας για χρηματοδοτική υποστήριξη από το ESM.....	76
Προσαρτημένο 2 : Έγκριση δανείου-γέφυρα από τον EFSM για την Ελλάδα.....	77
Προσαρτημένο 3 : Οι θέσεις της Ελλάδας επί των προαπαιτούμενων για την νέα δανειακή συμφωνία με το ESM.....	78
Προσαρτημένο 4 : Δήλωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για SRM, BRRD και DGSD.....	80
Προσαρτημένο 5 : Απολογιστική δήλωση για την διάσκεψη κορυφής της 12.07.2015	83
Προσαρτημένο 6 : Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Αξιολόγηση οικονομικού ρίσκου, βιωσιμότητας χρέους και χρηματοδοτικών αναγκών της Ελλάδας (10.07.2015) ...	90
Προσαρτημένο 7 : Πρόταση του ESM για την κατανομή των δόσεων του νέου προγράμματος χρηματοδότησης για την Ελλάδα	102

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΣΧΗΜΑΤΩΝ, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ & ΠΙΝΑΚΩΝ

Σχήμα 1: Φαύλος κύκλος ύφεσης τραπεζών – εθνικών οικονομιών	17
Σχήμα 2: Δομή της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης.....	20
Σχήμα 3: Η Διοίκηση του ΤΧΣ.....	50
Διάγραμμα 1: Ποσοστιαίες μεταβολές επιτοκίων κρατικών ομολόγων.....	18
Διάγραμμα 2: Ποσοστό συμμετοχής στο EFSF ανά χώρα.....	33
Διάγραμμα 3: Ποσοστό συμμετοχής στο ESM ανά χώρα.....	38
Διάγραμμα 4: Απομείωση κεφαλαίων του ΤΧΣ.....	62
Πίνακας 1: Νομικές πηγές της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης.....	24
Πίνακας 2 Κατανομή των κεφαλαίων του EFSF ανά χώρα.....	33
Πίνακας 3: Κατανομή των κεφαλαίων του ESM ανά χώρα.....	37
Πίνακας 4: Ανάλυση SWOT του ESM.....	41
Πίνακας 5: Νέο πρόγραμμα διάσωσης για την Ελλάδα 2015 – 2018.....	45
Πίνακας 6: Έκδοση πρώτης σειράς ομολόγων ΤΧΣ.....	54
Πίνακας 7: Έκδοση δεύτερης σειράς ομολόγων ΤΧΣ.....	54
Πίνακας 8: Έκδοση τρίτης σειράς ομολόγων ΤΧΣ.....	55
Πίνακας 9: Ανακεφαλαιοποίηση της Εθνικής Τράπεζας.....	58
Πίνακας 10: Ανακεφαλαιοποίηση της ALPHA BANK.....	59
Πίνακας 11: Ανακεφαλαιοποίηση της EUROBANK.....	60
Πίνακας 12: Ανακεφαλαιοποίηση της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ.....	61
Πίνακας 13: ΤΧΣ - Κατάσταση οικονομικής θέσης.....	63

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ

E.E	Ευρωπαϊκή Ένωση
E.K.T	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα
A.E.Π	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
S.S.M	Single Supervisory Mechanism
S.R.M	Single Resolution Mechanism
D.G.S	Deposit Guarantee Scheme
E.T.E	Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση
E.B.A	European Banking Authority
Σ.Λ.Ε.Ε	Συνθήκη για την Λειτουργία της Ε.Ε
I.M.F	International Monetary Fund
K-M	Κράτη Μέλη
S.R.F	Single Resolution Fund
S.R.B	Single Resolution Board
Δ.Ν.Τ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
O.N.E	Οικονομική Νομισματική Ένωση
E.F.S.M	European Financial Stability Mechanism
MoU	Memorandum of Understanding
E.F.S.F	European Financial Stability Fund
E.S.M	European Stability Mechanism
Σ.Ο.Ε	Σώμα Οικονομικών Εμπειρογνομόνων
T.X.Σ	Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
Δ.Σ	Διοικητικό Συμβούλιο
ΤτΕ	Τράπεζα της Ελλάδας
E.T.X.Σ	Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας
ΕΛΣΤΑΤ	Ελληνική Στατιστική Αρχή
N.P.L	Non Performing Loans
CoCos	Contingency Convertible Bonds

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η οικονομική σταθερότητα και η χρηματοπιστωτική ευστάθεια του τραπεζικού συστήματος είναι απαραίτητα συστατικά για την εύρυθμη λειτουργία κάθε σύγχρονου κράτους. Η παγκοσμιοποιημένη οικονομία και η ενιαία ευρωπαϊκή αγορά, παρά τα αδιαμφισβήτητα οφέλη που δημιούργησαν για την προώθηση του διεθνούς εμπορίου και της οικονομικής μεγέθυνσης, παράλληλα κατέστησαν τις εθνικές οικονομίες περισσότερο ευάλωτες σε κερδοσκοπικές επιθέσεις και οικονομικές διαταραχές λόγω της υψηλής εξάρτησης μεταξύ τους και από τις διεθνείς χρηματαγορές.

Ειδικά για τις χώρες της Ευρωζώνης, η ικανότητα να ανταπεξέλθουν σε αρνητικά οικονομικά και χρηματοδοτικά σοκ έχει αναγνωριστεί ως μια σημαντική πρόκληση από την ίδρυσή της (Lane, 2012). Καταργώντας την επιλογή της νομισματικής υποτίμησης μέσω της εισαγωγής του κοινού νομίσματος, τα κράτη απεμπόλησαν ένα παραδοσιακό εργαλείο νομισματικής πολιτικής δοκιμασμένο σε περιόδους οικονομικών κρίσεων. Επιπροσθέτως, αντί να επιλεγεί η λύση μιας δημοσιονομικής ένωσης των Κ-Μ της Ευρωζώνης κρίθηκε σκόπιμο η δημοσιονομική πολιτική και ο κρατικός δανεισμός να επαφίενται στο εκάστοτε κράτος ξεχωριστά.

Ως εκ τούτου, τα Κ-Μ της Ευρωζώνης εκδίδουν δημόσιο χρέος σε ένα νόμισμα, το ευρώ, που δεν ελέγχουν ενισχύοντας έτσι τον ρόλο των διεθνών χρηματαγορών και υποβαθμίζοντας το δικό τους. Έτσι, καθίσταται ευκολότερο για τις αγορές να πιέσουν μέσω κερδοσκοπικών επιθέσεων τα κράτη εξασθενώντας την νομισματική ένωση που παρουσιάζει αστάθεια στις μεταβολές και τις «αυτοεκπληρούμενες προφητείες» των επενδυτών.

Η Ευρωζώνη αντέδρασε σε αυτή την πρόκληση με ένα πλαίσιο ρυθμιστικών και χρηματοδοτικών μηχανισμών που σκοπό είχαν την ανάσχεση των κερδοσκοπικών επιθέσεων των διεθνών χρηματαγορών καθώς και την θωράκιση του Ευρωπαϊκού Τραπεζικού Συστήματος από μελλοντικές απειλές.

Το ερώτημα που εξετάζεται στην παρούσα εργασία είναι : **«Επαρκούν οι υπάρχοντες χρηματοπιστωτικοί θεσμοί και μηχανισμοί (ESM, ΤΧΣ) για να αποτρέψουν επαναλαμβανόμενες αρνητικές ανατροφοδοτήσεις μεταξύ των τραπεζών και του δημοσίου χρέους εντός της ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης ;»**

Για την διερεύνηση του ερωτήματος μελετήθηκε η εγχώρια και διεθνής βιβλιογραφία μέσω επιστημονικών άρθρων ξενόγλωσσων και ελληνικών, ιστοσελίδων και εκθέσεων διεθνών οργανισμών, πρακτικών αποφάσεων των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων ενώ παράλληλα εξήχθησαν ποσοτικά στοιχεία από οργανισμούς όπως η ΕΛΣΤΑΤ, η Eurostat, η ΕΚΤ, η ΤτΕ και το ΔΝΤ. Μελετήθηκαν οι οικονομικές καταστάσεις των τελευταίων ετών του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας καθώς και του αντίστοιχου ευρωπαϊκού ΕSM. Επιπλέον, αξιολογήθηκαν απόψεις από ομάδες συμφερόντων σχετικά με την ευρωπαϊκή πολιτική όπως: το ινστιτούτο Jacques Delors, το ΕΛΙΑΜΕΠ, το Κέντρο Σπουδών για Ευρωπαϊκή Δράση (Centre for European Policy Studies) και η Ένωση Ευρωπαίων Φεντεραλιστών (Union of European Federalists).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΕΝΩΣΗ

1.1 Η διττή φύση της οικονομικής κρίσης : χρηματοπιστωτική κρίση & κρίση δημοσίου χρέους

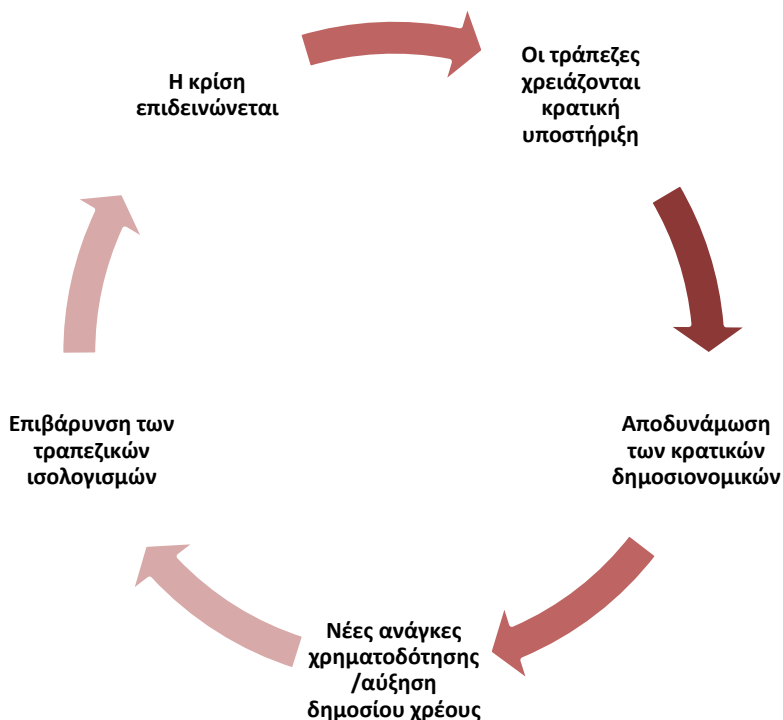
Η Ευρώπη ταλανίζεται από δύο αλληλοσχετιζόμενες κρίσεις : μια κρίση τραπεζική οδηγούμενη από απώλειες των χρεογράφων τους στις χρηματαγορές (σε μεγάλο βαθμό επηρεαζόμενες από τα αμερικανικά παράγωγα υψηλού κινδύνου¹) και μια κρίση δημοσίου χρέους επιδεινούμενη από την ύφεση, την χρηματοδοτική στήριξη των τραπεζών και την συνεχή πλημμελή δημοσιονομική διαχείριση η οποία ήταν σε πλήρη ασυνέπεια με τις αρχές του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης που συμφωνήθηκε με την Συνθήκη του Μάαστριχτ (Blundell-Wignall & Slovik, 2011).

Η παγκόσμια τραπεζική κρίση χαρακτηρίστηκε από έντονη μεταδοτικότητα (contagion), η οποία διαδραματίζει έναν κρίσιμο ρόλο στην χάραξη της δημοσιονομικής πολιτικής (Constancio, 2012) . Οι δράσεις του οικονομικού δρώντα Α επιδρούν δυσμενώς στην κατάσταση του οικονομικού δρώντα Β ενώ ταυτόχρονα ο Β δεν μπορεί να υποχρεώσει τον Α να πληρώσει την ζημία που υπόκειται. Ως εκ τούτου ο μηχανισμός των τιμών καθίσταται αναποτελεσματικός. Εμφανίζεται έτσι μια αποτυχία της αγοράς η οποία πρέπει να αντιμετωπιστεί. Οι δρώντες εντός των χρηματαγορών όμως, αλληλεπιδρούν σε υψηλή συχνότητα και ταχύτητα με αντικρουόμενα οικονομικά συμφέροντα καθιστώντας μια συναινετική λύση αδύνατη σε κατάσταση οικονομικής κρίσης (Coase, 1960). **Με αυτόν τον τρόπο το πρόβλημα από τις χρηματαγορές μεταφέρεται στα κράτη, ή σε υπερκρατικές δομές όπως η Ε.Ε, που επωμίζονται τις ζημίες των χρηματοπιστωτικών τους ιδρυμάτων επιβαρύνοντας το δημόσιο χρέος τους.**

Πώς όμως λειτουργεί αυτός ο φαύλος κύκλος εξάρτησης μεταξύ τραπεζών και εθνικών οικονομιών;

¹ Γνωστά στην αγορά ως «subprime loans» δηλαδή στεγαστικά δάνεια τα οποία πωλήθηκαν κατακερματισμένα σε τιμή υπό το άρτιο ενσωματωμένα σε άλλα παράγωγα χρηματιστηριακά προϊόντα. Όταν η αγορά ακινήτων κατέρρευσε, παρέσυρε μαζί και μεγάλο μέρος των χρηματαγορών μέσω αυτών των παραγώγων.

Σχήμα 1 Φαύλος κύκλος ύφεσης τραπεζών – εθνικών οικονομιών



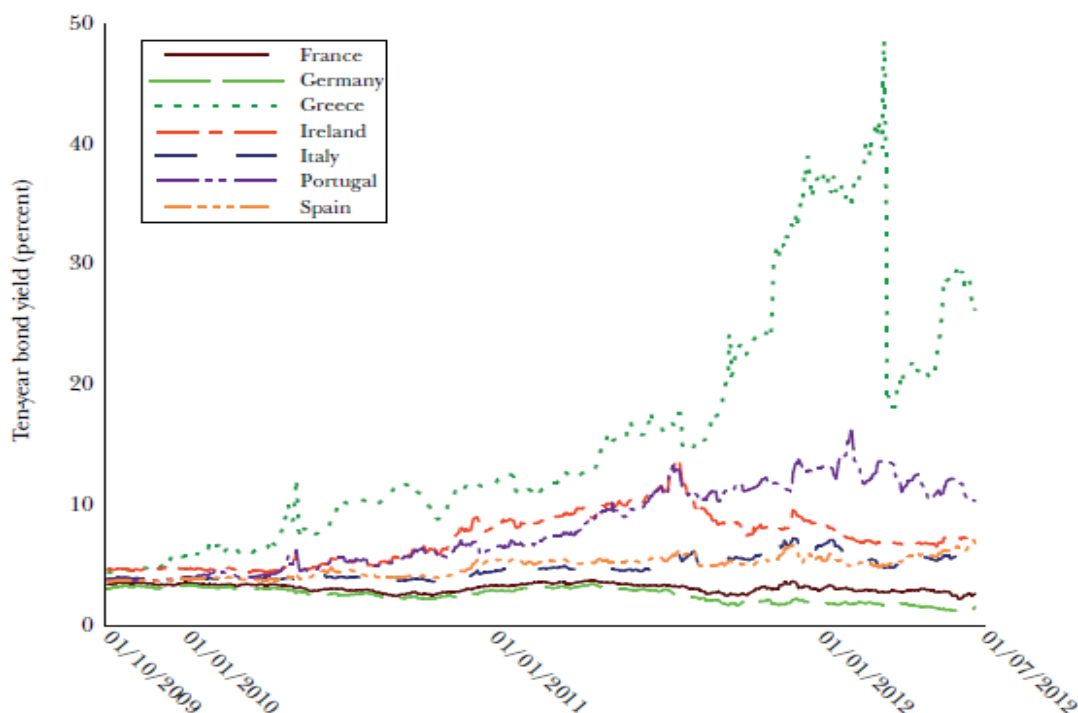
Πηγή : [Banking Union Memo, 2015](#)

Έως το 2009 υπήρχε λίγη έως ελάχιστη ανησυχία για το Ευρωπαϊκό πρόβλημα δημοσίου χρέους. Αντίθετα, η προσοχή των αγορών ήταν στραμμένη στις ενέργειες της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας για την αντιμετώπιση του παγκόσμιου οικονομικού σοκ. Σε συνδυασμό με άλλες κεντρικές τράπεζες, ελαχιστοποίησε τα βραχυπρόθεσμα επιτόκια, παρέχοντας επαρκή ρευστότητα ενώ παράλληλα εισήλθε στην ανταλλαγή νομισμάτων (currency swap) ούτως ώστε να διευκολύνει την πρόσβαση στις ευρωπαϊκές τράπεζες στην ρευστότητα προερχόμενη από το υποτιμημένο αμερικανικό δολάριο (Lane, 2012). Όμως η παγκόσμια οικονομική κρίση είχε ασύμμετρες επιδράσεις σε όλη την ευρωζώνη. Έως το τέλος του 2008 οι διασυνοριακές ροές κεφαλαίων μειώθηκαν δραματικά, με τους επενδυτές να επαναπατρίζουν τα χρήματά τους επανεκτιμώντας την έκθεσή τους σε διεθνές επίπεδο (Ballabriga, 2014). Οι τράπεζες παράλληλα αύξησαν την ζήτηση για κρατικά ομόλογα καθώς τα θεωρούσαν εγγυήσεις υψηλής αξίας για την απόκτηση βραχυπρόθεσμων δανείων από την ΕΚΤ. Επιπροσθέτως η οικονομική ασφάλεια της Ευρωζώνης οδήγησε σε πραγματική σύγκλιση των επιτοκίων παρά τις σημαντικές ετερογένειες μεταξύ των χωρών μελών της (Honokarohja, 2013). Έτσι, τα πραγματικά επιτόκια εντός της Ευρωζώνης,

εσφαλμένα, δεν αποτιμούσαν τον διαφορετικό οικονομικό κίνδυνο² της εκάστοτε χώρας αλλά εμφάνιζαν μόνο τα πλεονεκτήματα της νομισματικής ένωσης μέσω της σύγκλισης των επιτοκίων.

Στα τέλη του 2009, το Ευρωπαϊκό δημόσιο χρέος εισήλθε σε μια νέα φάση. Χώρες όπως η Ιρλανδία και η Ισπανία ανακοίνωσαν μεγαλύτερο του αναμενομένου δημόσιο χρέος ως ποσοστό του ΑΕΠ τους λόγω μειωμένων δημοσίων εσόδων που οφείλονταν στην μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας και των τιμών ακινήτων (Mody & Sandri, 2012). Η πλέον σοβαρή περίπτωση ήταν αυτή της Ελλάδας. Μετά τις εκλογές του Οκτωβρίου 2009, η κυβέρνηση Γ. Παπανδρέου ανακοίνωσε αναθεώρηση του πρωτογενούς ελλείμματος γενικής κυβέρνησης στο 12.7 % του ΑΕΠ για το 2009 σε συνδυασμό με αναθεώρηση επί τα χείρω των δημοσιονομικών μεγεθών των προηγούμενων ετών (ΕΛΣΤΑΤ, 2010). Αν και το πρόβλημα θεωρήθηκε μεμονωμένο αποτέλεσμα ανεύθυνης οικονομικής πολιτικής, οι υφέρπουσες βαθύτερες αιτίες των χρηματοδοτικών και μακροοικονομικών ανισορροπιών άρχισαν να αποκαλύπτονται. Οι εξελίξεις αυτές οδήγησαν σε αύξηση των επιτοκίων των κρατικών ομολόγων.

Διάγραμμα 1 Ποσοστιαίες μεταβολές επιτοκίων κρατικών ομολόγων



Πηγή : Philip R. Lane, 2012

² Ο οικονομικός κίνδυνος σχετίζεται, μεταξύ άλλων, με το σταθερό πολιτικό περιβάλλον, την αποτελεσματική δημόσια διοίκηση και την ταχεία απονομή της δικαιοσύνης.

Έως σήμερα μελέτες καταδεικνύουν ότι οι χρηματαγορές μπορεί να μην έχουν εκτιμήσει πλήρως τις αιτίες της οικονομικής κρίσης υποτιμώντας έτσι τον κίνδυνο δημοσίου χρέους (Reinhart & Rogoff, 2012). Έναν κίνδυνο όχι μόνο οικονομικό, αλλά παράλληλα πολιτικό και γεωστρατηγικό που επιδρά στην κοινωνική συνοχή, τα μεταναστευτικά ρεύματα, την δημιουργία θέσεων απασχόλησης και τις διμερές σχέσεις με τις γειτονικές χώρες (Panagiotou & Valvis, 2014). **Ήταν πλέον επιβεβλημένο μια ένωση κρατών όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση και ιδιαίτερα η Ευρωζώνη, να αναλάβει ουσιαστική πρωτοβουλία με μέτρα και μηχανισμούς ανάσχεσης της μεταδοτικής οικονομικής κρίσης αλλά και υιοθέτησης πολιτικών για την αποτροπή μελλοντικής εμφάνισής της.**

1.2 Υπερεθνική τραπεζική εποπτεία και ρυθμιστικοί μηχανισμοί

Η οικονομική κρίση εξαπλώθηκε γρήγορα εντός της Ευρωζώνης. Το κοινό νόμισμα αύξησε την αλληλεξάρτηση των κρατών μελών μέσω των κεντρικών τους τραπεζών που λειτουργούσαν κάτω από το Ευρωσύστημα³ και ο κίνδυνος ενός «οικονομικού ντόμινο» ήταν υπαρκτός.

Έτσι, τον Ιούνιο 2012, οι Αρχηγοί των 28 Κρατών-Μελών της Ε.Ε δημιούργησαν μια τραπεζική ένωση, ολοκληρώνοντας της οικονομική και τραπεζική ένωση και επιτρέποντας την κεντρική εφαρμογή κανόνων τραπεζικής εντός των χωρών της Ευρωζώνης (και όποιων άλλων μη μελών της Ευρωζώνης επιθυμούσαν).

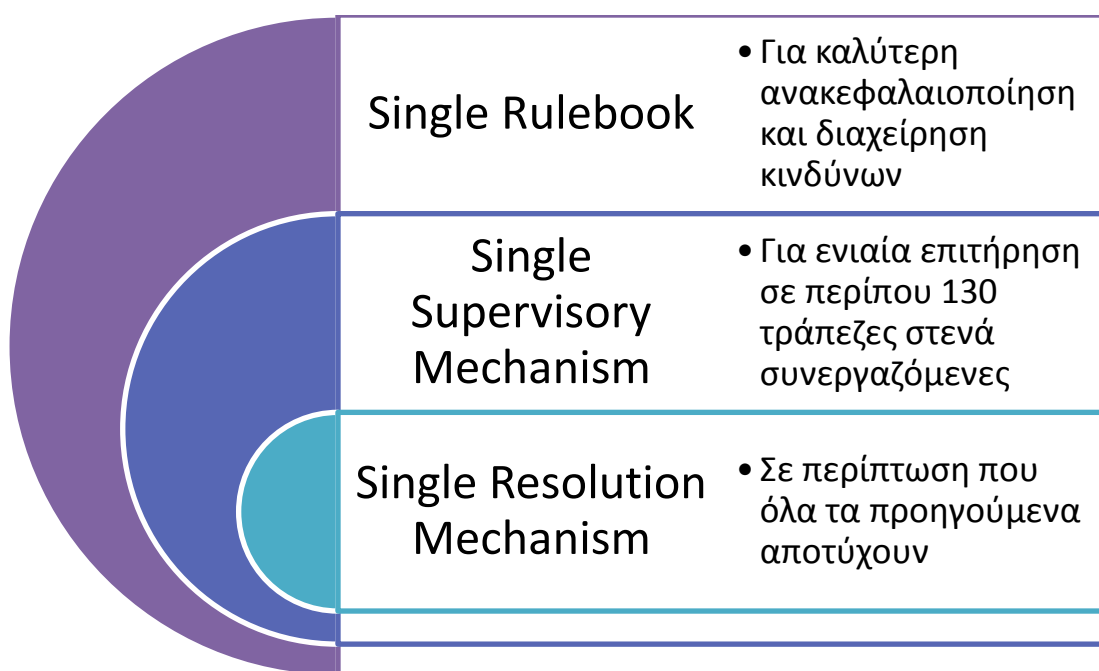
Η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση βασίστηκε λοιπόν σε τρεις πυλώνες : τον Ενιαίο Μηχανισμό Επιτήρησης/ Single Supervisory Mechanism (SSM), τον Ενιαίο Μηχανισμό Εξυγίανσης/ Single Resolution Mechanism (SRM) και το Σχέδιο Εγγύησης των Καταθέσεων/ Deposit Guarantee Scheme (DGS) (Pagliacci, 2014)

Από νομική σκοπιά, η Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση (ETE) ακολουθεί το μοντέλο των «ομόκεντρων κύκλων». Στον εσωτερικό κύκλο, υπάρχουν οι νομικές δράσεις που εγκαθιδρύουν τους μηχανισμούς SSM και SSR ενώ στον εξωτερικό κύκλο εντάσσεται η ενιαία κανονιστική βίβλος (single rulebook) με εφαρμογή στα 29 Κ-Μ

³ Για περισσότερα βλ: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html>

της Ε.Ε. Το νομικό της πλαίσιο είναι εναρμονισμένο με τις αρχές της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής/ European Banking Authority (EBA) και επίσημα εγκεκριμένα νομοθετήματα της Ε.Ε όπως κανονισμοί και οδηγίες για την κεφαλαιακή επάρκεια⁴, την Οδηγία για την Ανάκαμψη και Εκκαθάριση των Τραπεζών⁵ και το Σχέδιο Εγγύησης Καταθέσεων το οποίο διασφαλίζει ότι όλοι οι αποταμιευτές της Ε.Ε έχουν εγγυημένες καταθέσεις έως τις €100 000 (ανά τράπεζα/ανά καταθέτη).

Σχήμα 2 Δομή της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης



Πηγή : *Banking Union Memo, 2015*

1.2.1 Ενιαίος μηχανισμός επιτήρησης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (SSM)

Η νομική βάση του SSM είναι το αρ. 127 §.6 της ΣΛΕΕ⁶. Συγκεκριμένα αναφέρεται ότι : «Το Συμβούλιο, αποφασίζοντας ομοφώνως, μέσω κανονισμών σύμφωνα με ειδική νομοθετική διαδικασία και μετά από διαβούλευση με το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, μπορεί να αναθέσει στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ειδικά καθήκοντα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την

⁴ Βλέπε και : [Capital Requirements Regulation \(CRR\)/ EU 575/2013](#)

⁵ Για περισσότερα βλ: [Banking Recovery and Resolution Directive \(BRRD\)](#)

⁶ Για περισσότερα βλ: [Συνθήκη Λειτουργίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης](#)

προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, εξαιρέσει των ασφαλιστικών επιχειρήσεων».

Η συγκεκριμένη πρόβλεψη προσφέρει τα εξής πλεονεκτήματα:

- **Επιτρέπει την συγκέντρωση της επιτήρησης στα χέρια ενός υπάρχοντος, ανεξάρτητου Ευρωπαϊκού θεσμού χωρίς αναθεώρηση των Συνθηκών.**
- **Ενισχύει την δημοκρατική νομιμοποίηση του SSM μέσω της συμμετοχής στην διαβούλευση για την λήψη αποφάσεων του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου.**

Είναι σαφές ότι το SSM δεν αποτελεί έναν νέο θεσμό, ούτε αποφασιστικό όργανο, αλλά έναν μηχανισμό, στον οποίο η ΕΚΤ και οι εθνικές αρχές συνεργάζονται ασκώντας ενεργητικές διαχειριστικές λειτουργίες (Γκόρτσος, 2015) . Η πλήρης εμπλοκή του SSM προέρχεται από την διαπίστωση της ισχυρής πιθανότητας ότι ακόμα και ένα μικρό χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορεί να προκαλέσει συστημική αστάθεια, λόγω της συσχέτισης του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την Ε.Ε (IMF, 2013). Έτσι, στο κέντρο του SSM, η ΕΚΤ επιτηρεί ολόκληρο το σύστημα και ελέγχει άμεσα τα 130 σημαντικότερα πιστωτικά ιδρύματα, αντιπροσωπεύοντας το 85% περίπου του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Αντίθετα, στην περιφέρεια, οι εθνικές αρχές διαδραματίζουν επικουρικό ρόλο προς την ΕΚΤ, εμπλεκόμενες στην καθημερινή εποπτεία των σημαντικότερων περιφερειακών τραπεζών.

Τα ποσοτικά κριτήρια εκτίμησης της σημαντικότητας των τραπεζών για τον SSM είναι : α) το μέγεθος, β) η σημαντικότητα της οικονομίας του Κ-Μ στο συνολικό ΑΕΠ της ΕΕ, γ) οι διασυνοριακές δραστηριότητες της οικονομίας του Κ-Μ (ΕΚΤ,2015). Σε κάθε περίπτωση, το Διοικητικό και Εκτελεστικό Συμβούλιο της ΕΚΤ είναι τα καθ'ύλην αρμόδια αποφασιστικά όργανα προληπτικής εποπτείας. Η ΕΚΤ καθίσταται ο πυρήνας ενός νέου συστήματος, οιονεί ιεραρχικού, στο βαθμό που οι εθνικές αρχές δρουν συμπληρωματικά και υπακούουν στις εντολές της σε ζητήματα αποκλειστικής αρμοδιότητας της (Pagliacci, 2014).

Η ΕΚΤ διασφαλίζει επίσης την τήρηση των προβλέψεων σε όρους ρευστότητας και μόχλευσης, εφαρμόζει τα όρια των κεφαλαιακών αποθεμάτων και διεξάγει σε συνεργασία με τα Κ-Μ μέτρα έγκαιρης παρέμβασης όταν ένα πιστωτικό ίδρυμα βρίσκεται, ή πρόκειται να βρεθεί, σε κατάσταση μη συμμόρφωσης των κεφαλαιακών

απαιτήσεων. Για τον λόγο αυτό, η ΕΚΤ είναι εφοδιασμένη με όλες τις απαραίτητες ελεγκτικές και εποπτικές αρμοδιότητες.

Παράλληλα, απαιτείται ενεργή συμμετοχή των εθνικών εποπτικών αρχών (συνήθως οι κεντρικές τράπεζες των εκάστοτε χωρών) στα πλαίσια του SSM για την διασφάλιση μιας ομαλής και αποτελεσματικής προετοιμασίας των εποπτικών αποφάσεων καθώς και του απαραίτητου συντονισμού και πληροφοριών σε εθνικό και ευρωπαϊκό επίπεδο (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2013). Τα Κ-Μ εξακολουθούν να παραμένουν υπεύθυνα για την προστασία των καταναλωτών, την καταπολέμηση του ξεπλύματος «μαύρου» χρήματος καθώς και την επιτήρηση των πιστωτικών ιδρυμάτων τρίτων χωρών (θυγατρικών των εγχώριων τραπεζών).

1.2.2 Ενιαίος μηχανισμός εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων (SRM)

Όταν τα τραπεζικά ιδρύματα οριστούν ως μη βιώσιμα, η εξυγίανσή τους μελλοντικά θα γίνεται μέσω του SRM⁷. Ο μηχανισμός αυτός περιλαμβάνει τις διαδικασίες κοινής λήψης αποφάσεων μεταξύ εθνικών και ευρωπαϊκών αρχών καθώς και κοινές χρηματοδοτικές ρυθμίσεις στην μορφή του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης/ Single Resolution Fund (SRF). Η λειτουργία του SRM βασίζεται σε νομοθετήματα που εγκαθιδρύουν ένα Συμβούλιο Εξυγίανσης/ Single Resolution Board (SRB)⁸ ως κεντρικό όργανο λήψεως αποφάσεων σχετικά με τις εξυγιάνσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ο Κανονισμός (Ε.Ε) αρ. 806/2014 της 15 Ιουλίου 2014 θεσπίζει ενιαίους κανόνες και ομοιόμορφη διαδικασία για τις εξυγιάνσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων. Αντίθετα με την νομική βάση του SSM, το SRM υιοθετείται ως μέτρο στα πλαίσια της Ενιαίας Αγοράς στην βάση της ΣΛΕΕ (αρ. 114). Η καταλληλότητα και η επάρκεια αυτής της νομικής βάσης είναι αμφισβητήσιμη ειδικά όσον αφορά τα αποφασιστικά καθήκοντα ενός οργάνου του οποίου η λειτουργία δεν προβλέπεται από τις Συνθήκες⁹ (Χατζηεμμανουήλ , 2015).

⁷ Για περισσότερα : http://europa.eu/rapid/press-release_MEMO-14-295_el.htm

⁸ Βλέπε επίσης : <http://srb.europa.eu/>

⁹ Βλέπε : Ευρωπαϊκό Δικαστήριο, υπόθεση 9/56, Meroni [1957/1958] ECR 133.

Μια ξεχωριστή διακρατική συμφωνία¹⁰ εκτός του πλαισίου των Συνθηκών, ρυθμίζει την συγκέντρωση των εισφορών του SRF που προέρχονται από τις τράπεζες σε εθνικό επίπεδο. Ο SRM θα καλύπτει αυτόματα όλα τα τραπεζικά ιδρύματα στις χώρες της Τραπεζικής Ένωσης, συμπεριλαμβανομένων χωρών εκτός της Ευρωζώνης που έχουν ενσωματωθεί μέσω συμφωνιών «στενής συνεργασίας». Εντός του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης (SRM), το Συμβούλιο Εξυγίανσης (SRB) θα είναι άμεσα υπεύθυνο για τον σχεδιασμό εξυγίανσης των τραπεζών που εποπτεύονται απευθείας από την ΕΚΤ, ενώ οι εθνικές αρχές θα επικουρούν το SRB ενώ θα είναι υπεύθυνες για τις μικρότερες τράπεζες. Οι κύριες αποφάσεις εξυγίανσης των τραπεζών εποπτευόμενων από την ΕΚΤ, καθώς και των τραπεζών εποπτευόμενων από εθνικές αρχές που η εξυγιάσή τους απαιτεί την ενεργοποίηση του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (SRF), θα λαμβάνονται από το Συμβούλιο Εξυγίανσης (SRB). Όμως η εκτέλεση των σχεδίων εξυγίανσης επαφίεται στις εθνικές αρχές εξυγίανσης, βάση της εκάστοτε νομοθεσίας περί αφερεγγυότητας εταιρειών και τραπεζών¹¹. Ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης SRM δεν είναι ακόμα λειτουργικός. Η δυνατότητα εξυγίανσης των τραπεζών θα περάσει στην αρμοδιότητά του την 1^η Ιανουαρίου του 2016¹² υπό την προϋπόθεση ότι η διακρατική συμφωνία του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης (SRF) τεθεί σε ισχύ.

Το Συμβούλιο Εξυγίανσης (SRB) αποτελείται από έναν Πρόεδρο, τέσσερα μόνιμα μέλη και αντιπροσώπους των εθνικών αρχών εξυγίανσης όλων των μετεχουσών χωρών καθώς και αντιπροσώπους της ΕΚΤ και της Επιτροπής που συμμετέχουν ως μόνιμοι παρατηρητές. Οι αποφάσεις λαμβάνονται μέσω εκτελεστικών συνεδριάσεων, εκτός των περιπτώσεων που το σχέδιο εξυγίανσης προβλέπει υποστήριξη από το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (SRF) άνω των € 5 δις ή όταν η καθαρή αθροιστική χρήση του ταμείου τους τελευταίους 12 μήνες ξεπερνά το όριο των € 5 δις¹³.

Η διαδικασία εξυγίανσης είναι αρκετά σύνθετη. Το Συμβούλιο Εξυγίανσης (SRB) ύστερα από ειδοποίηση από την ΕΚΤ για πραγματική ή επικείμενη χρεοκοπία μιας τράπεζας, ή με δική της πρωτοβουλία εκτιμά της κατάσταση της τράπεζας και καθορίζει το σχέδιο εξυγίανσης, εξειδικεύοντας τα κατάλληλα εργαλεία και χρηματοδοτικές διευθετήσεις, συμπεριλαμβανομένου της πιθανής χρήσης του Ενιαίου

¹⁰ Βλέπε : [Intergovernmental Agreement on Single Resolution Fund](#)

¹¹ [Κανονισμός SRM\(806/2014\)](#), αρ. 7,16 και 18.

¹² Κανονισμός SRM (806/2014), αρ. 99, παρ. 2-5.

¹³ Κανονισμός SRM (806/2014), αρ. 49 & 53.

Ταμείου Εξυγίανσης (SRF). Για να ισχύσει το σχέδιο εξυγίανσης απαιτείται η έγκριση της Επιτροπής ή, όταν η Επιτροπή του το αναθέσει, του Συμβουλίου. Το καθεστώς εξυγίανσης εφαρμόζεται μόνον εφόσον το Συμβούλιο ή η Επιτροπή δεν προβάλουν αντιρρήσεις εντός 24 ωρών μετά τη διαβίβαση του σχεδίου από το Συμβούλιο Εξυγίανσης. Σε περίπτωση αντιρρήσεων είτε από την Επιτροπή είτε από το Συμβούλιο, το Συμβούλιο Εξυγίανσης (SRB) πρέπει να αναθεωρήσει και να προσαρμόσει το σχέδιο εξυγίανσης σε αντιστοιχία με τους λόγους που προβάλλονται στις αντιρρήσεις. Τα απαραίτητα διαδικαστικά στάδια πρέπει να επιτευχθούν εντός πολύ περιορισμένων χρονικών προθεσμιών, διασφαλίζοντας ότι η ολοκλήρωση όλης της διαδικασίας δεν ξεπερνά τις 32 ώρες¹⁴.

Πίνακας 1

ΝΟΜΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ ΣΥΣΤΑΤΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΕΝΩΣΗΣ			
	Προληπτική εποπτεία και ρυθμιστική παρέμβαση (SSM)	Εκκαθάριση μη βιώσιμων πιστωτικών ιδρυμάτων (SRM)	Εγγύηση τραπεζικών καταθέσεων
Ευρωπαϊκοί Φορείς	Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός/ SSM : <ul style="list-style-type: none"> • Κανονισμός (Ε.Ε) αρ.1024/2013 • Νομικές πράξεις της ΕΚΤ • Διαθεσμική συμφωνία ΕΚ - ΕΚΤ 	Ενιαίος μηχανισμός και ενιαίο ταμείο εκκαθάρισης: <ul style="list-style-type: none"> • Κανονισμός (Ε.Ε) αρ. 806/2014 (SRM) • Διακρατική συμφωνία (SRF, 2014) 	<ul style="list-style-type: none"> • Καμία πρωτοβουλία έως σήμερα
Ενιαία Κανονιστική Βίβλος (single rulebook)	<ul style="list-style-type: none"> • Κανονισμός (Ε.Ε) αρ.575/2013 (CRR) • Οδηγία 213/36/Ε.Ε (CRD IV) 	<ul style="list-style-type: none"> • Οδηγία 2014/59/Ε.Ε 	<ul style="list-style-type: none"> • Οδηγία 2014/49/Ε.Ε

Πηγή : Γκόρτσος, 2015

¹⁴ Κανονισμός SRM (806/2014), αρ.18, παρ.7

1.3 11 ερωτήσεις και πιθανές απαντήσεις για την Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση

Στις 12 Φεβρουαρίου 2015, ο πρόεδρος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Jean-Claude Juncker σε στενή συνεργασία με τους: Donald Tusk (πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου), Jeroen Dijsselbloem (πρόεδρο του Eurogroup) και Mario Draghi (πρόεδρο της ΕΚΤ) εξέδωσε ένα αναλυτικό σημείωμα σχετικά με την καλύτερη οικονομική διακυβέρνηση της Ευρωζώνης¹⁵ στο οποίο τίθενται 11 ερωτήσεις σχετικά με το μέλλον και τους κινδύνους της. Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, θα γίνει μια προσπάθεια προσέγγισης τους και διατύπωσης πιθανών απαντήσεων.

- Ερ 1 : *Πώς μπορούμε να διασφαλίσουμε υγιείς δημοσιονομικές και οικονομικές θέσεις σε όλα τα Κ-Μ της Ευρωζώνης ;*
- Απ: Ο στόχος θα πρέπει να είναι η επιστροφή της Ευρωζώνης σε ρυθμούς βιώσιμης ανάπτυξης (σταθεροί στο χρόνο ή αυξανόμενοι ρυθμοί οικονομικής μεγέθυνσης) μέσω της επιλογής ενός κατάλληλου μίγματος πολιτικής που θα περιλαμβάνει μια στρατηγική επενδύσεων σε επίπεδο Ε.Ε (το ονομαζόμενο πακέτο Γιούνγκερ είναι μια καλή αρχή), διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις, ισχυρότερη κοινωνική πολιτική για άμβλυνση των ανισοτήτων και εφαρμογή επεκτατικής νομισματικής πολιτικής (το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ είναι προς την σωστή κατεύθυνση¹⁶).
- Ερ 2 : *Πώς θα μπορούσε να διασφαλιστεί μια καλύτερη εφαρμογή και επιβολή του οικονομικού και δημοσιονομικού πλαισίου διακυβέρνησης ;*
- Απ: Θα πρέπει να δοθεί περισσότερη προσοχή στην άμβλυνση των μακροοικονομικών ανισορροπιών της Ευρωζώνης ως σύνολο με καλύτερη χρήση της ευελιξίας στην επιβολή του πλαισίου χωρίς την γραφειοκρατική και μηχανική αντιμετώπιση στην βάση προσέγγισης ανά κράτος. Τα θετικά κίνητρα θα ήταν καλύτερα από την απειλή των κυρώσεων και ο συντονισμός οικονομικής πολιτικής θα έπρεπε να βασίζεται τόσο στις δεσμευτικές κατευθυντήριες γραμμές σύγκλισης της Ε.Ε, όσο και στην δέσμευση για πραγματικές μεταρρυθμίσεις σε εθνικό επίπεδο. Επιπλέον, θα πρέπει να ενισχυθεί η δημοκρατική νομιμοποίηση στην λήψη αποφάσεων με την συμμετοχή του ΕΚ και των εθνικών κοινοβουλίων.

¹⁵ [«Preparing for Next Steps on Better Economic Governance in the Euro Area»](#)

¹⁶ THE ECONOMIST (2015) *Getting the machines revving* [online] Διαθέσιμο στο : <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2015/03/quantitative-easing-and-euro> [Προσβάσιμο: 18/07/2015]

- Ερ 3: *Είναι το τρέχων πλαίσιο διακυβέρνησης, στην περίπτωση πλήρους εφαρμογής του, επαρκές για να κάνει την Ευρωζώνη ανθεκτική σε κρίσεις και ενημερούσα μακροπρόθεσμα ;*
- Απ : Όχι, η περίπτωση της επανεμφάνισης του κινδύνου του Grexit κατέστησε σαφές ότι το τρέχων πλαίσιο είναι ελλιπές και αναποτελεσματικό¹⁷. Ειδικά στην περίπτωση της Ελλάδας, η ΕΚΤ συμμετέχοντας στην τρόικα έπαιξε ένα ιδιαίζοντα ρόλο. Στα έως τώρα οικονομικά προγράμματα διάσωσης του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ), το ΔΝΤ στεκόταν στην μία άκρη του τραπεζιού της διαπραγμάτευσης και στην άλλη άκρη βρίσκονταν οι κρατικές αρχές, η κυβέρνηση και η κεντρική τράπεζα. Επιλέγοντας να είναι στην θέση του δανειστή, η ΕΚΤ βρέθηκε σε μια αντικρουόμενη θέση επιβολής αλλά και παρακολούθησης των δανειακών όρων (De Grauwe, 2011).
- Ερ 4: *Σε ποιά έκταση μπορεί το πλαίσιο της ONE να στηριχθεί κυρίως σε ισχυρούς κανόνες και σε ποια έκταση απαιτούνται ισχυροί κοινοί θεσμοί ;*
- Απ : Το τρέχων πλαίσιο ήδη βασίζεται όχι μόνο σε κανόνες αλλά και σε θεσμούς. Ο ρόλος τους θα πρέπει να ενισχυθεί μεταμορφώνοντας την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε μια «οικονομική κυβέρνηση» της Ευρωζώνης, δίνοντας στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο πλήρη δικαιώματα συναπόφασης στους τομείς της πολιτικής και της φορολογίας μετασχηματίζοντας παράλληλα τον ευρωπαϊκό μηχανισμό σταθερότητας (ESM¹⁸) σε ένα νομισματικό ταμείο της Ε.Ε, με πλήρη ενσωμάτωση του στις Ενωσιακές Συνθήκες.
- Ερ 5: *Ποια εργαλεία απαιτούνται σε καταστάσεις όπου οι εθνικές πολιτικές συνεχίζουν, παρά την παρακολούθηση υπό του πλαισίου διακυβέρνησης, να παρεκτρέπονται;*
- Απ : Οι πόροι και οι εξουσίες στο επίπεδο της Ε.Ε θα πρέπει σταδιακά να ενισχυθούν, ενώ ταυτόχρονα να γίνει ένας σαφής διαχωρισμός τους, βάση των αρχών της επικουρικότητας και της αναλογικότητας, από το εθνικό επίπεδο αντί περαιτέρω συγχύσεων και επικαλύψεων τους¹⁹.

¹⁷ Wyplosz C. (2015) *Grexit: The staggering cost of central bank dependence* [ONLINE] Διαθέσιμο στο : <http://www.voxeu.org/article/grexit-staggering-cost-central-bank-dependence> [Προσβάσιμο: 18/07/2015]

¹⁸ Για περισσότερα βλέπε το Κεφάλαιο 2 της παρούσας εργασίας.

¹⁹ Βλέπε και : [The European Consensus on Development](#)

- Ερ 6: *Έχει αντιμετωπιστεί επαρκώς η δημοσιονομική – χρηματοδοτική διασύνδεση ούτως ώστε να αποφευχθούν οι επαναλαμβανόμενες αρνητικές ανατροφοδοτήσεις μεταξύ των τραπεζών και του δημοσίου χρέους;*
- Απ : Το ερώτημα αυτό, που αποτελεί την βάση για την υπόθεση της παρούσας εργασίας είναι σύνθετο και συμπεριλαμβάνει πολλές παραμέτρους. Η επανεμφάνιση του Ελληνικού προβλήματος²⁰ δίνει προς το παρόν μια αρνητική απάντηση. Σημαντικά βήματα έχουν γίνει με τους μηχανισμούς SSM και SRM καθώς και με τις πρόσφατες κανονιστικές ρυθμίσεις των χρηματαγορών. Η τραπεζική ένωση πρέπει να ολοκληρωθεί, το σκιώδες τραπεζικό σύστημα²¹ θα πρέπει να είναι καλύτερα ρυθμισμένο και η ένωση των κεφαλαιαγορών πρέπει να σχεδιαστεί και να εφαρμοστεί κατάλληλα (ΔΝΤ, 2014).
- Ερ 7: *Πώς θα μπορούσε ο επιμερισμός των ιδιωτικών κινδύνων μέσω των χρηματαγορών στην ευρωζώνη να ενισχυθεί για να διασφαλίσει μια καλύτερη απορρόφηση των «ασύμμετρων διαταραχών» (asymmetric shocks) ;*
- Απ : Θα πρέπει να εδραιωθεί μια ένωση κεφαλαιαγορών καλά ρυθμισμένη με κοινή ευρωπαϊκή εποπτεία χωρίς να υποκαθίσταται η ανάγκη για δημόσιους μηχανισμούς απορρόφησης των «ασύμμετρων διαταραχών» (ΕΚΤ, 2015)
- Ερ 8: *Σε ποιά έκταση επαρκεί ο διαμοιρασμός της εθνικής κυριαρχίας για να πληρωθούν οι απαιτήσεις του οικονομικού, χρηματοδοτικού και δημοσιονομικού πλαισίου του κοινού νομίσματος ;*
- Απ : Η τρέχουσα αναντιστοιχία μεταξύ της αποκλειστικής αρμοδιότητας της Ε.Ε στην νομισματική πολιτική και συντρέχουσας αρμοδιότητας στην οικονομική πολιτική, μαζί με τους περιορισμούς στους τομείς της φορολογίας, ιδίων πόρων, διαχείρισης χρέους είναι μη βιώσιμη μακροχρόνια (Corsetti & Pesenti, 1999).
- Ερ 9: *Είναι επιθυμητός ο περεταίρω διαμοιρασμός των κινδύνων στον δημοσιονομικό τομέα ; Ποιές θα ήταν οι προϋποθέσεις ;*
- Απ : Η δημοσιονομική ένωση δεν είναι βιώσιμη χωρίς κοινωνική δικαιοσύνη και αντιμετώπιση της ανεργίας των νέων. Ως εκ τούτου, πρέπει να ληφθούν επαρκείς πρωτοβουλίες όπως η φορολογική ένωση, ευρωπαϊκά εργαλεία διαχείρισης χρέους και προληπτική ευρωπαϊκή κοινωνική και οικονομική πολιτική στην θέση των ad hoc όρων πολιτικής μέσω δημοκρατικά νομιμοποιημένων μέτρων για την ενίσχυση

²⁰ VOX (2015) *Greece's debt crisis explained in charts and maps* [online] Διαθέσιμο στο : <http://www.vox.com/2015/7/1/8871509/greece-charts> [Προσβάσιμο: 18/07/2015]

²¹ Για περισσότερα : [IMF/ Shadow banking around the globe : how large and how risky?](#)

της αλληλεγγύης και της ανάπτυξης σε ένα ευρωπαϊκό πλαίσιο (Ένωση Ευρωπαίων Φεντεραλιστών, 2015).

- Ερ 10: *Κάτω από ποιες προϋποθέσεις και υπό ποία μορφή θα μπορούσε να οραματιστεί μια ισχυρότερη κοινή διακυβέρνηση επί των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων; Πώς θα μπορούσε αυτή να ενισχύσει την πραγματική σύγκλιση;*
- Η διαδικασία μακροοικονομικών ανισορροπιών²² ήδη προσφέρει κάποια εργαλεία αυξημένου συντονισμού της οικονομικής πολιτικής. Βραχυπρόθεσμα, πρέπει να χρησιμοποιηθεί καλύτερα και να ενισχυθεί με έναν μηχανισμό κινήτρων βασισμένων στην ελαστικότητα του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Μακροπρόθεσμα πρέπει να εμπλουτιστεί με νέα κοινά χρηματοδοτικά εργαλεία για να επιτευχθεί ο διαμοιρασμός της αρμοδιότητας της οικονομικής πολιτικής.
- Ερ 11: *Πώς μπορούν η λογοδοσία και η νομιμοποίηση να επιτευχθούν καλύτερα σε ένα πολυεπίπεδο περιβάλλον όπως η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση;*
- Απ : Οι υπάρχουσες δημοσιονομικές ενώσεις είναι επίσης και πολιτικές ενώσεις (Η.Π.Α), έτσι η περαιτέρω πρόοδος μπορεί να μην είναι εφικτή χωρίς αλλαγές στην πολιτική οργάνωση της Ε.Ε. Απαραίτητη για αυτό είναι η πολιτική λογοδοσία και η δημοκρατική νομιμοποίηση ούτως ώστε οι πολιτικοί θεσμοί που εφαρμόζουν και επιβάλλουν τους κανόνες να εντέλλονται έχοντας το συλλογικό συμφέρον της Ε.Ε υπόψη τους και όχι του εκάστου Κ-Μ.

1.4 Συμπεράσματα

Η Ευρωπαϊκή Νομισματική Ένωση παραμένει εύθραυστη λόγω δομικών ατελειών στην διακυβέρνησή της. Η παγκόσμια οικονομική κρίση που ξεκίνησε το 2008, κατέδειξε την υψηλή συσχέτιση των ζημιών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με την επιβάρυνση του δημοσίου χρέους αρκετών χωρών της Ευρωζώνης. Απαιτείται μια πολιτική ένωση με μια ισχυρή και ανεξάρτητη ΕΚΤ που να μπορεί να ασκήσει αντίκυκλική νομισματική πολιτική (Lane,2010). Έως τότε , βραχυπρόθεσμοι οικονομικοί κίνδυνοι παραμένουν και η αβεβαιότητα καθιστά την πλήρη έξοδο από την οικονομική κρίση δύσβατη.

Μια ισχυρή ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση είναι απαραίτητη για την αποτελεσματική οικονομική διακυβέρνηση της Ε.Ε και το προληπτικό δίκτυ ασφαλείας αποτελούμενο από τους μηχανισμούς εποπτείας και εξυγίανσης των τραπεζών είναι ένα

²² Βλέπε: [Macroeconomic Imbalances Procedure \(MIP\)](#)

σημαντικό βήμα προς τα εμπρός. Όμως, η έλλειψη δημοσιονομικής και πολιτικής ευρωπαϊκής ένωσης δεν μπορεί να υποκατασταθεί από αυξημένες αρμοδιότητες στην ΕΚΤ (De Grauwe, 2006).

Οι ευρωπαϊκοί θεσμοί θα πρέπει να αναλάβουν τις ιστορικές ευθύνες που τους αναλογούν για την περαιτέρω εμβάθυνση και εκδημοκρατισμό της Ε.Ε που θα ξεπερνά τον διαχωριστικό χαρακτήρα της νομισματικής ένωσης. Προς τούτο, πρέπει να καλλιεργηθεί μια κουλτούρα κοινού ευρωπαϊκού συμφέροντος που θα υπερνικήσει, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το εθνικό συμφέρον των εκάστοτε Κ-Μ για ένα κοινό ευρωπαϊκό μέλλον ισότητας και αλληλεγγύης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΙ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

2.1 Η κρίση του ευρώ και οι μηχανισμοί έκτακτης ανάγκης

Στις 2 Μαΐου 2010, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε το πρώτο πρόγραμμα οικονομικής διάσωσης για την Ελλάδα. Η Ε.Ε με την συνδρομή του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου παρείχαν ένα ποσό δανείου €110 δις (€80δις από τα Κ-Μ της ευρωζώνης και €30δις από το ΔΝΤ) για να είναι εφικτή η πληρωμή των πιστωτών του Ελληνικού Κράτους (ΕΚΤ, 2012). Το πρόγραμμα διάσωσης συνοδευόταν από ένα αυστηρό πρόγραμμα δημοσιονομικής προσαρμογής που εμπεριείχε ποσοτικούς δείκτες και σταδιακές μεταρρυθμίσεις. Ως εκ τούτου, η Ελληνική κυβέρνηση υποχρεώθηκε σε μια εφαρμογή περιοριστικής δημοσιονομικής πολιτικής που περιλάμβανε αύξηση φόρων και μείωση των ονομαστικών μισθών καθώς και περικοπή του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων και δημοσίων δαπανών.

Έως εκείνη την περίοδο η Ε.Ε δεν είχε μεριμνήσει για μηχανισμούς χρηματοδοτικής διάσωσης των Κ-Μ της, με αποτέλεσμα η οικονομική κρίση να αναδείξει πέρα από την έλλειψη προετοιμασίας και θωράκισης και την έλλειψη αποτελεσματικότητας των πολιτικών θεσμών της Ε.Ε.

2.1.1 Ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (EFSM)

Ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (European Financial Stabilisation Mechanism/EFSM)²³ δημιουργήθηκε ως προσωρινός μηχανισμός έκτακτης ανάγκης για την αποτροπή της μετάδοσης της οικονομικής κρίσης εντός της ευρωζώνης. Η νομική του βάση είναι ο κανονισμός (ΕΕ) 407/2010 και το άρθρο 122 παρ.2 της Συνθήκης για την Λειτουργία της Ε.Ε (ΣΛΕΕ). Ο σκοπός του είναι η διευκόλυνση της χρηματοδοτικής υποστήριξης των Κ-Μ της Ε.Ε που αντιμετωπίζουν προβλήματα με ένα κεφάλαιο έως €60 δις.

Οι κεφαλαιακοί πόροι του EFSM παρέχονται από κεφάλαια του προϋπολογισμού της Ε.Ε και τελούν υπό την εγγύηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Σε περίπτωση ενεργοποίησης του EFSM η Ευρωπαϊκή Επιτροπή δρώντας για λογαριασμό της Ε.Ε δανείζεται από τις χρηματαγορές και δανείζει το κράτος – μέλος σύμφωνα με τις χρηματοδοτικές του ανάγκες. Κατά την διάρκεια αυτών των διαδικασιών η Ε.Ε δεν

²³ Για περισσότερα βλέπε EFSM: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/efsm/index_en.htm

υποχρεούται σε πληρωμές κόστους δανείου, ο τόκος και το χρεολύσιο οφείλουν να αποπληρωθούν από το δανειζόμενο Κ-Μ μέσω της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2012).

Ο EFSM ενεργοποιήθηκε για πρώτη φορά στην περίπτωση της Ιρλανδίας το Νοέμβριο του 2010. Από το συνολικό πακέτο διάσωσης ύψους €62.7 δις τα €22.5 δις ήταν από τον EFSM. Επίσης η Πορτογαλία το Μάιο του 2011 έλαβε συνολική χρηματοδότηση από τον EFSM ύψους €22.5 δις σε βάθος τριών ετών (ΕΚΤ, 2012).

Για να ενεργοποιηθεί ο EFSM για ένα κράτος θα πρέπει να προηγηθεί επίσημο αίτημα για χρηματοδοτική βοήθεια. Το αίτημα εξετάζεται βάση αυστηρών υποθέσεων και εγκρίνεται μετά την συμφωνία της ΕΚΤ και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Ένα πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής σε συνδυασμό με δέσμευση για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις είναι προαπαιτούμενα για την εκταμίευση του πακέτου διάσωσης. Βάση της πρότασης της Επιτροπής, το Συμβούλιο λαμβάνει την απόφαση με ειδική πλειοψηφία. Η δανειζόμενη χώρα βρίσκεται υπό διαρκή οικονομική επιτήρηση για την ορθή εφαρμογή των συμφωνηθέντων με απώτερο σκοπό την επανάκτηση της ικανότητας δανεισμού από τις χρηματαγορές πρωτογενώς. Επιπροσθέτως, τα μέτρα χρηματοδοτικής διευκόλυνσης και τα προαπαιτούμενα οικονομικής πολιτικής ενσωματώνονται σε ένα μνημόνιο κατανόησης (Memorandum of Understanding/MoU) μεταξύ του Κ-Μ και της Επιτροπής καθιερώνοντας έτσι έναν κοινό κώδικα πρακτικών υποχρεωτικό και για τα δύο αντισυμβαλλόμενα μέρη.

Ο EFSM αποτελεί μέρος ενός ευρύτερου δικτύου ασφαλείας στα πλαίσια της Ε.Ε. μαζί με το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility/ EFSF) και το μόνιμο Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ESM) που θα αναλυθούν στην συνέχεια.

2.1.2 Το Ευρωπαϊκό ταμείο χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (EFSF)

Το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (European Financial Stability Facility/EFSF) είναι ο δεύτερος μηχανισμός χρηματοδότησης που δημιουργήθηκε για τα Κ-Μ της Ε.Ε. Εν αντιθέσει με τον EFSM, που ήταν μια νομική

οντότητα με βάση το ενωσιακό δίκαιο, το EFSF ιδρύθηκε ως ιδιωτική εταιρεία²⁴ με έδρα το Λουξεμβούργο στις 7 Ιουνίου 2010 μετά από την συμφωνία των Κ-Μ της Ε.Ε στις 9 Μαΐου 2010. Η αφορμή της ad hoc ίδρυσης του EFSF ήταν η μεγάλη απώλεια στο χρηματιστήριο αξιών των Η.Π.Α στις 6 Μαΐου 2010 γνωστή ως «flash crash». Για να προστατευτούν από το ενδεχόμενο μιας γρήγορα μεταδιδόμενης οικονομικής κρίσης παρόμοιας με αυτή του 2008, οι αρχηγοί κρατών αποφάσισαν να λάβουν όλα τα απαραίτητα μέτρα για να διασφαλίσουν την σταθερότητα και ακεραιότητα του ευρώ και της ευρωζώνης στο σύνολό της.

Το EFSF ιδρύθηκε με μια προσωρινή διάρκεια λειτουργίας έως τον Ιούνιο του 2013 με κύριο σκοπό να παρέχει χρηματοδότηση σε όλα τα Κ-Μ της ευρωζώνης που δεν έχουν πρόσβαση στις χρηματαγορές σε αντίθεση με τον EFSM που καλύπτει όλα τα Κ-Μ της Ε.Ε.

Στην συμφωνία πλαίσιο μεταξύ των 17 Κ-Μ και του EFSF αναφέρεται ρητά ότι: «*Τα Κ-Μ της ευρωζώνης αναλαμβάνουν την υποχρέωση να ρευστοποιήσουν το EFSF σύμφωνα με το Καταστατικό του στην πλέον σύντομη ημερομηνία μετά τις 30 Ιουνίου 2013 την οποία δεν υπάρχουν εκκρεμότητες Χρηματοδοτικής Υποστήριξης σε Κ-Μ και όλα τα χρηματοδοτικά εργαλεία και πληρωμές του EFSF έχουν αποπληρωθεί στο ακέραιο*» (Συμφωνία Πλαίσιο του EFSF²⁵, 2010, σελ. 27). Μέτοχοι του EFSF είναι τα Κ-Μ της ευρωζώνης και η διοίκηση του διακυβερνητικού οργάνου αποτελείται από ένα αντιπρόσωπο από το κάθε Κ-Μ, καθώς και παρατηρητές της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της ΕΚΤ.

Στις 24 Ιουνίου 2011 συμφωνήθηκε από τους Αρχηγούς Κρατών και Κυβερνήσεων η ανάπτυξη του εύρους των δραστηριοτήτων του ταμείου και να αυξηθεί η ικανότητα δανεισμού του EFSF σε €440 δις (οι εγγυητικές υποχρεώσεις αυξήθηκαν από €440 δις σε €780 δις). Ακολουθώντας όλες τις απαραίτητες εθνικές διαδικασίες στις 18 Οκτωβρίου 2011, οι τροποποιήσεις της συμφωνίας πλαίσιο τέθηκαν σε ισχύ (EFSF, 2012).

²⁴ Για το καταστατικό του EFSF :

http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_articles_of_incorporation_en.pdf

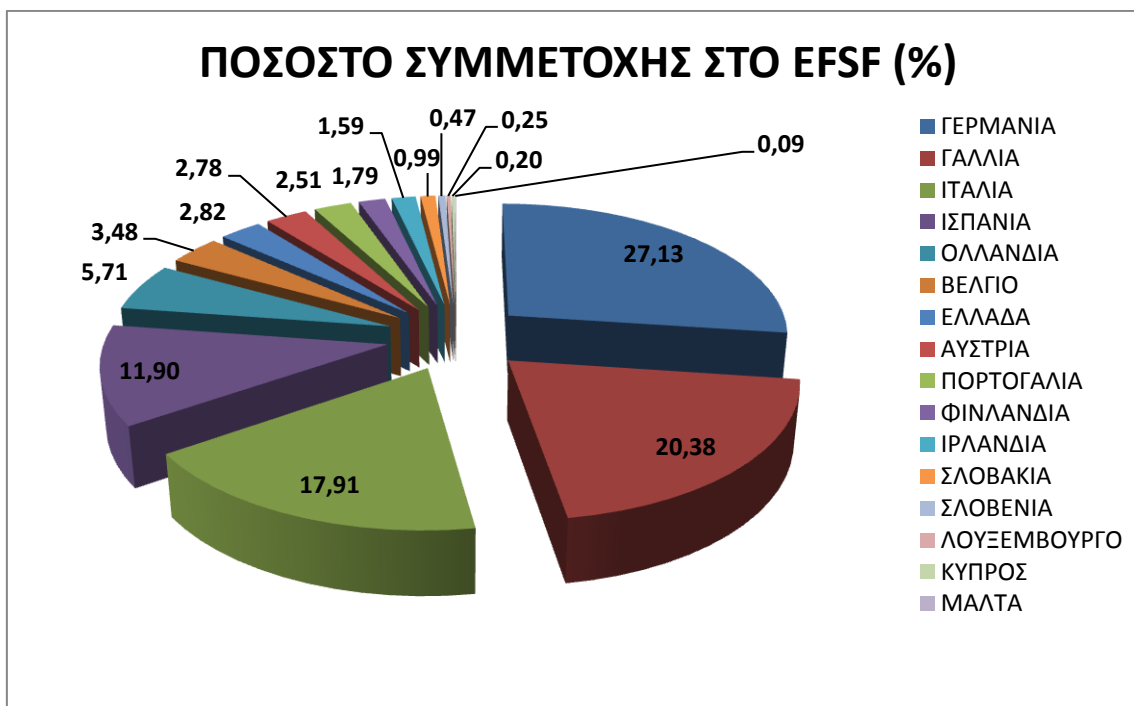
²⁵ http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf

Πίνακας 2 Κατανομή των κεφαλαίων του EFSF ανά χώρα

ΧΩΡΑ	ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΟΥ EFSF(€ ΔΙΣ)	ΚΛΙΜΑΚΑ ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑΣ ΤΟΥ EFSF(%)
ΑΥΣΤΡΙΑ	12.241	2,78
ΒΕΛΓΙΟ	15.292	3,48
ΚΥΠΡΟΣ	863	0,20
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	7.905	1,79
ΓΑΛΛΙΑ	89.657	20,38
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	119.390	27,13
ΕΛΛΑΔΑ	12.388	2,82
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	7.002	1,59
ΙΤΑΛΙΑ	78.785	17,91
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	1.101	0,25
ΜΑΛΤΑ	398	0,09
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	25.144	5,71
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	11.035	2,51
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	4.372	0,99
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	2.073	0,47
ΙΣΠΑΝΙΑ	52.353	11,90
ΣΥΝΟΛΟ	440	100,00

Πηγή: EFSF, ίδια επεξεργασία

Διάγραμμα 2



Πηγή: EFSF, ίδια επεξεργασία

Κατά την συμφωνία πλαίσιο, μετά την τροποποίηση της, ο EFSF μπορεί να χρησιμοποιήσει τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία (EFSF, 2013):

- Δάνεια
- Δάνεια ειδικά για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών μέσω δανεισμού των εκάστοτε χωρών (περιλαμβάνει και χώρες εκτός προγράμματος διάσωσης)
- Παροχή προληπτικών προγραμμάτων χρηματοπιστωτικής βοήθειας (όπως παροχή πιστωτικών γραμμών /credit lines)
- Αγορά κρατικών ομολόγων στην πρωτογενή αγορά
- Αγορά ομολόγων στην δευτερογενή αγορά

Οι έκτακτοι μηχανισμοί στήριξης (EFSM & EFSF) δημιουργήθηκαν το 2010 με έναν βεβιασμένο και ad-hoc τρόπο για να στείλουν ένα θετικό μήνυμα στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές με σκοπό την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης και την προστασία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Λόγω του προσωρινού και επείγοντος χαρακτήρα τους, δεν αφιερώθηκε επαρκής χρόνος για να ενσωματωθούν στην ΣΛΕΕ αλλά προέκυψαν ως παράγωγο ενωσιακό δίκαιο εγείροντας σαφώς ένα θέμα δημοκρατικής νομιμοποίησης.

Καθώς το κλίμα στις αγορές δεν βελτιωνόταν αλλά αντίθετα περισσότερες χώρες της περιφέρειας της Ευρωπαϊκής Ένωσης αντιμετώπιζαν πρόβλημα χρηματοδότησης, κατέστη σαφές ότι η Ευρώπη και ειδικά η Ευρωζώνη, λόγω της ύπαρξης του κοινού νομίσματος, χρειαζόταν έναν μόνιμο μηχανισμό στήριξης. Έτσι, λήφθηκε η απόφαση για την δημιουργία του μόνιμου Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης / European Stability Mechanism (ESM).

2.2 Ο Ευρωπαϊκός μηχανισμός σταθερότητας (ESM)

Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας / European Stability Mechanism (ESM) είναι ένας διεθνής οργανισμός με έδρα το Λουξεμβούργο που ιδρύθηκε στις 27 Σεπτεμβρίου 2012 ως ένα μόνιμο «τοίχος προστασίας» (firewall) παρέχοντας χρηματοδοτική ασφάλεια και άμεση πρόσβαση σε προγράμματα οικονομικής διάσωσης στα Κ-Μ της ευρωζώνης, με μέγιστη δυνατότητα δανεισμού €500 δις (ESM, 2013). Ο ESM αντικαθιστά τους προϋπάρχοντες προσωρινούς μηχανισμούς, τον EFSF και τον

EFSM οι οποίοι θα πάνσουν να υπάρχουν μόλις ολοκληρωθούν τα προγράμματα διάσωσης που παρείχαν σε Πορτογαλία, Ιρλανδία και Ελλάδα (EKT, 2013).

Ο ESM ξεκίνησε τις εργασίες του στις 8 Οκτωβρίου 2012 αφού το 40% του κεφαλαίου του είχε μεταφερθεί από όλα τα Κ-Μ του σε αντάλλαγμα την πρόσβαση στα χρηματοδοτικά εργαλεία που παρέχει²⁶.

2.2.1 Η νομική κατασκευή του ESM

Το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο αναγνώρισε ότι ο ESM δεν θα έπρεπε να βασιστεί στο αρ.122 της ΣΛΕΕ στο οποίο είχε βασιστεί ο προσωρινός EFSM. Ως αποτέλεσμα αυτού, αποφάσισε την χαλάρωση της ρήτρας περί «μη διάσωσης» / «no bailout clause» της ΣΛΕΕ τροποποιώντας το άρθρο 136²⁷ προσθέτοντας την ακόλουθη παράγραφο :

«Τα Κ-Μ των οποίων το νόμισμα είναι το ευρώ μπορούν να ιδρύσουν ένα μηχανισμό σταθερότητας ούτως ώστε να ενεργοποιηθεί σε περίπτωση που κρίνεται απαραίτητο να προστατευθεί η σταθερότητα του συνόλου της Ευρωζώνης.»

Στην συνέχεια ακολούθησε η σύναψη διακρατικής συμφωνίας ίδρυσης του ESM²⁸ η οποία στις 2 Φεβρουαρίου 2012 υπογράφηκε από τα 17 Κ-Μ της ευρωζώνης αναμένοντας την επικύρωση από τα εθνικά κοινοβούλια που ακολούθησε το καλοκαίρι του ίδιου έτους. Από 1/01/2013 έγιναν μέλη της Ευρωζώνης και οι βαλτικές χώρες της Λιθουανίας και Λετονίας προσχωρώντας στο ESM στις 3/02/2013 και στις 13/03/2013 αντίστοιχα.

2.2.2 Η διοίκηση του ESM

Η ιδρυτική συμφωνία του ESM ορίζει ότι θα περιλαμβάνει τρία κύρια σώματα : το Διοικητικό Συμβούλιο, το Διευθυντικό Συμβούλιο και τον Διευθύνοντα Σύμβουλο (σήμερα την θέση κατέχει ο κος. Klaus Regling). Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τους 19 υπουργούς οικονομικών των χωρών της ευρωζώνης. Κάθε Κ-Μ της ευρωζώνης διορίζει έναν διευθυντή και έναν αναπληρωτή διευθυντή, για την Ελλάδα

²⁶ Για περισσότερα βλέπε: <http://www.esm.europa.eu/pdf/2015-02-03%20ESM%20Factsheet.pdf>

²⁷ Για περισσότερα : [απόφαση του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου \(25/03/2011\)](#)

²⁸ Βλέπε : [αναθεωρημένη συμφωνία του ΕΜΣ](#)

σήμερα διευθυντής στον ESM είναι ο πρόεδρος του Σ.Ο.Ε κος. Γιώργος Χουλιαράκης και αναπληρωτής διευθυντής ο κος. Χρήστος Αντωνόπουλος.

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι το σώμα που αναλαμβάνει την ευθύνη λήψης όλων των καίριων αποφάσεων όπως η απόφαση έγκρισης προγράμματος οικονομικής βοήθειας (Συμφωνία του ESM, αρ.5, παρ.6). Η διαδικασία λήψεως αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου βασίζεται στην αμοιβαία συμφωνία (mutual agreement) εκτός των έκτακτων περιπτώσεων που απαιτούνται επείγουσες διαδικασίες.

Το Διευθυντικό Συμβούλιο αναλαμβάνει καθήκοντα τα οποία του ανατίθενται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Ως μέλη του Διευθυντικού Συμβουλίου διορίζονται «άτομα υψηλής επάρκειας σε οικονομικά και χρηματοδοτικά ζητήματα» (Συμφωνία του ESM, αρ.6, παρ.1) που ως κύρια αρμοδιότητα έχουν να διασφαλίσουν ότι το ESM λειτουργεί σύμφωνα με την Συμφωνία και τους εξ αυτής παράγωγους νόμους. Οι αποφάσεις λαμβάνονται με ειδική πλειοψηφία.

2.2.3 Το κεφάλαιο του ESM

Το ESM συγκεντρώνει ένα κεφάλαιο ύψους €704,8δισ (μετά και την προσχώρηση της Λετονίας και Λιθουανίας) από το οποίο €80,5δισ αποτελούν καταβεβλημένο κεφάλαιο και €624,3δισ δεσμευτικές κεφαλαιακές εγγυήσεις. Το κεφάλαιο καταμερίζεται σε 7047987 μετοχές αξίας €100000 η καθεμιά. Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας αξιολογούν τις μετοχές του ESM με την άριστη αξιολόγηση (AAA) με προοπτική υποβάθμισης λόγω της ανάγκης της Ελλάδας για νέο πρόγραμμα οικονομικής διάσωσης²⁹.

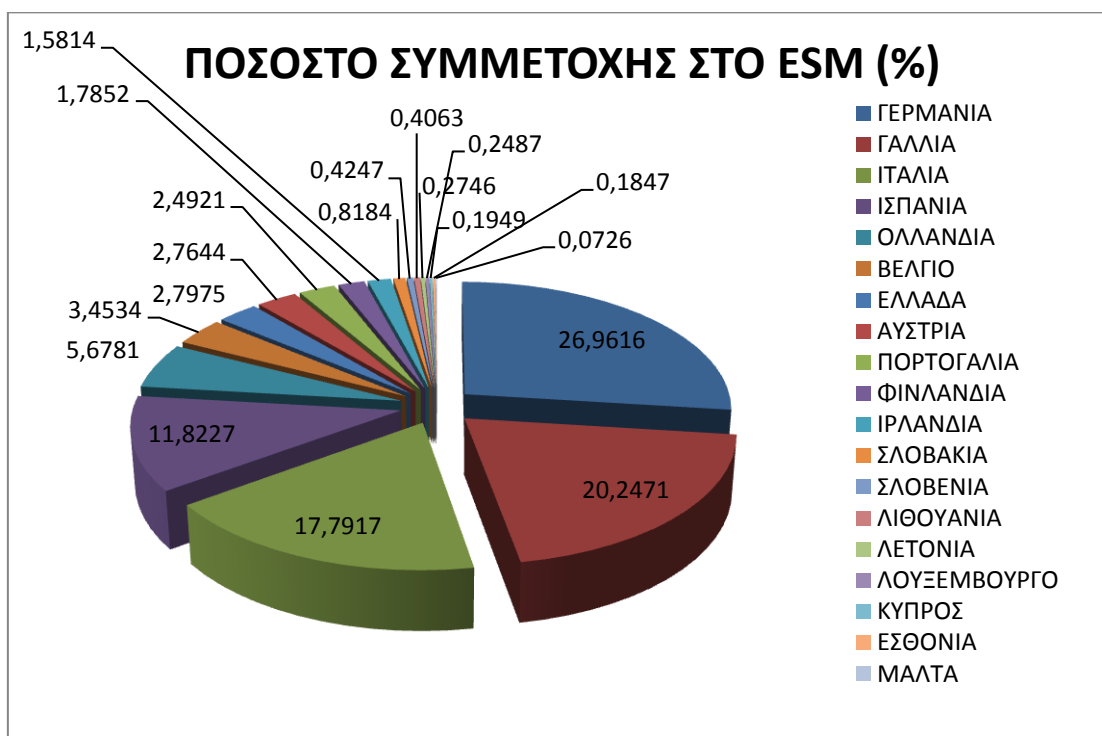
²⁹ Για την αρχική έγκριση του αιτήματος : <http://www.esm.europa.eu/press/releases/esm-board-of-governors-approves-decision-to-grant,-in-principle,-stability-support-to-greece.htm>

Πίνακας 3 Κατανομή των κεφαλαίων του ESM ανά χώρα

ΧΩΡΑ	ΕΓΓΥΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ESM (€ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ)	ΚΑΤΑΒΛΗΘΕΝΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΟΥ ESM (€ ΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ)	ΚΛΙΜΑΚΑ ΣΥΝΕΙΣΦΟΡΑΣ ΤΟΥ ESM (%)	ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΤΟΧΩΝ
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	190024,8	21,72	26,9616	1900248
ΓΑΛΛΙΑ	142701,3	16,31	20,2471	1427013
ΙΤΑΛΙΑ	125395,9	14,33	17,7917	1253959
ΙΣΠΑΝΙΑ	83325,9	9,52	11,8227	833259
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	40019	4,57	5,6781	400190
ΒΕΛΓΙΟ	24339,7	2,78	3,4534	243397
ΕΛΛΑΔΑ	19716,9	2,25	2,7975	197169
ΑΥΣΤΡΙΑ	19483,8	2,23	2,7644	194838
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	17564,4	2,01	2,4921	175644
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	12581,8	1,44	1,7852	125818
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	11145,4	1,27	1,5814	111454
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	5768	0,66	0,8184	57680
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	2993,2	0,34	0,4247	29932
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	2863,4	0,33	0,4063	28634
ΛΕΤΟΝΙΑ	1935,3	0,22	0,2746	19353
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	1752,8	0,2	0,2487	17528
ΚΥΠΡΟΣ	1373,4	0,16	0,1949	13734
ΕΣΘΟΝΙΑ	1302	0,15	0,1847	13020
ΜΑΛΤΑ	511,7	0,06	0,0726	5117
ΣΥΝΟΛΟ	704798,7	80,55	100	7047987

Πηγή: ESM , ίδια επεξεργασία

Διάγραμμα 3



Πηγή: ESM , ίδια επεξεργασία

2.2.4 Τα χρηματοδοτικά εργαλεία του ESM

Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό του ESM είναι ο διαχωρισμός μεταξύ της κρίσης ρευστότητας και κρίσης πιστοληπτικής ικανότητας πριν την επιλογή του κατάλληλου χρηματοδοτικού εργαλείου. *Ενώ η κρίση ρευστότητας αναφέρεται σε μια προσωρινή αδυναμία διάθεσης ρευστών κεφαλαίων, η κρίση πιστοληπτικής ικανότητας είναι βαθύτερη και συνεπάγεται την ανικανότητα μιας χώρας να δανείζεται ελεύθερα από τις χρηματαγορές* (Λιαργκόβας, 2014). Στην περίπτωση εξέτασης αιτήματος μιας χώρας για πρόγραμμα οικονομικής διάσωσης, απαιτείται έκθεση ανάλυσης βιωσιμότητας του χρέους ως ένα σύστημα έγκαιρης προειδοποίησης (early warning system)³⁰ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ³¹.

³⁰ Για περισσότερα : <http://www.esm.europa.eu/pdf/2014-04-02%20FAQ%20EWS.pdf>

³¹ Για την αντίστοιχη έκθεση της Ελλάδας : http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/2015-07-10_greece_art_13_eligibility_assessment_esm_en.pdf

Ένα πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής σε συνδυασμό με δέσμευση για διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις³² είναι προαπαιτούμενα για την εκταμίευση του πακέτου διάσωσης. Επιπροσθέτως, τα μέτρα χρηματοδοτικής διευκόλυνσης και τα προαπαιτούμενα οικονομικής πολιτικής ενσωματώνονται σε ένα μνημόνιο κατανόησης (Memorandum of Understanding/MoU) μεταξύ του Κ-Μ και της Επιτροπής καθιερώνοντας έτσι έναν κοινό κώδικα πρακτικών υποχρεωτικό και για τα δύο αντισυμβαλλόμενα μέρη. Ο ESM διαθέτει τα παρακάτω χρηματοδοτικά εργαλεία:

- **Πιστωτικές γραμμές (αρ.14)** : αφορούν προληπτικές χρηματοδοτικές διευκολύνσεις προς τα Κ-Μ της ευρωζώνης που χρειάζονται προσωρινή ταμειακή διευκόλυνση.
- **Κεφάλαια ανακεφαλαιοποίησης χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (αρ.15)** : αφορά παροχή οικονομικής ενίσχυσης αποκλειστικά για την ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών Κ-Μ της ευρωζώνης. Μετά την εκταμίευση των κεφαλαίων, υπεύθυνο για την αποπληρωμή τους είναι το Κ-Μ.
- **Δάνεια του ESM (αρ.16)** : παροχή δανείου προς Κ-Μ της ευρωζώνης με σκοπό την υποστήριξη του ούτως ώστε σταδιακά να επιτευχθούν υγιείς οικονομικές και χρηματοδοτικές θέσεις και μελλοντικά να μπορέσει να δανείζεται ελεύθερα από τις χρηματαγορές.
- **Παροχή υποστήριξης στην πρωτογενή αγορά ομολόγων (αρ.17)** : σε αντιστοιχία με το αρ. 12 της ιδρυτικής του συμφωνίας, ο ESM εξουσιοδοτείται να αγοράσει ομόλογα Κ-Μ της ευρωζώνης στην πρωτογενή αγορά. Η υποστήριξη αποσκοπεί είτε στην διατήρηση του Κ-Μ στην πρωτογενή αγορά ομολόγων, είτε την επανείσοδό της μετά την επιτυχή ολοκλήρωση προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.
- **Παροχή υποστήριξης στην δευτερογενή αγορά ομολόγων (αρ.18)**: ο ESM σε αντιστοιχία με το αρ. 12, παρ. 1 της ιδρυτικής του συμφωνίας, μπορεί να δράσει παράλληλα και στην δευτερογενή αγορά μόνο σε περιπτώσεις εκτάκτων και κρίσιμων περιπτώσεων. Για να εγκριθεί αυτή η δραστηριότητα, θα πρέπει να προηγηθεί ανάλυση της ΕΚΤ που να δηλώνει σαφώς ότι υπάρχει κίνδυνος για την οικονομική σταθερότητα ή προκύπτουν έκτακτες και εξαιρετικές ανάγκες για την υποστήριξη και εγγύηση της ρευστότητας στην αγορά ομολόγων.

³² Τα μέτρα της Συνόδου Κορυφής (12/07/2015) : <http://www.tovima.gr/files/1/2015/07/13/ssss.pdf>
[Προσβάσιμο: 18/07/2015]

2.3 Αποτίμηση του ESM – Ανάλυση SWOT

Ήταν κοινώς αποδεκτή η πεποίθηση ότι η Ε.Ε και ειδικά η Ευρωζώνη χρειαζόταν επειγόντως έναν μόνιμο μηχανισμό σταθερότητας και όχι προσωρινές λύσεις με βραχύ βίο όπως ο EFSM. Η οικονομική και χρηματοδοτική σταθερότητα της ευρωζώνης αποτελεί ένα σύνθετο και πολυπαραγοντικό πρόβλημα που τα Κ-Μ ακόμα προσπαθούν να λύσουν κατά τον βέλτιστο τρόπο, άλλωστε η περίπτωση της Ελλάδας κατέδειξε ότι το πρόβλημα παραμένει³³.

Ο ESM μπορεί να θεωρηθεί ως ένα «Ευρωπαϊκό Νομισματικό Ταμείο» που ακόμα δοκιμάζεται από την κρίση χρέους της ευρωζώνης (Wyplosz, 2011). Ως τέτοιο, προσφέρει μια «προστατευτική ομπρέλα» χρηματοδότησης στα Κ-Μ της ευρωζώνης με αντάλλαγμα όμως ένα αρκετά περιοριστικό πρόγραμμα προαπαιτούμενων. Αυτή η πολιτική θεωρείται από πολλούς οικονομολόγους ότι διαιώνίζει τον κύκλο τις ύφεσης καθώς στην πράξη καταργεί τους αυτόματους σταθεροποιητές (De Grauwe, 2013). Έτσι, οι χώρες που βρίσκονται υπό πρόγραμμα οικονομικής βοήθειας αναγκάζονται από τις συμβατικές υποχρεώσεις του μνημονίου κατανόησης που υπογράφουν, να ακολουθήσουν κυκλική οικονομική πολιτική (μείωση των κρατικών δαπανών και αύξηση των φόρων) με αποτέλεσμα να μην μπορούν γρήγορα να επανέλθουν σε σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης.

Για την καλύτερη αποτύπωση των πλεονεκτημάτων, μειονεκτημάτων αλλά και των ευκαιριών και απειλών που εντοπίζονται στον ESM επελέγη, στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, να διεξαχθεί μια ανάλυση SWOT. Με αυτό το αναλυτικό εργαλείο θα παρουσιαστούν τα θετικά και αρνητικά στοιχεία του υπό εξέταση οργανισμού κατά τρόπο συνοπτικό, εύληπτο και ουσιαστικό ούτως ώστε να γίνει μια πρώτη αποτίμηση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας σε μια εποχή που επανέρχεται δυναμικά στο ευρωπαϊκό, αλλά και παγκόσμιο οικονομικοπολιτικό προσκήνιο λόγω του νέου προγράμματος οικονομικής διάσωσης για την Ελλάδα.

³³VOX (2015) [online] *9 facts about Greece and the eurozone crisis*
<http://www.vox.com/cards/eurozone-crisis/greek-election> [Προσβάσιμο: 20/07/2015]

Πίνακας 4 *Ανάλυση SWOT του ESM*

Strengths	Weaknesses	Opportunities	Threats
Μόνιμος μηχανισμός	Πολιτική μεροληψία	Ενίσχυση της οικονομικής και τραπεζικής ένωσης	Δρα ανταγωνιστικά με την ΕΚΤ
Αναγκαίος μηχανισμός	Υψηλά επιτόκια	Δημοσιονομική ένωση	Εμπλέκεται σε δημόσια οικονομικά των Κ-Μ
Χρηματοδοτική δικλείδα ασφάλειας	Έλλειψη δημοκρατικής νομιμοποίησης	Πολιτική ένωση και εμβάθυνση της Ε.Ε.	Προάγει τον ηθικό κίνδυνο για τις "αδύναμες" χώρες
Πρότερη εμπειρία από το EFSF	Πιθανή ανεπάρκεια κεφαλαίων για "μεγάλες" χώρες	Ενίσχυση της δημοκρατικής νομιμοποίησης	Δρα ανταγωνιστικά με το ΔΝΤ

Ιδία επεξεργασία

2.4 Το ESM και το νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης για την Ελλάδα

Στις 8 Ιουλίου 2015, η Ελληνική Κυβέρνηση απέστειλε επίσημη πρόταση³⁴ για χρηματοδοτική βοήθεια στον ESM, υπό την μορφή δανείου, προς τον προεδρεύοντα του Διοικητικού Συμβουλίου, κο. Jeroen Dijsselbloem, για την εκπλήρωση των δανειακών της υποχρεώσεων και την διασφάλιση του χρηματοπιστωτικού της συστήματος.

Στις 17 Ιουλίου το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο ενέκρινε ένα δάνειο-γέφυρα ύψους €7.16 δις τρίμηνης διάρκειας μέσω του EFSM εκταμιευόμενο σε δύο δόσεις για την αποπληρωμή των καθυστερημένων δανειακών υποχρεώσεων της Ελλάδας προς το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αντίστοιχα³⁵. Το δάνειο αυτό ήταν απαραίτητο για να αποφευχθεί η στάση πληρωμών της Ελλάδας εντείνοντας έτσι την χρηματοπιστωτική αβεβαιότητα εντός της Ευρωζώνης και δυσχεραίνοντας έτι περαιτέρω την οικονομική της θέση. Ταυτόχρονα το Eurogroup αιτήθηκε από τους Θεσμούς (EKT, ΔΝΤ & Ευρωπαϊκή Επιτροπή) να αρχίσουν τις διαπραγματεύσεις με τις Ελληνικές Αρχές για ένα Μνημόνιο Κατανόησης (MoU) που θα προσδιορίζει τα προαπαιτούμενα για μια μεσοπρόθεσμη χρηματοδοτική υποστήριξη για την περίοδο 2015-2018, στη βάση του άρθρου 13 της Συνθήκης του ESM³⁶.

Είχε προηγηθεί μια σειρά νομοθετημάτων επείγοντος χαρακτήρα από το Ελληνικό Κοινοβούλιο την περίοδο 15 έως 22 Ιουλίου ούτως ώστε να καταστεί εφικτή η έγκριση του δανείου - γέφυρα και η έναρξη των διαπραγματεύσεων για το Μνημόνιο Κατανόησης.

Στις 11 Αυγούστου 2015 οι Ελληνικές Αρχές και οι Θεσμοί έφθασαν σε συμφωνία επιπέδου τεχνοκρατών (staff level agreement) η οποία επικυρώθηκε πολιτικά από τους υπουργούς των οικονομικών των κρατών - μελών της Ευρωζώνης στις 14 Αυγούστου. Ακολούθησε η έγκριση των προαπαιτούμενων δράσεων (prior actions) και η έγκριση του Μνημονίου Κατανόησης (MoU) από το Ελληνικό Κοινοβούλιο και τα αντίστοιχα κοινοβούλια των Κ-Μ της Ευρωζώνης όπου απαιτούνταν.

³⁴ Βλ. παράρτημα 1 της παρούσας εργασίας

³⁵ Βλ. παράρτημα 2 της παρούσας εργασίας

³⁶ Βλ. παράρτημα 5 της παρούσας εργασίας

Στις 19 Αυγούστου 2015 αφού εγκρίθηκε και από το ΔΣ του ESM, υπογράφηκε το Μνημόνιο Κατανόησης (MoU)³⁷ από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, για λογαριασμό του ESM, την Ελληνική Κυβέρνηση και την Τράπεζα της Ελλάδας.

Στις 20 Αυγούστου 2015 ο ESM ενέκρινε το πρώτο μέρος της χρηματοδοτικής βοήθειας προς την Ελλάδα ύψους €26 δις με άμεση εκταμίευση ποσού €13 δις. Επιπλέον €3 δις θα εκταμιευτούν το αργότερο έως το τέλος του Νοεμβρίου του 2015, μόλις η Ελλάδα εκπληρώσει τα προαπαιτούμενα (ESM, 2015). Η επόμενη δόση των €10 δις, η οποία παρέχεται σε ομόλογα του ESM κυμαινόμενου επιτοκίου, προορίζεται για την ανακεφαλαιοποίηση και εξυγίανση των ελληνικών τραπεζών και παρακρατείται από τον ESM σε ειδικό λογαριασμό. Μπορεί να εκταμιευθεί ύστερα από αίτημα της Ελλάδας και επιβεβαίωση του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ότι το ποσό είναι αναγκαίο για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών. Επίσης, το αίτημα πρέπει να εγκριθεί από το ΔΣ του ESM.

2.4.1. Ανάλυση του προγράμματος για την Ελλάδα 2015 – 2018

Κατά την τριετία 2015 – 2018, η Ελλάδα οφείλει €54.1 δις σε τοκοχρεολύσια (€37.5 δις σε χρεολύσια και €16.6 δις σε τόκους). Από αυτά, τα €8.4 δις αποτελούν χρέος προς το ΔΝΤ, €9.2 δις αποτελούν χρέος του προγράμματος ομολόγων (ANFA και SMP)³⁸ του Ευρωσυστήματος, €1.4 δις αποτελούν χρέος προς την Τράπεζα της Ελλάδας και €15 δις αποτελεί υπόλοιπο χρέος (€7 δις προς τον EFSM για το δάνειο – γέφυρα και €8 δις προς τον ιδιωτικό τομέα).

Οι δημοσιονομικοί στόχοι που συμφωνήθηκαν όσον αφορά τα πρωτογενή αποτελέσματα περιλαμβάνουν : -0.25% (πρωτογενές έλλειμμα) το 2015, 0.5% (πρωτογενές πλεόνασμα) το 2016, 1.75% το 2017 και 3.5% το 2018.

Όσον αφορά το τραπεζικό σύστημα, ακολουθώντας την εισαγωγή του ελέγχου κεφαλαίων για την αποφυγή μαζικής εκροής τους (bank run), απαιτείται ένα σημαντικό χρηματικό ποσό για την ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών ούτως ώστε να πληρούν τις ρυθμιστικές απαιτήσεις του Ευρωσυστήματος και να αποκαταστήσουν την απώλεια

³⁷ Για περισσότερα σχετικά με το Μνημόνιο Κατανόησης (MoU) βλέπε :

http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/01_mou_20150811_en.pdf

³⁸ Αφορούν τα ομόλογα και τα κέρδη αυτών που αποκτήθηκαν από τις κεντρικές τράπεζες των Κ-Μ της Ευρωζώνης κατά τα προηγούμενα χρηματοδοτικά προγράμματα διάσωσης της Ελλάδας.

εμπιστοσύνης που υπέστησαν το οποίο εκτιμάται σε €25 δις (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2015).

Επιπροσθέτως, για την αποκατάσταση της χρηματοδοτικής ρευστότητας του Κράτους που είχε φτάσει σε ιστορικά χαμηλά ελλείπει εκταμίευσης χρηματοδοτικής δόσης από τον Αύγουστο του 2014, προβλέπονται πόροι που φτάνουν τα €5 δις έως το τέλος του 2015 και τα €8 δις έως το τέλος του 2018. **Συνολικά μαζί με τα έσοδα από τις ιδιωτικοποιήσεις (€6.2 δις) οι ανάγκες χρηματοδότησης για την Ελλάδα υπολογίζονται σε €86 δις.**

Ακολουθεί αναλυτικός πίνακας των εκταμιεύσεων κατά την περίοδο 2015-2018:

Πίνακας 5 Ανάλυση των χρηματοδοτικών αναγκών και των συνολικών εκταμιεύσεων 2015 -2018

Χρηματοδότηση της Ελλάδας 2015-2018 (σε € δις.)	2015					2016			
	Αύγουστος	Σεπτέμβριος	Οκτώβριος	Νοέμβριος	Δεκέμβριος	Q1	Q2	Q3	Q4
A. Χρηματοδοτικές Ανάγκες	23,0	2,0	16,0	3,7	3,2	5,9	5,4	4,8	1,9
Κρατικά ρευστά αποθέματα	1,2	0,0	-0,3	2,8	-0,4	2,9	2,8	0,1	-4,1
Εξυπηρέτηση δημοσίου χρέους	10,5	1,5	0,7	0,3	1,3	3,9	2,4	5,2	1,3
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα ("-" = πλεόνασμα ³⁹)	0,8	-0,3	-0,1	0,1	1,8	-1,9	-0,7	-1,2	4,0
Ανάγκες τραπεζικού συστήματος	10,0	0,0	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Προμήθειες / Εκκαθαρίσεις	0,5	0,8	0,8	0,5	0,5	1,0	1,0	0,7	0,7
B. Πηγές Χρηματοδότησης	23,0	2,0	16,0	3,7	3,2	5,9	5,4	4,8	1,9
Έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,9	0,9	0,9	0,9
Χρηματοδότηση από το πρόγραμμα	23,0	2,0	16,0	3,7	2,0	4,9	4,5	3,8	1,0
Κέρδη ANFA/SMP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0
ESM	23,0	2,0	16,0	N/A ⁴⁰	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
IMF			N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Συνολικά κρατικά διαθέσιμα	2,3	2,4	2,0	4,8	4,4	6,6	9,3	9,4	5,3

Πηγή : ESM, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ιδία επεξεργασία

³⁹ Επειδή το πρωτογενές πλεόνασμα αφαιρείται από τις χρηματοδοτικές ανάγκες

⁴⁰ Δεν έχουν ακόμα ανακοινωθεί

Χρηματοδότηση της Ελλάδας 2015-2018 (σε € δις.)	2017				2018				Σύνολο
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Ιούλιος	Αύγουστος	
A. Χρηματοδοτικές Ανάγκες	1,7	7,8	3,8	4,8	2,4	2,0	2,8	0,5	91,7
Κρατικά ρευστά αποθέματα	0,6	6,6	-3,6	-3,5	0,5	1,5	0,2	0,4	7,6
Εξυπηρέτηση δημοσίου χρέους	2,6	3,0	8,6	4,6	3,1	1,7	3,0	0,5	54,1
Πρωτογενές δημοσιονομικό αποτέλεσμα ("-" = πλεόνασμα)	-2,2	-1,8	-1,1	3,7	-1,1	-1,1	-0,4	-0,4	-1,9
Ανάγκες τραπεζικού συστήματος	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0
Προμήθειες / Εκκαθαρίσεις	0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0
B. Πηγές Χρηματοδότησης	1,7	7,8	3,8	4,8	2,4	2,0	2,8	0,5	91,7
Έσοδα από ιδιωτικοποιήσεις	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	6,2
Χρηματοδότηση από το πρόγραμμα	1,3	7,5	3,5	4,5	2,4	2,0	2,8	0,5	85,5
Κέρδη ANFA/SMP	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	1,3
ESM	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
IMF	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Συνολικά κρατικά διαθέσιμα	6,0	12,5	8,9	5,4	5,9	7,4	7,5	7,9	

Πηγή : ESM, Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Ιδία επεξεργασία

2.5 Συμπεράσματα

Η Ε.Ε έχει δομικές ατέλειες στην πολιτική και οικονομική της διακυβέρνηση. Η τακτική της συναίνεσης στην λήψη αποφάσεων έχουν οδηγήσει σε αποτελέσματα διάχυσης και αποφυγής της πολιτικής ευθύνης⁴¹, αμβλύνοντας μεν τις αντιρρήσεις αλλά παραβλέποντας τις βέλτιστες λύσεις των εκάστοτε προβλημάτων (Πασσάς, 2015). Η διαχείριση της οικονομικής κρίσης δεν αποτέλεσε εξαίρεση. Οχρωμένοι πίσω από χρονοβόρες και γραφειοκρατικές διαδικασίες, οι πολιτικοί θεσμοί της Ε.Ε υποεκτίμησαν τα αίτια και της συνέπειες της αναγκαζόμενοι τελικά να δημιουργήσουν βεβιασμένα και σπασμωδικά τους πρώτους μηχανισμούς έκτακτης ανάγκης.

Χωρίς ένα μακροπρόθεσμο σχέδιο περαιτέρω εμβάθυνσης της οικονομικής και νομισματικής ένωσης, το πρόβλημα της οικονομικής κρίσης επελέγη να «ιδρυματοποιηθεί» μέσω των EFSM και EFSF από το να λυθεί με μόνιμο και αποφασιστικό τρόπο (Gocaj & Meunier, 2013).

Με αυτόν τον τρόπο οι θεσμοί της Ε.Ε, επέλεξαν να ακολουθήσουν κυκλική οικονομική πολιτική με επιβολή λιτότητας και περιοριστικής νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ, παρατείνοντας έτσι τις συνέπειες της κρίσης όπως αυτές εκφράζονται στην ανεργία των νέων (52,4% και 53,2% για την Ελλάδα και την Ισπανία αντίστοιχα σύμφωνα με την eurostat) και στον σχεδόν μηδενικό πληθωρισμό (0,4 % το 2014 στην ευρωζώνη κατά την eurostat).

Η ίδρυση του ESM, ενός μόνιμου πιστωτικού μηχανισμού έσχατης καταφυγής⁴², παρά τα σχετικά ελλείμματα δημοκρατικής νομιμοποίησης και πολιτικής μεροληψίας στην λήψη αποφάσεων βοηθά αλλά δεν είναι αρκετή καθώς καταδεικνύει την άρνηση της Ευρωζώνης να προσδώσει πλήρεις αρμοδιότητες στην ΕΚΤ. **Μια ΕΚΤ με νομισματικές, πιστωτικές και επενδυτικές αρμοδιότητες είναι το απαραίτητο εγχείρημα προς την περαιτέρω οικονομική και πολιτική ένωση της Ε.Ε ούτως ώστε να ξεπεράσει την οικονομική κρίση προχωρώντας προς τα εμπρός.** Επίσης, απομένει να εφαρμοστεί το νέο πρόγραμμα χρηματοδότησης του ESM για την Ελλάδα 2015-2018 και εν συνεχεία να αξιολογηθούν οι επιδράσεις του ούτως ώστε να φανεί εάν οι Ευρωπαϊκοί Θεσμοί έπραξαν σωστά.

⁴¹ Γνωστοί όροι στην διεθνή βιβλιογραφία ως blame shifting & blame avoidance αντίστοιχα

⁴² Γνωστός ως last resort lender

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ (ΤΧΣ)

3.1 Η εξέλιξη του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ)

Ο νόμος 3845/2010⁴³, γνωστό ως το πρώτο μνημόνιο συνεργασίας (ΜοU) μεταξύ της Ελληνικής Δημοκρατίας και της τρώικα (Ευρωπαϊκής Επιτροπή, Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα και Διεθνές Νομισματικό Ταμείο), κάνει αναφορά στο Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας. Συγκεκριμένα, στο παράρτημα ΙΙΙ, κεφάλαιο Β του νόμου γίνεται λόγος ότι : « Η κυβέρνηση και η Τράπεζα της Ελλάδας θέτουν επίσης σε εφαρμογή ένα νέο δίκτυ ασφαλείας με στόχο την διασφάλιση ενός υγιούς επιπέδου κεφαλαίου για τις τράπεζες και κατά συνέπεια τη βελτίωση των συνθηκών ώστε να στηριχθεί η πραγματική οικονομία». Έτσι προβλέποντας ότι οι τράπεζες μπορεί να υποστούν περαιτέρω δυσμενείς επιπτώσεις, γεγονός που μπορεί να επηρεάσει την κεφαλαιακή τους θέση, η ελληνική κυβέρνηση δεσμεύεται να νομοθετήσει μετά από διαβούλευση με τους ευρωπαϊκούς φορείς για ένα πλήρως ανεξάρτητο φορέα ειδικού σκοπού (special purpose vehicle) που θα διαφυλάττει την φερεγγυότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα παρέχοντας κεφάλαια στις τράπεζες εφόσον χρειαστεί.

Στις 29 Ιουνίου 2010 η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) έλαβε αίτημα του ελληνικού υπουργείου Οικονομικών για την διατύπωση γνώμης σχετικά με σχέδιο νόμου περί ιδρύσεως Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας⁴⁴ (ΤΧΣ). Η αρμοδιότητα της ΕΚΤ βασίστηκε στα άρθρα 127 παράγραφος 4 και 282 παράγραφος 5 της συνθήκης για την λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΣΛΕΕ)⁴⁵ και στο άρθρο 2 παράγραφος 1 τρίτη και έκτη περίπτωση της απόφασης 98/415/ΕΚ σχετικά με την διαβούλευση της ΕΚΤ με τις εθνικές αρχές, καθώς το σχέδιο νόμου αφορά την Τράπεζα της Ελλάδας (ΤτΕ) και κανόνες εφαρμοστέους σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, στο βαθμό που αυτοί επηρεάζουν ουσιωδώς την σταθερότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και αγορών. Η ΕΚΤ επικρότησε την στενή σχέση της ενεργοποίησης του

⁴³ [ΦΕΚ Α 65/6.5.2010](#)

⁴⁴ [ΦΕΚ Α 119/21.7.2010](#)

⁴⁵ [C 326/47/26.10.2012](#)

ΤΧΣ με τους συναφείς κανόνες για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών⁴⁶ και γνωμοδότησε υπέρ της νομοθετικής πρωτοβουλίας από την ελληνική κυβέρνηση.

Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ή για τις σχέσεις στην αλλοδαπή Hellenic Financial Stability Fund/ HFSF) ιδρύθηκε στις 21 Ιουλίου 2010 με τον νόμο 3864/2010⁴⁷ ως νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου, το οποίο δεν ανήκει στο δημόσιο τομέα. Διαθέτει διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια, λειτουργεί κατά τους κανόνες της ιδιωτικής οικονομίας και διέπεται από τις διατάξεις του ιδρυτικού του νόμου όπως ισχύει. **Δυστυχώς, τον ιδρυτικό νόμο 3864/2010 ακολουθούν 18 τροποποιήσεις⁴⁸ μέχρι την στιγμή που γράφεται η παρούσα εργασία, καταδεικνύοντας έτσι την αποσπασματικότητα και την πλημμελή εφαρμογή των αρχών της καλής νομοθέτησης, αλλά επίσης και την συχνή και απρόβλεπτη μεταβολή των εγχώριων χρηματοπιστωτικών συνθηκών υπό το βάρος της τρέχουσας οικονομικής κρίσης.** Συμπληρωματικά εφαρμόζονται οι διατάξεις του Κ.Ν 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών, όπως εκάστοτε ισχύει, εφόσον δεν είναι αντίθετες προς τις διατάξεις και τους στόχους του ιδρυτικού του νόμου.

Σκοπός του ΤΧΣ είναι η συνεισφορά στην διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, προς χάριν του δημοσίου συμφέροντος. Στο πλαίσιο του σκοπού αυτού, το Ταμείο παρέχει κεφαλαιακή ενίσχυση στα πιστωτικά ιδρύματα και στα μεταβατικά πιστωτικά ιδρύματα που συστήνονται σύμφωνα με το άρθρο 142 του νόμου 4261/2014 (σε αντικατάσταση του Νόμου 3601/2007), με όρους που υπηρετούν την χρηστή διαχείριση της περιουσίας του ενώ παράλληλα ελαχιστοποιούν τους κινδύνους για τον Έλληνα πολίτη χωρίς να στρεβλώνουν τον τραπεζικό ανταγωνισμό. Επιπρόσθετα, παρακολουθεί και αξιολογεί, για τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει κεφαλαιακή ενίσχυση από το Ταμείο, το βαθμό συμμόρφωσης με τα σχέδια αναδιάρθρωσής τους, διασφαλίζοντας παράλληλα την επιχειρησιακή τους αυτονομία. Το Ταμείο διασφαλίζει την με όρους αγοράς λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων, με τρόπο ώστε να προάγεται η κατά διαφανή τρόπο συμμετοχή των ιδιωτών στο κεφάλαιό τους και να τηρείται η Ευρωπαϊκή νομοθεσία περί κρατικών ενισχύσεων. Παράλληλα ασκεί τα δικαιώματα του μετόχου που απορρέουν από την συμμετοχή του στα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει

⁴⁶Για περισσότερα σχετικά με το πλαίσιο εποπτείας «Βασιλεία II» : <http://www.bankofgreece.gr/Pages/el/Supervision/default.aspx>

⁴⁷ [ΦΕΚ Α 119/21.7.2010](#)

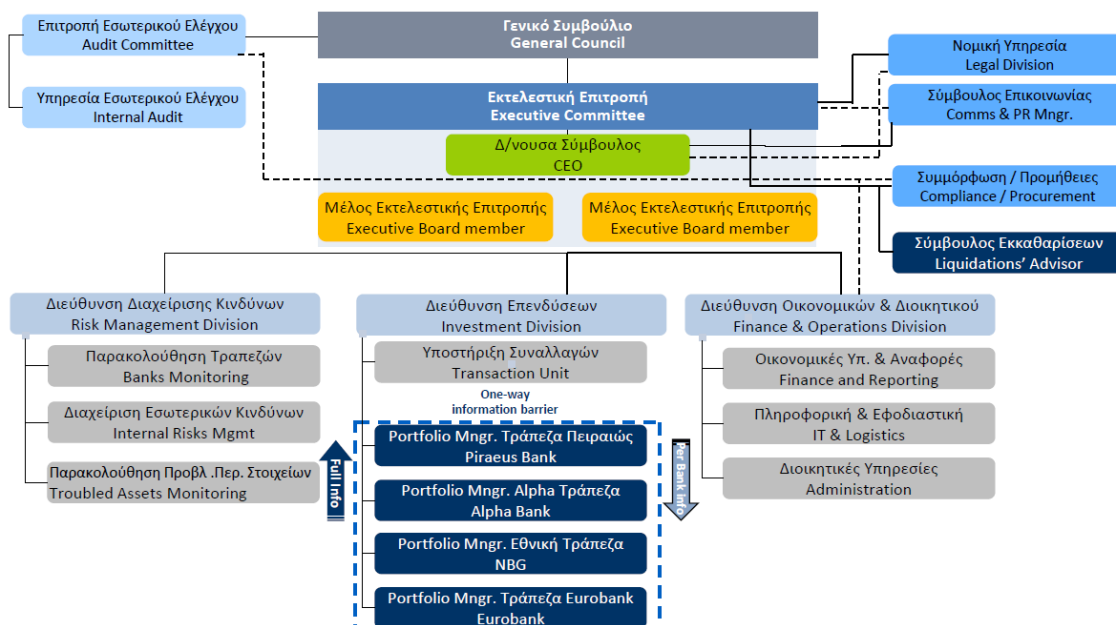
⁴⁸ Για πληρέστερη ενημέρωση : <http://www.hfsf.gr/el/legislation.htm>

κεφαλαιακή ενίσχυση. Διαθέτει μέρος ή το σύνολο των χρηματοπιστωτικών μέσων που έχουν εκδοθεί από τα πιστωτικά ιδρύματα στα οποία συμμετέχει, σύμφωνα με όσα ορίζονται στο νόμο 3864/2010 και ασκεί τα δικαιώματά του στα μεταβατικά πιστωτικά ιδρύματα που συστήνονται σύμφωνα με το άρθρο 142 του νόμου 4261/2014. Από τον ιδρυτικό του νόμο είναι σαφές ότι το Ταμείο ενεργεί βάσει ολοκληρωμένης στρατηγικής, η οποία αποτελεί αντικείμενο συμφωνίας μεταξύ του Υπουργείου Οικονομικών, της Τράπεζας της Ελλάδας και του Ταμείου, όπως αυτή κάθε φορά επικαιροποιείται.

Το ΤΧΣ εδρεύει στην Αθήνα επί της λεωφόρου Ελευθερίου Βενιζέλου 10 και η διάρκεια του ορίζεται μέχρι και την 30ή Ιουνίου 2017.

3.2 Η Διοίκηση του ΤΧΣ

Σχήμα 3



Πηγή : [HFSF](#)

Το Ταμείο διοικείται από Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο είναι το ανώτατο όργανό του και αποφασίζει απολύτως ανεξάρτητα για κάθε θέμα που αφορά την εξειδίκευση των στόχων, τη διοίκηση, λειτουργία, διαχείριση της περιουσίας και υλοποίηση των σκοπών του ΤΧΣ. Με αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου καταρτίζεται, μεταξύ άλλων, ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας του Ταμείου, προσλαμβάνεται το προσωπικό, εγκρίνονται οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, ορίζονται τα ελεγκτικά όργανα και συνιστώνται Επιτροπές. **Οι εξουσίες αυτές, καθιστούν το ΤΧΣ όργανο λήψεως αποφάσεων ανεξάρτητο από τον ιδρυτή του⁴⁹, το Ελληνικό Δημόσιο, ούτως ώστε να αποφανθεί για την κεφαλαιακή ενίσχυση των εκάστοτε πιστωτικών ιδρυμάτων ανεξάρτητα από εξωτερικές επιρροές.** Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι επταμελές και αποτελείται από τον Πρόεδρο, δύο Αντιπροέδρους, οι οποίοι είναι εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, και τέσσερα μη εκτελεστικά μέλη.

Ο Πρόεδρος, οι Αντιπρόεδροι και δύο μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου επιλέγονται από τον Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος ύστερα από δημόσια πρόσκληση εκδήλωσης ενδιαφέροντος, μεταξύ ανεπίληπτων προσώπων εγνωσμένου κύρους και εμπειρίας σε τραπεζικά ή/και χρηματοπιστωτικά θέματα, ή/και σε θέματα ελεγκτικής λογιστικής. Τις θέσεις των υπολοίπων δύο μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου συμπληρώνουν, ως εκ της θέσης τους (ex officio), ο Γενικός Γραμματέας του Υπουργείου Οικονομικών και ο Διευθυντής Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας της Τράπεζας της Ελλάδος.

Ο διορισμός και των επτά μελών του Διοικητικού Συμβουλίου γίνεται με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών κατόπιν εισηγήσεως του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για πενταετή θητεία, ανανεώσιμη μέχρι 30.6.2017 . Κατ'αυτόν τον τρόπο διασφαλίζεται η απαραίτητη δημοκρατική νομιμοποίηση του ΤΧΣ, το κεφάλαιο του οποίου παρέχει το Ελληνικό Δημόσιο. Εξάλλου, το ΔΣ εξασφαλίζει τη λογοδοσία του ΤΧΣ έναντι του ελληνικού νομοθετικού σώματος και των κρατικών αρχών υποβάλλοντας σε περιοδική βάση δελτία επί των δραστηριοτήτων του στον υπουργό Οικονομικών και στην ΤτΕ και παρέχοντας αναλυτική πληροφόρηση σε αυτούς, μέσω του προέδρου του, όποτε ζητείται. Το ΔΣ οφείλει ακόμη να υποβάλλει εξαμηνιαίες

⁴⁹ Βλ. και γνώμη της ΕΚΤ (CON/2010/54) διαθέσιμη στο : https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/el_con_2010_54.pdf

εκθέσεις στη Βουλή των Ελλήνων, τις οποίες κοινοποιεί στον υπουργό των Οικονομικών, την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, καθώς και στην ΤτΕ.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και του προσωπικού οφείλουν περαιτέρω να τηρούν εχεμύθεια ενώ δεν επιτρέπεται να χρησιμοποιούν εμπιστευτικές πληροφορίες που μπορούν να επηρεάσουν τις τιμές της αγοράς, στις οποίες έχουν πρόσβαση λόγω της θέσης τους στο ΤΧΣ, προκειμένου να διεξάγουν ιδιωτικές συναλλαγές για ίδιο όφελος ή όφελος συγγενικών τους προσώπων.

Στις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου καλούνται και συμμετέχουν, χωρίς δικαίωμα ψήφου, ένας εκπρόσωπος της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και ένας εκπρόσωπος της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, μαζί με τους αναπληρωτές τους. Στις 03/06/2015, η κα. Κερασίνα Ραυτοπούλου διορίστηκε από το Υπουργείο Οικονομικών⁵⁰, ως εκπρόσωπος του Υπουργείου Οικονομικών και μη-εκτελεστικό μέλος του Γενικού Συμβουλίου, κατόπιν της παραίτησης του κ. Αβραάμ Γούναρη.

Στις 23/03/2015 ο κ. Χρήστος Σκλαβούνης, πρόεδρος του Γενικού Συμβουλίου του ΤΧΣ, στις 24/03/2015 ο κ. Stefan Wilcke και την 01/04/2015 ο κ. Ιωάννης Ζαφειρίου, μη εκτελεστικά μέλη του Γενικού Συμβουλίου υπέβαλαν τις παραίτησεις τους προς τον Υπουργό Οικονομικών, οι οποίες έγιναν αποδεκτές. Στις 01/04/2015, ο κ. Ιωάννης Ζαφειρίου, μη-εκτελεστικό μέλος του Γενικού Συμβουλίου, υπέβαλε την παραίτησή του στον Υπουργό Οικονομικών, η οποία έγινε δεκτή. Στις 02/04/2015 ο κ. Pierre Mariani εξελέγη Προεδρεύων του Γενικού Συμβουλίου του Ταμείου μέχρι το διορισμό του νέου προέδρου.

Στις 08/05/2015, η κα. Αναστασία Σακελλαρίου, Διευθύνουσα Σύμβουλος του ΤΧΣ, υπέβαλε την παραίτησή της στον Υπουργό Οικονομικών, η οποία έγινε δεκτή. Στις 18/06/2015, ο κ. Ηλίας Καρακίτσος και ο κ. Jon Sigurgeirsson διορίστηκαν από τον Υπουργό Οικονομικών⁵¹ ως μη εκτελεστικά μέλη του Γενικού Συμβουλίου.

⁵⁰ [ΦΕΚ ΥΟΔΔ 104/06.03.2015](#)

⁵¹ [ΦΕΚ ΥΟΔΔ 435/18.06.2015](#)

3.3 Κεφαλαιακή διάρθρωση του ΤΧΣ – Χρονολογική ανάλυση

Στο άρθρο 3 παρ.1 του ιδρυτικού του νόμου αναφέρεται χαρακτηριστικά : *«Το κεφάλαιο του Ταμείου ανέρχεται στο ποσό των δέκα δισεκατομμυρίων (10.000.000.000) ευρώ, προερχόμενο από κεφάλαια που θα αντληθούν στο πλαίσιο του μηχανισμού στήριξης της Ελλάδας από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο δυνάμει του ν. 3845/2010, καλύπτεται σταδιακά από το Ελληνικό Δημόσιο και ενσωματώνεται σε τίτλους, οι οποίοι δεν είναι μεταβιβάσιμοι μέχρι τη λήξη της διάρκειας του Ταμείου.»*

Το Ταμείο από τις 09/10/2011 αποτελεί το μοναδικό μέτοχο του πρώτου μεταβατικού πιστωτικού ιδρύματος, Νέα Proton Τράπεζα Α.Ε. (εφεξής Νέα Proton), στην Ελλάδα, το οποίο συστήθηκε με την υπ' αριθ. 9250/9.10.2011 απόφαση του Υπουργού οικονομικών σύμφωνα με το άρθρο 63Ε του νόμου 3601/2007 μετά από εισήγηση της ΤτΕ. Την 09/10/2011 το Ταμείο κατέβαλε την πρώτη δόση του μετοχικού κεφαλαίου (€ 220εκ.) της Νέας Proton. Η δεύτερη δόση ποσού € 30εκ. καταβλήθηκε το Φεβρουάριο 2012.

Στις 15/03/2012 το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF), το Ελληνικό Δημόσιο, το Ταμείο και η ΤτΕ υπέγραψαν τη Κύρια Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (“Master Financial Assistance Facility Agreement”) συνολικού ποσού € 109 δισ. και το Ταμείο εγγυήθηκε υπέρ του Ελληνικού Δημοσίου το ποσό που θα χρησιμοποιηθεί για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στις 17/04/2012 το Ταμείο υπέγραψε μαζί με την Ελληνική Δημοκρατία και την ΤτΕ τη δήλωση αποδοχής (Acceptance Notice) για την κατάθεση στον λογαριασμό του Ταμείου ομολόγων του ΕΤΧΣ συνολικού ποσού € 25 δισ. που αφορούν στην ανακεφαλαιοποίηση και την εξυγίανση των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Στις 19/4/2012 με πράξη Νομοθετικού Περιεχομένου⁵² το κεφάλαιο του ΤΧΣ ανέρχεται στο ποσό των πενήντα δισεκατομμυρίων (50.000.000.000) ευρώ ενώ παράλληλα καθίσταται δυνατό μέρος αυτού να είναι υπό την μορφή ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας⁵³ ή άλλης μορφής χρηματοπιστωτικών μέσων που εκδίδει ή εγκρίνει το ΕΤΧΣ.

⁵² [ΦΕΚ Α' 94](#)

⁵³ Για περισσότερα βλέπε ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 της παρούσας εργασίας

Την 17/04/2012 το Ταμείο, η Ελληνική Κυβέρνηση και η ΤτΕ υπέγραψαν την Επιστολή Αποδοχής για την εισφορά στο λογαριασμό του Ταμείου, ομολόγων ΕΤΧΣ συνολικής ονομαστικής αξίας € 25.000 εκ., προοριζόμενα για την ανακεφαλαιοποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων. Το κεφάλαιο του Ταμείου με ημερομηνία 19/04/2012, αυξήθηκε σε € 26.500 εκ., μετά την εισφορά των ομολόγων ΕΤΧΣ.

Πίνακας 6 Έκδοση πρώτης σειράς ομολόγων

	ISIN	Ονομαστική Αξία (€)	Ημερομηνία Έκδοσης	Ημερομηνία Λήξης	Επιτόκιο
1η Σειρά	EU000A1G0AL3	5.000.000.000	19/4/2012	19/4/2018	6M Euribor + 0.46%
	EU000A1G0AM1	5.000.000.000	19/4/2012	19/4/2019	6M Euribor + 0.57%
	EU000A1G0AN9	5.000.000.000	19/4/2012	19/4/2020	6M Euribor + 0.64%
	EU000A1G0AP4	5.000.000.000	19/4/2012	21/4/2021	6M Euribor + 0.71%
	EU000A1G0AQ2	5.000.000.000	19/4/2012	22/4/2022	6M Euribor + 0.77%
		25.000.000.000			

Πηγή : [Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΤΧΣ έτους 2012](#), ίδια επεξεργασία

Την 20/04/2012 παρασχέθηκαν δεσμευτικές επιστολές κεφαλαιακής ενίσχυσης από το συνολικού ποσού € 18 δις. με ισχύ μέχρι την 30/09/2012, προς τις τράπεζες Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (€ 6,9 δις.), EFG Eurobank-Εργασίας (€ 4,2 δις.), Alpha Bank (€ 1,9 δις.) και Τράπεζα Πειραιώς (€ 5,0 δις.), οι οποίες κρίθηκαν βιώσιμες από την ΤτΕ, ώστε οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας να καλύπτουν το ελάχιστο απαιτούμενο όριο του 8% όπως προβλέπεται.

Την 13/12/2012, το ΤΧΣ, η Ελληνική Κυβέρνηση και η ΤτΕ υπέγραψαν μια Επιστολή Αποδοχής για την κατάθεση στο λογαριασμό του Ταμείου επιπρόσθετων ομολόγων ΕΤΧΣ συνολικής ονομαστικής αξίας € 16.000 εκ., το οποίο αφορούσε το δεύτερο μέρος της τρίτης δόσης για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Πίνακας 7 Έκδοση δεύτερης σειράς ομολόγων

	ISIN	Ονομαστική Αξία (€)	Ημερομηνία Έκδοσης	Ημερομηνία Λήξης	Επιτόκιο
2η Σειρά	EU000A1G0A57	5.000.000.000	19/12/2012	19/12/2022	6M Euribor + 0.34%
	EU000A1G0A65	5.000.000.000	19/12/2012	19/12/2023	6M Euribor + 0.35%
	EU000A1G0A73	6.000.000.000	19/12/2012	19/12/2024	6M Euribor + 0.36%
		16.000.000.000			

Πηγή : [Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΤΧΣ έτους 2012](#), ίδια επεξεργασία

Την 20/12/2012, αφού έλαβε όλες τις σχετικές εγκρίσεις, το ΤΧΣ προέβη στη καταβολή πρόσθετης προκαταβολής στις τράπεζες, έναντι των μελλοντικών τους αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου, συνολικής ονομαστικής αξίας € 6.262,0 εκ. με τη μορφή ομολόγων ΕΤΧΣ ως εξής: ΕΤΕ € 2.326,0 εκ., Alpha Bank € 1.042,0 εκ., Τράπεζα Πειραιώς € 1.553,0 εκ. και Eurobank € 1.341 εκ.

Κατόπιν του Σημειώματος Αποδοχής που υπεγράφη την 23/05/2013 από το ΤΧΣ, το ΕΤΧΣ, το Ελληνικό Δημόσιο και την ΤτΕ, το ΤΧΣ έλαβε ομόλογα ΕΤΧΣ την 31/05/2013 ονομαστικής αξίας € 7.200εκ. Τα ομόλογα είναι κατατεθειμένα σε λογαριασμό αξιών που διατηρεί το ΤΧΣ στην ΤτΕ (Τμήμα Θεματοφυλακής & Διαχείρισης Τίτλων Δημοσίου), σύμφωνα με τον Ν. 3864/2010 (παρ. 2 άρθ. 3). Κατόπιν της εισφοράς των ομολόγων ΕΤΧΣ, το κεφάλαιο του Ταμείου ανήλθε σε € 49.700εκ.

Πίνακας 8 Έκδοση τρίτης σειράς ομολόγων

	ISIN	Ονομαστική Αξία (€)	Ημερομηνία Έκδοσης	Ημερομηνία Λήξης	Επιτόκιο
3η Σειρά	EU000A1G0BE6	3.600.000.000	31/05/2013	30/05/2024	6M Euribor + 0.33%
	EU000A1G0BD8	3.600.000.000	31/05/2013	30/05/2025	6M Euribor + 0.34%
		<u>7.200.000.000</u>			

Πηγή : [Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΤΧΣ έτους 2013](#), ίδια επεξεργασία

3.4 Συμμετοχή του ΤΧΣ στην ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 που ξεκίνησε με την χρεωκοπία της αμερικάνικης τράπεζας Lehman Brothers επηρέασε το ελληνικό τραπεζικό σύστημα με μια αισθητή χρονική υστέρηση. Αυτό συνέβη για δύο κυρίως λόγους, πρώτον επειδή η ελληνική οικονομία δεν ήταν ιδιαίτερα εξωστρεφής και οι εξαγωγές της ήταν περιορισμένες. Το έλλειμμα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών ως ποσοστό του ΑΕΠ έφτασε μόλις το 15% το 2008 (Τράπεζα της Ελλάδας, 2010). Δεύτερον επειδή η έκθεση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στα «τοξικά» προϊόντα ήταν περιορισμένη (Τριαντόπουλος, 2015). **Επιπρόσθετα, η ελληνική οικονομία έπρεπε να αντιμετωπίσει τα επονομαζόμενα «δίδυμα ελλείμματα» δηλαδή, έλλειμμα τρεχουσών συναλλαγών και δημοσιονομικό έλλειμμα , το οποίο μετά από μια σειρά αναθεωρήσεων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή έφθασε το 9.9 % του ΑΕΠ για το 2010 (ΕΛΣΤΑΤ, 2011).**

Η ανακεφαλαιοποίηση των ελληνικών τραπεζών κρίθηκε επιβεβλημένη για να αντιμετωπιστούν :

- α) ο αποκλεισμός της τραπεζικής χρηματοδότησης από τις διεθνείς αγορές,
- β) οι συνεχείς υποβαθμίσεις της πιστοληπτικής ικανότητας της χώρας μας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης,
- γ) η απομείωση των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών και των διαχειριστικών τους κερδών,
- δ) η σημαντική εκροή καταθέσεων,
- ε) η σημαντική επιδείνωση του χαρτοφυλακίου δανείων και ειδικά τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια (*Non Performing Loans/NPLs*),
- στ) η σημαντικές απώλειες λόγω της αναδιάρθρωσης του ελληνικού δημοσίου χρέους (*PSI*⁵⁴)
- ζ) την ανάγκη διάσωσης εκ των έξω (*bail out*) πολλών ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων (*Τράπεζα της Ελλάδας, 2012*).

Για την εκτίμηση των κεφαλαιακών αναγκών χρησιμοποιήθηκαν **δύο μακροοικονομικά σενάρια**⁵⁵ (**BlackRock, 2012**) , τα οποία αντανακλούσαν τη διαφανόμενη για την περίοδο 2012-2014 εξέλιξη βασικών οικονομικών δεικτών (π.χ. ρυθμός ανόδου του πραγματικού ΑΕΠ, ποσοστό ανεργίας, πληθωρισμός, τιμές κατοικιών και λοιπών ακινήτων):

- Το Βασικό Σενάριο, σύμφωνα με τις παραδοχές του Μνημονίου και με στόχο για το Δείκτη Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων (*Core Tier 1 ratio – CT1 ratio*⁵⁶) το 9% το 2012 και το 10% το 2013 και το 2014.

⁵⁴ Για περισσότερα βλέπε και :

https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/128075.pdf

⁵⁵ Για την αναλυτική περιγραφή των σεναρίων, βλ. έκθεση της BlackRock Solution's "Diagnostic Assessment of Greek Banks" :

http://www.bankofgreece.gr/BogEkdoseis/Diagnostic_Assessment_of_Greek_Banks.pdf

⁵⁶ Έστω μια τράπεζα με κεφάλαιο 2 € δέχεται μια κατάθεση 10 € και δανείζει το σύνολο των καταθέσεων (10 €). Υποθέτοντας ότι το δάνειο, που έχει καταγραφεί στον Ισολογισμό ως Ενεργητικό, έχει ένα ρίσκο 90%, η τράπεζα διακρατεί ένα σταθμισμένο κεφάλαιο αξίας 9€ (10€*90%). Χρησιμοποιώντας το αρχικό κεφάλαιο των 2 €, ο δείκτης *Core Tier 1* της τράπεζας είναι 2€/9€ ή 22%.

- Το Δυσμενές Σενάριο σύμφωνα με τις παραδοχές της ΓτΕ με στόχο το 7% για το Δείκτη Κυρίων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων για όλη την περίοδο 2012 – 2014.

Η διαδικασία ανακεφαλαιοποίησης των “**συστημικών τραπεζών**” (Εθνική Τράπεζα, Τράπεζα Πειραιώς, Alpha Bank και Eurobank) περιλάμβανε τρία στάδια:

- **Μεταβατική ανακεφαλαιοποίηση (bridge recapitalisation)** από το ΤΧΣ. Πρόκειται για προκαταβολή έναντι των αυξήσεων κεφαλαίου που είχαν προγραμματιστεί να υλοποιηθούν μέχρι το τέλος Απριλίου του 2013. Η προκαταβολή ολοκληρώθηκε το Δεκέμβριο του 2012.
- Έκδοση υπό αίρεση μετατρέψιμων χρηματοδοτικών μέσων (**contingent convertible bonds - CoCos**) έως το τέλος Ιανουαρίου του 2013. Τα ποσά καθορίστηκαν από τις “συστημικές τράπεζες”, σύμφωνα με το πλαίσιο ανακεφαλαιοποίησης. Αυτά τα χρηματοδοτικά μέσα καλύφθηκαν εξ ολοκλήρου από το ΤΧΣ.
- **Ολοκλήρωση των αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου** έως το τέλος Απριλίου του 2013, στις οποίες το ΤΧΣ ανέλαβε το ρόλο του εγγυητή κάλυψης.

Με βάση το σχέδιο αυτό και σύμφωνα με την Πράξη Υπουργικού Συμβουλίου 38 της 9ης Νοεμβρίου 2012, οι ιδιώτες μέτοχοι είχαν τον έλεγχο των “συστημικών τραπεζών”, εφόσον κατέβαλαν ποσό τουλάχιστον ίσο με το 10% της αξίας των νεοεκδοθεισών κοινών μετοχών (Mylonakis, 2013). Οι “**μη συστημικές τράπεζες**”, όπως προβλεπόταν στο Μνημόνιο του Δεκεμβρίου 2012, έπρεπε να ανακεφαλαιοποιηθούν με ιδιωτικά κεφάλαια έως το τέλος Απριλίου του 2013. Μπορούσαν επίσης να συγχωνευθούν με άλλες τράπεζες, εφόσον κατέθεταν ένα αξιόπιστο επιχειρησιακό σχέδιο και ικανοποιούσαν τις ανάγκες ανακεφαλαιοποίησής τους μέχρι τον Απρίλιο του 2013. Αν οι ιδιώτες επενδυτές δεν στήριζαν αυτές τις τράπεζες, η Τράπεζα της Ελλάδος θα προέβαινε στις απαραίτητες ενέργειες για μια ομαλή διαδικασία εξυγίανσης όχι αργότερα από τον Ιούνιο του 2013, κατά τρόπο που θα διασφάλιζε τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και τα συμφέροντα των καταθετών.

Οι ανακεφαλαιοποιήσεις των Alpha Bank, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και Τράπεζα Πειραιώς, ολοκληρώθηκαν το Μάιο/Ιούνιο του 2013. Η Eurobank ανακεφαλαιοποιήθηκε πλήρως από το Ταμείο ως απόρροια της ματαίωσης της συγχώνευσής της με την Εθνική Τράπεζα Ελλάδος. Με τις εξαγορές των Γενική Τράπεζα, Millennium Bank (θυγατρικές των Societe Generale και Millennium BCP αντίστοιχα) και των ελληνικών υποκαταστημάτων των Κυπριακών τραπεζών από την

Τράπεζα Πειραιώς ολοκληρώθηκε η έξοδος των 4 διεθνών τραπεζών από τον Ελληνικό τραπεζικό τομέα. Μικρότερες τράπεζες οι οποίες τέθηκαν μεταγενέστερα σε εκκαθάριση (FBB και Probank, Hellenic Post Bank και Proton), εξαγοράστηκαν από την Εθνική Τράπεζα και την Eurobank αντίστοιχα στα μέσα του 2013.

3.4.1 Εθνική Τράπεζα

Η συνολική ονομαστική αξία των ομολόγων ΕΤΧΣ προς την ΕΤΕ το 2012 στα πλαίσια της ανακεφαλαιοποίησης ανήλθε σε € 9.756,0 εκ. Την 28/05/2012 η πρώτη δόση των ομολόγων ΕΤΧΣ ανήλθε σε € 7.430,0 εκ. Μετά την τροποποίηση της Σύμβασης Προεγγραφής, το ΤΧΣ διέθεσε στις 21/12/2012 τη δεύτερη δόση των ομολόγων ΕΤΧΣ, ποσού € 2.326,0 εκ., για την κάλυψη των επιπρόσθετων αναγκών κεφαλαιοποίησης, όπως αυτές καθορίστηκαν από την ΤτΕ (ΦΕΚ 3410/20.12.2012). Τον Απρίλιο του 2014, με τη συγκατάθεση του ΤΧΣ η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ προχώρησε στην έκδοση πενταετούς μη εξασφαλισμένου ομολόγου ύψους € 750εκ. με απόδοση 4,5% κατά την έκδοση.

Πίνακας 9 Ανακεφαλαιοποίηση της Εθνικής Τράπεζας

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ				
	Ημερομηνία Μεταβίβασης	ISIN	Επιτόκιο	Ονομαστική Αξία (€)
Ανακεφαλαιοποίηση	28/05/12	EU000A1G0AL3	6M Euribor + 0.46%	1.486.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AM1	6M Euribor + 0.57%	1.486.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AN9	6M Euribor + 0.64%	1.486.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AP4	6M Euribor + 0.71%	1.486.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AQ2	6M Euribor + 0.77%	1.486.000.000
	21/12/12	EU000A1G0A57	6M Euribor + 0.34%	726.875.000
	22/12/12	EU000A1G0A65	6M Euribor + 0.35%	726.875.000
	23/12/12	EU000A1G0A73	6M Euribor + 0.36%	872.250.000

Πηγή : Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΤΧΣ έτους 2012, ιδία επεξεργασία

3.4.2 Alpha Bank

Η συνολική ονομαστική αξία των ομολόγων ΕΤΧΣ προς την Alpha Bank το 2012 στα πλαίσια της ανακεφαλαιοποίησης ανήλθε σε € 2.942,0 εκ. Την 28/05/2012 η πρώτη δόση των ομολόγων ΕΤΧΣ ανήλθε σε € 1.900,0 εκ. Μετά την τροποποίηση της Σύμβασης Προεγγραφής, το ΤΧΣ διέθεσε στις 21/12/2012 τη δεύτερη δόση των ομολόγων ΕΤΧΣ, ποσού € 1.042,0 εκ., για την κάλυψη των επιπρόσθετων αναγκών κεφαλαιοποίησης, όπως αυτές καθορίστηκαν από την ΤτΕ. Τον Ιούνιο του 2014 η Alpha Bank με τη συγκατάθεση του ΤΧΣ προχώρησε στην έκδοση τριετούς μη εξασφαλισμένου ομολόγου, ύψους € 500 εκ. με απόδοση 3,5% κατά την έκδοση. Τον Ιούνιο του 2015 πραγματοποιήθηκε η τέταρτη εξάσκηση των δικαιωμάτων αγοράς της Alpha Bank. Εξασκήθηκαν 13.800 δικαιώματα αγοράς που αντιστοιχούσαν σε 102.239 μετοχές και το Ταμείο έλαβε € 49.034. Μετά την εξάσκηση η συμμετοχή του Ταμείου στην Alpha Bank παρέμεινε στο 66,2%.

Πίνακας 10 Ανακεφαλαιοποίηση της ALPHA BANK

ALPHA BANK				
	Ημερομηνία Μεταβίβασης	ISIN	Επιτόκιο	Ονομαστική Αξία (€)
Ανακεφαλαιοποίηση	28/05/12	EU000A1G0AL3	6M Euribor + 0.46%	380.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AM1	6M Euribor + 0.57%	380.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AN9	6M Euribor + 0.64%	380.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AP4	6M Euribor + 0.71%	380.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AQ2	6M Euribor + 0.77%	380.000.000
	21/12/12	EU000A1G0A57	6M Euribor + 0.34%	325.625.000
	22/12/12	EU000A1G0A65	6M Euribor + 0.35%	325.625.000
	23/12/12	EU000A1G0A73	6M Euribor + 0.36%	390.750.000
				2.942.000.000

Πηγή : Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΤΧΣ έτους 2012, ίδια επεξεργασία

3.4.3 Eurobank

Η συνολική ονομαστική αξία των ομολόγων ΕΤΧΣ προς τη Eurobank το 2012 στα πλαίσια της ανακεφαλαιοποίησης ανήλθε σε € 5.311 εκ.. Την 28/05/2012 η πρώτη δόση των ομολόγων ΕΤΧΣ ανήλθε σε € 3.970 εκ. Μετά την τροποποίηση της Σύμβασης Προεγγραφής, το ΤΧΣ διέθεσε στις 21/12/2012 τη δεύτερη δόση των ομολόγων ΕΤΧΣ, ποσού € 1.341 εκ., για την κάλυψη των επιπρόσθετων αναγκών κεφαλαιοποίησης, όπως αυτές καθορίστηκαν από την ΤτΕ. Τον Ιούνιο του 2014 η Eurobank με τη συγκατάθεση του ΤΧΣ προχώρησε στην έκδοση τετραετούς μη εξασφαλισμένου ομολόγου ύψους € 500εκ. με απόδοση 4,375% κατά την έκδοση.

Πίνακας 11 Ανακεφαλαιοποίηση της EUROBANK

EUROBANK				
	Ημερομηνία Μεταβίβασης	ISIN	Επιτόκιο	Ονομαστική Αξία (€)
Ανακεφαλαιοποίηση	28/05/12	EU000A1G0AL3	6M Euribor + 0.46%	794.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AM1	6M Euribor + 0.57%	794.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AN9	6M Euribor + 0.64%	794.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AP4	6M Euribor + 0.71%	794.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AQ2	6M Euribor + 0.77%	794.000.000
	21/12/12	EU000A1G0A57	6M Euribor + 0.34%	419.063.000
	22/12/12	EU000A1G0A65	6M Euribor + 0.35%	419.062.000
	23/12/12	EU000A1G0A73	6M Euribor + 0.36%	502.875.000
				5.311.000.000

Πηγή : Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΤΧΣ έτους 2012, ίδια επεξεργασία

3.4.4 Τράπεζα Πειραιώς

Η συνολική ονομαστική αξία των ομολόγων ΕΤΧΣ προς την Τράπεζα Πειραιώς το 2012 στα πλαίσια της ανακεφαλαιοποίησης και της κάλυψης του χρηματοδοτικού κενού (funding gap) της ΑΤΕ Bank ανήλθε σε € 12.753 εκ. (προκαταβολή κεφαλαίου € 6.253,0 εκ., Χρηματοδοτικό κενό ΑΤΕ Bank € 6.500,0 εκ.). Την 28/05/2012 η πρώτη δόση των ομολόγων ΕΤΧΣ ανήλθε σε € 4.700,0 εκ. Την 01/08/2012 το ΤΧΣ διέθεσε στην Τράπεζα Πειραιώς ομόλογα ΕΤΧΣ ποσού € 6.500,0 εκ. για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού της ΑΤΕ Bank και δεδουλευμένους τόκους ποσού € 30,8 εκ. Μετά την τροποποίηση της Σύμβασης Προεγγραφής, το ΤΧΣ διέθεσε στις 21/12/2012 τη δεύτερη δόση των ομολόγων ΕΤΧΣ για την ανακεφαλαιοποίηση, ποσού € 1.553,0 εκ., για την κάλυψη των επιπρόσθετων αναγκών κεφαλαιοποίησης, όπως αυτές καθορίστηκαν από την ΤτΕ. Τον Ιανουάριο του 2014 έλαβε χώρα η πρώτη άσκηση των δικαιωμάτων κτήσης μετοχών της Τράπεζας Πειραιώς ΑΕ. Εξασκήθηκαν 603.280 δικαιώματα και αντηλλάγησαν 2.700.125 μετοχές, με το Ταμείο να λαμβάνει €4.682.017.

Πίνακας 12 Ανακεφαλαιοποίηση της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

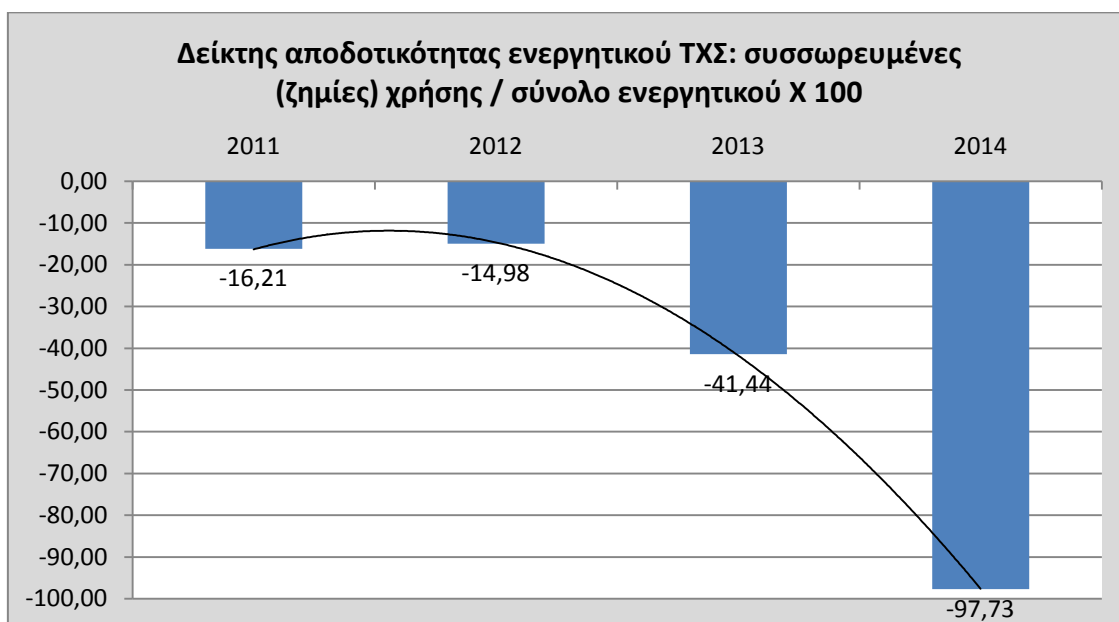
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ				
	Ημερομηνία Μεταβίβασης	ISIN	Επιτόκιο	Ονομαστική Αξία (€)
Ανακεφαλαιοποίηση	28/05/12	EU000A1G0AL3	6M Euribor + 0.46%	940.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AM1	6M Euribor + 0.57%	940.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AN9	6M Euribor + 0.64%	940.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AP4	6M Euribor + 0.71%	940.000.000
	28/05/12	EU000A1G0AQ2	6M Euribor + 0.77%	940.000.000
	21/12/12	EU000A1G0A57	6M Euribor + 0.34%	485.312.000
	22/12/12	EU000A1G0A65	6M Euribor + 0.35%	485.313.000
	23/12/12	EU000A1G0A73	6M Euribor + 0.36%	582.375.000
Funding Gap ATE	Υποσύνολο/Ανακεφαλαιοποίηση			6.253.000.000
	1/8/2012	EU000A1G0AL3	6M Euribor + 0.46%	1.300.000.000
	1/8/2012	EU000A1G0AM1	6M Euribor + 0.57%	1.300.000.000
	1/8/2012	EU000A1G0AN9	6M Euribor + 0.64%	1.300.000.000
	1/8/2012	EU000A1G0AP4	6M Euribor + 0.71%	1.300.000.000
	1/8/2012	EU000A1G0AQ2	6M Euribor + 0.77%	1.300.000.000
	Υποσύνολο/Funding Gap			6.500.000.000
Σύνολο				12.753.000.000

Πηγή : Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΤΧΣ έτους 2012, *ιδία επεξεργασία*

3.5 Συμπεράσματα

Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, από την ίδρυσή του, διαδραμάτισε ένα σημαντικό ρόλο στην οικονομική στήριξη των ελληνικών τραπεζών και την εν γένει σταθερότητα του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος ιδιαίτερα αν συνυπολογιστούν η έλλειψη ρευστότητας και η οικονομική αβεβαιότητα που χαρακτηρίζει την περίοδο 2010 έως και σήμερα. Το γεγονός αυτό δεν ήταν χωρίς οικονομικές επιπτώσεις, οι οποίες αντικατοπτρίζονται στα οικονομικά στοιχεία του ΤΧΣ όπως παρατίθενται παρακάτω. Το ΤΧΣ εμφανίζει σημαντικές ζημιές την περίοδο 2011-2014 οι οποίες καλύπτονται από το δημόσιο χρέος μέσω της έκδοσης ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας / EFSF και Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας / ESM αντίστοιχα.

Διάγραμμα 4 Απομείωση κεφαλαίων του ΤΧΣ



Πηγή : ΤΧΣ, Γκλεζάκος. Μ, ίδια επεξεργασία

Από το διάγραμμα συμπεραίνουμε ότι τα κεφάλαια του ΤΧΣ έχουν σχεδόν εξαντληθεί λόγω της συμμετοχής του στις ανακεφαλαιοποιήσεις των συστημικών τραπεζών και της συνεχώς φθίνουσας αξίας των απαιτήσεων του από τις υπό εκκαθάριση μη συστημικές τράπεζες.

Πίνακας 13

ΤΑΜΕΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑΣ - ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ				
(ποσά σε €)	31/12/2011	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Ταμείο και διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1.290.879.398,30	827.827.829	488.766.493	670.061.078
Χαρτοφυλάκιο επενδύσεων	1	34.695.433.223	10.938.032.977	10.937.104.252
Χρηματοοικονομικά στοιχεία ενεργητικού σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	-	-	22.584.683.404	11.622.072.637
Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	157.734,12	154.255	187.766	136.134
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	13.323,15	13.102	28.307	25.808
Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	-	110.239.444	-	-
Απαιτήσεις από τράπεζες υπό εκκαθάριση	-	2.218.199.534	2.853.078.162	2.542.518.543
Λοιπά στοιχεία ενεργητικού	106.046,17	71.230	1.068.318	9.135.084
Σύνολο Ενεργητικού	1.291.156.502,74	37.851.938.616	36.865.845.427	25.781.053.536
ΠΑΘΗΤΙΚΟ				
Υποχρεώσεις για funding gaps	-	1.021.783.514	161.118.506	-
Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα	-	-	2.282.271.430	1.272.010.914
Λοιπές υποχρεώσεις	392.460,24	800.579	604.713	3.959.435
Σύνολο παθητικού	392.460,24	1.022.584.093	2.443.994.649	1.275.970.349
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
Κεφάλαιο	1.500.000.000,00	42.500.000.000	49.700.000.000	49.700.000.000
Συσσωρευμένες ζημιές	-209.235.957,50	-5.670.645.476	-15.278.149.222	-25.194.916.813
Ίδια κεφάλαια	1.290.764.042,50	36.829.354.524	34.421.850.778	24.505.083.187
Σύνολο υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων	1.291.156.502,74	37.851.938.616	36.865.845.427	25.781.053.536

Πηγή : ΤΧΣ, ίδια επεξεργασία

Την τρέχουσα περίοδο, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα τελεί υπό περιορισμό κεφαλαίων για την προστασία του ελληνικού τραπεζικού συστήματος που βρίσκεται σε συνθήκες σοβαρής έλλειψης ρευστότητας⁵⁷. Στο άμεσο μέλλον, ύστερα από την συμφωνία της Ελληνικής Κυβέρνησης στην Σύνοδο Κορυφής⁵⁸ της 12/07/2015 για ένταξη σε νέο πρόγραμμα προσαρμογής, **ο ρόλος του ΤΧΣ αναμένεται να είναι κρίσιμος και καθοριστικός για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων και την οικονομική εξυγίανση των «ασθμαινουσών» ελληνικών τραπεζών.**

⁵⁷ [ΦΕΚ Α' 65 28.06.2015](#)

⁵⁸ <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2015/07/pdf/20150712-eurosummit-statement-greece/>

ΤΕΛΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Οι κινήσεις που έγιναν από τα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα για την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης ήταν αναγκαίες αλλά όχι ικανές να λύσουν μόνιμα τα προβλήματα που ανέκυψαν. Μια βασική αιτία ήταν η *έλλειψη προληπτικής θωράκισης της Ευρωζώνης και η απουσία ρυθμιστικών και εποπτικών μηχανισμών έκτακτης ανάγκης* οι οποίοι δημιουργήθηκαν υπό το κράτος πανικού μόνο αφού τα οικονομικά συμπτώματα είχαν ήδη κάνει την εμφάνιση τους στην Ευρώπη.

Μια άλλη αιτία ήταν η *έλλειψη εμπέδωσης μιας πραγματικής ομοσπονδιακής κουλτούρας εντός της Ε.Ε* με αποτέλεσμα τα Κ-Μ να προσβλέπουν πρωτίστως στην διασφάλιση των εθνικών τους συμφερόντων πάνω από το κοινό ενωσιακό συμφέρον. Ως εκ τούτου, οι αποφάσεις που λαμβάνονταν με την συναινετική διαδικασία ήταν κυρίως μια λύση που ικανοποιούσε όλες τις εμπλεκόμενες πλευρές παρά λύση που έλυne το πρόβλημα. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση της ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης και ο ad hoc τρόπος που δημιουργήθηκε με το Ηνωμένο Βασίλειο να την υποστηρίζει αλλά να μην συμμετέχει σε αυτήν.

Επιπροσθέτως, ο ίδιος *ο χαρακτήρας της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης ελλείπει δημοσιονομικής και πολιτικής ένωσης στερεί από τα Κ-Μ την επιλογή των αυτόματων σταθεροποιητών* καθιστώντας τα ανίσχυρα να υποτιμήσουν το κοινό νόμισμα στο οποίο παράλληλα εκδίδουν το χρέος τους. Το γεγονός αυτό είναι κρίσιμης σημασίας σε περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων όταν το κράτος καλείται να ασκήσει αντικυκλική οικονομική πολιτική αυξάνοντας τις δημόσιες επενδύσεις με στόχο να παρακινήσει την ιδιωτική επενδυτική πρωτοβουλία, να δημιουργήσει νέες θέσεις απασχόλησης και να τονώσει την ενεργό ζήτηση.

Παράλληλα, άλλος ένας κρίσιμος παράγοντας είναι *η μεταδοτικότητα εντός μιας νομισματικής ένωσης*. Ο βαθμός της οικονομικής ολοκλήρωσης είναι τέτοιος, που όταν τα δημόσια οικονομικά κάποιων κρατών βρίσκονται σε κακή ισορροπία επηρεάζονται και τα υπόλοιπα Κ-Μ της ένωσης (Καραμούζης & Χαρδούβελης, 2011). Τα τραπεζικά συστήματα γίνονται πιο εύθραυστα και δημιουργούνται ισχυρές εξωτερικότητες που καθιστούν αδύνατη την απομόνωση του προβλήματος.

Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω αιτιών, στην Ευρωζώνη παρατηρείται μια ασυμμετρία μακροοικονομικών πολιτικών. *Η ασύμμετρη φύση των μακροοικονομικών προσαρμογών που μεταθέτει το οικονομικό βάρος στις χώρες που παρουσιάζουν δημοσιονομικά ελλείμματα έχει δημιουργήσει μια μεροληψία υπέρ του αποπληθωρισμού εντός της Ευρωζώνης (De Grauwe, 2013).*

Οι ρυθμιστικοί και οι χρηματοδοτικοί μηχανισμοί όπως ο Single Supervisory Mechanism και ο European Stability Mechanism δημιουργήθηκαν βασισμένοι σε αυτή την λογική με αποτέλεσμα να «ιδρυματοποιήσουν» το πρόβλημα παρά να το λύσουν. Έτσι περισσότερο συνεισφέρουν στην διεύρυνση των ανισοτήτων στην Ευρωζώνη παρά στην άμβλυνσή τους καθώς επιμένουν σε μια προ-κυκλική οικονομική πολιτική από τα προβληματικά K-M ως αντάλλαγμα για χρηματοδοτική υποστήριξη.

Συμπερασματικά, οι νέες μορφές ρύθμισης και χρηματοδότησης του τραπεζικού συστήματος που προέκυψαν από την οικονομική κρίση όπως ο ESM και το ΤΧΣ είναι εργαλεία μιας πρόχειρης και αποσπασματικής ευρωπαϊκής πολιτικής, πλημμελώς σχεδιασμένης, που υιοθετήθηκε εξ ανάγκης για την διατήρηση της ενότητας της Ευρωζώνης και δεν μπορούν να αποκόψουν τον φαύλο κύκλο της ανατροφοδότησης των ζημιών μεταξύ των τραπεζικών ισολογισμών και κρατικού δημοσίου χρέους. Αντί μιας ευρύτερης προληπτικής στρατηγικής, η Ε.Ε επέλεξε να δημιουργήσει «αναχώματα» για την ανάσχεση της οικονομικής κρίσης που συνεχώς παρασύρονταν από την ένταση και την μεταδοτικότητα των χαρακτηριστικών της. Αυτή η συμπτωματική αντιμετώπιση κρίνεται εκ του αποτελέσματος αποτυχημένη καθώς επτά χρόνια μετά η ανεργία παραμένει υψηλή στις νότιες χώρες της ευρωζώνης, ο πληθωρισμός σε επίπεδο Ε.Ε είναι σχεδόν μηδενικός και οι ρυθμοί οικονομικής ανάπτυξης κάθε άλλο παρά σταθεροί.

Στη συνέχεια παρατίθεται μια δέσμη μέτρων σε πολιτικό, νομοθετικό και οικονομικό επίπεδο για μια ολιστική προσέγγιση στο πρόβλημα που αλλιώς, όπως αναφέρθηκε και στην αρχή της εργασίας, είναι καταδικασμένα να αποτύχουν υπό το βάρος της υψηλής αλληλεξάρτησης σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία.

Προτάσεις πολιτικής

1) Αναθεώρηση της Συνθήκης της Λισαβόνας : καθώς υπό την πίεση της οικονομικής κρίσης έχει εξαντλήσει την ρυθμιστική της ικανότητα. Διεξαγωγή ευρείας διαβούλευσης με συμμετοχή όσο το δυνατό περισσότερων θεσμικών οργάνων και ομάδων συμφερόντων για την επίτευξη ευρύτατης συναίνεσης μέσα από τις αρχές της διαφάνειας και τη δημοσιότητα για την διευκόλυνση της συμμετοχής των ευρωπαϊών πολιτών στο διάλογο.

2) Περαιτέρω δημοσιονομική ολοκλήρωση γύρω από το ευρώ : ούτως ώστε ,μελλοντικά, όλα τα Κ-Μ της Ε.Ε να χρησιμοποιούν το κοινό νόμισμα ενισχύοντας την οικονομική ευστάθεια της Ένωσης και θωρακίζοντας την ενιαία αγορά από κερδοσκοπικές επιθέσεις

3) Υιοθέτηση ουσιαστικών κοινών πολιτικών : στους τομείς της μετανάστευσης, της άμυνας, της ασφάλειας και των εξωτερικών σχέσεων της Ε.Ε μέσω ευρύτερης και σοβαρότερης πολιτικής δέσμευσης από όλα τα Κ-Μ.

4) Θέσπιση αυτόνομων ιδίων πόρων σε επίπεδο Ε.Ε : όπως φόρος επί της εκπομπής του διοξειδίου του άνθρακα και φόρος επί των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών⁵⁹ για την σταδιακή απομάκρυνση από το σύστημα των εθνικών συνεισφορών με την χρονοβόρα διαδικασία των «δικαίων επιστροφών»⁶⁰.

5) Ακριβής και στενός ορισμός των αρμοδιοτήτων των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων που πηγάζουν από τις Συνθήκες: ούτως ώστε να ελαχιστοποιηθεί το «έλλειμμα δημοκρατικής νομιμοποίησης» που παρατηρείται κατά την λήψη αποφάσεων σε ευρωπαϊκό επίπεδο και να αυξηθεί η λογοδοσία (Majone,1998).

Νομοθετικές προτάσεις

1) Συμπλήρωση νομοθετικού πλαισίου για την Ευρωζώνη: Η ΣΛΕΕ δεν αναγνωρίζει την Ευρωζώνη ως αυτούσια νομική οντότητα. Ως εκ τούτου απαιτείται περαιτέρω ενίσχυση της ενωσιακής νομοθεσίας είτε με ρητή αναφορά της δημοσιονομικής ολοκλήρωσης στην ΣΛΕΕ, είτε με διακρατικές συμφωνίες μεταξύ των Κ-Μ της ευρωζώνης εκτός του πλαισίου της Ε.Ε όπως συνέβη στην περίπτωση του Συμφώνου Δημοσιονομικής Σταθερότητας.

⁵⁹ Γνωστός στην βιβλιογραφία ως φόρος Tobin.

⁶⁰ Οι συνεισφορές από τα Κ-Μ καθορίζονται βάση του ΑΕΠ και σε περίπτωση απόκλισης του πραγματικού από το εκτιμώμενο μέγεθος μέρος των εισφορών επιστρέφεται.

2) Σχεδιασμός δημοσιονομικής πολιτικής: το υπάρχων νομοθετικό πλαίσιο της Ε.Ε παρέχει την ευελιξία της θέσπισης ποσοτικών δημοσιονομικών στόχων πέρα από την διατύπωση γενικών οραμάτων. Η παράγωγη νομοθεσία μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την *θέσπιση ανεξάρτητων αρχών υπεύθυνων για δημοσιονομικές προβλέψεις* βάσει των άρθρων 121 και 136 της ΣΛΕΕ.

3) Μηχανισμοί συμμόρφωσης: κατάλληλες τροποποιήσεις στην ΣΛΕΕ ούτως ώστε να προβλέπεται το δικαίωμα βέτο (αρνησικυρίας) από τα Κ-Μ της Ευρωζώνης όταν οι εθνικοί προϋπολογισμοί δεν συμμορφώνονται με τους συμφωνημένους κοινούς δημοσιονομικούς κανόνες. Παράλληλα, αντίστοιχες τροποποιήσεις στα εθνικά συντάγματα, με πιθανή πρόβλεψη για διεξαγωγή δημοψηφισμάτων, για αυξημένη λαϊκή νομιμοποίηση.

4) Αυξημένη διάχυση του δημοσιονομικού κινδύνου εντός της Ευρωζώνης: η παράγωγη νομοθεσία μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την *θέσπιση ενός «κοινού κουμπαρά»* ως ένα μέρος ενός ενιαίου προϋπολογισμού για την Ευρωζώνη (άρθρα 121, 136, και 352 της ΣΛΕΕ). Η πλήρης εμπλοκή του Συμβουλίου και του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σε όλες τις φάσεις λήψεων αποφάσεων μπορεί να καταστήσει την διαδικασία χρονοβόρα και ασύμφορη με αποτέλεσμα οι διακρατικές συμφωνίες εντός της Ευρωζώνης να αποτελούν προσφορότερη επιλογή.

5) Δημοσιονομικός περιοριστής για την τραπεζική ένωση: Οι συμφωνίες σχετικά με την χρηματοπιστωτική σταθερότητα να αναφέρονται ρητά στην ΣΛΕΕ προβλέποντας έναν «δημοσιονομικό περιοριστή» ούτως ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο ηθικός κίνδυνος κατάχρησης των μηχανισμών έκτακτης ανάγκης από τις οικονομικά «ασθενέστερες» χώρες. Εναλλακτικά, η αρμοδιότητα θα μπορούσε να εκχωρηθεί στον ESM, στη βάση του άρθρου 19 της Συνθήκης του ESM, παράλληλα με την άμεση ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών.

Προτάσεις σε οικονομικό επίπεδο

1) Διαχείριση σε ευρωπαϊκό επίπεδο τεσσάρων οικονομικών δραστηριοτήτων : της κεφαλαιακής ενίσχυσης των τραπεζών από τον ESM, της διαχείρισης του δημοσίου χρέους, της ανακύκλωσης των ευρωπαϊκών και παγκόσμιων αποταμιεύσεων σε κοινωνικά αποδοτικές επενδύσεις και της άμεσης χρηματοδότησης ενός κοινωνικού προγράμματος ανακούφισης (Βαρουφάκης et al, 2013).

2) Ολοκλήρωση της Τραπεζικής Ένωσης σε μια ουσιαστική Χρηματοπιστωτική Ένωση όπου όλες οι τράπεζες των Κ-Μ της Ευρωζώνης θα υπόκεινται στα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις διαχέοντας τον οικονομικό ρίσκο ομοιόμορφα χωρίς να υπάρχουν τράπεζες «πατρίκιοι» που επωφελούνται από ισχυρές οικονομίες και τράπεζες «πληβείοι» που επωμίζονται συνεχώς και μονομερώς το συστημικό ρίσκο της Ευρωζώνης.

3) Υιοθέτηση μια Ένωσης Αγοράς Κεφαλαίων εντός της Ευρωζώνης για την ύπαρξη μιας επιπλέον πηγής εξωτραπεζικής χρηματοδότησης ιδιαίτερα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις που δυσκολεύονται να έχουν πρόσβαση σε ρευστότητα κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης.

4) Συγκέντρωση ενός Ευρωπαϊκού Ταμείου Στρατηγικών Επενδύσεων, του Μηχανισμού Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ESM) ως μηχανισμού διαχείρισης κρίσεων και ενός Θησαυροφυλακίου της Ευρωζώνης⁶¹ σε μια διευρυσμένων αρμοδιοτήτων και πλήρως ανεξάρτητη Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, η οποία θα αποφασίζει μακριά από πολιτικές μεροληψίες με διασφαλισμένη δημοκρατική λογοδοσία και νομιμοποίηση.

Επομένως, είναι επιβεβλημένο η Ευρωζώνη να τολμήσει αποφασίζοντας μακροπρόθεσμα και διορατικά ούτως ώστε να βρίσκεται μπροστά από τις οικονομικές εξελίξεις και όχι απλώς να τις ακολουθεί υπό το κράτος πανικού. Θα πρέπει να υιοθετήσει βιώσιμες και ουσιαστικές λύσεις επιβεβαιώνοντας έτσι τα λόγια ενός εκ των ιδρυτών της Ε.Ε, του Jean Monnet (1976), που στα απομνημονεύματά του αναφέρει χαρακτηριστικά : **« Η Ευρώπη θα δοκιμαστεί σε κρίσεις και θα είναι το αποτέλεσμα των λύσεων που θα υιοθετήσει για αυτές τις κρίσεις. »**.

⁶¹ Ένα Θησαυροφυλάκιο της Ευρωζώνης θα είναι η φυσική συνέχεια της Δημοσιονομικής Ένωσης και της απαίτησης που θα ανακύψει για συλλογική λήψη αποφάσεων σε επίπεδο Ευρωζώνης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική βιβλιογραφία

1. Γκλεζάκος, Μ (2004), *Εισαγωγή στην ανάλυση της οικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων*, Πανεπιστημιακές Σημειώσεις, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Αθήνα
2. Γκόρτσος, Χ (2011α), Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών μέσα στο «Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας», *Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο*, Τεύχος 1, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 56-84.
3. Γκόρτσος, Χ (2015), *Εισαγωγή στο Δίκαιο της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης*, Πανεπιστημιακές Παραδόσεις, Πάντειο Πανεπιστήμιο, Αθήνα
4. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2010), *Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 9^{ης} Ιουλίου 2010 σχετικά με την ίδρυση του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*, (CON/2010/54), προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, <https://www.ecb.europa.eu>
5. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2012), *Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 28^{ης} Φεβρουαρίου 2012 σχετικά με την ανακεφαλαιοποίηση και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα*, (CON/2012/14), προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, <http://www.ecb.europa.eu>
6. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2012), *Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 16^{ης} Νοεμβρίου 2012 σχετικά με τροποποιήσεις του πλαισίου για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων*, (CON/2012/90), προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, <http://www.ecb.europa.eu>
7. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2013), *Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 12^{ης} Μαρτίου 2013 σχετικά με την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων*, (CON/2013/17), προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, <http://www.ecb.europa.eu>
8. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2013), *Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29^{ης} Μαΐου 2013 σχετικά με το Ελληνικό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας*, (CON/2013/38), προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, <http://www.ecb.europa.eu>
9. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2014), *Γνώμη της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 29^{ης} Απριλίου 2014 σχετικά με το νομικό πλαίσιο για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα μέσω του ΤΧΣ*, (CON/2014/29), προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, <http://www.ecb.europa.eu>

10. Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, (2014), *Έκθεση για την Σύγκλιση 2014*, προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, <http://www.ecb.europa.eu>
11. Καραμούζης, Ν.Β και Γκ.Α. Χαρδούβελης (2011, επιμέλεια), *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης : Τι μας επιφυλάσσει το μέλλον ;* , Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη, Αθήνα
12. Πασσάς, Α., (2012), *Η εθνική δημόσια διοίκηση στην Ευρωπαϊκή Ενωσιακή πολιτική διαδικασία.*, Παραδόσεις Εθνικής Σχολής Δημόσιας Διοίκησης & Αυτοδιοίκησης 2015, Αθήνα
13. Ρόκας, Κ και Χ. Γκόρτσος, (2012), *Στοιχεία τραπεζικού δικαίου : Δημόσιο & Ιδιωτικό Τραπεζικό Δίκαιο*, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα
14. Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, (2012), *Οικονομική Έκθεση για την 1^η υπερδωδεκάμηνη χρήση από 21/07/2010 έως 31/12/2011*, προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, www.hfsf.gr
15. Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, (2013), *Οικονομική Έκθεση για την χρήση από 01/01/2012 έως 31/12/2012*, προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, www.hfsf.gr
16. Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, (2014), *Οικονομική Έκθεση για την χρήση από 01/01/2013 έως 31/12/2013*, προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, www.hfsf.gr
17. Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, (2015), *Οικονομική Έκθεση για την χρήση από 01/01/2014 έως 31/12/2014*, προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, www.hfsf.gr
18. Τράπεζα της Ελλάδος, (2010), *Έκθεση για τη Χρηματοπιστωτική Σταθερότητα*, προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, www.bankofgreece.gr
19. Τράπεζα της Ελλάδος, (2012), *Έκθεση για την Ανακεφαλαιοποίηση και Αναδιάρθρωση του Ελληνικού Τραπεζικού Τομέα*, προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, www.bankofgreece.gr
20. Τράπεζα της Ελλάδος, (2015), *Νομισματική Πολιτική 2014-2015*, προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, www.bankofgreece.gr
21. Χατζηεμμανουήλ, Χ., (2012), *Οι τράπεζες και η κρίση του ευρώ: Πώς μια Τραπεζική Ένωση μπορεί να δώσει λύση στα προβλήματα της ευρωζώνης*, *Foreign Affairs, The Hellenic Edition*, Αύγουστος – Σεπτέμβριος, σελ. 62-81.

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

22. Allard, C., Brooks, P. K., Bluedorn, J. C., Bornhorst, F., Christopherson, K., Ohnsorge, F., Poghosyan, T., ‘*Toward a Fiscal Union for the Euro Area*’, IMF Staff Discussion Note, SDN/13/09, September, pp. 1-29.
23. Ballabriga, F., (2014), ‘*Euro Zone Crisis: Diagnosis and Likely Solutions*’, ESADE working paper No. 253, February, pp. 1-16.
24. Bank of Greece, (2012), ‘*Diagnostic Assessment of Greek Banks*’, BlackRock Report, προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, www.bankofgreece.gr
25. Blundell-Wignall, A., Slovik, P., (2011), ‘*A Market Perspective on the European Sovereign Debt and Banking Crisis*’, OECD Journal: Financial Market Trends, vol. 2010, No 2, pp. 1-28.
26. Coase, R. H., (1960), ‘*The Problem of Social Cost*’, Journal of Law and Economics, vol. 3, October, pp. 1-44
27. Constancio, V., (2012), ‘*Contagion and the European Debt Crisis*’, Banque de France, Financial Stability Review, No. 16, April, pp. 109-121.
28. Corsetti, G., Pesenti, P., (1999), ‘*Stability, Asymmetry, and Discontinuity: The Launch of European Monetary Union*’, Brookings Papers on Economic Activity, No. 2, pp. 295-372.
29. De Grauwe, P., (2006), ‘*What have we learnt about monetary integration since the Maastricht Treaty*, Special Issue of the Journal of Common Market Studies, “The theory and practice of economic governance in EMU revisited: What have we learnt”, January, pp. 1-22.
30. De Grauwe, P., (2011), ‘*A Fragile Eurozone In Search of a Better Governance*’, CESifo Working Paper No.3456, Category 7: Monetary Policy and International Finance, May, pp. 1-36.
31. De Grauwe, P., (2011), ‘*The European Central Bank: Lender of Last Resort in the Government Bond Markets?*’, CESifo Working Paper No.3569, Category 7: Monetary Policy and International Finance, September, pp. 1-16.
32. De Grauwe, P., Yuemei, J., (2013), ‘*Self-fulfilling crises in the Eurozone: An empirical test*’, Journal of International Money and Finance 34, pp. 15–36.
33. De Grauwe, P., Yuemei, J., (2013), ‘*Strong Governments, Weak Banks*’, Centre for European Policy Studies, Policy Briefs, No.305, November, pp.1-7.

34. European Central Bank, (2015), '*Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper*', προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, www.ecb.com
35. European Commission, (2013), '*Legislative package for banking supervision in the Eurozone – frequently asked questions*', προσβάσιμο στις 4 Αυγούστου 2015, <http://ec.europa.eu>
36. European Commission, (2015), '*Completing Europe's Economic and Monetary Union*', προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, <http://ec.europa.eu>
37. European Financial Stability Facility, (2013), '*ESM & EFSF*', προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, www.efsf.com
38. European Stability Mechanism, (2014), '*2013 Annual Report*', προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, www.esm.europa.eu
39. European Stability Mechanism, (2015), '*2014 Annual Report*', προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, www.esm.europa.eu
40. Gocaj, L., Meunier, S., '*Time Will Tell: The EFSF, the ESM, and the Euro Crisis*', Journal of European Integration, Vol. 35, No. 3, pp. 239–253.
41. Hadjiemmanuil, Ch., (2015), '*Bank Resolution Financing in the Banking Union*', LSE Law, Society and Economy Working Papers 6/2015, pp. 1-40.
42. Honkapohja S., (2013), '*The euro area crisis: A view from the north*', Journal of Macroeconomics, Elsevier Inc., pp. 1-12.
43. International Monetary Fund, (2014), '*Shadow Banking Around the Globe: How Large, and How Risky?*', προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, www.imf.com
44. Lane, Ph., (2012), '*The European Sovereign Crisis*', Journal of Economic Perspectives, vol. 26, No 3, pp. 49–68.
45. Leaven, L., Valencia, F., (2012), '*Systemic Banking Crises Database: An Update*', IMF Working Paper, WP/12/163, June, pp. 1-33.
46. Majone, G., (1998), '*Europe's "Democratic Deficit": The Question of Standards*', European Law Journal, vol. 4, No. 1, March, pp. 5-28.
47. Mody, A., Sandri, D., (2012), '*The Eurozone Crisis: How Banks and Sovereigns Came to be Joined at the Hip*', IMF Working Paper, WP/11/269, November, pp.1-34.
48. Mylonakis, J., (2013), '*The Prospects of the European Banking Union and the Hellenic Banking Sector Challenges: A Preliminary Exercise*', Review of European Studies; Vol. 5, No. 2, pp. 13-19.

49. Pagliacci, A., (2014), *'The Three Pillars of the European Banking Union: An Evolutionary Road'*, Italian Journal of Public Law, vol. 6, No 2, pp. 260 - 308.
50. Panagiotou, R., Valvis, A., (2014), *'How is the sovereign debt crisis affecting Greece's relations with the Balkan countries and Greece's standing in the region? An initial impact assessment'*, ELIAMEP, SE Europe Programme, Athens, May, pp. 1-138.
51. Reinhart, C., Reinhart, V., Rogoff, K., (2012), *'Public Debt Overhangs: Advanced-Economy Episodes Since 1800'*, Journal of Economic Perspectives, vol. 26, No 3, pp. 69-86.
52. Triantopoulos, Ch., (2015), *'Greek Banking Support Framework: A First Attempt'*, Center of Planning and Economic Research, Greek Economic Outlook, No. 26, February, pp. 58-71.
53. Union of European Federalists, (2015), *'Guidelines and timetable for action and campaigning for the next months'*, προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, www.uef.com
54. Varoufakis, Y., Holland, S., Galbraith, J.K., (2013), *'A Modest Proposal for Resolving the Eurozone Crisis, Version 4.0'*, προσβάσιμο στις 20 Ιουλίου 2015, www.varoufakisblog.gr
55. Wyplosz, Ch., (2011), *'The ECB, the EFSF (and the ESM)'*, European Parliament Note, Directorate General for Internal Policies, Policy Department A: Economic and Scientific Policy, PE 464.463, pp. 1-11.

Σχετικό νομοθετικό πλαίσιο

56. Ενοποιημένη Απόδοση της Συνθήκης για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Σ.Λ.Ε.Ε), 26.10.2012, C 326/47
57. ESM Treaty, (2012), consolidated 3/02/ 2015
58. Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 407/2010 του Συμβουλίου για τη θέσπιση ευρωπαϊκού μηχανισμού χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης (EFSM), 12.05.2012, L 118/1
59. Οδηγία 2014/59/ΕΕ (BRRD Directive) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για τη θέσπιση πλαισίου για την ανάκαμψη και την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων, L 173/190

60. Ν. 3864/2010 (ΦΕΚ 119/Α/21.07.2010) «Περί ιδρύσεως Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.»
61. Ν. 4046/2012 (ΦΕΚ 28/Α/14.02.2012) «Έγκριση των Σχεδίων Συμβάσεων Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης μεταξύ του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Ε.Τ.Χ.Σ.), της Ελληνικής Δημοκρατίας και της Τράπεζας της Ελλάδος, του Σχεδίου του Μνημονίου Συνεννόησης μεταξύ της Ελληνικής Δημοκρατίας, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και της Τράπεζας της Ελλάδος και άλλες επείγουσες διατάξεις για τη μείωση του δημοσίου χρέους και τη διάσωση της εθνικής οικονομίας.»
62. Ν. 4060/2012 (ΦΕΚ 65/Α/22.03.2012) «Κύρωση της Πράξης Νομοθετικού Περιεχομένου Έγκριση Σχεδίου Κυρίας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης μεταξύ του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Ε.Τ.Χ.Σ), της Ελληνικής Δημοκρατίας, του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Τ.Χ.Σ) και της Τράπεζας της Ελλάδος και παροχή εξουσιοδοτήσεων για την υπογραφή της Κύριας Σύμβασης.»
63. Ν. 4111/2013 (ΦΕΚ 18/Α/25.01.2013) «Συνταξιοδοτικές ρυθμίσεις, τροποποιήσεις του ν. 4093/2012, κύρωση της Πράξης Νομοθετικού Περιεχομένου «Έγκριση των Σχεδίων των Συμβάσεων Τροποποίησης της Κύριας Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης μεταξύ του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Ε.Τ.Χ.Σ.), της Ελληνικής Δημοκρατίας, του Ελληνικού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Τ.Χ.Σ.) και της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ), με τίτλο «Κύρια Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης», της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης μεταξύ του Ε.Τ.Χ.Σ., της Ελληνικής Δημοκρατίας και της ΤτΕ, με τίτλο «Σύμβαση Διευκόλυνσης Διαχείρισης Υποχρεώσεων ΣΙΤ» και της Σύμβασης Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης μεταξύ του Ε.Τ.Χ.Σ., της Ελληνικής Δημοκρατίας και της ΤτΕ, με τίτλο «Διευκόλυνση αποπληρωμής Τόκων Ομολόγων», παροχή εξουσιοδοτήσεων για την υπογραφή των Συμβάσεων» και άλλες επείγουσες διατάξεις»
64. Ν. 4334/2015 (ΦΕΚ 80/Α/16.07.2015) «Επείγουσες ρυθμίσεις για τη διαπραγμάτευση και σύναψη συμφωνίας με τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (Ε.Μ.Σ.). »

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Προσαρτημένο 1 : Αίτημα της Ελλάδας για χρηματοδοτική υποστήριξη από το ESM

HELLENIC REPUBLIC
THE PRIME MINISTER

Athens, 30 June 2015

**To the Chairperson of the Board of Governors of ESM
and President of the Eurogroup
Mr. Jeroen Dijsselbloem**

Dear Chairperson, dear President,

On behalf of the Hellenic Republic ("the Republic" or "Greece"), I hereby present a request for stability support within the meaning of Articles 12 and 16 of the ESM Treaty.

As you are aware, the Republic faces urgent and pressing financial problems in the second half of 2015 and for the whole of 2016 given that:

- no disbursements from its second program (the "Program") have been made since July 2014;
- the Republic does not have access to market financing within the meaning of Article 1 of the Guideline on Loans ("Guidelines") by the European Stability Mechanism ("ESM");
- the Program expires on 30 June 2015, and our application for an extension to conclude the pending negotiations has not been accepted; and,
- the Emergency Liquidity Assistance ("ELA") has not been extended by the ECB, and therefore, capital controls in the Greek financial system were necessary to maintain the financial stability of the Euro area.

Given the above and given that today, 30 June 2015, is the deadline set by the Eurogroup in the 20 February 2015 statement to reach agreement, Greece requests financial stability support from the ESM in the form of a two-year loan ("Loan") as all of the conditions provided in Article 13 of the ESM Treaty and in Article 2 in the Guidelines are met. The Loan will be used exclusively to meet the debt service payments of Greece's external and internal debt obligations.

In conjunction with the Loan, Greece requests that its EFSF debt be restructured and reprofiled in the spirit of the proposals to be made by the European Commission in order to ensure that Greece's debt becomes sustainable and viable over the long term. By the end of the loan period or earlier, Greece aims to regain consistent access to the international capital markets to meet its future funding requirements.

Until this Loan is agreed and in force, Greece requests for the Program to be extended by the Eurogroup for a short period of time in order to ensure a technical default is not triggered.

Greece's is fully committed to service its external debt in a manner that secures the viability of the Greek economy, growth and social cohesion.

Yours faithfully,

Alexis Tsipras

c.c. :- President of the European Commission Mr. Jean Claude Juncker
- European Commissioner for Economic and Financial Affairs, Taxation and Customs, Mr. Pierre Moscovici -
- Managing Director of the ESM, Mr. Klaus P. Regling

Προσαρτημένο 2 : Έγκριση δανείου-γέφυρα από τον EFSM για την Ελλάδα



PRESS RELEASE
593/15
17/07/2015

EFSM: Council approves €7bn bridge loan to Greece

On 17 July 2015, the Council adopted a decision granting up to **€7.16bn** in short term financial assistance to Greece under the European Financial Stabilisation Mechanism (EFSM).

The loan will have a maximum **maturity of three months** and will be disbursed in up to two instalments. It will allow Greece to clear its arrears with the IMF and the Bank of Greece and to repay the ECB, until Greece would start receiving financing under a new programme from the European Stability Mechanism (ESM).

Longer term programme

On 16 July the Eurogroup decided in principle to agree to a request made by Greece on 8 July 2015 for stability support over three years from the ESM. Once negotiated between the institutions and Greece and approved by the Eurogroup, the ESM assistance would be used, amongst other things, to repay the loan Greece receives under the EFSM.

Economic policy conditions

The Council also adopted a decision approving a **macro-economic adjustment programme** setting out specific economic policy conditions attached to the financial assistance. The reforms undertaken by Greece are aimed at improving the sustainability of its public finances and the regulatory environment. Specifically, Greece was required to adopt legislation to reform its VAT and pension systems, strengthen the governance of the Hellenic Statistical Authority (ELSTAT), and implement by 15 July 2015 the relevant provisions of the Treaty on Stability, Coordination and Governance. The adjustment programme will be set out in a memorandum of understanding (MOU).

The financial assistance would be disbursed once the MOU and a loan facility agreement setting out in detail the financial terms have entered into force. Both are to be signed by the Commission and the Greek authorities.

Full safeguards for non-euro area member states

A mechanism has been designed so as to ensure that **non-euro area member states do not carry any risk**. Under the decision, the exposure of non-euro area member states will be fully guaranteed by liquid collateral under legally binding arrangements. If Greece were unable to repay the loan in accordance with its terms, any liabilities incurred by non-euro area member states would be immediately reimbursed.

Declaration on future use of the EFSM

The Council and the Commission also adopted a joint declaration agreeing that "any future use of the EFSM Regulation or any other instrument of a similar nature, for the purpose of safeguarding the financial stability of a Member State whose currency is the euro, will be made conditional upon arrangements (via collateral, guarantees or equivalent measures) being in place which ensure that no financial (direct or indirect) liability will be incurred by the Member States which do not participate in the single currency. In order to reflect this principle, the Commission will make a proposal for the appropriate changes to the EFSM Regulation as soon as possible, which shall be agreed in any case before any other proposal for support under the EFSM Regulation is brought forward. Moreover, the Commission commits not bringing forward any proposal for the use of the EFSM without a mechanism for the protection of the Member States whose currency is not the euro being assured."

EFSM

The EFSM provides financial assistance to EU member states in financial difficulties. It relies on funds raised by the Commission on the financial markets under an implicit EU budget guarantee.

Προσαρτημένο 3 : Οι θέσεις της Ελλάδας επί των προαπαιτούμενων για την νέα δανειακή συμφωνία με το ESM



HELLENIC REPUBLIC
THE PRIME MINISTER

Athens, June 30th, 2015

**To the President of the European Commission
Mr. Jean Claude Juncker**

**To the President of the European Central Bank
Mr. Mario Draghi**

**To the Managing Director of the IMF
Ms Christine Lagarde**

Dear Managing Director, dear Presidents,

I am writing to inform you on the position of the Hellenic Republic towards the list of Prior Actions of the Staff Level Agreement as published on the European Commission website on June 28th 2015. The Hellenic Republic is prepared to accept this Staff Level Agreement subject to the following amendments, additions or clarifications, as part of an extension of the expiring EFSF program and the new ESM Loan Agreement for which a request was submitted today, Tuesday June 30th 2015. As you will note, our amendments are concrete and they fully respect the robustness and credibility of the design of the overall program.

1. VAT reform:

Maintain the 30% discount on islands, to be applied to the new rates.

2. Fiscal structural measures:

Gradually increase the advance payment of individual business income tax to 100 percent and phase out the preferential tax treatment for farmers (including the subsidies for excise on diesel oil) by end-2017.

Reduce the expenditure ceiling for military spending by €200 million in 2016 and €400 million in 2017 through a targeted set of actions, including a reduction in headcount and procurement.

3. Pensions:

The 2010 reform will be fully implemented but the 2012 reform (sustainability factor) will be postponed until the new legislative reform is implemented in October 2015.

EKAS will be phased-out by end-2019 but without any immediate action on the top 20% of beneficiaries.

All nuisance charges will be phased out by end-2017, starting from October 31, 2015.

4. Labour markets:

The new framework will be legislated in autumn 2015.

5. Product markets:

Immediately implement specific recommendations from OECD's toolkit 1 (tourist rentals, tourist buses, truck licenses, code of conduct for traditional foodstuff and eurocodes on building materials), toolkit 2 (beverages and petroleum products), and open the restricted professions of notaries, actuaries, and court bailiffs, liberalize the market for gyms and eliminate significant portion of nuisance charges.

Moreover, in cooperation with the OECD, implement an ambitious reform package including:

- Create One-Stop-Shop (OSS) services for businesses (best practice analysis, as well as a comprehensive roadmap already prepared and completed in cooperation with the OECD);
- Conduct immediately a comprehensive competition assessment on specific sectors characterized by oligopolistic practices (e.g. construction, wholesale trade, agricultural products, media, etc.) and adopting recommendations accordingly (roadmap and timelines already prepared by the OECD);
- Implement immediately a comprehensive strategy against corrupt business practices, for example in the area of public procurement procedures (roadmap and timeline already prepared by the OECD).

ADMIE will be split from the PPC into a separate legal entity under state majority ownership.

Thank you in advance for your support. I look forward to hearing from you.

Yours faithfully,



Alexis Tsipras

Cc : - Mr. Jeroen Dijsselbloem, Chairperson of the Board of Governors of ESM and President of the Eurogroup

- Mr. Klaus P. Regling, Managing Director of the ESM

Προσαρτημένο 4 : Δήλωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για SRM, BRRD και DGSD



EUROPEAN COMMISSION

STATEMENT

Brussels, 15 April 2014

Finalising the Banking Union: European Parliament backs Commission's proposals (Single Resolution Mechanism, Bank Recovery and Resolution Directive, and Deposit Guarantee Schemes Directive)

Internal Market and Services Commissioner Michel Barnier said: "Today, the European Parliament has adopted 3 key texts to complete the legislative work underpinning the banking union. Thanks to the assiduous work of the co-legislators, we have turned the idea of a Banking Union into reality in less than two years. The EU has lived up to its commitments: the banking union completes the economic and monetary union and ensures taxpayers will no longer foot the bill when banks face difficulties.

Not only does the banking union help to restore confidence in the banking sector, but it also ensures a truly European system of supervision and resolution of banks when they fail. With today's vote, we remain on track for the operational work to start later this year.

The 3 texts adopted today are interconnected.

The Bank Restructuration and Resolution directive sets new rules for all 28 Member States to put an end to the old paradigm of bank bail-outs, which cost taxpayers' hundreds of billions of euros in the crisis. For the first time, it enshrines in binding rules the principle of bail-in so that shareholders and creditors pay for banks' mistakes, not taxpayers. Any additional funds exceptionally required will come from the banking sector itself in the shape of specially set up resolution funds.

The Single Resolution Mechanism implements the BRRD in the Eurozone and any other participating Member State. The agreement is based on a strong and efficient Single Resolution Board at its centre, where the Commission and Council respective role is limited to a minimum. The SRM will allow for the timely and effective resolution of cross border and domestic banks, over a weekend if necessary. Within the Banking Union, the resolution funds will be pooled into one Single Resolution fund.

Together with the provisions on preferential treatment for depositors set out in the BRRD rules, the recast Directive on Deposit Guarantee schemes, strengthens even further the protection of depositors: with pre-funded guarantee schemes in each Member State, depositors can rest assured that whatever happens to the bank they deposit money in, their savings up to EUR 100,000 remain fully protected from any loss.

I would like to thank all MEPs involved and in particular the rapporteurs of the three texts, respectively- Mrs Elisa Ferreira, Mr Gunnar Hökmark and Mr Peter Simon – as well as the shadow rapporteurs.

Together with the regulatory reforms for the financial sector in all 28 countries (the single rule book for banks), the completed banking union creates the right conditions under which the financial sector can once again lend to the real economy, spurring economic recovery and job creation.

Background

Bank Recovery and Resolution Directive (BRRD)

The BRRD ([IP/12/570](#)) is the single rulebook for the resolution of banks and large investment firms in all EU Member States. It harmonises and upgrades the tools for dealing with bank crises across the EU. Banks will be required to prepare recovery plans to overcome financial distress, while authorities will lay out plans to resolve failed banks in a way which preserves their most critical functions and avoids taxpayers having to bail them out. Authorities are granted a set of powers to intervene in the operations of banks to avoid them failing. If they do face failure, authorities are equipped with comprehensive powers and tools to restructure them, allocating losses to shareholders and creditors following a clearly defined hierarchy.

National resolution funds are set up, to be replaced for Euro Area Member States by the Single Resolution Fund as of 2016. Precise arrangements are set out for how home and host authorities of banking groups are to cooperate in all stages of cross-border resolution, from resolution planning to resolution itself, with a strong role for the European Banking Authority to coordinate and mediate in case of disagreements. The rulebook set out in the BRRD will be further complemented by technical rules to be developed by the European Banking Authority on, for instance, concrete information requirements for recovery and resolution plans and securing accurate valuations of assets and losses at the point of resolution. More info, see [MEMO/14/297](#)

Single Resolution Mechanism (SRM)

The Single Resolution Mechanism ([IP/13/674](#)) will complement the Single Supervisory Mechanism (SSM, [IP/12/953](#)) and will ensure that – notwithstanding stronger supervision – if a bank subject to the SSM faces serious difficulties, its resolution can be managed efficiently with minimal costs to taxpayers and the real economy. The SRM will apply to all banks in the Euro Area and other Member States that opt to participate. The division of powers of the Single Resolution Board and national resolution authorities broadly follows the division of supervisory powers between the ECB and national supervisors in the context of the Single Supervisory Mechanism. The decision to resolve a failing bank will in most cases start with the ECB notifying that a bank is failing to the Board, the Commission, and the relevant national resolution authorities. The Board will then adopt a resolution scheme including the relevant resolution tools and any use of the Fund. Before the Board adopts its decision, the Commission will assess its compliance with State aid rules. The Commission will then assess the Board's decision against the resolution objectives and either endorse or object to the resolution scheme. Only when the Commission significantly modifies the amount of resources drawn from the Single Fund or contests the public interest in resolving the bank and considers it could be put into normal insolvency instead, this will be subject to approval or objection by the Council (silence procedure). Where the Council or the Commission object to the resolution scheme, the Board will have to amend the resolution scheme. The resolution scheme will then be implemented by the national resolution authorities, in accordance with national law including relevant provisions transposing the [Bank Recovery and Resolution Directive](#).

The Single Resolution Fund will be constituted from contributions from all banks in the participating Member States. It will be administrated by the Board. The Fund has a target level of €55 billion and can borrow from the markets if decided by the Board. It will reach the target level over 8 years. During the transition, the Fund will comprise national compartments, the resources accumulated in which will be progressively mutualised, starting with 40% of these resources in the first year. The Fund and the decision-making on its use is regulated by the SRM Regulation, while the transfer of contributions raised nationally towards the Single Fund and the mutualisation of the national compartments is set out in an inter-governmental agreement established among the participating Member States. More info in [MEMO/14/295](#)

Deposit Guarantee Schemes (DGS)

The Directive on Deposit Guarantee Schemes ([IP/10/918](#)) ensures that depositors will continue to benefit from a guaranteed coverage of €100,000 in case of bankruptcy backed by funds to be collected in advance from the banking sector. For the first time since the introduction of DGS in 1994, there are financing requirements for DGS in the Directive. In principle, the target level for ex ante funds of DGS is 0.8% of covered deposits (i.e. about € 55 billion) to be collected from banks over a 10-year period.

In addition, access to the guaranteed amount will be easier and faster. Repayment deadlines will be gradually reduced from the current 20 working days to 7 working days in 2024.

These new rules will benefit all EU citizens: not only will their savings be better protected, but they will also have the choice of the best savings products available in any EU country without worrying about differences in the level of protection. The new Directive will require better information to be provided to depositors to ensure that they are aware of how their deposits are protected by the guarantee schemes. More info in [MEMO/14/296](#)

For more information on the banking union

See [MEMO/14/294](#); a citizen-friendly and cross-cutting memo on banking union, which is published today.

See [MEMO/14/244](#), which provides a wider overview of the architecture of the banking union and of the reinforced framework for the banks of the 28 Member States.

and consult the website:

http://ec.europa.eu/internal_market/finances/banking-union/index_en.htm

http://ec.europa.eu/internal_market/bank/crisis_management/index_en.htm

http://ec.europa.eu/internal_market/bank/guarantee/index_en.htm

Contacts :

[Chantal Hughes](#) (+32 2 296 44 50)

[Audrey Augier](#) (+32 2 297 16 07)

[Carmel Dunne](#) (+32 2 299 88 94)

For the public: **Europe Direct** by phone **00 800 6 7 8 9 10 11** or by [e-mail](#)

Προσαρτημένο 5 : Απολογιστική δήλωση για την διάσκεψη κορυφής της 12.07.2015



Brussels, 12 July 2015

SN 4070/15

EUROSUMMIT

Subject: Euro Summit Statement
Brussels, 12 July 2015

The Euro Summit stresses the crucial need to rebuild trust with the Greek authorities as a prerequisite for a possible future agreement on a new ESM programme. In this context, the ownership by the Greek authorities is key, and successful implementation should follow policy commitments.

A euro area Member State requesting financial assistance from the ESM is expected to address, wherever possible, a similar request to the IMF¹. This is a precondition for the Eurogroup to agree on a new ESM programme. Therefore Greece will request continued IMF support (monitoring and financing) from March 2016.

Given the need to rebuild trust with Greece, the Euro Summit welcomes the commitments of the Greek authorities to legislate without delay a first set of measures. These measures, taken in full prior agreement with the Institutions, will include:

¹ESM Treaty, recital (8).

by 15 July

- the streamlining of the VAT system and the broadening of the tax base to increase revenue;
- upfront measures to improve long-term sustainability of the pension system as part of a comprehensive pension reform programme;
- the safeguarding of the full legal independence of ELSTAT;
- full implementation of the relevant provisions of the Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, in particular by making the Fiscal Council operational before finalizing the MoU and introducing quasi-automatic spending cuts in case of deviations from ambitious primary surplus targets after seeking advice from the Fiscal Council and subject to prior approval of the Institutions;

by 22 July

- the adoption of the Code of Civil Procedure, which is a major overhaul of procedures and arrangements for the civil justice system and can significantly accelerate the judicial process and reduce costs;
- the transposition of the BRRD with support from the European Commission.

Immediately, and only subsequent to legal implementation of the first four above-mentioned measures as well as endorsement of all the commitments included in this document by the Greek Parliament, verified by the Institutions and the Eurogroup, may a decision to mandate the Institutions to negotiate a Memorandum of Understanding (MoU) be taken. This decision would be taken subject to national procedures having been completed and if the preconditions of Article 13 of the ESM Treaty are met on the basis of the assessment referred to in Article 13.1.

In order to form the basis for a successful conclusion of the MoU, the Greek offer of reform measures needs to be seriously strengthened to take into account the strongly deteriorated economic and fiscal position of the country during the last year. The Greek government needs to formally commit to strengthening their proposals in a number of areas identified by the Institutions, with a satisfactory clear timetable for legislation and implementation, including structural benchmarks, milestones and quantitative benchmarks, to have clarity on the direction of policies over the medium-run. They notably need, in agreement with the Institutions, to:

- carry out ambitious pension reforms and specify policies to fully compensate for the fiscal impact of the Constitutional Court ruling on the 2012 pension reform and to implement the zero deficit clause or mutually agreeable alternative measures by October 2015;
- adopt more ambitious product market reforms with a clear timetable for implementation of all OECD toolkit I recommendations, including Sunday trade, sales periods, pharmacy ownership, milk and bakeries, except over-the-counter pharmaceutical products, which will be implemented in a next step, as well as for the opening of macro-critical closed professions (e.g. ferry transportation). On the follow-up of the OECD toolkit-II, manufacturing needs to be included in the prior action;
- on energy markets, proceed with the privatisation of the electricity transmission network operator (ADMIE), unless replacement measures can be found that have equivalent effect on competition, as agreed by the Institutions;
- on labour markets, undertake rigorous reviews and modernisation of collective bargaining, industrial action and, in line with the relevant EU directive and best practice, collective dismissals, along the timetable and the approach agreed with the Institutions. On the basis of these reviews, labour market policies should be aligned with international and European best practices, and should not involve a return to past policy settings which are not compatible with the goals of promoting sustainable and inclusive growth;

- adopt the necessary steps to strengthen the financial sector, including decisive action on non-performing loans and measures to strengthen governance of the HFSF and the banks, in particular by eliminating any possibility for political interference especially in appointment processes.

On top of that, the Greek authorities shall take the following actions:

- to develop a significantly scaled up privatisation programme with improved governance; valuable Greek assets will be transferred to an independent fund that will monetize the assets through privatisations and other means. The monetization of the assets will be one source to make the scheduled repayment of the new loan of ESM and generate over the life of the new loan a targeted total of EUR 50bn of which EUR 25bn will be used for the repayment of recapitalization of banks and other assets and 50 % of every remaining euro (i.e. 50% of EUR 25bn) will be used for decreasing the debt to GDP ratio and the remaining 50 % will be used for investments.

This fund would be established in Greece and be managed by the Greek authorities under the supervision of the relevant European Institutions. In agreement with Institutions and building on best international practices, a legislative framework should be adopted to ensure transparent procedures and adequate asset sale pricing, according to OECD principles and standards on the management of State Owned Enterprises (SOEs);

- in line with the Greek government ambitions, to modernise and significantly strengthen the Greek administration, and to put in place a programme, under the auspices of the European Commission, for capacity-building and de-politicizing the Greek administration. A first proposal should be provided by 20 July after discussions with the Institutions. The Greek government commits to reduce further the costs of the Greek administration, in line with a schedule agreed with the Institutions;

- to fully normalize working methods with the Institutions, including the necessary work on the ground in Athens, to improve programme implementation and monitoring. The government needs to consult and agree with the Institutions on all draft legislation in relevant areas with adequate time before submitting it for public consultation or to Parliament. The Euro Summit stresses again that implementation is key, and in that context welcomes the intention of the Greek authorities to request by 20 July support from the Institutions and Member States for technical assistance, and asks the European Commission to coordinate this support from Europe;
- With the exception of the humanitarian crisis bill, the Greek government will reexamine with a view to amending legislations that were introduced counter to the February 20 agreement by backtracking on previous programme commitments or identify clear compensatory equivalents for the vested rights that were subsequently created.

The above-listed commitments are minimum requirements to start the negotiations with the Greek authorities. However, the Euro Summit made it clear that the start of negotiations does not preclude any final possible agreement on a new ESM programme, which will have to be based on a decision on the whole package (including financing needs, debt sustainability and possible bridge financing).

The Euro Summit takes note of the possible programme financing needs of between EUR 82 and 86bn, as assessed by the Institutions. It invites the Institutions to explore possibilities to reduce the financing envelope, through an alternative fiscal path or higher privatisation proceeds. Restoring market access, which is an objective of any financial assistance programme, lowers the need to draw on the total financing envelope. The Euro Summit takes note of the urgent financing needs of Greece which underline the need for very swift progress in reaching a decision on a new MoU: these are estimated to amount to EUR 7bn by 20 July and an additional EUR 5bn by mid August.

The Euro Summit acknowledges the importance of ensuring that the Greek sovereign can clear its arrears to the IMF and to the Bank of Greece and honour its debt obligations in the coming weeks to create conditions which allow for an orderly conclusion of the negotiations. The risks of not concluding swiftly the negotiations remain fully with Greece. The Euro Summit invites the Eurogroup to discuss these issues as a matter of urgency.

Given the acute challenges of the Greek financial sector, the total envelope of a possible new ESM programme would have to include the establishment of a buffer of EUR 10 to 25bn for the banking sector in order to address potential bank recapitalisation needs and resolution costs, of which EUR 10bn would be made available immediately in a segregated account at the ESM.

The Euro Summit is aware that a rapid decision on a new programme is a condition to allow banks to reopen, thus avoiding an increase in the total financing envelope. The ECB/SSM will conduct a comprehensive assessment after the summer. The overall buffer will cater for possible capital shortfalls following the comprehensive assessment after the legal framework is applied.

There are serious concerns regarding the sustainability of Greek debt. This is due to the easing of policies during the last twelve months, which resulted in the recent deterioration in the domestic macroeconomic and financial environment. The Euro Summit recalls that the euro area Member States have, throughout the last few years, adopted a remarkable set of measures supporting Greece's debt sustainability, which have smoothed Greece's debt servicing path and reduced costs significantly.

Against this background, in the context of a possible future ESM programme, and in line with the spirit of the Eurogroup statement of November 2012, the Eurogroup stands ready to consider, if necessary, possible additional measures (possible longer grace and payment periods) aiming at ensuring that gross financing needs remain at a sustainable level. These measures will be conditional upon full implementation of the measures to be agreed in a possible new programme and will be considered after the first positive completion of a review.

The Euro Summit stresses that nominal haircuts on the debt cannot be undertaken.

The Greek authorities reiterate their unequivocal commitment to honour their financial obligations to all their creditors fully and in a timely manner.

Provided that all the necessary conditions contained in this document are fulfilled, the Eurogroup and ESM Board of Governors may, in accordance with Article 13.2 of the ESM Treaty, mandate the Institutions to negotiate a new ESM programme, if the preconditions of Article 13 of the ESM Treaty are met on the basis of the assessment referred to in Article 13.1.

To help support growth and job creation in Greece (in the next 3-5 years) the Commission will work closely with the Greek authorities to mobilise up to EUR 35bn (under various EU programmes) to fund investment and economic activity, including in SMEs. As an exceptional measure and given the unique situation of Greece the Commission will propose to increase the level of pre-financing by EUR 1bn to give an immediate boost to investment to be dealt with by the EU co-legislators. The Investment Plan for Europe will also provide funding opportunities for Greece.

**Προσαρτημένο 6 : Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Αξιολόγηση οικονομικού
ρίσκου, βιωσιμότητας χρέους και χρηματοδοτικών αναγκών της
Ελλάδας (10.07.2015)**



EUROPEAN COMMISSION
DIRECTORATE GENERAL
ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS

Brussels, 10 July 2015

Greece - request for stability support in the form of an ESM loan

Assessment of:

- a) the existence of a risk to the financial stability of the euro area;*
- b) whether public debt is sustainable.*
- c) the actual or potential financing needs.*

(in compliance with Art 13 of ESM Treaty)

* In compliance with Article 13 of the ESM Treaty, this assessment has been prepared by the European Commission, in liaison with the ECB. The assessment has been conducted with input of IMF staff for parts b) and c).

Greece - Assessment of the Commission, in liaison with the ECB, of the request for stability support in the form of an ESM loan, in compliance with Art 13 of ESM Treaty

10 July 2015

1. Introduction

On 8 July 2015 the Hellenic Republic made a request to the Chairperson of the Board of Governors of the European Stability Mechanism (ESM) for stability support in the form of a loan,¹ with an availability period for three years, in the context of a macro-economic adjustment programme comprising strict conditionality, with a comprehensive set of reforms and measures in the areas of fiscal sustainability, financial stability and long term growth.

Pursuant to Article 13(1) the ESM Treaty in conjunction with Article 2 of the ESM Guidelines on Loans², and to form the basis for a decision of the ESM Board of Governors in line with Article 13(2) whether to grant, in principle, stability support to the Hellenic Republic in the form of a loan, on 8 July the Chairperson of the Board of Governors has entrusted the European Commission, in liaison with the ECB, with the following tasks:

- a) to assess the existence of a risk to the financial stability of the euro area as a whole or its Member States;
- b) to assess, together with the International Monetary Fund, whether public debt is sustainable;³
- c) to assess the actual or potential financing needs of Greece.

This document provides the three assessments pursuant to article 13 of the ESM Treaty.

2. Assessment of the existence of a risk to the financial stability of the euro area as a whole or its Member States⁴

2.1 Risks to the financial stability of Greece

Since May 2010, over the course of the two Economic Adjustment Programmes for Greece, the Greek banking sector has been restructured, consolidated and undergone a series of significant reforms. The banking sector was recapitalised twice between 2013 and 2014, respectively, while being subject to three Asset Quality Reviews (AQRs) and stress tests. The results of the ECB Comprehensive Assessment in 2014 confirmed that the four core Greek banks would not require additional capital under the dynamic balance sheet assumption, based on their restructuring plans

¹ According to Article 13§ of the Treaty establishing the ESM ("ESM Treaty"), "An ESM Member may address a request for stability support to the Chairperson of the Board of Governors. Such a request shall indicate the financial assistance instrument(s) to be considered." http://www.esm.europa.eu/pdf/esm_treaty_en.pdf.

² <http://www.esm.europa.eu/about/legal-documents/index.htm>

³ Article 13(1)b, stipulates that the task is "b) to assess whether public debt is sustainable. Wherever appropriate and possible, such an assessment is expected to be conducted together with the IMF".

⁴ According to Article 12§1 of the ESM Treaty, "If indispensable to safeguard the financial stability of the euro area as a whole and of its Member States, the ESM may provide stability support to an ESM Member subject to strict conditionality, appropriate to the financial assistance instrument chosen".

approved by the EC, taking the capital increases in the first three quarters of 2014 into account. At the end of 2014, the banking sector had adequate solvency levels with Core Equity Tier 1 (CET1) ratios of 13.8% at consolidated level and 16% at solo level, while the coverage of non-performing loans (NPLs) (excluding restructured loans) by provisions was further increased to 55.8% (from 49.3% at end-2013).

However, since end-2014, the situation of the banking sector has deteriorated dramatically amid increased State financing risks, strong deposit outflows, a worsened macroeconomic development and more recently due to the implementation of administrative measures designed to stabilise the funding situation of banks and preserve financial stability. On this basis, the current prospects for the sector are even more negative than those assumed in the adverse scenario of the Comprehensive Assessment.

The liquidity of banks seriously deteriorated in 2015 and is now in a very critical state. In 2015 until end May, deposits of €30bn or 19% left the banking sector. The sector's reliance on central bank funding dramatically increased to above €116.4bn amid loss of market access, deposit outflows and a series of additional factors negatively affecting the liquidity situation of banks. The use of Emergency Liquidity Assistance (ELA) by Greek commercial banks increased from zero in December 2014 to €78bn by end May 2015.

Since 29 June 2015, a bank holiday was imposed on Greek banks with strict restrictions on deposit access. The Governing Council of the ECB decided to non-object to the maintenance of the ELA ceiling for the Greek banking sector at an unchanged level (since 26 June 2015). On 6 July 2015, the Governing Council of the ECB also decided to increase the haircuts on the Greek government related assets used as ELA collateral, which have reduced the remaining ELA collateral buffers of banks. Consequently, banks are currently operating under very tight liquidity conditions, and have almost exhausted their eligible collateral.

In addition to high liquidity risks, the capital situation of Greek banks is coming under increasing pressure since end-2014 due to expectations of significant further deterioration in asset quality. While Greek banks already face unprecedentedly high NPL levels, these are expected to materially increase due to the adverse impact of political uncertainty since end-2014 on economic activity and payment culture, the significant delay in the NPL resolution process, and most importantly significant adverse impact of bank holidays and capital controls on economic activity and payment culture. Since end 2014, the ratio of NPLs has resumed a sharp upward trend, as the ability and propensity of borrowers to service their loans has declined owing to the uncertain economic conditions. By the end of Q1 2015, 36% of total loans were classified as non-performing and 8% were classified as restructured.⁵ In these circumstances, bank capital has been eroded and by end-Q1 2015, the CET1 ratio for the sector was at 12.5% at consolidated level and 14.4% at solo level. The capital controls, which are expected to remain in place for an extended period of time until depositors' confidence is restored, will seriously constrain economic activity, further eroding the ability and willingness of borrowers to repay their loans and so are expected to lead to a further strong increase in NPL ratios.

⁵ By end-2014, 7% of performing loans were in the 0-90 day delinquency category (i.e. in arrears but not yet non-performing), which are soon expected to partly or fully transition into the non-performing category while the number of loans in arrears is expected to increase substantially further.

A very significant risk to financial stability from the bank-sovereign nexus remains in Greece. The banks hold a notable amount of government papers and significant part of the collateral used for ELA purposes includes Greek Government related assets. These government papers, guarantees and capital elements might be deemed unacceptable from a prudential perspective or their collateral eligibility be revisited, in particular if the Greek state defaults on its debt service obligations. Furthermore, significant part of Greek banks capital are DTAs.

Against this background, banks will face additional capital needs. It is also uncertain whether banks would be able to implement envisaged divestments of foreign subsidiaries and other non-core assets as envisaged under the CA dynamic balance sheet projections thus further aggravating the capital shortage. Consequently, the capital needs of banks needs to be reassessed in light of these new developments as soon as there is more clarity on the outlook and past developments are mostly reflected in banks' financials. It is expected that banks will need to raise a substantial amount of capital over a short period of time so as to remain compliant with regulatory requirements. Given that it is unlikely that banks will be able to secure private funds in the continued absence of market access, capital injections from Programme financing remain as the only option.

In view of this, it is necessary to agree on an adequate capital backstop to restore the confidence of depositors and markets in Greek banks and safeguard financial stability in Greece.

In the absence of support by the ESM, financial stability risks for Greece will not be manageable and the banking sector will inevitably collapse. Without provision of funding to the State, a sovereign default would be almost certain, given the shortage of available liquidity and upcoming obligations, as already highlighted by the build-up of significant internal arrears, and outstanding arrears with the IMF and the Bank of Greece. In absence of support, the ability of Greek banks to access central bank refinancing would need to be reassessed while at the same time the solvency of banks would be adversely affected.. The Greek banks would need to remain closed with depositors having no access to their deposits. In this scenario, the banking sector would collapse and the economy would experience a further very sharp contraction. Greek citizens would suffer significant reductions in wealth and income and could face a shortage of basic goods.

The effect of financial instability in Greece would be very significant beyond the financial sector. The imposition of capital controls and of a bank holiday is already taking a very significant toll on the real economy, through a number of channels, such as investment, trade and tourism, with strong impact on growth and employment prospects. These effects would be amplified if the stability of the Greek financial system could not be secured, and the majority of Greek companies would be in default.

2.2 Risks to the financial stability of the euro area and other Member States

Greece is a relatively small economy compared to the size of the Euro area (representing only 1.77% of total GDP). However, the collapse of the Greek banking system would still have negative consequences for the Euro Area as a whole, and potentially serious repercussions for a number of Euro Area Member States.

The direct risk of contagion to the Euro Area through the banking system has been reduced during the two Economic Adjustment Programmes. Risks were mitigated via the consolidation of the sector

and the reduction of foreign exposures; specifically the exit of foreign banks from the Greek market as well as the absorption of Cypriot bank branches operating in Greece during 2013.

In addition, the euro area's institutional framework has been improved significantly in recent years and thus made more resilient. In particular, the euro area and EU has strengthened the fiscal and macroeconomic surveillance, establishing a permanent crisis resolution framework (the ESM) and setting up important steps towards a banking union (such as establishment of the SSM and SRB). These improvements have helped limit apparent spill-over effects from the renewed Greek crisis in 2015 thus far. In addition, the accommodative monetary policy of the Eurosystem including non-standard measures such as the currently ongoing expanded asset purchase programme (EAPP) has a broadly supporting effect on the prices of sovereign bonds and other financial assets in other euro area member states and may thus contribute to limiting financial contagion. Moreover, in September 2012, the ECB introduced the Outright Monetary Transactions (OMT) programme which is a scheme designed to safeguard an appropriate monetary policy transmission and the singleness of the monetary policy. OMT is a potential backstop if funding conditions in some euro-area government bond markets deteriorate substantially and the conditions of its application are met. Further steps to complete the Banking Union could further safeguard financial stability in other euro area countries.

Greek banks still have a number of branches and subsidiaries in other countries which could cause spillover effects. The foreign subsidiaries of Greek banks are located in Cyprus, Bulgaria, Romania, the UK, FYROM, Albania, Serbia and Turkey. In some of the EU member states Greek banks' subsidiaries account for 15-25% of the local banking sector which make them systemically important. Adverse development in the Greek banking sector has the potential to create financial instability in these countries which would prompt host authorities to act and set intrusive ring-fencing measures on the Greek operations in their jurisdictions. Furthermore, it cannot be excluded that the banking turmoil in Greece, the potential spill-overs to host countries and the reaction by host authorities might indirectly influence depositors' behaviour in other Euro Area and EU Member States due to confidence effects.

Besides the specific impact on other countries through the banking/financial sector, banks throughout the euro area might also see their ability to raise unsecured funding deteriorate; and there might be a negative impact on the funding outlook of other sovereigns. All this could have a negative impact on the credit supply and on its costs, with potential important repercussions on growth and employment.

Finally, an uncontrolled collapse of the Greek banking system and of Greece as a sovereign borrower would create significant doubts on the integrity of the euro area as a whole, currently and in the future, which would exacerbate the effects highlighted above.

2.3 Conclusion

There are substantial financial stability risks in Greece, which are caused by the uncertainty on the economic and financial policies of the Greek authorities over the last half year. The provision of stability support by the ESM to Greece that includes an adequate capital backstop for Greek banks is critical to restore confidence of depositors and markets in Greek banks and safeguard financial stability in Greece, but also to avoid risks for other EU member states and the euro area as a whole. A default of Greece and its banks could have direct stability consequences for countries where the market share of branches and subsidiaries of Greek banks are of systemic importance, even with

strong mitigating action due to confidence effects. Even though reforms in recent years should enable the euro area to better manage such spillovers, the long-term consequences resulting from developments which affect the integrity of the euro area are likely to be significant, yet difficult to assess due to the lack of a historical precedent.

However, support can only be granted on the basis of a far-reaching and credible reform programme which has a high level of ownership of the Greek authorities and the general public. The granting of a third programme thus has to be made on the basis of the same level of stringency applied in previous country programmes. Otherwise, the credibility of the Eurogroup, Euro Area institutions and the governance framework could be undermined, which could pose risks to financial stability looking forward.

3. Assessment of whether public debt is sustainable

This is a preliminary estimate of the sustainability of Greece's public debt, which will need to be reviewed in light of the outcome of the MoU negotiations and hence precise commitments of the Greek authorities as well as the timing of their implementation.

The economic and financial situation in Greece has strongly deteriorated following policy uncertainty, shortfall in government revenues, the authorities' decisions that made the bank holidays and the imposition of capital controls necessary, and the missed payments to the IMF and Bank of Greece.

Hence, the sustainability of Greece's public debt has significantly deteriorated compared to the DSA published in the April 2014 Compliance Report prepared by the Commission in liaison with the ECB. At the time, the debt-to-GDP ratio was projected to reach 125% in 2020 and 112% in 2022. During the second part of 2014 Greece's debt sustainability improved further due to lower interest rates and the replacement of part of external funding sources by internal sources through repo operations with general government entities. These factors together with full programme implementation by the Greek authorities would have reduced the debt-to-GDP ratio well below the 2012 targets of 124% in 2020 and significantly below 110% in 2022. Under these circumstances, debt was deemed sustainable.

Since end of last year, a very significant weakening of commitment to reforms and backtracking on previous reforms have led to a significant deterioration of debt sustainability. Prior to the announcement of the referendum and the imposition of capital controls, a preliminary DSA was run and three scenarios were presented to the Eurogroup. The first assumed the full implementation of the reforms in the aide memoire and the corresponding growth effects. The second scenario assumed partial compliance with the aide memoire, among others regarding privatisation, resulting in a 0.5% lower growth path and a higher risk premium (0.6%). The third scenario reflected the IMF baseline as published on 2 July 2015. In all three scenarios, the debt-to-GDP ratios were on a declining path, but remained substantially above the Eurogroup November 2012 targets of 124% in 2020 and significantly below 110% in 2022 (the debt-to-GDP range under the three scenarios was 138% to 150% in 2020 and 124% to 142% in 2022).

The parameters that led to the deterioration were: (i) lower macroeconomic growth due to the weaker implementation of structural reforms by the authorities; (ii) a lowering of the fiscal targets

compared to the original programme; (iii) a lowering of privatisation receipts compared to the original programme targets; (iv) higher arrears clearance as protracted negotiations led to an acute liquidity shortage for the sovereign.

The failure to complete the review, the missed debt service payments, the expiration of the EFSF programme and the introduction of capital controls have created new circumstances which have led to a further strong deterioration in debt sustainability. The following paragraphs present the different assumptions according to a baseline and an adverse scenario and give the respective numbers in these two scenarios:

- **Growth estimates have been further revised downwards:** preliminary revised projections point to a strong decline in economic activity in 2015. Real GDP growth expectations now range from -2% to -4.0% in 2015, compared with 0.5% in the Spring forecast. 2016 should also see negative growth -0.5% to -1.75% with growth picking up only in the course of 2017, assuming that political stability is restored soon and a gradual relaxation of the administrative measures on the banking sector. Long-term growth is assumed at 1.8% in the base line and at 1.5% in the adverse scenario.
- **The expected primary surplus outcomes have been revised downwards.** The fiscal programme, which had been on track until the third quarter of 2014, was de-railed in the last quarter of 2014. The weaker implementation of reforms in the second half of 2014 and the turn of the economic cycle led to a primary balance rather than a primary surplus. Moreover, the political uncertainties and the severe policy slippages of the first half of 2015 have led to a strong deterioration of economic growth and hence to weaker primary balance outcomes. Furthermore, the imposition of capital controls and the severe liquidity shortage in the Greek economy now require a further downward revision of the fiscal targets at least for 2015-2017. It is now expected that primary balance outcomes would decrease substantially. A primary deficit of 0% to 1% is expected in 2015, a primary balance of 1% to 0.5% in 2016 and a primary surplus of 2.25 to 2% in 2017, before moving to 3.5% from 2018 onwards. The expected outcomes have been lowered in view of the developments of the Greek economy.
- **Privatisation receipts are likely to be lower than envisage when the last review was completed.** The strong deterioration in the banking sector outlook, heightened economic and political uncertainty, more challenging financing conditions for potential investors together with reduced prospects for the privatisation programme result in lower expected privatisation proceeds, though the government intends to proceed with privatisation projects. We could expect until 2022 EUR 10 bn would materialise in the baseline scenario going down to EUR 4 bn in the adverse scenario (compared to EUR 22 bn before).
- **Financing needs for the banking sector have increased considerably.** The capital situation of Greek banks is coming under increasing pressure due to worsening asset quality that is related to the significantly weaker macro-economic development, high political uncertainty, the delayed NPL resolution process and the significant adverse impact of capital controls on economic activity and payment culture. In view of this banks will face substantial capital needs. As they will likely have no market access in the near future, an adequate capital backstop as part of a next financial assistance programme is needed. The estimated size of the required capital backstop amounts on a preliminary basis to EUR 25 bn. Further work on

the calibration and terms of such capital backstop is currently ongoing among the different institutions.

Based on the developments above, the debt-to-GDP ratio is expected to reach 165% in 2020, 150% in 2022 and 111% in 2030 in the baseline scenario. The respective debt/GDP ratios in the adverse scenario are: 187% in 2020, 176% in 2022 and 142% in 2030..

However, focusing exclusively on the debt-to-GDP level does not allow capturing the structure of debt and is not accounting entirely for the measures taken by the European financial support to make Greek debt sustainable. This aspect can be better assessed by the gross financing needs of a country, which captures its payment structure over time. Lower gross financing needs reduce rollover and financial stability risks. Greece currently benefits from very low debt servicing in the period up to 2020 due to low interest rates, interest deferral and a long grace period on both GLF and EFSF loans. As in the case of the debt-to-GDP ratio it is also difficult to determine concrete thresholds for this alternative metric above which public debt should be considered as no longer being sustainable. Based on cross country evidence, an IMF guidance note to staff suggests that gross financing needs-to-GDP would need to remain below the 15% to ensure debt sustainability.

Given the further strong deterioration that followed the imposition of capital controls and the grinding to a halt of the Greek economy, gross financing needs-to-GDP over the 2015-30 period are and on average 10.4% and above the 15% threshold in a number of years. In the adverse scenario, the average gross financing needs-to-GDP ratio stands at 13.1% over the 2015-30 period.

Conclusion

The high debt to GDP and the gross financing needs resulting from this analysis point to serious concerns regarding the sustainability of Greece's public debt. The concerns could be addressed through a far reaching and credible reform programme, very strong ownership of the Greek authorities for such a programme and, after full restoration of the loans agreements, debt-mitigating measures that would be granted only once the commitments to reform from the Greek authorities has been demonstrated. A very substantial re-profiling, such as a long extension of maturities of existing and new loans, interest deferral, and financing at AAA rates would allow to cater for these concerns from a gross financing requirements perspective, though they would still leave Greece with very high debt-to-GDP levels for an extended period.

4. Assessment of the actual or potential financing needs of Greece

This preliminary estimate of the financing envelope would also need to be reviewed in light of the outcome of the MOU negotiations and the agreed targets.

Greece is projected to have the following financing needs over the July 2015-July 2018 period.

a. Financial sector:

As explained in detail in *section 2.1 'Risks to the financial stability of Greece'*, following the uncertainty over the financing of the State and over the economic and financial policies by the Greek government in the last months, and the introduction of bank holidays, restrictions on deposit withdrawals and capital controls, the situation for the banks has dramatically worsened.

Hence, it is expected that banks will need to raise a substantial amount of capital over a relatively short period of time so as to remain compliant with regulatory requirements and to mitigate the loss of confidence resulting from the imposition of payment restrictions. Given that it is unlikely that banks will be able to secure private investment, capital injections will likely need to come from programme financing.

Current preliminary calculations estimate financing needs in the banking sector to total EUR 25 bn. These would need to be validated by a due diligence exercise by the various institutions at a later stage.

b. Medium and long-term debt redemption

Over the three years, Greece has to cover EUR 53.7 bn in debt amortisation and interest payments (EUR 35.9 bn in amortisation and EUR 17.8 bn in interest payments). This includes the EUR 2.1 bn in debt redemptions to the IMF and Bank of Greece (BoG) that were due on 30 June 2015 and which Greece has not yet paid. This assumes that no creditors will accelerate their claims due to default of repayments and that the authorities and other creditors will respect the IMF's preferred creditor status. The Greek authorities' arrears to the Fund as of July 10 are EUR 1.6 billion.

Of the total amortisation due over the July 2015-July 2018 period, EUR 8.3 bn represents IMF debt redemption, EUR 12.7 bn is amortisation on the Eurosystem ANFA and SMP bonds, EUR 1.9 bn is for the BoG and EUR 6.8 bn is on other debt mainly to the private sector.

In terms of interest payments over this period, EUR 3.6 bn is due on the Eurosystem ANFA and SMP bonds, EUR 2.7 bn on the new Greek government bonds issued after the PSI exchange and mostly held by the private sector, EUR 1.6 bn on the EFSF PSI and bond interest facilities (which is not deferred), EUR 1.3 bn on the IMF loan and EUR 1.2 bn on the GLF loan.

c. Fiscal needs

Compliance with the primary fiscal targets of the second programme, would have allowed the primary balance surpluses to contribute to lower financing needs. The second programme fiscal primary target path were a surplus of 1.5% of GDP in 2014, 3% in 2015, 4.5% in 2016-17, 4.3% in 2018-20 and 4% in 2021-22. This would have resulted in internal financing of some EUR 24 bn over the programme period. Maintaining those targets would be highly pro-cyclical. Every percentage point change in the targets will cost about EUR 1.8bn per year. In this respect, guidance from the Eurogroup would be appreciated, in light of the implications for programme financing.

The primary fiscal deficits which are in accrual terms need to be adjusted to cash to calculate the overall financing needs. The cash-accrual adjustment depends on the final measures agreed with the Greek authorities and is estimated at EUR 2 bn for the period July 2015 to July 2018. Overall, assuming implementation of fiscal measures to reach a primary surplus of 3.5% by 2018, it is expected that the fiscal primary balance will lower financing needs by EUR 6 bn during this period.

The authorities also need to clear arrears given the tight financing conditions. Arrears clearance based on latest data available is estimated at EUR 7 bn over the programme period.

d. Cash buffer for deposit build-up

The absence of programme disbursements since August 2014 and the complete lack of market access since October 2014 have forced the authorities to use internal resources to honour internal and

external debt service payments. As a result, the liquidity situation has become very tight and total State deposits had decreased to below EUR 1 bn by end-May 2015. The programme should allow re-building deposits to the EUR 5 bn level at the end of 2015 which had been agreed during the second adjustment programme. The total State deposit level is projected to remain constant at EUR 5 bn over the medium to long term. The build-up of State deposits would require an additional EUR 4.5 bn. The IMF is of the view that given the accumulation of external arrears, it is necessary to build an additional amount of EUR 3 bn to build a buffer for State deposits of EUR 8 bn.

e. Privatisation proceeds

Since the imposition of capital controls, it is no longer realistic to assume a re-privatisation of banks. This together with a weak track record so far and uncertainty on the commitment on the part of the authorities to privatise non-bank assets have led to a strong downward revision of the privatisation receipts expected over the programme period. The latter currently amount to EUR 2.5 bn until July 2018 while the IMF estimate is EUR 1.5 bn.

f. Unwinding of repo operations

The Greek fiscal framework did not allow inter-governmental borrowing amongst the various general government entities. As a result more expensive external borrowing was used to cover part of the State financing needs. Since Spring 2014 the Greek authorities implemented legislation that allowed general government entities to conduct repo operations with the State thereby covering part of its financing needs, while crowding out liquidity available to the private sector. This was meant as a temporary tool until the authorities implemented an in-depth cash management reform that would allow using part of the repo operations as a permanent source of funding.

Since the liquidity shortage the authorities have had to increasingly rely on repo operations to meet internal and external financing needs. The total stock of repo operations increased to EUR 10.5 bn by end-June 2015. Of this total stock we estimate that EUR 7 bn can be considered a permanent source of funding, while the remaining EUR 3.5 bn would have to be unwound and replaced with other sources of funding.

Based on all the elements above total gross financing needs for the programme period are estimated at the current juncture around EUR 82 bn. The IMF staff estimates are some EUR 4 bn higher, mostly due to higher state deposit build up.

Total financing sources

a. SMP/ANFA profits

Total SMP and ANFA profits until July 2018 amount to EUR 7.7 bn. If agreed by Member States, the SMP profits of 2014 and 2015 (totalling EUR 3.3 bn), although insufficient, could be used in July to July to repay arrears to the IMF and other upcoming payments. SMP profits of 2016, 2017 and 2018 could also be used for subsequent programme financing.

Over the July 2015-July 2018 period, Greece is expected to receive EUR 2.7 bn in SMP profits (excluding the 2014 and 2015 profits used for urgent debt payments) and EUR 1.7 bn in ANFA profits from the other Member States and the BoG, reducing financing needs accordingly.

Table. Greece financing envelope for new programme

	New 3-year ESM programme from the beginning
	Aug 15-end Jul 18
Gross financing needs	81.7
Amortisation	33.8
Repayment IMF and BoG loans	2.1
Interest payments	17.8
Arrears clearance	7.0
Cash buffer for deposit build-up	4.5
Privatisation (-)	-2.5
Cash general government primary surplus* (-)	-6.0
Bank recapitalisation	25.0
Potential Financing sources	7.7
SMP/ANFA profits	7.7
Financing gap	74.0

Note: The cash primary balance is calculated based on the accrual fiscal targets and adjusted to cash. Although the programme is expected to start only at the beginning of August, the programme financing envelope also covers the clearance of the external arrears and the financing gap of July.

b. IMF

At this stage, in light of the arrears to the IMF it is impossible to predict how much the IMF could contribute to the programme. Under the current EFF, the IMF has an amount of around EUR 16 bn undisbursed. At this stage, in light of the arrears to the IMF, the IMF is not in a position to contribute to the programme. The preferred creditor status of the IMF needs to be acknowledged. Arrears to the IMF need to be cleared before the IMF is able to disburse. Furthermore, the IMF staff indicated that it would need sufficient assurances--through much stronger prior actions or or by waiting for an extended period to allow the authorities to build a track record of strong policy implementation--that arrears will not reoccur before new financing is disbursed.

c. Access to market financing

The main purpose of ESM financial assistance accompanied by a macroeconomic adjustment programme is to allow the beneficiary member to gradually regain market access at affordable costs. While it is difficult to forecast when and to which extent market access is regained, it is consistent with past experience (including Greece itself) assuming that from the second half of the programme horizon, a beneficiary member state is able progressively to tap the markets. The amount raised in the markets will obviously reduce the amount of resources to be provided by the official sector.

Provided overall current market conditions and the search for yield, market access of Greece could even start earlier provided that a credible reform path is pursued by the government.

Conclusion

Given the projected financing needs and sources above, Greece is expected to have a financing gap in the range of EUR 74 bn plus over the July 2015–July 2018 period that would need to be covered by new external financing. The IMF considers that this estimate should be EUR 4 bn higher. Given the profile of the needs, the disbursement will have to be frontloaded.

Προσαρτημένο 7 : Πρόταση του ESM για την κατανομή των δόσεων του νέου προγράμματος χρηματοδότησης για την Ελλάδα

14 August 2015

ESM proposal for the terms of the first tranche of €26 billion under the Financial Assistance Facility Agreement for Greece

1. Proposal

On 8 July 2015, the Hellenic Republic ('Greece') made an official request for stability support from the ESM - in the form of a loan facility - to the Chairperson of the Board of Governors (BoG), to be used for the purposes of meeting debt obligations and to ensure stability of its financial system. A separate request for financial assistance was sent to the International Monetary Fund (IMF) on 23 July 2015.

Following the approval of the Managing Director's proposal for a financial assistance facility agreement (FFA) by the Board of Governors on [19 August 2015], the ESM submits – along with the Financial Assistance Facility Agreement (FFA) - to the Board of Directors the terms of the disbursement of the first Tranche under the Greek FFA. The first tranche amounts to €26 billion, will be divided in two sub-tranches and will be used for budget financing, debt servicing needs and to cover bank recapitalisation and/or resolution costs.

The Memorandum of Understanding ('MoU') prepared by the European Commission, in liaison with the ECB, and approved by the Board of Governors on [19 August 2015], specifies the conditions to be met for the disbursement of the ESM loan. The policy package aims to restore fiscal sustainability, safeguard financial stability, boost growth, competitiveness and investment and reform public administration.

On this basis, the ESM proposes the approval of this first tranche of €26 billion, subject to compliance with prior actions as set out below.

2. Specific terms of the sub-tranches

A. Amounts to be disbursed and usage:

Sub-tranche A

- Sub-tranche A amounts to €16 billion in cash and is to be used for budget financing and debt servicing needs.
- This sub-tranche would provide for a first disbursement to Greece to be transferred immediately on 20 August 2015, comprising around €13 billion.
- The €3 billion which will remain under sub-tranche A following the first disbursement would be disbursed in one or more further disbursements.
- The size of each of the remaining disbursements will be determined closer to the disbursement date taking into account the relevant financing needs.

European Stability Mechanism



- Each of the remaining disbursements would be subject to the satisfaction of prior actions.
- The latest date for a disbursement will be 30 November 2015 .

Sub-tranche B

- Sub-tranche B amounts to €10 billion in ESM Notes and is to be used to cover bank recapitalisation and/or resolution costs .
- The ESM Notes will be created immediately and will be held in a segregated account at the ESM.
- The latest date for a disbursement under this sub-tranche will be 31 January 2016.
- The procedure for disbursing from the segregated account to Greece is specified in the FFA.

B. Instruments

The ESM proposes to disburse the amounts requested in cash and/or in the form of ESM Notes. This will be defined in the relevant Acceptance and Confirmation Notices.

C. Main characteristics of the first tranche

- An up-front Service Fee of 50 bps will be deducted directly from a cash disbursement. Otherwise this fee will have to be paid by Greece following the receipt of an invoice sent by the ESM.
- An Annual Service Fee of 0.5 bps will accrue day to day, to be paid in arrears with effect from the first interest payment date of each disbursement, as part of the ESM Cost of Funding. It will follow the interest payment schedule.
- A Margin of 10 bps will accrue day to day, to be paid in arrears with effect from the date of each disbursement. It will follow the interest payment schedule.

European Stability Mechanism



- The Commitment Fee allocated to Greece, in accordance with the Diversified Funding Strategy and applied in line with the applicable guidelines, will be payable each year following the receipt of an invoice at the beginning of the following calendar year, as part of the ESM Cost of Funding.
- The term/Maturity will be determined at the time of issuance of the Confirmation Notice, taking into account the overall maximum average maturity of 32.5 years.
- The repayment profile for the disbursements will be bullet or amortising, as may be defined in the relevant Confirmation Notices.

For the avoidance of doubt, all elements affecting the pricing may be adjusted throughout the life of the loan in line with the FFA.



Εθνική Σχολή Δημόσιας Διοίκησης και Αυτοδιοίκησης (ΕΣΔΔΑ)

Πειραιώς 211, ΤΚ 177 78, Ταύρος

τηλ: 2131306349 , fax: 2131306479

www.ekdd.gr