

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



ATHENS UNIVERSITY
OF ECONOMICS
AND BUSINESS

**ΣΧΟΛΗ
ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**
SCHOOL OF
BUSINESS

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ &
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
MSc IN ACCOUNTING & FINANCE

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΙΝΔΥΝΩΝ

**ΒΑΣΙΛΕΙΑ ΙΙΙ: Διάρθρωση και επιπτώσεις στην
πολιτική των τραπεζών.**

Επιβλέπων καθηγητής: Κος Γεωργούτσος Δημήτριος

ΚΑΪΤΣΩΤΗ ΑΡΕΤΗ
ΑΜ 151439

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

Οκτώβριος, 2016

**Εγκρίνουμε την εργασία της
ΚΑΪΤΣΩΤΗ ΑΡΕΤΗΣ**

.....

[ΓΕΩΡΓΟΥΤΣΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

[ΔΡΑΚΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

[ΕΠΙΣΚΟΠΟΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ]

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

[31/10/2016]

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

ΚΑΪΤΣΩΤΗ ΑΡΕΤΗ

.....

[ΥΠΟΓΡΑΦΗ]

.....

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ:

Περίληψη	7
Εισαγωγή	11
Κεφάλαιο 1ο	13
1.1. <i>Κίνδυνοι και ευπάθειες του τραπεζικού συστήματος στην Ευρωζώνη</i>	13
1.1.1. <i>Υψηλά επίπεδα μόχλευσης, ανάληψη υπερβολικών κινδύνων και απορρύθμιση.....</i>	14
1.1.2. <i>Μη επαρκής ρευστότητα</i>	16
1.1.3. <i>Περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας για τις Ευρωπαϊκές τράπεζες</i>	17
1.1.3.1. <i>Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs).....</i>	20
1.1.3.2. <i>Η πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος</i>	21
1.1.4. <i>Προβληματικός μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.....</i>	22
1.1.5. <i>Η σχέση τραπεζών και κρατών και το πρόβλημα “too big to fail”</i>	23
1.1.6. <i>Έκθεση των Ευρωπαϊκών τραπεζών σε μη τραπεζικούς ενδιάμεσους οργανισμούς (σκιώδες τραπεζικό σύστημα)</i>	24
1.2. <i>Κατευθύνσεις προς την επίλυση των ευπαθειών του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρωζώνη.....</i>	25
Κεφάλαιο 2^ο	29
2.1. <i>Η επιτροπή της Βασιλείας.....</i>	29
2.2. <i>Η Συνθήκη της Βασιλείας I, «The Basel Capital Accord»</i>	31
2.2.1. <i>Εποπτικά Κεφάλαια.....</i>	33
2.2.2. <i>Σταθμίσεις των στοιχείων του ενεργητικού.....</i>	33
2.2.3. <i>Οι αδυναμίες του συμφώνου της Βασιλείας I και η ανάγκη για τροποποίηση του</i>	34
2.3. <i>Η Συνθήκη της Βασιλείας II</i>	36
2.3.1. <i>Πυλώνας I: Ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις</i>	37
2.3.2. <i>Πυλώνας II: Εποπτικές διαδικασίες ανασκόπησης και αξιολόγησης.....</i>	40
2.3.3. <i>Πυλώνας III: Πειθαρχία μέσω της αγοράς</i>	41
2.3.4. <i>Αδυναμίες και ελλείψεις της «Βασιλείας II»</i>	42
2.4. <i>Η Συνθήκη της Βασιλείας III.....</i>	43

2.4.1. Τα χαρακτηριστικά της Βασιλείας III.....	44
2.4.1.1. Αύξηση της ποιότητας και της ποσότητας των εποπτικών κεφαλαίων	46
2.4.1.1.1. Σύνθεση και Ποιότητα Εποπτικών Ιδίων κεφαλαίων	48
2.4.1.1.2. Επιπλέον κεφαλαιακή επάρκεια βάσει του συντελεστή μόχλευσης.....	49
2.4.1.1.3. Κεφαλαιακό απόθεμα για λόγους Συντήρησης (Conservation Buffer).....	50
2.4.1.1.4. Κεφαλαιακό απόθεμα προς αντιμετώπιση της προ-κυκλικότητας (The countercyclical Capital Buffer).....	51
2.4.1.2. Κάλυψη περισσότερων κινδύνων.....	52
2.4.1.2.1. Κάλυψη από τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλόμενου.....	52
2.4.1.2.2. Κάλυψη από ανοίγματα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών.....	52
2.4.1.2.3. Αναθεώρηση στην εκτίμηση του αγοραίου κινδύνου (Stressed VaR)	52
2.4.1.2.4. Κάλυψη από τον κίνδυνο των τιτλοποιήσεων (securitization activities).....	53
2.4.1.3. Κάλυψη από τον κίνδυνο της Ρευστότητας.....	54
2.4.1.3.1. Δείκτης Κάλυψης της Ρευστότητας (Liquidity Coverage Ratio).....	54
2.4.1.3.2. Δείκτης Σταθερής Χρηματοδότησης (Net Stable Funding Ratio)	55
2.4.2. Κριτική που ασκήθηκε στο Σύμφωνο της Βασιλείας III.....	57
Κεφάλαιο 3^ο	61
3.1. Επιπτώσεις της Βασιλείας III στο τραπεζικό σύστημα	61
3.1.1. Επιπτώσεις της Βασιλείας III στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών	66
3.1.1.1. Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και συντελεστής μόχλευσης	67
3.1.1.2. Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και ελλείμματα	72
3.1.1.3. Σταδιακή εφαρμογή του συμφώνου και ο αντίκτυπος στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας	75
3.1.1.4. Ο αντίκτυπος στη σύνθεση των εποπτικών κεφαλαίων, στη σύνθεση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο Ενεργητικού και στο συντελεστή μόχλευσης	76
3.1.2. Επιπτώσεις της Βασιλείας III στους δείκτες ρευστότητας των τραπεζών.....	79
3.1.2.1. Δείκτης κάλυψης της ρευστότητας LCR.....	79
3.1.2.2. Δείκτης σταθερής χρηματοδότησης NSFR	83
Κεφάλαιο 4^ο	87
4.1. Εμπειρική Μελέτη: Οι επιπτώσεις της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών στην τιμή της μετοχής και στο κόστος δανεισμού των Ευρωπαϊκών τραπεζών.....	87
4.1.1. Διεξαγωγή της εμπειρικής μελέτης.....	89
4.1.1.1. Τα δεδομένα της εμπειρικής μελέτης.....	89

4.1.1.2. Η μεθοδολογία της εμπειρικής μελέτης.....	91
4.1.1.3. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης	94
4.1.1.3.1. Πρώτο Ερευνητικό Ερώτημα: Η κεφαλαιακή επάρκεια επηρεάζει την απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων;	94
4.1.1.3.2. Δεύτερο Ερευνητικό Ερώτημα: Η κεφαλαιακή επάρκεια επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων;	98
4.2. Συμπεράσματα	101
Βιβλιογραφία	107
Παράρτημα Α	111
Παράρτημα Β	113

Περίληψη

Η απορρύθμιση και η πολυπλοκότητα που χαρακτηρίζει τον σύγχρονο τρόπο λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων, η χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008 καθώς και μια σειρά ιδιαιτεροτήτων του Ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού συστήματος οδήγησαν στην ανάγκη βελτιστοποίησης του υπάρχοντος θεσμικού πλαισίου λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Με γνώμονα την ανάγκη για καλύτερη εποπτεία των τραπεζών και τη δημιουργία πιο εύρωστων πιστωτικών ιδρυμάτων, οι ρυθμιστές εισήγαγαν τα πιστωτικά ιδρύματα στους νέους κανόνες της Βασιλείας III.

Η συνθήκη της Βασιλείας III δημιουργήθηκε ως απάντηση στην χρηματοοικονομική κρίση και λειτουργεί συμπληρωματικά του προηγούμενου θεσμικού πλαισίου της Βασιλείας II. Περιλαμβάνει μια σειρά κανονισμών με σαφή στόχο την βελτιστοποίηση της ικανότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων να απορροφούν αρνητικούς κραδασμούς της οικονομίας, την καλύτερη διαχείριση των κινδύνων από πλευράς των πιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και την ενίσχυση της διαφάνειας και της εποπτείας έτσι ώστε τα τραπεζικά ιδρύματα να μην ξανά αντιμετωπίσουν τόσο έντονες χρηματοοικονομικές δυσχέρειες.

Η παρούσα εργασία εστιάζει το ενδιαφέρον της στην ανάλυση του νέου αυτού θεσμικού πλαισίου της Βασιλείας III, τόσο σε επίπεδο ανάλυσης των χαρακτηριστικών του καθώς και πως αυτό το νέο πλαίσιο διαφέρει ή συμπληρώνει τους προηγούμενους κανονισμούς. Η ανάλυση ξεκινά από τις ιδιαιτερότητες ή διαφορετικά τα προβλήματα που αντιμετωπίζει το Ευρωπαϊκό Τραπεζικό σύστημα τα οποία αναδείχθηκαν κυρίως μετά την έλευση της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης. Η ανάλυση των προβλημάτων κρίνεται σημαντική στη παρούσα εργασία καθώς το νέο θεσμικό πλαίσιο βρήκε εφαρμογή στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης με γνώμονα την επίλυση αυτών των ζητημάτων. Στη συνέχεια πραγματοποιείται μια σύντομη περιγραφή των δύο προηγούμενων εποπτικών πλαισίων και μια πιο λεπτομερή των νέων κανονισμών της Βασιλείας III.

Τελικώς, παρουσιάζονται δύο εμπειρικές μελέτες, μία που πραγματοποιήθηκε από την Ευρωπαϊκή Αρχή των Τραπεζών (EBA) και αφορά τις επιπτώσεις των νέων κανονισμών της Βασιλείας III στην κεφαλαιακή επάρκεια και στους δείκτες

ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων υπό την τρέχουσα εφαρμογή των κανονισμών και υπό την πλήρη εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας III και μία δεύτερη εμπειρική μελέτη που πραγματοποιήθηκε από εμένα στα πλαίσια εκπόνησης της εργασίας για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος. Η εμπειρική μελέτη που πραγματοποίησα εστιάζει στο πως η κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων, τραπεζικό μέγεθος μείζονος σημασίας και για τα τρία θεσμικά πλαίσια (Βασιλεία I, II, III) επηρεάζει την απόδοση της τιμής της μετοχής του εκάστοτε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος καθώς και το κόστος χρηματοδότησής του.

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά

τον Καθηγητή κ. Γεωργούτσο Δημήτριο για τον χρόνο που διέθεσε καθώς και για την πολύτιμη συμβολή του και την εμπιστοσύνη του στην εκπόνηση της παρούσας εργασίας. Οι συμβουλές του ήταν δυναμικές, όχι στατικές αλλά και καθοριστικές για την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας.

Ευχαριστώ επίσης

Τον Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Δράκο Κωνσταντίνο και τον Αναπληρωτή Καθηγητή κ. Επίσκοπο Αθανάσιο για την ουσιαστική διδακτική τους συμβολή καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

Από τα μέλη της κοινότητας του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών θα ήθελα να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τον Διδάκτορα κ. Μωράτη Γεώργιο για την πολύτιμη βοήθειά του.

Τέλος, ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου και στον Γιάννη για την αμέριστη συμπαράσταση τους.

Καϊτσώτη Αρετή

Οκτώβριος, 2016.

Εισαγωγή:

Οι ισχυρές χρηματοοικονομικές κρίσεις είναι αλληλένδετα συνδεδεμένες με δυσχέρειες στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Χαρακτηριστικά των τραπεζικών ιδρυμάτων είναι τα υψηλά επίπεδα μόχλευσης καθώς και το γεγονός ότι τα κεφαλαιακά αποθέματα μπορούν γρήγορα να εξατμιστούν όταν η ποιότητα και η ποσότητα των στοιχείων του Ενεργητικού τους φτάσει στο ναδίρ κατά τη διάρκεια μιας κρίσης (Chan, Horan, 2012). Όταν το τραπεζικό σύστημα πλήγεται από μια χρηματοοικονομική κρίση, τότε το γεγονός αυτό έχει ως άμεση συνέπεια αρχικά να κινδυνεύσει το σύστημα πληρωμών, να μειωθεί η παροχή ρευστότητας και να αυξηθεί ο πιστωτικός κίνδυνος, μετατρέποντας μια κρίση του τραπεζικού συστήματος αρχικά σε συστημική, αφού εξαπλώνεται στην πραγματική οικονομία, και κατόπιν σε δημοσιονομική εφόσον οι κυβερνήσεις των κρατών δανείζονται επιπλέον κεφάλαια με γνώμονα τη διάσωση των τραπεζών τους.

Προς αντιμετώπιση της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης, οι G20¹ και η Επιτροπή της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision BCBS) εξέδωσαν το σύμφωνο της Βασιλείας III το οποίο αποτελεί επέκταση και αναμόρφωση του υπάρχοντος θεσμικού πλαισίου της Βασιλείας II για τη ρύθμιση του τραπεζικού συστήματος. Η Βασιλεία III θέτει τρεις κύριους στόχους: Αρχικά, να ενδυναμώσει την ικανότητα του τραπεζικού τομέα να απορροφά τα αρνητικά σοκ που προέρχονται από χρηματοοικονομικές δυσχέρειες, να βελτιώσει τη διακυβέρνηση των τραπεζών καθώς και τις πρακτικές διαχείρισης κινδύνων και τέλος να ενδυναμώσει το τραπεζικό σύστημα σε ότι αφορά τη διαφάνεια και τη δημοσιοποίηση των στοιχείων. Για να είναι αποτελεσματικό το νέο αυτό πλαίσιο θα πρέπει όλα τα κράτη να συνεργαστούν για την πλήρη εφαρμογή των ελαχίστων απαιτήσεων. Όπως και στο προηγούμενο θεσμικό πλαίσιο (Βασιλεία I και II), οι χώρες θα πρέπει να εφαρμόσουν σκληρούς κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας στα τραπεζικά τους συστήματα εναρμονισμένους με τους εθνικούς κινδύνους κάθε χώρας (Chan, Horan, 2012).

Ωστόσο, το νέο θεσμικό πλαίσιο (Βασιλεία III) έθεσε νέους κανόνες με γνώμονα την ολοκληρωμένη αντιμετώπιση των κινδύνων τόσο σε εθνικό επίπεδο (τους κινδύνους

¹ Οι G20 είναι ένα διεθνές φόρουμ για τις κυβερνήσεις και τους κεντρικούς τραπεζίτες των μεγαλύτερων 20 οικονομιών. Το φόρουμ αυτό απαρτίζεται από 19 χώρες (Αργεντινή, Αυστραλία, Βραζιλία, Γαλλία, Γερμανία, ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιαπωνία, Ιταλία, Ινδία, Ινδονησία, Καναδάς, Κίνα, Μεξικό, Νότια Αφρική, Νότια Κορέα, Ρωσία, Τουρκία, Σαουδική Αραβία) και την Ευρωπαϊκή Ένωση.

κάθε χώρας) όσο και σε διεθνές επίπεδο με στόχο την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Από την πλευρά όμως των τραπεζικών ιδρυμάτων και των επενδυτών εγείρονται ανησυχίες σε ότι αφορά τις επιπτώσεις της εφαρμογής του νέου πλαισίου στα πιστωτικά ιδρύματα. Πιο συγκεκριμένα, ανησυχία προκύπτει από τις επιπτώσεις της Βασιλείας III στην κερδοφορία των τραπεζών, στην κεφαλαιακή επάρκεια, στα επίπεδα ρευστότητας καθώς και στις αγορές μετοχών ομολόγων και παραγώγων καθώς η εφαρμογή του νέου θεσμικού πλαισίου μπορεί να δημιουργήσει επιπρόσθετους κινδύνους σε μια πολύ εύθραυστη, οικονομικά, περίοδο.

Η παρούσα εργασία εκπονήθηκε στο πλαίσιο απόκτησης του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στο αντικείμενο της «*Τραπεζικής διοικητικής και διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων*» του τμήματος *Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών* και αφορά την ανάλυση του νέου θεσμικού πλαισίου της Βασιλείας III καθώς και τις επιπτώσεις του στην πολιτική των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι ευπάθειες, τα προβλήματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε ότι αφορά το τραπεζικό σύστημα τα οποία προσπάθησε να αντιμετωπίσει το νέο θεσμικό πλαίσιο. Στη συνέχεια, στο δεύτερο κεφάλαιο, καταγράφονται λεπτομερώς τα χαρακτηριστικά των τριών θεσμικών πλαισίων (Βασιλεία I, II και III) με ιδιαίτερη έμφαση στο τελευταίο, τα οποία ήρθαν για να αντιμετωπίσουν τις ευπάθειες που περιγράφονται στο πρώτο κεφάλαιο σε ένα χρονικό ορίζονται από το 1988 έως σήμερα.

Περνώντας στα εμπειρικά αποτελέσματα, στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η τελευταία ερευνητική μελέτη από την Ευρωπαϊκή Αρχή των Τραπεζών (European Banking Authority EBA), υπεύθυνη σε ότι αφορά την εφαρμογή των κανονισμών σχετικά με το τραπεζικό σύστημα στη Ευρωζώνη, η οποία αναλύει τις επιπτώσεις των νέων κανόνων (CRD IV/CRR²) στην πολιτική των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τέλος, στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο πραγματοποιήσα μια εμπειρική οικονομετρική μελέτη σχετικά με τις επιπτώσεις της κεφαλαιακής επάρκειας και όπως αυτή ορίζεται στο νέο σύμφωνο της Βασιλείας III, τόσο στην τιμή των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων όσο και στο κόστος χρηματοδότησής τους χρησιμοποιώντας ένα δείγμα 44 Ευρωπαϊκών τραπεζών οι οποίες χαρακτηρίζονται από την EBA ως συστημικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

² CRD: Capital Requirements Directive, CRR: Capital Requirements Regulation

Κεφάλαιο 1^ο:

1.1. Κίνδυνοι και επάθειες του τραπεζικού συστήματος στην Ευρωζώνη.

Οι εγχώριες προκλήσεις της ζώνης του Ευρώ το 2015 ήταν από πολλές απόψεις κληροδότημα της τραπεζικής κρίσης καθώς και της κρίσης δημόσιου χρέους στην Ευρωζώνη. Η οικονομία της ζώνης του Ευρώ επηρεάστηκε ιδιαίτερα από τέσσερα βασικά χαρακτηριστικά του διεθνούς περιβάλλοντος το 2015 σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, ανάμεσά τους η αυξανόμενη απόκλιση των οικονομικών δραστηριοτήτων μεταξύ αναπτυγμένων και αναδυόμενων αγορών, η επιβράδυνση του παγκόσμιου εμπορίου, οι χαμηλές πληθωριστικές πιέσεις λόγω υποχώρησης των τιμών της ενέργειας καθώς και η αφθονία του αναξιοποίητου παραγωγικού δυναμικού.

Το μέλλον του τραπεζικού συστήματος, σε ένα τέτοιο περιβάλλον μακροοικονομίας παραμένει ένα φλέγον ζήτημα μετά την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (Constancio, 2016). Η έκθεση των Ευρωπαϊκών τραπεζών σε τοξικά Αμερικανικά ομόλογα κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης καθώς και η κρίση δημοσίου χρέους στην περιφέρεια της ευρωζώνης έπληξαν καίρια το τραπεζικό Ευρωπαϊκό σύστημα. Η χρηματοοικονομική κρίση έδειξε ότι οικονομικές κρίσεις που αφορούν το τραπεζικό σύστημα μπορούν να είναι πολύ «ακριβές» για τα κράτη τόσο σε επίπεδο άμεσου δημοσιονομικού κόστους όσο και σε επίπεδο πραγματικής οικονομίας (Constancio, 2016). Η ζώνη του Ευρώ είναι μια νομισματική ένωση 19 χωρών με πολλές δομικές διαφορές στον τρόπο λειτουργίας τους καθώς κάθε κράτος αντιμετωπίζει διαφορετικά τα οικονομικά σοκ που δέχεται μέσω της εξωτερικής ανταγωνιστικότητας και του εμπορίου. Στην Ευρώπη δεν υπάρχει ενιαία φορολογική αρχή και οι κυβερνήσεις προσπάθησαν να αποφύγουν τις κοινωνικές πιέσεις με αποτέλεσμα να αναδυθούν δημοσιονομικές ανισορροπίες (Brundell, 2012). Αποτέλεσμα όλων αυτών ήταν με την οικονομική κρίση και την ύφεση να ενταθούν αυτές οι ανισορροπίες συμβάλλοντας στην οικονομική αστάθεια.

Ιδιαίτερα, τον Οκτώβριο του 2014, όταν η US Federal Reserve (Fed) τερμάτισε το πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης, από τη μια πλευρά το δολάριο αναρριχήθηκε σε σχέση με όλα τα άλλα κύρια νομίσματα ενώ από την άλλη οι τιμές των αγαθών το 2008 έφτασαν στο ναδίρ. Ο συνδυασμός των δύο αυτών γεγονότων είχε ως

αποτέλεσμα την επιβράδυνση των οικονομιών των χωρών που συγκαταλέγονται στις αναδυόμενες αγορές, ανάμεσα τους και η Ελλάδα (EBA, 2015). Η χειροτέρευση της οικονομίας των αναδυόμενων χωρών άρχισε να εγείρει ανησυχίες σχετικά με τον αντίκτυπο που θα είχε στις τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο αρνητικός αντίκτυπος μπορεί να προέλθει είτε από διαδοχικές πτωχεύσεις είτε από αρνητικά έσοδα από πελάτες και επιχειρήσεις που προέρχονται από τις χώρες αυτές (EBA, 2015). Η επιβράδυνση της οικονομίας των αναδυόμενων αγορών έχει σημαντικό αντίκτυπο στους ισολογισμούς και στη ποιότητα του ενεργητικού των τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (EBA, 2015). Βάσει των δεδομένων από τις ρυθμιστικές αρχές η άμεση έκθεση των Ευρωπαϊκών Τραπεζών στις αγορές αυτές είναι 2,3 δις Ευρώ. Οι Ευρωπαϊκές Τράπεζες από τη μία μεριά θα πρέπει να πετύχουν την πλήρη ανασύνταξή τους με γνώμονα την επιβίωσή τους και την αποκατάσταση του θεσμικού τους ρόλου στη λειτουργία της οικονομίας ενώ από την άλλη οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να διασφαλίσουν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την εύρυθμη λειτουργία της νομισματικής πολιτικής για το σύνολο των χωρών της ευρωζώνης. Σε αυτό το περιβάλλον της διεθνούς κρίσης η Ευρώπη καλείται να αντιμετωπίσει τις δικιές ιδιαιτερότητες με γνώμονα τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα των χωρών της ζώνης του Ευρώ (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2015).

1.1.1. Υψηλά επίπεδα μόχλευσης, ανάληψη υπερβολικών κινδύνων και απορρύθμιση.

Μετά το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης οι ρυθμιστές του θεσμικού πλαισίου προσπάθησαν να βρουν τη γενεσιουργό αιτία του φαινομένου αυτού. Πυρήνας του προβλήματος θεωρήθηκε η ανάληψη υψηλών κινδύνων από τη πλευρά των τραπεζικών ιδρυμάτων. Η έννοια των υψηλών κινδύνων που ανέλαβαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελείται από δύο ψηφίδες. Αρχικά τα υψηλά επίπεδα μόχλευσης, καθώς είναι χαρακτηριστικό ότι οι μεγάλες τράπεζες στην Ευρώπη είχαν συσσωρεύσει σημαντική μόχλευση περίπου 33 (ή ακόμη και 50) φορές πολλαπλάσια του κεφαλαίου των κοινών μετοχών τους την περίοδο πριν τη κρίση και δεύτερον για το δεδομένο επίπεδο μόχλευσης η έκθεση των τραπεζών σε εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα (Brundell, 2012).

Ταυτόχρονα η απορρύθμιση και η χρηματοοικονομική καινοτομία αναπτύχθηκε ραγδαία. Τα τελευταία χρόνια υπήρξε η τάση απομάκρυνσης των τραπεζών από τις

παραδοσιακές τους δραστηριότητες και η αντικατάσταση τους με δραστηριότητες των κεφαλαιαγορών. Πιο συγκεκριμένα, κατά τις τελευταίες δύο δεκαετίες οι τράπεζες σε παγκόσμιο αλλά και σε Ευρωπαϊκό επίπεδο χρησιμοποίησαν δραστηριότητες όπως η τιτλοποίηση, τα παράγωγα και η χρηματοδότηση μέσω επαναγοράς με ενέχυρο (repos) ως εργαλεία για αύξηση της κερδοφορίας τους και διαχείρισης των υποχρεώσεων τους διακρατώντας παράλληλα τα επίπεδα κεφαλαίου που επιβάλλονται από τις ρυθμιστικές αρχές. Με αυτό τον τρόπο αντί να περιορίσουν τον πολλαπλασιασμό του ρίσκου άνοιξαν τον δρόμο για επιπρόσθετους κινδύνους. Ιδιαίτερα, μετά τον τερματισμό του νόμου Glass-Steagall³ στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής άνοιξε ο δρόμος του κινδύνου της μόλυνσης ανάμεσα σε επενδυτικές και εμπορικές τράπεζες. Στην Ευρώπη υποστηρίχθηκε ότι εφόσον ο νόμος Glass-Steagall δεν εφαρμόστηκε, το τραπεζικό μοντέλο πολλαπλών δραστηριοτήτων δεν θα είχε κάποιο πρόβλημα στη λειτουργία του (Brundell, 2012). Ωστόσο αυτή η επιχειρηματολογία ήταν μια πλάνη καθώς σε εποχές που οι αγορές είναι αποτελεσματικές, ο τομέας της τραπεζικής διεθνών δραστηριοτήτων (universal banking) δεν είναι επικίνδυνος όμως σε περιόδους έντονης μεταβλητότητας ισχύει το αντίθετο.

Ταυτόχρονα αναδείχτηκαν σημαντικές ανεπάρκειες στον τομέα των εξω-χρηματοπιστηριακών παραγώγων (OTC) σε ότι αφορά τη διαφάνεια και τη διαχείριση των κινδύνων (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2015). Στο πλαίσιο αυτό, αποφασίστηκε από τους G20 ότι όλα τα τυποποιημένα εξω-χρηματοπιστηριακά παράγωγα πρέπει να εκκαθαρίζονται σε κεντρικό επίπεδο. Επομένως, στο Ευρωπαϊκό Τραπεζικό σύστημα κρίνεται απαραίτητη η υιοθέτηση νέων κανόνων για τη δομή, την οργάνωση και τη λειτουργία τους με στόχο τον διαχωρισμό των επενδυτικών δραστηριοτήτων από τις εμπορικές δραστηριότητες φέρνοντας ταυτόχρονα μεγαλύτερη τυποποίηση και διαφάνεια στον τομέα των εξω-χρηματοπιστηριακών παραγώγων. Στο ίδιο κλίμα και ο τραπεζικός τομέας των ΗΠΑ επαναφέροντας την φιλοσοφία του νόμου Glass-Steagall προσπαθεί να διαχωρίσει τις επενδυτικές από τις εμπορικές λειτουργίες περιορίζοντας σημαντικά τις επενδυτικές κινήσεις που γίνονται για λογαριασμό της ίδιας της

³ Στις Η.Π.Α. ο νόμος Glass-Steagall ψηφίστηκε το 1929 μετά το χρηματοπιστηριακό κραχ, και ουσιαστικά διαχώρισε τις δραστηριότητες των τραπεζών σε επενδυτικές και εμπορικές με τέτοιο τρόπο έτσι ώστε οι επενδυτικές τράπεζες να μην δέχονται καταθέσεις και επομένως να μην υπάρχουν πιθανότητες κερδοσκοπίας με τα λεφτά των καταθετών. Ο παραπάνω νόμος καταργήθηκε το 1999 από τον νόμο Gramm-Leach-Bliley.

τράπεζας. Το πλεονέκτημα του μοντέλου αυτού είναι ότι περιορίζει τις ακραίες επενδυτικές κινήσεις απομακρύνοντας τον κίνδυνο τραπεζικής κατάρρευσης, από την άλλη όμως το κόστος δανεισμού για τις τράπεζες αυξάνεται διότι ενισχύεται η ακαμψία στις αγορές και απομακρύνεται η κρατική εγγύηση των κεφαλαίων για επενδυτικές δραστηριότητες.

1.1.2. Μη επαρκής ρευστότητα.

Η επαρκής ρευστότητα των τραπεζών είναι ένα ζήτημα το οποίο ήρθε στην επιφάνεια μετά το ξέσπασμα της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης. Μετά την πτώχευση της Lehman Brothers σε ένα κρίσιμο σημείο για τη παγκόσμια οικονομία, τα επιτόκια στις αγορές άρχισαν αν ενσωματώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου αποκλίνοντας από το επιτόκιο αναφοράς της ΕΚΤ. Έτσι, ακόμη και επαρκώς κεφαλαιοποιημένες τράπεζες ξεκινούν να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας διότι δεν διαχειρίστηκαν με σύνεση τα αποθεματικά τους (BCBS, 2010). Πριν το ξέσπασμα της κρίσης ο δανεισμός των τραπεζών ήταν πολύ φθηνός. Ωστόσο η ραγδαία μεταβολή των συνθηκών της οικονομίας απέδειξε ότι η ρευστότητα μπορεί να εξατμιστεί σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα με την έλλειψή της να υφίσταται για μεγάλο διάστημα (BCBS, 2010). Ο κύριος λόγος που οι τράπεζες αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας είναι ότι ο όγκος των καταθέσεων μπορεί να υποστεί ανυπολόγιστες αλλαγές. Το πρόβλημα της μη επαρκούς ρευστότητας των τραπεζών συνδέεται στενά με την ίδια τη φύση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και του ιδιαίτερου ρόλου τους σύμφωνα με τον οποίο θα πρέπει χρονικά να σταθμίσουν βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις-καταθέσεις με μακροπρόθεσμες απαιτήσεις-δάνεια.

Κατά το ξέσπασμα της κρίσης και ενώ οι ρυθμιστές προσπαθούσαν να επαναφέρουν το κλίμα φερεγγυότητας των τραπεζών, οι Ευρωπαϊκές τράπεζες αντιμετώπιζαν προβλήματα έλλειψης μετρητών. Το παράδειγμα των Ιρλανδικών τραπεζών είναι ενδεικτικό για το πώς φερέγγυα συστήματα μπορούν να φτάσουν στο χείλος του γκρεμού μιας και δεν καθίστανται ικανά να συγκεντρώσουν βραχυπρόθεσμα τους απαραίτητους πόρους για τη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους. Χάνοντας οι τράπεζες μια σταθερή βάση καταθέσεων λιανικής, ήταν αναγκασμένες να δανείζονται από άλλες τράπεζες ή μεγαλο-επενδυτές. Όταν όμως σταμάτησε αυτό το είδος δανεισμού έπρεπε να στραφούν στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Έτσι όταν οι μικρότερες τράπεζες των χωρών της Ευρωζώνης που στράφηκαν προ της ΕΚΤ για

δανεισμό άρχισαν να επιβαρύνονται με υψηλότερες διαφορές αποδόσεων επί των νεοεκδιδόμενων μη καλυμμένων ομολογιών με εξοφλητική προτεραιότητα, σε σχέση με τις τράπεζες μεγαλύτερων χωρών (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2013).

1.1.3. Περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας για τις Ευρωπαϊκές τράπεζες.

Σε ένα δεύτερο επίπεδο, το τραπεζικό σύστημα της Ευρωζώνης συνέχιζε να βρίσκεται αντιμέτωπο με ένα παρατεταμένο περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας, σε συνθήκες ασθενούς οικονομικής ανάπτυξης με τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων πολλών τραπεζών να υπολείπεται σε σχέση με το αντίστοιχο κόστος των ιδίων κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με το μεγάλο απόθεμα των τραπεζών σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια σε αρκετές χώρες καθώς και ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων επηρέασε αρνητικά τόσο τη δανειοδοτική ικανότητα των τραπεζών καθώς και την ικανότητα τους να διακρατούν περαιτέρω κεφαλαιακά αποθέματα για λόγους ασφαλείας.

Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση καθώς και οι αλλαγές του ρυθμιστικού πλαισίου επηρέασαν κατά πολύ τις δραστηριότητες των τραπεζών. Προκειμένου τα τραπεζικά ιδρύματα να διακρατήσουν τα επίπεδα κερδοφορίας προ κρίσης άρχισαν να βασίζονται κατά πολύ στη φθηνή χρηματοδότηση και στην υψηλή μόχλευση με άμεση συνέπεια την ανάληψη περισσότερων κινδύνων όπως τα στεγαστικά δάνεια και τα ανοίγματα σε τιτλοποιήσεις. Έτσι, οι αλλαγές στον τραπεζικό κλάδο και στο ρυθμιστικό πλαίσιο μετέτρεψαν πρότερες κερδοφόρες στρατηγικές σε λιγότερο βιώσιμες το οποίο σε συνδυασμό με τις αδύναμες χρηματοοικονομικές συνθήκες στην αγορά οδήγησε σε επιδείνωση της οικονομίας. Αν και τα τελευταία χρόνια παρατηρήθηκε ανάκαμψη της κερδοφορίας των τραπεζών, η τελευταία έκθεση της Ευρωπαϊκής κεντρικής Τράπεζας (2015), επισημαίνει ότι παραμένει σε χαμηλά επίπεδα καθώς η μέση απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE)⁴ σημαντικών τραπεζών στη ζώνη του Ευρώ ήταν 5,8% το 2015, παραμένοντας ωστόσο κάτω από το κόστος κεφαλαίου (COE)⁵ σύμφωνα με υπολογισμούς της Ευρωπαϊκής Αρχής των Τραπεζών (EBA)⁶. Αυτή η αρνητική διαφορά ανάμεσα στην απόδοση των τραπεζών και στο

⁴ ROE: Return on equity, βασικός δείκτης αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας καθώς επικοινωνεί το πόσο αποτελεσματικά μπορεί μια εταιρεία να χρησιμοποιήσει τα κεφάλαια της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα.

⁵ COE: Cost of equity

⁶ EBA: European Banking Authority. Πρόκειται για μια ρυθμιστή αρχή της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Στις

κόστος του κεφαλαίου παραμένει από το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης μέχρι και σήμερα παρά τη βελτιωμένη εικόνα που παρουσιάζεται τα τελευταία χρόνια (Constancio, 2016). Ωστόσο, οι αναλυτές δεν είναι αισιόδοξοι ως προς την ανάκαμψη της κερδοφορίας των τραπεζών στο άμεσο μέλλον γεγονός το οποίο αποτυπώνεται και στις συνεχιζόμενες χαμηλές αποτιμήσεις των ευρωπαϊκών τραπεζών από την αγορά. Καθώς αυτός ο σκεπτικισμός της αγοράς παραμένει, η μεταβλητότητα στον ευρωπαϊκό χώρο γίνεται πιο έντονη με τις μετοχές των τραπεζών να υποτιμώνται συνεχώς αυξάνοντας το χάσμα μεταξύ Ευρωπαϊκών και Αμερικανικών τραπεζών δυσκολεύοντας με αυτόν τον τρόπο τις τράπεζες να επιστρέψουν σε κερδοφόρα επίπεδα προσαρμόζοντας τις δραστηριότητες τους στην εποχή μετά κρίσης.

Έτσι, η αδυναμία των τραπεζών να ενισχύσουν τη κερδοφορία τους οφείλεται σε μια πληθώρα παραγόντων τόσο διαρθρωτικών όσο και προ-κυκλικών. Όσον αφορά τους παράγοντες που χαρακτηρίζονται ως προ-κυκλικοί, είναι εκείνοι οι παράγοντες που ευνοούν την πιστωτική επέκταση των τραπεζών σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης αλλά ευνοούν την πιστωτική συρρίκνωση σε εποχές χαμηλής ανάπτυξης και χαμηλών επιτοκίων. Η επίδραση των χαμηλών επιτοκίων στη κερδοφορία των τραπεζών διαφέρει από χώρα σε χώρα και εξαρτάται από την ικανότητα των τραπεζών της εκάστοτε χώρας να ανατιμολογεί τις καταθέσεις της καθώς και από την ευαισθησία των στοιχείων του ενεργητικού της εκάστοτε τράπεζας στις μεταβολές των επιτοκίων. Με άλλα λόγια, το παραδοσιακό επιχειρηματικό υπόδειγμα των τραπεζών που συνίσταται στην απόκτηση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων με έκδοση βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορεί να παρεμποδιστεί από καθοδικές πιέσεις στα περιθώρια διαμεσολάβησης των τραπεζών. Η δεύτερη ανησυχία που συνδέεται με προ-κυκλικούς παράγοντες είναι η μείωση της απόδοσης των αποταμιεύσεων που διατηρούν τα νοικοκυριά ιδίως με τη μορφή των τραπεζικών καταθέσεων. Άμεση συνέπεια του γεγονότος αυτού είναι ότι τα ονομαστικά επιτόκια για πολλά είδη αποταμίευσης στη ζώνη του Ευρώ να βρίσκονται σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα. Ωστόσο σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το φαινόμενο της χαμηλής απόδοσης των αποταμιεύσεων είναι περισσότερο σύμπτωμα

δραστηριότητές της περιλαμβάνονται η πραγματοποίηση των stress tests στις Ευρωπαϊκές Τράπεζες με σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας των πιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και η ανάγνωση των προβληματικών τραπεζών στην Ευρωζώνη. Η EBA καθιερώθηκε ως θεσμικό όργανο την 1^η Ιανουαρίου του 2011.

παρά αίτιο της χαμηλής ανάπτυξης καθώς το περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων αποτελεί αντανάκλαση των μακροοικονομικών συνθηκών που επικρατούν.

Από την άλλη πλευρά, σύμφωνα με τη ανάλυση της Ευρωπαϊκής Τράπεζας, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο⁷ υπογράμμισε ότι οι βασικές διαρθρωτικές προκλήσεις για τον τραπεζικό τομέα περιλαμβάνουν το μεγάλο απόθεμα των τραπεζών σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs), την πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα του τραπεζικού τομέα καθώς και την ελλιπή προσαρμογή των επιχειρηματικών μοντέλων. Αρχικά, το μεγάλο απόθεμα παλαιών μη εξυπηρετούμενων δανείων συνεχίζει να υπονομεύει την κερδοφορία των τραπεζών που διακρατούν τέτοιου είδους δάνεια τα οποία έχουν ως αποτέλεσμα να καταναλώνεται το κεφάλαιο των τραπεζών χωρίς ωστόσο να αποφέρουν κανένα έσοδο, δεσμεύοντας τις λειτουργικές δραστηριότητες της τράπεζας και αυξάνοντας παράλληλα τα νομικά και διοικητικά έξοδα των τραπεζών. Το πρόβλημα αυτό, αναφορικά με την κερδοφορία των τραπεζών συνδέεται περισσότερο με την ευρωστία του ισολογισμού των τραπεζών καθώς η κάλυψη από προβλέψεις και εμπράγματα εξασφαλίσεις καλύπτουν το 95% του ισολογισμού. Σε ένα δεύτερο επίπεδο, η πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα σε ορισμένους τραπεζικούς τομείς μπορεί να εμποδίσει την ανάκαμψη της κερδοφορίας των τραπεζών με δεδομένη τη χαμηλή ζήτηση δανείων. Βάσει εμπειρικών δεδομένων (Constancio, 2016), οι Ευρωπαϊκές τράπεζες με δραστηριότητες σε λιγότερο συγκεντρωτικές αγορές έτειναν να είναι λιγότερο κερδοφόρες την περίοδο 1991-2003. Τέλος, η προσαρμογή των επιχειρηματικών μοντέλων των τραπεζών στο νέο λειτουργικό περιβάλλον είναι ελλιπής. Έτσι, η επιστροφή στην κερδοφορία και στη σταθερότητα του τραπεζικού τομέα θα εξαρτηθεί από την ικανότητα προσαρμογής των τραπεζών στο νέο λειτουργικό περιβάλλον καθώς και από την ικανότητα των τραπεζών να διακρατούν περισσότερα και καλύτερης ποιότητας κεφάλαια. Επομένως, οι ρυθμιστές θα πρέπει να εντείνουν την προσοχή τους στη μερισματική πολιτική των Ευρωπαϊκών τραπεζών έτσι ώστε οι τράπεζες να κρατούν την κεφαλαιακή τους βάση μέσω υψηλότερης ποιότητας κεφαλαίων όπως των παρακρατηθέντων κερδών (EBA, 2015).

⁷ Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ιδρύθηκε το 1945 στις ΗΠΑ και είναι ένας διεθνής οργανισμός ο οποίος επιβλέπει το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και προσφέρει οικονομική και τεχνική βοήθεια στα κράτη όταν του ζητηθεί.

1.1.3.1. Μη εξυπηρετούμενα δάνεια (NPLs).

Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια συνεχίζουν να παίζουν τον μεγαλύτερο ρόλο στη δυσκολία των τραπεζών για ενίσχυση της κερδοφορίας τους καθώς και στην επιτέλεση του βασικού τους ρόλου ως μοχλός χρηματοδότησης της πραγματικής οικονομίας. Η έκθεση των Ευρωπαϊκών τραπεζών σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια το 2015 ήταν περίπου 950 δις ευρώ ισοδύναμο με περίπου 9% του Α.Ε.Π. της Ευρωζώνης με τον δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο 7,1% αρκετά υψηλό σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα και σαφώς υψηλότερο σε σχέση με τον αντίστοιχο των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής και του Ηνωμένου Βασιλείου. Γεγονός είναι ότι ο δείκτης αυτός ποικίλλει ανάμεσα στις χώρες της Ευρωζώνης και είναι μεγαλύτερος σε αυτές που επλήγησαν περισσότερο από τη χρηματοοικονομική κρίση.

Δάνεια σε μικρές ή μεσαίου μεγέθους επιχειρήσεις είναι αυτά που καταγράφουν το μεγαλύτερο ποσοστό η εξυπηρετούμενων δανείων στα περισσότερα κράτη μέλη. Ο μέσος όρος των δανείων αυτών στην Ευρωζώνη ήταν 18,5% τον Ιούνιο του 2015 παραμένοντας σταθερός από τον Δεκέμβριο του 2014. Αν και ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων στις χώρες της Ευρωζώνης ακολουθεί την πορεία της οικονομίας της κάθε χώρας, το ίδιο δεν συμβαίνει με τους δείκτες των δανείων των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων. Το γεγονός αυτό οφείλεται σε διάφορους λόγους όπως η εξάρτηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων από τον τραπεζικό δανεισμό ή το νομικό πλαίσιο που σχετίζεται με το δανεισμό αυτών των επιχειρήσεων. Στον αντίποδα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια για μεγάλες επιχειρήσεις παρουσιάζουν σημαντική βελτίωση από 9,2% τον Δεκέμβριο του 2014 σε 8% τον Ιούνιο του 2015 σχεδόν σε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωζώνης εκτός από αυτά που παρουσίασαν μείωση του ΑΕΠ κατά την περίοδο του 2014. Μια πιθανή εξήγηση του φαινομένου αυτού είναι ότι οι επιχειρήσεις αυτές έχοντας διεθνείς δραστηριότητες επηρεάζονται από τις οικονομίες πολλών χωρών και όχι μόνο από την αγορά στην οποία εδρεύουν (EBA, 2015).

Σε επίπεδο νοικοκυριών, το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων παραμένει σταθερό στο 5,1% βελτιωμένο ελαφρώς σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2014 (5,3%). Το γεγονός αυτό σύμφωνα με την αρχή των Ευρωπαϊκών τραπεζών οφείλεται κυρίως στο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων το οποίο διευκόλυνε τα νοικοκυριά τα ξεπληρώσουν μέρος των δανείων. Ωστόσο, την ίδια στιγμή μια σειρά παραγόντων

εμποδίζουν τη διαδικασία μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων συμπεριλαμβανομένων παραγόντων όπως η περιορισμένη ικανότητα διαχείρισης των δανείων αυτών, νομικές δυσκολίες και αφερεγγυότητες, φορολογικά εμπόδια και μη ανεπτυγμένη βιομηχανία διαχείρισης των δανείων αυτών. Αν και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια επηρεάζουν τη κερδοφορία των τραπεζών, καθώς ένα σημαντικό μέρος του ενεργητικού των τραπεζών δεν παράγει έσοδα, το γεγονός αυτό δεν θα πρέπει να συγχέεται με την φερεγγυότητα του τραπεζικού συστήματος καθώς στόχος δεν είναι μόνο να απομακρυνθούν τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια αλλά να διαβεβαιώσουν οι τράπεζες ότι διακρατούν τα απαραίτητα επίπεδα κεφαλαίου για τη βιωσιμότητά τους.

1.1.3.2. Η πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.

Ένα από τα διαρθρωτικά εμπόδια ανάκαμψης της κερδοφορίας των τραπεζών είναι η πλεονάζουσα παραγωγική ικανότητα σε ορισμένα κράτη της ζώνης του Ευρώ. Το αυξανόμενο κενό ανάμεσα στα λειτουργικά κόστη και έσοδα των τραπεζών κατά τη διάρκεια του 2014-2015, με τα κόστη να αυξάνονται σημαντικά, οδήγησε στον πολλαπλασιασμό των ανησυχιών σχετικά με τη κερδοφορία των τραπεζών σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων όπου τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών στραγγαλίζονται. Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (2015), οι μεγαλύτερες τράπεζες καταγράφουν διαρκώς χαμηλότερα επίπεδα αποτελεσματικότητας σε σχέση με τις μικρότερες τράπεζες.

Λαμβάνοντας υπ' όψιν τους δείκτες παραγωγικής ικανότητας, σε πολλές χώρες η οικονομική κρίση οδήγησε σε αναμόρφωση του μεγέθους των τραπεζών η οποία συνοδεύτηκε από μείωση των υποκαταστημάτων καθώς και του αριθμού των εργαζομένων. Τα υψηλά επίπεδα κόστους προς έσοδα που καταγράφηκαν από τις τράπεζες οδήγησαν σε μια προσπάθεια μείωσης του λόγου αυτού μέσω μείωσης του λειτουργικού κόστους. Το γεγονός αυτό αν και σε μερικές χώρες οδήγησε σε αύξηση της κερδοφορίας των τραπεζών, καθώς μειώθηκαν οι δείκτες κόστους προς έσοδα των τραπεζών, κάποια άλλα τραπεζικά συστήματα συνέχισαν να δείχνουν σημάδια πλεονάζουσας παραγωγικής ικανότητας ιδιαίτερα σε χώρες με πολλά υποκαταστήματα τραπεζών σε σχέση με τον πληθυσμό τους.

1.1.4. Προβληματικός μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Το επόμενο πρόβλημα προς αντιμετώπιση του Ευρωπαϊκού Τραπεζικού Συστήματος είναι ο προβληματικός μηχανισμός μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής. Η ενιαία νομισματική πολιτική μετά την εισαγωγή του ευρώ δεν βοήθησε στην άρση των ανισοροπιών μεταξύ των κρατών-μελών καθώς σε ορισμένες περιπτώσεις μάλιστα την ενίσχυσε. Η ΕΚΤ δεν μπορεί να εγγυηθεί τη διάθεση κεφαλαίων με ίσους όρους για όλες τις χώρες της Ευρωζώνης. Από τις αρχές της δεκαετίας του '80 είχαν διατυπωθεί τόσο από ακαδημαϊκούς όσο και από τις αγορές προβληματισμοί για το κατά πόσο η ενιαία νομισματική πολιτική θα ήταν κατάλληλη για όλες τις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης (one size fits all). Ως αποτέλεσμα υπήρξε μια θεμελιώδης ασυμμετρία άσκησης της ενιαίας νομισματικής πολιτικής. Χώρες της Βόρειας Ευρώπης, όπως η Γερμανία, βρίσκονται σε ένα καλό επίπεδο εσωτερικής ισορροπίας με υψηλά επίπεδα ανταγωνιστικότητας σε σχέση με χώρες της Νότιας Ευρώπης που είναι μη ανταγωνιστικές με υψηλά ποσοστά ανεργίας. Η κατάσταση γίνεται ακόμη πιο δύσκολη σε περιόδους δημοσιονομικής προσαρμογής των κρατών (Brundell, 2012).

Παρόλο που τα τραπεζικά επιτόκια χορηγήσεων για νοικοκυριά και επιχειρήσεις μειώθηκαν, αντανakλώντας τις μειώσεις των βασικών επιτοκίων της ΕΚΤ, η ανομοιογένεια από χώρα σε χώρα παρέμεινε μεγάλη. Ο κατακερματισμός των αγορών σε εθνικό επίπεδο εμπόδισε την ομοιογενή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του Ευρώ (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2013). Αποτέλεσμα αυτού ήταν ότι ενώ σε κάποιες χώρες η μείωση των βασικών επιτοκίων ωφέλησε την οικονομία, στις χώρες όμως του Νότου τα επιτόκια των τραπεζικών δανείων στην πραγματική οικονομία μειώθηκαν ελάχιστα. Επιπλέον παρατηρήθηκε κατακόρυφη αύξηση του δανεισμού σε χώρες του Νότου όπως στην Ελλάδα, Ιρλανδία, Πορτογαλία και Ισπανία. Οι τράπεζες άρχισαν να στηρίζονται σε συνεχώς μεγαλύτερο βαθμό στην Ευρωπαϊκή διατραπεζική αγορά, με το κόστος δανεισμού ωστόσο να διαφέρει από χώρα σε χώρα.

Η μεγάλη αυτή διαφορά στο κόστος δανεισμού των τραπεζών στην Ευρωζώνη σήμερα, οφείλεται στο γεγονός ότι οι μακρο-οικονομικές συνθήκες σε εθνικό επίπεδο όπως και η φερεγγυότητα του κρατικού χρέους επηρεάζουν σε μεγάλο βαθμό την πιστοληπτική τους ικανότητα. Άμεση συνέπεια όλων των παραπάνω είναι η προβληματική χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, βασικό κανάλι άσκησης της

νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ. Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις στην ευρωπαϊκή περιφέρεια δανείζονται ακριβότερα απ' ότι αυτές του πυρήνα. Πιο συγκεκριμένα, δανείζονται με 4,4% στην Ιταλία, 5,4% στη Ισπανία και 6,6% στην Πορτογαλία ενώ χώρες όπως η Γερμανία, η Γαλλία και η Αυστρία με 3%, 2,9% και 2,3% αντίστοιχα. Επομένως, η ΕΚΤ ως ο απόλυτα υπεύθυνος φορέας για την ομαλή μετάδοση της νομισματικής πολιτικής στις χώρες της ευρωζώνης θα πρέπει να παρέμβει και να βελτιώσει σε πρώτο επίπεδο τη ρευστότητα στο τραπεζικό σύστημα αλλά και τη ρευστότητα της πραγματικής οικονομίας.

1.1.5. Η σχέση τραπεζών και κρατών και το πρόβλημα “too big to fail”.

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε ένα από τα πιο σημαντικά ζητήματα της Ευρωπαϊκής ένωσης, το «γόρδιο δεσμό» μεταξύ κρατών και τραπεζών. Μέχρι το ξέσπασμα της κρίσης υπήρχε η σιωπηρή παραδοχή ότι τα κρατικά χρεόγραφα φέρουν μηδενικό κίνδυνο γεγονός το οποίο διαψεύστηκε με τον πιο επώδυνο τρόπο. Το ζήτημα αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία αν αναλογιστούμε ότι τα κράτη αυτά αποτελούν κράτη-μέλη μιας νομισματικής ένωσης γεγονός που αυξάνει περισσότερο τον κίνδυνο της μετάδοσης της μόλυνσης (contagion) με αποτέλεσμα να κρίνεται αναγκαία η αναθεώρηση του υφιστάμενου κανονιστικού πλαισίου για το κρατικό χρέος (Ετήσια Έκθεση Ε.Κ.Τ., 2015). Το πρόβλημα αυτό δεν αφορά μόνο την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα αλλά και τις πολιτικές ηγεσίες των χωρών της Ευρωζώνης.

Δεδομένης της απουσίας των μηχανισμών εκκαθάρισης των προβληματικών τραπεζών στην Ευρωζώνη, τα κράτη τόσο του πυρήνα όσο και της περιφέρειας δεν είχαν άλλη επιλογή από την διάσωση των τραπεζών με κρατικά κεφάλαια (too big to fail). Έτσι κάποια κράτη πλήρωσαν το υψηλό κόστος εκκαθάρισης και εξυγίανσης των τραπεζών (όπως η Ιρλανδία) ενώ στον αντίποδα σε κάποια κράτη οι τράπεζες πλήρωσαν τις δημοσιονομικές αστοχίες των κρατών τους όπως για παράδειγμα η Πορτογαλία όπου η μείωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης των κρατικών ομολόγων αύξησε το κόστος δανεισμού των τραπεζών και επιδείνωσε την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Έτσι αυτή η χρηματοοικονομική αστάθεια δεν επιδεινώνει μόνο τις κρίσεις αλλά αναγκάζει και σε διασώσεις κρατών ή τραπεζών διότι θεωρείται επικίνδυνο να αφήσεις μια τράπεζα ή ένα κράτος να πτωχεύσει καθώς στη συνέχεια οι πιστωτές θα αποσύρουν τα χρήματά τους από όλα τα παρόμοια ιδρύματα και κράτη υπό τον φόβο

μιας νέας πτώχευσης ενισχύοντας τον κίνδυνο της μόλυνσης.

1.1.6. Έκθεση των Ευρωπαϊκών τραπεζών σε μη τραπεζικούς ενδιάμεσους οργανισμούς (σκιώδες τραπεζικό σύστημα).

Η χαμηλή κερδοφορία των τραπεζών σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων οδήγησε τις τράπεζες να αντισταθμίσουν αυτά τα χαμηλά έσοδα με άλλες πηγές εισοδήματος όπως οι προμήθειες. Η έκθεση της Ευρωπαϊκής Αρχής των Τραπεζών (2015), γνωστοποίησε ότι το 70% των τραπεζών της Ευρωζώνης βασίζονται σε αυτή τη πηγή εισοδήματος με γνώμονα την αύξηση των κερδών. Ωστόσο, με αυτό τον τρόπο ενισχύεται η αποδιαμεσολάβηση των τραπεζών από τις παραδοσιακές χρηματοοικονομικές τους υπηρεσίες με άμεση συνέπεια την εμφάνιση μη τραπεζικών καινοτόμων χρηματοοικονομικών οργανισμών που σκοπό έχουν να αντικαταστήσουν τραπεζικές δραστηριότητες οι οποίες αποφέρουν κέρδη στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως οι υπηρεσίες πληρωμών λιανικής.

Με τον όρο σκιώδες τραπεζικό σύστημα εννοούμε ένα σύνολο οργανισμών που δεν είναι τράπεζες αλλά παρέχουν τραπεζικές υπηρεσίες όπως πιστώσεις, εκδίδουν νομισματικές απαιτήσεις ή χρηματοδοτούνται από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και επενδύουν παράλληλα σε μακροπρόθεσμες απαιτήσεις (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2015). Ουσιαστικά η κύρια διαφοροποίηση τους από τα πιστωτικά ιδρύματα είναι το γεγονός ότι δεν δέχονται καταθέσεις. Ανάμεσα στα ιδρύματα που χαρακτηρίζονται ως σκιώδη είναι χρηματοδοτικές εταιρείες ειδικού σκοπού, αμοιβαία κεφάλαια επενδυτικού τύπου καθώς και της αγοράς χρήματος. Αν και οι οργανισμοί αυτοί παρουσιάζουν διεθνή ανάπτυξη, σύμφωνα με την έκθεση του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας⁸, (2015) η ζώνη του ευρώ συγκαταλέγεται στις περιοχές με την πιο έντονη ανάπτυξη.

Ιδιαίτερα ο τομέας των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα παρουσίασε ραγδαία ανάπτυξη εν μέσω της χρηματοπιστωτικής κρίσης καθώς αποτέλεσε πόλο έλξης επενδυτών που αποζητούν υψηλές αποδόσεις (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2015). Η ανάπτυξη του τομέα αυτού λειτούργησε συμπληρωματικά ως προς το τραπεζικό σύστημα το οποίο λόγω της συρρίκνωσης του μείωσε τις τραπεζικές πιστώσεις. Όσο

⁸ *Global Shadow Banking Monitoring Report 2015*, Financial Stability Board, 12 November 2015

τα επενδυτικά αυτά αμοιβαία κεφάλαια συμμετέχουν στον μετασχηματισμό της ρευστότητας τόσο πιθανότερο είναι η ζώνη του Ευρώ να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας σε περίπτωση σοβαρής επιδείνωσης στην αγορά. Επιπλέον υπάρχουν ενδείξεις αυξημένης ανάληψης κινδύνων από την πλευρά των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδυτικού χαρακτήρα τα οποία στοχεύουν σε χρεόγραφα χαμηλής πιστοληπτικής διαβάθμισης με υψηλότερη απόδοση και υψηλότερο όμως κίνδυνο (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2015).

Παρόλο που σε μεγάλο βαθμό έχουν διερευνηθεί τα χαρακτηριστικά και τα αίτια ανάπτυξης του σκιάδους τραπεζικού συστήματος η ανεπάρκεια πληροφοριών για τους δείκτες ρευστότητας σε συνθήκες εντάσεων και των δεικτών μόχλευσης αποτελεί εμπόδιο αποτίμησης του συνόλου των κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα. Είναι χαρακτηριστικό σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα ότι για το 50% του συνολικού ενεργητικού τομέα των μη τραπεζικών οργανισμών δεν υπάρχουν δεδομένα καθιστώντας έτσι αδύνατη την παρακολούθηση των δυνητικών κινδύνων από την ΕΚΤ. Αν και τα αμοιβαία επενδυτικά κεφάλαια υπόκεινται σε καθεστώς προληπτικής εποπτείας οι περισσότεροι ισχύοντες κανόνες δεν διαθέτουν συστημική σκοπιά και πιθανόν να αποδειχθούν αναποτελεσματικοί στην περίπτωση αντιμετώπισης κινδύνων για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στη περίπτωση ενός συστημικού κινδύνου.

1.2. Κατευθύνσεις προς την επίλυση των εσπαθειών του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρωζώνη.

Συμπερασματικά, ένας από τους σημαντικότερους κινδύνους που καλείται να αντιμετωπίσει το Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα είναι ο κίνδυνος μιας παγκόσμιας οικονομικής επιβράδυνσης σε ένα περιβάλλον χαμηλής κερδοφορίας μιας και τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών συμπιέζονται υπό το γενικότερο κλίμα χαμηλών επιτοκίων. Έτσι, σύμφωνα με τους αναλυτές, η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, η χειροτέρευση της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών καθώς και η υποτίμηση των οικονομιών των αναδυόμενων χωρών αποτελούν τα σημαντικότερα προβλήματα των Ευρωπαϊκών τραπεζών.

Έτσι, η τροποποίηση του κανονιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα ως προς αυτό το ζήτημα απαιτεί μια καθολική λύση ώστε να διασφαλιστούν ίσες

συνθήκες ανταγωνισμού για το σύνολο των τραπεζών της Ευρωζώνης (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2015). Σημαντικό βήμα προς την επίλυση αυτού του ζητήματος είναι η απόφαση των ηγετών της Ευρωζώνης να προχωρήσουν στη θέσπιση μιας κοινής εποπτικής αρχής, μιας κοινής αρχής εξυγίανσης των τραπεζών καθώς μιας κοινής αρχής εγγύησης των καταθέσεων. Πιο συγκεκριμένα, τον Απρίλιο του 2012 υπήρξαν συζητήσεις σχετικά με την προώθηση της Τραπεζικής Ενοποίησης. Μετά από συμφωνία των ευρωπαίων ηγετών η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε τον Ιούνιο του 2012 τους βασικούς άξονες της τραπεζικής ενοποίησης ενώ δύο μήνες αργότερα υπέβαλε συγκεκριμένες προτάσεις που οριστικοποιήθηκαν το 2013. Βασικοί άξονες της τραπεζικής ενοποίησης είναι οι εξής:

- Ενιαίοι κανόνες εποπτείας για όλα τα κράτη μέλη της ζώνης του Ευρώ. Η εποπτεία θα ασκείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε συνεργασία με τις εθνικές κεντρικές τράπεζες.
- Ενιαίοι κανόνες για την εκκαθάριση και εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών.
- Ενιαίο Σύστημα Εγγύησης Καταθέσεων.

Η δημιουργία μιας τραπεζικής ένωσης αποτρέπει τον κίνδυνο διάσπασης της συνοχής και της ενότητας της εσωτερικής αγοράς των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς ενισχύονται οι κανόνες τραπεζικής εποπτείας με γνώμονα την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των πολιτών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ζώνης του ευρώ. Έτσι, η διαχείριση των τραπεζικών κρίσεων καθίσταται πιο αποτελεσματική όταν τα εθνικά τραπεζικά συστήματα λειτουργούν εντός ενός κοινού πλαισίου κανόνων και εποπτείας ενώ η εξυγίανση γίνεται με πιο μεθοδικό τρόπο και ο κίνδυνος μαζικών αποσύρσεων των καταθέσεων ελαχιστοποιείται.

Σε δεύτερο επίπεδο, η ΕΚΤ ως ενιαίος εποπτικός φορέας του Ευρωπαϊκού συστήματος έθεσε σε εφαρμογή τα διεθνή πρότυπα κεφαλαιακής επάρκειας της Βασιλείας III στην οποία περιλαμβάνονται αυστηρότεροι κανόνες (CRD IV-CRR) σε σχέση με τα απαραίτητα εποπτικά κεφάλαια που θα πρέπει να διακρατά κάθε τραπεζικό ίδρυμα. Σύμφωνα με τους νέους κανόνες τα τραπεζικά ιδρύματα θα πρέπει να διακρατούν όχι μόνο περισσότερα αλλά και καλύτερης ποιότητας ίδια κεφάλαια. Σε περιπτώσεις έλλειψης επαρκών κεφαλαίων η ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών θα προχωρά αρχικά με ανάληψη του κόστους από τους πιστωτές (διάσωση με ίδια

μέσα-bail in) και στη συνέχεια με τη συμβολή των εθνικών ταμείων εξυγίανσης και του ESM⁹ σηματοδοτώντας την αλλαγή φιλοσοφίας στη διαχείριση των τραπεζικών κρίσεων. Με αυτόν τον τρόπο επιλύεται το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου και του γόρδιου δεσμού κράτους και τραπεζικού συστήματος καθώς, το κόστος εξυγίανσης των προβληματικών τραπεζικών ιδρυμάτων δεν θα επιβαρύνει τα δημόσια ταμεία. Το μεγαλύτερο μειονέκτημα του bail-in είναι ότι εξισώνει τον καταθέτη με τον επενδυτή καθώς ο πρώτος καλείται να πάρει τον ρόλο της ενιαίας εποπτικής αρχής μετατρέποντας το ατομικό ρίσκο για τους μεγαλοκαταθέτες (καταθέσεις άνω των 100.000 ευρώ) σε γενικευμένη αβεβαιότητα. Ωστόσο η αποκατάσταση των κεφαλαιακών δεικτών θα επαναφέρει την εμπιστοσύνη των επενδυτών στον Ευρωπαϊκό Τραπεζικό κλάδο μειώνοντας το κόστος δανεισμού με αποτέλεσμα ο τραπεζικός τομέας να γίνει ανθεκτικότερος σε χρηματοπιστωτικούς κραδασμούς. Στη συνέχεια, περιγράψω τους νέους αυτούς κανόνες ενίσχυσης της αξιοπιστίας και σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος καθώς και τις επιπτώσεις τους στα τραπεζικά ιδρύματα.

⁹ European Stability Mechanism, Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας

Κεφάλαιο 2^ο

2.1. Η επιτροπή της Βασιλείας.

Η επιτροπή της Βασιλείας (Basel Committee of Banking Supervision) για την Τραπεζική Εποπτεία ιδρύθηκε το 1974 με τη συμμετοχή 10 χωρών, G10 (ΗΠΑ, Καναδάς, Ιαπωνία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ολλανδία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο) σε συνεργασία με την Ελβετία και το Λουξεμβούργο. Αν και ξεκίνησε ως επιτροπή 10 μελών, το 2009 και το 2014 επέκτεινε τη συνεργασία της και με άλλες χώρες και τώρα περιλαμβάνει 28 μέλη¹⁰ (Βλέπε Παράρτημα Α). Η δημιουργία της έχει τις ρίζες της στην αναταραχή που προκλήθηκε στις χρηματοπιστωτικές αγορές μετά την κατάρρευση του συστήματος ελεγχόμενων συναλλαγματικών ισοτιμιών Bretton Woods¹¹ (1973) και της διάλυσης της Γερμανικής τράπεζας Bankhaus Herstatt τον Ιούνιο του 1974 καθώς πολλές τράπεζες είχαν μεγάλα ανοίγματα σε συνάλλαγμα. Η ονομασία προέρχεται από την ομώνυμη πόλη της Ελβετίας όπου και εδρεύει η Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών¹². Συνεδριάζει τέσσερις φορές το χρόνο και μέλη της είναι οι εκπρόσωποι των κεντρικών τραπεζών των χωρών που συμμετέχουν καθώς και άλλων εποπτικών αρχών. Η Επιτροπή ιδρύθηκε με στόχο τη διαμόρφωση προτύπων εποπτείας και κατευθυντήριων οδηγιών για την εύρυθμη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος έτσι ώστε αφενός μεν κανένα τραπεζικό σύστημα να μην ξεφύγει από την εποπτεία και αφετέρου η εποπτεία που εφαρμόζεται να είναι επαρκής και σταθερή για κάθε χώρα (BIS, 2015).

Η Επιτροπή της Βασιλείας δεν έχει τη μορφή υπερεθνικής εποπτικής αρχής αλλά πρόκειται για ένα φόρουμ χωρίς νομική εξουσία η οποία λειτουργεί υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών. Επομένως οι προτάσεις και τα συμπεράσματα της επιτροπής της Βασιλείας δεν έχουν νομική ισχύ αλλά αποσκοπούν στη διαμόρφωση γενικών εποπτικών κατευθύνσεων και βέλτιστων πρακτικών. Έτσι, η

¹⁰ Η κάθε χώρα εκπροσωπείται στην Επιτροπή από την κεντρική τράπεζα της και τον οργανισμό που είναι υπεύθυνος για την εποπτεία του τραπεζικού συστήματος.

¹¹ Το σύστημα σταθερών ισοτιμιών Bretton Woods ήταν ένα σύστημα το οποίο προσδιόριζε σταθερές ισοτιμίες μεταξύ νομισμάτων σε χώρες που συμμετείχαν σε αυτό. Κάθε χώρα η οποία συμμετείχε σε αυτό έπρεπε να εφαρμόσει τέτοια νομισματική πολιτική ώστε να διατηρεί τη συναλλαγματική ισοτιμία σταθερή σε μια καθορισμένη τιμή με μέγιστη απόκλιση ένα τοις εκατό σε σχέση με τον χρυσό. Αν και το νέο σύστημα κατά τη δεκαετία του 1950 έφερε μεγάλη ανάπτυξη στο διεθνές εμπόριο, την οικονομία και τις επενδύσεις, οι ΗΠΑ άρχισαν να εμφανίζουν μεγάλα ελλείμματα στο ισοζύγιο πληρωμών φέρνοντας νευρική κατάσταση στην αγορά.

¹² Bank for International Settlements <http://www.bis.org>

επιτροπή διατυπώνει εποπτικά πρότυπα και κατευθύνσεις καθώς και βέλτιστες πρακτικές με την προσδοκία ότι οι επιμέρους εποπτικές αρχές των εκάστοτε χωρών θα λάβουν τα κατάλληλα μέτρα για την εφαρμογή με όποια προσαρμογή θεσμικού πλαισίου κρίνεται απαραίτητη με γνώμονα τα εθνικά συστήματα κάθε χώρας (BIS, 2015).

Η Επιτροπή διατύπωσε τις πρώτες προτάσεις για σταθερή και επαρκή εποπτεία του τραπεζικού συστήματος το 1975 μέσω μιας έκθεσης που ονομάστηκε «Concordat» (BCBS, 1983). Η έκθεση Concordat έθεσε τις πρώτες αρχές διαμερισμού της ευθύνης για την ενοποιημένη εποπτεία των υποκαταστημάτων των τραπεζών σε ξένες χώρες, θυγατρικών και κοινών οχημάτων ανάμεσα σε εγχώριες και διεθνείς εποπτικές αρχές και έθεσε τις πρώτες αρχές συνεργασίας και κατανομής δραστηριοτήτων περισσότερων αρμόδιων αρχών για την εποπτεία τραπεζών με διασυνοριακή δράση. Το 1983 η «Concordat» αναθεωρήθηκε και επανεκδόθηκε ως «*Principles for the supervision of banks' foreign establishments*» λόγω της κρίσης του δημοσίου χρέους της Λατινικής Αμερικής και την κατάρρευση της Ιταλικής τράπεζας Banco Ambrosiano (BIS, 2015). Η ίδια έκθεση αναθεωρήθηκε το 1990 και 1996 και αναδημοσιεύτηκε με τον τίτλο «*Minimum standards for the supervision of international banking groups and their cross-border establishments*» (BIS, 2015).

Παράλληλα, η Επιτροπή τη δεκαετία του '80 επικεντρώθηκε στην επίλυση ζητημάτων σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια του τραπεζικού συστήματος. Δύο ήταν οι κύριοι λόγοι που οδήγησαν την επιτροπή στη διατύπωση προτάσεων. Αρχικά, η ανησυχία για τους κινδύνους που απειλούσαν τη σταθερότητα του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος λόγω χαμηλών επιπέδων κεφαλαίου για τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται διεθνώς καθώς και τα πλεονεκτήματα ανταγωνισμού που προέκυπταν για τις τράπεζες που υπόκεινται σε χαμηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις. Έτσι, το 1988 η επιτροπή δημοσιεύει τη Συνθήκη της Βασιλείας I η οποία εισήγαγε ένα νέο σύστημα μέτρησης της κεφαλαιακής επάρκειας των Τραπεζών με την ονομασία Basel Capital Accord¹³. Στη συνέχεια ακολουθούν επιπρόσθετες προτάσεις με τη διεύρυνση της Βασιλείας I το 1996, τη Συνθήκη της Βασιλείας II¹⁴ το 2004 και

¹³ BCBS, (1988) «*International convergence of capital measurements and capital standards*»

¹⁴ BCBS, (2004) «*International convergence of capital measurements and capital standards, a revised framework*»

τέλος με τη Συνθήκη της Βασιλείας ΙΙΙ¹⁵ το 2010. Τα σύμφωνα αυτά αποτελούν τη πρώτη διεθνώς οργανωμένη προσπάθεια δημιουργίας ενός κοινού συστήματος υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων προς αντιμετώπιση των ενδεχόμενων κινδύνων που προκαλούνται από τις δραστηριότητες τους καθώς και την πρώτη προσπάθεια διαμόρφωσης σύγχρονων εθνικών συστημάτων εποπτείας.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση υιοθετεί μεγάλο μέρος των προτάσεων της Επιτροπής της Βασιλείας μέσω μιας σειράς οδηγιών που αφορούν την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα με στόχο τη σταθερότητα και τη διαφάνεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατ' επέκταση την αποφυγή των κρίσεων. Οι οδηγίες που υιοθετεί αφορούν τη θεμελίωση ελαχίστων κοινών κανόνων αδειοδότησης και εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων, την έγκαιρη εξυγίανση προβληματικών πιστωτικών ιδρυμάτων, τη δημιουργία συστήματος εγγύησης καταθέσεων με γνώμονα την ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού, την πρόβλεψη και διαχείριση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται τα τραπεζικά ιδρύματα και τέλος την υποβολή στοιχείων από τις τράπεζες στις εποπτικές αρχές.

2.2. Η συνθήκη της Βασιλείας Ι «The Basel Capital Accord».

Όπως προείπα, μετά τα θεμέλια που έθεσε η Επιτροπή της Βασιλείας για την εποπτεία των τραπεζών που δραστηριοποιούνται διεθνώς, η επαρκής κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών έγινε το επίκεντρο της προσοχής της Επιτροπής. Στις αρχές του 1980 μετά το ξέσπασμα της κρίσης χρέους της Λατινικής Αμερικής, οι ανησυχίες της Επιτροπής άρχισαν να εντείνονται καθώς θεωρήθηκε ότι οι βασικοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των διεθνών τραπεζών θα επιδεινωθούν σε μια περίοδο αυξανόμενων κινδύνων (BIS, 2015). Επομένως η Βασιλεία Ι έδωσε έμφαση στις κεφαλαιακές απαιτήσεις καθώς τα κεφάλαια των τραπεζών αποτελούν το τελευταίο προπύργιο του πιστωτικού ιδρύματος για την απορρόφηση ζημιών όταν τα αποθεματικά έχουν εξαντληθεί και η διαχείριση κινδύνων κρίνεται ανεπαρκής.

Έτσι, η εξασφάλιση της σταθερότητας του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, η δημιουργία ίσων συνθηκών ανταγωνισμού καθώς και η διαχείριση των κινδύνων

¹⁵ BCBS, (2010) «*Basel III, a global regulatory framework for more resilient banks and banking system*»

αποτελέσαν τους στόχους της νέας Επιτροπής. Σύμφωνα με τους διοικητές των G10, τα μέλη της Επιτροπής, αποφάσισαν να εργαστούν προς μια κατεύθυνση μεγαλύτερης σύγκλισης σε ότι αφορά τη μέτρηση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών με γνώμονα την αντιμετώπιση των κινδύνων. Επομένως, κύριος στόχος της Επιτροπής της Βασιλείας με τη δημιουργία της πρώτης συνθήκης ήταν η αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου. Με τον όρο πιστωτικό κίνδυνο ορίζουμε την πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων των δανειοληπτών προς τις τράπεζες. Από την άλλη πλευρά ο πιστωτικός κίνδυνος αντανακλά και τον κίνδυνο τα ίδια τα τραπεζικά ιδρύματα να μην μπορούν ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους προς τους πιστωτές. Το γεγονός αυτό οδήγησε σε μια ευρεία συναίνεση μέτρησης του πιστωτικού κινδύνου μέσω της σταθμισμένης προσέγγισης τόσο εντός όσο και εκτός ισολογισμού στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών.

Ωστόσο το 1996, η Επιτροπή της Βασιλείας διαπίστωσε ότι τα τραπεζικά ιδρύματα δεν θα έπρεπε να διακρατούν κεφάλαια μόνο για τον πιστωτικό κίνδυνο αλλά και για τον κίνδυνο της αγοράς δηλαδή τον κίνδυνο που αντιμετωπίζουν τα τραπεζικά ιδρύματα από τις θέσεις των εμπορικών χαρτοφυλακίων τους. Έτσι, τον Ιανουάριο του 1996 η Επιτροπή εξέδωσε την έκθεση με τίτλο «*Market Risk Amendment to the Capital Accord*» ή «*Market Risk Amendment*» η οποία τίθεται σε ισχύ το 1997. Η έκθεση σχεδιάστηκε σε πλήρη αρμονία με την προηγούμενη που αφορούσε την κεφαλαιακή επάρκεια (Capital Accord) που έπρεπε να διακρατούν τα τραπεζικά ιδρύματα για τον πιστωτικό κίνδυνο και μέσω αυτής η Επιτροπή προτείνει τη διακράτηση κεφαλαίων και για τον αγοραίο κίνδυνο που προκύπτει από τις θέσεις των τραπεζών σε συνάλλαγμα, ομόλογα, μετοχές, αγαθά και δικαιώματα (options). Το καινοτόμο στοιχείο που εισάγεται με την αναθεώρηση του Συμφώνου είναι ότι για πρώτη φορά επιτρέπεται στις τράπεζες να χρησιμοποιήσουν εσωτερικά μοντέλα αξιολόγησης (value-at-risk models) σαν βάση για την εκτίμηση των εποπτικών κεφαλαίων που απαιτούνται από την έκθεσή τους στον κίνδυνο της αγοράς (BCBS, 2015).

Η συμφωνία της Βασιλείας I κάλεσε τις τράπεζες να διατηρήσουν ελάχιστο όριο απαιτούμενων εποπτικών κεφαλαίων ίσο με το 8% του σταθμισμένου ενεργητικού. Τα κεφάλαια αυτά πρέπει διακρατώνται από τις τράπεζες σε περίπτωση μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων προς τα τραπεζικά ιδρύματα. Με τον όρο

σταθμισμένο ενεργητικό η επιτροπή της Βασιλείας όρισε τα στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών σταθμισμένα με συντελεστές αναλόγως το επίπεδο του πιστωτικού κινδύνου που διατρέχουν τα τραπεζικά συστήματα. Με αυτόν τον τρόπο, τα πιστωτικά ιδρύματα εξασφαλίζουν ότι διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια τα οποία επαρκούν για τους κινδύνους που έχουν αναλάβει ή θα αναλάβουν μελλοντικά. Έτσι, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας ορίστηκε ως:

Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (Capital Adequacy Ratio)= Εποπτικά Κεφάλαια/ Σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό $\geq 8\%$

2.2.1. Εποπτικά Κεφάλαια.

Τα εποπτικά κεφάλαια διαχωρίζονται σε πρωτογενές κεφάλαιο (Core Capital ή Tier I Capital¹⁶) και σε συμπληρωματικά κεφάλαια (Tier II). Το πρωτογενές κεφάλαιο Tier I αποτελείται από το κοινό μετοχικό κεφάλαιο και αποθεματικά κεφάλαια όπως η διαφορά υπέρ το άρτιο, κέρδη εις νέον καθώς και προνομιούχες μετοχές. Τα συμπληρωματικά κεφάλαια αποτελούνται από αποθεματικά αναπροσαρμογής, προβλέψεις για επισφάλειες δανείων, δάνεια μειωμένης εξασφάλισης¹⁷ καθώς και το κεφάλαιο από προνομιούχες μετοχές που δεν έχει χρησιμοποιηθεί από το Tier I. Επομένως, ο δείκτης του πρωτογενούς κεφαλαίου σύμφωνα με τους όρους της Βασιλείας I θα πρέπει να είναι¹⁸:

Tier I Ratio= Tier I/ RAA $\geq 4\%$

Ενώ ο δείκτης συμπληρωματικών κεφαλαίων :

Tier II Ratio= Tier II/ RAA $\geq 4\%$

2.2.2. Σταθμίσεις των στοιχείων του ενεργητικού.

Οι συντελεστές στάθμισης των στοιχείων του ενεργητικού είναι ενιαίοι και τυποποιημένοι για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα και εξαρτώνται από τον πιστωτικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν τα τραπεζικά συστήματα. Οι συντελεστές στάθμισης ορίστηκαν από την Επιτροπή της Βασιλείας για στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού.

¹⁶ Στο εξής Tier I.

¹⁷ Των οποίων η διάρκεια να είναι τουλάχιστον 5 χρόνια.

¹⁸ Οπου RAA βλέπε Risk Weighted Assets.

0%	Μετρητά, Χρυσός, Απαιτήσεις έναντι κυβερνήσεων χωρών του ΟΟΣΑ ¹⁹ .
20%	Απαιτήσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων χωρών μελών του ΟΟΣΑ, απαιτήσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων χωρών που δεν είναι μέλη του ΟΟΣΑ διάρκειας μικρότερης του 1 έτους, επενδύσεις που καλύπτονται από εγγυήσεις της Ευρωπαϊκής Τράπεζας επενδύσεων κτλ.
50%	Δάνεια εξασφαλισμένα με υποθήκες.
100%	Λοιπές απαιτήσεις.

Πίνακας 1: Συντελεστές στάθμισης Ενεργητικού.

0%	Αχρησιμοποίητες υποχρεώσεις αρχικής διάρκειας μικρότερης του έτους.
20%	Πιστώσεις έναντι φορτωτικών όπου τα εμπορεύματα χρησιμοποιούνται ως πρόσθετη εγγύηση.
50%	Υποχρεώσεις που σχετίζονται με εμπορικές συναλλαγές.
100%	Λοιπά στοιχεία εκτός ισολογισμού.

Πίνακας 2: Συντελεστές στάθμισης για εξω-λογιστικά στοιχεία.

2.2.3. Οι αδυναμίες του συμφώνου της Βασιλείας I και η ανάγκη για τροποποίηση του.

Από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 άρχισε να ασκείται έντονη κριτική στις προτάσεις του συμφώνου της Βασιλείας για τη κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών τόσο από τις εποπτικές αρχές όσο και από τις ίδιες τις εποπτευόμενες τράπεζες παρόλο που έθεσε ένα πρώτο πλαίσιο εναρμόνισης κεφαλαιακών απαιτήσεων και κοινών κανόνων εποπτείας. Η κριτική των εποπτικών αρχών εστίασε στο γεγονός ότι το σύμφωνο δημιούργησε αναποτελεσματικότητες στην εκτίμηση των κεφαλαιακών απαιτήσεων καθώς η ταξινόμηση των στοιχείων του ενεργητικού σε κατηγορίες κινδύνου γινόταν σχεδόν αυθαίρετα και το γεγονός ότι σταθμίζονταν με ανάλογους συντελεστές οδήγησε σε αστοχίες σε ότι αφορά τον πραγματικά αναλαμβανόμενο πιστωτικό κίνδυνο. Επιπλέον, η «Βασιλεία I» δεν μεριμνά για τη διακράτηση εποπτικών κεφαλαίων πέραν του πιστωτικού και του κινδύνου της αγοράς καθώς επίσης η εφαρμογή των συντελεστών στάθμισης κινδύνου σε διαφορετικές κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού, οδήγησε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αναζητήσουν αφενός μεν περιουσιακά στοιχεία υψηλότερου ή χαμηλότερου κινδύνου και αφετέρου μεθόδους αποφυγής των κεφαλαιακών απαιτήσεων (Regulatory Capital Arbitrage).

¹⁹ Οικονομικός Οργανισμός Συνεργασίας και Ανάπτυξης

Από την πλευρά των τραπεζικών ιδρυμάτων, η κριτική εστιάστηκε στην περιορισμένη ευαισθησία των συντελεστών στάθμισης του ενεργητικού σε σχέση με τον πραγματικά αναλαμβανόμενο κίνδυνο.

Πιο συγκεκριμένα, ως κύρια αδυναμία του πρώτου συμφώνου της Επιτροπής της Βασιλείας χαρακτηρίστηκε το γεγονός της απουσίας αναγνώρισης επιπλέον τραπεζικών κινδύνων πέραν του πιστωτικού και της αγοράς. Η επιτροπή της Βασιλείας δεν αναγνωρίζει άλλες μορφές κινδύνων όπως για παράδειγμα ο λειτουργικός κίνδυνος οποίος προέρχεται από τα εσωτερικά συστήματα λειτουργίας των τραπεζών και έτσι δεν απαιτεί επιπλέον εποπτικά κεφάλαια. Επιπλέον, δεν αναγνωρίζεται το αποτέλεσμα ενδεχόμενης διαφοροποίησης που θα μπορούσε να μειώσει τον πραγματικό συνολικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου καθώς το θεσμικό πλαίσιο θεώρησε το συνολικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου ως το άθροισμα των επιμέρους στοιχείων.

Επίσης, τα πιστωτικά ιδρύματα με γνώμονα την αύξηση των κερδών τους έστρεψαν το ενδιαφέρον τους στην αγορά των στεγαστικών δανείων καθώς είναι η μόνη κατηγορία δανείων με συντελεστή στάθμισης πιστωτικού κινδύνου μικρότερο του 100%. Παράλληλα η εφαρμογή των συντελεστών στάθμισης υπήρξε αντικίνητρο της παροχής δανείων σε επιχειρήσεις υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Το γεγονός αυτό συνέβη διότι η απόδοση για τις τράπεζες ήταν χαμηλότερη ενώ τα εποπτικά κεφάλαια τα οποία θα έπρεπε να διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα ήταν ίδια με τα κεφάλαια που απαιτούσαν επιχειρήσεις χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίες όμως είχαν υψηλότερη απόδοση. Αποτέλεσμα αυτού ήταν η αναζήτηση εταιρικού χρέους χαμηλής πιστωτικής ποιότητας από την πλευρά των τραπεζών καθώς και η παροχή δανείων σε ιδρύματα και κράτη του ΟΟΣΑ χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας όπως για παράδειγμα στην Τουρκία. Έτσι, δημιουργείται κίνητρο στα πιστωτικά ιδρύματα για επενδύσεις σε κρατικά χρεόγραφα κρατών μελών του ΟΟΣΑ όπου ο συντελεστής στάθμισης ανεξαρτήτου πιστοληπτικής ικανότητας είναι 0%. Όμως, οι αθετήσεις αρκετών κρατικών υποχρεώσεων έδειξαν ότι οι κρατικοί τίτλοι χρέους δεν μπορούν να θεωρηθούν μηδενικού κινδύνου ανεξαρτήτου προελεύσεως.

Επιπροσθέτως, το νέο αυτό πλαίσιο ώθησε τα τραπεζικά ιδρύματα να προβούν σε μαζικές τιτλοποιήσεις για την αποφυγή κεφαλαιακών υποχρεώσεων. Σε ένα δεύτερο

επίπεδο, μέσω του πλαισίου, δεν εξομαλύνθηκε το νομικό, φορολογικό και λογιστικό σύστημα των διεθνών τραπεζών με αποτέλεσμα να δημιουργούνται ανισότητες μεταξύ των ιδρυμάτων. Επιπλέον, το σύμφωνο της Βασιλείας I δεν παρείχε κίνητρα στα τραπεζικά ιδρύματα για ανάπτυξη εσωτερικών συστημάτων διαχείρισης κινδύνου παρά μόνο ενθάρρυνε τη συμμόρφωση των τραπεζών προς τις ισχύουσες διατάξεις και υποχρέωνε τις τράπεζες που χρησιμοποιούσαν αξιόπιστα συστήματα υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου και των απαραίτητων εποπτικών κεφαλαίων να τα υπολογίζουν εις διπλούν, τη μία φορά για εσωτερική χρήση και τη δεύτερη προς συμμόρφωση με το ενιαίο πλαίσιο. Συμπερασματικά, οι αδυναμίες της Βασιλείας I που οδήγησαν σε αναθεώρηση των βασικών αρχών της ήταν, ο καθορισμός συγκεκριμένων συντελεστών στάθμισης ανεξαρτήτου μεγέθους του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και η μη αξιολόγηση επιπρόσθετων τραπεζικών κινδύνων όπως για παράδειγμα ο λειτουργικός. Όλα τα παραπάνω είχαν ως αποτέλεσμα τη ραγδαία ανάπτυξη της αγοράς των πιστωτικών παραγώγων τα οποία αποτέλεσαν βασικό μοχλό αποφυγής των κεφαλαιακών απαιτήσεων από την πλευρά των τραπεζών και τα οποία δημιούργησαν επιπρόσθετους κινδύνους στο σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων.

2.3. Η Συνθήκη της Βασιλείας II.

Τον Ιούνιο του 1999, η Επιτροπή εισήγαγε αναθεωρημένες προτάσεις σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια με σκοπό την αντικατάσταση του συμφώνου του 1988. Το αναθεωρημένο αυτό θεσμικό πλαίσιο ονομάστηκε «Βασιλεία II» και δημοσιεύτηκε το 2004 (BCBS, 2015). Με τη συνθήκη της Βασιλείας II η Επιτροπή έχοντας εντοπίσει την ανάγκη τροποποίησης επιμέρους διατάξεων και την ενίσχυση του περιεχομένου τους, εισήγαγε προτάσεις με σκοπό τη δημιουργία ενός άριστου μίγματος ανταγωνιστικότητας και φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος. Κύριοι στόχοι του αναθεωρημένου θεσμικού πλαισίου είναι να διαφυλάττει και να ενισχύει την πειθαρχία της αγοράς με σκοπό την εύρυθμη λειτουργία και σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, ο καθορισμός ομοιόμορφων διαδικασιών εποπτείας της κεφαλαιακής επάρκειας από τις αρμόδιες αρχές με σκοπό τη μείωση των ανισοτήτων μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη δημιουργία περιβάλλοντος ίσου ανταγωνισμού καθώς και η επιβολή ελαχίστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη των αναλαμβανόμενων κινδύνων έτσι ώστε να εξαλείφεται ο κίνδυνος πτώχευσης. Η «Βασιλεία II» απομακρύνεται από την ιδέα ότι οι εποπτικοί κανόνες θα

πρέπει να είναι ίδιοι για το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων (one size fits all) και επιβραβεύει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που έχουν αναπτυγμένα και αποτελεσματικά συστήματα διαχείρισης των αναλαμβανόμενων κινδύνων με τη διακράτηση λιγότερων εποπτικών κεφαλαίων.

Η δομή των νέων κανονισμών της «Βασιλείας II» αποτελείται από τρεις πυλώνες που εστιάζονται σε τρία διαφορετικά ζητήματα. Ο πρώτος πυλώνας «Πυλώνας I» συγκεντρώνει προτάσεις σχετικά με τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις που απαιτούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα για το σύνολο των κινδύνων που αναλαμβάνουν. Ο δεύτερος πυλώνας «Πυλώνας II» συγκεντρώνει προτάσεις που σχετίζονται με τον εποπτικό έλεγχο των τραπεζών. Τέλος, ο «Πυλώνας III» σχετίζεται με την πειθαρχία των πιστωτικών ιδρυμάτων στους νόμους της αγοράς γεγονός που διαμορφώνει τα κατάλληλα κίνητρα για τη βελτίωση των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων που αναπτύσσουν τα τραπεζικά ιδρύματα.

2.3.1. Πυλώνας I: Ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις.

Το νέο πλαίσιο της Βασιλείας II αποτελεί μια βελτίωση του πρώτου «Βασιλεία I» έχοντας εντοπίσει οι αρχές την ανάγκη αναθεώρησης του αρχικού συμφώνου σε ότι αφορά διατάξεις που σχετίζονται με τα εποπτικά κεφάλαια. Χαρακτηριστικό των νέων προτάσεων για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων είναι η υιοθέτηση πολλαπλών προσεγγίσεων οι οποίες παρουσιάζουν αυξανόμενο κίνδυνο πολυπλοκότητας και ευαισθησίας στον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Έτσι, η Επιτροπή καθιερώνει ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις για την κάλυψη και διακράτηση κεφαλαίου όχι μόνο για των πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο αγοράς αλλά και για τον λειτουργικό κίνδυνο. Η ελάχιστη απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια παραμένει στο 8% χωρίς καμία μεταβολή σε σχέση με το πρότερο θεσμικό πλαίσιο (Βασιλεία I και II) και επομένως η ανάλυση μου εστιάζει στις διαφορές που παρατηρούνται στον Πιστωτικό κίνδυνο και στη νεοεισερχόμενη έννοια του Λειτουργικού κινδύνου. Σε ότι αφορά τον κίνδυνο αγοράς δεν παρατηρούνται διαφορές στα δύο ρυθμιστικά πλαίσια (Βασιλεία I και II).

<p><i>Δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας= Εποπτικά Ιδία Κεφάλαια (Tier I+ Tier II)/ Σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο Ενεργητικό\geq8%</i></p>
--

Και στο νέο πλαίσιο τα εποπτικά κεφάλαια διακρίνονται σε πρωτογενή (Tier I) και δευτερογενή (Tier II). Το πρωτογενές εποπτικό κεφάλαιο περιλαμβάνει το μετοχικό και τα αποθεματικά όπως παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις. Το συμπληρωματικό κεφάλαιο (Tier II) περιλαμβάνει προβλέψεις για επισφαλή δάνεια, τα αποθεματικά από αναπροσαρμογή, τις προνομιούχες μετοχές και τα μετατρέψιμα ομόλογα που δεν περιλαμβάνονται στο Tier I. Πρέπει να τονισθεί ότι το δευτερογενές κεφάλαιο δεν θα πρέπει να ξεπερνά το πρωτογενές δηλαδή δεν θα πρέπει να αντιπροσωπεύει ποσοστό μεγαλύτερο του 50% του συνόλου των εποπτικών κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα, σε ότι αφορά τον *Πιστωτικό κίνδυνο* η Επιτροπή της Βασιλείας ορίζει νέες μεθόδους προσδιορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων και προτείνει δύο προσεγγίσεις υπολογισμού των κεφαλαίων που ένα πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει να διακρατά για εποπτικούς λόγους, την *Τυποποιημένη προσέγγιση (Standardized Approach)* και τη *Προσέγγιση των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης (Internal Ratings Based Approach)* η οποία αποτελείται από τη *Θεμελιώδη προσέγγιση (Foundation Approach)* και την *Εξελιγμένη Προσέγγιση (Advanced Approach)*. Ξεκινώντας από την *Τυποποιημένη Προσέγγιση*, η στάθμιση των απαιτήσεων ενός πιστωτικού ιδρύματος πραγματοποιείται μέσω των συντελεστών που αναφέρω στον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 3) και εξαρτάται από τη φύση του αντισυμβαλλόμενου/εκδότη, είτε αυτός είναι κράτος είτε πιστωτικό ίδρυμα είτε εταιρεία, από το είδος της απαίτησης (διαφορετικό είδος δανείου στεγαστικό ή καταναλωτικό ομόλογο κτλ) και τέλος από την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας του αντισυμβαλλόμενου από τους εξωτερικούς οίκους αξιολόγησης όπως οι Moody's, Standard & Poor's, Fitch κ.α. με την έννοια ότι τα πιστωτικά ιδρύματα επιβαρύνουν περισσότερο τις κεφαλαιακές τους ανάγκες με τη χρηματοδότηση οργανισμών με χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα καθώς χρειάζονται περισσότερα κεφάλαια για την κάλυψη του υψηλότερου κινδύνου ενδεχόμενων απωλειών.

Βαθμολογία Πιστοληπτικής Ικανότητας	AAA έως AA-	A+ έως A-	BBB+ έως BBB-	BB+ έως BB-	B+ έως B-	Κάτω από B-	Χωρίς βαθμολό γηση
Χώρες	0%	20%	50%	100%	100%	150%	100%
Τράπεζες	20%	50%	50%	100%	100%	150%	50%
Επιχειρήσεις	20%	50%	100%	100%	150%	150%	100%

Πίνακας 3: Συντελεστές Στάθμισης στοιχείων του Ενεργητικού σύμφωνα με την Τυποποιημένη Μέθοδο.

Στον αντίποδα, η Προσέγγιση των Εσωτερικών Συστημάτων Διαβάθμισης θεμελιώνεται από εσωτερικές πρακτικές αντιμετώπισης του πιστωτικού κινδύνου που χρησιμοποιούνται από ορισμένα πιστωτικά ιδρύματα κατά την εκτίμηση του ύψους του απαιτούμενου οικονομικού κεφαλαίου για την κάλυψη έναντι των κινδύνων που αναλαμβάνουν κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Σε αντίθεση με την Τυποποιημένη μέθοδο όπου η συνάρτηση των αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας με τους πέντε συντελεστές είναι διακριτή, στη δεύτερη προσέγγιση των Εσωτερικών Υποδειγμάτων, η συνάρτηση των συντελεστών στάθμισης είναι συνεχής και οι συντελεστές στάθμισης εκτιμώνται βάσει των εισροών που θα παρέχει το πιστωτικό ίδρυμα. Προϋπόθεση για την εφαρμογή της μεθόδου είναι η ομαδοποίηση των απαιτήσεων σε κατηγορίες κινδύνου, η διαφοροποίηση των κινδύνων καθώς και ο υπολογισμός της πιθανότητας πτώχευσης για ένα έτος για κάθε κατηγορία κινδύνου. Για την εκτίμηση των απαιτήσεων τους τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να υπολογίσουν συγκεκριμένες παραμέτρους προσδιορισμού του πιστωτικού κινδύνου κατανέμοντας τις απαιτήσεις σε κατηγορίες κινδύνου για κάθε μια από τις οποίες θα υπολογίζει τέσσερις παραμέτρους που βασίζονται σε ιστορικά στοιχεία πελατών της τράπεζας. Η εκτίμηση των παραμέτρων της αξίας του ανοίγματος σε περίπτωση αθέτησης (*e-exposure*), της ζημιάς (*LGD-Loss Given Default*), της ληκτότητας (*M-Maturity*), και της πιθανότητας πτώχευσης (*pd- Probability of Default*) υπολογίζονται από τις εποπτικές αρχές σύμφωνα με τη Θεμελιώδη προσέγγιση ενώ σύμφωνα με την Εξελιγμένη Προσέγγιση τα πιστωτικά ιδρύματα θα έχουν την δυνατότητα να υπολογίζουν τα ίδια τις παραμέτρους αυτές καθώς και να χρησιμοποιούν κάθε μορφής εγγύηση (*collateral*). Τα παραπάνω οδηγούν στον υπολογισμό της αναμενόμενης ζημιάς για κάθε πιστοδότηση όπως φαίνεται στον παρακάτω τύπο:

$$L=e*LGD*pd$$

Σε ότι αφορά την έννοια του *Λειτουργικού κινδύνου*, η Επιτροπή ορίζει ως *Λειτουργικό τον κίνδυνο πραγματοποίησης ζημιών είτε από ανεπαρκείς είτε από εσφαλμένες διαδικασίες στο εσωτερικό των τραπεζών που οφείλονται σε ανθρώπινο παράγοντα ή σε εξωτερικά αίτια*. Στον παραπάνω ορισμό συμπεριλαμβάνεται ο νομικός κίνδυνος ενώ εξαιρείται ο κίνδυνος φήμης. Η Επιτροπή της Βασιλείας εισάγει τον υπολογισμό των ελαχίστων κεφαλαιακών απαιτήσεων έναντι του λειτουργικού κινδύνου προτείνοντας τρεις προσεγγίσεις. Αρχικά, προτείνεται η *Προσέγγιση του Βασικού Δείκτη (Basic Indicator Approach)*, η *Τυποποιημένη Προσέγγιση (Standardized Approach)* σύμφωνα με την οποία ο λειτουργικός κίνδυνος διαφοροποιείται ανάλογα με τον τομέα της επιχειρηματικής δραστηριοποίησης και τέλος η *Προσέγγιση των Εξελιγμένων Μεθόδων Μέτρησης (Advanced Measurement Approach)* η οποία βασίζεται σε εσωτερικές μεθοδολογίες οι οποίες χρησιμοποιούν ιστορικά στοιχεία. Ο Λειτουργικός κίνδυνος χαρακτηρίζεται ως ο πιο δύσκολα μετρήσιμος κίνδυνος καθώς βασίζεται σε ποιοτικά χαρακτηριστικά.

2.3.2. Πυλώνας II: Εποπτικές διαδικασίες ανασκόπησης και αξιολόγησης.

Το περιεχόμενο του δεύτερου Πυλώνα αφορά την ανάπτυξη μιας συνεπούς διαδικασίας εποπτικής αξιολόγησης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων διεθνώς. Η εποπτική διαδικασία αξιολόγησης έχει δύο βασικούς στόχους: Αρχικά, να διασφαλίσει την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων και κατά δεύτερον να παρέχει κίνητρα για τη βελτίωση της ποιότητας διαχείρισης κινδύνων καθώς η διακράτηση κεφαλαίων δεν θα πρέπει να θεωρείται υποκατάστατο της σωστής διαχείρισης κινδύνων. Βάσει των παραπάνω, η επιτροπή όρισε τέσσερις βασικές αρχές που αφορούν τις εποπτικές διαδικασίες και απευθύνονται τόσο στα πιστωτικά ιδρύματα όσο και στις εποπτικές αρχές.

Ξεκινώντας από τα Πιστωτικά ιδρύματα, σύμφωνα με την Επιτροπή, θα πρέπει να αναπτύξουν διαδικασίες εκτίμησης της συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας σε σχέση με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους και το περιβάλλον λειτουργίας τους καθώς και να ακολουθούν μια συγκεκριμένη στρατηγική διατήρησης του επιπέδου της κεφαλαιακής επάρκειας. Σε σχέση με τη διαδικασία εκτίμησης της κεφαλαιακής επάρκειας, θα πρέπει η διαδικασία να περιλαμβάνει τα κάτωθι χαρακτηριστικά:

Αρχικά, η επίβλεψη και η εποπτεία των επιπέδων της κεφαλαιακής επάρκειας θα πρέπει να επιβλέπεται και να εποπτεύεται από την ανώτατη διοίκηση του Πιστωτικού Ιδρύματος. Δεύτερον, να υπάρχουν επαρκείς και τεκμηριωμένες διαδικασίες εκτίμησης του απαιτούμενου κεφαλαίου έναντι των αναλαμβανόμενων κινδύνων. Επιπλέον, να υπάρχει περιεκτική αξιολόγηση και καθιέρωση συστήματος παρακολούθησης και αναφοράς των αναλαμβανόμενων κινδύνων καθώς και διενέργεια εσωτερικών ελέγχων. Από την άλλη πλευρά του νομίσματος, οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να εξετάζουν και να αξιολογούν τόσο τις εσωτερικές εκτιμήσεις και στρατηγικές κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων όσο και την ικανότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων να παρακολουθούν και να διασφαλίζουν τη συμμόρφωσή τους με τη διαδικασία υπολογισμού των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας. Τέλος, οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να προβαίνουν εγκαίρως σε κατάλληλες ενέργειες σε περίπτωση που τα αποτελέσματα των παραπάνω διαδικασιών δεν είναι ικανοποιητικά.

2.3.3. Πυλώνας III: Πειθαρχία της αγοράς.

Ο τρίτος σημαντικός πυλώνας του συμφώνου αφορά τη πειθαρχία της αγοράς ως μηχανισμό ενδυνάμωσης της φερεγγυότητας των τραπεζών. Σύμφωνα με το Σύμφωνο της Βασιλείας II, τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να σχεδιάσουν και να γνωστοποιούν την πολιτική που θα ακολουθήσουν όσον αφορά τη δημοσιοποίηση στοιχείων η οποία θα πρέπει να έχει εγκριθεί από το Διοικητικό Συμβούλιό τους. Η πολιτική δημοσιοποίησης στοιχείων θα πρέπει να συνάδει με τη στρατηγική και τους στόχους του εκάστοτε ιδρύματος. Σύμφωνα με την Επιτροπή, θα πρέπει να γίνεται τουλάχιστον δύο φορές τον χρόνο ή συχνότερα εάν τα στοιχεία αυτά μεταβάλλονται. Σε γενικό πλαίσιο, η δημοσιοποίηση των ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων θα πρέπει να καλύπτει τους παρακάτω τομείς: Αρχικά, θα πρέπει να καλύπτει τις γενικές αρχές της εγκεκριμένης από το Διοικητικό Συμβούλιο, πολιτικής δημοσιοποίησης στοιχείων. Στη συνέχεια, να καλύπτει το πεδίο εφαρμογής του εποπτικού πλαισίου καθώς και το σύνολο των επιχειρήσεων του ομίλου. Επιπροσθέτως, να καλύπτει την επάρκεια και την κεφαλαιακή διάρθρωση δηλαδή το ύψος, τον τύπο και τα χαρακτηριστικά των εποπτικών κεφαλαίων καθώς και τον τρόπο υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας και τέλος το ύψος των ανοιγμάτων καθώς και την αξιολόγηση των αναλαμβανόμενων κινδύνων.

2.3.4. Αδυναμίες και ελλείψεις της «Βασιλείας II»

Η πιστωτική κρίση κατάφερε ένα ισχυρό πλήγμα στην αξιοπιστία και στη προβλεπτική ικανότητα των εσωτερικών συστημάτων βαθμολόγησης των τραπεζών και των εξωτερικών οίκων αξιολόγησης καθώς και στα εποπτικά συστήματα. Το σύμφωνο της Βασιλείας II δεν αποδείχτηκε αρκετό ώστε να εμποδίσει την εξάπλωση της μόλυνσης ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα λόγω της κρίσης του 2007. Η λανθασμένη εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων για την εφαρμογή της συνθήκης της Βασιλείας II ήταν καθοριστικός παράγοντας αποτυχίας του πλαισίου. Ο Τραπεζικός τομέας εισήλθε στην χρηματοπιστωτική κρίση με υψηλά επίπεδα μόχλευσης και ανεπαρκή επίπεδα ρευστότητας. Οι ανεπάρκειες αυτές συνοδευόμενες από χαμηλής ποιότητας διακυβέρνησης και διαχείρισης κινδύνων από τις διοικήσεις των τραπεζών καθώς και από λανθασμένα κίνητρα πιστωτικής επέκτασης είχαν ως αποτέλεσμα τη λανθασμένη εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου καθώς και του κινδύνου που προέκυψε από τα χαμηλά επίπεδα ρευστότητας (BCBS, 2015).

Σχετικά με τις μεθόδους υπολογισμού του πιστωτικού κινδύνου έντονη ήταν η κριτική που ασκήθηκε στην Τυποποιημένη μέθοδο η οποία στηρίζεται στη βαθμολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των οργανισμών από εξωτερικούς οίκους. Κύριο μειονέκτημα της μεθόδου η οποία προτείνεται το σύμφωνο της Βασιλείας II είναι ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις στην Ευρώπη δεν αξιολογούνται και επομένως δεν κατατάσσονται επίσημα σε κάποια βαθμίδα πιστοληπτικής ικανότητας. Επιπλέον, για επιχειρήσεις οι οποίες αξιολογούνται με βαθμολογία κάτω από BB- δημιουργούνται κίνητρα μη ζήτησης της αξιολόγησης. Επιπροσθέτως οι αξιολογήσεις των οίκων (rating agencies) δεν ταυτίζονται μεταξύ τους και δεν είναι προσανατολισμένες στην πρόβλεψη μελλοντικών εξελίξεων. Τέλος, δεν παρατηρείται ικανοποιητική συσχέτιση των συντελεστών στάθμισης με τις αντίστοιχες συχνότητες πτώχευσης των διαφορετικών κατηγοριών.

Φεύγοντας από τον πιστωτικό κίνδυνο και περνώντας σε μια ολική θεώρηση του θεσμικού πλαισίου, οι επικριτικές προτάσεις συγκεντρώνονται στο γεγονός ότι οι κανόνες του συμφώνου της Βασιλείας II οδηγούν σε προ-κυκλικότητα. Με τον όρο προ-κυκλικότητα εννοούμε ότι οι κανόνες αυτοί ευνοούν τα πιστωτικά ιδρύματα να επεκταθούν σε εποχές ισχυρής οικονομικής ανάπτυξης από την άλλη πλευρά όμως οδηγούν σε πιστωτική συρρίκνωση στις οικονομικά κακές εποχές γεγονός το οποίο

έρχεται σε πλήρη αντίθεση με το όραμα της Επιτροπής. Ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο είναι το γεγονός ότι η διαδικασία διαμόρφωσης των κινδύνων είναι ενδογενής. Αυτό σημαίνει ότι ο τρόπος μέτρησης του κινδύνου επηρεάζει και τη διαμόρφωσή του. Η Βασιλεία II επιδεινώνει το παραπάνω πρόβλημα διότι επιβάλλει ομοιόμορφους κανόνες μέτρησης του κινδύνου το οποίο ενισχύει την προκυκλικότητα. Τέλος, το μεγαλύτερο πρόβλημα που απέτυχε να αντιμετωπίσει το αναθεωρημένο πλαίσιο είναι ο συστημικός κίνδυνος για τον οποίο δεν είχαν προβλεφθεί κανόνες για την πρόληψη και την αντιμετώπισή του.

Επομένως, σε μια προσπάθεια αναπροσαρμογής του πλαισίου πραγματοποιήθηκαν προσπάθειες αναθεώρησης της Βασιλείας II με έμφαση στην ενίσχυση της εποπτείας των τιτλοποιήσεων και των πιστωτικών παραγώγων, την αύξηση των κεφαλαιακών υποχρεώσεων, την επιβολή ανώτατου δείκτη δανειακής επιβάρυνσης των τραπεζικών ισολογισμών, την αναθεώρηση του θεσμικού πλαισίου των λογιστικών προβλέψεων καθώς και την επιβολή κανόνων εποπτείας της ρευστότητας των τραπεζικών συστημάτων. Το νέο αυτό πλαίσιο ονομάστηκε Βασιλεία III.

2.4. Η Συνθήκη της Βασιλείας III

Το 2010 έγινε το πιο σημαντικό βήμα με γνώμονα τη σταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και την ενίσχυση της ανθεκτικότητάς του με την εφαρμογή των νέων διεθνών προτύπων της Επιτροπής της Βασιλείας για την κεφαλαιακή επάρκεια και τη ρευστότητα των τραπεζών (Ετήσια Έκθεση ΕΚΤ, 2013). Με τις δύο εκθέσεις, «*Basel III: a global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*» καθώς και «*Basel III: International framework for Liquidity risk measurement, standards and monitoring*» γνωστές ως Βασιλεία III, η επιτροπή δίνει την πιο ουσιαστική απάντηση στην αντιμετώπιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης προσπαθώντας να αντιμετωπίσει τον κίνδυνο διάχυσης της από τον χρηματοπιστωτικό τομέα στην πραγματική οικονομία²⁰ (BCBS, 2010). Οι διατάξεις αυτές έχουν πλήρη εφαρμογή από 01.01.2014 σε όλα τα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης με σταδιακή εφαρμογή μέχρι το 2019 και αποτελούν ένα ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων για την κανονιστική ρύθμιση και εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε όλη την ΕΕ.

²⁰ Η πρώτη Έκθεση της Βασιλείας III εκδόθηκε τον Δεκέμβριο του 2010 το ίδιο κείμενο όμως αναθεωρημένο επανεκδόθηκε τον Ιούνιο του 2011.

Υπό το φως των συνεπειών της χρηματοπιστωτικής κρίσης οι ρυθμιστικές αρχές ξεκίνησαν ένα φιλόδοξο διεθνές κανονιστικό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων το οποίο στοχεύει στο να δημιουργήσει ένα τραπεζικό σύστημα πιο ασφαλές και πιο ανθεκτικό στο ξέσπασμα μιας χρηματοοικονομικής κρίσης. Επομένως το νέο σύμφωνο της Βασιλείας III δεν αποτελεί μια καινούρια συμφωνία αλλά μια συμπλήρωση και βελτίωση του ήδη υφιστάμενου πλαισίου. Στόχος του νέου πλαισίου της Βασιλείας III είναι η αύξηση της ποιότητας αλλά και της ποσότητας των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών όπως επίσης και η αύξηση της ρευστότητας τους. Επιπλέον στόχος της συμφωνίας είναι η αύξηση της συνέπειας, της διαφάνειας αλλά και της ποιότητας της κεφαλαιακής βάσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στο πλαίσιο αυτό, έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος καθώς στη ζώνη του Ευρώ οι τράπεζες ενίσχυσαν σημαντικά την κεφαλαιακή τους θέση με μέσο Tier I 13% στο τέλος του 2015 από 9% το 2012. Οι τράπεζες της Ευρωζώνης σύμφωνα με την έκθεση του Δεκεμβρίου της Ευρωπαϊκής Αρχής των Τραπεζών (EBA, 2015) προχωρούν συνεχώς στην ενίσχυση της κεφαλαιακής τους η θέσης. Το μέσο σταθμισμένο κεφάλαιο Tier I τον Ιούνιο του 2015 ήταν 12,5%, 40 μονάδες βάσης υψηλότερο από τον Δεκέμβριο του 2014. Η ενδυνάμωση αυτή της κεφαλαιακής θέσης των τραπεζών προέρχεται κυρίως από την αύξηση του κεφαλαίου παρά από τη μείωση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό.

Στο ίδιο μήκος κύματος και οι αναλυτές οι οποίοι υποστηρίζουν ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βελτίωσαν τις θέσεις τους όσον αφορά το κεφάλαιο και τη χρηματοδότηση της οικονομίας ενώ σαφή βελτίωση παρατηρήθηκε και στην ποιότητα του ενεργητικού. Επιπλέον, ο αντίκτυπος των νέων ρυθμιστικών και πολιτικών μέτρων λειτουργίας των τραπεζών αποτέλεσε θετικό αρωγό ενίσχυσης του γενικότερου τραπεζικού κλίματος. Έτσι, το θετικό συναίσθημα που παρατηρήθηκε στην αγορά και αφορά τη λειτουργία των τραπεζών, συνδέεται κυρίως με βελτιωμένες μεθόδους εκτιμήσεις των κινδύνων καθώς και με τη θέσπιση των νέων κανόνων από τις ρυθμιστικές αρχές.

2.4.1. Τα χαρακτηριστικά της Βασιλείας III.

Για την αντιμετώπιση των αδυναμιών της αγοράς που αποκάλυψε η χρηματοπιστωτική κρίση η επιτροπή εισάγει μια πληθώρα θεμελιωδών

μεταρρυθμίσεων στο διεθνές κανονιστικό πλαίσιο (BCBS, 2010). Οι μεταρρυθμίσεις αυτές χωρίζονται σε δύο κατηγορίες, καθώς αποτελούνται από μικρο και μακρο προληπτικούς κανόνες²¹. Ξεκινώντας από τους μικρο-προληπτικούς κανόνες (micro-prudential) η Βασιλεία III απαιτεί την κάλυψη περισσότερων κινδύνων με εποπτικά κεφάλαια όπως κινδύνους που προέρχονται από ανοίγματα αγοραπωλησιών χρηματοοικονομικών προϊόντων (trading), τον πιστωτικό κίνδυνο καθώς και κινδύνους από τη διαδικασία των τιτλοποιήσεων. Επιπλέον η Επιτροπή ζητά από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αυξήσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια καθώς και να βελτιώσουν την ποιότητα των εποπτικών τους κεφαλαίων.

Στην ίδια κατηγορία οδηγιών ανήκουν και οι νέοι συντελεστές κάλυψης της ρευστότητας *Liquidity Coverage Ratio* και *Net Stable Funding Ratio*. Αυτές οι τροποποιήσεις ενδυνάμωσης των τραπεζών (micro-prudential), σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας III, θα συμβάλλουν στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας μεμονωμένων τραπεζικών ιδρυμάτων σε περιόδους έντονου οικονομικού στρες (BCBS, 2010). Οι μεταρρυθμίσεις όμως, έχουν και μια μακρο-προληπτική εστίαση (macro-prudential) με στόχο την καλύτερη διαχείριση κινδύνων εισάγοντας καινοτόμες έννοιες όπως αυτή του συντελεστή μόχλευσης (Leverage Ratio) και του δείκτη κεφαλαιακού αποθέματος (Capital Buffer) καθώς και την αντιμετώπιση της προ-κυκλικότητας. Η μακρο-προληπτική εστίαση στοχεύει στην ευστάθεια και στη βιωσιμότητα ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος και όχι στην ευστάθεια κάθε ιδρύματος χωριστά.

Συνοπτικά οι καινοτομίες του νέου Συμφώνου είναι (BCBS, 2015):

- Ένα επιπλέον κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας «The Capital Conservation Buffer», το οποίο όταν παραβιαστεί (πέσει κάτω από τα επιτρεπόμενα όρια) περιορίζει τη διανομή των κερδών έτσι ώστε να προστατευτούν τα επιθυμητά επίπεδα των απαιτήσεων των ιδίων κεφαλαίων.
- Κεφαλαιακό απόθεμα αντιμετώπισης προ-κυκλικότητας «The countercyclical Capital Buffer» το οποίο θέτει περιορισμούς στη συμμετοχή των τραπεζών στη πιστωτική επέκταση υποχρεώνοντάς τες να διακρατούν περισσότερα κεφάλαια σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και λιγότερα σε περιόδους πιστωτικής συρρίκνωσης με γνώμονα την μείωση των ζημιών από την

²¹ Οι δόκιμοι όροι είναι micro-prudential και macro-prudential.

έκθεση τους στα οικονομικά σοκ.

- Συντελεστής Μόχλευσης «Leverage Ratio», ο συντελεστής εκφράζει το ελάχιστο επίπεδο απορρόφησης ζημιών και σχετίζεται με όλα τα στοιχεία του ενεργητικού εντός και εκτός ισολογισμού των τραπεζών ανεξαρτήτως συντελεστή στάθμισης.
- Συντελεστές κάλυψης ρευστότητας, εισάγονται οι έννοιες του δείκτη κάλυψης της ρευστότητας (LCR) καθώς και του δείκτη σταθερής χρηματοδότησης (NSFR).
- Συμπληρωματικές προτάσεις για τη διακράτηση εποπτικών κεφαλαίων και εποπτείας για μεγάλες συστημικές τράπεζες.

Αυτές οι αλλαγές σε μάκρο και μικρο επίπεδο που παρουσιάζω αναλυτικά παρακάτω αποτελούν ψηφίδες ενός θεσμικού πλαισίου και αφορούν τρεις θεματικές ενότητες: Νέοι ορισμοί και όρια για τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας με στόχο την αύξηση της ποιότητας και της ποσότητας των εποπτικών κεφαλαίων, κάλυψη από επιπρόσθετους κινδύνους καθώς και νέες προτάσεις για την κάλυψη από τον κίνδυνο ρευστότητας. Οι προτάσεις αυτές είναι αλληλένδετες μεταξύ τους καθώς μεγαλύτερη ανθεκτικότητα σε μεμονωμένα τραπεζικά ιδρύματα συνεπάγεται μεγαλύτερη ανθεκτικότητα ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος στα ισχυρά σοκ (BCBS, 2010).

2.4.1.1. Αύξηση της ποιότητας και της ποσότητας των εποπτικών κεφαλαίων.

Το τραπεζικό σύστημα εισήλθε στη χρηματοπιστωτική κρίση με μη επαρκή καλής ποιότητας κεφάλαια. Η κρίση επίσης αποκάλυψε την ασυνέπεια στο ποια τελικά είναι τα κεφάλαια που θα πρέπει να διακρατώνται ανάμεσα στις αρμόδιες αρχές καθώς και την έλλειψη ελέγχου σε ότι αφορά την ποιότητά τους. Ένα βασικό στοιχείο του νέου ορισμού των εποπτικών κεφαλαίων στη Βασιλεία III είναι ότι πραγματοποιήθηκε μεγαλύτερη εστίαση στις κοινές μετοχές ως τη συνιστώσα των τραπεζικών κεφαλαίων με την καλύτερη ποιότητα (BCBS, 2010). Τα κεφάλαια αυτά θα επιτρέπουν στις τράπεζες να απορροφούν ζημιές από ενδεχόμενη έκθεση στον κίνδυνο.

Ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας συνεχίζει να ισούται με τον λόγο των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (Tier I και Tier II) προς το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού

εντός και εκτός ισολογισμού και συνεχίσει να έχει κατώτατη τιμή το 8%. Πιο συγκεκριμένα:

*Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας= Tier I+ Tier II/ Σταθμισμένα
στοιχεία του ενεργητικού εκτός και εντός ισολογισμού $\geq 8\%$*

Όσον αφορά τη σύνθεση των ιδίων κεφαλαίων στη Βασιλεία III ισχύουν τα κάτωθι (BCBS, 2010 παρ. 52-56):

➤ **Βασικά Ιδία κεφάλαια (Tier I):**

Αποτελούνται από δύο κατηγορίες τα κύρια κεφάλαια «*Common Equity Tier I*» και τα συμπληρωματικά «*Additional Tier I*».

• ***Common Equity Tier I*** (BCBS, 2010 παρ. 52-53):

Αποτελείται από το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο σε επίπεδο κοινών μετοχών, οι κοινές μετοχές που έχουν εκδοθεί από θυγατρικές των τραπεζών που υπάγονται στην εποπτεία τους και κατέχονται από τρίτους, η διαφορά υπέρ το άρτιο των ανωτέρω κατηγοριών των κοινών μετοχών, τα εμφανή αποθεματικά και τα κέρδη εις νέον.

• ***Additional Tier I*** (BCBS, 2010 παρ. 54-55):

Αποτελούνται από προνομιούχες μετοχές και ομολογιακούς τίτλους που πληρούν ορισμένους όρους όπως να είναι μη καθορισμένης διάρκειας, να έχουν εκδοθεί και το ποσό της έκδοσης να έχει καταβληθεί, να είναι μειωμένης εξασφάλισης, να είναι ανακλητά μετά το πέρας της πενταετίας εφόσον ικανοποιούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις και να μην περιέχουν ειδικές ρήτρες. Επιπλέον στα επιπρόσθετα κεφάλαια Tier I εντάσσονται τίτλοι με τα παραπάνω χαρακτηριστικά οι οποίοι έχουν εκδοθεί από θυγατρικές εταιρείες των τραπεζών που υπάγονται στην εποπτεία τους και δεν συμπεριλαμβάνονται στα Common Equity Tier I κεφάλαια. Τέλος στη συγκεκριμένη κατηγορία εντάσσεται η διαφορά υπέρ το άρτιο από την έκδοση προνομιούχων μετοχών.

➤ **Συμπληρωματικά Ιδία Κεφάλαια (Tier II).**

Σύμφωνα με την έκθεση της Επιτροπής της Βασιλείας III (BCBS, 2010 παρ. 57-61) τα εποπτικά κεφάλαια Tier II αποτελούνται από τις προνομιούχες μετοχές και του ομολογιακούς τίτλους ορισμένης διάρκειας τουλάχιστον πενταετίας, τίτλοι με τα παραπάνω χαρακτηριστικά κάτω από συγκεκριμένες προϋποθέσεις οι οποίοι έχουν εκδοθεί από θυγατρικές επιχειρήσεις των Τραπεζών, υπάγονται στην εποπτεία τους

αλλά δεν περιλαμβάνονται στα βασικά ίδια κεφάλαια (Tier I), η διαφορά υπέρ το άρτιο από την έκδοση προνομιούχων μετοχών καθώς και προβλέψεις για επισφαλή δάνεια.

2.4.1.1.1. Σύνοψη και Ποιότητα Εποπτικών Ιδίων κεφαλαίων.

Ουσιαστικά η καινοτομία της Βασιλείας III είναι ότι αλλάζει τη σύνθεση των εποπτικών κεφαλαίων η οποία αλλάζει σταδιακά μέχρι το 2019. Τα βασικά Ιδία κεφάλαια στο σύνολό τους από το 4% του σταθμισμένου ενεργητικού εντός και εκτός ισολογισμού που αντιπροσώπευαν στη Βασιλεία II θα πρέπει να ανέλθουν τουλάχιστον στο 6% των σταθμισμένων στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού ενώ τα κεφάλαια Common Equity του Tier I από το 2% ανέρχονται στο 4,5%. Όσον αφορά το δευτερογενές κεφάλαιο Tier II η επιτροπή μειώνει το ποσοστό από το 4% που ίσχυε στη Βασιλεία II σε 2% διότι παρατηρήθηκε ότι στην περίοδο της κρίσης οι επενδυτές προτίμησαν τραπεζικά ιδρύματα με υψηλό δείκτη Tier I.

Επιπλέον τα τραπεζικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα να διακρατούν ένα κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας το οποίο θα απορροφά τυχούσες ζημιές. Το Conservation Buffer ξεκίνησε στο 0,6% το 2016 και μέχρι το 2019 θα ανέλθει στο 2,5% των σταθμισμένων στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού. Εάν συνυπολογίσουμε και τα κεφαλαιακά αποθέματα που πρέπει να διακρατούνται για την αντιμετώπιση της προ-κυκλικότητας που θα περιγράψω στη συνέχεια τα συνολικά εποπτικά κεφάλαια που θα πρέπει να διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα ανέρχονται στο 13% των σταθμισμένων στοιχείων εντός και εκτός ισολογισμού.

Όσον αφορά την ποιότητα των Εποπτικών Κεφαλαίων θεωρήθηκε μέγιστης σημασίας θέμα από την Επιτροπή καθώς πολλά πιστωτικά ιδρύματα κατά την διάρκεια της κρίσης ήταν επαρκώς κεφαλαιοποιημένα αλλά η ποιότητα των κεφαλαίων ήταν χαμηλή με αποτέλεσμα να αντιμετωπίσουν προβλήματα ρευστότητας. Γι αυτό τον λόγο μέσω της Βασιλείας III προτάθηκε αρχικά τα άυλα πάγια να εξαιρούνται από τον υπολογισμό του Common Equity Tier I. Επιπλέον, οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις (Deferred Tax assets) να περιοριστούν στο 15% των βασικών ιδίων κεφαλαίων Tier I (BCBS, 2010 παρ. 69) και τα υβριδικά προϊόντα να περιοριστούν καθώς και να υπάρχει η δυνατότητα έκδοσης κυρίως προνομιούχων μετοχών χωρίς σωρευτικό μέρισμα.

2.4.1.1.2. Επιπλέον κεφαλαιακή επάρκεια βάσει του συντελεστή μόχλευσης.

Ένα από τα κύρια στοιχεία της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η υπερβολική μόχλευση, ένα στοιχείο παρόν και σε προηγούμενες περιόδους οικονομικών κρίσεων. Πολλές τράπεζες εισήλθαν στην κρίση με πολύ υψηλά επίπεδα μόχλευσης αυξάνοντας την πιθανότητα πτώχευσής τους (Walter, 2011). Είναι χαρακτηριστικό ότι σημαντικές εταιρείες χρηματοδοτούν τα επενδυτικά τους σχέδια με 50% ξένα κεφάλαια (δανεισμός) και με 50% ίδια κεφάλαια. Στον αντίποδα, στο τραπεζικό σύστημα ο λόγος είναι 95:5 καθιστώντας τον, τον κλάδο με τα μεγαλύτερα επίπεδα μόχλευσης. Επιπροσθέτως, κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης τα επίπεδα μόχλευσης κάθε πιστωτικού ιδρύματος αποτέλεσαν κριτήριο διάκρισης ανάμεσα σε υγιή και μη υγιή τραπεζικά ιδρύματα. Σε πολλές περιπτώσεις χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία ήταν υγιή και με μεγάλα επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας αντιμετωπίστηκαν με δυσπιστία από τις αγορές και ως μη φερέγγυα λόγω των υψηλών επιπέδων μόχλευσης (Walter, 2011).

Με γνώμονα την αντιμετώπιση και τον περιορισμό της υψηλής συγκέντρωσης της μόχλευσης η Επιτροπή της Βασιλείας εισήγαγε ένα καινούριο μέτρο, το οποίο θα λειτουργεί εφεδρικά/συμπληρωματικά (back-stop measure) ως προς τους υπόλοιπους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας που υπολογίζονται βάσει των κινδύνων. Το νέο μέτρο αυτό ονομάζεται Συντελεστής Μόχλευσης (Leverage Ratio) και αποτελεί μέτρο μακρο-προληπτικών κανόνων θωράκισης των τραπεζικών ιδρυμάτων. Σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας III ως συντελεστής μόχλευσης ορίζεται (BCBS, 2010 παρ. 151-153): *ο λόγος των βασικών ιδίων κεφαλαίων (Tier I) όπως αυτά ορίζονται στο νέο θεσμικό πλαίσιο προς τα ανοίγματα των τραπεζικών ιδρυμάτων σε στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού υπολογισμένα στη λογιστική τους αξία χωρίς να σταθμίζονται με συντελεστές κινδύνου και χωρίς δικαίωμα συμψηφισμού ανάμεσα σε απαιτήσεις και υποχρεώσεις*. Έτσι, εφόσον ο Συντελεστής μόχλευσης κατά τον υπολογισμό του, δεν περιέχει στοιχεία σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο θεωρείται δείκτης που δεν βασίζεται στον κίνδυνο (non risk-based measure).

Ο Συντελεστής Μόχλευσης θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος του 3% και η εφαρμογή του θα επέλθει σταδιακά. Η δοκιμαστική περίοδος εφαρμογής του Συντελεστή Μόχλευσης (parallel run period) ξεκίνησε το 2013 και θα ολοκληρωθεί το 2017 κατά την οποία οι τράπεζες θα πρέπει να υπολογίζουν και να δημοσιοποιούν τον παραπάνω

συντελεστή. Η εναρμόνιση των ιδρυμάτων με το νέο αυτό μέτρο και η τελική εφαρμογή θα λάθει χώρα την 1^η Ιανουαρίου του 2018. Έως τότε η Επιτροπή της Βασιλείας θα παρακολουθεί την αλληλεπίδραση του συντελεστή αυτού και των κεφαλαιακών απαιτήσεων των ιδρυμάτων ούτως ώστε να προχωρήσει σε αναδιατυπώσεις όσον αφορά τον ορισμό και τον ποσοτικό προσδιορισμό μέχρι την τελική εφαρμογή του (BCBS, 2015).

2.4.1.1.3. Κεφαλαιακό απόθεμα για λόγους Συντήρησης (Conservation Buffer).

Η Επιτροπή της Βασιλείας στο νέο πλαίσιο που παρουσίασε προσπάθησε να εισάγει τρόπους συντήρησης των κεφαλαίων των τραπεζών και να δημιουργήσει «μαξιλάρια ασφαλείας» (Capital Buffers) κεφαλαίου το οποία θα μπορούν να χρησιμοποιούν τα τραπεζικά ιδρύματα σε περιόδους έντονου οικονομικού στρες. Η παραπάνω πρακτική ανήκει στους μακρο-προληπτικούς κανόνες και προέκυψε ως απάντηση του γεγονότος ότι ακόμη και κατά την κορύφωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ένας μεγάλος αριθμός τραπεζών συνέχισε να διανέμει υψηλές αμοιβές με τη μορφή μερισμάτων σε στελέχη τους, υψηλές αποζημιώσεις καθώς και να προβαίνει στην επαναγορά ιδίων μετοχών παρά την δυσχέρεια στην οποία είχαν υποπέσει πολλά τραπεζικά ιδρύματα. Η στάση αυτή των τραπεζών οφείλεται στο γεγονός ότι τα τραπεζικά ιδρύματα φοβήθηκαν ότι σε περίπτωση περικοπών θα έστελναν αρνητικό μήνυμα στην αγορά (BCBS, 2010). Ωστόσο αυτού του είδους οι ενέργειες είχαν ως αποτέλεσμα μεμονωμένες τράπεζες αλλά και το σύνολο του πιστωτικού τομέα να γίνει λιγότερο ανθεκτικό στα αρνητικά σοκ (BCBS, 2010). Πολλές τράπεζες επικεντρώθηκαν στην ανάκαμψη της κερδοφορίας τους χωρίς ωστόσο να μεριμνήσουν για τα επίπεδα των αποθεματικών τους κεφαλαίων γεγονός που είχε άμεσο αντίκτυπο στην δανειοδοτική τους ικανότητα.

Ως απάντηση, η Επιτροπή της Βασιλείας καθιερώνει έναν νέο δείκτη κεφαλαιακού αποθέματος (Capital Conservation Buffer) το οποίο απόθεμα θα πρέπει να διακρατούν τα τραπεζικά ιδρύματα για λόγους συντήρησης. Το κεφαλαιακό αυτό απόθεμα θα λειτουργήσει ως εργαλείο στα χέρια των ρυθμιστών με στόχο την ενίσχυση των κεφαλαίων που διακρατώνται από τα τραπεζικά ιδρύματα και θα προέρχεται από περιορισμούς των τραπεζικών ιδρυμάτων στη διανομή των κερδών τους, στην καταβολή μερισμάτων καθώς και στα προγράμματα επαναγοράς ιδίων μετοχών. Έτσι, τα πιστωτικά ιδρύματα σε καλές περιόδους θα είναι υποχρεωμένα να σχηματίζουν ένα

κεφαλαιακό απόθεμα το οποίο θα απορροφά ζημιές σε περιόδους κρίσεων επιτρέποντας στις τράπεζες την συνέχιση των δραστηριοτήτων τους χωρίς να επηρεάζονται τα ελάχιστα όρια κεφαλαιακής επάρκειας. Το νέο μέτρο θα τεθεί σε εφαρμογή σταδιακά από το 2016 έως το 2019. Αποτελεί επέκταση των ελαχίστων ιδίων κεφαλαίων και αποτελείται μόνο από κύρια στοιχεία των βασικών ιδίων κεφαλαίων Tier I (BCBS, 2010 παρ. 129). Το κεφαλαιακό απόθεμα για λόγους συντήρησης θα ξεκινήσει ως ποσοστό στο 0,6% του συνόλου των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού ενώ σταδιακά μέχρι το 2019 θα φτάσει το 2.5%

2.4.1.1.4. Κεφαλαιακό απόθεμα προς αντιμετώπιση της προ-κυκλικότητας (The countercyclical Capital Buffer).

Μια ακόμη καινοτομία του συμφώνου της Βασιλείας III που ανήκει στους μακρο-προληπτικούς κανόνες είναι η διακράτηση ενός ακόμη κεφαλαιακού αποθέματος με σκοπό την αντιμετώπιση της προ-κυκλικότητας. Η καινοτομία αυτή αποφασίστηκε από τους ρυθμιστές του θεσμικού πλαισίου καθώς παρατηρήθηκε ότι οι ζημιές στον τραπεζικό τομέα είναι πολύ πιο ισχυρές μετά από μια περίοδο πιστωτικής επέκτασης. Οι ζημιές αυτές είχαν ως αποτέλεσμα την άμεση πιστωτική συρρίκνωση των τραπεζικών ιδρυμάτων γεγονός που επηρέασε την πραγματική οικονομία καθώς οι τράπεζες μείωσαν τις πιστώσεις συμβάλλοντας στη σμίκρυνση της οικονομικής δραστηριότητας η οποία όμως με τη σειρά της οδηγεί στη μείωση των εσόδων και αύξηση των ζημιών για τα τραπεζικά ιδρύματα δημιουργώντας έτσι έναν φαύλο κύκλο (BCBS, 2010).

Μέσω του κεφαλαιακού αποθέματος προς αντιμετώπιση της προ-κυκλικότητας (Countercyclical Buffer) η Επιτροπή θέλει να εξασφαλίσει ότι τα τραπεζικά ιδρύματα λαμβάνουν υπ' όψιν το μακρο-οικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν. Προτείνει τα τραπεζικά ιδρύματα σε περιόδους πιστωτικής επέκτασης να διακρατούν περισσότερα κεφάλαια έτσι ώστε να διασφαλίζεται η ύπαρξη ενός κεφαλαίου ασφαλείας που να απορροφά τους κραδασμούς στην περίπτωση μελλοντικών ζημιών. Το ύψος του κεφαλαιακού αποθέματος θα ξεκινήσει από 0% και θα φτάσει μέχρι το 2,5% του συνόλου των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού έως το 2019. Το νέο κεφαλαιακό απόθεμα θα αποτελείται από τα βασικά στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων Tier I και θα καθορίζεται το ύψος του από τις αρμόδιες εθνικές αρχές ανάλογα με τις εξελίξεις σε ότι αφορά τον συστημικό κίνδυνο που προέρχεται από την πιστωτική

πολιτική. Σχετικά με τις τράπεζες που δραστηριοποιούνται διεθνώς το απόθεμα θα είναι ο σταθμικός μέσος των κεφαλαιακών αποθεμάτων των επιμέρους ιδρυμάτων στα οποία έχουν πιστωτικά ανοίγματα (BCBS, 2010 παρ. 136-138).

2.4.1.2. Κάλυψη περισσότερων κινδύνων.

Με γνώμονα την καλύτερη ποσότητα και ποιότητα των εποπτικών κεφαλαίων κρίνεται απαραίτητο από την Επιτροπή της Βασιλείας να ενσωματωθούν όλοι οι πιθανοί κίνδυνοι και οι τρόποι αντιμετώπισής τους στο νέο θεσμικό πλαίσιο. Η αποτυχία αιχμαλώτισης των κύριων κινδύνων για στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού καθώς και οι εκθέσεις των τραπεζών στα παράγωγα ήταν το στοιχείο κλειδί που ενίσχυσε την κρίση στον τραπεζικό κλάδο (BCBS, 2010). Οι κίνδυνοι για τους οποίους ενισχύθηκαν οι πρακτικές εκτίμησης είναι οι εξής:

2.4.2.2.1. Κάλυψη από τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλόμενου.

Οι αναθεωρημένες προτάσεις που αφορούν τον κίνδυνο του αντισυμβαλλόμενου άρχισαν να εφαρμόζονται από τον Ιανουάριο του 2013 και αφορούν αναθεωρημένα μετρικά συστήματα αποτίμησης του πιστωτικού κινδύνου.

2.4.2.2.2. Κάλυψη από ανοίγματα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών.

Σε σύζευξη με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις προς κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου του αντισυμβαλλόμενου, η Επιτροπή της Βασιλείας III απαιτεί από τα τραπεζικά ιδρύματα να διακρατούν επιπλέον κεφάλαια για την κάλυψη τους από τον κίνδυνο της αγοράς σε ότι αφορά το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών τους αλλά και από θέσεις που έχουν σε παράγωγα προϊόντα.. Σε ότι αφορά τα εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα τα τραπεζικά ιδρύματα θα πρέπει να κρατούν επιπλέον εποπτικά κεφάλαια. Οι ρυθμιστικές αρχές θέλουν να διαφυλάξουν το γεγονός ότι προϊόντα όπως ομόλογα και πιστωτικά παράγωγα στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών θα έχουν την ίδια απαίτηση σε εποπτικά κεφάλαια όπως θα είχαν στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο.

2.4.2.2.3. Αναθεώρηση στην εκτίμηση του αγοραίου κινδύνου (Stressed VaR).

Όσον αφορά τον αγοραίο κίνδυνο, μια έλλειψη της Βασιλείας II ήταν ότι τα τραπεζικά ιδρύματα εκτιμούσαν τον αγοραίο κίνδυνο μέσω του εργαλείου VaR (Value-at-Risk) χρησιμοποιώντας δεδομένα από ήρεμες περιόδους. Τώρα, στη Βασιλεία III οι

ρυθμιστές προτείνουν για τη διακράτηση των απαραίτητων κεφαλαίων να εκτιμάται ο αγοραίος κίνδυνος μέσω του VaR όπως και στην προ-κρίσης εποχή με τη μόνη διαφορά ότι η ίδια μέτρηση θα πραγματοποιείται και για οικονομικά στρεσογόνες περιόδους.

2.4.2.2.4. Κάλυψη από τον κίνδυνο των τιτλοποιήσεων (securitization activities).

Σε ότι αφορά τις τιτλοποιήσεις, τα τραπεζικά ιδρύματα θα πρέπει να διακρατούν επιπλέον εποπτικά κεφάλαια. Μέσω της Βασιλείας III οι ρυθμιστικές αρχές προσπαθούν να διαφυλάξουν το γεγονός ότι τα τραπεζικά ιδρύματα θα διακρατήσουν επαρκή κεφάλαια για προϊόντα που έχουν στο χαρτοφυλάκιο των συναλλαγών τους και προκύπτουν από τιτλοποιήσεις. Βασικό χαρακτηριστικό των προϊόντων αυτών είναι ότι υπάρχει συντελεστής συσχέτισης σε ότι αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο. Πιο συγκεκριμένα, η πιθανότητα πτώχευσης της κάθε θέσης δεν είναι ανεξάρτητη η μία από την άλλη αλλά εξαρτάται από συγκεκριμένο συντελεστή συσχέτισης. Επομένως τα τραπεζικά ιδρύματα όταν εκτίθενται σε προϊόντα τιτλοποιήσεων θα πρέπει να διακρατούν επιπλέον κεφάλαια σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα (Πίνακας 4). Έτσι, για παράδειγμα εάν στο χαρτοφυλάκιο τους έχουν ένα ομόλογο το οποίο είναι προϊόν τιτλοποίησης και βαθμολογείται κάτω από BB τότε το τραπεζικό ίδρυμα θα πρέπει να διακρατήσει ως κεφαλαιακή επάρκεια το σύνολο της θέσης που έχει στο συγκεκριμένο προϊόν. Μάλιστα, η έκθεση σε προϊόντα επανατιτλοποιήσεων (Resecuritization) όπως τα CDOS θα έχουν διαφορετική, πιο σκληρή μεταχείριση από απλές θέσεις που έχουν προκύψει από τιτλοποιήσεις. Με αυτόν τον τρόπο η Επιτροπή της Βασιλείας προσπαθεί να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της υπερβολικής ανάληψης κινδύνων που παρουσιάστηκε στη Βασιλεία I και II (Regulatory Capital Arbitrage).

Credit Rating	AAA ή AA	A	BBB	BB	BB-
Securitizations	1.6%	4%	8%	28%	Αφαίρεση
Resecuritizations	3.2%	8%	18%	52%	Αφαίρεση

Πίνακας 4: Συντελεστές κεφαλαιακής επάρκειας στοιχείων του ενεργητικού που προκύπτουν από τιτλοποιήσεις.

2.4.1.3. Κάλυψη από τον κίνδυνο της Ρευστότητας.

Το σύμφωνο της Βασιλείας III ήρθε να αντιμετωπίσει έναν επιπρόσθετο κίνδυνο, αυτό της Ρευστότητας. Το νέο σύμφωνο περιέχει προτάσεις που αποσκοπούν στην ενδυνάμωση κεφαλαιακών καθώς και αποθεμάτων ρευστότητας με γνώμονα ένα ανθεκτικότερο τραπεζικό σύστημα. Στόχος των προτάσεων είναι η αναδόμηση του τομέα των πιστωτικών ιδρυμάτων έτσι ώστε να έχει την δυνατότητα να απορροφά τα αρνητικά σοκ που προέρχονται από τις οικονομικές δυσχέρειες και να μειώσει την μετάδοση της κρίσης από τον τραπεζικό κλάδο στο σύνολο της οικονομίας.

Στην αρχή της χρηματοπιστωτικής κρίσης το 2007, πολλά τραπεζικά ιδρύματα επαρκώς κεφαλαιοποιημένα αντιμετώπισαν προβλήματα ρευστότητας καθώς δεν διαχειρίστηκαν σωστά τα αποθέματα ρευστότητάς τους. Το διάστημα πριν την κρίση η αγορά των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών ήταν ανοδική και ο δανεισμός πολύ φθηνός. Αυτή όμως η μεταβολή των συνθηκών της αγοράς ανέδειξε το πόσο σημαντική είναι η ρευστότητα για τη σωστή λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών και του τραπεζικού τομέα καθώς η ρευστότητα μπορεί να εξατμιστεί πολύ γρήγορα σε περιόδους οικονομικής συρρίκνωσης και να διαρκέσει για περιορισμένο χρονικό διάστημα (BCBS, 2010). Επιπλέον, οι δυσχέρειες που αντιμετώπισαν τα περισσότερα ιδρύματα ήταν λόγω της έλλειψης ικανοτήτων σχετικά με τη διαχείριση του κινδύνου Ρευστότητας. Ως απάντηση σε αυτό το πρόβλημα η επιτροπή εξέδωσε το 2008 οδηγίες με τον τίτλο: «*Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*» (*Sound Principles*). Η έκθεση αυτή περιέχει αναλυτικές οδηγίες καλύτερης διαχείρισης και εποπτείας του κινδύνου της ρευστότητας οι οποίες θα πρέπει να εφαρμόζονται από τα πιστωτικά ιδρύματα. Προς συμπλήρωση αυτών των αρχών και με γνώμονα τη θωράκιση της Ρευστότητας η Επιτροπή εισάγει δύο νέους δείκτες που αποσκοπούν σε δύο διαφορετικούς στόχους με κριτήριο πάντα την καλύτερη συσχέτιση υποχρεώσεων και απαιτήσεων (BCBS, 2010). Οι νέοι αυτοί δείκτες κάλυψης της ρευστότητας είναι ο *Δείκτης Κάλυψης της Ρευστότητας* (Liquidity Coverage Ratio- LCR) και ο *Δείκτης Σταθερής Χρηματοδότησης* (Net Stable Funding Ratio- NSFR).

2.4.1.3.1. Δείκτης Κάλυψης της Ρευστότητας (Liquidity Coverage Ratio).

Στόχος της Επιτροπής της Βασιλείας με τη θέσπιση του δείκτη Κάλυψης της Ρευστότητας είναι να διασφαλίσει επαρκή επίπεδα ρευστότητας στα τραπεζικά

ιδρύματα για βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα 30 ημερών (BCBS, 2013). Μέσω του δείκτη αυτού διασφαλίζεται ότι τα τραπεζικά ιδρύματα διακρατούν επαρκή και καλής ποιότητας περιουσιακά στοιχεία εύκολα μετατρέψιμα μέσω των αγορών σε μετρητά έτσι ώστε να ανταποκριθούν τα πιστωτικά ιδρύματα στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις τους σε μια στρεσογόνο περίοδο διάρκειας 30 ημερών (BCBS, 2013). Ως Συντελεστής Κάλυψης Ρευστότητας ορίζεται ο λόγος (BCBS, 2013 παρ. 22): *Των αποθεμάτων υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμων στοιχείων του Ενεργητικού προς το σύνολο των καθαρών ταμειακών εκροών κατά τη διάρκεια των επόμενων 30 ημερολογιακών ημερών*. Ο δείκτης αυτός θα πρέπει να είναι ίσος τουλάχιστον με το 100%. Η εφαρμογή του νέου μέτρου θα ξεκινήσει από την 1^η Ιανουαρίου 2015 με τον συντελεστή να ορίζεται αρχικά στο 60%. Σταδιακά, με ισόποσες αυξήσεις σε ετήσιο χρονικό ορίζοντα, ο συντελεστής θα φτάσει το 2019 στο 100% όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα.

	1 ^η Ιανουαρίου 2015	1 ^η Ιανουαρίου 2016	1 ^η Ιανουαρίου 2017	1 ^η Ιανουαρίου 2018	1 ^η Ιανουαρίου 2019
Ελάχιστη τιμή LCR	60%	70%	80%	90%	100%

Πίνακας 5: χρονοδιάγραμμα ισόποσης αύξησης κατωτάτων ορίων του δείκτη LCR.

2.4.1.3.2. Δείκτης Σταθερής Χρηματοδότησης (Net Stable Funding Ratio).

Ως δείκτης Σταθερής χρηματοδότησης ορίζεται (BCBS, 2014 παρ. 9): *ο λόγος του διαθέσιμου ποσού σταθερής χρηματοδότησης προς το απαιτούμενο ποσό σταθερής χρηματοδότησης*. Το ύψος του συντελεστή θα πρέπει να είναι τουλάχιστον 100%. Μέσω του δείκτη Σταθερής χρηματοδότησης, η Επιτροπή της Βασιλείας προωθεί έναν πιο συντηρητικό τρόπο διαχείρισης της ρευστότητας και προσπαθεί να αντιμετωπίσει το πρόβλημα του ετεροχρονισμού της ρευστοποίησης των στοιχείων Ενεργητικού και Παθητικού του Ισολογισμού των Τραπεζών καθώς επίσης να δημιουργήσει κίνητρα στα πιστωτικά ιδρύματα να χρησιμοποιούν σταθερές πηγές χρηματοδότησης για τις δραστηριότητες τους η διάρκεια των οποίων να υπερβαίνει το έτος. Με τον όρο πηγές σταθερής χρηματοδότησης η Επιτροπή της Βασιλείας διευκρινίζει ότι περιλαμβάνει τα ίδια κεφάλαια, τις σταθερές καταθέσεις πελατών καθώς και τα μακροπρόθεσμα ομόλογα του πιστωτικού ιδρύματος. Ο συντελεστής Σταθερής Χρηματοδότησης βρίσκει εφαρμογή από την 1^η Ιανουαρίου του 2018.

Παράλληλα με την εφαρμογή των δύο δεικτών, του Δείκτη Κάλυψης της Ρευστότητας και του Δείκτη Σταθερής Χρηματοδότησης, η Επιτροπή της Βασιλείας προτείνει την εφαρμογή και άλλων μετρικών εργαλείων τα οποία θα λειτουργήσουν συμπληρωματικά ως προς τους παραπάνω δείκτες και θα βοηθήσουν στην καλύτερη διαχείριση του κινδύνου της Ρευστότητας (BCBS, 2013 παρ. 174-175). Τα εργαλεία αυτά είναι:

- Αναντιστοιχία ληκτότητας (Contractual maturity mismatch).
- Συγκέντρωση Χρηματοδότησης (Concentration of Funding).
- Τα διαθέσιμα μη βεβαρημένα στοιχεία του Ενεργητικού (Available unencumbered assets).
- Υπολογισμός του δείκτη κάλυψης της Ρευστότητας για κάθε σημαντικό νόμισμα (LCR for significant currency).
- Εργαλεία παρακολούθησης και ελέγχου των εξελίξεων στην αγορά (Market-related monitoring tools).

	2011 ²²	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Συντελεστής Μόχλευσης	Παρακολούθηση από τις εποπτικές αρχές		Δοκιμαστική εφαρμογή					3%	
Δείκτης βασικών Ιδίων κεφαλαίων			3,5%	4%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Κεφαλαιακό απόθεμα συντήρησης						0,625 %	1,25 %	1,875%	2,5%
Ελάχιστα εποπτικά Ιδία κεφάλαια+ κεφαλαιακό απόθεμα συντήρησης			3,5%	4%	4,5%	5,125 %	5,75 %	6,375%	7%
Σταδιακή αφαίρεση στοιχείων από το CET 1 (Tier I)				20%	40%	60%	80%	100%	100%
Ελάχιστο Tier I			4.5%	5.5%	6%	6%	6%	6%	6%
Ελάχιστα Συνολικά εποπτικά κεφάλαια			8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
Ελάχιστα Συνολικά εποπτικά κεφάλαια			8%	8%	8%	8,625 %	9,25 %	9,875%	10,5%

²² Όλες οι ημερομηνίες εφαρμογής θεωρούνται ως 1^η Ιανουαρίου.

και κεφαλαιακό απόθεμα συντήρησης									
Στοιχεία που δεν πληρούν τα κριτήρια για μη βασικά Tier I κεφάλαια ή Tier II			Σταδιακή εφαρμογή με χρονικό ορίζοντα 10 ετών ξεκινώντας από το 2013.						
Συντελεστής Κάλυψης της Ρευστότητας LCR	Περίοδος Παρακολούθη σης				Εισαγωγ ή κατώτατ ου ορίου				
Δείκτης Σταθερής Χρηματοδότησης NSFR								Εισαγω γή κατώτα του ορίου	

Πίνακας 6: Χρονοδιάγραμμα εφαρμογής νέων κανονισμών σύμφωνα με τη Βασιλεία III (BCBS,2010).

2.4.2. Κριτική που ασκήθηκε στο Σύμφωνο της Βασιλείας III.

Το σύμφωνο της Βασιλείας III σχεδιάστηκε με τέτοιο τρόπο ώστε να αποτελέσει αρωγό της ενδυνάμωσης του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σε ότι αφορά την εποπτεία και τους ρυθμιστικούς κανόνες. Έτσι, στόχος του είναι η δημιουργία ενός γενικότερα ισχυρού και ανθεκτικού χρηματοοικονομικού συστήματος το οποίο να βγαίνει αλώβητο από ισχυρά οικονομικά σοκ (Wellink, 2011). Σύμφωνα με τον Wellink, (2011), το νέο σύμφωνο είναι πιο απλό σε σχέση με το προηγούμενο (Βασιλεία II) και λειτουργεί συμπληρωματικά ως προς τα προηγούμενα δύο (Βασιλεία I και II) χωρίς να τα αντικαθιστά. Επιπλέον εφαρμόζεται σε όλα τα μεγέθη τραπεζικών ιδρυμάτων σε κάθε μέρος του κόσμου και όχι μόνο στα τραπεζικά ιδρύματα με διεθνείς δραστηριότητες. Με την δημοσιοποίηση του νέου συμφώνου πλήθος φωνών εντόπισαν τα θετικά του σημεία αλλά και κείνα τα οποία ελλοχεύουν κινδύνους σε ότι αφορά την υλοποίησή του. Συνοπτικά τα πλεονεκτήματα του νέου συμφώνου είναι (Wellink, 2011):

- Αυξάνει την ποσότητα και την ποιότητα των εποπτικών κεφαλαίων δίνοντας βάση στα ίδια κεφάλαια.
- Εισάγει τον δείκτη μόχλευσης ο οποίος θα λειτουργήσει ως ασπίδα προστασίας διαφυλάττοντας τα ιδρύματα από την υπερβολική μόχλευση.

- Εισάγει επιπρόσθετους δείκτες κεφαλαιακών αποθεμάτων για λόγους συντήρησης και για την αντιμετώπιση της προ-κυκλικότητας οι οποίοι λειτουργούν ως μαξιλαράκια απορρόφησης των κραδασμών μετά από οικονομικά σοκ.
- Διασφαλίζει την προστασία των Τραπεζών έναντι του κινδύνου ρευστότητας εισάγοντας δύο νέα μέτρα, τον δείκτη κάλυψης της ρευστότητας και τον δείκτη σταθερής χρηματοδότησης.

Ο Ingves, (2012) ως προς την ίδια κατεύθυνση υποστηρίζει ότι το νέο πλαίσιο είναι πιο απλοποιημένο και συνεπώς πιο εύκολα εφαρμόσιμο από τα τραπεζικά ιδρύματα καθώς και πιο ισχυρό ως προς την επίτευξη των στόχων του. Επιπλέον αποτελεί ένα άριστο μείγμα ενίσχυσης των κεφαλαιακών απαιτήσεων και αναγνώρισης ότι υπάρχει ένα τεράστιο πλήθος κινδύνων στο εσωτερικό των πιστωτικών ιδρυμάτων οι οποίοι θα πρέπει να αντιμετωπιστούν.

Από την άλλη πλευρά, ορισμένες χρηματοοικονομικές εκθέσεις επισημαίνουν ότι ενώ η Βασιλεία III επιθυμεί ένα καλύτερα κεφαλαιοποιημένο τραπεζικό σύστημα με περισσότερη ρευστότητα και λιγότερους κινδύνους, τα τραπεζικά ιδρύματα θα έρθουν αντιμέτωπα με ένα περιβάλλον χαμηλών αποδόσεων και λιγότερης κερδοφορίας. Η Βασιλεία III θέτει πιο αυστηρούς κανόνες σε ότι αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια και υποχρεώνει τα πιστωτικά ιδρύματα να διακρατούν επιπλέον κεφάλαια με επιπρόσθετους δείκτες αποθεμάτων προσπαθώντας να αντιμετωπίσει τους αυξανόμενους κινδύνους. Ωστόσο, αυτή η αναμόρφωση του πλαισίου θα επηρεάσει αρνητικά την κερδοφορία των τραπεζών σε ένα ήδη επιβαρυνόμενο περιβάλλον ανάπτυξης. Επιπλέον, η εφαρμογή του νέου πλαισίου απαιτεί από τις τράπεζες την μεταμόρφωση των επιχειρηματικών τους μοντέλων σε ότι αφορά τα stress test, την κεφαλαιακή διάρθρωση αλλά και τον τρόπο εκτίμησης του κινδύνου του αντισυμβαλλόμενου.

Επιπροσθέτως, οι αυξημένες απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας θα επηρεάσουν δραστηριότητες των τραπεζών όπως τις αγορές και τις πωλήσεις χρηματοοικονομικών προϊόντων (trading) και τα εξω-χρηματιστηριακά παράγωγα. Επιπλέον, η Βασιλεία III καθιέρωσε νέα πρότυπα ρευστότητας οδηγώντας τα πιστωτικά ιδρύματα σε νέες

εξισορροπητικές στρατηγικές για να περιορίσουν τα μη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία, να περιορίσουν τις μη σταθερές πηγές χρηματοδότησης καθώς και να διαχειριστούν το υψηλό κόστος χρηματοδότησης τους. Τα νέα αυτά μέτρα θα έχουν σημαντικό αντίκτυπο στις περισσότερες τράπεζες και ιδιαίτερα στις εμπορικές τράπεζες. Επιπροσθέτως, σε ότι αφορά τους νέους κανόνες ρευστότητας, η Βασιλεία III επικεντρώνεται σε δείκτες μέτρησης της ρευστότητας μεμονωμένων πιστωτικών ιδρυμάτων ενώ δεν προβλέπεται κανένα μέτρο αντιμετώπισης της ρευστότητας σε συστημικό επίπεδο (Chan, Horan, 2012).

Τέλος σε ότι αφορά τη διαχείριση των κινδύνων, εφαρμόζοντας τα νέα μέτρα τα τραπεζικά ιδρύματα θα χρησιμοποιούν, καλύτερα προσαρμοσμένους στους διάφορους κινδύνους, συντελεστές σε ότι αφορά τη διακράτηση των εποπτικών κεφαλαίων. Το γεγονός αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα οι επενδυτές να είναι σε θέση για καλύτερη ανάλυση και σύγκριση των κινδύνων το οποίο θα οδηγήσει σε πολυποίκιλη αποτίμηση των μετοχών (Εκθεση PWC, 2010).

Σύμφωνα με τον Byres, (2012) το νέο πλαίσιο της Βασιλείας III είναι απαραίτητο όσον αφορά την εφαρμογή του, ωστόσο δεν είναι αρκετό. Η πεποίθηση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι οι τιτλοποιήσεις αν και ήταν η κύρια αιτία του ξεσπάσματος της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης αποτέλεσαν και αποτελούν χρήσιμο εργαλείο των πιστωτικών ιδρυμάτων για τη χρηματοδότηση των επενδυτικών τους σχεδίων. Ωστόσο, στο παρελθόν οι ρυθμιστικές αρχές αγνόησαν τους κινδύνους που ελλοχεύει η διαδικασία αυτή οδηγώντας τα ιδρύματα σε προβλήματα ρευστότητας. Όμως αυτό που παρατηρείται, είναι το γεγονός ότι και στο νέο πλαίσιο δεν υφίστανται σαφείς προτάσεις που να εμποδίζουν τη λογική των τιτλοποιήσεων.

Εν μέσω των παραπάνω είτε θετικών είτε αρνητικών απόψεων τόσο η Επιτροπή της Βασιλείας (BCBS) όσο και η Ευρωπαϊκή Αρχή των Τραπεζών (EBA) πραγματοποίησαν εμπειρικές μελέτες με στόχο να διαπιστώσουν τη εναρμόνιση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε διεθνές και Ευρωπαϊκό επίπεδο με τους νέους αυτούς κανόνες. Οι εμπειρικές αυτές μελέτες διατυπώνουν λεπτομερώς τις επιπτώσεις του νέου συμφώνου της Βασιλείας III στα πιστωτικά ιδρύματα σε ότι αφορά τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, τα επίπεδα μόχλευσης καθώς και τα επίπεδα ρευστότητας (EBA, 2016).

Κεφάλαιο 3^ο

3.1. Επιπτώσεις της Βασιλείας III στο τραπεζικό σύστημα.

Από την οριστικοποίηση και μετά του νέου διεθνούς ρυθμιστικού πλαισίου σε ότι αφορά το τραπεζικό σύστημα (Βασιλεία III) τον Δεκέμβριο του 2010²³, ο αντίκτυπος του στα πιστωτικά ιδρύματα παρακολουθείται εξαμηνιαία από την Επιτροπή της Βασιλείας (BCBS²⁴) σε διεθνές επίπεδο και από την Ευρωπαϊκή Αρχή των Τραπεζών (EBA²⁵) σε Ευρωπαϊκό επίπεδο χρησιμοποιώντας δεδομένα από τράπεζες τα οποία παρέχονται στην Επιτροπή εθελοντικά και εμπιστευτικά. Το σύνολο των ρυθμιστικών κανόνων του παραπάνω θεσμικού πλαισίου αποτελείται από οδηγίες και ρυθμίσεις σε ότι αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, στο εξής, CRD IV-CRR²⁶ οι οποίες είναι εφαρμόσιμες από την 1^η Ιανουαρίου του 2014. Ωστόσο η πλήρης εφαρμογή του νέου πλαισίου με χρονικό ορίζοντα την 1^η Ιανουαρίου του 2019 θα διαφέρει από την τωρινή εφαρμογή του (EBA, 2015).

Στις εκθέσεις της η Ευρωπαϊκή Αρχή των Τραπεζών πραγματοποιεί εμπειρικές μελέτες και εξετάζει κατά πόσο τα Ευρωπαϊκά πιστωτικά ιδρύματα έχουν εναρμονίσει τους κανόνες λειτουργίας τους με το νέο θεσμικό πλαίσιο CRD IV-CRR σε ότι αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια, τη διαχείριση κινδύνων, τα επίπεδα μόχλευσης καθώς και τα επίπεδα ρευστότητας. Η εμπειρική μελέτη που παραθέτω στη συνέχεια συνοψίζει τα αποτελέσματα εφαρμογής των νέων κανονισμών σε Ευρωπαϊκό επίπεδο χρησιμοποιώντας δεδομένα έως τις 31 Δεκεμβρίου του 2015. Στην έρευνα (2016), το δείγμα των τραπεζών ήταν 227 πιστωτικά ιδρύματα τα οποία χωρίστηκαν σε δύο γκρουπ.

Το πρώτο γκρουπ αποτελούν οι τράπεζες με βασικά Ιδία κεφάλαια Tier I πάνω από 3 δις. Ευρώ και οι οποίες δραστηριοποιούνται διεθνώς. Οι τράπεζες αυτές ήταν 45. Στο δεύτερο γκρουπ ανήκουν τα υπόλοιπα τραπεζικά ιδρύματα, 28 εκ των οποίων είχαν κεφάλαια Tier I πάνω από 3 δις. Ευρώ αλλά δεν δραστηριοποιούνται διεθνώς. Τα τραπεζικά ιδρύματα στο δεύτερο γκρουπ ήταν 182. Στη συγκεκριμένη μελέτη τα

²³ BCBS, Basel III: A global framework for more resilient banks and banking systems, Δεκέμβριος 2010 και αναθεωρημένο τον Ιούνιο του 2011, BCBS, Basel III: International Framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Δεκέμβριος 2010.

²⁴ Basel Committee on Banking Supervision

²⁵ European Banking Authority

²⁶ CRD: Capital Requirements Directive, CRR: Capital Requirements Regulation

πιστωτικά ιδρύματα που ανήκουν στο γκρουπ 2 χωρίζονται σε υποκατηγορίες: Μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα με Tier I κεφάλαια παραπάνω από 3 δις. Ευρώ, Μεσαίου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα με Tier I μικρότερο ή ίσο με 3 δις. Ευρώ και μεγαλύτερο από 1.5 δις. Ευρώ και μικρού μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα με Tier I μικρότερο ή ίσο των 1.5 δις. Ευρώ. Επιπλέον, σε αυτή τη μελέτη για πρώτη φορά γίνεται λεπτομερή αναφορά σχετικά με τις επιπτώσεις της Βασιλείας III στις διεθνείς, μεγάλες συστημικές τράπεζες²⁷ (G-SIIs) καθώς και σε άλλα σημαντικά συστημικά ιδρύματα²⁸ (O-SIIs). Σε ότι αφορά τα ιδρύματα που χαρακτηρίζονται ως σημαντικά συστημικά οι αρχές μπορούν να θέσουν υψηλότερες απαιτήσεις κεφαλαιακής επάρκειας για απορρόφηση των ζημιών μαζί με τα υποχρεωτικά CET1 κεφάλαια, ύψους έως 2% (EBA, 2016). Το δείγμα των τραπεζών που συμμετέχουν στην έρευνα παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:

	Ομάδα 1	Ομάδα 2	Από τα οποία:			G-SIIs/ O-SIIs	Συνολικά
			Μεγάλες	Μεσαίες	Μικρές		
Αυστρία	2	6	1	1	4	4	8
Βέλγιο	2	8	-	2	6	6	10
Δανία	1	12	2	2	8	5	13
Γαλλία	5	2	1	-	1	6	7
Γερμανία	8	74	8	7	59	12	82
Ελλάδα	4	-	-	-	-	4	4
Ουγγαρία	1	2	-	-	2	2	3
Ιρλανδία	3	5	-	3	2	2	8
Ιταλία	2	21	6	8	7	3	23
Λετονία	-	2	-	-	2	2	2
Λουξεμβούργο	-	3	-	2	1	2	2
Μάλτα	-	3	-	-	3	2	3
Ολλανδία	3	10	1	2	7	5	13
Νορβηγία	1	8	-	1	7	2	9
Πολωνία	-	5	1	-	4	-	5

²⁷ Με έκθεση του δείκτη μόγλευσης πάνω από 200 δις. Ευρώ.

²⁸ Το δείγμα των O-SIIs αποτελείται από πιστωτικά ιδρύματα και του γκρουπ 1 και του γκρουπ 2 που έχουν χαρακτηριστεί ως σημαντικά συστημικά από τις εθνικές αρμόδιες αρχές κάθε χώρας.

Πορτογαλία	2	3	-	1	2	4	5
Ισπανία	2	9	7	2	-	6	11
Σουηδία	4	4	-	1	3	4	8
Ηνωμένο Βασίλειο	5	5	1	3	1	6	10
Σύνολο	45	182	28	35	119	77	227

Πίνακας 7: Αριθμός τραπεζών που συμμετέχουν στη μελέτη (BCBS, 2016).

Σε ότι αφορά τη μεθοδολογία της έρευνας η ΕΒΑ, χρησιμοποιεί το σταθμικό σύστημα της «Σύνθετης Τράπεζας».²⁹ Πιο συγκεκριμένα υπολογίζει τους μέσους όρους δημιουργώντας μια «σύνθετη τράπεζα» στη σχετική μεταβλητή που μελετά. Δηλαδή, για τον υπολογισμό του μέσου όρου χρησιμοποιεί βάρη στάθμισης. Για παράδειγμα, ο μέσος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας CET1 υπολογίζεται αθροίζοντας όλους τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας CET1 των τραπεζών που περιλαμβάνονται στο δείγμα, διαιρώντας το στη συνέχεια με το άθροισμα των σταθμισμένων στοιχείων του Ενεργητικού όλων των τραπεζών του δείγματος. Αντίστοιχα, ο μέσος δείκτης μόχλευσης του Tier I υπολογίζεται βάσει του αθροίσματος των Tier I όλων των τραπεζών διά το άθροισμα του συνόλου της έκθεσης στη μόχλευση όλων των τραπεζών. Η λογική του σταθμισμένου μέσου όρου θεωρείται από την Ευρωπαϊκή Αρχή των Τραπεζών πιο αντιπροσωπευτική του Ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα σε σχέση με τον μη σταθμισμένο μέσο όρο (ΕΒΑ, 2016).

Όπως προείπα, σκοπός της παρούσας ποσοτικής μελέτης είναι να παρακολουθήσει τη σύγκλιση των τραπεζών της Ευρωζώνης με τις κανονιστικές απαιτήσεις υπό την παραδοχή της πλήρους εφαρμογής των κανονισμών της Βασιλείας III CRD IV-CRR. Η πλήρης εφαρμογή των νέων κανόνων δεν λαμβάνει υπ' όψιν της τους μεταβατικούς κανονισμούς που σχετίζονται με τη σταδιακή εφαρμογή των αφαιρέσεων των εποπτικών κεφαλαίων από τον υπολογισμό των δεικτών της κεφαλαιακής επάρκειας. Αυτό σημαίνει ότι στα αποτελέσματα που παρουσιάζονται σχετικά με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις CRD IV-CRR, θεωρείται η πλήρης εφαρμογή της αφαίρεσης σε βασικά ίδια εποπτικά κεφάλαια καθώς και η μη ύπαρξη εποπτικών κεφαλαίων που δεν πληρούν τα κριτήρια. Στον υπολογισμό των αποτελεσμάτων που αναφέρονται ως

²⁹ «Composite bank» weighting scheme

«τρέχοντες κανόνες³⁰» η Επιτροπή χρησιμοποιεί δεδομένα από την εφαρμογή των κανονισμών ως έχουν μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου του 2015. Μια γενική θεώρηση της πλήρους εφαρμογής των κανονισμών παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα (EBA, 2016):

	Δείκτες κεφαλαιακής Επάρκειας				Δείκτες Ρευστότητας	
	CET1	Tier I	Συνολικά	LR	LCR	NSFR
Ομάδα 1^η	12.4	13.1	15.9	4.7	126.8	105.5
Ομάδα 2^η	13.6	13.9	15.5	5.6	169.3	112.7
Μεγάλες	13.5	13.8	15.5	5.7	171.4	110.4
Μεσαίες	14.2	14.4	16.1	5.9	183.7	117.4
Μικρές	13.6	13.8	15.2	5.0	150.6	115.9
Συνολικά	12.7	13.3	15.8	4.9	133.7	107.0
G-SIFs/O-SIFs	12.6	13.3	15.9	4.7	129.9	106.3

Πίνακας 8: Συνολικά αποτελέσματα υπό την υπόθεση της πλήρους εφαρμογής της Βασιλείας III μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2015³¹.

Πριν τη λεπτομερή ανάλυση των επιπτώσεων του νέου συμφώνου στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, στους δείκτες ρευστότητας και μόχλευσης, από την γενική θεώρηση των παραπάνω αποτελεσμάτων παρατηρούμε ότι τα Ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα βελτίωσαν τις θέσεις τους σε ότι αφορά την ποσότητα των εποπτικών κεφαλαίων που απαιτείται από την Βασιλεία III. Οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας με βάση τον κίνδυνο για τα γκρουπ 1 και 2 είναι 12.4% και 13.6% για τα βασικά ίδια κεφάλαια CET1, 13.1% και 13.9% για τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας Tier I καθώς και 15.9% και 15.5% για τα συνολικά εποπτικά κεφάλαια για το γκρουπ 1 και 2 αντίστοιχα. Ο σταθμικός μέσος των συντελεστών μόχλευσης για το ίδιο δείγμα τραπεζών είναι 4.7% (γκρουπ 1) και 5.6% (γκρουπ 2). Σε γενικές γραμμές, οι Ευρωπαϊκές τράπεζες έχουν πετύχει πλήρως τον αναμενόμενο στόχο καθώς έχουν εκπληρώσει τις απαιτήσεις της Επιτροπής σε ότι αφορά τα επιθυμητά επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας, με έναν μικρό αριθμό τραπεζών να παρουσιάζουν ελλείμματα. Τα ελλείμματα αυτά οφείλονται στην προσαρμογή των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ότι αφορά τους τρέχοντες κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και τους

³⁰ «Current rules»

³¹ Πηγή: EBA QIS δεδομένα (Δεκέμβριος 2015).

δυνητικούς στο τέλος του 2019 που λαμβάνει υπ' όψιν της η έρευνα. Επιπλέον, η παρούσα μελέτη λαμβάνει υπ' όψιν της τον συντελεστή μόχλευσης όπως ορίστηκε από τη νομοθεσία της ΕΕ ως ένα μέτρο ασπίδα ενάντια στα αδικαιολόγητα χαμηλά, προσαρμοσμένα ως προς τον κίνδυνο, εποπτικά κεφάλαια αλλά και ως ασπίδα έναντι στην υπερβολική μόχλευση των τραπεζών. Η έρευνα της ΕΒΑ (2016), δείχνει όντως ότι ο δείκτης μόχλευσης λειτουργεί σαν περιοριστικό μέτρο ιδιαίτερα για τα πιστωτικά ιδρύματα του πρώτου γκρουπ.

Σε ότι αφορά τους δείκτες ρευστότητας, η Επιτροπή παρουσιάζει τα αποτελέσματα αναφορικά με τα επίπεδα των δεικτών κάλυψης της ρευστότητας (LCR) και δείκτη σταθερής χρηματοδότησης (NSFR) όπως αυτοί ορίζονται στο σύμφωνο της Βασιλείας III και την Ευρωπαϊκή νομοθεσία Αρ. 2015/61. Σε ότι αφορά τον δείκτη κάλυψης της ρευστότητας η αρχική απαίτηση είναι 60% από 1η Οκτωβρίου του 2015 και θα αυξηθεί σταδιακά η απαίτηση μέχρι 100% τον Ιανουάριο του 2018 (Η Ευρωπαϊκή νομοθεσία απαιτεί την ελάχιστη απαίτηση του 100% ένα χρόνο νωρίτερα απ' ότι η Επιτροπή της Βασιλείας). Αντίστοιχα, για τον υπολογισμό του συντελεστή σταθερής χρηματοδότησης, εφόσον ακόμη δεν έχει εφαρμοσθεί και δεν έχει τελειοποιηθεί σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, οι υπολογισμοί γίνονται βάσει της αναθεωρημένης έκθεσης της Βασιλείας III για τον δείκτη NSFR που δημοσιεύτηκε τον Οκτώβριο του 2014³² (ΕΒΑ, 2016).

Ξεκινώντας από τον δείκτη LCR, ο μέσος δείκτης των πιστωτικών ιδρυμάτων με δεδομένα ως έχουν μέχρι το τέλος του Δεκεμβρίου του 2015, είναι 126.8% για τα τραπεζικά ιδρύματα που ανήκουν στο γκρουπ 1 και 169.3% για το γκρουπ 2. Στο γενικό δείγμα, το 91% των πιστωτικών ιδρυμάτων επέδειξαν επίπεδα του δείκτη LCR πάνω από το 100%, ενώ το 98% των πιστωτικών ιδρυμάτων κατάφεραν να έχουν δείκτη κάλυψης ρευστότητας μεγαλύτερο από την κατώτατη απαίτηση του 70% τον Ιανουάριο του 2016. Το συνολικό έλλειμμα των πιστωτικών ιδρυμάτων σχετικά με τον στόχο του LCR να είναι τουλάχιστον 100%, ανέρχεται στα 10.8 δις. Ευρώ. Ωστόσο, παρατηρείται μια αυξητική τάση του δείκτη κάλυψης της ρευστότητας των τραπεζών στη διάρκεια των μηνών γεγονός που οφείλεται τόσο σε δομικές αλλαγές των ιδρυμάτων (όπως αύξηση των ρευστοποιήσιμων στοιχείων υψηλής ποιότητας του

³² <http://www.bis.org/bcbs/publ/d295.pdf>

ενεργητικού και μείωση των καθαρών εκροών) όσο και στη διαμόρφωση του θεσμικού πλαισίου του δείκτη LCR από την πρώτη του εφαρμογή τον Ιανουάριο του 2013. Σε ότι αφορά τον έτερο δείκτη NSFR, τα γκρουπ 1 και 2 επιδεικνύουν ένα μέσο δείκτη 105.5% και 112.7% αντίστοιχα, με συνολικό έλλειμμα σταθερής χρηματοδότησης 240 δις. Ευρώ. Σχεδόν το 79% των πιστωτικών ιδρυμάτων εκπληρώνουν τα κατώτατα όρια του δείκτη στο 100%. Σε σύγκριση με προηγούμενες μελέτες, υπάρχει μια συνεχής αύξηση των κεφαλαίων σταθερής χρηματοδότησης των τραπεζών γεγονός που οφείλεται κυρίως στην αυξητική τάση των διαθέσιμων κεφαλαίων σταθερής χρηματοδότησης³³ και για τα δύο γκρουπ των τραπεζών (EBA, 2016).

3.1.1. Επιπτώσεις της Βασιλείας III στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών.

Ο κύριος στόχος της του θεσμικού πλαισίου CRD IV-CRR της Βασιλείας III είναι η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων στα αρνητικά σοκ μέσω της ενδυνάμωσης τόσο ποσοτικά όσο και ποιοτικά των εποπτικών κεφαλαίων. Γι αυτό το λόγο, οι ρυθμιστές έθεσαν υψηλότερες ποσοτικές απαιτήσεις και θέσπισαν αυστηρότερους κανόνες στον ορισμό των εποπτικών κεφαλαίων καθώς και στον υπολογισμό του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο Ενεργητικό. Τα εποπτικά κεφάλαια υπολογίζονται βάσει δεικτών προσαρμοσμένου ως προς τον κίνδυνο και βάσει δεικτών μη προσαρμοσμένου ως προς τον κίνδυνο όπως ο συντελεστή μόχλευσης (EBA, 2016).

Οι δείκτες οι οποίοι υπολογίζονται βάσει των κινδύνων στους οποίους είναι εκτεθειμένα τα πιστωτικά ιδρύματα βασίζονται στα κεφάλαια CET1, Tier I και στα συνολικά εποπτικά κεφάλαια μειώνοντας το επίπεδο της απορρόφησης των ζημιών σε σχέση με το σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο Ενεργητικό. Την ημερομηνία της πλήρους εφαρμογής των κανόνων CRD IV-CRR της Βασιλείας III, οι κανονισμοί απαιτούν κεφάλαια CET1 στο 7% (4.5% το κατώτατο όριο συν 2.5% το απόθεμα συντήρησης/conservation buffer), εποπτικά κεφάλαια Tier I 8.5% (συμπεριλαμβανομένου του CET1 αποθέματος συντήρησης) και συνολικό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας 10.5% (συμπεριλαμβανομένου του CET1 αποθέματος συντήρησης). Σε ότι αφορά τον συντελεστή μόχλευσης, ορίζεται με όρους κεφαλαίων Tier I σε σχέση με το συνολικό ύψος του ανοίγματος (εντός και εκτός ισολογισμού)

³³ Available Stable Funding- ASF.

όπως ορίζεται από την Ευρωπαϊκή νομοθεσία. Οι κανονισμοί της Βασιλείας III θέτουν κατώτατο όριο συντελεστή μόχλευσης στο 3%. Η συγκεκριμένη ποσοτική μελέτη της EBA (2016), προβλέποντας την πλήρη εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας III συγκρίνει τους τρέχοντες δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών με αυτούς που θα επιδείκνυαν αν εφαρμόζονταν πλήρως οι κανόνες CRD IV-CRR την συγκεκριμένη ημερομηνία. Επομένως τα αποτελέσματα των δεικτών της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών υπολογίστηκαν βάσει των κανονισμών της Βασιλείας III που ίσχυαν τη συγκεκριμένη ημερομηνία. Τα αποτελέσματα μπορεί να υποτιμούν το μέγεθος της κεφαλαιακής επάρκειας που διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς δεν λαμβάνουν υπ' όψιν στους υπολογισμούς τα μη ποιοτικά στοιχεία του ενεργητικού που πρέπει να καταργηθούν καθώς και τις αφαιρέσεις που πρέπει να γίνουν σταδιακά στα βασικά ίδια κεφάλαια σε όλη τη μεταβατική περίοδο μέχρι την πλήρη εφαρμογή.

3.1.1.1. Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και συντελεστής μόχλευσης.

Στον παρακάτω πίνακα γίνεται αντιληπτή η διαφορά ανάμεσα στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και του συντελεστή μόχλευσης των τραπεζικών ιδρυμάτων υπολογιζόμενα βάσει των ισχυόντων κανόνων ως ήταν μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου του 2015 και των ίδιων μεγεθών που θα έπρεπε να επιδείξουν υπό την πλήρη εφαρμογή των απαιτήσεων CRD IV-CRR της Βασιλείας III (EBA, 2016).

	Αριθμός Τραπεζών	CET1		Tier I		Συντελεστής Μόχλευσης		Συνολικά κεφάλαια	
		Τρέχουσα εφαρμογή	Πλήρης εφαρμογή	Τρέχουσα εφαρμογή	Πλήρης εφαρμογή	Τρέχουσα εφαρμογή	Πλήρης εφαρμογή	Τρέχουσα εφαρμογή	Πλήρης εφαρμογή
Ομάδα 1	40	13.2	12.4	14.3	13.1	5.1	4.7	17.1	15.9
Ομάδα 2	139	14.1	13.6	14.4	13.9	5.8	5.6	16.3	15.5
Μεγάλες	25	14.1	13.5	14.4	13.8	5.9	5.7	16.2	15.5
Μεσαίες	27	14.3	14.2	14.8	14.4	6.0	5.9	16.6	16.1
Μικρές	87	13.7	13.6	14.0	13.8	5.1	5.0	16.0	15.2
Συνολικά	179	13.4	12.7	14.3	13.3	5.2	4.9	16.9	15.8
G-SIIs/ O-SIIs	63	13.4	12.6	14.4	13.3	5.1	4.7	17.0	15.9

Πίνακας 9: Σύγκριση των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας καθώς και του δείκτη μόχλευσης υπό διαφορετικά στάδια εφαρμογής (EBA, 2016).

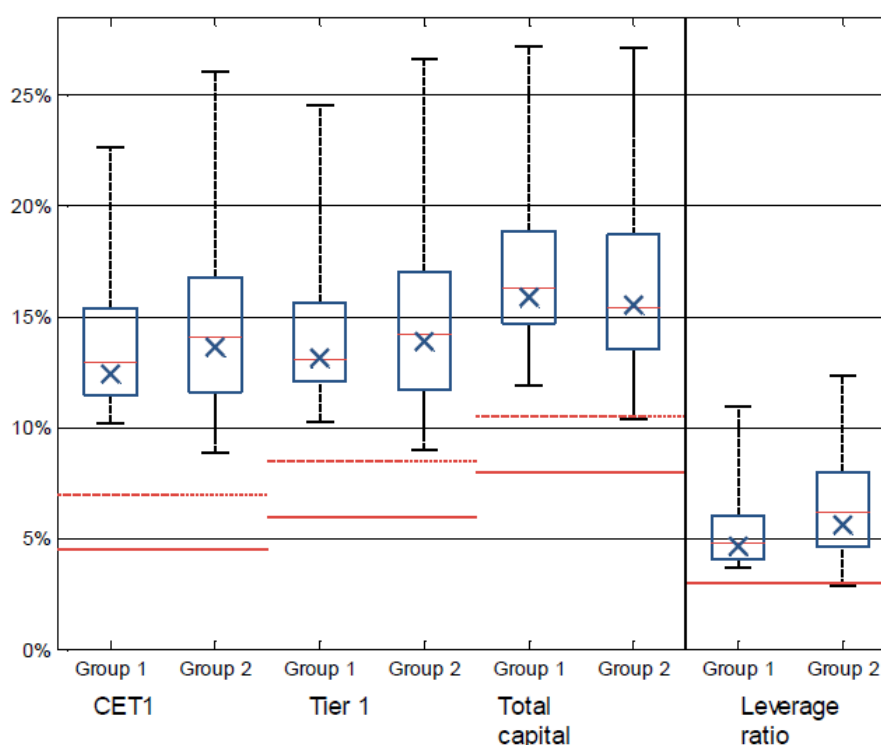
Για το πρώτο γκρουπ των πιστωτικών ιδρυμάτων η πλήρης εφαρμογή των κανόνων θα είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας CET1 από 13.2% υπό τους ισχύοντες κανόνες σε 12.4% καθώς το μέσο Tier I και συνολικοί δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας μειώνονται (λαμβάνοντας υπ' όψιν την πλήρη εφαρμογή) από 14.3% σε 13.1% και από 17.1% σε 15.9% αντίστοιχα. Όσον αφορά τον συντελεστή μόχλευσης, υπό την υπόθεση ότι υπολογίζεται κάτω από τις ισχύουσες διατάξεις τη συγκεκριμένη ημερομηνία, ο μέσος συντελεστή μόχλευσης για το γκρουπ 1 είναι 5.1% ενώ με την πλήρη εφαρμογή των κανονισμών μειώνεται στο 4.7%. Σε γενική θεώρηση, η διαφορά ανάμεσα στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας CET1 υπό την τρέχουσα και την πλήρη εφαρμογή των τραπεζών του γκρουπ 1 ανέρχεται στις 80 μονάδες βάσης, η διαφορά ανάμεσα στα εποπτικά κεφάλαια Tier 1, 120 μονάδες βάσης και περίπου 40 μονάδες βάσης για τον συντελεστή μόχλευσης.

Όσον αφορά το δεύτερο γκρουπ τραπεζών, οι κεφαλαιακοί δείκτες προσαρμοσμένοι ως προς τον κίνδυνο, CET1 κατά μέσο όρο μειώνονται από 14.1% σε 13.6%, τα εποπτικά κεφάλαια Tier I από 14.4% σε 13.9% και τα συνολικά εποπτικά κεφάλαια από 16.3% σε 15.5% αντίστοιχα. Ο συντελεστής μόχλευσης για τα πιστωτικά ιδρύματα του γκρουπ 2 μειώνεται από 5.8% υπό την τρέχουσα εφαρμογή σε 5.6% υπό την πλήρη εφαρμογή. Οι μεγάλοι μεγέθους τράπεζες του δεύτερου γκρουπ επιδεικνύουν τη μεγαλύτερη διαφορά ανάμεσα στην τρέχουσα και πλήρη εφαρμογή σε ότι αφορά τις απαιτήσεις σε CET1 και Tier I κεφάλαια ενώ οι μικρού μεγέθους έχουν τη μεγαλύτερη διαφορά στα συνολικά εποπτικά κεφάλαια.

Συγκριτικά ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα των γκρουπ 1 και 2, μικρότερη απόκλιση ανάμεσα στην τρέχουσα και πλήρη εφαρμογή παρουσιάζουν τα τραπεζικά ιδρύματα του δεύτερου γκρουπ σε σχέση με το πρώτο όσον αφορά τα εποπτικά κεφάλαια και τον συντελεστή μόχλευσης γεγονός που δείχνει υψηλότερη κεφαλαιοποίηση με όρους CET1 και Tier I (με αναφορά στο σταθμισμένο ως προς τους κινδύνους ενεργητικό) και σε σχέση με τον συντελεστή μόχλευσης. Το κοινό δείγμα G-SIIs/O-SIIs³⁴ τραπεζών παρουσιάζει παρόμοια αποτελέσματα με το γκρουπ 1 των τραπεζών σε ότι αφορά τους δείκτες της κεφαλαιακής επάρκειας και τον συντελεστή μόχλευσης (EBA, 2016).

³⁴ Σε αυτό το σημείο θα πρέπει να τονισθεί ότι τα συγκεκριμένα πιστωτικά ιδρύματα υπόκεινται σε επιπλέον κεφαλαιακές απαιτήσεις λόγω της συστημικής σημαντικότητάς τους.

Στην παρακάτω εικόνα (Εικόνα 1) παρουσιάζονται τα περιγραφικά στατιστικά σχετικά με τους κεφαλαιακούς δείκτες και τον συντελεστή μόχλευσης των δύο γκρουπ των τραπεζών. Η πλειοψηφία των πιστωτικών ιδρυμάτων και για τα δύο γκρουπ έχει υψηλότερους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας σε σχέση με τις ελάχιστες ισχύουσες κεφαλαιακές απαιτήσεις και όσον αφορά τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας αλλά και τον συντελεστή μόχλευσης. Η διάμεσος και ο μέσος όρος των δεικτών CET1 και Tier I καθώς και ο συντελεστής μόχλευσης είναι εν γένει υψηλότερος για το γκρουπ 2 των τραπεζών σε σχέση με το γκρουπ 1. Τα αποτελέσματα δείχνουν μεγαλύτερη διασπορά των ακραίων τιμών για τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας του γκρουπ 2 σε σχέση με το γκρουπ 1 καθώς και μικρότερη συσπείρωση γύρω από τον μέσο και τη διάμεσο της κατανομής.

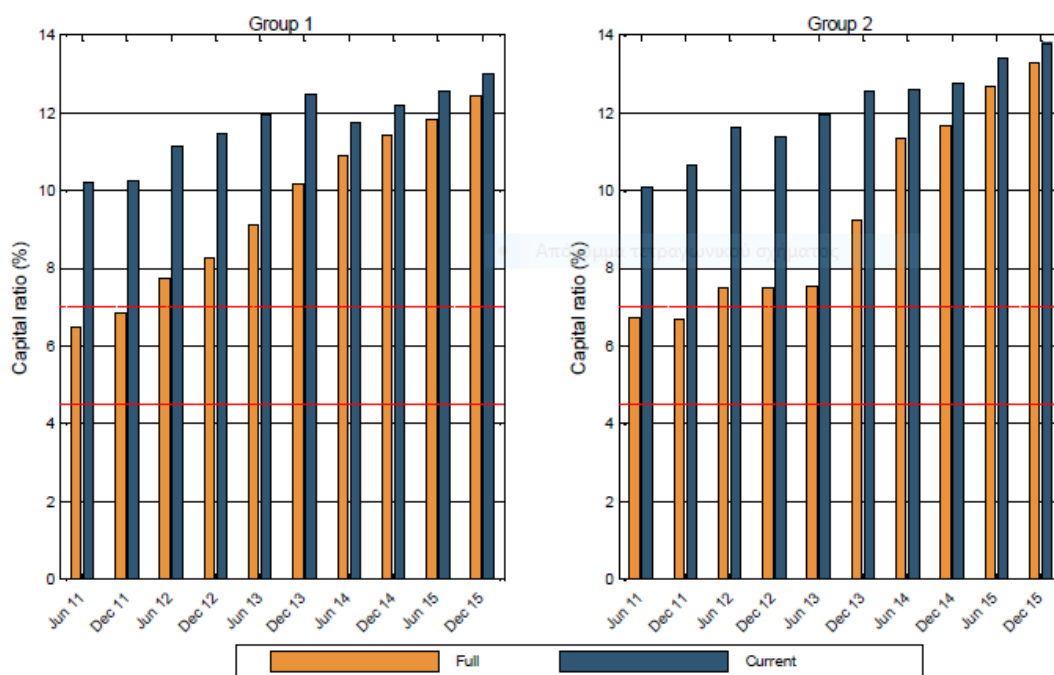


Εικόνα 1: Κατανομή των CET1, Tier I και συνολικών κεφαλαιακών δεικτών ανά γκρουπ τραπεζών³⁵ (Πηγή: EBA, 2016).

³⁵ Θηκόγραμμα:

Έντονη κόκκινη γραμμή	Κατώτατες απαιτήσεις.
Διακεκομμένες γραμμές	Κατώτατες απαιτήσεις συν το κεφαλαιακό απόθεμα συντήρησης.
Λεπτή κόκκινη γραμμή	Διάμεσος, το 50% των παρατηρήσεων είναι πάνω από αυτή την τιμή και το 50% κάτω.
X	Ο σταθμικός μέσος όρος.
Μπλε Κουτί	25 ^{ης} και 75 ^{ης} ποσοστιαίες τιμές. Πχ οι 25 ^{ης} ποσοστιαίες τιμές είναι η τιμή κάτω από την οποία βρίσκεται το 25% των παρατηρήσεων.
Μαύρες κάθετες γραμμές	Αντιπροσωπεύουν το 95% και το 5% των παρατηρήσεων της κατανομής.

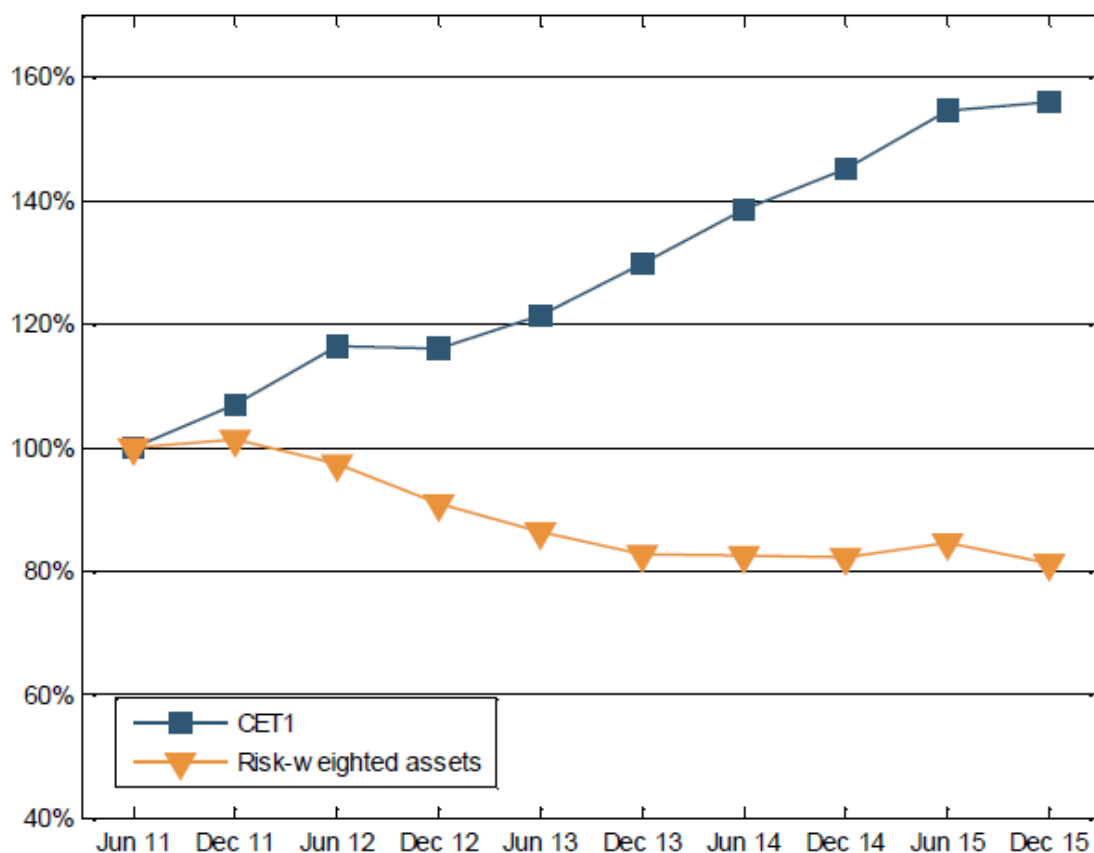
Στην εικόνα 2, παρατηρούμε την τάση σε ότι αφορά την τρέχουσα και πλήρη εφαρμογή του δείκτη των εποπτικών κεφαλαίων CET1 για την περίοδο Ιούνιος 2011 έως Δεκέμβριος 2015. Ο δείκτης CET1 αυξήθηκε από 10% στο 12,5% κατά τη διάρκεια 2011-2013. Μετά από μια σύντομη μείωση τον Ιούνιο του 2014, που οφείλεται στην εναρμόνιση των πιστωτικών ιδρυμάτων με τις οδηγίες CRD IV-CRR και όπως αυτές παρουσιάστηκαν τον Ιανουάριο του 2014, τον Δεκέμβριο του 2015 επιστρέφει στα προηγούμενα γύρω στο 13%.



Εικόνα 2: Εξέλιξη των CET1 δεικτών με την πάροδο του χρόνου (Πηγή: EBA, 2016).

Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης CET1 για το πρώτο γκρουπ τραπεζών παρουσιάζει συνεχή αυξητική τάση η οποία από τον Ιούνιο του 2011 φτάνει στις 600 μονάδες βάσης. Ομοίως, για τα πιστωτικά ιδρύματα του δεύτερου γκρουπ ο μέσος δείκτης CET1 εποπτικών κεφαλαίων υπό την πλήρη εφαρμογή των διατάξεων αυξάνεται σημαντικά από τον Ιούνιο του 2011 (περίπου 660 μονάδες βάσης). Τον Δεκέμβριο του 2015, υπό την πλήρη εφαρμογή των οδηγιών ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας CET1 ήταν λίγο πάνω από το 13% ενώ σύμφωνα με την ισχύ των τρεχουσών διατάξεων ήταν 13.8%. Ωστόσο, και για τα δύο γκρουπ τραπεζών, η διαφορά ανάμεσα στους CET1 δείκτες της τρέχουσας και πλήρους εφαρμογής μειώνονται σταδιακά σε όλη την περίοδο εκπόνησης της έρευνας.

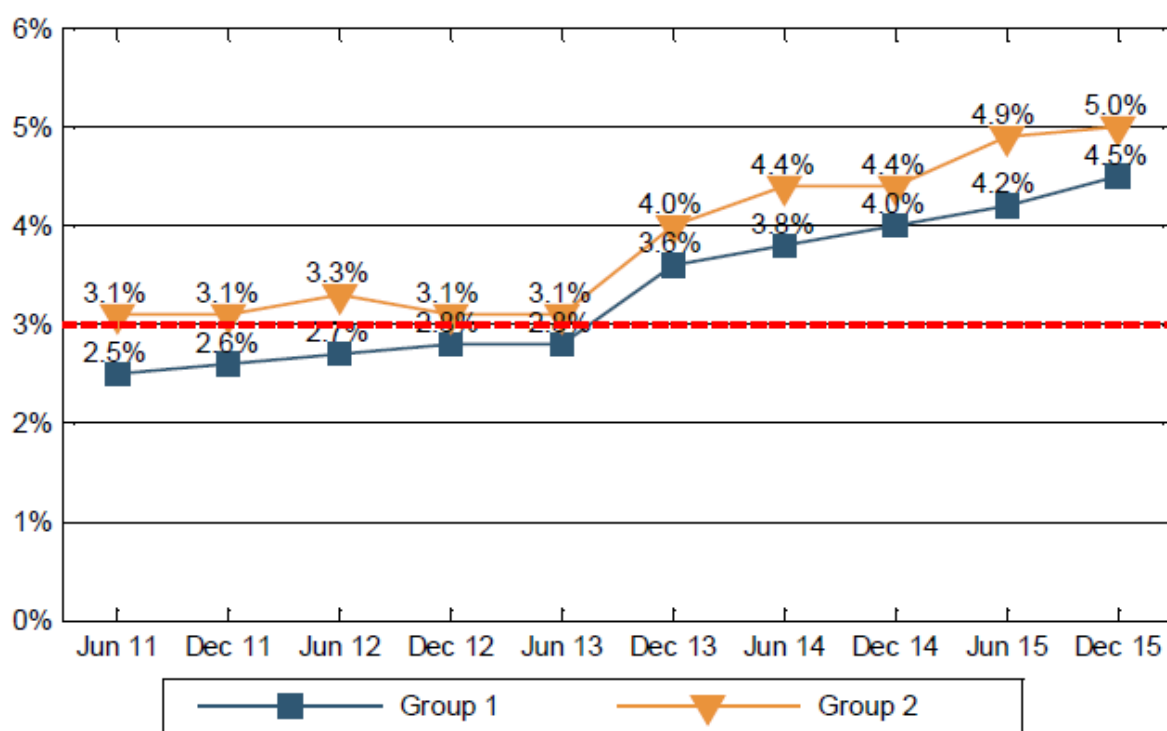
Η αυξητική τάση του δείκτη CET1 υπό την πλήρη εφαρμογή των κανόνων, για την ομάδα 1 των τραπεζών εξηγείται κυρίως από την αύξηση των CET1 κεφαλαίων και σε ένα μικρότερο μέρος από τη μείωση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού (RWA) περίπου στο 20% όπως φαίνεται στην Εικόνα 3. Το φαινόμενο αυτό παρατηρείται συνεχώς από τον Ιούνιο του 2011 με τη μόνη διαφορά ότι στην τελευταία περίοδο παρατήρησης φαίνεται μια μειωμένη αυξητική τάση των κεφαλαίων CET1 και ισχυρότερη μείωση του RWA.



Εικόνα 3: Εξέλιξη των κεφαλαίων CET1 έναντι του σταθμισμένου ενεργητικού (RWA) για το γκρουπ των τραπεζών (Πηγή: EBA, 2016).

Η αυξητική τάση στα εποπτικά κεφάλαια και των δύο γκρουπ των τραπεζών αντικατοπτρίζεται και στην αυξητική τάση του συντελεστή μόχλευσης. Κατά τη διάρκεια Ιούνιος 2013 και Δεκέμβριος 2013 υπήρξε μια σημαντική αυξητική τάση στους συντελεστές μόχλευσης των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως φαίνεται στην Εικόνα 4, το οποίο αποδίδεται μερικώς στην αναπροσαρμογή της έκθεσης του συντελεστή μόχλευση τον Ιανουάριο του 2014 με την πρώτη εφαρμογή να

πραγματοποιείται με τους κανόνες που ίσχυαν μέχρι τον Δεκέμβριο του 2013. Η αυξητική τάση συνεχίστηκε και για τα δύο γκρουπ τραπεζών σε όλο το διάστημα 2013-2015 με τα πιστωτικά ιδρύματα να επιδεικνύουν συντελεστές μόχλευσης πολύ κοντά στον στόχο του 3% μιας και είχαν εποπτικά κεφάλαια παραπάνω από τις ελάχιστες απαιτήσεις με το γκρουπ 2 να παρουσιάζει υψηλότερους συντελεστές από το γκρουπ 1.



Εικόνα 4: Εξέλιξη του συντελεστή μόχλευσης ανά γκρουπ πιστωτικών ιδρυμάτων (Πηγή: EBA, 2016).

3.1.1.2. Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και ελλείμματα.

Με τον όρο έλλειμμα εννοείται το επιπρόσθετο κεφάλαιο που απαιτείται τόσο για το γκρουπ 1 όσο και για το γκρουπ 2 των πιστωτικών ιδρυμάτων έτσι ώστε να πετύχουν τον στόχο των κατώτατων απαιτήσεων για τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (συμπεριλαμβανομένου και τις επιπλέον απαιτήσεις για τις μεγάλες συστημικές τράπεζες G-SIIs/ O-SIIs) αλλά και τον στόχο για τον συντελεστή μόχλευσης όπως αυτός προβλέπεται από τη Βασιλεία III (EBA, 2016). Η διαδικασία αυτή απαιτεί σταδιακή εφαρμογή του προγράμματος τόσο για την κάλυψη των εποπτικών κεφαλαίων αλλά και για την απομάκρυνση στοιχείων του ενεργητικού. Έτσι, το κεφαλαιακό έλλειμμα υπολογίζεται ως η διαφορά ανάμεσα στις κεφαλαιακές απαιτήσεις και το κεφαλαίο που διακρατά το πιστωτικό ίδρυμα και αντιπροσωπεύει το

απαιτούμενο κεφάλαιο που απαιτείται, έτσι ώστε το πιστωτικό ίδρυμα να πετύχει υψηλότερης ποσότητας και καλύτερης ποιότητας εποπτικά κεφάλαια (EBA, 2016).

	Αριθμός Τραπεζών	CET1	Tier I			Συνολικά εποπτικά κεφάλαια	
			Δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας	Συντελεστής Μόχλευσης	Από κοινού	Κεφαλαιακή επάρκεια για όλους τους δείκτες	Κεφαλαιακή επάρκεια για όλους τους δείκτες και για τον συντελεστή μόχλευσης
Ομάδα 1	40	–	0.2	–	0.2	1.2	1.2
Ομάδα 2	139	0.4	1.2	2.2	3.4	1.9	4.1
Μεγάλες	25	–	–	0.3	0.3	–	0.3
Μεσαίες	27	0.3	0.9	–	0.9	1.4	1.4
Μικρές	87	0.1	0.3	1.9	2.2	0.5	2.4
Συνολικά	179	0.4	1.4	2.2	3.5	3.1	5.3
G-SIIs/O-SIIs	63	–	0.2	0.5	0.7	1.4	1.9

Πίνακας 10: Κεφαλαιακά ελλείμματα συμπεριλαμβανομένου το κεφαλαιακό απόθεμα συντήρησης καθώς και το απόθεμα για τις συστημικές τράπεζες.

Για το πρώτο γκρουπ τραπεζών, το έλλειμμα για τα εποπτικά κεφάλαια CET1 είναι μηδενικό λαμβάνοντας υπ' όψιν την κατώτατη κεφαλαιακή απαίτηση 4.5% (ή διαφορετικά 7% αν συμπεριλάβουμε και το κεφαλαιακό απόθεμα συντήρησης, συν 2.5%). Το συνολικό έλλειμμα του Tier I για το πρώτο γκρουπ είναι 0.2 δις. Ευρώ για να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις τόσο για τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας όσο και για τον συντελεστή μόχλευσης. Το συνολικό έλλειμμα για να ικανοποιήσει όλες τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (7% CET1, 8.5% Tier I, 10.5% συνολικά εποπτικά κεφάλαια) συμπεριλαμβανομένου του συντελεστή μόχλευσης (3% Tier I κεφάλαια) είναι 1.2 για το πρώτο γκρουπ πιστωτικών ιδρυμάτων. Γενικά, το έλλειμμα στην πρώτη ομάδα προέρχεται κυρίως από τις απαιτήσεις των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας που βασίζονται στον κίνδυνο και όχι από τον συντελεστή μόχλευσης (non risk-based measure).

Για το δεύτερο γκρουπ πιστωτικών ιδρυμάτων, το έλλειμμα στα CET1 κεφάλαια είναι 0.4 δις. Ευρώ (με γνώμονα να πετύχουν τον στόχο 7%). Τα τραπεζικά ιδρύματα του

δεύτερου γκρουπ χρειάζονται 3.4 δις. Ευρώ για να πετύχουν τον στόχο των απαιτήσεων των Tier I κεφαλαίων (τόσο των δεικτών βάσει κινδύνου όσο και του συντελεστή μόχλευσης) ενώ χρειάζονται 4.1 δις. Ευρώ έτσι ώστε να εναρμονίσουν τις λειτουργίες τους με την πλήρη εφαρμογή του συμφώνου της Βασιλείας III. Σε ότι αφορά τις μεγάλες συστημικές τράπεζες, επιδεικνύουν μηδενικό έλλειμμα αναφορικά με τον στόχο του 7% γεγονός το οποίο έρχεται σε συμφωνία με το γκρουπ 1. Παράλληλα, απαιτούνται 0.7 δις. Ευρώ για να καλύψουν τις απαιτήσεις σε Tier I και 1.9 δις. μέχρι την ολική εφαρμογή και τις συνολικές απαιτήσεις (EBA, 2016).

Ωστόσο, στην έρευνα της η EBA (2016), έδωσε και μια άλλη διάσταση σε ότι αφορά τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας (με βάση τον κίνδυνο και χωρίς να αποτιμά τον κίνδυνο όπως ο LR) προσπαθώντας να αναλύσει ποιος από τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, συμπεριλαμβανομένου και του συντελεστή μόχλευσης είναι αυστηρότερος όσον αφορά τις ελάχιστες απαιτήσεις για τα πιστωτικά ιδρύματα. Στον παρακάτω πίνακα φαίνεται ότι τα πιστωτικά ιδρύματα περιορίζονται περισσότερο για να καλύψουν τις κεφαλαιακές απαιτήσεις του συντελεστή μόχλευσης παρά τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας με βάση τον κίνδυνο.

Κατά μέσο όρο οι τράπεζες του πρώτου γκρουπ περιορίζονται περισσότερο (75%) απ' ότι οι τράπεζες του δεύτερου (56.8% στο σύνολο και 68.0% για τις μεγάλες) προκειμένου να καλύψουν τις ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις του συντελεστή μόχλευσης. Αυτή η περιοριστική δύναμη του συντελεστή μόχλευσης εμφανίζεται ακόμη και αν συνυπολογίσουμε τα κεφαλαιακά αποθέματα για λόγους συντήρησης που πρέπει να διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα καθώς οι μεγάλες συστημικές τράπεζες. Τον Δεκέμβριο του 2015, όλες οι τράπεζες του πρώτου γκρουπ συμμορφώθηκαν με τον κανόνα του 3% όσον αφορά την κεφαλαιακή απαίτηση του συντελεστή μόχλευσης ενώ 9 πιστωτικά ιδρύματα του δεύτερου γκρουπ δεν συμμορφώθηκαν εκ των οποίων τα 7 ήταν μικρές τράπεζες. Το έλλειμμα για την κάλυψη της απαίτησης που παρουσίασαν ήταν 2.2 δις. ευρώ. Συμπερασματικά, ο συντελεστής μόχλευσης είναι ένα μέτρο που περιορίζει περισσότερο τα τραπεζικά ιδρύματα του 1^{ου} γκρουπ σε σχέση με το 2^ο ενώ το μεγαλύτερο μέρος των πιστωτικών ιδρυμάτων της πρώτης ομάδας περιορίζονται περισσότερο από τον συντελεστή μόχλευσης παρά από τους υπόλοιπους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.

	Ελάχιστες Tier I, LR ³⁶ απαιτήσεις			Ελάχιστες απαιτήσεις Tier I			Απαιτήσεις Tier I συν το κεφαλαιακό απόθεμα συντήρησης συν το απόθεμα για τις συστημικές τράπεζες		
	Αριθμός τραπεζών μη συμμόρφωσης με τους κανόνες του LR	Ποσοστό τραπεζών μη συμμόρφωσης με τους κανόνες του LR	Έλλειμμα κεφαλαίου για τον LR	Ποσοστό τραπεζών που περιορίζονται από τους κανόνες του LR	Ποσοστό τραπεζών μη συμμόρφωσης με τον LR που ικανοποιούν τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας	Έλλειμμα σε LR ³⁷	Ποσοστό τραπεζών που περιορίζονται από τους κανόνες του LR	Ποσοστό τραπεζών μη συμμόρφωσης με τον LR που ικανοποιούν τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας	Έλλειμμα σε LR
Ομάδα 1	–	–	–	75.0	–	–	42.5	–	–
Ομάδα 2	9	6.5	2.2	56.8	6.5	2.2	28.1	6.5	2.2
Μεγάλες	2	8.0	0.3	68.0	8.0	0.3	32.0	8.0	0.3
Μεσαίες	–	–	–	59.3	–	–	33.3	–	–
Μικρές	7	8.0	1.9	52.9	8.0	1.9	25.3	8.0	1.9
Συνολικά	9	5.0	2.2	60.9	5.0	2.2	31.3	5.0	2.2
G-SIIs/ O-SIIs	3	4.8	0.5	74.6	4.8	0.5	42.9	4.8	0.5

Πίνακας 11: Περιοριστική ικανότητα για τις τράπεζες με γνώμονα την κάλυψη των κεφαλαιακών απαιτήσεων του συντελεστή μόχλευσης έναντι των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας.

3.1.1.3. Σταδιακή εφαρμογή του συμφώνου και ο αντίκτυπος στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας.

Όπως προανέφερα η τρέχουσα εφαρμογή των διατάξεων διαφέρει από την ολοκληρωμένη εφαρμογή του προγράμματος CRD-IV-CRR (σταδιακή εφαρμογή των κεφαλαιακών αποθεμάτων και διαγραφή στοιχείων του ενεργητικού) κάτι το οποίο έχει αντίκτυπο στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα. Είναι επομένως φυσικό με τη σταδιακή και ολοκληρωμένη εφαρμογή των οδηγιών να μειώνεται το επίπεδο του κεφαλαίου που διακρατούν τα πιστωτικά ιδρύματα.

³⁶ LR: Leverage Ratio= Συντελεστής Μόχλευσης

³⁷ Το έλλειμμα για τον συντελεστή μόχλευσης υποθέτει ότι οι τράπεζες έχουν την κεφαλαιακή επάρκεια για να καλύψουν τους δείκτες που αποτιμούνται με βάση τον κίνδυνο (EBA, 2016).

	Αριθμός τραπεζών	CET1	Tier I	Συνολικά κεφάλαια	RWA ³⁸
Ομάδα 1^η	45	-4.7	-8.8	-9.4	-0.1
Ομάδα 2^η	168	-3.0	-3.2	-4.1	0.6
Μεγάλες	28	-3.5	-3.2	-3.8	0.9
Μεσαίες	33	-2.1	-3.7	-4.1	0.1
Μικρές	107	-1.8	-2.4	-5.2	-0.0
Συνολικά	213	-4.4	-7.7	-8.4	0.0
G-SIIs/O-SIIs	71	-4.6	-8.2	-8.9	0.0

Πίνακας 11: Ποσοστιαία μεταβολή των κεφαλαίων ανά τύπο και του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού.

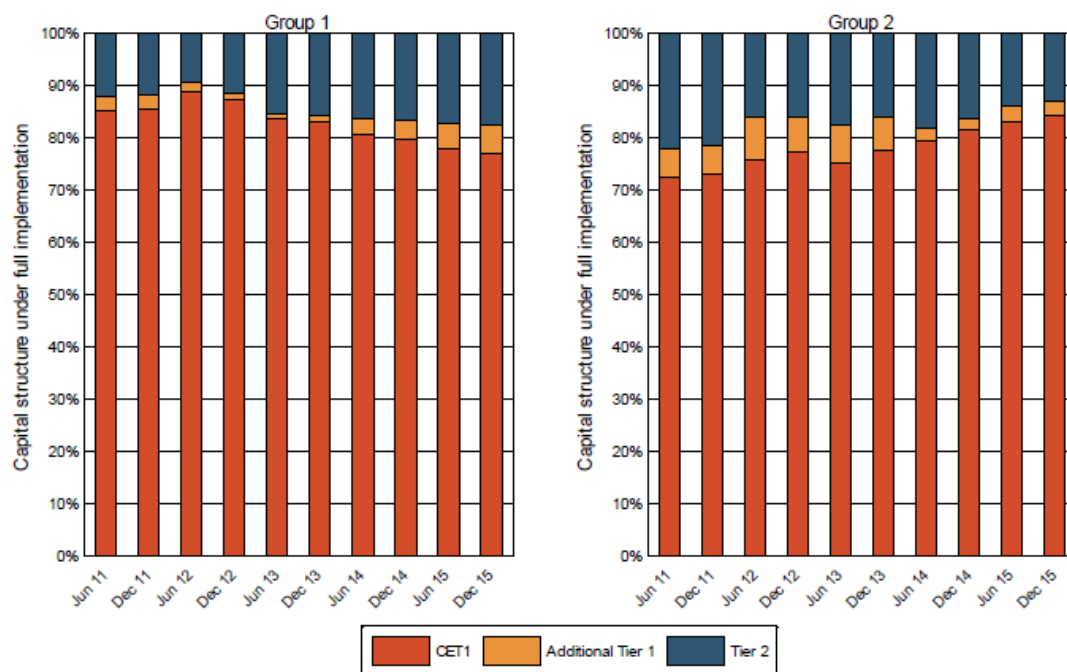
Το συνολικό CET1 κεφάλαιο του πρώτου γκρουπ των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει μια μείωση του 4.7%, ενώ το Tier I και συνολικά εποπτικά κεφάλαια μειώθηκαν κατά 8.8% και 9.4% αντίστοιχα. Για το δεύτερο γκρουπ των πιστωτικών ιδρυμάτων οι αντίστοιχες μειώσεις σε CET1, Tier I και συνολικά εποπτικά κεφάλαια είναι 3.0%, 3.2% και 4.1% αντίστοιχα. Αυτή η διαφορά στις μειώσεις ανάμεσα στα δύο γκρουπ υποδεικνύει ότι τα πιστωτικά ιδρύματα που ανήκουν στην 1^η ομάδα είναι πολύ περιορισμένα σε ότι αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια σε σχέση με τις τράπεζες της δεύτερης ομάδας.

3.1.1.4. Ο αντίκτυπος στη σύνθεση των εποπτικών κεφαλαίων, στη σύνθεση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο Ενεργητικού και στο συντελεστή μόχλευσης.

Υπό την υπόθεση της πλήρους εφαρμογής των κανόνων της Βασιλείας III, σε ότι αφορά τη σύνθεση των εποπτικών κεφαλαίων παρατηρείται μια μείωση του μεριδίου των CET1 κεφαλαίων για τα πιστωτικά ιδρύματα της 1^{ης} ομάδας από τον Ιούνιο του 2012. Το γεγονός αυτό οφείλεται στη συσσώρευση των συμπληρωματικών Tier I εποπτικών κεφαλαίων καθώς και του Tier II. Σε αντίθεση το μερίδιο των CET1 εποπτικών κεφαλαίων αυξάνεται για τις τράπεζες του γκρουπ 2 από τον Ιούνιο του 2012. Όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα, τον Δεκέμβριο του 2015, για το πρώτο γκρουπ τραπεζών η έκταση των CET1 κεφαλαίων στα συνολικά εποπτικά

³⁸ Σταθμισμένο ως προς τον κίνδυνο ενεργητικό

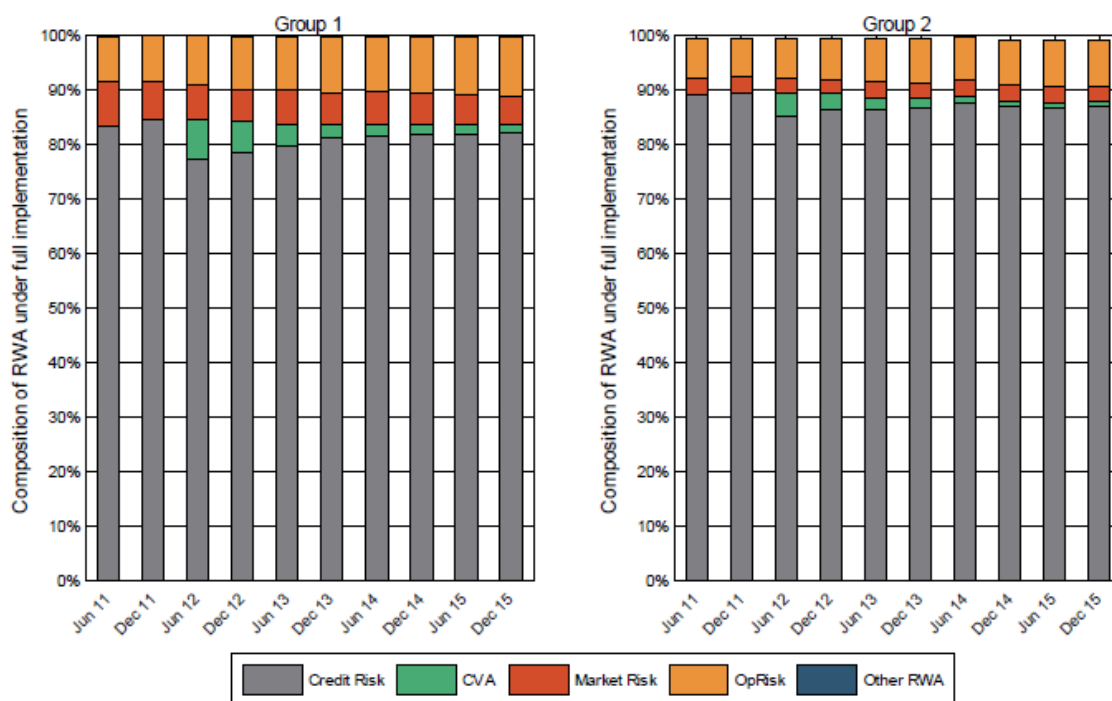
κεφάλαια είναι 77%. Τα συμπληρωματικά Tier I και Tier II κεφάλαια καταλαμβάνουν το 5% και 18% των συνολικών κεφαλαίων αντίστοιχα. Το δεύτερο γκρουπ των πιστωτικών ιδρυμάτων διακρατά ελαφρώς μεγαλύτερο CET1 κεφαλαίων, 84% των συνολικών εποπτικών κεφαλαίων σε σύγκριση με το γκρουπ 1 υπό την υπόθεση της πλήρους εφαρμογής των CRD IV-CRR. Τα συμπληρωματικά εποπτικά κεφάλαια Tier I και II είναι λιγότερα με 3% και 13% αντίστοιχα (Εικόνα 5).



Εικόνα 5: Εξέλιξη της διάρθρωσης των εποπτικών κεφαλαίων κατά τη σταδιακή εφαρμογή των CRD IV-CRR (Πηγή: EBA, 2016).

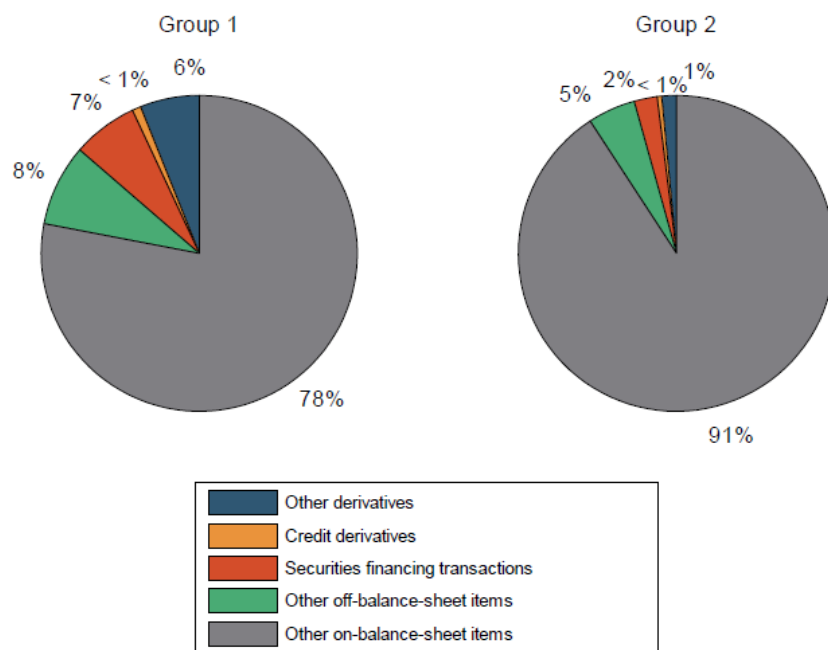
Σε ότι αφορά τη σύνθεση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο Ενεργητικού, υπό τη υπόθεση της πλήρους εφαρμογής των κανόνων της Βασιλείας III, ο πιστωτικός κίνδυνος είναι το σημαντικότερο κομμάτι των κινδύνων για τους οποίους σταθμίζονται τα στοιχεία του ενεργητικού και για τα δύο γκρουπ των τραπεζών. Το μέρος που καταλαμβάνει ο πιστωτικός κίνδυνος στο σταθμισμένο ενεργητικό είναι παραπάνω από 80% για την 1^η ομάδα των τραπεζών και πάνω από το 85% για τη 2^η ομάδα. Μετά από μία πτώση του μεριδίου του πιστωτικού κινδύνου τον Ιούνιο του 2012, στη συνέχεια επανήλθε στα προηγούμενα επίπεδα (Εικόνα 6). Ο κίνδυνος που καταλαμβάνει το δεύτερο μεγαλύτερο μερίδιο στο σταθμισμένο ενεργητικό είναι ο λειτουργικός κίνδυνος ο οποίος φτάνει στο 10% και για τα δύο γκρουπ των τραπεζών.

Ο αγοραίος κίνδυνος στο σταθμισμένο ενεργητικό από την άλλη είναι σχεδόν διπλάσιος για την 1^η ομάδα σε σχέση με τη 2^η (EBA, 2016).



Εικόνα 6: Διάρθρωση του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού κατά τη σταδιακή εφαρμογή των CRD IV-CRR (Πηγή: EBA, 2016).

Σε ότι αφορά τον συντελεστή μόχλευσης, ορίζεται ως τα εποπτικά κεφάλαια Tier I προς το μέτρο της έκθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού. Και για τα δύο γκρουπ τραπεζών (Εικόνα 7), το μεγαλύτερο ποσοστό της έκθεσης είναι σε «άλλα στοιχεία εντός ισολογισμού». Για τα πιστωτικά ιδρύματα της 2^{ης} ομάδας που χαρακτηρίζονται από πιο παραδοσιακά τραπεζικά μοντέλα δραστηριοτήτων τα «άλλα στοιχεία εντός ισολογισμού» αντιπροσωπεύουν το 91% της έκθεσης σχετικά με τον συντελεστή μόχλευσης ενώ για την 1^η ομάδα η έκθεση που σχετίζεται με παράγωγα, συναλλαγές χρηματοοικονομικών τίτλων και στοιχεία εκτός ισολογισμού αναπαριστούν το ¼ της συνολικής τους έκθεσης. Ωστόσο, ο υπολογισμός της έκθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων στα πιστωτικά παράγωγα είναι υπό επανεξέταση από την Επιτροπή της Βασιλείας (EBA, 2016).



Εικόνα 7: Σύνθεση της έκθεσης των πιστωτικών ιδρυμάτων για τον υπολογισμό του συντελεστή μόχλευσης (Πηγή: EBA, 2016).

3.1.2. Επιπτώσεις της Βασιλείας III στους δείκτες ρευστότητας των τραπεζών.

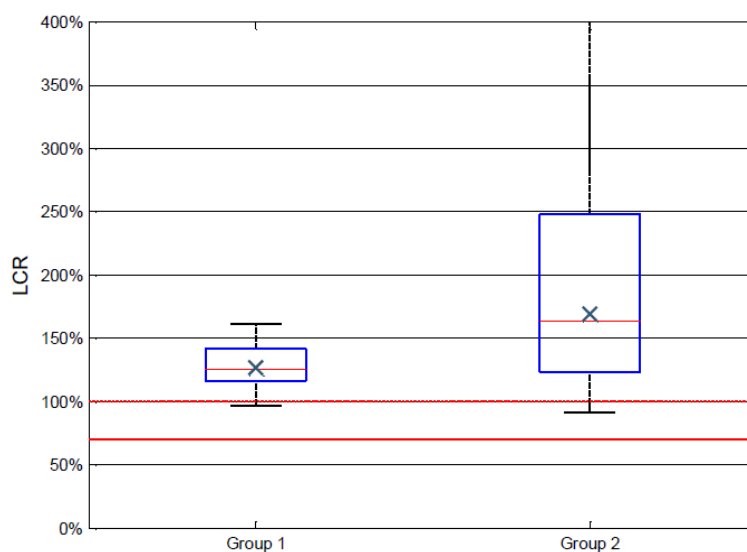
3.1.2.1. Δείκτης κάλυψης της ρευστότητας LCR.

Με τον δείκτη κάλυψης της ρευστότητας η Βασιλεία III προσπαθεί να θωρακίσει τη βραχυπρόθεσμη ανθεκτικότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα τραπεζικά ιδρύματα είναι υποχρεωμένα σύμφωνα με τους νέους κανόνες να διακρατούν επαρκή επίπεδα υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμων στοιχείων (HQLA) για να ανταποκριθούν σε μια οικονομικά στρεσογόνο περίοδο 30 ημερών. Ο δείκτης LCR αντιπροσωπεύει το ελάχιστο απόθεμα σε ρευστοποιήσιμα στοιχεία υψηλής ποιότητας που πρέπει να έχουν τα πιστωτικά ιδρύματα για να καλύψουν τις εκροές τους. Ωστόσο σε Ευρωπαϊκό επίπεδο σε ότι αφορά τη νομοθεσία (Αρ. 2015/61) έχουν πραγματοποιηθεί κάποιες αλλαγές σε σχέση με το αρχικό κείμενο της Βασιλείας III σε ότι αφορά τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία, τις εκροές και τις εισροές.

Σε ότι αφορά τα ρευστοποιήσιμα στοιχεία, η Ευρωπαϊκή νομοθεσία τροποποιεί τα κριτήρια χαρακτηρισμού στοιχείων του ενεργητικού ως υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμων στοιχείων, αναβαθμίζει την ποιότητα ρευστότητας για εξαιρετικής ποιότητας καλυμμένα ομόλογα, διευρύνει τα στοιχεία που μπορούν να χαρακτηριστούν ως ρευστοποιήσιμα σε σχέση με τη Βασιλεία III και τροποποιεί τη

σύνθεση του αποθέματος ρευστότητας προσθέτοντας ένα άνω όριο στα ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Όσον αφορά τις εκροές και τις εισροές, τροποποιεί τον τρόπο του υπολογισμού των εκροών ενώ για τις εισροές παρέχει μερική ή πλήρη απαλλαγή σε ορισμένα ιδρύματα, εφαρμογής ενός ανώτατου ορίου 75% στις εισροές κατά τον υπολογισμό των καθαρών ταμειακών εκροών. Οι ελάχιστες απαιτήσεις για τον δείκτη ρευστότητας από την 1^η Οκτώβρη 2015 είναι 60% και σταδιακά θα ανέλθει στο 100% μέχρι τον Ιανουάριο του 2018.

Στην παρακάτω εικόνα (Εικόνα 8), παρέχεται μια συνολική θεώρηση της κατανομής των δεικτών κάλυψης της ρευστότητας ανά ομάδα πιστωτικών ιδρυμάτων όπως ήταν τον Δεκέμβριο του 2015. Τα πιστωτικά ιδρύματα της 1^{ης} ομάδας επιδεικνύουν ένα μέσο δείκτη ρευστότητας 126.8% ενώ ο δείκτης κάλυψης της ρευστότητας για την 2^η ομάδα είναι 169.3%. Όλα τα πιστωτικά ιδρύματα της 1^{ης} ομάδας καλύπτουν τον στόχο του 70% ενώ η πλειοψηφία των πιστωτικών ιδρυμάτων (32 από τα 35) πληρούν ήδη την απαίτηση της Βασιλείας III για τον δείκτη κάλυψης της ρευστότητας του 100%. Σε ότι αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα της δεύτερης ομάδας, τρία πιστωτικά ιδρύματα δεν κατάφεραν να πιάσουν τον στόχο του 70% ως ελάχιστη απαίτηση ενώ ο αριθμός των τραπεζών που δεν συμμορφώθηκαν με την ελάχιστη απαίτηση του 100% είναι 13 δηλαδή το 10% του δείγματος του 2^{ου} γκρουπ τραπεζών. Σύμφωνα με το θηκόγραμμα της Εικόνας 8, οι τιμές των δεικτών κάλυψης της ρευστότητας για την πρώτη ομάδα κυμαίνονται ανάμεσα στο 81.8% και στο 267.5% ενώ για την δεύτερη ομάδα το εύρος είναι ανάμεσα στο 35.3% και 5098.1% (EBA, 2016).



Εικόνα 8: Κατανομή των δεικτών LCR ανά γκρουπ.

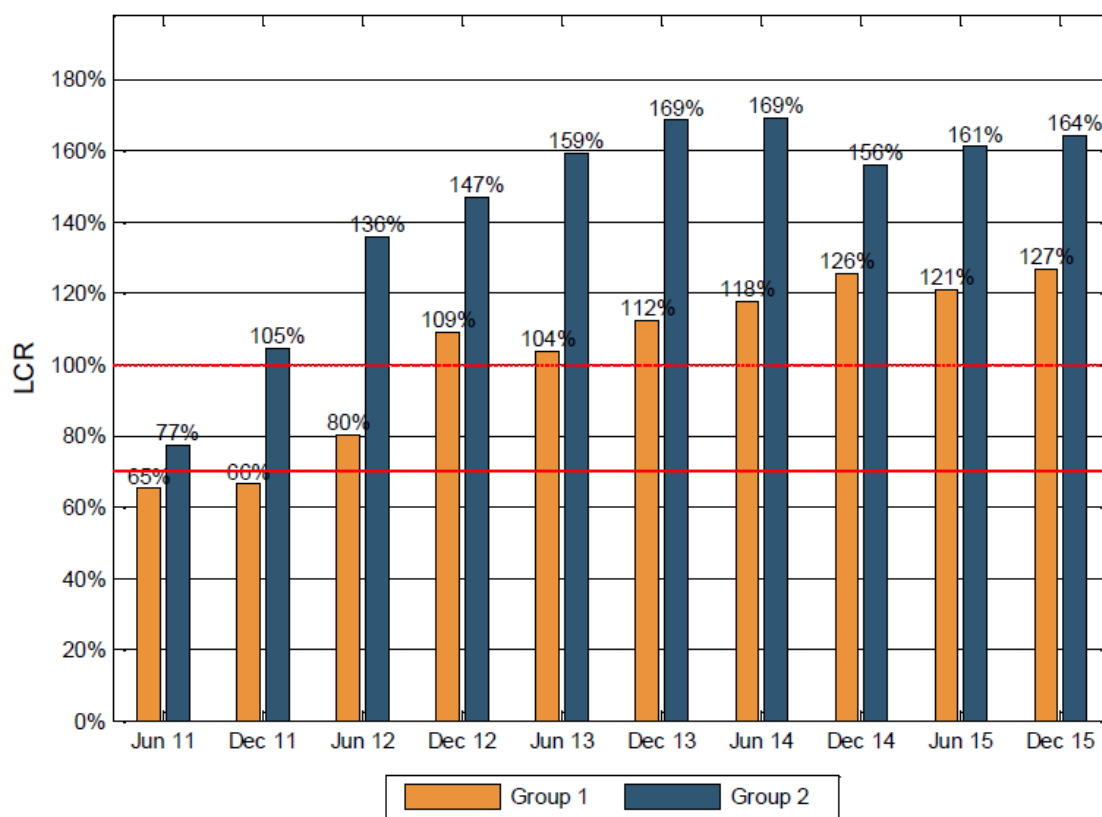
Για τους διαφορετικούς δείκτες κάλυψης της ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων της ομάδας 1 και 2, στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα ελλείμματα των τραπεζών σε ότι αφορά την κάλυψη του δείκτη ρευστότητας στις διάφορες απαιτήσεις του θεσμικού πλαισίου ανά έτος. Το συνολικό έλλειμμα για την εκπλήρωση του στόχου του 100% του δείκτη κάλυψης της ρευστότητας είναι 10.8 δις ευρώ εκ των οποίων τα 7.6 δις είναι του πρώτου γκρουπ και τα 3.2 του δεύτερου. Το συνολικό έλλειμμα αποτελείται από το 8.8% των υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμων στοιχείων (123 δις ευρώ) των τραπεζών που δεν έχουν εναρμονισθεί με τους νέους κανόνες και το 1.1% των συνολικών στοιχείων του ενεργητικού (974 δις ευρώ). Στις 31 Δεκεμβρίου του 2015, τρεις τράπεζες που ανήκουν στην 2^η ομάδα, εκ των οποίων μία είναι στην κατηγορία των O-SIIs, παρουσίασαν θετικό έλλειμμα στην κατώτατη απαίτηση του LCR για 70%. Έτσι, για να πετύχουν τον στόχο του 2018 οι τρεις αυτές τράπεζες χρειάστηκαν επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους 1.5 δις. Ευρώ σε ρευστοποιήσιμα στοιχεία. Αξίζει να σημειωθεί ότι το έλλειμμα παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα ως το άθροισμα των επιμέρους διαφορών ανάμεσα στις καθαρές εκροές και στο απόθεμα των υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμων στοιχείων που διακρατούνται από τα πιστωτικά ιδρύματα. Με τον δείκτη LCR να πέφτει κάτω από το κατώτατο όριο του 70%, 80% και 100% αντίστοιχα (EBA, 2016).

	Αριθμός Τραπεζών	LCR	Έλλειμμα LCR σε δις. Ευρώ για ελάχιστη κεφαλαιακή απαίτηση στο:		
			70% (2016)	80% (2017)	100% (2018)
Ομάδα 1^η	35	126.8	–	–	7.6
Ομάδα 2^η	136	169.3	1.1	1.5	3.2
Μεγάλες	24	171.4	–	–	0.4
Μεσαίες	26	183.7	0.9	1.2	1.9
Μικρές	86	150.6	0.2	0.	0.9
Συνολικά	171	133.7	1.1	1.5	10.8
G-SIIs/O-SIIs	59	129.9	0.2	0.3	8.4

Πίνακας 12: LCR και ελλείμματα για διαφορετικές κατώτατες απαιτήσεις σύμφωνα με τις οδηγίες CRR.

Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται η εξέλιξη του δείκτη κάλυψης της ρευστότητας

κατά τη διάρκεια των ετών. Όλα τα πιστωτικά ιδρύματα έκαναν μεγάλη προσπάθεια στο να αυξήσουν τον δείκτη κάλυψης της ρευστότητας τόσο αυξάνοντας τα αποθεματικά ρευστότητας αλλά και μειώνοντας τις καθαρές ταμειακές εκροές τους. Από τον Ιούνιο του 2011, τα πιστωτικά ιδρύματα και των δύο γκρουπ κατά μέσο όρο αύξησαν τους δείκτες κάλυψης της ρευστότητάς τους κατά 61.5% (Γκρουπ 1) και 86.9% (Γκρουπ 2). Για την 1^η ομάδα πιστωτικών ιδρυμάτων ο κύριος μοχλός αύξησης του δείκτη ρευστότητας ήταν η αύξηση σε υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμα στοιχεία του Ενεργητικού μειώνοντας τις καθαρές εκροές. Κατά την περίοδο Ιούνιος 2011- Δεκέμβριος 2012, και τα δυο γκρουπ τραπεζών αύξησαν κυρίως τα αποθέματά τους σε μετρητά καθώς και τα αποθεματικά της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας σε μια προσπάθεια να εναρμονισθούν με τους νέους κανόνες σε ότι αφορά τη ρευστότητα. Από τον Ιούνιο του 2013 τα χρεόγραφα αποτελούν την κινητήριο δύναμη συμμόρφωσης των ιδρυμάτων με τις απαιτήσεις της ρευστότητας. Στην τελευταία έρευνα της, η EBA (2016), διατυπώνει ότι για την ομάδα 1 των τραπεζών τα μετρητά και τα αποθεματικά της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας οδήγησαν σε αύξηση του δείκτη κάλυψης της ρευστότητας ενώ για το δεύτερο γκρουπ τα μετρητά και τα αξιόγραφα.

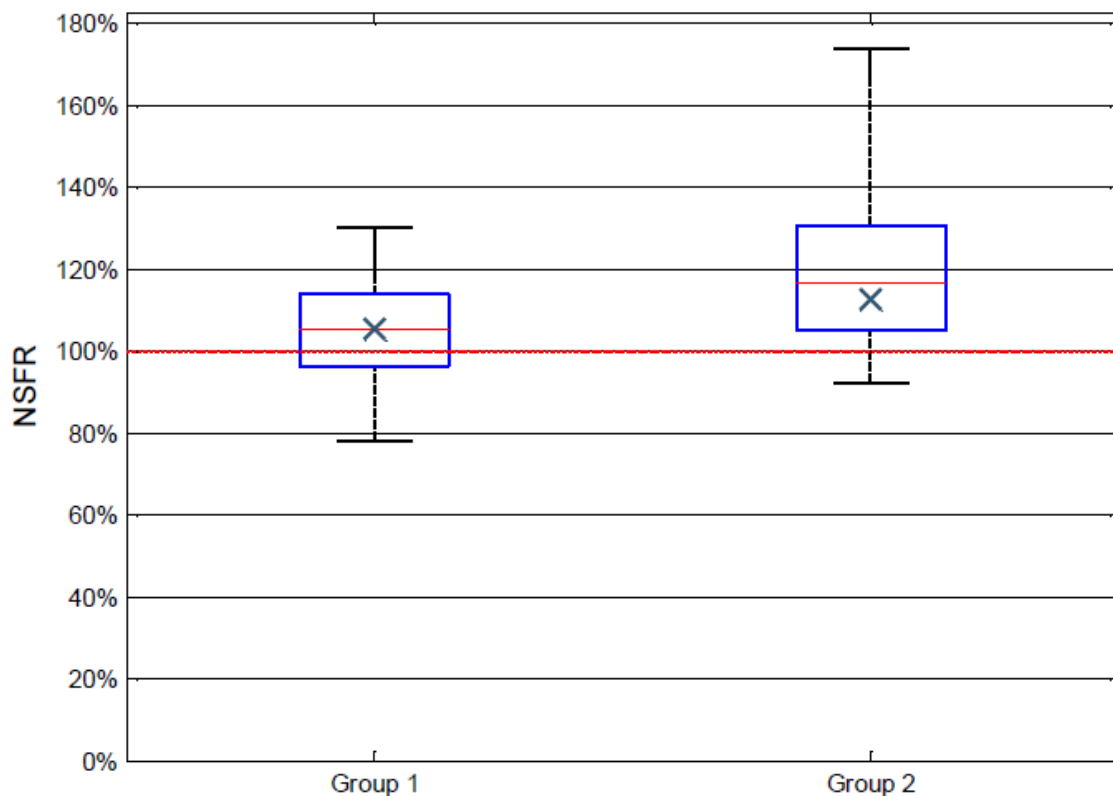


Εικόνα 9: Εξέλιξη του δείκτη LCR ανά ομάδα τραπεζών (Πηγή: EBA, 2016).

3.1.2.2. Δείκτης σταθερής χρηματοδότησης NSFR.

Η δεύτερη απαίτηση σε επίπεδο ρευστότητας από τη Βασιλεία III είναι ο δείκτης σταθερής χρηματοδότησης NSFR, ένας μακροπρόθεσμος δείκτης ο οποίος έρχεται να διευθετήσει τις αναντιστοιχίες ρευστότητας και παρέχει κίνητρα στα πιστωτικά ιδρύματα να χρησιμοποιούν σταθερές πηγές χρηματοδότησης για τις δραστηριότητες τους. Ο δείκτης αυτός σύμφωνα με τους νέους κανόνες CRD IV-CRR θα πρέπει να είναι μεγαλύτερος ή ίσος του 100%. Ορίζεται ως ο λόγος των διαθέσιμων στοιχείων σταθερής χρηματοδότησης ASF προς απαιτούμενο ποσό σταθερής χρηματοδότησης RSF. Σε Ευρωπαϊκό επίπεδο δεν έχει τελειοποιηθεί και δεν έχει εφαρμοσθεί ακόμη ο δείκτης σταθερής χρηματοδότησης. Η Ευρωπαϊκή επιτροπή θα καταθέσει πρόταση στο Ευρωπαϊκό κοινοβούλιο και στο Ευρωπαϊκό συμβούλιο μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου του 2016 για το πώς θα διασφαλιστεί το γεγονός ότι τα τραπεζικά ιδρύματα θα χρησιμοποιούν σταθερές πηγές χρηματοδότησης των δραστηριοτήτων τους. Έτσι, τα ακόλουθα αποτελέσματα βασίζονται στο τελικό πλαίσιο που εξέδωσε η επιτροπή της Βασιλείας το 2014.

Στην παρακάτω εικόνα του θηκογράμματος, παρέχεται μια συνολική θεώρηση της κατανομής του δείκτη NSFR ανά πιστωτικό ίδρυμα. Έτσι, τον Δεκέμβριο του 2015 ο μέσος δείκτης NSFR για την 1^η ομάδα είναι 105.5% ενώ για την 2^η είναι 112.7% αντίστοιχα. Περίπου το 60% των πιστωτικών ιδρυμάτων του πρώτου γκρουπ ικανοποιούν τις ελάχιστες απαιτήσεις του 100% του δείκτη σταθερής χρηματοδότησης ενώ από το δεύτερο γκρουπ τραπεζών το 84%. Χαρακτηριστικό είναι ότι τα πιστωτικά ιδρύματα της δεύτερης ομάδας μη εναρμονισμένα με τους κανόνες έχουν κατά μέσο όρο υψηλότερο δείκτη σταθερής χρηματοδότησης απ' ότι τα πιστωτικά ιδρύματα της πρώτης ομάδας (EBA, 2016). Το εύρος τιμών του δείκτη NSFR ανάμεσα στα πιστωτικά ιδρύματα είναι μικρότερο απ' ότι το εύρος του δείκτη κάλυψης της ρευστότητας LCR. Το γεγονός αυτό αντικατοπτρίζει τις δομικές διαφορές στους δύο αυτούς δείκτες τόσο στη φύση (μακροπρόθεσμος και βραχυπρόθεσμος δείκτης) όσο και στην κατασκευή τους δηλαδή στα στοιχεία που εσωκλείουν κατά τον υπολογισμό τους. Βέβαια το εύρος τιμών του δείκτη σταθερής χρηματοδότησης είναι μεγαλύτερο για τη 2^η ομάδα πιστωτικών ιδρυμάτων σε σχέση με την 1^η (Εικόνα 10).



Εικόνα 10: Κατανομή του δείκτη LCR ανά ομάδα τραπεζών (Πηγή: EBA, 2016).

Ωστόσο όλα τα πιστωτικά ιδρύματα σύμφωνα με τον Πίνακα 13 θα χρειασθούν επιπρόσθετα κεφάλαια για να καλύψουν τα απαραίτητα κεφάλαια σταθερής χρηματοδότησης ύψους 240.1 δις ευρώ. Η ανάγκη για στοιχεία σταθερής χρηματοδότησης ανέρχεται στα 5.3% των συνολικών διαθέσιμων στοιχείων ASF (4.5 τρις ευρώ) και στα 2.6% των συνολικών στοιχείων (9.3 τρις ευρώ) των πιστωτικών ιδρυμάτων που δεν έχουν εναρμονίσει τις λειτουργίες τους με τους νέους κανόνες. Η ανάγκη για σταθερή χρηματοδότηση υπολογίζεται από τη διαφορά ανάμεσα στα απαιτούμενα (RSF) και διαθέσιμα (ASF) στοιχεία σταθερής χρηματοδότησης. Τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν δείκτη σταθερής χρηματοδότησης μικρότερο της ελάχιστης απαίτησης του 100% έχουν τη δυνατότητα να λάβουν μια σειρά από διορθωτικά μέτρα όπως η μείωση των αναντιστοιχιών ληκτότητας των στοιχείων του ισολογισμού έτσι ώστε να πετύχουν τον στόχο του δείκτη σταθερής χρηματοδότησης έως το 2018. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αύξηση ή η μείωση του ελλείμματος σε έναν από τους δύο δείκτες ρευστότητας δεν συνεπάγεται και την αυτόματη αύξηση ή μείωση του άλλου.

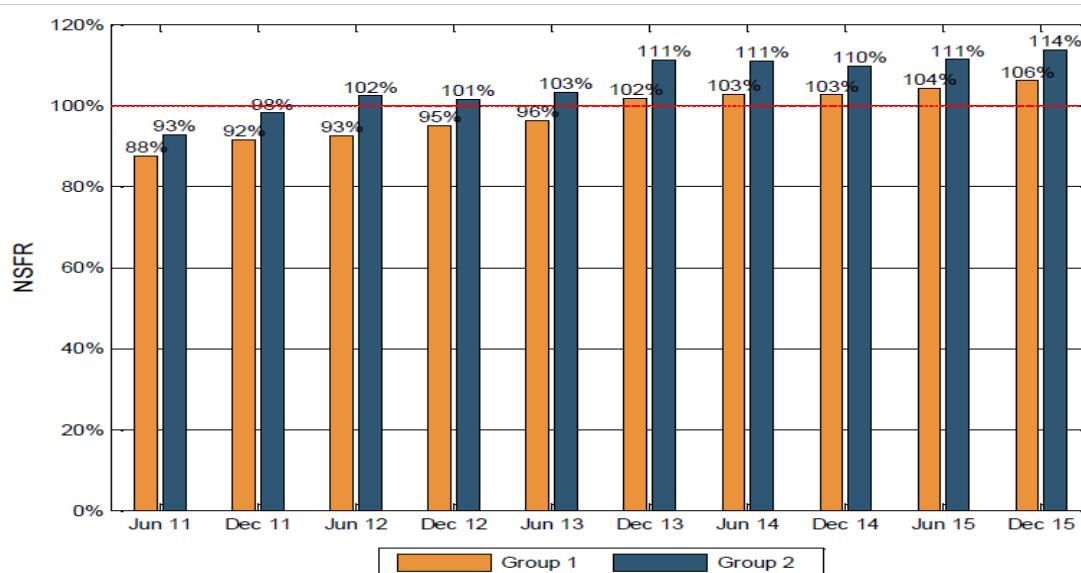
	Αριθμός Τραπεζών	NSFR	Έλλειμμα NSFR
Ομάδα 1^η	43	105.5	206.1
Ομάδα 2^η	146	112.7	33.9
Μεγάλες	24	110.4	22.3
Μεσαίες	0	117.4	4.1
Μικρές	92	115.9	7.5
Συνολικά	189	107.0	240.1
G-SIIs/O-SIIs	68	106.3	225.9

Πίνακας 13: Δείκτης NSFR και έλλειμμα σε στοιχεία σταθερής χρηματοδότησης (Πηγή: EBA, 2016).

Όσον αφορά την εξέλιξη του δείκτη σταθερής χρηματοδότησης κατά τη διάρκεια του χρόνου, παρατηρούμε ότι ο μέσος δείκτης NSFR των πιστωτικών ιδρυμάτων και των δύο ομάδων αυξήθηκε κατά 18.5% για την πρώτη ομάδα και 21.0% για την δεύτερη ομάδα αντίστοιχα (Εικόνα 11). Η σημαντική αύξηση του δείκτη NSFR που παρατηρήθηκε τον Δεκέμβριο του 2013 ήταν αποτέλεσμα αναθεωρήσεων του πλαισίου από την Επιτροπή της Βασιλείας οι οποίες εφαρμόστηκαν για πρώτη φορά τον Δεκέμβριο του 2013 (EBA, 2016). Ο δείκτης σταθερής χρηματοδότησης το 2014 παρέμεινε σταθερός και για τις δύο ομάδες των πιστωτικών ιδρυμάτων. Ωστόσο η κινητήριος δύναμη της αύξησης του δείκτη ήταν κυρίως η αύξηση των διαθέσιμων στοιχείων σταθερής χρηματοδότησης και λιγότερο η μείωση των απαιτούμενων (RSF).

Ιδιαίτερα για τα πιστωτικά ιδρύματα της πρώτης ομάδας η αύξηση σε διαθέσιμα στοιχεία σταθερής χρηματοδότησης ήταν έντονη κατά την πάροδο των χρόνων με εξαίρεση τον Ιούνιο του 2013 όπου η αύξηση του δείκτη NSFR οφειλόταν κυρίως στη μεγάλη μείωση των απαιτούμενων στοιχείων σταθερής χρηματοδότησης RSF. Το γεγονός αυτό ήταν λιγότερο εμφανές στη δεύτερη ομάδα τραπεζών. Η αυξητική αυτή τάση του δείκτη NSFR αντικατοπτρίζεται και στη μείωση των ελλειμμάτων δηλαδή των κεφαλαίων που απαιτούνται για την κάλυψη του στόχου του 100%. Μάλιστα, σε σύγκριση με τον Ιούνιο του 2011 ο δείκτης σταθερής χρηματοδότησης αυξήθηκε κατά 89.3% για την 1^η ομάδα και κατά 97.6% για την δεύτερη ομάδα πιστωτικών ιδρυμάτων. Τέλος, ο δείκτης σταθερής χρηματοδότησης σαν μέτρο παρουσιάζει λιγότερη μεταβλητότητα σε σχέση με τον δείκτη κάλυψης της ρευστότητας και δεν

μπορεί να προσαρμοστεί σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα λόγω της φύσης των παραμέτρων που περιέχει κατά τον υπολογισμό του. Σε ότι αφορά τα πιστωτικά ιδρύματα μόνο το 3% των τραπεζών της πρώτης ομάδας κατέγραψαν δείκτη σταθερής χρηματοδότησης μικρότερο του 85% ενώ από τη δεύτερη ομάδα δεν υπήρξε μέχρι τον Δεκέμβριο του 2015 κανένα τραπεζικό ίδρυμα με δείκτη NSFR μικρότερο του 85%.



Εικόνα 11: Εξέλιξη του NSFR κατά τη διάρκεια του χρόνου ανά ομάδα τραπεζών (Πηγή: EBA, 2016).

Ωστόσο, εκτός από τη μελέτη των επιπτώσεων των νέων κανόνων της Βασιλείας III σε δομικά μεγέθη των πιστωτικών ιδρυμάτων όπως, στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας, πολύ μεγάλο ενδιαφέρον παρουσιάζει και η επίπτωση των νέων κανονισμών στην τιμή της μετοχής των πιστωτικών ιδρυμάτων, δηλαδή κατά πόσο τελικά οι επενδυτές εκτίμησαν τις επαρκώς κεφαλαιοποιημένες τράπεζες καθώς και την επίπτωση στα ίδια τα πιστωτικά ιδρύματα μέσω του κόστους χρηματοδότησης τους. Ήδη, από το ξέσπασμα της χρηματοοικονομικής κρίσης και μετά, το ενδιαφέρον των ρυθμιστικών αρχών και των κεντρικών τραπεζών εστιάστηκε στην επαρκή κεφαλαιοποίηση των τραπεζών θεωρώντας ότι μια επαρκώς κεφαλαιοποιημένη τράπεζα αντικατοπτρίζει μια φερέγγυα τράπεζα (Gambacorta, Shin, 2016).

Κεφάλαιο 4^ο

4.1. Εμπειρική Μελέτη: Οι επιπτώσεις της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών στην τιμή της μετοχής και στο κόστος χρηματοδότησης των Ευρωπαϊκών τραπεζών.

Αν και η κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων έχει μικρό μερίδιο στους πόρους βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης των τραπεζών, ωστόσο έχει κύριο ρόλο σε ότι αφορά τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση, τη φερεγγυότητα αλλά και τη δημόσια αξιοπιστία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Barríos, Blanco, 2003). Όπως ανέφερα παραπάνω, ένας από τους λόγους που αυξήθηκε το κατώτατο όριο του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I στη Βασιλεία III από 4% σε 6%, ήταν ότι παρατηρήθηκε το γεγονός ότι κατά την περίοδο της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης οι επενδυτές προτίμησαν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με υψηλό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I (BCBS, 2010). Οι ρυθμιστικές αρχές χρησιμοποιούν τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I για να διαβαθμίσουν την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων, χωρίζοντάς τα σε κατηγορίες όπως: επαρκώς κεφαλαιοποιημένων τραπεζών, οριακά κεφαλαιοποιημένων τραπεζών και υποκεφαλαιοποιημένων τραπεζών. Για να χαρακτηριστεί ένα πιστωτικό ίδρυμα ως επαρκώς κεφαλαιοποιημένο, σύμφωνα με τους νέους κανόνες της Βασιλείας III θα πρέπει να επιδεικνύει δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I τουλάχιστον 6% και να μην διανέμει μερίσματα τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν το κεφάλαιο.

Ο δείκτης Tier I είναι ένα από τα κύρια μέτρα που δείχνουν την ευρωστία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και έχει την καθολική αποδοχή από το σύνολο των ρυθμιστικών αρχών. Ο δείκτης Tier I χρησιμοποιείται για να δια φωτίσει αν μια τράπεζα μπορεί να συνεχίσει τη κερδοφόρα πορεία της διακρατώντας τα απαραίτητα επίπεδα κεφαλαίου ή αν ενδέχεται να αντιμετωπίσει προβλήματα λόγω μειωμένης κεφαλαιακής επάρκειας. Η υψηλή κεφαλαιακή επάρκεια συχνά θεωρείται δαπανηρή για τα πιστωτικά ιδρύματα διότι η διακράτηση μεγάλης ποσότητας κεφαλαίων μειώνει την κερδοφορία, από την άλλη όμως μειώνει τους κινδύνους και τις αποδόσεις που ζητούν οι επενδυτές σε περίπτωση χρεοκοπίας του πιστωτικού ιδρύματος (Osborne et al., 2013). Στο ίδιο μήκος κύματος και η Ευρωπαϊκή Αρχή των Τραπεζών, EBA, μέσω της αξιολόγησης των στοιχείων του Ενεργητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων το 2014 αλλά και μέσω των stress tests που πραγματοποίησε στα Ευρωπαϊκά πιστωτικά

ιδρύματα εστίασε στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών όπου τα επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων γίνονται αντιληπτά ως ένα μέσο απορρόφησης ενδεχόμενων ζημιών ενισχύοντας την αξιοπιστία των πιστωτικών ιδρυμάτων με γνώμονα την αντιμετώπιση δυσμενών μακροοικονομικών σοκ (Gambacorta, Shin, 2016).

Πολλοί ερευνητές [Asquith, Mullins, (1986), Eckbo, (1986), Masulis, Korwar, (1986), Cornett, Tehranian, (1994)] προσπάθησαν να μελετήσουν τη επίδραση της κεφαλαιακής επάρκειας μιας επιχείρησης και κατ' επέκταση των πιστωτικών ιδρυμάτων στην απόδοση της τιμής της μετοχής και τον αντίκτυπο που επιφέρει στις τιμές των μετοχών μια αλλαγή στην κεφαλαιακή επάρκεια του πιστωτικού ιδρύματος. Σε όλες τις έρευνες παρατηρήθηκε ότι αλλαγές στην κεφαλαιακή επάρκεια αντιμετωπίζονται δυσμενώς από τις αγορές. Πιο συγκεκριμένα η ερευνητική μελέτη των Cornett και Tehranian, (1994) μελέτησε την σχέση κεφαλαιακής επάρκειας των εμπορικών τραπεζών με την απόδοση των μετοχών τους διαχωρίζοντας την έκδοση τίτλων σε υποχρεωτική με γνώμονα να καλύψουν τα απαραίτητα επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας και εθελοντική. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης εναρμονισμένα με την εμπειρική μελέτη του Ross (1977) δείχνουν ότι στην περίπτωση της εθελοντικής έκδοσης τίτλων τα αποτελέσματα είναι αρνητικά για την απόδοση της τιμής των μετοχών καθώς δείχνουν φτωχές προοπτικές για τα πιστωτικά ιδρύματα. Μια εξήγηση για τα αποτελέσματα αυτά είναι ότι τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία προχωρούν σε εθελοντικές εκδόσεις τίτλων δηλαδή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου μειώνουν την ασφαλιστική αξία της εγγύησης των καταθέσεων.

Μέσω της παρούσας οικονομετρικής μελέτης, εξέτασα το κατά πόσο ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων επηρέασε τις προτιμήσεις των επενδυτών δηλαδή τις μετοχές των πιστωτικών ιδρυμάτων πριν, κατά τη διάρκεια αλλά και μετά την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008 αλλά και το κόστος χρηματοδότησης των ίδιων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Τα πιστωτικά ιδρύματα είναι τόσο δανειστές όσο και δανειζόμενοι. Επομένως η κεφαλαιακή επάρκεια επηρεάζει τις ενέργειες των τραπεζών τόσο ως δανειστές όσο και ως δανειζόμενους. Η υψηλότερη κεφαλαιακή επάρκεια για τα πιστωτικά ιδρύματα συνδέεται με σημαντικό πλεονέκτημα σε ότι αφορά το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών (Gambacorta, Shin, 2016). Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τους ίδιους

ερευνητές, 1% αύξηση του λόγου *Μετοχικό κεφάλαιο/Συνολικά στοιχεία του Ενεργητικού* συνδέεται με μείωση 4 μονάδων βάσης στο συνολικό κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών.

4.1.1. Διεξαγωγή της εμπειρικής μελέτης.

4.1.1.1. Τα δεδομένα της εμπειρικής μελέτης.

Με γνώμονα τη μελέτη της συσχέτισης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων με την τιμή της μετοχής και το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών χρησιμοποιήσα ως δείγμα 44 Ευρωπαϊκές τράπεζες οι οποίες χαρακτηρίζονται από την EBA ως μεγάλα συστημικά ιδρύματα O-SIIs.³⁹

	<i>Bank</i>	<i>Country</i>
1.	Deutsche Bank AG	Germany
2.	IKB Deutsche Industriebank AG	Germany
3.	Commerzbank AG	Germany
4.	Erste Group Bank AG	Austria
5.	Raiffeisen Zentralbank Osterreich	Austria
6.	Danske Bank	Denmark
7.	Sydbank A/S	Denmark
8.	Jyske Bank A/S	Denmark
9.	BNP Paribas	France
10.	Groupe Credit Agricole	France
11.	Societe Generale S.A.	France
12.	National Bank of Greece	Greece
13.	Alpha Bank	Greece
14.	Eurobank Ergasias	Greece
15.	Allied Irish Banks plc	Ireland
16.	Intesa Sanpaolo S.p.A.	Italy
17.	UniCredit S.p.A	Italy
18.	Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.	Italy
19.	Banco Popolare-Societa Cooperativa	Italy
20.	Unione Di Banche Italiane	Italy

³⁹ Σύμφωνα με το άρθρο 131 (3) της Ευρωπαϊκής νομοθεσίας με αριθμό 2013/36/EU,O-SIIs χαρακτηρίζονται τα ιδρύματα τα οποία λόγω της συστημικής σημαντικότητας τους είναι πιο πιθανό να προκαλέσουν επιπρόσθετους κινδύνους στη χρηματοπιστωτική σταθερότητα.
<http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/other-systemically-important-institutions-o-siis-/2015>

21.	Mediobanca	Italy
22.	Banca Popolare Di Milano	Italy
23.	ING Groep N.V.	Netherlands
24.	Banco Comercial Portugues	Portugal
25.	Banco BPI	Portugal
26.	Banco Santander S.A.	Spain
27.	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	Spain
28.	Banco Popular Espanol S.A.	Spain
29.	Banco de Sabadell S.A.	Spain
30.	Bankinter	Spain
31.	Nordea Bank- group	Sweden
32.	Svenska Handelsbanken-group	Sweden
33.	Swedbank-group	Sweden
34.	HSBC Holdings	UK
35.	Barclays Plc	UK
36.	Lloyds Banking Group Plc	UK
37.	CitiGroup	UK
38.	Standard Chartered	UK
39.	Dexia NV	Belgium
40.	KBC Group NV	Belgium
41.	Nordea	Finland
42.	DNB Bank Group	Norway
43.	UBS Group	Switzerland
44.	Credit Suisse AG	Switzerland

Πίνακας 14: Το δείγμα των O-SIs τραπεζών.

Για την εξαγωγή των συμπερασμάτων χρησιμοποίησα το οικονομετρικό μοντέλο της γραμμικής παλινδρόμησης με δεδομένα πάνελ (panel data) χρησιμοποιώντας το οικονομετρικό εργαλείο stata⁴⁰ το οποίο είναι ένα ολοκληρωμένο στατιστικό πρόγραμμα για την ανάλυση δεδομένων. Τα πάνελ δεδομένα αποτελούνται και από διαστρωματικές και από χρονολογικές παρατηρήσεις. Τα δεδομένα αυτά συνήθως συμβολίζονται με τον δείκτη «it» όπου ο δείκτης i αναφέρεται στις διαστρωματικές μονάδες των δεδομένων ενώ ο δείκτης t στις διαφορετικές χρονολογικές παρατηρήσεις του δείγματος. Επομένως, τα δεδομένα πάνελ είναι πολύ χρήσιμα στο

⁴⁰ <http://www.stata.com/>

να μελετήσω πως εξελίχθηκαν οι μεταβλητές μου κατά τη διάρκεια των ετών για τα διάφορα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ωστόσο, στα δεδομένα πάνελ θα πρέπει να λάβουμε υπ' όψιν μας ότι οι ίδιες μονάδες i παρατηρούμενες κατά την διάρκεια των ετών t , λίγες φορές είναι ανεξάρτητες η μία από την άλλη (Berrington, Smith, 2006).

Στη συγκεκριμένη εμπειρική μελέτη τα πάνελ δεδομένα περιλαμβάνουν πολλαπλές μεταβλητές οι οποίες παρατηρούνται κατά τη διάρκεια 10 ετών από το 2005 έως το 2015. Στο συγκεκριμένο οικονομετρικό υπόδειγμα με γνώμονα το να δώσω απάντηση στα δύο ερευνητικά μου ερωτήματα πραγματοποίησα δύο παλινδρομήσεις με τα δεδομένα να αποτελούνται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές της *απόδοσης των τιμών των μετοχών* ($R_{i,t}$) καθώς και του *κόστους χρηματοδότησης Euribor3m* ($r_{i,t}$) καθώς και από τις εξαρτημένες όπως τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας *Tier I* και τον δείκτη τιμών του τραπεζικού κλάδου για την ευρωζώνη *Stoxx 600* για κάθε μια από τις 44 Ευρωπαϊκές τράπεζες. Ο τραπεζικός δείκτης *Stoxx 600* θεωρείται μια πολύ σημαντική μεταβλητή καθώς η απόδοση των τιμών των μετοχών και το κόστος χρηματοδότησης δεν επηρεάζονται μόνο από τον μικρόκοσμο του έκαστου πιστωτικού ιδρύματος αλλά και από συστημικούς παράγοντες της οικονομίας όπως ο γενικός δείκτης του τραπεζικού συστήματος στην Ευρωζώνη. Όλα τα δεδομένα συγκεντρώθηκαν από τις βάσεις δεδομένων Datastream και Bloomberg του εργαστηρίου χρηματοοικονομικών εφαρμογών του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών.

4.1.1.2. Η μεθοδολογία της εμπειρικής μελέτης.

Για τη διεξαγωγή της εμπειρικής μελέτης χρησιμοποίησα το μοντέλο της γραμμικής παλινδρόμησης. Εφόσον η εμπειρική μου μελέτη αποτελείται από δύο ερευνητικά ερωτήματα, χρησιμοποίησα την πρώτη παλινδρόμηση για απαντήσω στο πρώτο ερώτημα του πως η κεφαλαιακή επάρκεια επηρεάζει την τιμή των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων και τη δεύτερη παλινδρόμηση για να απαντήσω στο δεύτερο ερευνητικό ερώτημα εάν η κεφαλαιακή επάρκεια επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης. Και στις δύο παλινδρομήσεις θεώρησα ως ανεξάρτητη μεταβλητή την απόδοση του τραπεζικού δείκτη για την Ευρωζώνη Stoxx 600 ο οποίος είναι ένας συστημικός παράγοντας που επηρεάζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα της ευρωζώνης στο σύνολό του καθώς και τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I. Όλες οι παρατηρήσεις είναι τριμηνιαίες. Η πρώτη παλινδρόμηση είναι:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_t + \gamma_i (Tier I)_{i,t}$$

Όπου:

$R_{i,t}$ είναι η απόδοση της μετοχής της i τράπεζας ανά t -τρίμηνο. Η απόδοση της μετοχής του εκάστοτε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι ο λόγος:

$$\frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad \text{όπου:}$$

$P_{i,t}$: Είναι η τιμή της μετοχής του i πιστωτικού ιδρύματος το τρίμηνο t .

R_t : Είναι η απόδοση του τραπεζικού δείκτη Stoxx 600 ανά t -τρίμηνο και

$(Tier I)_{i,t}$ είναι ο δείκτης της κεφαλαιακής επάρκειας του i Πιστωτικού ιδρύματος ανά t -τρίμηνο.

Όμοια και η δεύτερη παλινδρόμηση που χρησιμοποίησα ως οικονομετρικό εργαλείο εξαγωγής συμπερασμάτων:

$$r_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_t + \gamma_i (Tier I)_{i,t}$$

Όπου:

$r_{i,t}$: Είναι το κόστος χρηματοδότησης του i Πιστωτικού ιδρύματος ανά t -τρίμηνο. Ως κόστος χρηματοδότησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χρησιμοποίησα το τριμηνιαίο Euribor.

R_t : Είναι η απόδοση του τραπεζικού δείκτη Stoxx 600 ανά t -τρίμηνο και τέλος,

$(Tier I)_{i,t}$ είναι ο δείκτης της κεφαλαιακής επάρκειας του i Πιστωτικού ιδρύματος ανά t -τρίμηνο.

Όπως προείπα, όλα τα δεδομένα προέρχονται από τις βάσεις δεδομένων Datastream και Bloomberg. Ενώ η απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων ορίζεται ως λόγος της διαφοράς των τιμών των μετοχών για δύο διαδοχικά τρίμηνα ($t, t-1$) προς το $t-1$ τρίμηνο, το κόστος χρηματοδότησης Euribor3m και ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier I καταχωρήθηκαν στα δεδομένα ως επίπεδα (levels). Στον παρακάτω πίνακα, (Πίνακας 13) ως Q1 2005, Q2 2005 κτλ συμβολίζω τα τέσσερα τρίμηνα κάθε έτους από το 2005 έως το 2015 ενώ ο δείκτης id αντιστοιχεί

στην αρίθμηση των πιστωτικών ιδρυμάτων όπως φαίνεται στον Πίνακα 14 του δείγματος των τραπεζών.

	A	B	C	D	E	F	G
1	Date	Year	id	Ri,t	Tier1	Euribor3m	Stoxx
2	Q1 2005	1	1	0,104029573	8,7	2,147	0,023794756
3	Q2 2005	2	1	0,023105377	8,7	2,106	0,033403095
4	Q3 2005	3	1	-0,031202344	8,7	2,176	0,063207824
5	Q4 2005	4	1	0,20332508	8,7	2,488	0,077495677
6	Q1 2006	5	1	0,04396202	8,9	2,816	0,098625294
7	Q2 2006	6	1	0,16074169	8,9	3,056	-0,054879211
8	Q3 2006	7	1	-0,066251031	8,9	3,417	0,087345147
9	Q4 2006	8	1	0,069262945	8,9	3,725	0,051403024
10	Q1 2007	9	1	0,069818014	8,6	3,924	-0,001097329
11	Q2 2007	10	1	-0,012695745	8,6	4,175	0,006081174
12	Q3 2007	11	1	0,066503341	8,6	4,792	-0,096671671
13	Q4 2007	12	1	-0,141730925	8,6	4,684	-0,084245289
14	Q1 2008	13	1	-0,025269216	10,1	4,727	-0,18927073
15	Q2 2008	14	1	-0,161823854	10,1	4,947	-0,170601233
16	Q3 2008	15	1	-0,305741399	10,1	5,277	-0,077257431
17	Q4 2008	16	1	-0,006335844	10,1	2,892	-0,4259611
18	Q1 2009	17	1	-0,457662639	12,6	1,51	-0,176891007
19	Q2 2009	18	1	0,113294417	12,6	1,099	0,436645763
20	Q3 2009	19	1	0,382209586	12,6	0,753	0,322457888
21	Q4 2009	20	1	0,173242861	12,6	0,7	-0,060556049
22	Q1 2010	21	1	-0,021312446	12,3	0,634	0,001936937
23	Q2 2010	22	1	0,164766647	12,3	0,767	-0,129344063
24	Q3 2010	23	1	-0,20899249	12,3	0,892	0,082205928
25	Q4 2010	24	1	-0,036994015	12,3	1,006	-0,06331711

Εικόνα 13: Συγκέντρωση των δεδομένων στο υπολογιστικό εργαλείο excel.

Για την εξαγωγή των τελικών συμπερασμάτων χρησιμοποιώντας το στατιστικό εργαλείο stata και πραγματοποιήσα τέσσερις διαφορετικές παλινδρομήσεις για το πρώτο ερευνητικό ερώτημα, δηλαδή για το εάν η απόδοση των τιμών των μετοχών των τραπεζών επηρεάζεται από την κεφαλαιακή επάρκεια και τέσσερις παλινδρομήσεις για το δεύτερο ερευνητικό ερώτημα, εάν το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών επηρεάζεται από την κεφαλαιακή επάρκεια. Οι παλινδρομήσεις αυτές αντιστοιχούν σε τέσσερις διαφορετικές χρονικές περιόδους όπου η κάθε μια περίοδος σηματοδοτεί και κάτι διαφορετικό για την Ευρωπαϊκή Οικονομία.

- Η 1^η περίοδος αντιστοιχεί στο χρονικό διάστημα **2005 έως Ιούνιος (Q2) του 2008**. Το διάστημα αυτό αντιστοιχεί σε μια χρονολογική περίοδο πριν το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης, μια περίοδο στη οποία τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν έντονη οικονομική δραστηριότητα και ανάπτυξη.

- Η 2^η περίοδος αντιστοιχεί στο χρονικό διάστημα *Ιούλιος (Q3) του 2008 έως Δεκέμβριο (Q4) του 2009*. Η περίοδος αυτή αντιστοιχεί στη χρονική διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης.
- Η 3^η περίοδος αντιστοιχεί στο χρονικό διάστημα *2010 έως 2015* δηλαδή τα χρόνια που ακολούθησαν το ξέσπασμα της παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης και τις συνέπειες της στα πιστωτικά ιδρύματα.
- Η 4^η περίοδος κατά την οποία διεξήγαγα την παλινδρόμηση αντιστοιχεί σε ολόκληρο το διάστημα *2005 έως 2015*.

Σε όλες τις παλινδρομήσεις που διεξήγαγα μέσω του στατιστικού εργαλείου stata χρησιμοποίησα Random effects στα δεδομένα μου για όλες τις περιόδους. Το Random effects model στην οικονομετρία προϋποθέτει ότι όλα τα δεδομένα προέρχονται από μια ιεραρχία διαφορετικών πληθυσμών (όπως εδώ από μια ιεραρχία διαφορετικών τραπεζών) των οποίων αυτή η διαφορετικότητα επηρεάζεται από την ιεραρχία τους. Το μοντέλο των Random effects βοηθά στον έλεγχο της μη παρατηρήσιμης ανομοιογένειας όταν η ανομοιογένεια αυτή του δείγματος είναι επίμονη κατά τη διάρκεια των ετών και συσχετίζεται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές. Βασική υπόθεση του μοντέλου των Random effects είναι τα χαρακτηριστικά του κάθε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι ανεξάρτητα από τις ανεξάρτητες μεταβλητές Tier I και Stoxx 600.

4.1.1.3. Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης.

4.1.1.3.1. Πρώτο Ερευνητικό Ερώτημα: Η κεφαλαιακή επάρκεια επηρεάζει την απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων;

Ξεκινώντας από την 1^η περίοδο 2005 έως Ιούνιο του 2008 παρατηρούμε τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης όπως αυτά φαίνονται στον Πίνακα 15. Τα αποτελέσματα όπως αυτά παρατηρήθηκαν από το στατιστικό εργαλείο stata παρουσιάζονται στο Παράρτημα Β.

Αποτελέσματα για την περίοδο 2005 έως 6/2008 (Q1 2005-Q2 2008)							
Εξαρτημένη μεταβλητή: $R_{i,t}$							
	Coef.	z	$P \geq z $	Std. Error	95% Conf. interval		
Tier I	0,0033	1,21	0,226	0,002724	-0,00204	0,008639	
Stoxx 600	0,483624	9,47	0	0,510702	0,833529	0,58372	
cons	0,002131	0,09	0,926	0,022912	-0,42776	0,047038	
R-sq overall							
0,1303							

Πίνακας 15: 1^η περίοδος 2005 έως Ιούνιος του 2008. Εξαρτημένη μεταβλητή η απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων $R_{i,t}$.

Στα παραπάνω αποτελέσματα παρατηρούμε ότι η ανεξάρτητη μεταβλητή Tier I δεν είναι στατιστικά σημαντική ($P\text{-Value}=0.226$ μεγαλύτερη του 5%) και επομένως δεν επηρεάζει την εξαρτημένη μεταβλητή δηλαδή την απόδοση της τιμής των μετοχών. Το αποτέλεσμα εδώ είναι λογικό εάν αναλογιστούμε ότι στην περίοδο της οικονομικής ανάπτυξης και απορρύθμισης οι επενδυτές δεν έδιναν σημασία σε οικονομικά μεγέθη των τραπεζών όπως δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας καθώς θεωρούνταν απίθανο εύρωστα τραπεζικά συστήματα της Ευρωζώνης να βρεθούν σε χρηματοοικονομικές δυσχέρειες. Έτσι οι επενδυτές προτιμούσαν τις τραπεζικές μετοχές ανεξάρτητα από τα μεγέθη του εκάστοτε χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στον αντίποδα, η ανεξάρτητη μεταβλητή Stoxx 600 δηλαδή η απόδοση του τραπεζικού δείκτη είναι μια μεταβλητή στατιστικά σημαντική που επηρεάζει θετικά την απόδοση των τιμών των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Όπως προείπα, πρόκειται για έναν συστημικό παράγοντα ο οποίος δείχνει το γενικότερο κλίμα που επικρατεί στον Ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα. Όταν το κλίμα του Τραπεζικού τομέα είναι θετικό, όπως άλλωστε ήταν την παρατηρούμενη περίοδο, τότε είναι λογικό να επηρεάζονται θετικά και οι αποδόσεις των τιμών των μετοχών καθώς εύρωστα και ευσταθή τραπεζικά ιδρύματα παρακινούν τους επενδυτές στο να αγοράσουν τις μετοχές τους.

Περνώντας στην 2^η περίοδο, ουσιαστικά μελετώ την επίδραση της οικονομικής κρίσης στην απόδοση των τιμών των μετοχών μέσω της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Όπως φαίνεται και στα δεδομένα η οικονομική κρίση έπληξε σε μεγαλύτερο βαθμό της τράπεζες του πυρήνα της Ευρωζώνης καθώς αυτά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν την μεγαλύτερη έκθεση με τοξικά ομόλογα. Το

αποτελεσμα αυτού, όπως φαίνεται και στην καταγραφή των δεδομένων, ήταν να μειωθεί η κεφαλαιακή τους επάρκεια. Η μεταβολή αυτή στο Ευρωπαϊκό Τραπεζικό καθεστώς φαίνεται και στα παρακάτω αποτελέσματα (Πίνακας 16) όπου φαίνεται ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier I να μεταβάλλεται σταδιακά προς την κατεύθυνση να γίνει στατιστικά σημαντικός. Ωστόσο, με P-Value=0.168 ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας δεν είναι στατιστικά σημαντικός. Μια εξήγηση είναι ότι τα αποτελέσματα τέτοιων κρίσεων γίνονται ορατά μερικά χρόνια αφού ξεσπάσουν. Έτσι, τα αποτελέσματα δείχνουν ότι μέχρι το 2009 οι επενδυτές δεν δείχνουν να συνυπολογίζουν τους δείκτες της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών στην απόφασή τους να επενδύσουν στις μετοχές του εκάστοτε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Σε ότι αφορά την απόδοση του τραπεζικού δείκτη Stoxx 600 τα αποτελέσματα δείχνουν ότι είναι στατιστικά σημαντικός και μάλιστα η σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή της απόδοσης των τιμών των μετοχών είναι θετική δηλαδή όσο το κλίμα στο Ευρωπαϊκό Τραπεζικό σύστημα είναι θετικό τόσο αυξάνεται η απόδοση των τιμών των μετοχών.

Αποτελέσματα για την περίοδο 7/2008 έως 12/2009 (Q3 2008-Q4 2009)							
Εξαρτημένη μεταβλητή: $R_{i,t}$							
	Coef.	z	$P \geq z $	Std. Error	95% Conf. interval		
Tier I	0,138805	1,38	0,168	0,100774	-0,00587	0,033632	
Stoxx 600	0,292445	3,86	0	0,757626	0,143953	0,440937	
cons	-0,15888	-1,51	0,132	0,10214	-0,35408	0,046304	
R-sq overall							
0,0752							

Πίνακας 16: 2^η περίοδος Ιούλιος 2008 έως Δεκέμβριος του 2009. Εξαρτημένη μεταβλητή η απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων $R_{i,t}$.

Περνώντας στην 3^η περίοδο δηλαδή τα χρόνια που ακολούθησαν τη χρηματοπιστωτική κρίση παρατηρούμε στα παρακάτω αποτελέσματα (Πίνακας 17) ότι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας γίνεται στατιστικά σημαντικός σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Αυτό σημαίνει ότι καθώς τα αποτελέσματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης άρχισαν να γίνονται ορατά με άμεση επίδραση στον τραπεζικό κλάδο και μετά τις χρηματοοικονομικές δυσχέρειες τις οποίες βρέθηκαν πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι επενδυτές άρχισαν να συνυπολογίζουν την

κεφαλαιακή επάρκεια του κάθε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος στην απόφασή τους να επενδύσουν στις εκάστοτε μετοχές. Μάλιστα, η σχέση που συνδέει τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας με τη απόδοση των τιμών των μετοχών των τραπεζικών ιδρυμάτων είναι θετική γεγονός που σημαίνει ότι υψηλότερος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας συνεπάγεται και μεγαλύτερη απόδοση για τις μετοχές του εκάστοτε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος δηλαδή μεγαλύτερη προτίμηση από την πλευρά των επενδυτών.

Αποτελέσματα για την περίοδο 2010 έως 2015 (Q1 2010-Q4 2015)							
Εξαρτημένη μεταβλητή: $R_{i,t}$							
	Coef.	z	$P \geq z $	Std. Error	95% Conf. interval		
Tier I	0,059181	2,93	0,003	0,100774	0,001954	0,009883	
Stoxx 600	-0,12948	-1,86	0,063	0,757626	-0,26618	0,007221	
cons	-0,08666	-3,22	0,001	0,10214	-0,13939	-0,33924	
R-sq overall							
0,0109							

Πίνακας 17: 3^η περίοδος 2010 έως 2015. Εξαρτημένη μεταβλητή η απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων $R_{i,t}$.

Τα αποτελέσματα της συνολικής περιόδου 2005 έως 2015 (Πίνακας 18) δείχνουν ότι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας δεν είναι στατιστικά σημαντικός και επομένως δεν επηρεάζει την απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Έτσι, σε όλη τη διάρκεια των 10 ετών οι επενδυτές φαίνεται να μην λαμβάνουν υπ' όψιν μεγέθη τραπεζών όπως ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας κατά τη λήψη της απόφασής τους. Σε ότι αφορά την ανεξάρτητη μεταβλητή της απόδοσης του τραπεζικού δείκτη, είναι στατιστικά σημαντική και μάλιστα η σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή είναι θετική δηλαδή ένα θετικό κλίμα στον τραπεζικό τομέα συνεπάγεται θετικές αποδόσεις των τιμών των μετοχών.

Αποτελέσματα για την περίοδο 2005 έως 2015 (Q1 2005-Q4 2015)						
Εξαρτημένη μεταβλητή: $R_{i,t}$						
	Coef.	z	$P \geq z $	Std. Error	95% Conf. interval	
Tier I	0,001268	0,89	0,373	0,001425	-0,00152	0,004061
Stoxx 600	0,221659	6,16	0	0,035964	0,151172	0,292146
cons	-0,01031	-0,8	0,426	0,016406	-0,45206	0,019105
R-sq overall						
0,0205						

Πίνακας 18: Περίοδος 2005 έως 2015. Εξαρτημένη μεταβλητή η απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων $R_{i,t}$.

4.1.1.3.2. Δεύτερο Ερευνητικό Ερώτημα: Η κεφαλαιακή επάρκεια επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων;

Ξεκινώντας από την πρώτη περίοδο 2005 έως τον Ιούνιο του 2008 δηλαδή τα χρόνια πριν τη χρηματοοικονομική κρίση παρατηρούμε βάσει των αποτελεσμάτων (Πίνακας 19) ότι η ανεξάρτητη μεταβλητή του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας δεν είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Πιο συγκεκριμένα, τα κεφάλαια που διακρατούσε το εκάστοτε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα δεν επηρέαζαν το κόστος χρηματοδότησής του. Όσον αφορά την ανεξάρτητη μεταβλητή της απόδοσης του τραπεζικού δείκτη παρατηρούμε ότι συνεχίζει να είναι στατιστικά σημαντική δηλαδή ότι ένα θετικό ή ένα αρνητικό κλίμα στον τραπεζικό τομέα επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών. Μάλιστα η σχέση της μεταβλητής της απόδοσης του Τραπεζικού δείκτη με τη μεταβλητή του κόστους χρηματοδότησης είναι αρνητική γεγονός που σημαίνει ότι ένα θετικό κλίμα στον Τραπεζικό κλάδο μειώνει το κόστος χρηματοδότησης και αντίστροφα.

Αποτελέσματα για την περίοδο 2005 έως 6/2008 (Q1 2005-Q2 2008)						
Εξαρτημένη μεταβλητή: Euribor3m						
	Coef.	z	$P \geq z $	Std. Error	95% Conf. interval	
Tier I	-0,03617	-2,29	0,022	0,015823	-0,06718	-0,00516
Stoxx 600	-8,50664	-28,76	0	0,296659	-9,1121	-7,94922
cons	3,715878	27,92	0	0,133093	3,455021	3,976735
R-sq overall						
0,577						

Πίνακας 19: 1^η περίοδος 2005 έως Ιούνιος του 2008. Εξαρτημένη μεταβλητή το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων Euribor3m.

Στη συνέχεια, στη δεύτερη περίοδο, Ιούλιος 2008 έως τέλος του 2009, δηλαδή κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης παρατηρούμε (Πίνακας 20) ότι η ανεξάρτητη μεταβλητή του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας είναι στατιστικά σημαντική σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Έτσι, τα κεφάλαια που διακρατούσε το εκάστοτε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα επηρέαζαν το κόστος χρηματοδότησής του. Μάλιστα, η σχέση ανάμεσα στον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I και του κόστους χρηματοδότησης δηλαδή του τριμηνιαίου επιτοκίου Euribor είναι αρνητική γεγονός που σημαίνει ότι μείωση της κεφαλαιακής επάρκειας συνεπάγεται αύξηση του κόστους χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Είναι γεγονός ότι πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία λόγω της κρίσης αντιμετώπισαν χρηματοοικονομικές δυσχέρειες άρχισαν να δανείζονται με πολύ μεγαλύτερα επιτόκια σε σχέση με πιστωτικά ιδρύματα τα οποία συνέχιζαν να είναι εύρωστα και υγιή. Περνώντας στην ανεξάρτητη μεταβλητή της απόδοσης του τραπεζικού δείκτη παρατηρούμε ότι συνεχίζει να είναι στατιστικά σημαντική επηρεάζοντας το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών. Και σε αυτή την περίοδο, η σχέση της μεταβλητής της απόδοσης του Τραπεζικού δείκτη με την εξαρτημένη μεταβλητή του κόστους χρηματοδότησης είναι αρνητική γεγονός που σημαίνει ότι ένα θετικό κλίμα στον Τραπεζικό κλάδο μειώνει το κόστος χρηματοδότησης ενώ ένα αρνητικό κλίμα στον Τραπεζικό τομέα αυξάνει το κόστος χρηματοδότησης των Πιστωτικών Ιδρυμάτων.

Αποτελέσματα για την περίοδο 7/2008 έως 12/2009 (Q3 2008-Q4 2009)						
Εξαρτημένη μεταβλητή: Euribor3m						
	Coef.	z	P≥ z	Std. Error	95% Conf. interval	
Tier I	-0,2231	-5,56	0	0,401308	-0,30175	-0,14444
Stoxx 600	-1,99158	-6,6	0	0,301706	-2,58292	-1,40025
cons	4,25699	10,47	0	0,406749	3,459777	5,054203
R-sq overall						
0,2805						

Πίνακας 20: 2^η περίοδος Ιούλιος 2008 έως Δεκέμβριος του 2009. Εξαρτημένη μεταβλητή το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων Euribor3m.

Ίδια αποτελέσματα (Πίνακες 21 και 22) παρατηρούμε και στις δύο επόμενες περιόδους δηλαδή την περίοδο 2010 έως 2015 καθώς και ολόκληρη την δεκαετία 2005 έως 2010.

Αποτελέσματα για την περίοδο 2010 έως 2015 (Q1 2010-Q4 2015)						
Εξαρτημένη μεταβλητή: Euribor3m						
	Coef.	z	P≥ z	Std. Error	95% Conf. interval	
Tier I	-0,04237	-10,6	0	0,003997	-0,50206	-0,03454
Stoxx 600	-1,84605	-13,03	0	0,141649	-2,12368	-1,56842
cons	1,048762	19,78	0	0,053017	0,944852	1,152673
R-sq overall						
0,231						

Πίνακας 21: 3^η περίοδος 2010 έως 2015. Εξαρτημένη μεταβλητή το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων Euribor3m.

Τα χρόνια (2010-2015) που ακολούθησαν την κρίση και ουσιαστικά έγιναν ορατά τα αποτελέσματά της για το σύνολο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, παρατηρούμε στα παραπάνω αποτελέσματα (Πίνακας 21) ότι η κεφαλαιακή επάρκεια είναι μια μεταβλητή στατιστικά σημαντική δηλαδή επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών. Και πάλι η σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή του κόστους χρηματοδότησης είναι αρνητική επισημαίνοντας ότι μια επαρκώς κεφαλαιοποιημένη τράπεζα δανείζεται πολύ φθηνότερα σε σχέση με ένα πιστωτικό ίδρυμα μη επαρκώς κεφαλαιοποιημένο. Στο ίδιο μήκος κύματος και η απόδοση του Τραπεζικού δείκτη, μια μεταβλητή που όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης και η σχέση και πάλι είναι αρνητική.

Συμπερασματικά, καθόλη την δεκαετία 2005 έως 2015, σε ότι αφορά το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών φαίνεται να επηρεάζεται τόσο από τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I όσο και από την απόδοση του Τραπεζικού δείκτη για την Ευρωζώνη. Και στις δύο περιπτώσεις η σχέση ανάμεσα στην εξαρτημένη και στις ανεξάρτητες μεταβλητές είναι αρνητική γεγονός που συνεπάγεται ότι η βελτίωση της κεφαλαιακής επάρκειας και όπως αυτή ορίζεται μέσω του δείκτη Tier I καθώς και η βελτίωση του κλίματος του γενικότερου Ευρωπαϊκού Τραπεζικού κλάδου μειώνει το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων και αντίστροφα (Πίνακας 22).

Αποτελέσματα για την περίοδο 2005 έως 2015 (Q1 2005-Q4 2015)						
Εξαρτημένη μεταβλητή: Euribor3m						
	Coef.	z	P≥ z	Std. Error	95% Conf. interval	
Tier I	-0,25917	-31,5	0	0,008228	-0,2753	-0,24304
Stoxx 600	-2,68199	-12,92	0	0,207664	-3,089	-2,27498
cons	4,500813	47,51	0	0,947348	4,315137	4,68649
R-sq overall						
0,3942						

Πίνακας 22: Περίοδος 2005 έως 2015. Εξαρτημένη μεταβλητή το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων Euribor3m.

4.2. Συμπεράσματα.

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008 ανέδειξε τις ευπάθειες του χρηματοπιστωτικού συστήματος της Ευρωζώνης και την ανάγκη για αυστηρότερη εποπτεία του τραπεζικού συστήματος. Προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης της εποπτείας και της φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος, οι ρυθμιστικές αρχές σε μια προσπάθεια από το 1988 έως τώρα εισήγαγαν τις προτάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας με γνώμονα ένα σταθερό τραπεζικό σύστημα ανθεκτικό στα οικονομικά σοκ. Η επιτροπή προσπαθεί να δημιουργήσει ενιαίους κανόνες εποπτείας και ρύθμισης του τραπεζικού συστήματος σε μια προσπάθεια σύγκλισης των επιμέρους εποπτικών συστημάτων του τραπεζικού συστήματος κάθε χώρας. Με το πέρασμα της κρίσης και τις συνέπειές της, η επιτροπή της Βασιλείας αναγνώρισε τα αδύναμα σημεία του υφιστάμενου θεσμικού πλαισίου προχωρώντας στην αναμόρφωσή του. Έτσι, εισάγει το νέο θεσμικό πλαίσιο, γνωστό ως Βασιλεία III με κύριους στόχους την ενίσχυση της ανθεκτικότητας, της διαφάνειας και της φερεγγυότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων έτσι ώστε να μην επηρεαστούν σε τέτοια έκταση από επερχόμενες χρηματοοικονομικές κρίσεις.

Το νέο θεσμικό πλαίσιο έχει σταδιακή εφαρμογή από την 1^η Ιανουαρίου του 2014 και τροποποιεί κάποιες προτάσεις του προηγούμενου πλαισίου, γνωστό ως Βασιλεία II, κυρίως σε ότι αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια εισάγοντας επιπλέον εποπτικά κεφάλαια τα οποία θα πρέπει να διακρατώνται από τα πιστωτικά ιδρύματα και εισάγει καινοτόμα στοιχεία όπως οι δείκτες ρευστότητας οι οποίοι καλούνται να προστατέψουν τα τραπεζικά ιδρύματα από τον κίνδυνο της ρευστότητας, ένας

κίνδυνος έντονα παρατηρήσιμος κατά τη διάρκεια της χρηματοοικονομικής κρίσης. Σε πλήρη εναρμόνιση με τα πρότερα θεσμικά πλαίσια (Βασιλεία I και II), η απάντηση της επιτροπής με γνώμονα την θωράκιση των πιστωτικών ιδρυμάτων ήταν και πάλι η διακράτηση ελάχιστων εποπτικών κεφαλαίων από την πλευρά των τραπεζών. Επομένως η κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών έρχεται και πάλι στην επιφάνεια με την Ευρωπαϊκή Αρχή των τραπεζών να πραγματοποιεί μελέτες σχετικά με το κατά πόσο τα πιστωτικά ιδρύματα της Ευρωζώνης έχουν τα απαραίτητα κεφάλαια για να ανταποκριθούν στους νέους κανόνες CRD IV-CRR. Τα αποτελέσματα ήταν ενθαρρυντικά για τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με ορισμένα ωστόσο να παρουσιάζουν έλλειμμα στα κεφάλαια που απαιτούνται κατά την πλήρη εφαρμογή των κανόνων. Στα επιπλέον εποπτικά κεφάλαια εστίασε και η κριτική που ασκήθηκε στο νέο πλαίσιο καθώς η άσκηση του αυστηρότερου πλαισίου θα επιδράσει αρνητικά στην κερδοφορία των τραπεζών και κατ' επέκταση στην ανάπτυξη της πραγματικής οικονομίας καθώς τα κεφάλαια τα οποία θα μπορούσαν να διατεθούν στην χρηματοδότηση των επιχειρήσεων, τώρα θα πρέπει να διακρατώνται για εποπτικούς σκοπούς καθιστώντας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα λιγότερο ανταγωνιστικά σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις του οικονομικού τομέα.

Με την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών να αποτελεί ένα θέμα μείζονος σημασίας στον χρηματοοικονομικό κλάδο, η παρούσα εργασία αναλύει τα χαρακτηριστικά του νέου θεσμικού πλαισίου Βασιλεία III, καθώς και τις επιπτώσεις των νέων αυτών κανόνων στην πολιτική των τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα, μέσω της εργασίας μελετάται η επίπτωση των νέων κανόνων στην κεφαλαιακή επάρκεια και τους δείκτες ρευστότητας των Ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της ανάλυσης της τελευταίας ερευνητικής εργασίας της EBA καθώς και τον αντίκτυπο της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών τόσο στην τιμή των μετοχών όσο και στο κόστος χρηματοδότησης τους μέσω της εμπειρικής μελέτης που πραγματοποίησα χρησιμοποιώντας ως δείγμα 44 Ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία χαρακτηρίζονται από την Ευρωπαϊκή Αρχή των τραπεζών ως σημαντικά συστημικά ιδρύματα.

Τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης της EBA, όσον αφορά τους δείκτες της κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων έδειξαν ότι τα περισσότερα ιδρύματα που συμμετείχαν στην έρευνα ήταν επαρκώς

κεφαλαιοποιημένα και είχαν τα απαραίτητα επίπεδα ρευστότητας για να ικανοποιήσουν τους τρέχοντες κανόνες της Βασιλείας III ενώ σε ορισμένες περιπτώσεις χρειάζονται επιπλέον κεφάλαια για την εναρμόνιση των ιδρυμάτων με την πλήρη εφαρμογή των κανόνων όπως αυτοί ορίζονται έως το 2019.

Όσον αφορά τα αποτελέσματα της προσωπικής μου εμπειρικής μελέτης σχετικά με το κατά πόσο η κεφαλαιακή επάρκεια αλλά και το γενικότερο κλίμα στο Τραπεζικό σύστημα της Ευρωζώνης επηρεάζουν την απόδοση των τιμών των μετοχών των τραπεζών αλλά και το κόστος χρηματοδότησής τους τα πορίσματα είναι: Κατά την πρώτη περίοδο (2005 έως 6/2008) ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier I δεν επηρέαζε τις αποφάσεις των επενδυτών και κατ' επέκταση τις τιμές των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αλλά ούτε και το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών. Τα παραπάνω αποτελέσματα φαίνονται λογικά εάν αναλογιστούμε ότι στην συγκεκριμένη περίοδο φαινόταν αδιανόητο ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα υγιές και φερέγγυο να καταρρεύσει. Σε ότι αφορά την ανεξάρτητη μεταβλητή της απόδοσης του Τραπεζικού δείκτη φαίνεται βάσει των αποτελεσμάτων να επηρεάζει και την απόδοση των μετοχών αλλά και το κόστος χρηματοδότησης. Στην πρώτη περίπτωση η σχέση είναι θετική δηλαδή ένα θετικό κλίμα επηρεάζει θετικά την απόδοση των μετοχών ενώ στην δεύτερη είναι αρνητική δηλαδή ένα θετικό κλίμα μειώνει το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Όσον αφορά την επίδραση της απόδοσης του Τραπεζικού δείκτη Stoxx 600 τα ίδια αποτελέσματα παρατηρούμε σε όλες τις περιόδους.

Στη δεύτερη περίοδο (7/2008-2009) κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, αρχίζει να μεταβάλλεται η σημαντικότητα του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier I όσον αφορά την επίδρασή του στις αποδόσεις των τιμών των μετοχών αλλά και του κόστους χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Στην 1^η περίπτωση ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας φαίνεται να μην επηρεάζει ακόμη τις αποφάσεις των επενδυτών αλλά επηρεάζει το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων. Πιστωτικά ιδρύματα μη επαρκώς κεφαλαιοποιημένα αναγκάζονται να δανείζονται πολύ πιο ακριβά σε σχέση με άλλα επαρκώς κεφαλαιοποιημένα ιδρύματα. Το γεγονός αυτό είχε ως αποτέλεσμα τα πιστωτικά ιδρύματα αυτά να μειώνουν συνεχώς τα επίπεδα κερδοφορίας τους φτάνοντας στα αποτελέσματα της τρίτης περιόδου.

Στην τρίτη περίοδο (2010-2015) έγιναν ορατά τα αποτελέσματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης καθώς πολλά ιδρύματα της Ευρωζώνης αντιμετώπισαν χρηματοοικονομικές δυσχέρειες. Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης δείχνουν ότι οι επενδυτές αρχίζουν να λαμβάνουν υπ' όψιν τους κατά τη διαδικασία λήψης των αποφάσεων δομικά μεγέθη των τραπεζών όπως είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας. Στα αποτελέσματα παρατηρούμε ότι πιστωτικά ιδρύματα επαρκώς κεφαλαιοποιημένα έχουν καλύτερες αποδόσεις σε ότι αφορά την τιμή των μετοχών τους γεγονός που σημαίνει ότι οι επενδυτές προτίμησαν τραπεζικά ιδρύματα με υψηλό Tier I. Άλλωστε αυτός ήταν και ένας λόγος που η Βασιλεία III επέλεξε να αυξήσει τα κατώτατα όρια αυτού του δείκτη. Σε ότι αφορά το κόστος χρηματοδότησης και εδώ η κεφαλαιακή επάρκεια παίζει σημαντικό ρόλο καθώς μη επαρκώς κεφαλαιοποιημένα ιδρύματα αναγκάζονται να δανείζονται πολύ πιο ακριβά.

Συμπερασματικά για τη διάρκεια των συνολικών 10 ετών ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier I άρχισε να επηρεάζει την απόδοση των τιμών των μετοχών από το 2010 και μετά ενώ το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών από τον Ιούνιο του 2008 και έπειτα. Στον αντίποδα, η μεταβλητή της απόδοσης του Τραπεζικού δείκτη Stoxx 600 παίζει σημαντικό ρόλο καθ' όλη τη δεκαετία επηρεάζοντας θετικά τις αποδόσεις των τιμών των μετοχών. Έτσι, ένα θετικό κλίμα στην Ευρωζώνη οδηγούσε σε αύξηση των αποδόσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων ενώ ένα αρνητικό κλίμα οδηγούσε σε μείωση. Τέλος, όσον αφορά το κόστος χρηματοδότησης και όπως αυτό φαίνεται μέσω του Euribor3m σε όλη τη διάρκεια των 10 ετών ένα θετικό κλίμα μειώνει το κόστος χρηματοδότησης των τραπεζών ενώ ένα αρνητικό κλίμα το αυξάνει.

Ουσιαστικά οι επιπτώσεις της Βασιλείας III αρχίζουν σταδιακά να δείχνουν τα αποτελέσματά τους ενώ τα τραπεζικά ιδρύματα μπαίνουν σε ρυθμούς σταθεροποίησης. Μέσω των αποτελεσμάτων της εμπειρικής μελέτης επιβεβαιώνονται οι αποφάσεις της Επιτροπής για ενίσχυση της κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς είναι ένας παράγοντας που από την έλευση της οικονομικής κρίσης και μετά επηρεάζει τόσο το κόστος χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων όσο και τις αποφάσεις των επενδυτών οι οποίοι αρχίζουν να μελετούν μεγέθη των τραπεζών πριν προβούν σε επενδυτικές κινήσεις. Μάλιστα ένα επαρκώς κεφαλαιοποιημένο τραπεζικό σύστημα θεωρείται ως φερέγγυο και θωρακισμένο από οικονομικά σοκ και αυτό ενισχύει το γενικότερο κλίμα του

Τραπεζικού συστήματος της Ευρωζώνης το οποίο σαν παράγοντας επηρεάζει τόσο τις αποφάσεις των επενδυτών όσο και το κόστος χρηματοδότησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Βιβλιογραφία:

Ξενόγλωσση:

Asquith, Paul and David W. Mullins. 1986, Equity issues and offering dilution, *Journal of Financial Economics* 15,61 -90.

Barrios, V. E., and Blanco, J. M. (2003). The effectiveness of bank capital adequacy regulation: A theoretical and empirical approach. *Journal of Banking and Finance*, 27, 1935-1958.

BCBS (1983): Basel Concordat: Principles for the supervision of Bank's foreign establishments.

BCBS (1988): International Convergence of Capital measurement and Capital Standards.

BCBS (1996): Amendment to the capital accord to incorporate market risks.

BCBS, (2004): International convergence of capital measurements and capital standards, a revised framework. *Bank for International Settlements*

BCBS (2010 rev. June 2011): Basel III: A global framework for more resilient banks and banking systems. *Bank for International Settlements*

BCBS (2010): Basel III: International Framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. *Bank for International Settlements*

BCBS (2013): Basel III: International Framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring. *Bank for International Settlements*

BCBS (2013): Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools. *Bank for International Settlements*

BCBS (2014): Basel III: The net stable funding ratio. *Bank for International Settlements*

BCBS (2015): A brief history of the Basel Committee. *Bank for International Settlements*

BCBS (2015): Instructions for Basel III monitoring. *Bank for International Settlements*

BCBS (2015): Instructions for the end-2015G-SIB assessment exercise. *Bank for International Settlements*

Berrington, A. and Smith, P.(2006) *An Overview of Methods for the Analysis of Panel Data*

BIS (2015): 85th Annual Report 1 April 2014-31 March 2015. *Bank for International*

Settlements

Brundell-Wignall Adrian (2012): Solving the Financial and Sovereign Debt Crisis in Europe. *OECD Journal: Financial Market Trends*, Volume 201-Issue 2 1-13

Byres W., (2012): Basel III: Necessary, but not sufficient. Financial Stability Institute's 6th Biennial Conference on Risk Management and Supervision Basel, 6 November 2012

Chan J., Horan S. (2012): The impact of Basel III on Financial Markets. *CFA Magazine*, 11-14

Constâncio V. (2016), Vice-President of the ECB, Challenges for the European banking industry. Conference on "European Banking Industry: what's next?" Organized by the University of Navarra, Madrid, 7 July 2016

Cornett Marcia Millon and Tehranian Hassan (1994): An examination of voluntary versus involuntary security issuances by commercial banks. *Journal of Financial Economics* 35 (1994) 99- 122. North-Holland

EBA (2015): Risk Assessment of the European banking system. *European Banking Authority* 70-72

EBA (2015): CRD IV-CRR/ Basel III monitoring exercise report. Results based on data as of 31 December 2014. *European Banking Authority*

EBA (2016): CRD IV-CRR/ Basel III Monitoring exercise-results based on data as of 31 December 2015. *European Banking Authority*

Eckbo. E, 1986. Valuation effects of corporate debt offerings, *Journal of Financial Economics*. 119-152.

Financial Stability Board (2015), Global Shadow Banking Monitoring Report 2015, 12 November 2015.

Gambacorta L., Shin H., (2016) Why bank capital matters for monetary policy. BIS Working Papers No 558

Ingves S.(2012): Basel III is simple and stronger. BIS central bankers' speeches. 2

Osborne M., Fuertes A. and Milne A.,(2013): Capital and profitability in banking: Evidence from US banks. Emerging Scholars in Banking and Finance Conference

Masulis. Ronald W. and Ashok N. Korwar, (1986). Seasoned equity offerings: An empirical investigation. *Journal of Financial Economics* 15. 9 1-118.

PWC (2010): The new Basel III Framework: Navigating Changes in Bank Capital Management. *PwC's Financial Services Institute*

Ross. Stephen A., 1977, The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. Bell Journal of Economics 8, 23-40.

Walter S.,(2011): Basel III: Stronger Banks and a More Resilient Financial System. Conference on Basel III, Financial Stability Institute, Basel 6 April 2011

Wellink N. (2011): The New Framework for Banking Supervision. FSI High Level Meeting on “The Emerging Framework to Strengthen Banking Regulation and Financial Stability” for Africa.

Ελληνόγλωσση:

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Ετήσια Έκθεση 2013

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα: Ετήσια Έκθεση 2015

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

Ιδρύματα τα οποία αντιπροσωπεύουν τα μέλη στην Επιτροπή της Βασιλείας.

ΜΕΛΗ	
Argentina:	Central Bank of Argentina
Australia:	Reserve Bank of Australia; Australian Prudential Regulation Authority
Belgium:	National Bank of Belgium
Brazil:	Central Bank of Brazil
Canada:	Bank of Canada; Office of the Superintendent of Financial Institutions
China:	People's Bank of China; China Banking Regulatory Commission
European Union:	European Central Bank; European Central Bank Single Supervisory Mechanism
France:	Bank of France; French Prudential Supervision and Resolution Authority (ACPR)
Germany:	Deutsche Bundesbank; Federal Financial Supervisory Authority (BaFin)
Hong Kong SAR:	Hong Kong Monetary Authority
India:	Reserve Bank of India
Indonesia:	Bank of Indonesia; Indonesia Financial Services Authority
Italy:	Bank of Italy
Japan:	Bank of Japan; Financial Services Agency
Korea:	Bank of Korea; Financial Supervisory Service
Luxembourg:	Surveillance Commission for the Financial Sector
Mexico:	Bank of Mexico; National Banking and Securities Commission (CNBV)
Netherlands:	Netherlands Bank
Russia:	Central Bank of the Russian Federation
Saudi Arabia:	Saudi Arabian Monetary Agency
Singapore:	Monetary Authority of Singapore
South Africa:	South African Reserve Bank
Spain:	Bank of Spain
Sweden:	Sveriges Riksbank; Finansinspektionen
Switzerland	Swiss National Bank; Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA)
Turkey:	Central Bank of the Republic of Turkey; Banking

	Regulation and Supervision Agency
United Kingdom:	Bank of England; Prudential Regulation Authority
United States:	Board of Governors of the Federal Reserve System; Federal Reserve Bank of New York; Office of the Comptroller of the Currency; Federal Deposit Insurance Corporation.

Πηγή: Basel Committee on Banking Supervision (Οκτώβριος, 2015).

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

```
. xtreg Rit Tier1 Stoxx, re
```

Random-effects GLS regression
Group variable: id

Number of obs = 616
Number of groups = 44

R-sq: within = 0.1342
between = 0.0251
overall = 0.1303

Obs per group: min = 14
avg = 14.0
max = 14

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

Wald chi2(2) = 91.81
Prob > chi2 = 0.0000

Rit	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Tier1	.0033	.002724	1.21	0.226	-.002039	.0086389
Stoxx	.4836244	.0510702	9.47	0.000	.3835288	.5837201
_cons	.0021313	.022912	0.09	0.926	-.0427755	.047038
sigma_u	0					
sigma_e	.11640837					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Εικόνα 14: 1^η περίοδος 2005 έως Ιούνιος του 2008. Εξαρτημένη μεταβλητή η απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων Ri,t.

```
. xtset id Year
```

panel variable: id (strongly balanced)
time variable: Year, 15 to 20
delta: 1 unit

```
. xtreg Rit Tier1 Stoxx, re
```

Random-effects GLS regression
Group variable: id

Number of obs = 264
Number of groups = 44

R-sq: within = 0.0767
between = 0.0785
overall = 0.0752

Obs per group: min = 6
avg = 6.0
max = 6

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

Wald chi2(2) = 21.22
Prob > chi2 = 0.0000

Rit	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Tier1	.0138805	.0100774	1.38	0.168	-.0058709	.0336318
Stoxx	.2924453	.0757626	3.86	0.000	.1439533	.4409372
_cons	-.1538877	.1021404	-1.51	0.132	-.3540792	.0463038
sigma_u	0					
sigma_e	.37638156					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Εικόνα 15: 2^η Περίοδος Ιούλιος 2008 έως Δεκέμβριος 2009. Εξαρτημένη μεταβλητή η απόδοση των τιμών των μετοχών των πιστωτικών ιδρυμάτων Ri,t.

```

. import excel "C:\Users\student.Admin-PC\Desktop\areti.xls", sheet("3rd") firstrow clear

. xtset id Year
  panel variable:  id (strongly balanced)
  time variable:  Year, 21 to 44
  delta: 1 unit

. xtreg Rit Tier1 Stoxx, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =   1056
Group variable: id                        Number of groups =    44

R-sq:  within = 0.0057                    Obs per group: min =    24
        between = 0.1159                  avg =          24.0
        overall = 0.0109                  max =          24

Wald chi2(2) = 10.92
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     = 0.0043

```

Rit	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Tier1	.0059181	.0020228	2.93	0.003	.0019535	.0098827
Stoxx	-.1294801	.0697469	-1.86	0.063	-.2661814	.0072213
_cons	-.0866552	.026904	-3.22	0.001	-.139386	-.0339243
sigma_u	.01695048					
sigma_e	.21976107					
rho	.00591407	(fraction of variance due to u_i)				

Εικόνα 16: 3^η Περίοδος 2010 έως 2015.

```

. import excel "C:\Users\student.Admin-PC\Desktop\areti.xls", sheet("panel") firstrow clear

. xtset id Year
  panel variable:  id (strongly balanced)
  time variable:  Year, 1 to 44
  delta: 1 unit

. xtreg Rit Tier1 Stoxx, re

Random-effects GLS regression              Number of obs   =   1936
Group variable: id                        Number of groups =    44

R-sq:  within = 0.0203                    Obs per group: min =    44
        between = 0.0662                  avg =          44.0
        overall = 0.0205                  max =          44

Wald chi2(2) = 40.36
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Prob > chi2     = 0.0000

```

Rit	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Tier1	.0012682	.0014249	0.89	0.373	-.0015245	.0040609
Stoxx	.2216589	.0359635	6.16	0.000	.1511718	.2921461
_cons	-.0130505	.0164063	-0.80	0.426	-.0452062	.0191053
sigma_u	0					
sigma_e	.22093018					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Εικόνα 17: Περίοδος 2005 έως 2015.

```
. xtreg Euribor3m Tier1 Stoxx, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       616
Group variable: id                     Number of groups =       44

R-sq:  within = 0.0000                 Obs per group:  min =       14
        between = 0.0000                avg =      14.0
        overall = 0.5770                max =       14

Wald chi2(2) =      836.16
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     =      0.0000
```

Euribor3m	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Tier1	-.0361715	.0158233	-2.29	0.022	-.0671847	-.0051584
Stoxx	-8.530664	.2966589	-28.76	0.000	-9.112104	-7.949223
_cons	3.715878	.1330926	27.92	0.000	3.455021	3.976735
sigma_u	0					
sigma_e	.67690741					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Εικόνα 18: 1^η περίοδος 2005 έως Ιούνιος του 2008. Εξαρτημένη μεταβλητή το κόστος χρηματοδότησης Euribor3m.

```
. xtreg Euribor3m Tier1 Stoxx, re

Random-effects GLS regression           Number of obs   =       264
Group variable: id                     Number of groups =       44

R-sq:  within = 0.0000                 Obs per group:  min =        6
        between = 0.0000                avg =        6.0
        overall = 0.2805                max =        6

Wald chi2(2) =      101.76
corr(u_i, X) = 0 (assumed)             Prob > chi2     =      0.0000
```

Euribor3m	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Tier1	-.223097	.0401308	-5.56	0.000	-.3017518	-.1444421
Stoxx	-1.991584	.3017057	-6.60	0.000	-2.582916	-1.400251
_cons	4.25699	.4067487	10.47	0.000	3.459777	5.054203
sigma_u	0					
sigma_e	1.1572284					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Εικόνα 19: 2^η Περίοδος Ιούλιος 2008 έως Δεκέμβριος 2009. Εξαρτημένη μεταβλητή το κόστος χρηματοδότησης Euribor3m.

```
. xtreg Euribor3m Tier1 Stoxx, re
```

Random-effects GLS regression
Group variable: id

Number of obs = 1056
Number of groups = 44

R-sq: within = 0.0000
between = 0.0000
overall = 0.2310

Obs per group: min = 24
avg = 24.0
max = 24

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

Wald chi2(2) = 316.36
Prob > chi2 = 0.0000

Euribor3m	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Tier1	-.0423718	.0039969	-10.60	0.000	-.0502055	-.0345381
Stoxx	-1.846049	.1416489	-13.03	0.000	-2.123676	-1.568422
_cons	1.048762	.0530166	19.78	0.000	.9448516	1.152673
sigma_u	0					
sigma_e	.43680727					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Εικόνα 20: 3^η Περίοδος 2010 έως 2015. Εξαρτημένη μεταβλητή το κόστος χρηματοδότησης Euribor3m.

```
. xtreg Euribor3m Tier1 Stoxx, re
```

Random-effects GLS regression
Group variable: id

Number of obs = 1936
Number of groups = 44

R-sq: within = 0.0000
between = 0.0000
overall = 0.3942

Obs per group: min = 44
avg = 44.0
max = 44

corr(u_i, X) = 0 (assumed)

Wald chi2(2) = 1257.56
Prob > chi2 = 0.0000

Euribor3m	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
Tier1	-.2591703	.0082277	-31.50	0.000	-.2752962	-.2430443
Stoxx	-2.68199	.2076638	-12.92	0.000	-3.089004	-2.274977
_cons	4.500813	.0947348	47.51	0.000	4.315137	4.68649
sigma_u	0					
sigma_e	1.1951253					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

Εικόνα 21: Περίοδος 2005 έως 2010. Εξαρτημένη μεταβλητή το κόστος χρηματοδότησης Euribor3m.