

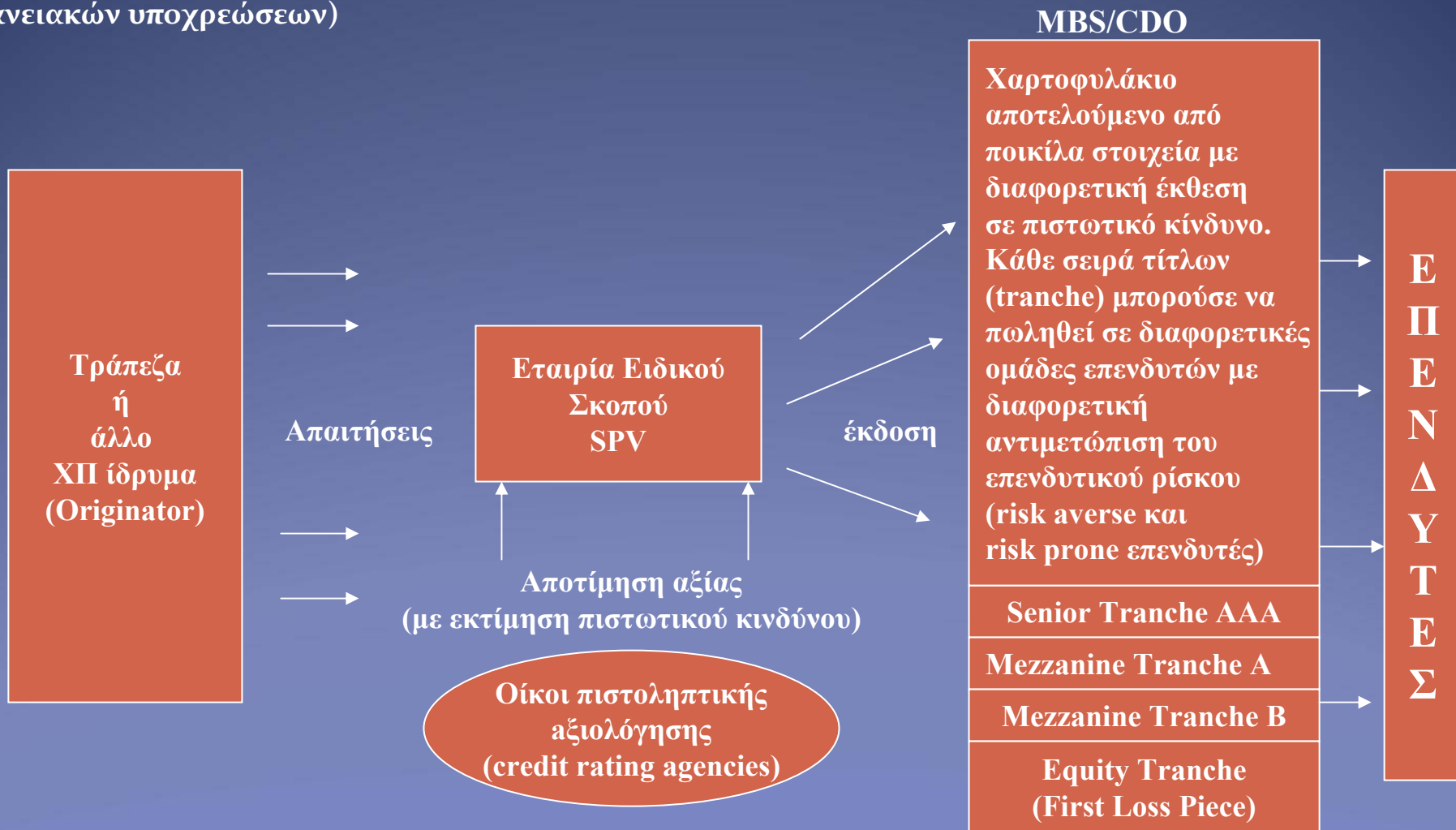
Το ελληνικό πρόγραμμα ενίσχυσης της
ρευστότητας της οικονομίας για την
αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης
(δυνάμει του ν. 3723/2009)

Γεώργιος Δ. Τριανταφυλλάκης,
Αναπληρωτής Καθηγητής Νομικής Δ.Π.Θ., Δικηγόρος

Υπόβαθρο της πρόκλησης της κρίσης των Subprime στις ΗΠΑ

Μεταφορά (μετακύλιση) των πιστωτικών κινδύνων δια της τιτλοποίησης (MBS =Mortgage Backed Securities)

Αντιστάθμιση των κινδύνων με παράγωγα (Collateralized Debt Obligations, CDOs, τίτλοι εγγυημένων δανειακών υποχρεώσεων)



Η δόμηση του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος στην αρχή της *laissez faire*

Σύμφωνα με την κυρίαρχη, τουλάχιστον μέχρι πρότινος άποψη, η οικονομία της αγοράς με τον πυρήνα της που είναι ο ανταγωνισμός αποτελεί ένα αυτορρυθμιζόμενο και αυτοσταθεροποιούμενο σύστημα που εξασφαλίζει από μόνο του την ισορροπία. Αυτή είναι η λεγόμενη θεωρία των **αποτελεσματικών αγορών**, πάνω στην οποία είναι δομημένο και το σύγχρονο οικονομικό δίκαιο.

Η οικονομική κρίση, κατά τη θεωρία αυτή, δεν είναι αδιανόητη, αλλά ανάγεται σε εξωτερικούς παράγοντες, εκτός του συστήματος (κρατική παρέμβαση, ανθρώπινη απληστία κλπ), που προκαλούν εντροπία (= αταξία).

Τα φαινόμενα αυτά δεν μπορούν να προβλεφθούν, αλλά και δεν μπορούν να οδηγήσουν σε απόρριψη του συστήματος, μια και αυτό, από τέτοιου είδους περιοδικά σοκ βελτιώνεται και γίνεται αποτελεσματικότερο (θεωρία της δημιουργικής καταστροφής του Schumpeter).

Η τελευταία κρίση κατέδειξε όμως και για τους πλέον δύσπιστους, εκείνους δηλ. που έχουν αναγάγει την οικονομία της αγοράς σε θρησκευτικό δόγμα, ότι η κρίση δεν είναι εξωτερικό στοιχείο του συστήματος, αλλά φαινόμενο απόλυτα **ενδογενές, εγγενές** δηλ. με την ίδια τη φύση του χρηματοπιστωτικού κύκλου. Το επεσήμανε πρώτος ο Keynes (*"The end of laissez faire"*), ο οποίος υπέδειξε ότι η υπόθεση των αποτελεσματικών αγορών πρέπει να αντικατασταθεί με την παραδοχή της χρηματοπιστωτικής αστάθειας.

Ο λόγος που εξηγεί τη δομική αυτή αστάθεια, είναι ότι η τιμή δεν λειτουργεί ως μηχανισμός προσαρμογής όπως συμβαίνει στις αγορές των κοινών (μη χρηματοπιστωτικών) αγαθών, καθώς κινείται πάντοτε προς τα πάνω, ενώ ο κύκλος ανάδρασης μεταξύ χορηγούμενων πιστώσεων και προσδοκώμενου πλουτισμού προσελκύει νέους επενδυτές. Δεν μπορεί επομένως να υπάρξει τιμή ισορροπίας μεταξύ ζήτησης και προσφοράς πιστώσεων, όπως συμβαίνει με τα καταναλωτικά αγαθά, όπου αν η ζήτηση είναι υψηλή, η τιμή αυξάνεται και η αύξηση αυτή οδηγεί σε μείωση της ζήτησης και αύξηση της προσφοράς.

Ανταγωνισμός και αγορά υπεράνω όλων; (more policy less competition)?

Τα ειδικότερα χαρακτηριστικά της τελευταίας κρίσης μας οδηγούν στην αναθεώρηση κάποιων μέχρι πρότινος αυτονόητων αρχών, που διέπουν τον τρόπο λειτουργίας, ιδιαίτερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Ας δούμε όμως πρώτα, πολύ συνοπτικά, ποια είναι αυτά:

Δεν αποτελεί κακοπροαίρετη και εχθρική προς το σύστημα κριτική η παραδοχή ότι η κρίση προήλθε από την **απορρύθμιση** (άλλως την «απελευθέρωση») των αγορών, ως συνέπεια της επικράτησης από τη δεκαετία του 1970 των νεοκλασικών αντιλήψεων της Σχολής του Chicago. Ένα εκρηκτικό μείγμα 3 παραγόντων

- 1) ανεξέλεγκτης λειτουργίας του λεγόμενου **σκιώδους χρηματοπιστωτικού συστήματος** (off shore, hedge funds κλπ),
- 2) απελευθέρωσης της δράσης των **επενδυτικών τραπεζών** και
- 3) τεράστιας **διάχυσης πιστωτικών κινδύνων** σ' όλο τον πλανήτη μέσω της γενικευμένης, σε ασύλληπτα ύψη, μόχλευσης των τραπεζών, που κατέστη δυνατή με την ανεξέλεκτη χρήση σύγχρονων χρηματοοικονομικών εργαλείων μεταφοράς κινδύνων και αντιστάθμισης των κινδύνων (**τιτλοποίηση και παράγωγα**)

ήταν ικανό (αλλά και μοιραίο) κάποια στιγμή να εκραγεί και να τα τινάξει όλα στον αέρα, σπάζοντας πρώτα απ' όλα τη «φούσκα» των στεγαστικών δανείων που αποτελούσαν το «κάλυμμα» των θεωρούμενων ως πιο ασφαλών τίτλων (asset backed securities).

Τρεις κρίσιμοι νόμοι επισφράγισαν τη συστηματική αυτή απορρύθμιση:

1. Η **Gramm-Leach-Bliley Act του 1999** που ανείρεσε τους περιορισμούς που είχε επιβάλλει η Glass-Steagall Act του 1933 σε σχέση με τις επενδυτικές τράπεζες, που απεδείχθησαν ο αδύνατος κρίκος του ΧΠ συστήματος.
2. Η **Commodities Futures Modernization Act του 2000** με την οποία καταργήθηκαν οι έλεγχοι στα χρηματοπιστωτικά παράγωγα: Τα credit default swaps μπορούσαν να εκδίδονται και να διαπραγματεύονται με ελάχιστη εποπτεία από την Commodity Futures Trading Commission. Σημειωτέον ότι ούτε η αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission) ούτε η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ μπορούσαν να ασκήσουν εποπτεία επί των εκδιδόμενων από hedge funds και επενδυτικές τράπεζες credit-default swaps.
3. Η **Private Securities Litigation Reform Act του 1995** με την οποία περιορίστηκε δραστικά η δυνατότητα των επενδυτών να ενάγουν χπ/κες επιχειρήσεις για παραπλανητικές πληροφορίες ή ανειλικρινείς διαβεβαιώσεις..

Αποτέλεσμα:

1. εκτινάχθηκαν οι χρηματοοικονομικές συναλλαγές (2006) → 8ο φορές μεγαλύτερες από τον όγκο του παγκόσμιου εμπορίου (ενώ μόλις 2ο φορές το 1996).
2. το ύψος των πιστώσεων που εξασφαλίζονται με παράγωγα έφτασε (2007) στο ιλιγγιώδες ύψος των 62 τρις \$ (δηλ. 100 φορές επάνω σε μια 10ετία).
3. η δημιουργία, ιδίως στις Η.Π.Α, αισθήματος πλασματικής ευφορίας, με άμεση συνέπεια την υψηλή κατανάλωση, αγορές κατοικίας, πιστωτικές διευκολύνσεις κλπ. Ταυτόχρονα η αμερικανική αποταμίευση από το 6% του ΑΕΠ το 1996, διαμορφώθηκε σε μηδενικό επίπεδο το 2006.

Στον εκτροχιασμό όλου αυτού του **διαστροφικού** συστήματος συνετέλεσε κρίσιμα και η διαρκής υποχώρηση της αμερικανικής οικονομίας με η **τεράστια ανισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών** της, αλλά και ο πακτωλός των εισροών πόρων, από την Ασία κυρίως, για επενδύσεις σε αμερικανικούς τίτλους.

Η ανάγκη για νέα μέτρα

Εδώ πλέον αναφύεται ο κεντρικός ρόλος του δικαιοσύνης συστήματος, δηλ. εν προκειμένω των μέτρων εποπτείας αλλά και ενός πιο ευλύγιστου νομικού πλαισίου που δεν απολυτοποιεί τον ανταγωνισμό, τους νόμους της αγοράς και την προστασία των συμφερόντων του μετόχου-επενδυτή αλλά αντίθετα δίδει έμφαση στο γενικό συμφέρον και την αξία του ανθρώπου, που είναι αρχές «ιεραρχικά» ανώτερες από την οικονομική ελευθερία (άρθρ. 5 παρ. 1 Σ) που αποτελεί τον πυρήνα της κατοχυρωμένης στο Σύνταγμα οικονομίας της αγοράς.

Η αναδιάταξη αυτή προτεραιοτήτων και ιεράρχησης αξιών έχει βαρυσήμαντες συνέπειες σε μια σειρά από κλάδους του οικονομικού μας δικαίου από τον ανταγωνισμό, την κεφαλαιαγορά, το τραπεζικό δίκαιο μέχρι το εταιρικό δίκαιο.

Ήδη τα μέτρα διάσωσης των οικονομιών διαπλάθουν ένα νέο εξαιρετικό δίκαιο εκτάκτου ανάγκης για λόγους γενικού συμφέροντος που συγκλονίζει συνθέμελα το δικαιοσύνη παράδειγμα που γνωρίζαμε μέχρι σήμερα.

Αποτέλεσμα → πράγματι ένα από τα μεγάλα παράδοξα της εποχής μας. Ο διακηρυγμένος ως χειρότερος εχθρός της επιχειρηματικής πρωτοβουλίας καλείται ως ο σωτήρας της οικονομίας της αγοράς να προσφέρει τη στοργή και τη θαλπωρή του.

Το Σύνταγμά μας στο άρθρο 106 προσφέρει τη νομιμοποιητική βάση για τη λήψη μέτρων: στην παρ. 1 ορίζεται ότι «Για την εδραίωση της κοινωνικής ειρήνης και την προστασία του γενικού συμφέροντος το Κράτος προγραμματίζει και συντονίζει την οικονομική δραστηριότητα στη Χώρα, επιδιώκοντας να εξασφαλίσει την οικονομική ανάπτυξη όλων των τομέων της εθνικής οικονομίας». Στη δε παρ. 2 «Η ιδιωτική οικονομική πρωτοβουλία δεν επιτρέπεται να αναπτύσσεται σε βάρος της ελευθερίας και της ανθρώπινης αξιοπρέπειας ή προς βλάβη της εθνικής οικονομίας».

Μέτρα που πρέπει να ληφθούν :

- Αποκλεισμός δυνατότητας «περιγραφής» των κανονιστικών ρυθμίσεων =

1. Έλεγχος σκιώδους χρηματοπιστωτικού συστήματος (off shore, hedge funds).
2. Αυστηρότερος έλεγχος της μόχλευσης από το τραπεζικό σύστημα, με πιο αυστηρή επιτήρηση της αύξησης των πιστώσεων, προκειμένου να αποτραπεί ο στρόβιλος χρεώσεων.
3. Υποχρέωση τραπεζών να διατηρούν μεγαλύτερη κεφαλαιακή επάρκεια (πρόβλεψη συστημικών κινδύνων, αποθεματικά), έτσι ώστε να αντικρίζονται όλα τα είδη πιστώσεων, είτε εμφανίζονται στον ισολογισμό των τραπεζών είτε όχι.

Αυστηρότερος έλεγχος :

1. στη μαζική χρήση πιστώσεων με παράγωγα
2. στην τιτλοποίηση δανείων
3. στους κανόνες αποτίμησης των πιστωτικών κινδύνων (κανόνες value at risk και mark to market)
4. στη χορήγηση stocks option
5. επιπλέον επιβάλλεται η ανατροπή του δόγματος της μεγιστοποίησης της μετοχικής αξίας (shareholder value)

Ο μηχανισμός της τιτλοποίησης



Διαδικασία Τιτλοποίησης: Ομοειδή δάνεια μετατρέπονται σε ομολογίες και απομακρύνονται από το χαρτοφυλάκιο της τράπεζας. Οι ομολογίες στη συνέχεια γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης. Ομοειδείς τίτλοι τιτλοποιούνται σε δεύτερη γενιά ομολόγων, τα CDOs που αγοράζονται από πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες.

Μέτρα αντιμετώπισης της κρίσης Προς τι έμφαση στην ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων;

Το κυρίαρχο ζήτημα σε μια οικονομική κρίση είναι η κρίση εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και στη λειτουργία των αγορών: Η αποκατάσταση όμως της εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα προϋποθέτει αξιοπιστία και φερεγγυότητα.

Το πιο κρίσιμο προς τούτο βήμα είναι εκείνο που αφορά την ενίσχυση της ρευστότητας των τραπεζών. Η ενίσχυσή τους εκ μέρους του κράτους εξηγείται από το γεγονός ότι έχουν καθοριστικό ρόλο, αποτελώντας τον κυκλοφοριακό ιστό της οικονομίας. Οι τράπεζες είναι ο πυλώνας για τη λειτουργία της οικονομίας, συνιστούν δε μαζί με την νομική κατασκευή της ΑΕ και το χρηματιστήριο, τους 3 κορυφαίους θεσμούς μιας οικονομίας της αγοράς. Η κατάρρευση λοιπόν μιας τράπεζας έχει ασυγκρίτως βαρύτερες επιπτώσεις στην οικονομία, απ' ότι μια οποιαδήποτε, οσοδήποτε μεγάλης αξίας, επιχείρηση. Γιατί ακριβώς, προκαλεί τα λεγόμενα φαινόμενα «domino» που διαχέονται ταχύτατα σ' όλη την οικονομία. Δεν είναι συμπτωματικό λοιπόν που τα μέτρα ενίσχυσης παγκοσμίως κατευθύνθηκαν κατ' εξοχήν στην ενίσχυση των τραπεζών (βλ. πίνακα).

Καταμερισμός κεφαλαίων ενίσχυσης (σε ελβ. φράγκα)



In Milliarden Franken	Τράπεζες	Οικονομία	Total
	720	123	843
	Γερμανία		

In Milliarden Franken	Τράπεζες	Οικονομία	Total
	743	-	743
	Ιρλανδία		

In Milliarden Franken	Τράπεζες	Οικονομία	Total
	-	690	690
	Κίνα		

In Milliarden Franken	Τράπεζες	Οικονομία	Total
	636	36	672
	Ην.Βασίλειο		

In Milliarden Franken	Τράπεζες	Οικονομία	Total
	399	218	617
	Ιαπωνία		

In Milliarden Franken	Τράπεζες	Οικονομία	Total
	540	39	579
	Γερμανία		

In Milliarden Franken	Τράπεζες	Οικονομία	Total
	5	1	6
	Ελβετία		

In Milliarden Franken	Τράπεζες	Οικονομία	Total
	1	-	1
	Ελλάδα		

Είναι χαρακτηριστικό ότι η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εκεί εντοπίζει τη γενεσιουργό αιτία των προβλημάτων που είχαν επέλθει και στην πραγματική οικονομία: η αποκατάσταση του ρόλου των Τραπεζών ως των παρόχων ρευστότητας και υποστηρικτών των επενδύσεων είναι η πρώτη προτεραιότητα (βλ. Ανακοίνωση της Επιτροπής προς το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο της 26.11.2008). Εξάλλου με Ανακοίνωσή της η Επιτροπή (αριθμ. 2008/C270 της 25.10.2008) στηριζόμενη για δεύτερη φορά στην ιστορία της Ένωσης στο γόνιμο έδαφος του άρθρου 87 παρ. 3 εδ. β [συμβιβάζονται με την κοινή αγορά κρατικές ενισχύσεις «για την άρση σοβαρής διαταραχής της οικονομίας κράτους μέλους»] επιτρέπει χορηγήσεις κεφαλαίων/εγγυήσεων από κράτη μέλη αποκλειστικά προς χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ως έκτακτο μέτρο, χρονικώς περιορισμένο, εφόσον δεν στρεβλώνεται ο ανταγωνισμός.

Η ανωτέρω ανακοίνωση αποτέλεσε την κατευθυντήρια γραμμή της Ευρωπαϊκής Επιτροπής κατά την έγκριση των προγραμμάτων των κρατών μελών. Συνιστά όμως soft law που δεν δεσμεύει τα κοινοτικά δικαστήρια, τα οποία μπορούν να εξετάζουν τη συμβατότητά της με το λοιπό κοινοτικό δίκαιο.

Γενικώς η «βεντάλια» των μέτρων που υιοθετούνται στο πλαίσιο της ΕΕ από τα κράτη μέλη έχει 3 βασικούς άξονες:

1. την ανακεφαλαιοδότηση των πιστωτικών ιδρυμάτων για την ενίσχυση του κεφαλαιακού τους δείκτη φερεγγυότητας, 2) την παροχή εγγυήσεων για την αποκατάσταση της απολεσθείσας εμπιστοσύνης και 3) την ανάληψη κινδύνων από τίτλους, παράγωγα κλπ με τη δημιουργία ειδικών fonds (bad bank).

Οι ελληνικές τράπεζες και η παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση

Η συμβολή τους (66 τον αριθμό πιστωτικών ιδρυμάτων) στην ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας είναι καθοριστική:

1. Χρηματοδότηση με 250 δις Ευρώ περίπου (103% ΑΕΠ) του ιδιωτικού τομέα της οικονομίας (επιχειρήσεις, νοικοκυριά). Ο ρυθμός αύξησης χρηματοδότησης ανέρχεται σε 20% (από 6,6% (=124 δις), πέντε χρόνια πριν (2004).
2. Η χρηματιστηριακή τους αξία ανέρχεται σε 36 δις Ευρώ, αποτελώντας έτσι το 45,8% της συνολικής χρηματιστηριακής αξίας του ΧΑΑ. 3. Συγκέντρωση της εγχώριας αποταμίευσης (97% ΑΕΠ = 235 δις Ευρώ)

Κόντρα στη σκληρή κριτική που ενίοτε δέχεται το ελληνικό τραπεζικό σύστημα από τα ΜΜΕ, εντούτοις δεν υπήρξε οποιαδήποτε εμφανής συμμετοχή του στην πρόκληση της οικονομικής κρίσης στη χώρα μας – αντίθετα μ' ό τι συνέβη στο εξωτερικό – και τούτο ίσως από ένα διάχυτο συντηρητισμό που διακρίνει τις ελληνικές τράπεζες:

- δεν επένδυσαν σε τοξικά προϊόντα
- δεν είχαν συμμετοχή στη διεθνή κερδοσκοπία
- επικεντρώθηκαν:

- 1) στην ανάπτυξη παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών – και στη χρηματοδότηση των υποδομών της αναπτυσσόμενης ελληνικής οικονομίας
- 2) στην εξωστρεφή ανάπτυξη με επέκταση στον ελληνικό “ζωτικό» χώρο (ΝΑ Ευρώπη)

Έτσι λοιπόν είναι χαρακτηριστικό ότι το ελληνικό τραπεζικό σύστημα:

1. διατηρεί έναν από τους χαμηλότερους βαθμούς μόχλευσης στην ΕΕ (σε σχέση ενεργητικού προς ίδια κεφάλαια 15 φορές έναντι 35 σε άλλα ευρωπαϊκά πιστωτικά ιδρύματα).
2. διατηρεί κατά μ.ο ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια μετά βασικά ίδια κεφάλαια (Core Tier 1) γύρω στο 8% σε σχέση με το σταθμισμένο ενεργητικό τους.
3. Έκανε περιορισμένη χρήση του κρατικού πακέτου των 28 δις (από τα μικρότερα στην Ευρώπη) (11% ΑΕΠ έναντι μ.ο 23%). Είναι εξάλλου χαρακτηριστικό ότι το δημόσιο χρέος των άλλων χωρών της ΕΕ αυξήθηκε κατακόρυφα εξαιτίας της ενίσχυσης των τραπεζών από το κράτος (Ιρλανδία 80% ΑΕΠ έναντι 25% το 2007, Ην.Βασίλειο 81 έναντι 42%) ενώ στη χώρα μας από 94% το 2007 σε 108% το 2010, εξαιτίας όμως της τεράστιας αύξησης των ελλειμμάτων της γενικής κυβέρνησης, χωρίς επιβάρυνση από τις τράπεζες.

Τα σημερινά προβλήματα των ελληνικών τραπεζών είναι περισσότερο συνέπεια των διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας, δηλ. της μεγάλης δημοσιονομικής κρίσης, του σημαντικού ελλείμματος ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, των μεγάλων χρηματοδοτικών αναγκών, που έχουν ως αποτέλεσμα τη στενότητα ρευστότητας στην ιδιωτική οικονομία, και κατ' αποτέλεσμα της ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου τους (επισφάλειες και υψηλές προβλέψεις).

Οι τρεις πυλώνες ενίσχυσης τραπεζών εκ μέρους του Δημοσίου (N 3723/2009)

1. Συμμετοχή στο μικ (μέχρι 5 δις €) (άρθρο 1)

1. Καθορισμός ποσού για κάθε Τράπεζα, με εποπτικά κριτήρια, από ΥπΟικ.
2. Απόφαση ΓΣ, μετά από σύντμηση προθεσμίας Σύγκλησης στο 1/3, για αύξηση μικ (μέχρι 1.2.2009) με αποκλεισμό δικαιώματος προτίμησης υπέρ Δημοσίου που εισφέρει ομόλογα Ελ.Δημοσίου.
3. Ως αντάλλαγμα της εισφοράς, το ΕΔ λαμβάνει μετοχές της οικείας τελευταίας έκδοσης. Οι μετοχές είναι προνομιούχες, με δικαίωμα ψήφου στην ειδική ΓΣ προνομ.μετόχων, αμεταβίβαστες και εξαγοράσιμες.
Η εξαγορά γίνεται από την τράπεζα υποχρεωτικά μετά από 5ετία ή και προαιρετικά νωρίτερα, πάντως μετά την 1.7.2009.

Αν δεν πληρούται ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας κατά την εξαγορά, οι μετοχές → κοινές (Δημοσίου). Το προνόμιο = δικαίωμα απόληψης σταθερής απόδοσης 10% επί εισφερομένου κεφαλαίου.
4. Συμμετοχή εκπροσώπου του Δημοσίου στο ΔΣ (ως μη εκτελεστικό μέλος) με veto σε κάθε απόφαση που αφορά διανομή μερίσματος ή παροχές προς δ/ντές ή εφόσον κρίνει ότι η απόφαση αυτή, μπορεί να θέσει σε κίνδυνο συμφέροντα καταθετών ή να επηρεάσει ουσιωδώς φερεγγυότητα και εύρυθμη λειτουργία τράπεζας (γενικό ή ειδικό δικαίωμα veto?)

2. Παροχή εγγύησης Ελ.Δημοσίου προς πιστωτικά ιδρύματα (άρθρο 2)

μέχρι 15 δις € για χορηγηθέντα μέχρι 31.12.2009 δάνεια
Προϋποθέσεις:
1. Οι τράπεζες καλύπτουν νόμιμο δείκτη κεφαλ.επάρκειας
2. Τα χορηγούμενα δάνεια είναι διάρκειας 3 μηνών – 3χρόνων

3. Διάθεση τίτλων ΕΔ προς πιστωτικά ιδρύματα (άρθρο 3)

Έκδοση από ΟΔΔΗΧ τίτλων ΕΔ μέχρι 8 δις και 3 έτη.
Παραχώρηση τους με διμερή σύμβαση σε κάθε ενδιαφερόμενο πιστωτικό ίδρυμα, το οποίο μπορεί να τους διαθέσει περαιτέρω σε ΕΚΤ για να λάβει αμέσως ρευστότητα, που θα τη χρησιμοποιήσει για τη χορήγηση δανείων στεγαστικών και προς ΜΜΕ

Κριτική

-Μνημείο ελληνικής προχειρότητας, περιορίζει την εφαρμογή μόνο σε πιστωτικά ιδρύματα και όχι εν γένει στις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις.

- Νομοτεχνικά άτεχνο και ασαφές (βλ. σύγκριση π.χ. με γερμανικό νόμο), με διατάξεις όχι μόνον κατά παρέκκλιση του Ν 2190/1920 ή κεφαλαιαγοράς, αλλά και αμφίβολης συνταγματικής και κοινοτικής νομιμότητας.

Οι ατέλειες εμφανίζονται ήδη από τον τίτλο του νόμου «πρόγραμμα ενίσχυσης ρευστότητας της οικονομίας» και το σκοπό του.

Δεν λέγονται τα πράγματα με τ' όνομά τους, μ' αποτέλεσμα να δημιουργούνται παρεξηγήσεις:

Στοχεύει ο νόμος άμεσα στη στήριξη των τραπεζών ή των επιχειρήσεων/νοικοκυριών;

Ενώ σ' όλα τα συναφή νομοθετήματα διεθνώς, αλλά και στην ίδια την Ανακοίνωση της Επιτροπής της 25.10.2008 τα πράγματα είναι σαφή → επιστρατεύονται τεράστια κεφάλαια (και εγγυήσεις) κρατών που βαρύνουν τους φορολογούμενους των χωρών αυτών, για την ενίσχυση των χρηματοπιστωτικών εταιριών (βλ. αμερικανική Emergency Economic Stabilization Act 2008, τη βρετανική Banking Act ή το γερμανικό Finanzmarktstabilisierungsgesetz της 17.10.2008) ο ελληνικός νόμος **κρύβεται πίσω από τις λέξεις** προβάλλοντας ως άμεσο στόχο το αυτονόητο, που έρχεται όμως μόνο ως έμμεση, αντανακλαστική συνέπεια, τη χορήγηση δανείων, στεγαστικών και προς μμε (βλ. άρθρο 7 παρ. 1).

Η λεκτική αυτή και νοηματική «ασυνέπεια» δίνει λαβή σε παρεξηγήσεις και στην πρόκληση αντιδράσεων στην κοινωνία: χαρακτηριστικές δε είναι οι ενστάσεις που διατυπώθηκαν ήδη κατά τη συζήτηση επί της αρχής του Σχεδίου Νόμου ότι δηλ. είναι σκανδαλώδεις ή «λευκές» διατάξεις που εναποθέτουν στην καλή διάθεση των τραπεζών την ενίσχυση της πραγματικής οικονομίας.

Ας σκεφτεί όμως κανείς που μπορεί να οδηγήσει (βλ. το παράδειγμα των Subprimes στις ΗΠΑ) η χαλάρωση στους όρους χορήγησης των δανείων. Ήδη ο δείκτης επισφάλειας έχει ανέβει ανησυχητικά από 2,5 σε 5,5%.

Πιο ειλικρινής ως προς το σκοπό του νόμου είναι η ΥΑ 342001/2008 που αποκαλύπτει το κίνητρο της κρατικής χρηματοδότησης, που είναι η διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας, με κύριο σημείο αναφοράς το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων (συντελεστής βαρύτητας 0,5 στο σύνολο των εποπτικών κριτηρίων).

Με το δεδομένο αυτό τίθεται το κρίσιμο ερώτημα αν υπήρξε αξία λόγου ενίσχυση της ρευστότητας, έστω των τραπεζών. Εδώ διαπιστώνει κανείς, αντίθετα προς ό,τι συνέβη στο εξωτερικό, ότι οι επιβληθείσες αυξήσεις μκ δεν είχαν ως αποτέλεσμα την ουσιαστική ενίσχυση της πραγματικής ρευστότητας των τραπεζών, δεδομένου ότι δεν δόθηκαν σ' αυτές χρήματα από το δημόσιο προϋπολογισμό (εξού και είναι ανεδαφικά τα συνθήματα ότι «χαρίζονται χρήματα») αλλά μόνο αμφίβολης αξίας χρεόγραφα (ομόλογα) (πρβλ τον τρόπο αποτίμησής τους κατ' απόκλιση από 9α ΚΝ 2190/1920, μια ημέρα πριν την κυκλοφορία τους (!) και χωρίς να υπάρχει προηγούμενος κομιστής τους).

Εξάλλου διερωτάται κανείς τι είδους άμεση και κατεπείγουσα ενίσχυση της ρευστότητας είναι αυτή – ανεξαρτήτως της μορφής και του τρόπου που προσλαμβάνει – όταν χορηγείται 4 μήνες μετά το νόμο και τη λήψη των αποφάσεων των ΓΣ των τραπεζών, εν μέσω πλέον της εταιρικής χρήσης, ακριβώς δε πάνω στο νήμα της λήξης της προθεσμίας πιστοποίησης του εισφερομένου εις είδος κεφαλαίου;

Τέλος, και επειδή οι αμφιβολίες πληθαίνουν ως προς τη σκοπιμότητα της πανηγυρικής προβληθείσας αυτής κρατικής πολιτικής που έδωσε λανθασμένα μηνύματα στην κοινωνία διατυπώνεται το περαιτέρω ερώτημα, γιατί να επιλεχθεί ο τρόπος αυτός των οιονεί «εικονικών» αυξήσεων μκ και να μην αφεθούν μόνες τους οι τράπεζες να κάνουν αυτό που μετ' ου πολύ έκαναν: πραγματικής αύξησης κεφαλαίου με εισροή πραγματικής ρευστότητας σ' αυτές που δυναμώνει τους δείκτες τους και τους δίδει τη δυνατότητα να αντιμετωπίσουν τις αυξημένες πλέον (στο διπλό) επισφάλειές τους;

Αντί της παραπάνω υγιούς χρηματοδότησης των τραπεζών, επελέγη μια μεθοδολογία δράσης που ούτε το τραπεζικό σύστημα στο σύνολό του ωφέλησε – πιθανώς ορισμένα μέλη του, αλλά ας γινόταν ρητώς αυτό – ζημίωσε όμως μετά βεβαιότητας τους μετόχους των τραπεζών (κυρίως το 1 εκ μικρομετόχων) οι οποίοι και μάλιστα χάνουν και διαφυγόν κέρδος έχουν ως εκ του ότι θα είχαν αποκτήσει σε περίπτωση αύξησης μκ με παροχή δικαιώματος προτίμησης μετά βεβαιότητας τις εκδοθείσες στο άρτιο μετοχές της εταιρίας τους, απολαμβάνοντας έτσι τη σαφώς υψηλότερη χρηματιστηριακή αξία που έχουν σήμερα, μ' όλες τις διακυμάνσεις του χρηματιστηριακού δείκτη.

Επιπλέον η ίδια η περιουσία των τραπεζών υφίσταται ζημία από την εκταμίευση του 10% υπέρ του Δημοσίου.

Περαιτέρω στο ειδικότερο περιεχόμενο του νόμου:

- Αντίκειται στο άρθρο 40 παρ.1 της 2ης Εταιρικής Οδηγίας (77/91/ΕΟΚ), η οποία απαιτεί αυξημένη πλειοψηφία για λήψη απόφασης αύξησης μκ με αποκλεισμό δικαιώματος προτίμησης (όπως εν προκειμένω για να περιέλθουν οι νέες μετοχές στο Δημόσιο).
- Προσκρούει στο άρθρο 15 της ίδιας Οδηγίας (άρθρο 44α ΚΝ 2190/1920), που δεν επιτρέπει τη διανομή ποσών στους μετόχους αν δεν υπάρχουν κέρδη (θίγονται τα ίδια κεφάλαια), ενώ με το άρθρο 1 παρ. 3 του νόμου παρέχεται δικαίωμα σταθερής απόδοσης (=τόκος) 10% (σημειωτέον ότι αντικαταστάθηκε κατά την επεξεργασία του ΝΣχ στη Διαρκή Επιτροπή Οικονομικών Υποθέσεων ο όρος σταθερό μέρισμα με σταθερή απόδοση).
- Αντίκειται στο άρθρο 17 Σ και το Πρώτο Πρόσθετο Πρωτόκολλο της ΕΣΔΑ η πρόβλεψη της δυνατότητας μετατροπής με διοικητική πράξη (ΥπΟικ και εισήγηση ΔΤΕ) των προνομιούχων μετοχών σε κοινές, γιατί αλλοιώνεται έτσι η μετοχική ιδιοκτησία της ΑΕ.
- Παραβιάζεται το 5 παρ. 1 Σ ειδικώς με τη διευρυμένη δυνατότητα προβολής veto του εκπροσώπου του ΕΔ σε αποφάσεις που μπορούν να θέσουν σε κίνδυνο τα συμφέροντα καταθετών ή να επηρεάσουν τη φερεγγυότητα ή εύρυθμη λειτουργία πιστωτικού ιδρύματος.

Οι ανωτέρω «παρεκκλίσεις» υπάρχει **αυξημένος κίνδυνος** να δώσουν λαβή σε προσβολή των λαμβανομένων αποφάσεων ως **άκυρων**, με τις γνωστές βαρυσήμαντες περιπλοκές που η χώρα μας έζησε στο παρελθόν εξαιτίας των αποφάσεων του ΔΕΚ για τις προβληματικές επιχειρήσεις.

Και αν μεν η αντισυνταγματικότητα μπορεί να καλυφθεί από το άρθρο 106 Σ, η παραβίαση των κοινοτικών Οδηγιών, όπως δείχνουν ειδικώς οι αποφάσεις Καρέλλας και κυρίως Παφίτης/Τράπεζα Κεντρική Ελλάδα (12-3-1996, C-441/93) δεν αφήνουν πολλά περιθώρια παρερμηνειών. Το ΔΕΚ ήταν άτεγκτο στην αυστηρή εφαρμογή και χωρίς εξαιρέσεις των Οδηγιών.

Μάλιστα στην επίκληση, στο πλαίσιο της τελευταίας αυτής απόφασης, ότι μια τράπεζα έχει ιδιαίτερο ρόλο στην οικονομία και γι' αυτό πρέπει να προστατευθούν τα συμφέροντα των καταθετών της, προκειμένου να μην προκληθεί πανικός στην αγορά, απεφάνθη ότι αντίκεινται στο σκοπό της Οδηγίας διοικητικά μέτρα που υποκαθιστούν αποφάσεις εταιρικών οργάνων (ΓΣ), ακόμη και αν τίθεται ζήτημα εξασφάλισης της εξυγίανσης και της συνέχισης δραστηριότητας επιχείρησης με ιδιαίτερη σημασία για την εθνική οικονομία, όπως πιστωτικά ιδρύματα, που αντιμετωπίζουν λόγω υπερχρέωσης εξαιρετική κατάσταση (Σκέψη 40).

Το συμπέρασμα είναι ότι η νομολογία του ΔΕΚ δεν επιτρέπει αποκλίσεις στην προστασία των δικαιωμάτων των εταιριών/μετόχων, ακόμη και στην περίπτωση κατάστασης κρίσης (βλ. Σκέψη 28 Υπόθεση Καρέλλας, ΔΕΚ 30.5.1991) και επομένως προκαλούνται ακυρότητες τις οποίες δεν μπορεί να θεραπεύσει η έγκριση του προγράμματος από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, που καλύπτει μόνο την ανταγωνιστική πτυχή της παροχής κρατικών ενισχύσεων προς διάσωση και αναδιάρθρωση προβλημάτων επιχειρήσεων κατ' άρθρο 87 παρ. 3 στοιχ. γ' Σ-ΕΚ.

Είναι χαρακτηριστικό ότι η έμφαση δίδεται στο ότι οι ενισχύσεις αυτές υπό τη μορφή κεφαλαίων και εγγυήσεων δεν επιτρέπεται να στρεβλώνουν τον ανταγωνισμό.

Μοναδική διέξοδος η διάπλαση ενός εξαιρετικού δικαίου κατάστασης ανάγκης, το οποίο, έχοντας ως νομιμοποιητική βάση το άρθρο 297 Σ-ΕΚ (λήψη μέτρων σε περίπτωση σοβαρής εσωτερικής διαταραχής της δημόσιας τάξης κλπ) θα επιτρέπει σε περιπτώσεις συστημικής κρίσης, όπως η παρούσα, που απειλεί με κατάρρευση την ίδια την οικονομική υπόσταση ενός κράτους μέλους να λαμβάνονται μέτρα ως *ultima ratio*, εμπνεόμενα από δραματικά επιτακτικούς λόγους γενικού συμφέροντος. Εννοείται ότι η κρίση μεμονωμένων επιχειρήσεων, ή ακόμη και πιστωτικών ιδρυμάτων που είναι ιδιαίτερης σημασίας για την εθνική οικονομία δεν μπορεί να προσλάβει κατά το κοινοτικό δίκαιο το ποιοτικό *status* της εξαίρεσης από την εφαρμογή ρητών διατάξεων κοινοτικών οδηγιών που έχουν τύχει εναρμόνισης (βλ. όμως το παράδειγμα της Lehman Brothers και του παλιρροϊκού κύματος που προκάλεσε.....)

Ο «φαύλος» κύκλος της οικονομικής κρίσης

