

## ...Η ΛΥΣΗ

Το δημόσιο χρέος αυξήθηκε στα €240 δισ. με τη σχέση χρέους προς ΑΕΠ να εκτινάσσεται σε μη βιώσιμο επίπεδο, γεγονός που αποτυπώθηκε στις αποδόσεις των κρατικών ομολόγων. Δεύτερον, η οικονομία μπήκε σε υφεσιακή τροχιά με πτώση του ΑΕΠ κατά 25% και άνοδο της ανεργίας στο 28%) και τρίτον, της κρίσης του τραπεζικού τομέα. Το τελευταίο ήταν προϊόν της σημαντικής έκθεσης σε κρατικά ομόλογα, και την απώλεια καταθέσεων ύψους €100 δισ. σε συνδυασμό με τη ραγδαία αύξηση του ιδιωτικού χρέους προς τα Ελληνικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα. Αυτό είχε σαν συνέπεια να μην μπορούν οι ελληνικές τράπεζες αυτόνομα να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα.

Για την μείωση του δημόσιου χρέους, μετά από ένα ανεπαρκές πακέτο διάσωσης ύψους €110 δισ. το 2010, απαιτήθηκε ένα πιο «αποφασιστικό» δάνειο €130 δισ. σε συνδυασμό με εφάπαξ διαγραφή €100 δισ. δημόσιου χρέους το πρώτο τρίμηνο του 2012 και την ανάληψη υποχρέωσης αυστηρών διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που σχεδιάστηκαν ώστε να διασφαλιστεί η μελλοντική οικονομική βιωσιμότητα του χρέους. Οι ενέργειες αυτές, μαζί με την επαναγορά ομολόγων ονομα-



**ΕΛΕΝΑ ΔΗΛΑΡΑ**  
SENIOR DIRECTOR  
ADVISORY &  
INVESTMENTS AT  
PROPERTY SOLUTIONS

### PROPERTY SOLUTIONS

16 Stratigou Dagli, Pefki  
15121, Athens, Greece  
Office telephone / fax:  
+30 210 6127 639  
hdilaras@property-solutions.gr

στικής αξίας €30 δισ. αντί του ποσού των €10 δισ. (Νοέμβριος 2012), είχαν ως αποτέλεσμα την επιτυχή επιστροφή της Ελλάδας στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, τον Απρίλιο του 2014, δύο μόλις χρόνια μετά το PSI, και την υποχώρηση των αποδόσεων των ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου από το 45% το 1ο τρίμηνο του 2012, στο 6% το Σεπτέμβριο του 2014.

Τα βασικά στοιχεία της προσέγγισης αυτής έγιναν σύμφωνα με πρωτόκολλα που ακολουθήθηκαν σε αναδιαρθρώσεις δημόσιου χρέους παγκοσμίως, και είχαν στόχο τη διακοπή του φαύλου κύκλου ανάμεσα στην δημοσιονομική κατάρρευση και την τραπεζική κρίση. Οι διαρθρωτικές μεταρρυθμίσεις που υλοποιήθηκαν στο πλαίσιο των προγραμμάτων διάσωσης χρησιμοποιούν πρότυπα που έχουν εφαρμοστεί και σε άλλες περιοχές. Τα μέτρα αυτά, που είχαν σοβαρή επίπτωση στο βιοτικό επίπεδο των Ελλήνων, έχουν μετά από έξι χρόνια μετριάσει την οικονομική κρίση με αποτέλεσμα να παρατηρείται σωρευτική αύξηση του ΑΕΠ κατά 1,9% από τα τέλη του 2013, πτώση της ανεργίας 1,9% στο 25,9% τον Αύγουστο του 2013 και δημιουργία πρωτογενούς πλεονάσματος και θετικού ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών το 2013 και το 2014 με αισιόδοξες εκτιμήσεις για το μέλλον.

Η τραπεζική κρίση στην Ελλάδα είναι ένα σύνθετο φαινόμενο καθώς περιλαμβάνει:

Την έλλειψη ρευστότητας από την απώλεια καταθέσεων ύψους €100 δισ., το πλήγμα στη μείωση της φερεγγυότητας του τραπεζικού συστήματος, που επέφερε η συμμετοχή στη διαγραφή μέρους από τα €100 δισ. δημόσιου χρέους που πραγματοποιήθηκε το 2012 μέσω του PSI.

Η κρίση άφησε πίσω ένα κατακερματισμένο τραπεζικό τομέα, έξοδο από τη χώρα των ξένων τραπεζικών ιδρυμάτων και τέλος μια απότομη αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων από 5% στο τέλος του 2008, σε 33% στο τέλος του 2013, προϊόν της σοβαρής μείωσης του διαθέσιμου εισοδήματος και της συρρίκνωσης κατά 25% της τοπικής οικονομίας. Στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα διοχετεύθηκε ρευστότητα €50 δισ. από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα μέσω του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (EFSF). Από αυτά τα κεφάλαια διατέθηκαν €39 δισ. για την συγκέντρωση του ελληνικού τραπεζικού κλάδου σε 4 συστημικές τράπεζες και ένα αριθμό από «κακές» τράπεζες που οδηγήθηκαν σε εκκαθάριση. Το 2014 οι συστημικές αυτές τράπεζες ανακεφαλαιοποιήθηκαν αντιλώντας επιπλέον από ιδιωτικές τοποθετήσεις (ΑΜΚ) €9 δισ. και €2 δισ. από έκδοση ομολόγων. Το τελευταίο βήμα για την εξυγίανση του τραπεζικού συστήματος προβάλλει η επίλυση του προβλήματος αναδιάρθρωσης του ιδιωτικού χρέους.

#### ΤΟ ΜΕΓΕΘΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ.

Η έκθεση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά έφθανε τον Μάρτιο τα €216 δισ., σύμφωνα με στοιχεία της ΤτΕ. Από το ποσό αυτό, €70 δισ. σχετιζόταν με την στεγαστική πίστη, €26 δισ. αφορούσε καταναλωτικά δάνεια και €121 δισ. επιχειρηματικά. Σήμερα περίπου το 35% του συνόλου των δανείων θεωρούνται ως μη εξυπηρετούμενα, ήτοι ένα ποσό ύψους €80 δισ.

Ένα σημαντικό μέρος των επιχειρηματικών δανείων καλύπτονται από εμπράγματα εξασφαλίσεις σε ακίνητη περιουσία. Υπολογίζεται ότι περισσότερα από €100 δισ. δανείων που έχουν χορηγήσει ελληνικές τράπεζες έχουν κάποιας μορφής εξασφάλιση σε ακίνητη περιουσία. Που σημαίνει

# Η ΑΝΑΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΦΕΡΝΕΙ ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΩΝ ΑΚΙΝΗΤΩΝ

Η ΕΛΛΑΔΑ ΒΡΙΣΚΕΤΑΙ ΣΕ ΜΙΑ ΠΕΡΙΔΙΝΗΣΗ ΠΟΥ ΕΙΝΑΙ ΠΡΟΪΟΝ ΜΙΑΣ ΤΡΙΠΛΗΣ ΚΡΙΣΗΣ

ΟΙ ΔΙΑΡΘΡΩΤΙΚΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΠΟΥ ΥΛΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΣΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ ΔΙΑΣΩΣΗΣ ΧΡΗΣΙΜΟΠΟΙΟΥΝ ΠΡΟΤΥΠΑ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΕΦΑΡΜΟΣΤΕΙ ΚΑΙ ΣΕ ΑΛΛΕΣ ΠΕΡΙΟΧΕΣ

**NPLS/ΑΕΠ**

ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	1
ΕΛΒΕΤΙΑ	1,2
ΑΥΣΤΡΙΑ	2,5
ΒΕΛΓΙΟ	2,5
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	2,7
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	2,9
ΛΟΝΔΙΝΟ	3
ΓΑΛΛΙΑ	3,3
ΔΑΝΙΑ	3,5
ΛΕΥΚΟΡΩΣΙΑ	4
ΙΣΠΑΝΙΑ	4,5
ΕΣΤΟΝΙΑ	5
ΤΣΕΧΙΑ	5
ΣΛΟΒΑΚΙΑ	5,5
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	6
ΚΥΠΡΟΣ	7
ΜΑΛΤΑ	8
ΠΟΛΩΝΙΑ	9
ΠΓΔΜ	10
ΡΩΣΙΑ	10
ΙΤΑΛΙΑ	11
ΣΛΟΒΕΝΙΑ	12
ΒΟΣΝΙΑ	12,2
ΚΡΟΤΙΑ	12,5
ΟΥΓΓΑΡΙΑ	13
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	14
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	15
ΕΛΛΑΔΑ	15
ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ	15
ΟΥΚΡΑΝΙΑ	15,2
ΜΟΛΔΑΒΙΑ	16,5
ΑΛΒΑΝΙΑ	19,5
ΣΕΡΒΙΑ	19,5
ΛΕΤΟΝΙΑ	19,5
ΛΙΘΟΥΑΝΙΑ	20
ΜΑΥΡΟΒΟΥΝΙΟ	21
ΙΣΛΑΝΔΙΑ	4,8
ΦΙΛΑΝΔΙΑ 1991	14
ΣΟΥΗΔΙΑ 1991	14
ΝΟΡΒΗΓΙΑ 1991	16
ΤΟΥΡΚΙΑ 2000	28
ΑΣΙΑ 1997	31,5

ότι, -μέσα από συντηρητικές εκτιμήσεις- ακίνητα €33 δισ. και πλέον, βρίσκονται υπό την απειλή ανάκτησης ή άλλης μορφής εκκαθάρισης. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια έχουν επηρεάσει αρνητικά την αγορά ακινήτων, καθώς έχουν συμβάλει στην μείωση των αξιών πάνω από 40% από τα υψηλά επίπεδα του 2007 και έχουν ελαχιστοποιήσει τις πράξεις και τη χορήγηση νέων πιστώσεων.

Ως εκ τούτου, η όποια ανάκαμψη της αγοράς ακινήτων στην Ελλάδα έχει ως προϋπόθεση την επίλυση του προβλήματος, που αφορά στη ρύθμιση του ιδιωτικού χρέους.

**ΛΥΣΕΙΣ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΕΦΑΡΜΟΣΤΕΙ.**

Μια πλούσια εμπειρία από τεχνικές επίλυσης και αναδιάρθρωσης χρέους έχει αποκτηθεί καθώς διαφορετικά μοντέλα έχουν χρησιμοποιηθεί από χώρα σε χώρα ανάλογα με τη σοβαρότητα της κατάστασης. Συνήθως επιλέγεται η σύσταση μιας κεντρικής εταιρείας διαχείρισης για το σύνολο των ιδρυμάτων ή ξεχωριστών εταιρειών διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων για κάθε τράπεζα.

Η Ελλάδα δεν είναι η μοναδική χώρα που αντιμετωπίζει μια σοβαρή τραπεζική κρίση, καθώς από το 1970-2011, έχουν καταγραφεί 147 διαφορετικές τραπεζικές κρίσεις, με ορισμένες χώρες που έχουν αντιμετωπίσει έως 4 κρίσεις κατά τη διάρκεια αυτής

**€121**

δισ. το συνολικό ύψος των επιχειρηματικών δανείων από τις ελληνικές τράπεζες

**€100**

δισ. δανείων έχουν κάποιας μορφής εξασφάλιση σε ακίνητη περιουσία

της περιόδου. Στη φάση αυτή όμως το ελληνικό τραπεζικό σύστημα βρίσκεται αντιμετώπιζε με ένα εξαιρετικά υψηλό επίπεδο των μη εξυπηρετούμενων δανείων, καθώς τα σημερινά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων στην Ελλάδα (35%) είναι υψηλότερο από ό, τι ήταν στις σκανδιναβικές χώρες το 1991 (12-15%), την Τουρκία το 2000 (27%) ακόμη και από τις ασιατικές χώρες το 1997 (32%). Πρέπει να σημειωθεί ότι «ιδανικά» τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια δεν πρέπει να ξεπερνούν μονοψήφιο ποσοστό.

**ΕΠΙΣΤΡΟΦΗ ΣΤΑ ΒΑΣΙΚΑ.** Τα υψηλά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι πιθανό να εμποδίσουν την ανάκαμψη, γεγονός που δεν ευνοεί ούτε τους οφειλτές ούτε τους πιστωτές. Ως εκ τούτου, η ιδιωτική αναδιάρθρωση του χρέους θα μπορούσε να στηριχθεί σε βασικές αρχές όπως: Η μεγιστοποίηση των ποσοστών ανάκτησης και η ελαχιστοποίηση του χρόνου και του κόστους που συνεπάγεται.

Ο ρόλος της Κυβέρνησης θα πρέπει ιδανικά να περιοριστεί στο συντονισμό και της δημιουργία ενός στερεού φερέγγυου και αποτελεσματικού θεσμικού πλαισίου. Καθοριστικής σημασίας είναι η ταχύτητα και η εκτέλεση της επιλεγμένης εφαρμογής. Η πραγματική ανάληψη των στοιχείων του ενεργητικού μιας τράπεζας είναι καλύτερο να πραγματοποιηθεί από εξειδικευμέ-

**ΟΙ ΚΡΙΣΕΙΣ ΣΕ ΑΡΙΘΜΟΥΣ**

Τραπεζικές κρίσεις



# ...Η ΛΥΣΗ (CASE STUDIES)

να ιδρύματα σε συνεργασία με ένα εποπτικό μηχανισμό διασφάλισης του δημοσίου συμφέροντος. Η προσέγγιση της αναδιάρθρωσης πρέπει να είναι συνεπής και περιεκτική, αναγνωρίζοντας τις απώλειες από νωρίς και τη διαχείριση με διαφανή τρόπο τα δεδομένα / στοιχεία στην αγορά.

Η Κυβέρνηση, η Τράπεζα της Ελλάδας, καθώς και οι 4 συστημικές τράπεζες έχουν υλοποιήσει μεταρρυθμίσεις και μηχανισμούς αντιμετώπισης του προβλήματος δημιουργώντας μάλιστα ειδικά εσωτερικά τμήματα για το χειρισμό της τριπλής κρίσης. Ωστόσο, μετά από έξι συνεχόμενα χρόνια ύφεσης ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο για την αντιμετώπιση των μη εξυπηρετούμενων δανείων είναι ακόμη υπό συζήτηση, με τους ενδιαφερόμενους φορείς να μην μπορούν να συμφωνήσουν σε μια σφαιρική προσέγγιση.

Υπάρχουν πολλά παραδείγματα αναδιάρθρωσης ιδιωτικού χρέους. Ακόμη και στον απόηχο μιας μεγάλης ύφεσης ή τραπεζικών κρίσεων η επιτυχημένη λύση ήταν πάντα μια συστημική λύση που μπήκε σε εφαρμογή για να ασχοληθεί με την αλήθεια της διάβρωσης των αξιών και τα υψηλά επίπεδα των μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Ένα είναι βέβαιο: τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια δεν μπορεί να αγνοηθούν και όσο ταχύτερα ένα σύστημα αναλάβει την επίλυση τους, τόσο γρηγορότερα η ρευστότητα θα επιστρέψει στην αγορά και οι τιμές θα μπου σε ανοδική τροχιά προς όφελος όλων των ενδιαφερομένων.

Οι ενδιαφερόμενοι φορείς μπορούν να επωφεληθούν από το χειρισμό παρόμοιων καταστάσεων. Σταθμίζοντας τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα εφαρμοσμένων και ελεγχόμενων δομών, θα μπορούσε να συσταθεί ένα εξειδικευμένο Σώμα υπό την καθοδήγηση της Τράπεζας της Ελλάδος, σε συνεργασία με τις τέσσερις συστημικές τράπεζες, και μέσω της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, να προκριθεί η λύση που θα δώσει το βέλτιστο αποτέλεσμα στο ελληνικό πλαίσιο.

Η ταχύτερη διευθέτηση του ζητήματος των μη εξυπηρετούμενων δανείων θα εξασφαλίσει την επιτάχυνση της οικονομικής ανάπτυξης και θα επανεκκινήσει την αγορά ακινήτων.

## ΣΟΥΗΔΙΑ

### Γιατί δούλεψε το κοινωνικό μοντέλο

Η τραπεζική κρίση στη Σουηδία εκδηλώθηκε μετά από την φούσκα ακινήτων που «έσκασε» το 1991-1992 στη χώρα και οδήγησε σε μια δριμυία χρηματοπιστωτική κρίση και σε μαζικές πτωχεύσεις τραπεζών για λόγους παρόμοιους με αυτούς της κρίσης στη δευτερεύουσα αγορά υποθηκών του 2007.

#### Η σουηδική κυβέρνηση αντέδρασε άμεσα με τους παρακάτω τρόπους:

- ▶ Επικεντρώθηκε στη άμεση αναγνώριση των απωλειών, όπου οι πραγματικές αξίες και η διαφάνεια έγιναν βασικές προϋποθέσεις για τη παροχή κρατικής βοήθειας.
- ▶ Οι τράπεζες αναγκάστηκαν να εγγράψουν ζημιές βάσει των πραγματικών εκτιμήσεων και οι αγορές έλαβαν πραγματικές και φερέγγυες πληροφορίες.
- ▶ Εγγυήθηκε για όλες τις τραπεζικές καταθέσεις και τα δάνεια των 114 τραπεζών της χώρας.
- ▶ Παρέιχε κρατική βοήθεια όχι μόνο στις σουηδικές τράπεζες αλλά και στις θυγατρικές τράπεζες ξένων ομίλων που δραστηριοποιούνταν στη χώρα με τη δομή και τις συνθήκες της βοήθειας ξεχωριστά διαμορφωμένες για τη κάθε μια από αυτές.

Η ΔΙΑΣΩΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΑΡΧΙΚΑ ΚΟΣΤΙΣΕ ΣΤΗ ΣΟΥΗΔΙΑ ΠΕΡΙΠΟΥ ΤΟ 4% ΤΟΥ ΑΕΠ ΤΗΣ ΧΩΡΑΣ, ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟ ΟΠΟΙΟ ΜΕΙΩΘΗΚΕ ΣΤΟ 2% ΛΟΓΩ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΠΟΥ ΠΟΥΛΗΘΗΚΑΝ ΟΤΑΝ ΞΑΝΑ ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΘΗΚΑΝ ΟΙ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Τα δάνεια διαχωρίστηκαν σε «καλά» και «κακά». Τα «καλά» στοιχεία ενεργητικού παρέμειναν στους αντίστοιχους οργανισμούς, οι οποίοι συνέχισαν τις δραστηριότητές τους, ενώ τα «κακά» στοιχεία ενεργητικού μεταφέρθηκαν σε ειδικά funds (AMFs) τα οποία έλαβαν επιπλέον κεφάλαια προκειμένου να απορροφήσουν τις ζημιές

▶ Η ανάληψη του «κακού χρέους» έγινε με την προϋπόθεση της εγγραφής ζημιών και της μεταφοράς μετοχικού κεφαλαίου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο κράτος. Οι προϋπάρχοντες μέτοχοι έχασαν μέρος του ποσοστού τους μέσω της ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών αλλά οι ομολογιούχοι όλων των τραπεζών προστατεύτηκαν.

Η Nordbanken και η Gotabanken κρατικοποιήθηκαν και τα «κακά» δάνεια τους μεταφέρθηκαν σε AMFs τα οποία ανέλαβαν να πουλήσουν τα ακίνητα που είχαν προσημωωθεί ως υποθήκες. Τα έσοδα από τις πωλήσεις ακινήτων επέστρεψαν στο κράτος, το οποίο διατήρησε τη δυνατότητα να εισπράξει περισσότερα χρήματα από τη πώληση των μετοχών των τραπεζών που είχε στη κυριότητα του.

Τέλος το 1993 ιδρύθηκε η Αρχή υποστήριξης του τραπεζικού τομέα (BankSupportAuthority) προκειμένου να επιβλέπει τις διαδικασίες ανακεφαλαιοποίησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, να ελέγχει το μέγεθος των μη εξυπηρετούμενων δανείων καθώς και τις προοπτικές κερδοφορίας των τραπεζών σε μακροπρόθεσμο διάστημα.

Η διάσωση των τραπεζών αρχικά κόστισε στο σουηδικό κράτος περίπου το 4% του ΑΕΠ της χώρας. Ποσοστό το οποίο αργότερα μειώθηκε στο 2% λόγω της αξίας των μετοχών που πουλήθηκαν όταν ξανα ιδιωτικοποιήθηκαν οι τράπεζες. Οι τελευταίες ρευστοποιήσεις των ειδικών AMFs έγιναν το 1997, πέντε χρόνια μετά την έναρξη της διαδικασίας.

Ο σουηδικός μηχανισμός είναι ευρέως γνωστός ως υπόδειγμα για την αποτελεσματική επίλυση μιας χρηματοπιστωτικής κρίσης με ελάχιστο κόστος για τους φορολογούμενους. Πρώτον αναδεικνύει τη σημασία της ακριβούς πληροφορίας και των αληθινών εκτιμήσεων σε περίοδο κρίσης. Δεύτερον αναδεικνύει τα οφέλη της σωστής διαχείρισης των κακών στοιχείων ενεργητικού. Τέλος, το σουηδικό παράδειγμα δείχνει τη σημασία που έχει η ισορροπία μεταξύ της στήριξης του τραπεζικού τομέα και της καλής διαχείρισης των δημοσίων οικονομικών.

## ΙΡΛΑΝΔΙΑ

### Πως στήθηκε η NAMA

Από το 2008, η Ιρλανδία βιώνει μια σφοδρή οικονομική κρίση, η οποία χαρακτηρίζεται από μια συστημική τραπεζική κρίση και μια σημαντική οικονομική αναδιάρθρωση. Πριν την εκδήλωση της κρίσης στην Ιρλανδία είχε σημειωθεί μια παρατεταμένη κατασκευαστική και πιστωτική υπερανάπτυξη, η οποία συνέβαλε στην εκδήλωση σημαντικών ανισορροπιών στο εσωτερικό της χώρας. Επιπλέον, η εκδήλωση της κρίσης συνέπεσε με την παγκόσμια οικονομική κρίση η οποία εκδηλώθηκε το 2007 και επιδείνωσε τη κατάσταση.

Η παρέμβαση της Ιρλανδικής κυβέρνησης ήταν άμεση και σημαντική, παρέχοντας εγγυήσεις για το σύνολο των τραπεζικών καταθέσεων στις Ιρλανδικές τράπεζες. Αποτέλεσμα αυτή της κίνησης ήταν η δημιουργία ενός δημοσιονομικού κενού (μεγαλύτερου των €60 δισ.) και η μετατροπή του τραπεζικού κινδύνου σε κρατικό/δημόσιο κίνδυνο. Υπό τη σκιά της αυξανόμενης έντασης στις ευρωπαϊκές αγορές κρατικού χρέους, οι κίνδυνοι αυτοί εντάθηκαν από το καλοκαίρι του 2010, με αποτέλεσμα η Ιρλανδία να ζητήσει οικονομική βοήθεια από την Ευρωπαϊκή Ένωση και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο τον Νοέμβριο του ίδιου έτους.

Η Ιρλανδία στα τέλη του 2009 αποφάσισε να ιδρύσει μια εθνική «κακή τράπεζα» (National Asset Management Agency ή NAMA) η οποία θα απορροφούσε όλα τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια των έξι μεγάλων τραπεζικών ομίλων της χώρας, προκειμένου να αποφευχθεί η πτώχευσή τους. Κατά τη δημιουργία της η NAMA αγόρασε μη εξυπηρετούμενα δάνεια ονομαστικής αξίας €74 δισ. με έκπτωση 57% πληρώνοντας €32 δισ. Η αγορά αυτή χρηματοδοτήθηκε κατά 95% με εξασφαλίσεις από το Ιρλανδικό κράτος και κατά 5% από δάνεια μειωμένης εξασφάλισης. Στόχος της NAMA ήταν να μειώσει τον ισολογισμό της στο μηδέν και να διασφαλίσει τουλάχιστον την κάλυψη της τιμής εξαγοράς. Μέχρι σήμερα η NAMA έχει έσοδα €23 δισ. εκ των οποίων τα €18 δισ. προήλθαν από πώληση περιουσιακών στοιχείων και έχει ήδη αποπληρώσει το 60% του δανεισμού της, δύο χρόνια πριν τον αρχικό προγραμματισμό. Τέλος, η αξία των περιουσιακών στοιχείων του χαρτοφυλακίου της NAMA έχει αυξηθεί σημαντικά από το 2009 που έγινε η εξαγορά.

## ΙΣΠΑΝΙΑ

### Μετά τις cajas τι;

Βασικοί λόγοι για την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης στην Ισπανία το 2009 ήταν οι πρακτικές χρηματοδότησης των ισπανικών αποταμιευτικών τραπεζών (cajas), οι οποίες είχαν αυξημένες τοποθετήσεις στις αναπτύξεις έργων και στην αγορά ακινήτων. Οι αδυναμίες αυτές αυξήθηκαν με την εκδήλωση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2008 και της κρίσης δημόσιου χρέους που ακολούθησε.

Αποφεύγοντας την δημιουργία μιας κρατικά ελεγχόμενης «κακής τράπεζας», η Ισπανική κυβέρνηση δημιούργησε το 2009 ένα πρόγραμμα διάσωσης και αναδιάρθρωσης, το Fund for Orderly Bank Restructuring (FROB), το οποίο είχε ως σκοπό την επίβλεψη της διαδικασίας εξαγορών και συγχωνεύσεων των ισπανικών cajas. Το FROB θα χρησιμοποιούσε διαθέσιμα κεφάλαια €9 δισ. (τα οποία αργότερα αυξήθηκαν σε €15 δισ. σε ρευστότητα και €11 δισ. σε ομόλογα) για να δώσει κίνητρα στις μεγάλες cajas να συμμετάσχουν σε «εικονικές» συγχωνεύσεις σε μια προσπάθεια να αποφευχθεί η συστημική οικονομική αστάθεια. Ταυτόχρονα οι προβληματικές τράπεζες δημιουργούσαν τις δικές τους «κακές τράπεζες».

Το 2009 και το 2010 το FROB έδωσε οικονομική βοήθεια ύψους €10 δισ. σε επτά συγχωνεύσεις, μέσω μετατρέψιμων προνομιακών μετοχών και προχώρησε στην εκκαθάριση άλλων 5 ιδρυμάτων. Με την ολοκλήρωση αυτής της διαδικασίας 45 cajas μετατράπηκαν σε 10 τράπεζες με αποτέλεσμα τελικά να παραμείνουν μόλις 2 cajas στη χώρα.

Το 2011 το Ταμείο παρέιχε «ένεση» ρευστότητας €6 δισ. σε τέσσερις μεγάλες ισπανικές τράπεζες για την βελτίωση της φερεγγυότητας τους με αντάλλαγμα κοινές μετοχές και απόκτηση ποσοστού 90% με 100% του μετοχικού τους κεφαλαίου. Κυρίως λόγω του αιτήματος παροχής βοήθειας ύψους €19 δισ. από την Bankia, φάνηκε ότι το FROB δεν μπορούσε να είναι ο κατάλληλος μηχανισμός για την αντιμετώπιση της ισπανικής τραπεζικής κρίσης και αναδείχτηκε η ανάγκη δημιουργίας ενός ξεχωριστού οργανισμού. Η δημιουργία αυτού του μηχανισμού προτάθηκε αρχικά ξένους ειδικούς με τη πρόταση να αντιμετωπίζει αρχικά αντιστάσεις από την Ισπανική κυβέρνηση. Τελικά το 2012 ως συνθήκη από τους δανειστές για την αναδιάρθρωση ύψους €100 δισ. του ισπανικού τραπεζικού τομέα με κεφάλαια από το Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Στήριξης (ESM) δημιουργήθηκε μια «κακή τράπεζα» με την ονομασία SAREB.

HSAREB είναι υπεύθυνη για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων που αρχικά ανήκαν στις τέσσερις κρατικοποιημένες ισπανικές τράπεζες (Group 1) και στη συνέχεια για διάφορες άλλες τράπεζες. Οι μέτοχοι της είναι ιδιωτικοποιημένοι οργανισμοί (55%) και το FROB(45%). Το κεφάλαια της SAREB προήλθαν από ιδιώτες επενδυτές (€2,6 δισ.) και από το FROB (€2,2) μέσω του οποίου διατίθενται και τα κεφάλαια του ESM.

Η SAREB αγοράζει δάνεια ανάπτυξης ακινήτων από τις Ισπανικές Τράπεζες με αντάλλαγμα κυβερνητικά ομόλογα, έχοντας ως στόχο την βελτίωση της δανειοδότησης στην οικονομία. Κατά τη διάρκεια της 15χρονης ζωής της, η SAREB έχει ως στόχο να πουλήσει όλα τα περιουσιακά της στοιχεία και βασικός σκοπός είναι να μεγιστοποιήσει τα κέρδη της προσφέροντας απόδοση 14-15% στο αρχικό κεφάλαια. Η SAREB διαχειρίζεται στοιχεία ενεργητικού, κυρίως ακίνητα, αξίας €55 δισ. τα οποία αγοράστηκαν το 2012 και το 2013 με έκπτωση 60%. Τα υπό διαχείριση στοιχεία ενεργητικού δεν μπορούν να ξεπεράσουν τα €90 δισ.