

**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΕΘΝΩΝ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΕΙΔΙΚΕΥΣΗ: «ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ &
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ»**

**Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM)
και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»**

European Stability Mechanism



**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΣΤΕΦΑΝΟΥ Α. ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ
ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΘΕΜΑΤΙΚΗΣ: ΒΟΒΟΛΙΝΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ**

A.M: 1211M060

ΑΚΑΔΗΜΑΪΚΟ ΈΤΟΣ: 2012-2013

ΑΘΗΝΑ, ΜΑΪΟΣ 2013

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	15
Γενικά Χαρακτηριστικά του ESM	15
1.1 Εννοιολογική Οριοθέτηση.....	15
1.2 Σκοπός.....	18
1.3 Διάρθρωση.....	20
1.4 Διαδικαστικά Ζητήματα.....	28
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	30
Μορφές Χρηματοπιστωτικής Συνδρομής του ESM	30
2.1 Συνολική Θεώρηση.....	30
2.2 Προληπτική Χρηματοδοτική Συνδρομή.....	30
2.2.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	30
2.2.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις.....	32
2.2.3 Η περίπτωση της «ενισχυμένης επιτήρησης».....	33
2.3 Ανακεφαλαιοποίηση Πιστωτικών Ιδρυμάτων.....	34
2.3.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	34
2.3.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις.....	35
2.3.3 Τρέχουσες Εξελίξεις.....	37
2.3.3.1 Οι αποφάσεις του Ευρ.Συμβουλίου και του Ελσίνκι.....	37
2.3.3.2 Οι προτάσεις της Ευρ.Επιτροπής για την θεσμοθέτηση ενιαίας εποπτικής αρχής, στο πλαίσιο της δημιουργίας μιας ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης.....	38
2.4 Χορήγηση Δανείων.....	40
2.4.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	40
2.4.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις.....	40
2.5 Παρέμβαση στη Πρωτογενή Αγορά.....	41
2.5.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	41
2.5.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις.....	42
2.5.2.1 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις που αφορούν την εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων για την χορήγηση και εκταμίευση δανείων.....	42
2.5.2.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις που αφορούν την εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων για την άντληση κεφαλαίων στο πλαίσιο της προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής.....	43
2.5.3 Διαχείριση Χαρτοφυλακίου Τίτλων.....	43
2.6 Παρέμβαση στη Δευτερογενή Αγορά.....	44
2.6.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	44

2.6.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις.....	45
2.6.2.1 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις που αφορούν την εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων εντός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής.....	45
2.6.2.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις που αφορούν την εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων εκτός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής.....	46
2.6.3 Διαχείριση Χαρτοφυλακίου Τίτλων.....	47
2.6.4 Τρέχουσες Εξελίξεις.....	48
2.6.4.1 Το πρόγραμμα των άμεσων νομισματικών συναλλαγών της ΕΚΤ.....	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	49
Λοιπά Χαρακτηριστικά του ESM	49
3.1 Τιμολογιακή Πολιτική	49
3.1.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	49
3.1.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις.....	50
3.2 Δανειοληπτικές Δραστηριότητες	51
3.2.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	51
3.2.2 Χρηματοδοτικά Εργαλεία.....	52
3.2.2.1 Εργαλεία Αγορών Κεφαλαίου.....	52
3.2.2.2 Εργαλεία Αγορών Χρήματος.....	53
3.2.3 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις.....	54
3.3 Επενδυτική Πολιτική	54
3.3.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	54
3.3.2 Επενδυτικοί Στόχοι.....	55
3.3.3 Επενδυτικές Αρχές.....	56
3.3.4 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις.....	57
3.4 Μερισματική Πολιτική	58
3.4.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις.....	58
3.4.2 Περιορισμοί στη διαδικασία καταβολής των μερισμάτων.....	59
3.5 Κάλυψη Ζημιών	60
3.6 Ερμηνεία και Επίλυση Διαφορών	60
3.7 Φορολογικές Απαλλαγές	61
3.8 Μεταβατικές Ρυθμίσεις	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	65
Τα χρηματοδοτικά προγράμματα του ESM: Η περίπτωση της Ισπανίας	65
4.1 Συνολική Θεώρηση.....	65
4.2 Ειδικά-η διενέργεια FSAP για τη διασφάλιση της σταθερότητας του ισπανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	70
4.3 Η ευρωπαϊκή διευθέτηση του προβλήματος.....	76

4.3.1 Οι εξελίξεις πριν την παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής.....	76
4.3.2 Οι εξελίξεις μετά την παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής.....	79
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	82
Το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου	82
5.1 Εννοιολογική Οριοθέτηση	82
5.2 Η ερμηνεία των διατάξεων της ΣΛΕΕ	83
5.2.1 Συνολική Θεώρηση.....	83
5.2.2 Η περίπτωση της «νομισματικής χρηματοδότησης»	84
5.2.3 Η περίπτωση της «ρήτρας αποκλεισμού ευθύνης»	85
5.3 Η περίπτωση του PSI	87
ΚΑΤΑΛΗΚΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	90
ΠΗΓΕΣ	94
ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ	105

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ			
Ελληνόγλωσσες		Ξενόγλωσσες	
ΔΕΕ	Δικαστήριο της Ευρωπαϊκής Ένωσης	CACs	Collective Action Clauses
ΔΝΤ	Διεθνές Νομισματικό Ταμείο	EBA	European Banking Authority
ΕΕΑ	Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές	EFSF	European Financial Stability Facility
ΕΚΤ	Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα	EFSM	European Financial Stabilisation Mechanism
ΕΣΚΤ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών	ESM	European Stability Mechanism
ΕΣΣΚ	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου	FGD	Fondos de Garantia de Depositos
ΕΣΧΕ	Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας	FROB	Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria
Ευρ.Επιτροπή	Ευρωπαϊκή Επιτροπή	FSAP	Financial Stability Assessment Program
Ευρ.Κοινοβούλιο	Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο	FSB	Financial Stability Board
Ευρ.Συμβούλιο	Ευρωπαϊκό Συμβούλιο	MoU	Memorandum of Understanding
ΟΔΕ	Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή	OMT	Outright Monetary Transactions
ΟΝΕ	Οικονομική και Νομισματική Ένωση	PSI	Private Sector Involvement
ΣΕΕ	Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση	SAREB	Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria
ΣΛΕΕ	Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης	SSM	Single Supervisory Mechanism

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ		
# Διάγραμμα	Θεματική	Σελίδα
1	Η δανειοδοτική ικανότητα των EFSF/ESM	19
2	Το οργανόγραμμα του ESM	27
3	Η διαδικασία για την παροχή χρηματοπιστωτικής συνδρομής	29
4	Η δομή διακυβέρνησης του ESM	29
5	Η έκθεση των ισπανικών πιστωτικών ιδρυμάτων στον τομέα της ακίνητης περιουσίας	66
6	Το δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος της Ισπανίας	67
7	Η δομή του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ισπανίας	68
8	Το πλεόνασμα/έλλειμμα ιδίων κεφαλαίων των ισπανικών πιστωτικών ιδρυμάτων μετά την καταβολή φόρων	69
9	Το μοντέλο ανακεφαλαιοποίησης του ισπανικού τραπεζικού τομέα	80

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ		
# Πίνακα	Θεματική	Σελίδα
1	Οι εισφορές των μεριδιούχων στον ESM	17
2	Τα μέλη του Συμβουλίου Διοικητών του ESM	21
3	Τα μέλη του Συμβουλίου Διευθυντών του ESM	23
4	Τα μέλη του Συμβουλίου Ελεγκτών του ESM	27
5	Η πιστοληπτική αξιολόγηση του ESM	55
6	Τα υφιστάμενα χρηματοδοτικά προγράμματα του EFSF	63
7	Σύγκριση ευρωπαϊκών μηχανισμών διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων	64
8	Οι συστάσεις του ΔΝΤ στα πλαίσια του FSAP	75
9	Η κατανομή της πρώτης δόσης στα ισπανικά πιστωτικά ιδρύματα και στην εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων	81
10	Η κατανομή της δεύτερης δόσης στα ισπανικά πιστωτικά ιδρύματα	81

ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Η κρίση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων¹, η οποία εκδηλώθηκε τον Αύγουστο 2007 και διογκώθηκε ένα χρόνο αργότερα, με την κατάρρευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers Holdings Inc, αποσταθεροποίησε τη δομή και τα θεμέλια του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, προκαλώντας τεράστιες ζημιές στις οικονομίες των οικονομικά ανεπτυγμένων, κυρίως, κρατών. Η εν λόγω κρίση απείλησε με «στραγγαλισμό» την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων και της πραγματικής οικονομίας σε παγκόσμια κλίμακα. Τοιουτοτρόπως, οι εθνικές κυβερνήσεις των οικονομικά ανεπτυγμένων, κατά κύριο λόγο, κρατών αποφάσισαν να στηρίξουν χρηματοδοτικά τα τραπεζικά τους συστήματα, προκειμένου να αποφύγουν την περίπτωση κατάρρευσης των εθνικών τους οικονομιών, φοβούμενοι την περίπτωση ενός «*spillover effect*»². Μέσω αυτής της χρηματοδοτικής στήριξης των τραπεζικών συστημάτων από τους κρατικούς προϋπολογισμούς και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες αποφεύχθηκε η εκδήλωση μιας κρίσης, όπως εκείνης που εκδηλώθηκε το 1929³. Εν τούτοις, τα κράτη που προέβησαν σε τέτοιου είδους ενέργειες βρέθηκαν επιβαρυνμένα με σημαντικά ελλείμματα στους εθνικούς τους προϋπολογισμούς. Αποτέλεσμα αυτών των ενεργειών αποτέλεσε η επιβράδυνση της πορείας της παγκόσμιας οικονομίας.

Το βασικό δίδαγμα από την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση ήταν ότι, εξαιτίας της έντονης αλληλεξάρτησης⁴ του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος και των εθνικών οικονομιών εν γένει, ένα συμβάν σχετικά περιορισμένης έκτασης⁵, όπως στην περίπτωση των ενυπόθηκων στεγαστικών δανείων στις ΗΠΑ, ενδέχεται να επιφέρει «*συστημικό κίνδυνο*»⁶ στο εν λόγω σύστημα, το οποίο δύναται να οδηγηθεί ακόμα και σε κατάρρευση, ελλείψει αποφασιστικών ενεργειών για την αποτροπή του κινδύνου. Επίσης, ακόμα και μια εσφαλμένη κυβερνητική απόφαση μπορεί να «*αναζωπυρώσει*» και να επεκτείνει τις δυσλειτουργίες εντός του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, όπως συνέβη στην περίπτωση της Lehman Brothers Holdings Inc, η οποία αφέθηκε να πτωχεύσει.

¹ Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με την πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, βλέπε **Μελάς (2011)**, σελ. 263-340 και **Lastra-Wood (2010)**.

² Για περαιτέρω πληροφορίες, βλέπε http://www.economist.com/economics/by-invitation/guest-contributions/focus_spillover_effects

³ Βλέπε σχετικά **Galbraith (2009)**.

⁴ Πρόκειται για χαρακτηριστικό της παγκοσμιοποίησης. Ως «*παγκοσμιοποίηση*» ορίζεται η σταδιακή ανάπτυξη των αγορών και των θεσμών, έτσι ώστε τα γεωγραφικά σύνορα να μην εμποδίζουν την πραγματοποίηση χρηματοπιστωτικών συναλλαγών και την συνεπαγόμενη εισροή και εκροή κεφαλαίων. Εν τούτοις, εξαιτίας της αλληλεξάρτησης των εθνικών οικονομιών μεταξύ τους, η οικονομική πολιτική ενός κράτους έχει επιπτώσεις στις οικονομίες άλλων κρατών. Η παγκοσμιοποίηση αποτελεί μια από τις τρεις εκφάνσεις που επέφεραν δομικές αλλαγές στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα, συμβάλλοντας στην απελευθέρωση των αγορών μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Οι άλλες δύο είναι η τιτλοποίηση και οι χρηματοπιστωτικές καινοτομίες. Βλέπε σχετικά **Μελάς (2009)**, σελ. 22-36.

⁵ Εκτιμάται ότι η συνολική αξία των δανείων αυτών δεν ξεπερνούσε τα 1,3 δις δολάρια. Βλέπε σχετικά **Ρουμελιώτης (2012)**, σελ. 22.

⁶ «*Συστημικός κίνδυνος*» ορίζεται ο κίνδυνος επερχόμενων δυσλειτουργιών στην παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, εξαιτίας εξασθένησης ενός τομέα ή του συνόλου του χρηματοπιστωτικού συστήματος, με άμεσο αποτέλεσμα την πιθανότητα εμφάνισης προβλημάτων στον πραγματικό τομέα μιας οικονομίας. Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 84 και **Προβόπουλος-Καπόπουλος (2001)**, σελ. 126-127.

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση ανέδειξε όμως και ένα ακόμα δίδαγμα⁷: το γεγονός ότι αν ένα κράτος με διαχρονικά διευρυμένα δημοσιονομικά ελλείμματα, υψηλό δημόσιο χρέος, σοβαρή ύφεση και έλλειμμα ανταγωνιστικότητας, όπως η Ελλάδα, θα μπορούσε να προξενήσει αλυσιδωτές αρνητικές επιπτώσεις στις οικονομίες των κρατών μελών της Ευρ. Ένωσης και, κατ' επέκταση, στην παγκόσμια οικονομία διαμέσου της έλευσης πιστωτικού γεγονότος. Με άλλα λόγια, η παγκόσμια κοινότητα άρχισε ήδη από τις αρχές του 2009 να φοβάται ότι η εκδήλωση μιας πιθανής κρίσης σε μια συγκριτικά μικρή οικονομία, όπως η ελληνική, θα μπορούσε να τροφοδοτήσει ένα «ντόμινο» εξελίξεων, όπως συνέβη με την περίπτωση της πτώχευσης της Lehman Brothers Holdings Inc.

Γιατί η Ελλάδα βρέθηκε στο επίκεντρο του παγκόσμιου ενδιαφέροντος και απειλούσε να «τινάξει στον αέρα» τη σταθερότητα του διεθνούς οικονομικού συστήματος; Μια πιθανή απάντηση στο ερώτημα αυτό ήταν, ότι μια ενδεχόμενη κρίση θα προκαλούσε στις χρηματοπιστωτικές αγορές έντονες ανησυχίες, όσον αφορά την ικανότητα να αποπληρώσει το υπέρογκο δημόσιο χρέος της. Επιπρόσθετα, οι χρηματοπιστωτικές αγορές θα βρίσκονταν σε θέση να αμφισβητήσουν την πολιτική βούληση των κρατών μελών της ευρωζώνης⁸ να αντιμετωπίσουν αποφασιστικά μια κρίση ενός κράτους μέλους τους, όταν μάλιστα δεν υπήρχαν τα κατάλληλα χρηματοπιστωτικά εργαλεία για τον σκοπό αυτό. Εν συνεχεία, αυτές οι αμφιβολίες θα είχαν ως επίπτωση την αύξηση των επιτοκίων δανεισμού αρχικά της Ελλάδας και, μετέπειτα, άλλων ευάλωτων κρατών μελών της ζώνης του ευρώ, όπως ακριβώς συνέβη στις περιπτώσεις της Ιρλανδίας⁹ και της Πορτογαλίας¹⁰. Τέλος, ενδεχόμενη ατολμία, από πλευράς ευρωζώνης, θα μπορούσε να γενικεύσει την εν λόγω κρίση, προξενώντας σοβαρά προβλήματα στην παγκοσμιοποιημένη οικονομία.

Στο σημείο αυτό, ειδική μνεία θα πρέπει να δοθεί στο γεγονός ότι η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση «αποκάλυψε» τις σοβαρές αδυναμίες στο σχεδιασμό και την υλοποίηση του ισχύοντος πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης της Ευρ. Ένωσης, και, ιδιαίτερα, στο πλαίσιο της ευρωζώνης. Οι δημοσιονομικοί κανόνες, οι οποίοι προβλέπονταν σε επίπεδο πρωτογενούς ευρωπαϊκού δικαίου (**άρθρα 121 και 126 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρ. Ένωσης**, στο εξής 'ΣΛΕΕ') και εξειδικεύονταν σε επίπεδο νομικών πράξεων παράγωγου δικαίου, μέσω του λεγόμενου «*Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης*»¹¹, αποδυναμώθηκαν με το πέρασμα του χρόνου, με αποτέλεσμα διαδικασίες και μέτρα, τα οποία είχαν ως στόχο τον

⁷ Βλέπε σχετικά Ρουμελιώτης (2012), σελ. 22.

⁸ Ως «ευρωζώνη» ορίζεται το σύνολο των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ. Το «ευρωσύστημα» αποτελείται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (στο εξής 'ΕΚΤ') και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών (17) με νόμισμα το ευρώ. Αντίθετα, το «Ευρωπαϊκό Σύστημα Κεντρικών Τραπεζών» (στο εξής 'ΕΣΚΤ') αποτελείται από την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών (27), ανεξάρτητα από την υιοθέτηση ή μη του ευρώ. Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2013α), σελ. 133.

⁹ Τον Νοέμβριο 2010, το ΔΝΤ ανακοίνωσε ότι είχε επιτευχθεί συμφωνία με την εθνική κυβέρνηση της Ιρλανδίας για την υπογραφή ενός προγράμματος προσαρμογής (μνημόνιο) και χρηματοδοτικής στήριξης 85 δισεκατομμυρίων ευρώ, εκ των οποίων τα 22,5 δις θα προέρχονταν από το ΔΝΤ, 22,5 δις από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ('ΕFSF'), 22,5 δις από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης ('ΕFSM') και 17,5 δις από τα εθνικά αποθεματικά της Ιρλανδίας. Βλέπε σχετικά Ρουμελιώτης (2012), σελ. 187-189.

¹⁰ Τον Μάιο 2011, το ΔΝΤ εξέτασε το αίτημα της Πορτογαλίας για την υπαγωγή της σε ένα πρόγραμμα δεκαετούς διάρκειας. Η χρηματοδοτική στήριξη ανερχόταν στα 78 δισεκατομμύρια ευρώ, εκ των οποίων ισομερώς 26 δις θα προέρχονταν από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης ('ΕFSM'), 26 δις από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ('ΕFSF') και 26 δις από το ΔΝΤ (*Ibid*, σελ. 234).

συντονισμό των οικονομικών πολιτικών αλλά και την τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, να μην υλοποιηθούν.

Ειδική αναφορά θα πρέπει να γίνει στο **άρθρο 126 της ΣΛΕΕ**, αναφορικά με τη διαδικασία ελέγχου περί ύπαρξης ή μη υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος. Βάσει του ανωτέρω άρθρου, το οποίο εξειδικεύεται και συμπληρώνεται από τον **Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/1997** του Συμβουλίου, τα κράτη μέλη οφείλουν να αποφεύγουν τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα¹², γεγονός το οποίο έχει εξέχουσα σημασία (κυρίως, αλλά όχι αποκλειστικά) για εκείνα τα κράτη, των οποίων εθνικό νόμισμα είναι το ευρώ (όπως λ.χ η Ελλάδα). Στο πλαίσιο αυτό, θεσπίστηκε ειδική διαδικασία¹³ για την παρακολούθηση από την Ευρ.Επιτροπή της εξέλιξης της δημοσιονομικής κατάστασης, καθώς και του συνολικού ύψους του δημόσιου χρέους τους, με απώτερο σκοπό τον εντοπισμό μεγάλων αποκλίσεων. Επίσης, με την έναρξη του τρίτου σταδίου της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης¹⁴ (στο εξής 'ONE') διευρύνθηκαν οι εξουσίες του Συμβουλίου Υπουργών Οικονομικών (στο εξής 'Συμβούλιο')¹⁵, όσον αφορά την δυνατότητα επιβολής κυρώσεων, σε περιπτώσεις όπου κράτη μέλη εντοπιστούν με υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα, μετά την ένταξή τους στη ζώνη του ευρώ. Παράλληλα, καταλυτικό ρόλο διαδραματίζει η Οικονομική και Δημοσιονομική Επιτροπή (στο εξής 'ΟΔΕ') διαμέσου διατύπωσης εμπειριστατωμένων γνωμών¹⁶ για τις εκθέσεις¹⁷ της Ευρ.Επιτροπής, σχετικά με τη δημοσιονομική κατάσταση των κρατών μελών.

*Ειδικότερα, η Ευρ.Επιτροπή εξετάζει την τήρηση ή μη της δημοσιονομικής πειθαρχίας, με βάση τα ακόλουθα δύο κριτήρια*¹⁸:

(α) κατά πόσον ο λόγος του προβλεπομένου ή υφισταμένου δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ υπερβαίνει το 3%, και

(β) κατά πόσον ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ υπερβαίνει το 60%.

*Η υπέρβαση, ωστόσο, των ανωτέρω τιμών αναφοράς δεν συνεπάγεται αυτόματα τη μη τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας. Κατά τη σχετική εξέταση από την Ευρ.Επιτροπή, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη τα κάτωθι στοιχεία*¹⁹:

¹¹ **Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1466/1997** του Συμβουλίου για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών και **Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1467/1997** του Συμβουλίου για την επιτάχυνση και τη διασφαίνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος. Οι προαναφερθέντες κανονισμοί τροποϊήθηκαν το 2005 με τους **Κανονισμούς (ΕΚ) αριθ. 1055/2005** και **1056/2005** και, εκ νέου, το 2011 με τους **Κανονισμούς (ΕΕ) αριθ. 1175/2011** και **1177/2011** αντίστοιχα. Μαζί με ένα συναφές ψήφισμα του Ευρ.Συμβουλίου της 17^{ης} Ιουνίου 1997, συνθέτουν το καλούμενο «*Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης*».

¹² ΣΛΕΕ, άρθρο 126 παρ. 1.

¹³ *Ibid*, άρθρο 126 παρ. 2, α' εδάφιο.

¹⁴ Για μια συνολική θεώρηση της ONE, βλέπε, ενδεικτικά, **Γκόρτσος (2013α)**, **Στεφάνου (1999)**, σελ. 77-101, **Στεφάνου (2002)**, σελ. 42-47, **Ρουμελιώτης (2005)**, σελ. 179-196 και **Χριστοδουλίδης (2004)**, σελ. 90-98 και 165-170.

¹⁵ ΣΛΕΕ, άρθρο 126 παρ. 6-13.

¹⁶ *Ibid*, άρθρο 126 παρ. 4.

¹⁷ *Ibid*, άρθρο 126 παρ. 3.

¹⁸ Οι προβλεπόμενες τιμές αναφοράς (δηλαδή το 3% και 60% αναφορικά με το δημοσιονομικό έλλειμμα και δημόσιο χρέος αντίστοιχα) αναγράφονται όχι στις Συνθήκες, αλλά στο συναφές **Πρωτόκολλο (αριθ. 12)** «*σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος*» που προσαρτάται σε αυτές και αποτελεί πηγή του πρωτογενούς ευρωπαϊκού δικαίου της ONE.

¹⁹ ΣΛΕΕ, άρθρο 126 παρ. 2, β' εδάφιο.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

- Δεν υφίσταται υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα, είτε όταν ο λόγος του δημοσιονομικού ελλείμματος προς το ΑΕΠ σημειώνει ουσιαστική και συνεχή πτώση και έχει φτάσει σε επίπεδο παραπλήσιο της τιμής αναφοράς (3%), είτε, εναλλακτικά, η υπέρβαση της τιμής αναφοράς θεωρείται απλώς έκτακτη και προσωρινή και ο λόγος παραμένει κοντά στην εν λόγω τιμή²⁰.
- Ο λόγος του δημοσίου χρέους προς το ΑΕΠ επιτρέπεται να υπερβαίνει την τιμή αναφοράς (60%), εφόσον παρατηρείται επαρκής μείωσή του και προσέγγιση της τιμής αναφοράς με ικανοποιητικό ρυθμό²¹.

Κατά τον γράφοντα, μολονότι κανείς δεν μπορεί να αμφισβητήσει την διαχρονική σημασία του εν λόγω άρθρου, το οποίο σε συνδυασμό με τα **άρθρα 123-125 της ΣΛΕΕ** περί απαγορεύσεων συνθέτουν τον λεγόμενο «πυλώνα» της δημοσιονομικής πειθαρχίας, εν τούτοις, χαρακτηρίζεται από ρυθμιστική αδυναμία αντιμετώπισης «ακραίων» καταστάσεων, σε περίπτωση που ένα κράτος μέλος αδυνατεί να διασφαλίσει την εύρυθμη χρηματοδότηση του εξωτερικού του χρέους, όπως αυτό κατέστη εμφανές, αρχής γενομένης με την περίπτωση της Ελλάδας. Η εν λόγω αδυναμία, όπως θα φανεί κατωτέρω, καλύφθηκε αρχικά με τη θέσπιση προσωρινών μηχανισμών διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων (EFSM, EFSF), και εν συνεχεία, μέσω της θέσπισης ενός μόνιμου μηχανισμού (ESM).

Συνεπώς, οι εμπειρίες και τα σφάλματα πρόβαλλαν την ανάγκη ενδυνάμωσης του οικονομικού «πυλώνα» της ONE. Κατέδειξαν, επίσης, ότι η οικονομική διακυβέρνηση εντός της Ευρ. Ένωσης, και δη εντός της ζώνης του ευρώ, πρέπει να βασίζεται σε έναν αποφασιστικότερο εθνικό ενστερνισμό των κανόνων και των πολιτικών, οι οποίοι έχουν από κοινού συμφωνηθεί, καθώς και σε ένα ενισχυμένο πλαίσιο για την αλληλοεπόπτευση των εθνικών οικονομικών πολιτικών. Πέραν τούτου, κατέστη φανερή η ανάγκη βελτίωσης της δημοσιονομικής πειθαρχίας, ώστε αυτή να αντιστοιχεί στον υψηλό βαθμό ενοποίησης μεταξύ των οικονομιών των κρατών μελών, ιδιαίτερα δε εντός της ευρωζώνης. Τέλος, κατέστη αντιληπτό από τα αρμόδια θεσμικά όργανα της Ευρ. Ένωσης, ότι το ενισχυμένο και βελτιωμένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης θα πρέπει να βασίζεται σε πολλές αλληλένδετες και συνεκτικές πολιτικές βιώσιμης ανάπτυξης και απασχόλησης, με ιδιαίτερη έμφαση στην ανάπτυξη και την ενδυνάμωση της ενιαίας αγοράς, την προώθηση των διεθνών εμπορικών σχέσεων και της ανταγωνιστικότητας, την ενισχυμένη συνεργασία των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών, εντός ενός πλαισίου για την πρόληψη και την διόρθωση των υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των μακροοικονομικών αποκλίσεων, συμπεριλαμβανομένης της μακροπροληπτικής επίβλεψης ('macroprudential oversight') διαμέσου του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου²² (στο εξής 'ΕΣΣΚ').

Επίσης, ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι εντός της ζώνης του ευρώ δεν είχαν συγκροτηθεί μηχανισμοί διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων για την περίπτωση που ένα κράτος μέλος αδυνατεί να χρηματοδοτήσει το δημόσιο χρέος του, όταν στις αρχές του 2010 πρόβαλλε το ελληνικό ζήτημα, και το οποίο απείλησε να «τορπιλίσει» ολόκληρο το εγχείρημα της ONE. Εντός του πλαισίου αυτού, παρατηρήθηκε έντονη κινητικότητα στους «κόλπους» της Ευρ. Ένωσης, αρχής γενομένης από την Σύνοδο Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων της ζώνης

²⁰ *Ibid*, άρθρο 126 παρ. 2, β' εδάφιο, α' στοιχείο.

²¹ *Ibid*, άρθρο 126 παρ. 2, β' εδάφιο, β' στοιχείο.

²² Το ΕΣΣΚ συνεστήθη βάσει του **Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1092/2010** του Συμβουλίου και του Ευρ. Κοινοβουλίου, ενώ βάσει του **Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1096/2010** του Συμβουλίου ανατέθηκαν ειδικά καθήκοντα στην ΕΚΤ, σε ότι αφορά τη μακροπροληπτική επίβλεψη. Για μια συνοπτική παρουσίαση του ρόλου και των καθηκόντων του, βλέπε **Lastra-Louis (2013)**, σελ. 84-88.

του ευρώ στις 7 Μαΐου 2010²³, όταν και αποφασίστηκε η θεσμοθέτηση ενός «Ευρωπαϊκού Πλαισίου Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας». Δύο ημέρες αργότερα²⁴, το Συμβούλιο αποφάσισε τη θεσμοθέτηση του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Χρηματοοικονομικής Σταθεροποίησης²⁵ ('European Financial Stabilisation Mechanism', στο εξής 'EFSM') για τα κράτη μέλη (27) της Ευρ. Ένωσης, καθώς και την σύσταση ενός «οχήματος ειδικού σκοπού» για τα κράτη μέλη (17) με νόμισμα το ευρώ, γνωστό ως Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας²⁶ ('European Financial Stability Facility', στο εξής 'EFSF'). Εν τούτοις, και τα δύο μορφώματα χαρακτηρίζονται από την προσωρινότητά τους, εξαιτίας έλλειψης νομικής βάσης²⁷ στις Συνθήκες εκείνη την περίοδο.

Στις 11 Μαΐου 2010, το Συμβούλιο εξέδωσε τον **Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 407/2010**, μέσω του οποίου θεσπίστηκε ο EFSM, με αρχικό κεφάλαιο ύψους 60 δις ευρώ. Νομική του βάση αποτελεί το **άρθρο 122 παρ. 2 της ΣΛΕΕ**, το οποίο επιτρέπει στο Συμβούλιο, προτάσει της Ευρ. Επιτροπής, να χορηγήσει, υπό αυστηρούς όρους, χρηματοδοτική ενίσχυση, όταν ένα κράτος μέλος αντιμετωπίζει ή διατρέχει μεγάλο κίνδυνο να αντιμετωπίσει σοβαρές δυσκολίες, οφειλόμενες σε έκτακτες περιστάσεις που εκφεύγουν από τον έλεγχό του.

Επιπρόσθετα, στις 7 Ιουνίου 2010, τα κράτη μέλη (17) με νόμισμα το ευρώ, μέσω της υπογραφής μιας διακρατικής συμφωνίας-πλαίσιο²⁸, συμφώνησαν στην συγκρότηση του EFSF, υπό τη μορφή εταιρείας περιορισμένης ευθύνης, διεπόμενης από το λουξεμβουργιανό δίκαιο ('société anonyme'), με έδρα την πόλη του Λουξεμβούργου και εγκεκριμένο κεφάλαιο ύψους 440 δις ευρώ²⁹. Σκοπός του EFSF αποτελεί η δυνατότητα του να παρέχει χρηματοδοτική συνδρομή, υπό αυστηρούς όρους, στα κράτη μέλη του, όταν εκείνα βρίσκονται αντιμέτωπα με οικονομικές δυσχέρειες. Προς το σκοπό αυτό, έχει τη δυνατότητα έκδοσης τίτλων μέσω εγγυήσεων των κρατών μελών του.

Παρόλα αυτά, εξαιτίας της επιδείνωσης της δημοσιονομικής κρίσης στην ευρωζώνη, στη Σύνοδο Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ που πραγματοποιήθηκε στις 21 Ιουλίου 2011, αποφασίστηκε η ενίσχυση των δραστηριοτήτων του EFSF με νέα «εργαλεία», και συγκεκριμένα εκείνα της παροχής προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής, της χορήγησης δανείων στις εθνικές κυβερνήσεις για την ανακεφαλαιοποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων και της παρέμβασης στη δευτερογενή αγορά τίτλων, με τις προαναφερθείσες προσθήκες να τίθενται σε ισχύ στις 13 Οκτωβρίου 2011³⁰.

Επίσης, προκειμένου να διασφαλιστεί το ζήτημα της περιορισμένης δανειοδοτικής ικανότητας του, κρίθηκε ευκαία η ενίσχυση των οικονομικών πόρων του Διεθνούς

²³ Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τις αποφάσεις που πάρθηκαν εκείνη την ημέρα, βλέπε http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/pdf/114295.pdf

²⁴ Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τις αποφάσεις που πάρθηκαν εκείνη την ημέρα, βλέπε <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/st09/st09606.en10.pdf>

²⁵ Για μια συνολική θεώρηση του ρόλου και των δραστηριοτήτων των EFSM και EFSF, βλέπε **Hieronimi-Stephanou (2013)**, σελ. 132-133 και **Lastra-Louis (2013)**, σελ. 46.

²⁶ Κατά τον γράφοντα, ο αγγλικός όρος του EFSF αποδίδεται εσφαλμένα στην ελληνική μετάφραση της Διακρατικής Συνθήκης του ESM ως «Ευρωπαϊκή Διευκόλυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας», αντί του «Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας», ο οποίος και επιλέγεται ως περισσότερο συνεπής.

²⁷ Βλέπε σχετικά **Stephanou-Gortsos (2012)**, σελ. 17.

²⁸ Βλέπε σχετικά **EFSF Framework Agreement**.

²⁹ Βλέπε σχετικά **Hieronimi-Stephanou (2013)**, σελ. 132.

³⁰ *Ibid*, σελ. 133.

Νομισματικού Ταμείου (στο εξής 'ΔΝΤ') κατά 200 δις ευρώ³¹, με τη μορφή διμερών δανείων, για την αποτελεσματική αντιμετώπιση μελλοντικών κρίσεων, μετά τις ενστάσεις που προέβαλλε η Γερμανία σε μια μελλοντική αύξηση του κεφαλαίου του. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι το EFSF, συστημένο με διακρατική συμφωνία, αποτελεί μια ανεξάρτητη οντότητα, άνευ νομικής βάσεως εντός του θεσμικού πλαισίου των Συνθηκών, εν σχέσει με τους EFSM και ESM.

Η επιδείνωση της κρίσης, εν τούτοις, έκανε επιτακτική την ανάγκη σύστασης ενός μόνιμου μηχανισμού διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων. Έτσι, στην Σύνοδο Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ που πραγματοποιήθηκε στις 16-17 Δεκεμβρίου 2010³², πάρθηκε η απόφαση να δημιουργηθεί ένας μόνιμος μηχανισμός, γνωστός ως Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας ('European Stability Mechanism', στο εξής 'ESM') για τα κράτη μέλη (17) της ζώνης του ευρώ, ο οποίος θα αποτελέσει την συνέχεια των EFSM και EFSF, όταν εκείνοι εκπνεύσουν. Επίσης, κρίθηκε απαραίτητη η προσθήκη μιας νέας διάταξης εντός της ΣΛΕΕ, η οποία θα αποτελεί τη νομική βάση αυτού του μηχανισμού.

Ειδικότερα, στις 25 Μαρτίου 2011 το Ευρ.Συμβούλιο προχώρησε, σύμφωνα με το **άρθρο 48 παρ. 6 της Συνθήκης για την Ευρ. Ένωση** (στο εξής 'ΣΕΕ') για την απλοποιημένη³³ διαδικασία τροποποίησης διατάξεων των Συνθηκών, στην έκδοση της **Απόφασης (ΕΕ) αριθ. 199/2011**, η οποία τροποποιεί το **άρθρο 136 της ΣΛΕΕ**, βάσει της οποίας προστίθεται η **νέα παρ. 3**, το περιεχόμενο της οποίας είναι το ακόλουθο: «Τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ μπορούν να θεσπίσουν μηχανισμό σταθερότητας, ο οποίος θα ενεργοποιείται εφόσον κρίνεται απαραίτητο, προκειμένου να διασφαλίζεται η σταθερότητα εντός της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της. Η παροχή τυχόν απαιτούμενης χρηματοπιστωτικής συνδρομής δυνάμει του μηχανισμού θα υπόκειται σε αυστηρούς όρους».

Από την πλευρά του, το Ευρ.Κοινοβούλιο ενέκρινε την τροποποίηση της ΣΛΕΕ, υπό την προϋπόθεση ότι η Ευρ.Επιτροπή θα διαδραματίζει κεντρικό ρόλο στην δραστηριότητα του ESM και όχι τα κράτη μέλη. Ως εκ τούτου, η απόφαση για την τροποποίηση του **άρθρου 136 της ΣΛΕΕ** εστάλη στα κράτη μέλη για επικύρωση³⁴ από τις εθνικές έννομες τάξεις τους, βάσει των όσων προβλέπονται από το **άρθρο 48 παρ. 6 της ΣΕΕ**. Ακολούθως, η Διακρατική Συνθήκη για την ίδρυση του ESM³⁵ υπογράφηκε στις 11 Ιουλίου 2011³⁶, ως αποτέλεσμα της διεξαγωγής πολύμηνων διαπραγματεύσεων.

³¹ *Ibid*, σελ. 133-134. Επίσης, βλέπε **European Council (2011b)**.

³² Βλέπε σχετικά **European Council (2010)**.

³³ Βλέπε σχετικά **Ιωακειμίδης (2008)**, σελ. 49-50.

³⁴ Το τελευταίο κράτος που επικύρωσε την **Απόφαση (ΕΕ) αριθ. 199/2011** ήταν η Τσεχία. Η εν λόγω απόφαση άρχισε να ισχύει από 1^η Μαΐου 2013. Για περαιτέρω πληροφορίες, βλέπε <http://www.consilium.europa.eu/policies/agreements/search-the-agreements-database.aspx?command=details&id=&lang=en&aid=2011030&doclang=EN%22>

³⁵ Ωστόσο, στις 2 Φεβρουαρίου 2012 υπογράφηκε μια αναθεωρημένη, μέσω εκτενών τροποποιήσεων, Διακρατική Συνθήκη σχετικά με την ίδρυση του ESM (η οποία τέθηκε σε ισχύ), στην οποία προστέθηκαν τα εξής στοιχεία: **(α)** νέα χρηματοπιστωτικά εργαλεία, **(β)** περισσότερο ευέλικτη τιμολογιακή πολιτική, **(γ)** σύνδεση του ESM με το Δημοσιονομικό Σύμφωνο, **(δ)** νέα επείγουσα διαδικασία λήψης αποφάσεων, **(ε)** ευθυγράμμιση του ESM με την πολιτική του ΔΝΤ σχετικά με το PSI, και **(στ)** εισαγωγή χρονοδιαγράμματος σχετικά με την κεφαλαιακή εισφορά εκ μέρους των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ. Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τις τροποποιήσεις στη νέα Διακρατική Συνθήκη του ESM, βλέπε http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/127788.pdf

³⁶ Βλέπε σχετικά **Stephanou-Gortsos (2012)**, σελ. 19.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

Αντικείμενο αυτής της εργασίας είναι να εξετάσει την δομή, τις λειτουργίες και τα χαρακτηριστικά του μόνιμου μηχανισμού διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων εντός της ευρωζώνης, καθώς και να ερευνήσει το φαινόμενο του λεγόμενου «ηθικού κινδύνου», ο οποίος συνδέεται με τους μηχανισμούς στήριξης, συμπεριλαμβανομένων των προσωρινών EFSM και EFSF. Στο πρώτο μέρος αυτής της εργασίας θα επιδιώξουμε να αναλύσουμε τις βασικές λειτουργίες του ESM, ξεκινώντας από τον σκοπό και την διάρθρωσή του. Στη συνέχεια, θα εξετάσουμε τις μορφές χρηματοπιστωτικής συνδρομής, βάσει των οποίων ο ESM παρεμβαίνει, προκειμένου να επαναφέρει την ισορροπία εντός της ζώνης του ευρώ, και, κλείνοντας, θα προβούμε σε ανάλυση ειδικότερων δραστηριοτήτων του, καθώς και σε μια συγκριτική επισκόπηση μεταξύ των τριών ευρωπαϊκών μηχανισμών. Επίσης, θα προχωρήσουμε σε μια αναλυτική περιγραφή των προγραμμάτων που έχει αναλάβει ο ESM, ώστε ο αναγνώστης να αποκτήσει μια συνολική άποψη σχετικά με τη δράση και τη λειτουργία του μηχανισμού. Τέλος, στο δεύτερο μέρος αυτής της εργασίας θα επικεντρωθούμε στο ζήτημα του «ηθικού κινδύνου», εξετάζοντας τις καταβολές και τις επιπτώσεις του απέναντι στα κράτη, έτσι ώστε ο αναγνώστης να αποκτήσει μια ολοκληρωμένη εικόνα, όσον αφορά τις παρελθούσες και τρέχουσες εξελίξεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Γενικά Χαρακτηριστικά του ESM

1.1 Εννοιολογική Οριοθέτηση

Σύμφωνα με την Συνθήκη³⁷, τα συμβαλλόμενα μέρη συστήνουν μεταξύ τους έναν διακυβερνητικό οργανισμό, διεπόμενο από το (δημόσιο) διεθνές δίκαιο, ο οποίος εδρεύει στο Λουξεμβούργο³⁸, με παράλληλη δυνατότητα ίδρυσης γραφείου συνδέσμου στις Βρυξέλλες³⁹.

Όσον αφορά την νομική του προσωπικότητα⁴⁰, διαθέτει πλήρη δικαιοπρακτική ικανότητα, η οποία του επιτρέπει:

- να αποκτά και να διαθέτει κινητή και ακίνητη περιουσία,
- να συμβάλλεται,
- να είναι διάδικος, και
- να συνάπτει συμφωνία ή/και πρωτόκολλα για την έδρα και όποτε κριθεί αναγκαίο, για την εξασφάλιση της αναγνώρισης και της επιβολής του νομικού καθεστώτος των προνομίων και των ασυλιών του.

Επίσης, η ακίνητη περιουσία, οι πόροι και τα περιουσιακά του στοιχεία, χαίρουν ασυλίας από οποιαδήποτε μορφής δικαστική διαδικασία, εκτός εάν ο ESM παραιτηθεί ρητώς για τους σκοπούς οποιασδήποτε διαδικασίας ή βάσει των όρων οποιασδήποτε συμβάσεως, συμπεριλαμβανομένης της τεκμηρίωσης των χρηματοδοτικών του «εργαλείων»⁴¹. Συνεπώς, η περιουσία, οι χρηματοδοτικοί πόροι και τα στοιχεία του ενεργητικού του, χαίρουν ασυλίας έναντι έρευνας, επίταξης, δήμευσης, απαλλοτρίωσης ή οποιασδήποτε άλλης μορφής κατάσχεσης, αφαίρεσης ή δέσμευσης, βάσει εκτελεστικών, δικαστικών, διοικητικών ή/και νομοθετικών μέτρων⁴².

Επιπρόσθετα, δυνάμει της Συνθήκης⁴³, προβλέπονται και ασυλίες για το προσωπικό του. Χαρακτηριστικά, ο πρόεδρος του Συμβουλίου Διοικητών, οι διοικητές, οι αναπληρωτές διοικητές, οι διευθυντές, οι αναπληρωτές διευθυντές, καθώς και ο Διευθύνων Σύμβουλος και τα λοιπά μέλη του προσωπικού, τυγχάνουν ασυλίας έναντι δικαστικών διώξεων για πράξεις που έχουν τελέσει υπό την επίσημη ιδιότητά τους και όλα τα επίσημα κείμενα και έγγραφα τους είναι απαραβίαστα, προκειμένου να εξασφαλίζεται η απρόσκοπτη λειτουργία του.

³⁷ ESM Treaty, άρθρο 1 παρ. 1.

³⁸ *Ibid*, άρθρο 31 παρ. 1.

³⁹ *Ibid*, άρθρο 31 παρ. 2.

⁴⁰ *Ibid*, άρθρο 32 παρ. 2.

⁴¹ *Ibid*, άρθρο 32 παρ. 3.

⁴² *Ibid*, άρθρο 32 παρ. 4.

⁴³ *Ibid*, άρθρο 35 παρ. 1. Ένα μεγάλο ζήτημα που τίθεται αφορά την άμεση ανάκληση των μελών του Συμβουλίου Διοικητών και Διευθυντών, γεγονός το οποίο, κατά τον γράφοντα, (ενδεχομένως) να υπονομεύει το δικαίωμα της ανεξαρτησίας και ιδιαίτερα της προσωπικής και λειτουργικής διάστασης αυτής (*Ibid*, άρθρο 5 παρ. 1, β' εδάφιο και άρθρο 6 παρ. 1, β' εδάφιο αντίστοιχα).

Αναφορικά με το εγκεκριμένο κεφάλαιο⁴⁴, αυτό κυμαίνεται στα 700 δις ευρώ, εκ των οποίων τα 80⁴⁵ δις έχουν τη μορφή καταβληθέντος κεφαλαίου⁴⁶ ('paid in capital') από τα κράτη μέλη που απαρτίζουν τη ζώνη του ευρώ, ενώ τα 620⁴⁷ δις έχουν τη μορφή δεσμευμένων εγγυήσεων ('callable guarantees'), τα οποία θα ενεργοποιούνται από τα διοικητικά όργανα του μηχανισμού σε περίπτωση μείωσης του καταβληθέντος κεφαλαίου ή/και εξαιτίας έκτακτων περιστάσεων προς αποφυγή γενικευμένης χρεοκοπίας. Επιπρόσθετα, η αρχική δανειοδοτική του ικανότητα ('lending capacity') ανέρχεται στα 500 δις, ενώ για τη μεταβατική περίοδο συνύπαρξης του ESM με το EFSF αυτή αυξάνεται σε 700 δις, καθώς συμφωνήθηκε⁴⁸ ότι προστίθενται επιπλέον 200 δις, τα οποία έχει ήδη δεσμεύσει, υπό τη μορφή δανείων, το προσωρινό EFSF. Το τελευταίο αναμένεται να αναστείλει την λειτουργία του τον Ιούνιο 2013, ενώ μετά το πέρας της ημερομηνίας αυτής, η συνολική δανειοδοτική δυνατότητα του ESM θα περιοριστεί στα 500 δις.

Ακόμα, διακριτό χαρακτηριστικό του μόνιμου μηχανισμού διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων αποτελεί η ικανότητα χορήγησης πιστώσεων στα κράτη με παράλληλη αναδιάρθρωση του δημόσιου χρέους τους (εφόσον αυτή κριθεί ευκαταία), διαμέσου της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα⁴⁹ ('Private Sector Involvement', στο εξής 'PSI'). Παράλληλα, για την επίτευξη του ανωτέρω στόχου, θα περιλαμβάνονται, αρχής γενομένης από 1^η Ιανουαρίου 2013⁵⁰, σε όλα τα νέα κρατικά χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ (με προθεσμία λήξης άνω του ενός έτους) ρήτρες συλλογικής δράσης ('Collective Action Clauses', στο εξής 'CACs'), με τρόπο που να διασφαλίζεται ότι οι νομικές τους συνέπειες θα είναι απαράλλακτες.

Τέλος, στην Συνάντηση Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ στις 8-9 Δεκεμβρίου 2011⁵¹, αποφασίστηκε η επιτάχυνση της έναρξης ισχύος του ESM, καθώς και η προσαρμογή ορισμένων διατάξεών του. Τοιούτοτρόπως, η Συνθήκη τέθηκε σε ισχύ⁵² όταν τα κράτη μέλη, τα οποία αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 90% του μετοχικού κεφαλαίου, προχώρησαν στην επικύρωση αυτής.

⁴⁴ *Ibid*, άρθρο 8 παρ. 1, α' εδάφιο. Επισημαίνεται ότι η κλειδα κατανομής για την εγγραφή στο κεφάλαιο του ESM βασίζεται στην κλειδα για την εγγραφή των εθνικών κεντρικών τραπεζών στο κεφάλαιο της ΕΚΤ, σύμφωνα με το άρθρο 29 του **Πρωτοκόλλου (αριθ. 4)** για το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ, το οποίο προσαρτάται στη ΣΕΕ και στη ΣΛΕΕ (*Ibid*, άρθρο 11 παρ. 1).

⁴⁵ *Ibid*, άρθρο 8 παρ. 2, β' εδάφιο.

⁴⁶ Στην άτυπη συνεδρίαση της Ευρωομάδας στις 30 Μαρτίου 2012, αποφασίστηκε η καταβολή πέντε συνολικά δόσεων σχετικά με το αρχικό κεφάλαιο. Ειδικότερα, έως τώρα έχουν καταβληθεί από τα κράτη μέλη 48 δις, ενώ αναμένεται να καταβληθούν άλλες δύο ισόποσες δόσεις των 16 δις τον Οκτώβριο 2013 και τον Απρίλιο 2014.

⁴⁷ Βλέπε σχετικά **Stephanou-Gortsos (2012)**, σελ. 20 και **ESM Treaty**, αιτιολογική σκέψη (αριθ. 6).

⁴⁸ Η απόφαση αυτή ελήφθη στην άτυπη συνεδρίαση της Ευρωομάδας στις 30 Μαρτίου 2012. Βλέπε σχετικά http://www.aciforex.org/docs/markettopics/20120330_Eurogroup.pdf

⁴⁹ Βλέπε σχετικά **Stephanou-Gortsos (2012)**, σελ. 24.

⁵⁰ **ESM Treaty**, άρθρο 12 παρ. 3.

⁵¹ Βλέπε σχετικά **European Council (2011b)**. Η Ελλάδα επικύρωσε τη Συνθήκη του ESM με το Νόμο 4063/2012 (ΦΕΚ Α' 71-30/03/2012).

⁵² **ESM Treaty**, άρθρο 48 παρ. 1, α' εδάφιο. Η Συνθήκη για τον ESM τέθηκε σε ισχύ στις 27 Σεπτεμβρίου 2012 και ο ESM εγκαινιάστηκε στις 8 Οκτωβρίου του ίδιου έτους, ύστερα από την πρώτη συνεδρίαση του ανώτατου οργάνου του, του Συμβουλίου Διοικητών. Βλέπε σχετικά **Καθημερινή (2012)**, σελ. 4.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

Πίνακας 1: Οι εισφορές των μεριδιούχων στον ESM				
Κράτος	Πιστοληπτική Αξιολόγηση (S&P, Moody's, Fitch)	Κλειδα Κατανομής (%)	Εγγραφή στο Κεφάλαιο (δισ €)	Καταβληθέν Κεφάλαιο (δισ €)
Αυστρία	(AA+/Aaa/AAA)	2.7834	19.48	2.22
Βέλγιο	(AA/Aa3/AA)	3.4771	24.34	2.77
Γαλλία	(AA+/Aa1/AAA)	20.3859	142.70	16.27
Γερμανία	(AAA/Aaa/AAA)	27.1464	190.02	21.66
Ελλάδα	(B-/C/B-)	2.8167	19.71	2.25
Εσθονία	(AA-/A1/A+)	0.1860	1.30	0.15
Ιρλανδία	(BBB+/Ba1/BBB+)	1.5922	11.14	1.27
Ισπανία	(BBB-/Baa3/BBB)	11.9037	83.32	9.50
Ιταλία	(BBB+/Baa2/BBB+)	17.9137	125.39	14.29
Κύπρος	(CCC/Caa3/B-)	0.1962	1.37	0.16
Λουξεμβούργο	(AAA/Aaa/AAA)	0.2504	1.75	0.20
Μάλτα	(BBB+/A3/A+)	0.0731	0.51	0.06
Ολλανδία	(AAA/Aaa/AAA)	5.7170	40.02	4.56
Πορτογαλία	(BB/Ba3/BB+)	2.5092	17.56	2.00
Σλοβακία	(A/A2/A+)	0.8240	5.77	0.66
Σλοβενία	(A-/Ba1/BBB+)	0.4276	2.99	0.34
Φινλανδία	(AAA/Aaa/AAA)	1.7974	12.580	1.43
Σύνολο		100%	700.00	80.00
Πηγή: European Stability Mechanism				

1.2 Σκοπός

Ο σκοπός του ESM αφορά την κινητοποίηση της χρηματοδότησης και την παροχή οικονομικής στήριξης, υπό αυστηρούς όρους⁵³, προς όφελος των κρατών μελών του, τα οποία αντιμετωπίζουν ή ενδέχεται να αντιμετωπίσουν σοβαρά προβλήματα χρηματοδότησης, εφόσον αυτή κριθεί απαραίτητη για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ εν συνόλω⁵⁴. Προς τον σκοπό αυτό, ο ESM έχει το δικαίωμα να αντλεί κεφάλαια διαμέσου της έκδοσης χρεωστικών τίτλων στις κεφαλαιαγορές, καθώς και τη δυνατότητα σύναψης συμφωνιών με κράτη μέλη του και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα⁵⁵.

Sine qua non όρος για την παροχή της χρηματοδότησης αποτελεί η αρχή της αιρεσιμότητας, η οποία συνίσταται στη θέση αυστηρών και κατάλληλων όρων, επί τη βάση αφενός του επιλεγέντος μέσου χρηματοδοτικής συνδρομής⁵⁶, και αφετέρου των αναγκών⁵⁷ του χρήζοντος στήριξης κράτους μέλους. Ο επακριβής προσδιορισμός τους αποτελεί αντικείμενο ad hoc διαπραγμάτευσης. Οι όροι αυτοί περιλαμβάνουν μέτρα διασφάλισης της δημοσιονομικής πειθαρχίας και επιβολής διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, τα οποία έχουν ως απώτερο στόχο την βελτίωση των επιδόσεων των εθνικών οικονομιών εν γένει. Εν άλλους λόγους, τα μέτρα αυτά στοχεύουν στην επίτευξη μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων αποτελεσμάτων, τις περισσότερες φορές έναντι βραχυπρόθεσμου κοινωνικού κόστους.

Επισημαίνεται, πως η αιρεσιμότητα, κατ' αντιστοιχία της αντίστοιχης έννοιας κατά την παροχή οικονομικής συνδρομής από το ΔΝΤ, έχει διττό σκοπό. Αφενός, αποσκοπεί στη χρηματοπιστωτική και δημοσιονομική εξυγίανση του ενδιαφερόμενου κράτους μέλους, ώστε μετά το πέρας του προγράμματος στήριξης να έχει ανακτηθεί η αξιοπιστία και ο αξιόχρεος χαρακτήρας του διεθνώς, με ανατροφοδοτικές επιδράσεις ως προς τη χρηματοπιστωτική του σταθερότητα. Αφετέρου, αποτελεί εργαλείο αντιμετώπισης του «ηθικού κινδύνου», ώστε τόσο η προσφυγή, όσο και η παραμονή στον ESM, να μην είναι κατ' αρχήν θελκτική και κατόπιν της προσφυγής ενός κράτους σε αυτόν, να ενθαρρύνει την παραμονή στο πλαίσιο αυτό, μόνο για όσο χρονικό διάστημα είναι απολύτως απαραίτητο για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας του ιδίου του κράτους, αλλά και λόγω ύπαρξης έντονης αλληλεξάρτησης στην ευρωζώνη εν συνόλω.

Σκοπείται κατ' αυτό τον τρόπο, μεταξύ άλλων, η δημιουργία κινήτρων, προκειμένου τα κράτη μέλη να επιζητούν τη βοήθεια του ESM, αφού πρωτίστως έχουν εξαντλήσει κάθε δυνατότητα εσωτερικής διαχείρισης των προβλημάτων τους και, ακολούθως, να φροντίζουν να επιδιώκουν έμπρακτα την επιστροφή τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στο ίδιο πνεύμα, η συναρτώμενη της επίτευξης των τιθέντων, μέσω του προγράμματος όρων, εκταμίευση της χρηματοδοτικής συνδρομής, αποσκοπεί στη κινητοποίηση του κράτους μέλους για την τήρηση των αναληφθεισών δεσμεύσεών⁵⁸ του.

Άλλωστε, η παρεχόμενη μέσω του οργανισμού συνδρομή δεν συνιστά επιχορήγηση, αλλά δάνειο, το οποίο οφείλει να επιστραφεί, βάσει ενός επιτοκίου, το

⁵³ Ο ίδιος τρόπος παροχής χρηματοδοτικής συνδρομής ισχύει στην περίπτωση του ΔΝΤ. Βλέπε σχετικά **Στεφάνου-Γκόρτσος (2006α)**, σελ. 251 και **International Monetary Fund (2002b)**.

⁵⁴ **ESM Treaty**, άρθρο 3, α' εδάφιο. Επισημαίνεται ότι ο ESM διέπεται από καθεστώς προτιμησιακού πιστωτή (preferred creditor status), το οποίο, ωστόσο, έπεται έναντι αυτού του ΔΝΤ (*Ibid*, αιτιολογική σκέψη (αριθ. 13)).

⁵⁵ *Ibid*, άρθρο 3, β' εδάφιο.

⁵⁶ *Ibid*, άρθρο 12 παρ. 1, α' εδάφιο.

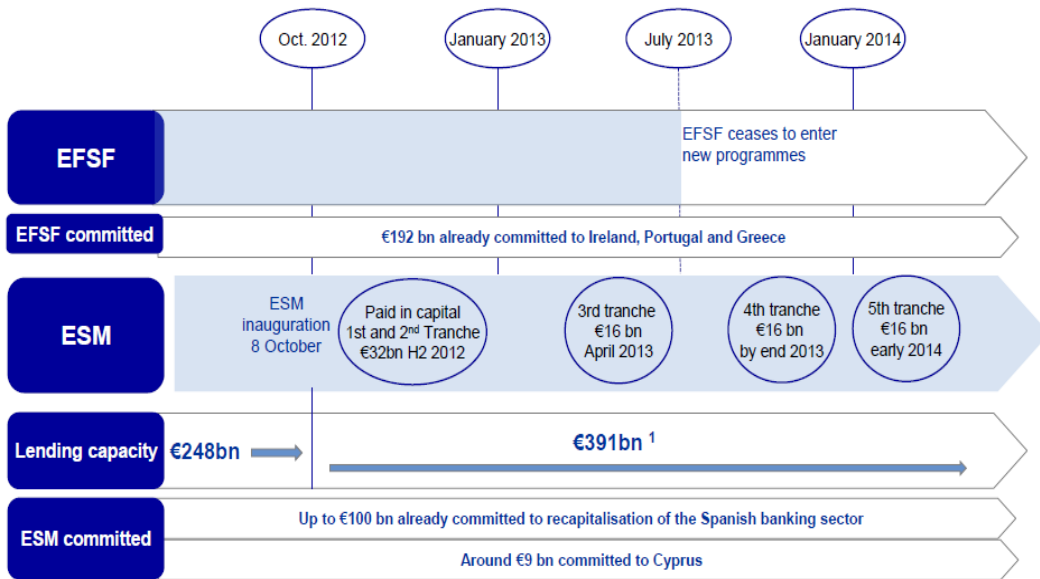
⁵⁷ *Ibid*, άρθρο 12 παρ. 1, β' εδάφιο.

⁵⁸ Βλέπε σχετικά **European Central Bank (2011)**, σελ. 73.

ύψος του οποίου θα πρέπει να είναι τέτοιο, ώστε αφενός να καθιστά βιώσιμη την εξυπηρέτησή του, και αφετέρου να «ενθαρρύνει» την επιστροφή του εν λόγω κράτους μέλους στη χρηματοδότηση, μέσω του δίαυλου των χρηματοπιστωτικών αγορών⁵⁹. Η προβλεπόμενη και κυρίως ευκαταία⁶⁰ συμμετοχή του ΔΝΤ σε προγράμματα οικονομικής στήριξης, από κοινού με τον ESM, δεδομένης της τεχνογνωσίας του οργανισμού αυτού, μεταξύ άλλων, σε ζητήματα αξιολόγησης βιωσιμότητας του χρέους, αναμένεται να συμβάλει προς την ορθή κατεύθυνση⁶¹.

Τέλος, απαραίτητη και συνάμα αυστηρή προϋπόθεση⁶² για την χορήγηση χρηματοδοτικής στήριξης από τον ESM αποτελεί η επικύρωση από τα κράτη μέλη του της Συνθήκης για τη Σταθερότητα, το Συντονισμό και τη Διακυβέρνηση στην ΟΝΕ ('Δημοσιονομικό Σύμφωνο')⁶³, αρχής γενομένης από 1^η Μαρτίου 2013.

Διάγραμμα 1: Η δανειοδοτική ικανότητα των EFSF/ESM



Πηγή: European Stability Mechanism

⁵⁹ *Ibid*, σελ. 77.

⁶⁰ **ESM Treaty**, άρθρο 38 και αιτιολογική σκέψη (αριθ. 8).

⁶¹ Βλέπε σχετικά Γνώμη CON/2011/24.

⁶² **ESM Treaty**, αιτιολογική σκέψη (αριθ. 5).

⁶³ Για μια συνολική θεώρηση του Δημοσιονομικού Συμφώνου, βλέπε, ενδεικτικά, **European Central Bank (2012)**, σελ. 79-94, **Hieronymi-Stephanou (2013)**, σελ. 149-151, **Lastra-Louis (2013)**, σελ. 68-71 και **Καθημερινή (2013α)**, σελ. 19.

1.3 Διάρθρωση

Όσον αφορά τη διάρθρωση, ο ESM διαθέτει Συμβούλιο Διοικητών ('Board of Governors'), Συμβούλιο Διευθυντών ('Board of Directors') καθώς και Διευθύνοντα Σύμβουλο ('Managing Director') και λοιπό εξειδικευμένο προσωπικό⁶⁴.

Στο Συμβούλιο Διοικητών κάθε κράτος μέλος με νόμισμα το ευρώ ορίζει ένα διοικητή και έναν αναπληρωτή διοικητή⁶⁵, ενώ παράλληλα δύνανται να συμμετέχουν⁶⁶ ως παρατηρητές τόσο ο Ευρωπαίος Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων όσο και ο πρόεδρος της ΕΚΤ. Πρόεδρος⁶⁷ του εν λόγω συμβουλίου ορίζεται είτε ο πρόεδρος της Ευρωομάδας (γνωστή στην αγγλική γλώσσα ως 'Eurogroup')⁶⁸ είτε κάποιιο άλλο μέλος με διετή θητεία και παράλληλη δυνατότητα επανεκλογής. Επιπρόσθετα, τόσο οι εκπρόσωποι των κρατών μελών για τα οποία ισχύει παρέκκλιση⁶⁹ όσο και οι απεσταλμένοι διεθνών οργανισμών⁷⁰, όπως π.χ το ΔΝΤ, δύνανται να παρευρίσκονται στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου Διοικητών υπό την ιδιότητα του παρατηρητή.

Πρόεδρος του Συμβουλίου Διοικητών ορίστηκε στις 8 Οκτωβρίου 2012⁷¹ ο πρόεδρος της Ευρωομάδας, Jean Claude Juncker, με διετή θητεία και παράλληλη δυνατότητα επανεκλογής. Ωστόσο, στις 11 Φεβρουαρίου 2013⁷², νέος πρόεδρος με διετή θητεία και παράλληλη δυνατότητα επανεκλογής, ορίστηκε ο νέος πρόεδρος της Ευρωομάδας και υπουργός οικονομικών της Ολλανδίας, Jeroen Dijsselbloem, στον απόηχο της παραίτησης του Jean Claude Juncker.

⁶⁴ **ESM Treaty**, άρθρο 4 παρ. 1. Επίσης, βλέπε **European Central Bank (2011)**, σελ. 75-76.

⁶⁵ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 1, α' εδάφιο. Ο διοικητής είναι μέλος της εκάστοτε εθνικής κυβέρνησης, αρμόδιος για τα οικονομικά ζητήματα (*Ibid*, άρθρο 5 παρ. 1, γ' εδάφιο). Σε περίπτωση απουσίας του, το αναπληρωματικό μέλος έχει πλήρη εξουσία να ενεργεί για λογαριασμό του (*Ibid*, άρθρο 5 παρ. 1, δ' εδάφιο).

⁶⁶ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 3.

⁶⁷ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 2. Σε περίπτωση που ο πρόεδρος της Ευρωομάδας δεν προεδρεύει του Συμβουλίου Διοικητών, εν τούτοις, έχει την δυνατότητα να συμμετέχει ως παρατηρητής (*Ibid*, άρθρο 5 παρ. 3).

⁶⁸ ΣΛΕΕ, άρθρο 137 και **Πρωτόκολλο (αριθ. 14)** σχετικά με την ευρωομάδα.

⁶⁹ **ESM Treaty**, άρθρο 5 παρ. 4. Η ένταξη των κρατών μελών για τα οποία ισχύει παρέκκλιση θα λαμβάνει χώρα, όταν και εφόσον εκδοθεί απόφαση του Συμβουλίου, δυνάμει του **άρθρου 140 παρ. 2 της ΣΛΕΕ**, η οποία καταργεί το καθεστώς παρέκκλισης για το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος. Εν συνεχεία, το Συμβούλιο Διοικητών εγκρίνει την αίτηση προσχώρησης του νέου μέλους και τους συναφείς λεπτομερείς τεχνικούς όρους που συνδέονται με αυτήν, καθώς και τις αναγκαίες προσαρμογές της συνθήκης για τον ESM ως άμεσης συνέπειας της προσχώρησης. Μετά από την έγκριση της αίτησης συμμετοχής, το νέο μέλος προσχωρεί, αφού εν τω μεταξύ έχει καταθέσει τα απαραίτητα έγγραφα στον θεματοφύλακα (Γενική Γραμματεία του Συμβουλίου), ο οποίος φροντίζει να ενημερώνει τα προϋπάρχοντα κράτη μέλη (*Ibid*, άρθρο 44).

⁷⁰ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 5.

⁷¹ Βλέπε σχετικά http://www.esm.europa.eu/press/releases/20121008_esm-is-inaugurated.htm

⁷² Βλέπε σχετικά <http://www.esm.europa.eu/press/releases/20130211-esm-board-of-governors-elects-jeroen-dijsselbloem.htm>

Πίνακας 2: Τα μέλη του Συμβουλίου Διοικητών του ESM

Κράτος	Διοικητής	Αναπληρωτής Διοικητής
Αυστρία	Maria Fekter	Andreas Schieder
Βέλγιο	Koen Geens	Marc Monbaliu
Γαλλία	Pierre Moscovici	Ramon Fernandez
Γερμανία	Wolfgang Schauble	Thomas Steffen
Ελλάδα	Ιωάννης Στουρνάρας	Παναγιώτης Τσακλόγλου
Εσθονία	Jurgen Ligi	Martin Poder
Ιρλανδία	Michael Noonan	James O' Brien
Ισπανία	Luis de Guindos	Inigo Fernandez de Mesa
Ιταλία	Fabrizio Saccomanni	Vincenzo La Via
Κύπρος	Χάρης Γεωργιάδης	Χρήστος Πατσαλίδης
Λουξεμβούργο	Luc Frieden	Georges Heinrich
Μάλτα	Edward Scicluna	Alfred Camilleri
Ολλανδία	Jeroen Dijsselbloem	Hans Vijlbrief
Πορτογαλία	Vitor Gaspar	Maria Luis Alburquerque
Σλοβακία	Peter Casimir	Vazil Hudak
Σλοβενία	Uros Cufer	Andrej Sircelj
Φινλανδία	Jutta Urpilainen	Martti Hetemaki

Στις συνεδριάσεις συμμετέχουν ως παρατηρητές ο Ευρωπαϊός Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων (Oli Rehn) και ο Πρόεδρος της ΕΚΤ (Mario Draghi). Πρόεδρος του Συμβουλίου Διοικητών ορίστηκε ο Πρόεδρος της Ευρωομάδας (Jeroen Dijsselbloem).

Πηγή: European Stability Mechanism

Το Συμβούλιο Διευθυντών είναι επιφορτισμένο με συγκεκριμένα καθήκοντα που μεταβιβάζονται από το ανώτατο ιεραρχικά όργανο, το Συμβούλιο Διοικητών. Κάθε κράτος μέλος με νόμισμα το ευρώ έχει το δικαίωμα να διορίσει έναν διευθυντή και έναν αναπληρωματικό μέλος μεταξύ ατόμων που διαθέτουν υψηλό επίπεδο εξοικείωσης σε οικονομικά και χρηματοπιστωτικά ζητήματα⁷³, ενώ παράλληλα ο Ευρωπαίος Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων και ο πρόεδρος της ΕΚΤ δύνανται να ορίσουν έκαστος έναν παρατηρητή⁷⁴. Επιπλέον, τα προαναφερθέντα, αναφορικά με τα κράτη μέλη για τα οποία ισχύει παρέκκλιση και για τους απεσταλμένους διεθνών οργανισμών, ισχύουν⁷⁵ *mutatis mutandis* και για το εν λόγω συμβούλιο.

Επιπρόσθετα, στην Συνθήκη προβλέπεται ρητά η ύπαρξη ενός Διευθύνοντος Συμβούλου, ο οποίος εκλέγεται μεταξύ υποψηφίων που έχουν την υπηκοότητα κράτους μέλους με νόμισμα το ευρώ, με ταυτόχρονη απαίτηση ύπαρξης υψηλού επιπέδου εξοικείωσης σε οικονομικά και χρηματοπιστωτικά θέματα⁷⁶, ενώ η θητεία⁷⁷ του είναι πενταετής με άπαξ επανεκλογιμότητα⁷⁸. Αρμοδιότητα⁷⁹ του είναι, μεταξύ άλλων⁸⁰, η προεδρία των συνεδριάσεων του Συμβουλίου Διευθυντών καθώς και η συμμετοχή του στις συνεδριάσεις του Συμβουλίου Διοικητών. Ακόμα, για την εκπλήρωση των αρμοδιοτήτων που απορρέουν από τη Συνθήκη, εξέχοντα ρόλο διαδραματίζει το Συμβούλιο Διοίκησης⁸¹ ('Management Board'), το οποίο (ατύπως) επικουρεί τον Διευθύνοντα Σύμβουλο στην επίσπευση και υλοποίηση των τρέχουσων εργασιών του ESM, μέσω της υιοθέτησης και της επίβλεψης της εφαρμογής των αποφάσεων που λαμβάνονται από τα Συμβούλια Διοικητών και Διευθυντών. Επισημαίνεται, τέλος, ότι το Συμβούλιο Διοίκησης δεν αποτελεί ένα όργανο λήψης αποφάσεων για ζητήματα που δεν εμπίπτουν στις εσωτερικές υποθέσεις του οργανισμού, ενώ παράλληλα στερείται δικαιώματος διεθνούς εκπροσώπησής του⁸².

Διευθύνων Σύμβουλος ορίστηκε από το Συμβούλιο Διοικητών στις 8 Οκτωβρίου 2012⁸³ ο νυν διευθύνων σύμβουλος του προσωρινού EFSF, Klaus Regling, με πενταετή θητεία και άπαξ επανεκλογιμότητα.

⁷³ ESM Treaty, άρθρο 6 παρ. 1, α' εδάφιο.

⁷⁴ *Ibid*, άρθρο 6 παρ. 2.

⁷⁵ *Ibid*, άρθρο 6 παρ. 3 και παρ. 4.

⁷⁶ *Ibid*, άρθρο 7 παρ. 1, α' εδάφιο.

⁷⁷ *Ibid*, άρθρο 7 παρ. 2, α' εδάφιο.

⁷⁸ *Ibid*, άρθρο 7 παρ. 2, β' εδάφιο.

⁷⁹ *Ibid*, άρθρο 7 παρ. 3.

⁸⁰ Ο Διευθύνων Σύμβουλος αποτελεί τον νόμιμο αντιπρόσωπο του ESM και διευθύνει, υπό την αιγίδα του Συμβουλίου Διοικητών, τις τρέχουσες δραστηριότητές του (*Ibid*, άρθρο 7 παρ. 5). Επίσης, εκτελεί χρέη προϊσταμένου του προσωπικού και είναι υπεύθυνος για την οργάνωση, τον διορισμό και την απόλυση των μελών του, σύμφωνα με τον κανονισμό υπηρεσιακής κατάστασης που κατάρτισε το Συμβούλιο Διευθυντών (*Ibid*, άρθρο 7 παρ. 4).

⁸¹ ESM By-Laws, άρθρο 11 παρ. 2.

⁸² *Ibid*, άρθρο 11 παρ. 3.

⁸³ Βλέπε σχετικά http://www.esm.europa.eu/press/releases/20121008_esm-is-inaugurated.htm

Πίνακας 3: Τα μέλη του Συμβουλίου Διευθυντών του ESM

Κράτος	Διευθυντής	Αναπληρωτής Διευθυντής
Αυστρία	Harald Waiglein	Alfred Katterl
Βέλγιο	Jozef Kortleven	Bruno Guiot
Γαλλία	Ramon Fernandez	Sandrine Gaudin
Γερμανία	Thomas Steffen	Thomas Westphal
Ελλάδα	Παναγιώτης Τσακλόγλου	Μαρία Ασημακοπούλου
Εσθονία	Martin Poder	Andrus Saalik
Ιρλανδία	James O' Brien	Michael McGrath
Ισπανία	Inigo Fernandez de Mesa Vargas	Clara Crespo Ruiz de Elvira
Ιταλία	Vincenzo La Via	Gelsomina Vigliotti
Κύπρος	Γεώργιος Παντελή	Μάριος Στεφανίδης
Λουξεμβούργο	Georges Heinrich	Nima Ahmadzadeh
Μάλτα	Alfred Camilleri	Ivan-Carl Saliba
Ολλανδία	Hans Vijlbrief	Focco Vijselaar
Πορτογαλία	Joao Miguel Sousa	Vera Spratley
Σλοβακία	Vazil Hudak	Robert Auxt
Σλοβενία	Mitja Mavko	Alenka Jerkic
Φινλανδία	Martti Hetemaki	Seppo Tanninen

Ο Ευρωπαίος Επίτροπος Οικονομικών και Νομισματικών Υποθέσεων (Oli Rehn) και ο Πρόεδρος της EKT (Mario Draghi) ορίζουν έκαστος έναν παρατηρητή. Στις συνεδριάσεις προεδρεύει ο Διευθύνων Σύμβουλος (Klaus Regling).

Πηγή: European Stability Mechanism

Αναφορικά με τον τρόπο λήψης αποφάσεων⁸⁴, οι αποφάσεις λαμβάνονται με αμοιβαία συμφωνία⁸⁵ (ομοφωνία), ειδική πλειοψηφία⁸⁶ και απλή πλειοψηφία⁸⁷, ενώ κατά παρέκκλιση προβλέπεται η ενεργοποίηση διαδικασίας έκτακτης ψηφοφορίας⁸⁸, εφόσον τόσο η Ευρ.Επιτροπή όσο και η ΕΚΤ συμπεράνουν ότι η μη λήψη άμεσης απόφασης σχετικά με την παροχή ή/και υλοποίηση χρηματοπιστωτικής συνδρομής, απειλεί την οικονομική και χρηματοπιστωτική βιωσιμότητα της ζώνης του ευρώ. Σε αυτή την περίπτωση, απαιτείται ειδική πλειοψηφία με ποσοστό 85% των εκπεφρασμένων ψήφων.

Ειδικότερα, το Συμβούλιο Διοικητών λαμβάνει τις ακόλουθες αποφάσεις με **αμοιβαία συμφωνία**⁸⁹:

- τον καθορισμό των ρυθμίσεων για την μεταβίβαση των δεσμεύσεων του EFSF στον ESM⁹⁰,
- τις προσκλήσεις καταβολής κεφαλαίου⁹¹,
- τις μεταβολές στο εγκεκριμένο μετοχικό κεφάλαιο και την προσαρμογή της μέγιστης δανειοδοτικής ικανότητας⁹²,
- την παροχή εντολής προς την Ευρ.Επιτροπή να διαπραγματεύεται, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, τους όρους οικονομικής πολιτικής που θα επισυνάπτονται σε κάθε χρηματοδοτική συνδρομή⁹³,
- την έγκριση της αίτησης συμμετοχής νέων μελών⁹⁴,
- τις προσαρμογές της συνθήκης του ESM ως άμεση συνέπεια της προσχώρησης νέων κρατών μελών, συμπεριλαμβανομένων αλλαγών στην κατανομή κεφαλαίου και του υπολογισμού της κατανομής αυτής, ως άμεσης συνέπειας της προσχώρησης νέου μέλους⁹⁵,
- την ανάθεση καθηκόντων στο Συμβούλιο Διευθυντών⁹⁶,
- την αλλαγή στον κατάλογο των μέσων χρηματοπιστωτικής συνδρομής που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τον ESM⁹⁷,
- την αλλαγή στην τιμολογιακή πολιτική και στην τιμολογιακή κατευθυντήρια γραμμή για τη χρηματοπιστωτική συνδρομή⁹⁸,

⁸⁴ ESM Treaty, άρθρο 4 παρ. 2.

⁸⁵ Ibid, άρθρο 4 παρ. 3.

⁸⁶ Ibid, άρθρο 4 παρ. 5.

⁸⁷ Ibid, άρθρο 4 παρ. 6.

⁸⁸ Ibid, άρθρο 4 παρ. 4.

⁸⁹ Ibid, άρθρο 5 παρ. 6.

⁹⁰ Ibid, άρθρο 40.

⁹¹ Ibid, άρθρο 9 παρ. 1.

⁹² Ibid, άρθρο 10 παρ. 1.

⁹³ Ibid, άρθρο 13 παρ. 3.

⁹⁴ Ibid, άρθρο 44.

⁹⁵ Ibid.

⁹⁶ Ibid, άρθρο 5 παρ. 6, ιγ' στοιχείο.

⁹⁷ Ibid, άρθρο 19.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

- την παροχή οικονομικής στήριξης, συμπεριλαμβανομένων των όρων οικονομικής πολιτικής που αναφέρονται στο μνημόνιο ('MoU') και τον καθορισμό των προϋποθέσεων χρηματοδότησης⁹⁹,
- την έκδοση νέων μετοχών όχι στο άρτιο¹⁰⁰, και
- την πιθανή επικαιροποίηση της κλείδας για τις εγγραφές στο κεφάλαιο της ΕΚΤ¹⁰¹ και στις συνεπαγόμενες αλλαγές που πρέπει να επέλθουν στην κλείδα του ESM¹⁰².

Ακολούθως, δύναται να λάβει τις ακόλουθες αποφάσεις με **ειδική πλειοψηφία**¹⁰³:

- τον καθορισμό των τεχνικών όρων προσχώρησης νέων μελών¹⁰⁴,
- τον καθορισμό του καταστατικού και του εσωτερικού κανονισμού του ESM, τα οποία θα εφαρμοστούν τόσο στο Συμβούλιο Διοικητών όσο και στο Συμβούλιο Διευθυντών (συμπεριλαμβανομένου του δικαιώματος σύστασης επιτροπών και επικουρικών οργάνων)¹⁰⁵,
- τον διορισμό και την παύση της θητείας του διευθύνοντος συμβούλου¹⁰⁶,
- την έγκριση των ετήσιων λογαριασμών¹⁰⁷,
- τον καθορισμό του φορολογικού καθεστώτος για το προσωπικό του οργανισμού¹⁰⁸,
- την ανάθεση της προεδρίας στον πρόεδρο της Ευρωομάδας ή την απόφαση για την εκλογή, με ειδική πλειοψηφία, του προέδρου και του αντιπροέδρου του συμβουλίου διοικητών¹⁰⁹,
- την κατάρτιση του καταλόγου δραστηριοτήτων ασυμβίβαστων με τα καθήκοντα των διευθυντών ή των αναπληρωτών διευθυντών¹¹⁰,
- τη σύσταση άλλων κεφαλαίων¹¹¹,
- τα μέτρα που πρέπει να ληφθούν όσον αφορά την ανάκτηση οφειλής¹¹² από κράτος μέλος του ESM,

⁹⁸ *Ibid*, άρθρο 20.

⁹⁹ *Ibid*, άρθρα 12-18.

¹⁰⁰ *Ibid*, άρθρο 8 παρ. 2.

¹⁰¹ *Ibid*, άρθρο 11 παρ. 3.

¹⁰² *Ibid*, άρθρο 11 παρ. 6.

¹⁰³ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 7.

¹⁰⁴ *Ibid*, άρθρο 44.

¹⁰⁵ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 9.

¹⁰⁶ *Ibid*, άρθρο 7.

¹⁰⁷ *Ibid*, άρθρο 27 παρ. 1.

¹⁰⁸ *Ibid*, άρθρο 36 παρ. 5.

¹⁰⁹ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 2.

¹¹⁰ *Ibid*, άρθρο 6 παρ. 8.

¹¹¹ *Ibid*, άρθρο 24.

¹¹² *Ibid*, άρθρο 25 παρ. 2 και παρ. 3.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

- τον ορισμό των μελών του συμβουλίου ελεγκτών¹¹³,
- την έγκριση των εξωτερικών ελεγκτών¹¹⁴,
- την απόφαση περί επίλυσης διαφορών¹¹⁵, και
- την άρση της ασυλίας των διευθυντών, αναπληρωτών διευθυντών, διοικητών, αναπληρωτών διοικητών και του διευθύνοντος συμβούλου¹¹⁶.

Τέλος, όπως αναφέρθηκε και ανωτέρω, τα καθήκοντα του Συμβουλίου Διευθυντών καθορίζονται από το Συμβούλιο Διοικητών και οι αποφάσεις του λαμβάνονται μόνο με ειδική πλειοψηφία, εν αντιθέσει με τα ισχύοντα για το Συμβούλιο Διοικητών, όπου οι αποφάσεις λαμβάνονται τόσο με αμοιβαία συμφωνία όσο και με ειδική πλειοψηφία.

Όσον αφορά τη διαδικασία εσωτερικού ελέγχου, βάσει της Συνθήκης¹¹⁷ προβλέπεται ρητά η σύσταση ενός πενταμελούς Συμβουλίου Ελεγκτών ('Board of Auditors'), τα μέλη του οποίου διορίζονται (τριετής θητεία δίχως δυνατότητα επανεκλογής) από το Συμβούλιο Διοικητών, με ειδική πλειοψηφία, ως εξής¹¹⁸:

- δύο μέλη κατόπιν πρότασης του Προέδρου του Συμβουλίου Διοικητών,
- ένα μέλος από το Ελεγκτικό Συνέδριο¹¹⁹ της Ευρ. Ένωσης, και
- δύο μέλη από τα ανώτατα θεσμικά ελεγκτικά όργανα κρατών μελών του ESM. Το ένα μέλος προέρχεται από το κράτος που αποτελεί τον μεγαλύτερο μεριδιούχο του ESM (Γερμανία), ενώ το δεύτερο από τα υπόλοιπα κράτη μέλη, διαμέσου ενός εκ περιτροπής συστήματος (αρχής γενομένης από το κράτος του Λουξεμβούργου).

Το ανωτέρω όργανο λειτουργεί υπό καθεστώς πλήρους ανεξαρτησίας¹²⁰, προβαίνοντας στην επιθεώρηση των λογαριασμών του οργανισμού και επαληθεύοντας την ορθότητα αυτών, καθώς και των οικονομικών του καταστάσεων εν γένει¹²¹. Προκειμένου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, έχει πλήρη πρόσβαση σε οποιοδήποτε έγγραφο του οργανισμού για να επιτελέσει τα καθήκοντά του¹²² και, εν τέλει, συντάσσει, σε ετήσια βάση, έκθεση¹²³, η οποία υποβάλλεται στο Συμβούλιο Διοικητών. Για την πληρότητα του λόγου προβλέπεται¹²⁴, επίσης, η πραγματοποίηση ελέγχου από ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές, οι οποίοι είναι επιφορτισμένοι με την πιστοποίηση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, προβαίνοντας κατ' αυτό τον τρόπο στην εξέταση των λογιστικών βιβλίων, καθώς και στην συλλογή πληροφοριών αναφορικά με τις συναλλαγές που πραγματοποιεί ο ESM.

¹¹³ *Ibid*, άρθρο 30 παρ. 1.

¹¹⁴ *Ibid*, άρθρο 29.

¹¹⁵ *Ibid*, άρθρο 37 παρ. 2.

¹¹⁶ *Ibid*, άρθρο 35 παρ. 2.

¹¹⁷ *Ibid*, άρθρο 30 παρ. 1.

¹¹⁸ **ESM By-Laws**, άρθρο 24.

¹¹⁹ Για μια συνολική θεώρηση αναφορικά με τον ρόλο και τις δραστηριότητες του Ελεγκτικού Συνεδρίου, βλέπε **Στεφάνου (2002)**, σελ. 258-259 και **Πουρναράκης (2004)**, σελ. 679-680.

¹²⁰ **ESM Treaty**, άρθρο 30 παρ. 3, α' εδάφιο.

¹²¹ *Ibid*, άρθρο 30 παρ. 3, β' εδάφιο.

¹²² *Ibid*, άρθρο 30 παρ. 3, γ' εδάφιο.

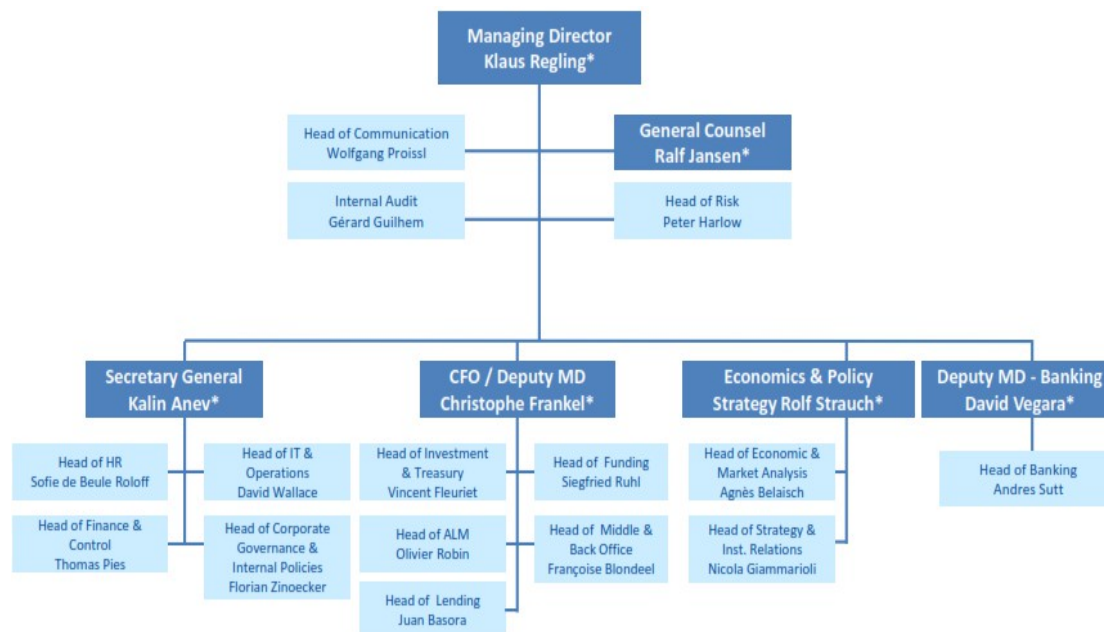
¹²³ *Ibid*, άρθρο 30 παρ. 4, β' εδάφιο.

¹²⁴ *Ibid*, άρθρο 29.

Πίνακας 4: Τα μέλη του Συμβουλίου Ελεγκτών του ESM	
Υποψηφιότητα	Μέλος
Πρόταση του Προέδρου του Συμβουλίου Διοικητών	Jules Muis
Πρόταση του Προέδρου του Συμβουλίου Διοικητών	Katarina Kaszasova
Ανώτατο Ελεγκτικό Όργανο της Γερμανίας	Ulrich Graf
Ανώτατο Ελεγκτικό Όργανο του Λουξεμβούργου (εκ περιτροπής)	Marc Gengler
Ελεγκτικό Συνέδριο της Ευρ. Ένωσης	Harald Noack

Πηγή: European Stability Mechanism

Διάγραμμα 2: Το οργανόγραμμα του ESM



Πηγή: European Stability Mechanism

1.4 Διαδικαστικά Ζητήματα

Οποιοδήποτε κράτος μέλος με νόμισμα το ευρώ¹²⁵ δύναται να ζητήσει την παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής, απευθύνοντας επίσημο αίτημα προς τον πρόεδρο του Συμβουλίου Διοικητών. Αμέσως μετά την παραλαβή της αίτησης, ανατίθεται στην Ευρ.Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, η εξέταση των εξής παραμέτρων¹²⁶:

- εκτίμηση σχετικά με την ύπαρξη κινδύνου για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης in globo,
- έλεγχος περί βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, και
- καταγραφή των πραγματικών ή δυνητικών αναγκών χρηματοδότησης του εν λόγω κράτους μέλους.

Εφόσον συντρέχουν οι παραπάνω παράμετροι, το Συμβούλιο Διοικητών δύναται να αποφασίσει, κατ' αρχήν, την παροχή οικονομικής στήριξης, υπό την μορφή διευκόλυνσης χρηματοπιστωτικής συνδρομής¹²⁷. Στη συνέχεια, αναθέτει στην Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ, την διαπραγμάτευση για την κατάρτιση με το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος ενός μνημονίου¹²⁸ ('Memorandum of Understanding', στο εξής 'MoU'), εντός του οποίου περιγράφονται αναλυτικά οι όροι αναφορικά με τη χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής¹²⁹. Το περιεχόμενο, δηλαδή, του μνημονίου αντικατοπτρίζει τις αδυναμίες που πρέπει να αντιμετωπιστούν, καθώς και τα μέσα υλοποίησης για την διεκπεραίωση αυτών¹³⁰. Παράλληλα, ο Διευθύνων Σύμβουλος καταρτίζει πρόταση συμφωνίας για την παροχή χρηματοδοτικής στήριξης, η οποία υποβάλλεται στο Συμβούλιο Διοικητών για έγκριση¹³¹. Εφόσον η πρόταση αυτή εγκριθεί, η Ευρ.Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, είναι επιφορτισμένη με τον έλεγχο¹³² της συμμόρφωσης του κράτους μέλους προς τους όρους που συνοδεύουν την χρηματοδοτική στήριξη.

Τέλος, ειδική μνεία πρέπει να γίνει στον ρόλο που καλείται να διαδραματίσει το ΔΝΤ. Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι δύναται να συμμετάσχει τόσο στην διαπραγμάτευση με το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος του ESM στην κατάρτιση του μνημονίου, όσο και στην στενή παρακολούθηση τήρησής του, από κοινού με την Ευρ.Επιτροπή και την ΕΚΤ. Εξάλλου, δυνάμει της Συνθήκης¹³³, ο ESM έχει τη δυνατότητα να συνεργάζεται με το ΔΝΤ, καθώς και με οποιοδήποτε άλλο διεθνή οργανισμό που εξειδικεύεται σε παρεμφερή πεδία, προκειμένου να προωθήσει τον σκοπό του, όπως έχει αναφερθεί παραπάνω (βλέπε ανωτέρω, υπό 1.2). Ως εκ τούτου, επιδιώκεται η ενεργή συνδρομή του ΔΝΤ, τόσο σε τεχνικό όσο και σε χρηματοπιστωτικό επίπεδο.

¹²⁵ *Ibid*, άρθρο 13 παρ. 1, α' εδάφιο.

¹²⁶ *Ibid*, άρθρο 13 παρ. 1, γ' εδάφιο, α-γ' στοιχεία.

¹²⁷ *Ibid*, άρθρο 13 παρ. 2.

¹²⁸ Για μια συνολική θεώρηση του όρου, βλέπε Ρούκουνας (2004), σελ. 155-156.

¹²⁹ *ESM Treaty*, άρθρο 13 παρ. 3, α' εδάφιο.

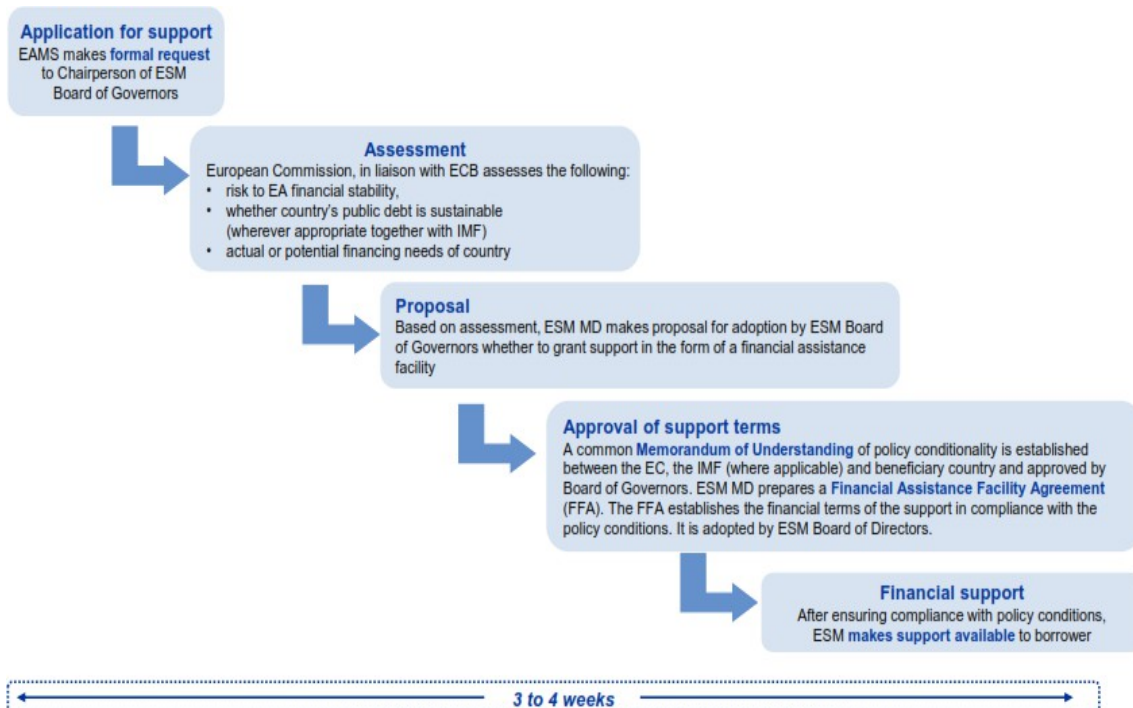
¹³⁰ *Ibid*, άρθρο 13 παρ. 3, β' εδάφιο.

¹³¹ *Ibid*, άρθρο 13 παρ. 3, γ' εδάφιο.

¹³² *Ibid*, άρθρο 13 παρ. 7.

¹³³ *Ibid*, άρθρο 38 και αιτιολογική σκέψη (αριθ. 8).

Διάγραμμα 3: Η διαδικασία για την παροχή χρηματοπιστωτικής συνδρομής



Πηγή: European Stability Mechanism

Διάγραμμα 4: Η δομή διακυβέρνησης του ESM



Πηγή: European Stability Mechanism

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Μορφές Χρηματοπιστωτικής Συνδρομής του ESM

2.1 Συνολική Θεώρηση

Στην Σύνοδο Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ, της 21^{ης} Ιουλίου 2011¹³⁴, το Ευρ.Συμβούλιο «*χαιρέτισε*» τη συμφωνία που (τότε) επετεύχθη ως προς τη Συνθήκη για την σύσταση του μόνιμου μηχανισμού διάσωσης-ήτοι του ESM-για τη ζώνη του ευρώ, ο οποίος δύναται να προβαίνει στην εκτέλεση των ακόλουθων δραστηριοτήτων για τη χορήγηση οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη μέλη του:

- μέσω της προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής (*βλέπε κατωτέρω, υπό 2.2*),
- μέσω της ανακεφαλαιοποίησης πιστωτικών ιδρυμάτων (*βλέπε κατωτέρω, υπό 2.3*),
- μέσω της χορήγησης δανείων (*βλέπε κατωτέρω, υπό 2.4*),
- μέσω της παρέμβασης στην πρωτογενή αγορά τίτλων (*βλέπε κατωτέρω, υπό 2.5*), και
- μέσω της παρέμβασης στην δευτερογενή αγορά τίτλων (*βλέπε κατωτέρω, υπό 2.6*).

2.2 Προληπτική Χρηματοδοτική Συνδρομή

2.2.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Ο στόχος της προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής είναι η υποστήριξη εύρωστων οικονομικών πολιτικών και η συνεπαγόμενη πρόληψη εκδήλωσης κρίσεων. Αυτό γίνεται εφικτό μέσω της πρόσβασης των κρατών μελών στον ESM, προτού αυτά αντιμετωπίσουν σοβαρές δυσχέρειες άντλησης κεφαλαίων διαμέσου των χρηματοπιστωτικών αγορών¹³⁵. Η προληπτική χρηματοδοτική συνδρομή έχει ως στόχο την στήριξη των κρατών μελών, των οποίων οι οικονομικές συνθήκες κρίνονται ακόμα εύρωστες, ώστε να διατηρήσουν την συνεχή πρόσβαση στις χρηματοπιστωτικές αγορές μέσω της ενίσχυσης της αξιοπιστίας των μακροοικονομικών επιδόσεών τους, διασφαλίζοντας, παράλληλα, ένα επαρκές «*δίχτυ προστασίας*»¹³⁶.

Η προληπτική χρηματοδοτική συνδρομή μπορεί να λάβει τις εξής μορφές¹³⁷:

- προληπτικό πιστωτικό όριο υπό όρους, ή
- πιστωτικό όριο με ενισχυμένους όρους.

Τόσο το προληπτικό όριο όσο και το πιστωτικό όριο με ενισχυμένους όρους μπορούν να χορηγηθούν μέσω δανείου ή αγοράς τίτλων στην πρωτογενή αγορά¹³⁸. Και οι δύο

¹³⁴ Βλέπε σχετικά Council of the European Union (2011).

¹³⁵ ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance, άρθρο 1, α' εδάφιο.

¹³⁶ Ibid, άρθρο 1, β' εδάφιο.

¹³⁷ Ibid, άρθρο 2 παρ. 1, α' εδάφιο.

¹³⁸ Ibid, άρθρο 2 παρ. 1, β' εδάφιο.

μορφές έχουν αρχική περίοδο διαθεσιμότητας ενός έτους με παράλληλη δυνατότητα διττής ανανέωσης ανά έξι μήνες¹³⁹.

Όσον αφορά την χορήγηση προληπτικού πιστωτικού ορίου, αυτή βασίζεται σε προκαθορισμένες συνθήκες, περιορισμένη αυστηρά στα κράτη μέλη του ESM, στα οποία η οικονομική και χρηματοπιστωτική κατάσταση κρίνεται εύρωστη¹⁴⁰. Ειδικότερα, λαμβάνει χώρα μια συνολική εκτίμηση σχετικά με το εάν ένα κράτος μέλος πληροί σωρευτικά τις κάτωθι προϋποθέσεις¹⁴¹:

- Τήρηση των δεσμεύσεων που απορρέουν από το «Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης». Ένα κράτος μέλος του ESM στο πλαίσιο της διαδικασίας του υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος δύναται να έχει πρόσβαση στο προληπτικό πιστωτικό όριο, υπό την προϋπόθεση ότι τηρεί πλήρως τις συστάσεις του Συμβουλίου που έχουν ως απώτερο σκοπό την ομαλή και ταχεία διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος.
- Ένα βιώσιμο δημόσιο χρέος.
- Τήρηση των δεσμεύσεων στο πλαίσιο της διαδικασίας της διόρθωσης των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών. Ένα κράτος μέλος του ESM στο πλαίσιο της διαδικασίας των υπερβολικών ανισορροπιών δύναται να έχει πρόσβαση στο προληπτικό πιστωτικό όριο, υπό την προϋπόθεση ότι παραμένει προσηλωμένο στην διευθέτηση των μακροοικονομικών ανισορροπιών που του υποδεικνύονται από το Συμβούλιο.
- Ιστορικό πρόσβασης στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου υπό λογικούς όρους.
- Μια βιώσιμη εξωτερική θέση, και
- Η απουσία προβλημάτων ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία ενδέχεται να προξενήσουν «συστημικό κίνδυνο» στο τραπεζικό σύστημα της ζώνης του ευρώ εν συνόλω.

Σχετικά με την χορήγηση πιστωτικού ορίου με ενισχυμένους όρους, αυτή επιτρέπεται κατ' αρχήν στα κράτη μέλη του ESM, τα οποία δεν πληρούν ορισμένες από τις προϋποθέσεις που απαιτούνται ως προς την πρόσβαση στο προληπτικό πιστωτικό όριο. Εν τούτοις, η γενική οικονομική και χρηματοπιστωτική τους κατάσταση θα πρέπει να παραμένει σε βιώσιμη τροχιά¹⁴². Τα κράτη μέλη που επιζητούν χρηματοδοτική συνδρομή, ύστερα από διαβούλευση με την Ευρ. Επιτροπή και την ΕΚΤ, λαμβάνουν διορθωτικά μέτρα, στοχεύοντας στην αντιμετώπιση δυσλειτουργιών, καθώς και στην αποφυγή εμφάνισης μελλοντικών δυσλειτουργιών, αναφορικά με την άντληση κεφαλαίων από τις χρηματοπιστωτικές αγορές¹⁴³. Τέλος, επισημαίνεται ότι η Ευρ. Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ, είναι επιφορτισμένη με την παρακολούθηση της εφαρμογής των διορθωτικών κινήσεων από μέρους των κρατών μελών, στα οποία τους έχει χορηγηθεί είτε προληπτικό πιστωτικό όριο είτε πιστωτικό όριο με ενισχυμένους όρους¹⁴⁴.

¹³⁹ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 1, γ' εδάφιο.

¹⁴⁰ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 2, α' εδάφιο.

¹⁴¹ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 2, β' εδάφιο.

¹⁴² *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 4, α' εδάφιο.

¹⁴³ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 4, β' εδάφιο.

¹⁴⁴ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 3 και παρ. 4, γ' εδάφιο.

2.2.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις

Από διαδικαστική άποψη, ο πρόεδρος του Συμβουλίου Διοικητών, κατόπιν αίτησης κράτους μέλους¹⁴⁵, δύναται να αναθέσει στην Ευρ.Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, την εκτέλεση των ακόλουθων ενεργειών¹⁴⁶:

- εκτίμηση σχετικά με την ύπαρξη κινδύνου για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης εν συνόλω,
- έλεγχος περί βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους από κοινού με το ΔΝΤ, και
- καταγραφή των πραγματικών ή δυνητικών αναγκών χρηματοδότησης του εν λόγω κράτους μέλους.

Στη συνέχεια, ο Διευθύνων Σύμβουλος, λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική κατάσταση του ESM, προετοιμάζει πρόταση για παροχή χρηματοδοτικής στήριξης, βάσει των πορισμάτων που προκύπτουν από τις ενέργειες της Ευρ.Επιτροπής και της ΕΚΤ¹⁴⁷. Σε αυτή τη βάση, το Συμβούλιο Διοικητών ενδέχεται να αποφασίσει, κατ' αρχήν, την χορήγηση προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής υπό την μορφή είτε προληπτικού πιστωτικού ορίου είτε πιστωτικού ορίου με ενισχυμένους όρους, καθώς και το μέγεθος και τη διάρκεια αυτής¹⁴⁸.

Εφόσον συντρέχουν οι προαναφερθείσες εκτιμήσεις, το Συμβούλιο Διοικητών αναθέτει στην Ευρ.Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, την διαπραγμάτευση με το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος, για την κατάρτιση μνημονίου ('MoU') που θα περιλαμβάνει τους όρους οικονομικής πολιτικής που συνοδεύουν την προληπτική χρηματοδοτική συνδρομή¹⁴⁹. Επίσης, ανατίθεται στο Διευθύνοντα Σύμβουλο ο ρόλος, παράλληλα, της προετοιμασίας πρότασης συμφωνίας παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, εντός της οποίας καταγράφονται λεπτομερώς οι χρηματοδοτικοί όροι, καθώς και οι προϋποθέσεις αυτής¹⁵⁰.

Εν κατακλείδει, η Ευρ.Επιτροπή υπογράφει το μνημόνιο εκ μέρους του ESM, το οποίο εκρίνεται από το Συμβούλιο Διοικητών¹⁵¹. Από την πλευρά του, ο Διευθύνων Σύμβουλος υπογράφει την συμφωνία παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, η οποία εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διευθυντών¹⁵².

¹⁴⁵ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 1, α' εδάφιο.

¹⁴⁶ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 1, β' εδάφιο.

¹⁴⁷ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 3, α' εδάφιο.

¹⁴⁸ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 3, β' εδάφιο και **ESM Treaty**, άρθρο 14 παρ. 1.

¹⁴⁹ **ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance**, άρθρο 3 παρ. 4, α' στοιχείο.

¹⁵⁰ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 4, β' στοιχείο.

¹⁵¹ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 5, α' εδάφιο.

¹⁵² *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 5, β' εδάφιο και **ESM Treaty**, άρθρο 14 παρ. 5.

2.2.3 Η περίπτωση της «ενισχυμένης επιτήρησης»

Στην περίπτωση που έχει εγκριθεί η παροχή προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής, είτε με τη μορφή προληπτικού πιστωτικού ορίου είτε με τη μορφή πιστωτικού ορίου με ενισχυμένους όρους, το κράτος μέλος, στο οποίο έχει δοθεί η εν λόγω βοήθεια, υπόκειται σε καθεστώς «ενισχυμένης επιτήρησης» από την Ευρ.Επιτροπή για την χρονική περίοδο της χορηγούμενης συνδρομής¹⁵³. Το εν λόγω κράτος μέλος, σε συνεννόηση και συνεργασία με την Ευρ.Επιτροπή, την ΕΚΤ, τις Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (στο εξής 'ΕΕΑ'), το ΕΣΣΚ και το ΔΝΤ, υιοθετεί μέτρα για την διευθέτηση των πηγών των ενδεχόμενων δυσλειτουργιών¹⁵⁴.

Κατόπιν σχετικού αιτήματος από την Ευρ.Επιτροπή, το εν λόγω κράτος μέλος υπό το καθεστώς «ενισχυμένης επιτήρησης» οφείλει να προβεί στις ακόλουθες ενέργειες¹⁵⁵:

- Την παροχή στον ESM όλων των αναγκαίων πληροφοριών που απαιτούνται για την εκτέλεση της δανειοδοτικής του δραστηριότητας και της συνεπαγόμενης διαχείρισης των κινδύνων (όπως π.χ μηνιαίες πληροφορίες αναφορικά με την χρηματοπιστωτική του κατάσταση, τα ταμειακά διαθέσιμα και άλλα βασικά στοιχεία που παρέχονται σε τέτοιες περιπτώσεις).
- Την παροχή προς την Ευρ.Επιτροπή, την ΕΚΤ και τις ΕΕΑ, των απαραίτητων πληροφοριών σχετικά με τις εξελίξεις στο χρηματοπιστωτικό του σύστημα. Από την πλευρά τους, η Ευρ.Επιτροπή, η ΕΚΤ και οι ΕΕΑ τηρούν το απόρρητο των παρεχόμενων δεδομένων.
- Την διεξαγωγή, από τις ΕΕΑ, «ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων» ('stress tests') ως αναγκαίες για την εκτίμηση της ανθεκτικότητας του χρηματοπιστωτικού τομέα απέναντι σε ποικίλους μακροοικονομικούς και χρηματοπιστωτικούς «κραδασμούς» ('shocks'), όπως αυτές ορίζονται από την Ευρ.Επιτροπή και την ΕΚΤ, από κοινού με τις ΕΕΑ και το ΕΣΣΚ, και, παράλληλα, τον διαμοιρασμό των σχετικών πληροφοριών προς τα εν λόγω όργανα.
- Να υπόκειται σε τακτικές αξιολογήσεις της μικροπροληπτικής του εποπτείας επί του τραπεζικού τομέα, εντός του πλαισίου μιας αξιολόγησης, η οποία διεξάγεται από τις ΕΕΑ.
- Την διεξαγωγή έκθεσης από ανεξάρτητη ελεγκτική αρχή των λογαριασμών της γενικής κυβέρνησης, η οποία λαμβάνει χώρα σε συνεργασία με τις εθνικές ελεγκτικές αρχές, με στόχο την αξιολόγηση της αξιοπιστίας, της πληρότητας και της ακρίβειας αυτών των δημόσιων λογαριασμών για τους σκοπούς της διαδικασίας του υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος. Σε αυτό το πλαίσιο, η Ευρ.Επιτροπή προχωρά στην αξιολόγηση της ποιότητας των δεδομένων που τις παρέχονται ('Eurostat') από το εν λόγω κράτος μέλος¹⁵⁶.
- Ανάλογα με την περίπτωση, να παρέχει επιπρόσθετες πληροφορίες για τον σκοπό της παρακολούθησης της προόδου προς την κατεύθυνση της διόρθωσης του υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος.

Η Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ, τις ΕΕΑ και το ΔΝΤ, προχωρά στην διεξαγωγή τακτικών ελέγχων¹⁵⁷ στο εν λόγω κράτος μέλος, προκειμένου να διαπιστώσει την πρόοδο που έχει πραγματοποιηθεί, αναφορικά με την εφαρμογή των

¹⁵³ ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance, άρθρο 5 παρ. 1, α' εδάφιο.

¹⁵⁴ Ibid, άρθρο 5 παρ. 1, β' εδάφιο.

¹⁵⁵ Ibid, άρθρο 5 παρ. 2.

¹⁵⁶ Βλέπε σχετικά Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 679/2010.

¹⁵⁷ ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance, άρθρο 5 παρ. 3, α' εδάφιο.

προβλεπόμενων μέτρων. Επιπρόσθετα, ανακοινώνει τα ευρήματά της στο Συμβούλιο Διευθυντών και προβαίνει σε εκτίμηση για περαιτέρω εφαρμογή πρόσθετων μέτρων¹⁵⁸.

2.3 Ανακεφαλαιοποίηση Πιστωτικών Ιδρυμάτων

2.3.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Σύμφωνα με τη Συνθήκη¹⁵⁹, το Συμβούλιο Διοικητών δύναται να αποφανθεί για την χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων. Μια τέτοια συνδρομή λαμβάνει χώρα υπό τη μορφή δανείων στα κράτη μέλη, των οποίων τα πιστωτικά ιδρύματα βρίσκονται αντιμέτωπα με οικονομικής φύσεως δυσλειτουργίες. Τα εν λόγω κεφάλαια διοχετεύονται στα πιστωτικά ιδρύματα από το κράτος μέλος, εντός του οποίου βρίσκονται αυτά εγκατεστημένα, και η χρήση αυτών οφείλει να είναι σύμφωνη με τις ευρωπαϊκές διατάξεις περί κρατικών ενισχύσεων¹⁶⁰.

Το εν λόγω «εργαλείο» έχει ως στόχο την αντιμετώπιση περιπτώσεων, όπου η οικονομική δυσλειτουργία εντοπίζεται στον χρηματοπιστωτικό τομέα κράτους μέλους, και συνεπώς δεν συνδέεται άμεσα με δημοσιονομικές ή/και διαρθρωτικές πολιτικές¹⁶¹. Ως τέτοια, η χρηματοδοτική συνδρομή για τον σκοπό της ανακεφαλαιοποίησης πιστωτικών ιδρυμάτων χορηγείται σε κράτος μέλος εκτός του πλαισίου ενός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής¹⁶².

Εν τούτοις, δεν αποκλείεται η δυνατότητα κράτους μέλους να κάνει χρήση των δανειακών κεφαλαίων που του παρέχονται από τον ESM με ταυτόχρονη ύπαρξη ενός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών του ιδρυμάτων¹⁶³. Σε μια τέτοια περίπτωση, το εν λόγω κράτος μέλος εξακολουθεί να υπόκειται σε αυστηρούς όρους χρηματοδότησης ('αιρεσιμότητα'), αλλά βάσει όσων ισχύουν σχετικά με τις συναφείς διατάξεις περί χορήγησης δανείων από τον ESM¹⁶⁴.

Ο σκοπός της χορήγησης δανειακών κεφαλαίων για την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων έγκειται αφενός στην διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ευρωζώνης εν συνόλω, και αφετέρου των κρατών μελών του από εκείνες τις περιπτώσεις, στις οποίες οι απαρχές μιας κρίσης εντοπίζονται στον χρηματοπιστωτικό τομέα¹⁶⁵. Ως εκ τούτου, μια τέτοιου είδους συνδρομή επιδιώκει να περιορίσει την μετάδοση των οικονομικών δυσλειτουργιών, εξασφαλίζοντας παράλληλα την ικανότητα μιας εθνικής κυβέρνησης κράτους μέλους να εξακολουθεί να χρηματοδοτεί την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών του ιδρυμάτων,

¹⁵⁸ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 3, β' εδάφιο.

¹⁵⁹ **ESM Treaty**, άρθρο 15 παρ. 1.

¹⁶⁰ **ΣΑΕΕ**, άρθρα 107-109. Για μια συνολική θεώρηση αναφορικά με το δίκαιο των κρατικών ενισχύσεων, βλέπε **Καραγιάννης (2006)**, **Στεφάνου (1999)**, σελ. 20-38 και **Στεφάνου (2006γ)**, σελ. 95-132.

¹⁶¹ **ESM Guideline on Financial Assistance for the Recapitalisation of Financial Institutions**, άρθρο 1 παρ. 3, α' εδάφιο.

¹⁶² *Ibid*, άρθρο 1 παρ. 3, β' εδάφιο.

¹⁶³ *Ibid*, άρθρο 1 παρ. 4, α' εδάφιο.

¹⁶⁴ *Ibid*, άρθρο 1 παρ. 4, β' εδάφιο.

¹⁶⁵ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 2, α' εδάφιο.

διατηρώντας ένα βιώσιμο κόστος δανεισμού και εξαλείφοντας τα «τρωτά σημεία» του χρηματοπιστωτικού του συστήματος in globo¹⁶⁶.

Προκειμένου ένα κράτος μέλος να μπορεί να κάνει χρήση του ανωτέρω χρηματοπιστωτικού εργαλείου, θα πρέπει να πληρούνται σωρευτικά τα κάτωθι κριτήρια¹⁶⁷:

- Το κράτος μέλος που επιζητεί χρηματοδοτική συνδρομή πρέπει να αποδείξει την απουσία εναλλακτικών λύσεων ως προς την ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών του ιδρυμάτων· είτε να αποκαλύψει την αδυναμία για την άντληση κεφαλαίων διαμέσου του ιδιωτικού τομέα (όπως λ.χ. αδυναμία προσέλκυσης νέων επενδυντών από τις χρηματοπιστωτικές αγορές), είτε να αποκαλύψει την αδυναμία ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών του ιδρυμάτων, δίχως να επιφέρει αρνητικές επιπτώσεις στην χρηματοπιστωτική σταθερότητα και την δημοσιονομική βιωσιμότητα του συστήματός του.
- Τα πιστωτικά του ιδρύματα πρέπει να είναι «*συστημικά σημαντικά*» ή/και να συνιστούν σοβαρή απειλή για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα αφενός για τη ζώνη του ευρώ εν συνόλω, και αφετέρου για τα κράτη μέλη του. Η συστημική τους διάσταση αξιολογείται, λαμβάνοντας υπόψη πρωτίστως, του μεγέθους, της διασυνδεσιμότητας, της περιπλοκότητας και της δυνατότητας υποκατάστασής τους.
- Το κράτος μέλος που επιζητεί χρηματοδοτική συνδρομή πρέπει να αποδείξει την ικανότητά του ως προς την επιστροφή του χορηγηθέντος δανείου, ακόμα και σε εκείνες τις περιπτώσεις, στις οποίες δεν είναι δυνατόν να ανακτήσει το χορηγηθέν κεφάλαιο/α από το/α πιστωτικό/ά ίδρυμα/τα, σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα που έχει από κοινού συμφωνηθεί. Επιπρόσθετα, το εν λόγω κράτος μέλος οφείλει να αποδείξει την ύπαρξη μιας εύρωστης δημοσιονομικής και συνάμα μακροοικονομικής πολιτικής. Τέλος, τόσο το μέγεθος όσο και η χρονική διάρκεια των δανειακών κεφαλαίων, η εκταμίευση των οποίων εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διοικητών, δεν πρέπει να θέτει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών του εν λόγω κράτους.

2.3.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις

Από διαδικαστική άποψη, ο πρόεδρος του Συμβουλίου Διοικητών, κατόπιν αίτησης κράτους μέλους¹⁶⁸, δύναται να αναθέσει στην Ευρ. Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ και τις ΕΕΑ, την εκτέλεση των ακόλουθων ενεργειών¹⁶⁹:

- εκτίμηση σχετικά με την ύπαρξη κινδύνου για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης εν συνόλω,
- έλεγχος περί βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους από κοινού με το ΔΝΤ, και
- καταγραφή των πραγματικών ή δυνητικών αναγκών χρηματοδότησης του εν λόγω κράτους μέλους.

Βάσει των ανωτέρω εκτιμήσεων, το Συμβούλιο Διοικητών, ύστερα από πρόταση του Διευθύνοντος Συμβούλου, καλείται να αποφασίσει εάν τα προαναφερθέντα

¹⁶⁶ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 2, β' εδάφιο.

¹⁶⁷ *Ibid*, άρθρο 3.

¹⁶⁸ *Ibid*, άρθρο 4 παρ. 2.

¹⁶⁹ **ESM Treaty**, άρθρο 13 παρ. 1.

κριτήρια πληρούνται, και στην περίπτωση που η απόφαση είναι καταφατική, να εγκρίνει, κατ' αρχήν, την εκταμίευση του δανείου¹⁷⁰. Στη συνέχεια, το κράτος μέλος προχωρά στην κοινοποίηση του προτεινόμενου σχεδίου ανακεφαλαιοποίησης προς την Ευρ.Επιτροπή, η οποία σε αυτό το σημείο καλείται να εξετάσει την συμβατότητά του σε σχέση με τις κοινοτικές διατάξεις περί κρατικών ενισχύσεων¹⁷¹.

Εφόσον το σχέδιο κριθεί σύννομο με τις κοινοτικές διατάξεις περί κρατικών ενισχύσεων, το Συμβούλιο Διοικητών αναθέτει στην Ευρ.Επιτροπή, απο κοινού με την ΕΚΤ και τις ΕΕΑ, τον ρόλο της διαπραγμάτευσης σχετικά με τους οικονομικούς όρους που αφορούν τα πιστωτικά ιδρύματα, όπως¹⁷²:

- το ζήτημα της μικροπροληπτικής εποπτείας¹⁷³ ('microprudential supervision') του χρηματοπιστωτικού τομέα εν γένει,
- ζητήματα εταιρικής διακυβέρνησης ('corporate governance') στα πιστωτικά ιδρύματα, και
- ζητήματα εθνικής νομοθεσίας, τα οποία αφορούν την διευθέτηση¹⁷⁴ ('resolution') και την αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Οι εν λόγω όροι περιγράφονται αναλυτικά εντός μνημονίου¹⁷⁵ ('MoU'). Επίσης, ανατίθεται στον Διευθύνοντα Σύμβουλο ο ρόλος, παράλληλα, της προετοιμασίας πρότασης συμφωνίας παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, με την επιφύλαξη των ευρωπαϊκών διατάξεων περί κρατικών ενισχύσεων, εντός της οποίας καταγράφονται λεπτομερώς οι οικονομικοί όροι και οι προϋποθέσεις αυτής¹⁷⁶.

Εν κατακλείδει, η Ευρ.Επιτροπή υπογράφει το μνημόνιο εκ μέρους του ESM, το οποίο εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διοικητών¹⁷⁷. Από την πλευρά του, ο Διευθύνων Σύμβουλος υπογράφει τη συμφωνία παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, η οποία εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διευθυντών¹⁷⁸. Μέχρι την επιστροφή της χορηγηθείσας βοήθειας, η Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ και τις ΕΕΑ, είναι επιφορτισμένη με την παρακολούθηση της συμμόρφωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων προς τους αυστηρούς όρους που έχουν τεθεί, βάσει του υπογεγραμμένου μνημονίου¹⁷⁹.

¹⁷⁰ **ESM Guideline on Financial Assistance for the Recapitalisation of Financial Institutions**, άρθρο 4 παρ. 3.

¹⁷¹ *Ibid*, άρθρο 4 παρ. 4.

¹⁷² *Ibid*, άρθρο 4 παρ. 5, α' στοιχείο.

¹⁷³ Για τον ορισμό της εποπτείας, καθώς και εκείνων της ρυθμιστικής παρέμβασης και επίβλεψης, βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 50 και **Προβόπουλος-Καπόπουλος (2001)**, σελ. 175-176.

¹⁷⁴ Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 94-95.

¹⁷⁵ **ESM Treaty**, άρθρο 15 παρ. 2.

¹⁷⁶ *Ibid*, άρθρο 15 παρ. 3 και **ESM Guideline on Financial Assistance for the Recapitalisation of Financial Institutions**, άρθρο 4 παρ. 5, β' στοιχείο.

¹⁷⁷ **ESM Guideline on Financial Assistance for the Recapitalisation of Financial Institutions**, άρθρο 4 παρ. 6, α' εδάφιο.

¹⁷⁸ *Ibid*, άρθρο 4 παρ. 6, β' εδάφιο.

¹⁷⁹ *Ibid*, άρθρο 5.

2.3.3 Τρέχουσες Εξελίξεις

2.3.3.1 Οι αποφάσεις του Ευρ. Συμβουλίου και του Ελσίνκι

Σημαντική καινοτομία αποτελούν οι αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ, της 28^{ης}-29^{ης} Ιουνίου 2012¹⁸⁰. Ειδικότερα, αποφασίστηκε η έναρξη της πορείας προς την ευρωπαϊκή τραπεζική ενοποίηση, στην οποία κυρίαρχο ρόλο θα διαδραματίζει η ΕΚΤ ως ενιαία εποπτική και νομισματική αρχή. Επίσης, προκειμένου να «σπάσει» ο φαύλος κύκλος μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων και δημόσιου χρέους, κρίθηκε επιτακτική η ανάγκη να επιτραπεί στον ESM, εφόσον πρώτα έχει συσταθεί ο ενιαίος εποπτικός μηχανισμός¹⁸¹ ('Single Supervisory Mechanism', στο εξής 'SSM'), να ανακεφαλαιοποιεί απευθείας τα πιστωτικά ιδρύματα, παρακάμπτοντας κατ' αυτό τον τρόπο τα κράτη μέλη και τις εθνικές τους κυβερνήσεις, με απώτερο σκοπό μεν την μη επίβαρυνση των ήδη βεβαρημένων εθνικών προϋπολογισμών των κρατών μελών, κυρίως δε των χωρών μελών του «ευρωπαϊκού νότου».

Εν τούτοις, με το κοινό ανακοινωθέν μεταξύ των υπουργών οικονομικών της Γερμανίας, της Ολλανδίας και της Φινλανδίας στο Ελσίνκι στις 25 Σεπτεμβρίου 2012¹⁸², αποφασίστηκαν τα εξής:

- οι αποφάσεις περί απευθείας ανακεφαλαιοποίησης πιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να συνοδεύονται από την ανάλογη σύνταξη και υπογραφή μνημονίου ('MoU'),
- θίγεται για πρώτη φορά το ζήτημα «παλαιών» και «νέων» οικονομικών προβλημάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων, θέτοντας στην ουσία όρους υπό τους οποίους θα επιτρέπεται στον ESM να αναλαμβάνει απευθείας¹⁸³ την ανακεφαλαιοποίησή τους,
- οι απευθείας ανακεφαλαιοποιήσεις οφείλουν να λαμβάνουν χώρα στη βάση αξιόπιστων οικονομικών εκτιμήσεων, και
- η προσέγγιση, βάσει της οποίας θα λαμβάνει χώρα η απευθείας ανακεφαλαιοποίηση έγκειται στο γεγονός ότι, καταρχήν, θα γίνεται χρήση ιδιωτικών κεφαλαίων, μετέπειτα κρατικών και ως έσχατη λύση κεφαλαίων, προερχόμενων από τον ESM.

Κατά τον γράφοντα, μια τέτοια ενέργεια (ενδεχομένως) να αποκλείει τόσο τις περιπτώσεις της Πορτογαλίας, της Ιρλανδίας και της Ελλάδας, όσο και την περίπτωση της Ισπανίας, η οποία ήδη από τις 25 Ιουνίου 2012, υπέβαλλε (μέχρι στιγμής έχουν εκταμιευθεί δύο δόσεις) επίσημο αίτημα για την χρηματοδοτική συνδρομή της ευρωζώνης στην ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού της τομέα. Όπως θα αναλυθεί παρακάτω (βλέπε κατωτέρω, υπό κεφάλαιο 4), οι εν λόγω εκταμιεύσεις έλαβαν χώρα με παράλληλη επιβάρυνση του δημόσιου χρέους της.

¹⁸⁰ Βλέπε σχετικά **Euro Area (2012)** και **European Council (2012b)**.

¹⁸¹ Ο SSM θα απαρτίζεται από δύο «πυλώνες»: **(α)** από την ΕΚΤ, και **(β)** από τις εθνικές εποπτικές αρχές, οι οποίες θα αποτελούν τον «εκτελεστικό βραχίονα» για την εκπλήρωση των καθηκόντων, αναφορικά με την άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας στον τραπεζικό τομέα.

¹⁸² Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τις ληφθείσες αποφάσεις, βλέπε http://www.vm.fi/vm/en/03_press_releases_and_speeches/01_press_releases/20120925JointS/na_me.jsp. Επίσης, βλέπε **Καθημερινή (2012η)**, σελ. 26.

¹⁸³ Σε περίπτωση που η ανάδειξη της ΕΚΤ ως ενιαίας εποπτικής αρχής, εκτός από ενιαίας νομισματικής αρχής πραγματοποιηθεί, και δοθεί στον ESM η δυνατότητα να ανακεφαλαιοποιεί απευθείας τα πιστωτικά ιδρύματα, αυτό δεν απαιτεί εκ νέου τροποποίηση της Συνθήκης του οργανισμού. Βλέπε σχετικά **ESM Treaty**, άρθρο 19.

2.3.3.2 Οι προτάσεις της Ευρ.Επιτροπής για την θεσμοθέτηση ενιαίας εποπτικής αρχής, στο πλαίσιο της δημιουργίας μιας ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης

Στη Σύνοδο Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ της 28^{ης}-29^{ης} Ιουνίου 2012 ανατέθηκε στην Ευρ.Επιτροπή η υποβολή προτάσεων για τη θέσπιση μιας Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Ένωσης ('European Banking Union'). Έτσι, στις 12 Σεπτεμβρίου 2012, η Ευρ.Επιτροπή προέβη στις ακόλουθες ενέργειες¹⁸⁴:

- σύνταξη μιας ανακοίνωσης¹⁸⁵, αναφορικά με το χρονοδιάγραμμα για την υλοποίηση της τραπεζικής ένωσης,
- υποβολή μιας πρότασης κανονισμού του Συμβουλίου¹⁸⁶, βάσει του οποίου θα ανατεθούν στην ΕΚΤ ειδικά καθήκοντα για την άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας του τραπεζικού τομέα, και
- υποβολή μιας πρότασης κανονισμού του Συμβουλίου και του Ευρ.Κοινοβουλίου¹⁸⁷, βάσει του οποίου θα τροποποιηθεί ο **Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1093/2010** του Συμβουλίου και του Ευρ.Κοινοβουλίου, αναφορικά με τη θεσμοθέτηση της Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής¹⁸⁸ ('European Banking Authority', στο εξής 'EBA'), εξαιτίας της ανάθεσης ειδικών καθηκόντων για την άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας του τραπεζικού τομέα στην ΕΚΤ.

Ειδικότερα, οι προαναφερθείσες προτάσεις περιλαμβάνουν την σταδιακή υλοποίηση των κάτωθι βασικών θεμάτων:

- σταδιακή μετάθεση αρμοδιοτήτων¹⁸⁹, σχετικών ως προς την άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας του τραπεζικού τομέα, στην ΕΚΤ από τις εθνικές εποπτικές αρχές των κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ¹⁹⁰.
- θέσπιση ενός SSM¹⁹¹, βάσει του οποίου θα εκτελούνται τα ειδικά καθήκοντα που θα ανατεθούν στην ΕΚΤ, αναφορικά με την μικροπροληπτική εποπτεία.
- ενσωμάτωση του SSM εντός του Ευρωπαϊκού Συστήματος Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας¹⁹² (στο εξής 'ΕΣΧΕ'), δίχως να επηρεάζονται, κατά κανόνα, τα καθήκοντα και οι εξουσίες της EBA¹⁹³.

¹⁸⁴ Βλέπε σχετικά **Gortsos (2012c)**, σελ. 9.

¹⁸⁵ **Ανακοίνωση COM (2012) 510**.

¹⁸⁶ **Ανακοίνωση COM (2012) 511**.

¹⁸⁷ **Ανακοίνωση COM (2012) 512**.

¹⁸⁸ Για μια συνολική θεώρηση του ρόλου και των δραστηριοτήτων της EBA, βλέπε **Gortsos (2011)**, σελ. 24-44.

¹⁸⁹ Βλέπε σχετικά **Gortsos (2012c)**, σελ. 12-13.

¹⁹⁰ Εν τούτοις, δεν αποκλείονται οι εποπτικές αρχές των κρατών μελών για τα οποία ισχύει παρέκκλιση, οι οποίες, εφόσον το επιθυμούν, δύνανται να συμμετάσχουν στην τραπεζική ένωση. Εξαιρέση αποτελούν η Τσεχία, η Σουηδία και το Ην.Βασίλειο που γνωστοποίησαν ότι δεν επιθυμούν να συμμετάσχουν στην ευρωπαϊκή τραπεζική ένωση.

¹⁹¹ Βλέπε σχετικά **Gortsos (2012c)**, σελ. 16.

¹⁹² Οι τρεις αρχές (EBA, EIOPA, ESMA) μαζί με το ΕΣΣΚ συγκροτούν το ΕΣΧΕ. Αυτό, όπως και το ΕΣΚΤ στο πεδίο της ευρωπαϊκής νομισματικής ένωσης, αποτελεί μόρφωμα άνευ νομικής προσωπικότητας, το οποίο καθιερώθηκε, προκειμένου να αποδοθούν συνολικά τα συστατικά του στοιχεία. Για μια αναλυτική περιγραφή του ΕΣΧΕ, βλέπε **Gortsos (2011)**, σελ. 7-23.

¹⁹³ Βλέπε σχετικά **Gortsos (2012c)**, σελ. 16-17.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

- δημιουργία «σινικών τειχών»¹⁹⁴ ('chinese walls') εντός της ΕΚΤ, με απώτερο στόχο την αποτροπή συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ της νομισματικής πολιτικής αφενός, και των μελλοντικών καθηκόντων περί μικροπροληπτικής εποπτείας του τραπεζικού τομέα αφετέρου.
- η άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας θα αφορά μόνο τον τραπεζικό τομέα, εν αντιθέσει με τους τομείς της ιδιωτικής ασφάλισης και της κεφαλαιαγοράς, η άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας των οποίων θα παραμείνει (ακόμα τουλάχιστον) σε εθνικό επίπεδο¹⁹⁵.

Η θεσμοθέτηση και συνακόλουθη λειτουργία του SSM αναμένεται, κατά τη γνώμη του γράφοντος, να αποβεί ιδιαίτερα σημαντική για δύο λόγους:

(α) θα επιτραπεί στον ESM, κατόπιν σχετικής απόφασης, να προβαίνει στην απευθείας ανακεφαλαιοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων, και

(β) θα «σπάσει» ο φαύλος κύκλος μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων και δημόσιου χρέους, διασφαλίζοντας κατ' αυτό τον τρόπο την ελάφρυνση του δημοσίου χρέους των κρατών μελών, στην εδαφική επικράτεια των οποίων αυτά είναι εγκατεστημένα.

Συμπερασματικά, οι προτάσεις της Ευρ.Επιτροπής για τη δημιουργία μιας ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης βαίνουν προς τη σωστή κατεύθυνση. Τοιούτοτρόπως, στις 12 Δεκεμβρίου 2012, το Συμβούλιο, καταρχήν, υιοθέτησε τις προτάσεις της Ευρ.Επιτροπής με δύο, ωστόσο, σημαντικές αλλαγές¹⁹⁶:

- ο SSM αναμένεται να καταστεί πλήρως λειτουργικός την 1^η Μαρτίου 2014 και όχι την 1^η Ιανουαρίου 2013, όπως αρχικώς προέβλεπαν οι προτάσεις της Ευρ.Επιτροπής, και
- η ΕΚΤ αναμένεται να αναλάβει την άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας μόνο για τα συστημικώς σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα, βάσει κριτηρίων (όπως λ.χ το μέγεθος, το σύνολο του ενεργητικού, του κύκλου των εργασιών ή/και του απασχολούμενου προσωπικού), συμπεριλαμβανομένων, ωστόσο, εκείνων που μέχρι στιγμής έχουν λάβει χρηματοδοτική ενίσχυση είτε από το EFSF είτε από τον ESM. Συνεπώς, παρατηρείται μια παρέκκλιση από τις προτάσεις της Ευρ.Επιτροπής, οι οποίες προέβλεπαν την άσκηση της μικροπροληπτικής εποπτείας για το σύνολο των πιστωτικών ιδρυμάτων εντός της ζώνης του ευρώ.

Γίνεται, επομένως, κατανοητό ότι οι αποφάσεις του ESM περί απευθείας ανακεφαλαιοποίησης πιστωτικών ιδρυμάτων εντός της εδαφικής επικράτειας κρατών μελών με νόμισμα το ευρώ, μετατίθενται για την χρονική περίοδο, στην οποία ο SSM θα καταστεί πλήρως λειτουργικός (ήτοι από 1^η Μαρτίου 2014 και εφεξής). Έως τότε, οποιαδήποτε χρηματοδοτική ενίσχυση θα λαμβάνει χώρα με παράλληλη επιβάρυνση του δημόσιου χρέους του/ων κράτους/ών μέλους/ών (όπως στην περίπτωση της Ισπανίας, βλέπε κατωτέρω, υπό κεφάλαιο 4).

¹⁹⁴ *Ibid*, σελ. 18.

¹⁹⁵ *Ibid*, σελ. 13-15.

¹⁹⁶ Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τις αλλαγές που επήλθαν, βλέπε **European Council (2012c)**, **Καθημερινή (2012κ)**, σελ. 23 και **Καθημερινή (2012μ)**, σελ. 26.

2.4 Χορήγηση Δανείων

2.4.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Ο στόχος των δανείων είναι η συνδρομή των κρατών μελών του ESM, τα οποία έχουν σε μεγάλο βαθμό απώλεσει τη δυνατότητα να αντλούν κεφάλαια διαμέσου των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίου, είτε επειδή αδυνατούν να προσελκύσουν τους επενδυτές, είτε επειδή οι ίδιοι οι επενδυτές θα παράσχουν τα απαραίτητα κεφάλαια μονάχα σε υψηλές τιμές, οι οποίες με τη σειρά τους θα επηρεάσουν αρνητικά τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών τους. Προκειμένου να επανακτηθεί η πρόσβαση των εν λόγω κρατών μελών στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και να διατηρηθεί η οικονομική και χρηματοπιστωτική τους κατάσταση σε μια βιώσιμη «τροχιά», όλα τα δανειακά κεφάλαια συνοδεύονται με προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής, τα οποία περιλαμβάνουν αυστηρούς όρους χρηματοδότησης ('αιρεσιμότητα') και συμφωνούνται από κοινού με την Ευρ.Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ¹⁹⁷.

2.4.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις

Από διαδικαστική άποψη, ο πρόεδρος του Συμβουλίου Διοικητών, κατόπιν αίτησης κράτους μέλους¹⁹⁸, δύναται να αναθέσει στην Ευρ.Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, την εκτέλεση των ακόλουθων ενεργειών:

- εκτίμηση σχετικά με την ύπαρξη κινδύνου για την χρηματοπιστωτική σταθερότητα της ευρωζώνης εν συνόλω,
- έλεγχος περί βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους από κοινού με το ΔΝΤ, και
- καταγραφή των πραγματικών ή δυνητικών αναγκών χρηματοδότησης του εν λόγω κράτους μέλους.

Βάσει αυτών των εκτιμήσεων, το Συμβούλιο Διοικητών, ύστερα από πρόταση του Διευθύνοντος Συμβούλου, καλείται να αποφασίσει¹⁹⁹ εάν θα εγκρίνει την χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής υπό τη μορφή δανείων²⁰⁰.

Εφόσον αποφασιστεί η χορήγηση αυτών, το Συμβούλιο Διοικητών αναθέτει στην Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, την διαπραγμάτευση με το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος, της κατάρτισης ενός μνημονίου ('MoU') που περιλαμβάνει τους όρους οικονομικής πολιτικής ('αιρεσιμότητα') που συνοδεύουν την χορήγηση των δανειακών κεφαλαίων. Το περιεχόμενο του μνημονίου απεικονίζει την σοβαρότητα των αδυναμιών που πρέπει να αντιμετωπιστούν και το γεγονός ότι το ενδεδειγμένο χρηματοπιστωτικό «εργαλείο» για την επίλυσή τους αποτελεί η χορήγηση δανείων²⁰¹.

Επίσης, ανατίθεται στον Διευθύνοντα Σύμβουλο ο ρόλος της προετοιμασίας πρότασης συμφωνίας παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, εντός της οποίας καταγράφονται λεπτομερώς οι οικονομικοί όροι και οι προϋποθέσεις της συνεπαγόμενης διάθεσης αυτών²⁰².

¹⁹⁷ **ESM Guideline on Loans**, άρθρο 1.

¹⁹⁸ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 1.

¹⁹⁹ **ESM Treaty**, άρθρο 13 παρ. 2.

²⁰⁰ *Ibid*, άρθρο 16 παρ. 1.

²⁰¹ **ESM Guideline on Loans**, άρθρο 2 παρ. 3, α' στοιχείο.

²⁰² *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 3, β' στοιχείο και **ESM Treaty**, άρθρο 16 παρ. 3.

Με τη σειρά της, η Ευρ.Επιτροπή υπογράφει το μνημόνιο εκ μέρους του ESM, το οποίο εκρίνεται από το Συμβούλιο Διοικητών²⁰³. Από την πλευρά του, ο Διευθύνων Σύμβουλος υπογράφει τη συμφωνία παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, η οποία εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διευθυντών²⁰⁴. Έπειτα, το Συμβούλιο Διευθυντών καλείται να αποφασίσει με αμοιβαία συμφωνία, ύστερα από πρόταση του Διευθύνοντος Συμβούλου και αφού έχει λάβει σχετική έκθεση από την Ευρ.Επιτροπή, την εκταμίευση των υπόλοιπων δόσεων του χορηγηθέντος δανείου, ύστερα από την καταβολή της πρώτης δόσης²⁰⁵. Τέλος, επισημαίνεται ότι η Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ, είναι επιφορτισμένη με την παρακολούθηση της συμμόρφωσης του εν λόγω κράτους μέλους ως προς τους όρους οικονομικής πολιτικής ('αιρεσιμότητα') που συνοδεύουν την παρεχόμενη βοήθεια²⁰⁶.

2.5 Παρέμβαση στη Πρωτογενή Αγορά

2.5.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Ο ESM μπορεί να συμμετάσχει σε εκτελέσεις πράξεων αγοράς ομολόγων ή/και άλλων χρεωστικών τίτλων που εκδίδονται από κράτη μέλη του στην πρωτογενή αγορά²⁰⁷ ως επικουρικό μέσο για την πραγματοποίηση των εξής ενεργειών²⁰⁸:

- για την εκταμίευση δανειακών κεφαλαίων²⁰⁹ εντός πλαισίου μακροοικονομικής προσαρμογής, βάσει των προαναφερθέντων (βλέπε ανωτέρω, υπό 2.4), ή
- για αντλήσεις δανειακών κεφαλαίων στο πλαίσιο της προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής²¹⁰, βάσει των προαναφερθέντων (βλέπε ανωτέρω, υπό 2.2).

Ο κύριος στόχος της εν λόγω παρέμβασης είναι να επιτρέψει στα κράτη μέλη να διατηρήσουν ή/και να επανακτήσουν την πρόσβασή τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές²¹¹.

Όσον αφορά την εκτέλεση των πράξεων αγοράς χρεωστικών τίτλων, αυτή λαμβάνει χώρα σύμφωνα με τις εκάστοτε αγοραίες τιμές. Ο Διευθύνων Σύμβουλος καλείται να προβεί σε εκτελέσεις αγορών τίτλων:

- μέσω συμμετοχής σε δημοπρασίες με τη μέση σταθμισμένη τιμή²¹². Η ποσότητα που αγοράζεται από τον ESM οφείλει, κατά κανόνα, να περιορίζεται σε ένα ποσοστό της τάξεως του 50% του τελικώς εκδιδόμενου ποσού. Η αναλογία

²⁰³ ESM Guideline on Loans, άρθρο 2 παρ. 4, α' εδάφιο.

²⁰⁴ Ibid, άρθρο 2 παρ. 4, β' εδάφιο.

²⁰⁵ Ibid, άρθρο 2 παρ. 5 και ESM Treaty, άρθρο 16 παρ. 5.

²⁰⁶ ESM Guideline on Loans, άρθρο 4.

²⁰⁷ Ως «πρωτογενής» ορίζεται η χρηματοπιστωτική αγορά, εντός της οποίας απευθύνονται ορισμένες κατηγορίες αρνητικών αποταμιευτών για την άντληση είτε δανειακών ή/και ιδίων κεφαλαίων από τους θετικούς αποταμιευτές μέσω της έκδοσης χρεωστικών τίτλων και μετοχών. Η διάθεσή τους προς τους θετικούς αποταμιευτές γίνεται είτε με ιδιωτική τοποθέτηση είτε με δημόσια προσφορά. Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 12.

²⁰⁸ ESM Guideline on the Primary Market Support Facility, άρθρο 1, α' εδάφιο.

²⁰⁹ ESM Treaty, άρθρο 16.

²¹⁰ Ibid, άρθρο 14.

²¹¹ ESM Guideline on the Primary Market Support Facility, άρθρο 1, β' εδάφιο.

²¹² Ibid, άρθρο 4, α' στοιχείο.

αυτή, ωστόσο, αυξάνεται εάν οι εκάστοτε προσφορές αγοράς κριθούν ανεπαρκείς, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί ότι το ποσό που πωλείται από τα κράτη μέλη ισοδυναμεί τουλάχιστον με την κατά το ήμισυ αξία του αρχικά επιδιωκόμενου εκδιδόμενου ποσού, ή

- μέσω συμμετοχής σε κοινοπρακτικές συναλλαγές σε επαναπροσφερόμενες τιμές²¹³. Η ποσότητα που αγοράζεται από τον ESM οφείλει, κατά κανόνα, να περιορίζεται σε ένα ποσοστό της τάξεως του 50% του τελικώς εκδιδόμενου ποσού. Η αναλογία αυτή, ωστόσο, αυξάνεται εάν το βιβλίο προσφορών κριθεί ανεπαρκές, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί ότι το ποσό που πωλείται από τα κράτη μέλη ισοδυναμεί τουλάχιστον με την κατά το ήμισυ αξία του αρχικά επιδιωκόμενου εκδιδόμενου ποσού.

2.5.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις

2.5.2.1 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις που αφορούν την εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων για την χορήγηση και εκταμίευση δανείων

Ένα κράτος μέλος του ESM μπορεί να υποβάλλει σχετικό αίτημα για την χρήση του δικαιώματος εκτέλεσης πράξεων αγοράς τίτλων:

- κατόπιν υποβολής επίσημου αιτήματος για την χορήγηση δανείου²¹⁴, βάσει των προαναφερθέντων (βλέπε ανωτέρω, υπό 2.4), ή
- κατόπιν έγκρισης της χρηματοδοτικής συνδρομής προς αυτό, μέσω της χορήγησης δανείων²¹⁵. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, ο Διευθύνων Σύμβουλος καλείται να προετοιμάσει πρόταση, στην οποία τονίζει εάν κρίνεται ευκατὰ η εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων του εν λόγω κράτους μέλους και τελεί υπό έγκριση από το Συμβούλιο Διοικητών²¹⁶. Επιπλέον, καλείται να προετοιμάσει πρόταση συμφωνίας παροχής χρηματοδοτικής στήριξης που εμπεριέχει τους όρους χρηματοδότησης, καθώς και τις προϋποθέσεις της συνεπαγόμενης εκτέλεσης πράξεων αγοράς τίτλων, η οποία τελεί υπό έγκριση από το Συμβούλιο Διευθυντών²¹⁷.

Το Συμβούλιο Διευθυντών, κατόπιν της πρότασης προερχόμενη από το Διευθύνοντα Σύμβουλο, εγκρίνει την χορήγηση δανειακών κεφαλαίων διαμέσου εκτέλεσης πράξεων αγοράς τίτλων, εφόσον λάβει την έκθεση της Ευρ. Επιτροπής, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, αναφορικά με την συμμόρφωση του εν λόγω κράτους μέλους ως προς τους αυστηρούς όρους χρηματοδότησης ('αιρεσιμότητα') που συνοδεύουν την παρεχόμενη βοήθεια²¹⁸.

Στη συνέχεια, ο Διευθύνων Σύμβουλος προβαίνει σε συμφωνία με το κράτος μέλος, αναφορικά με τις λεπτομερείς ρυθμίσεις που συνοδεύουν την παρέμβαση στην πρωτογενή αγορά τίτλων για την εκταμίευση του δανείου²¹⁹. Εν τούτοις, η παρέμβαση αυτή δεν λαμβάνει χώρα εάν ο Διευθύνων Σύμβουλος καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών κριθεί ανεπαρκής αφενός, και αφετέρου εάν το

²¹³ *Ibid*, άρθρο 4, β' στοιχείο.

²¹⁴ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 1, α' στοιχείο.

²¹⁵ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 1, β' στοιχείο.

²¹⁶ **ESM Treaty**, άρθρο 17 παρ. 1.

²¹⁷ *Ibid*, άρθρο 17 παρ. 3.

²¹⁸ *Ibid*, άρθρο 17 παρ. 5 και **ESM Guideline on the Primary Market Support Facility**, άρθρο 2 παρ. 3.

²¹⁹ **ESM Guideline on the Primary Market Support Facility**, άρθρο 2 παρ. 4.

επιτόκιο είναι υψηλότερο από το επιτόκιο χρηματοδότησης του οργανισμού²²⁰. Σε αυτές τις περιπτώσεις, προκρίνεται η ιδέα της χρηματοδοτικής συνδρομής υπό τη μορφή δανειακών κεφαλαίων για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού του εν λόγω κράτους μέλους, όταν και εφόσον αυτή κριθεί σκόπιμη²²¹.

2.5.2.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις που αφορούν την εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων για την άντληση κεφαλαίων στο πλαίσιο της προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής

Ένα κράτος μέλος του ESM μπορεί να υποβάλλει σχετικό αίτημα για την χρήση του δικαιώματος εκτέλεσης πράξεων αγοράς τίτλων:

- κατόπιν υποβολής επίσημου αιτήματος για την χορήγηση προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής²²², με τη μορφή προληπτικού πιστωτικού ορίου ή πιστωτικού ορίου με ενισχυμένους όρους, βάσει των προαναφερθέντων (βλέπε ανωτέρω, υπό 2.2), ή
- κατόπιν λήψης της προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής²²³. Στην συγκεκριμένη περίπτωση, ο Διευθύνων Σύμβουλος καλείται να προετοιμάσει πρόταση, στην οποία τονίζει εάν κρίνεται ευκαταία η εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων του εν λόγω κράτους μέλους και τελεί υπό έγκριση του Συμβουλίου Διοικητών²²⁴. Επιπρόσθετα, καλείται να προετοιμάσει πρόταση συμφωνίας παροχής χρηματοδοτικής στήριξης που εμπεριέχει τους όρους χρηματοδότησης, καθώς και τις προϋποθέσεις της συνεπαγόμενης εκτέλεσης πράξεων αγοράς τίτλων, η οποία τελεί υπό έγκριση από το Συμβούλιο Διευθυντών²²⁵.

Στη συνέχεια, ο Διευθύνων Σύμβουλος προβαίνει σε συμφωνία με το κράτος μέλος, αναφορικά με τις λεπτομερείς ρυθμίσεις που συνοδεύουν την παρέμβαση στην πρωτογενή αγορά τίτλων για την χορήγηση προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής²²⁶. Εν τούτοις, η παρέμβαση αυτή δεν λαμβάνει χώρα εάν ο Διευθύνων Σύμβουλος καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η συμμετοχή των ιδιωτών επενδυτών κριθεί ανεπαρκής αφενός, και αφετέρου εάν το επιτόκιο είναι υψηλότερο από το επιτόκιο χρηματοδότησης του οργανισμού²²⁷. Σε αυτές τις περιπτώσεις, προκρίνεται η ιδέα της προληπτικής χρηματοδοτικής συνδρομής, αντί της παρέμβασης στην πρωτογενή αγορά τίτλων²²⁸.

2.5.3 Διαχείριση Χαρτοφυλακίου Τίτλων

Οι τίτλοι που αγοράστηκαν διαμέσου της εκτέλεσης πράξεων στην πρωτογενή αγορά διαχειρίζονται ως εξής²²⁹:

²²⁰ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 5, α' εδάφιο.

²²¹ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 5, β' εδάφιο.

²²² *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 1, α' στοιχείο.

²²³ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 1, β' στοιχείο.

²²⁴ **ESM Treaty**, άρθρο 17 παρ. 1.

²²⁵ *Ibid*, άρθρο 17 παρ. 3.

²²⁶ **ESM Guideline on the Primary Market Support Facility**, άρθρο 3 παρ. 3.

²²⁷ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 4, α' εδάφιο.

²²⁸ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 4, β' εδάφιο.

²²⁹ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 1.

- πωλούνται, ή
- διατηρούνται έως τον χρόνο ωρίμανσής²³⁰ τους ('maturity'), ή
- επαναγοράζονται από το κράτος μέλος, ή
- χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο κατάρτισης «συμφωνιών επαναγοράς»²³¹ (γνωστές ως 'terpos') με τα εμπορικά πιστωτικά ιδρύματα για τη διασφάλιση της ρευστότητας του ESM.

Αρμόδιος για την κατάθεση προτάσεων προς το Συμβούλιο Διευθυντών, αναφορικά με την διαχείριση του χαρτοφυλακίου τίτλων είναι ο Διευθύνων Σύμβουλος²³². Επισημαίνεται, επίσης, ότι είναι υπεύθυνος για την συνολική διαχείριση του χαρτοφυλακίου, σύμφωνα με τις αποφάσεις που πάρθηκαν από το Συμβούλιο Διευθυντών²³³. Τέλος, οι εν λόγω αποφάσεις γνωστοποιούνται στο κράτος μέλος, του οποίου οι χρεωστικοί τίτλοι έχουν αγοραστεί²³⁴.

2.6 Παρέμβαση στη Δευτερογενή Αγορά

2.6.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Η εκτέλεση πράξεων αγοράς ομολόγων ή/και άλλων χρεωστικών τίτλων στη δευτερογενή αγορά²³⁵ από τον ESM, έχει ως στόχο την διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών αγορών δημόσιου χρέους των κρατών μελών του κατά τη διάρκεια ύπαρξης εξαιρετικών περιστάσεων, στις οποίες η έλλειψη ρευστότητας απειλεί ή ενδέχεται να απειλήσει την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, με άμεσο κίνδυνο την άνοδο των επιτοκίων δανεισμού σε απαγορευτικά επίπεδα, δημιουργώντας κατ' αυτό τον τρόπο προβλήματα χρηματοδότησης των πιστωτικών ιδρυμάτων των κρατών μελών. Η παρέμβαση στη δευτερογενή αγορά προορίζεται για την εξασφάλιση ρευστότητας από τις κεφαλαιαγορές, μέσω της παροχής κινήτρων προς το επενδυτικό κοινό για περαιτέρω συμμετοχή στην χρηματοδότηση των κρατών μελών που αντιμετωπίζουν προβλήματα²³⁶.

Η πρόσβαση στις εκτελέσεις πράξεων αγοράς τίτλων είναι διαθέσιμη για τα κράτη μέλη του οργανισμού στο πλαίσιο προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, βάσει του οποίου τους έχει χορηγηθεί χρηματοδοτική συνδρομή μέσω δανείων, υπό την προϋπόθεση ότι αυτά συνεχίζουν να συμμορφώνονται με τους αυστηρούς όρους χρηματοδότησης ('αιρεσιμότητα') που συνοδεύουν την παρεχόμενη βοήθεια²³⁷.

²³⁰ Ως «ωρίμανση» ορίζεται η χρονική διάρκεια έως τη λήξη ενός χρεωστικού τίτλου. Βλέπε σχετικά **Μελάς (2009)**, σελ. 91.

²³¹ Ως «συμφωνίες επαναγοράς» ορίζονται οι συμφωνίες, μέσω των οποίων ένας επενδυτής δύναται να πουλήσει (συνήθως βραχυπρόθεσμους) χρεωστικούς τίτλους που έχει στην κατοχή του, με αποδέκτες πιστωτικά ιδρύματα και να συμφωνήσει σε μια ενδεχόμενη μελλοντική επαναγορά αυτών.

²³² **ESM Guideline on the Primary Market Support Facility**, άρθρο 5 παρ. 2.

²³³ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 3.

²³⁴ *Ibid*, άρθρο 5 παρ. 4.

²³⁵ Ως «δευτερογενής» ορίζεται η χρηματοπιστωτική αγορά, εντός της οποίας λαμβάνει χώρα η διαπραγμάτευση των χρεωστικών τίτλων ή/και των μετοχών που έχουν εκδόσει οι αρνητικοί αποταμιευτές. Στην εν λόγω αγορά διαμορφώνεται η τρέχουσα αγοραία τιμή των χρηματοπιστωτικών μέσων, ώστε να διασφαλίζεται η ρευστοποιησιμότητά τους. Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 13.

²³⁶ **ESM Guideline on the Secondary Market Support Facility**, άρθρο 1.

²³⁷ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 1.

Ωστόσο, η πρόσβαση στις εκτελέσεις πράξεων αγοράς τίτλων είναι διαθέσιμη για τα κράτη μέλη του ESM και εκτός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, υπό την προϋπόθεση ότι η οικονομική και χρηματοπιστωτική τους κατάσταση παραμένει εύρωστη εν γένει και εφόσον, επί τη βάση μιας συνολικής εκτίμησης, η οποία διεκπεραιώνεται από την Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ, πληρούνται σωρευτικά τα ακόλουθα κριτήρια²³⁸:

- Τήρηση των δεσμεύσεων που απορρέουν από το «Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης». Ένα κράτος μέλος του ESM στο πλαίσιο της διαδικασίας του υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος δύναται να έχει πρόσβαση στις εκτελέσεις πράξεων αγοράς τίτλων, υπό την προϋπόθεση ότι τηρεί πλήρως τις συστάσεις του Συμβουλίου που έχουν ως απώτερο σκοπό την ομαλή και ταχεία διόρθωση του υπερβολικού ελλείμματος.
- Ένα βιώσιμο δημόσιο χρέος.
- Τήρηση των δεσμεύσεων στο πλαίσιο της διαδικασίας των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών. Ένα κράτος μέλος του ESM στο πλαίσιο της διαδικασίας των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών δύναται να έχει πρόσβαση στις εκτελέσεις πράξεων αγοράς τίτλων, υπό την προϋπόθεση ότι παραμένει προσηλωμένο στην επίλυση αυτών, βάσει των όσων του υποδεικνύονται από το Συμβούλιο.
- Ιστορικό πρόσβασης στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου υπό λογικούς όρους.
- Μια βιώσιμη εξωτερική θέση.
- Απουσία προβλημάτων ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, οι οποίες θα δημιουργούσαν «*συστημικό κίνδυνο*» στο τραπεζικό σύστημα της ευρωζώνης.

Το κράτος μέλος οφείλει να τηρεί τα προαναφερθέντα κριτήρια και υιοθετεί, εφόσον κριθεί απαραίτητο, τα κατάλληλα διορθωτικά μέτρα, κατόπιν διαβούλευσης με την Ευρ.Επιτροπή και την ΕΚΤ.

2.6.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις

2.6.2.1 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις που αφορούν την εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων εντός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής

Ένα κράτος μέλος απευθύνει αίτηση για την ενεργοποίηση της παρέμβασης στην δευτερογενή αγορά από τον ESM στον πρόεδρο του Συμβουλίου Διοικητών. Ακολούθως, το Συμβούλιο Διοικητών δύναται να αναθέσει:

- στην ΕΚΤ να προβεί σε ανάλυση αναφορικά με την ύπαρξη εξαιρετικών περιστάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και το ενδεχόμενο κινδύνου για την διατάραξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ευρωζώνης εν συνόλω αφενός, και των κρατών μελών της αφετέρου. Η ανάλυση αυτή διαβιβάζεται, εν συνεχεία, στο Συμβούλιο Διευθυντών, εκτός εάν κάτι τέτοιο έχει ήδη πράξει αυτοβούλως η ΕΚΤ²³⁹.
- στην Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ, να επιβεβαιώσει την συμμόρφωση του εν λόγω κράτους μέλους ως προς τους αυστηρούς όρους

²³⁸ *Ibid*, άρθρο 2 παρ. 2.

²³⁹ *Ibid*, άρθρο 3 παρ. 1, α' στοιχείο και **ESM Treaty**, άρθρο 18 παρ. 2.

χρηματοδότησης ('αιρεσιμότητα') που εμπεριέχονται²⁴⁰ στο μνημόνιο ('MoU'), προτού ενεργοποιηθεί η εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων²⁴¹.

Δυνάμει των προαναφερθέντων ενεργειών, ο Διευθύνων Σύμβουλος καλείται να προετοιμάσει πρόταση σχετικά με μια πιθανή παρέμβαση στην δευτερογενή αγορά, λαμβάνοντας, παράλληλα, υπόψη την οικονομική κατάσταση, στην οποία ευρίσκεται ο ESM²⁴², η οποία τελεί υπό έγκριση από το Συμβούλιο Διοικητών²⁴³. Επίσης, καλείται να προετοιμάσει πρόταση συμφωνίας παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, εντός την οποίας αναλύονται οι όροι χρηματοδότησης και οι προϋποθέσεις, υπό τις οποίες οφείλει να διεξαχθεί η παρέμβαση στη δευτερογενή αγορά, η οποία, εν συνεχεία, τελεί υπό έγκριση από το Συμβούλιο Διοικητών²⁴⁴. Τέλος, ο Διευθύνων Σύμβουλος υπογράφει την εν λόγω συμφωνία παροχής χρηματοδοτικής στήριξης και εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διευθυντών²⁴⁵.

2.6.2.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις που αφορούν την εκτέλεση πράξεων αγοράς τίτλων εκτός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής

Ένα κράτος μέλος απευθύνει αίτηση για την ενεργοποίηση της παρέμβασης στη δευτερογενή αγορά από τον ESM στον πρόεδρο του Συμβουλίου Διοικητών²⁴⁶. Ακολούθως, το Συμβούλιο Διοικητών δύναται να αναθέσει²⁴⁷:

- στην ΕΚΤ να προβεί σε ανάλυση, αναφορικά με την ύπαρξη εξαιρετικών περιστάσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς και το ενδεχόμενο κινδύνου για την διατάραξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ευρωζώνης εν συνόλω αφενός, και των κρατών μελών της αφετέρου. Η ανάλυση αυτή διαβιβάζεται, εν συνεχεία, στο Συμβούλιο Διευθυντών, εκτός εάν κάτι τέτοιο έχει ήδη πράξει αυτοβούλως η ΕΚΤ²⁴⁸.
- στην Ευρ. Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ, να προβεί σε ανάλυση περί βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους, καθώς και των πραγματικών ή/και δυνητικών χρηματοδοτικών αναγκών του εν λόγω κράτους μέλους²⁴⁹.

Βάσει των προαναφερθέντων ενεργειών, ο Διευθύνων Σύμβουλος καλείται να προετοιμάσει πρόταση σχετικά με πιθανή παρέμβαση στη δευτερογενή αγορά, λαμβάνοντας, παράλληλα, υπόψη την οικονομική κατάσταση, στην οποία ευρίσκεται ο ESM²⁵⁰. Σε αυτή την περίπτωση, αποφασίζει, κατ' αρχήν, την ενεργοποίηση της εκτέλεσης πράξεων αγοράς τίτλων στη δευτερογενή αγορά²⁵¹.

Επιπρόσθετα, το Συμβούλιο Διοικητών δύναται να αναθέσει:

²⁴⁰ ESM Treaty, άρθρο 18 παρ. 3.

²⁴¹ ESM Guideline on the Secondary Market Support Facility, άρθρο 3 παρ. 1, β' στοιχείο.

²⁴² Ibid, άρθρο 3 παρ. 2, α' εδάφιο.

²⁴³ Ibid, άρθρο 3 παρ. 2, β' εδάφιο.

²⁴⁴ Ibid, άρθρο 3 παρ. 3.

²⁴⁵ Ibid, άρθρο 3 παρ. 4 και ESM Treaty, άρθρο 18 παρ. 4.

²⁴⁶ ESM Guideline on the Secondary Market Support Facility, άρθρο 4 παρ. 1, α' εδάφιο.

²⁴⁷ Ibid, άρθρο 4 παρ. 1, β' εδάφιο.

²⁴⁸ Ibid, άρθρο 4 παρ. 1, β' εδάφιο, α' στοιχείο.

²⁴⁹ Ibid, άρθρο 4 παρ. 1, β' εδάφιο, β' στοιχείο.

²⁵⁰ Ibid, άρθρο 4 παρ. 2, α' εδάφιο.

²⁵¹ Ibid, άρθρο 4 παρ. 2, β' εδάφιο.

- στην Ευρ.Επιτροπή, σε συνεργασία με την ΕΚΤ, την διαπραγμάτευση με το ενδιαφερόμενο κράτος μέλος της κατάρτισης ενός μνημονίου ('MoU'), εντός του οποίου περιγράφονται αναλυτικά οι όροι χρηματοδότησης (αιρεσιμότητα) που συνοδεύουν την παρέμβαση, από μέρους του ESM, στη δευτερογενή αγορά. Το μνημόνιο οφείλει να καταρτιστεί εντός δύο εργάσιμων ημερών και προσδιορίζει τις απαιτούμενες ενέργειες που πρέπει να ληφθούν²⁵².
- στο Διευθύνοντα Σύμβουλο την προετοιμασία, παράλληλα, πρότασης συμφωνίας παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, εντός της οποίας αναγράφονται οι όροι χρηματοδότησης και οι προϋποθέσεις υπό τις οποίες πρέπει να διεξαχθεί η παρέμβαση στη δευτερογενή αγορά. Η πρόταση αυτή τελεί υπό έγκριση από το Συμβούλιο Διοικητών²⁵³.

Ακολούθως, η Ευρ.Επιτροπή υπογράφει το μνημόνιο ('MoU') εκ μέρους του ESM, το οποίο εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διοικητών²⁵⁴. Από την πλευρά του, ο Διευθύνων Σύμβουλος υπογράφει τη συμφωνία παροχής χρηματοδοτικής στήριξης, η οποία εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διευθυντών²⁵⁵. Τέλος, επισημαίνεται ότι η Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ, είναι επιφορτισμένη με την παρακολούθηση της συμμόρφωσης του εν λόγω κράτους μέλους ως προς τους όρους οικονομικής πολιτικής ('αιρεσιμότητα') που καθορίζονται στο υπογεγραμμένο μνημόνιο ('MoU')²⁵⁶.

2.6.3 Διαχείριση Χαρτοφυλακίου Τίτλων

Οι τίτλοι που αγοράστηκαν διαμέσου της εκτέλεσης πράξεων στην δευτερογενή αγορά διαχειρίζονται ως εξής²⁵⁷:

- πωλούνται, ή
- διατηρούνται έως τον χρόνο ωρίμανσής τους ('maturity'), ή
- επαναγοράζονται από το κράτος μέλος, ή
- χρησιμοποιούνται στο πλαίσιο κατάρτισης «συμφωνιών επαναγοράς» (γνωστές ως 'repos') με τα εμπορικά πιστωτικά ιδρύματα για την διατήρηση της ρευστότητας του ESM.

Αρμόδιος για την κατάθεση προτάσεων προς το Συμβούλιο Διευθυντών αναφορικά με την διαχείριση του χαρτοφυλακίου τίτλων είναι ο Διευθύνων Σύμβουλος²⁵⁸. Επισημαίνεται, επίσης, ότι είναι υπεύθυνος για την συνολική διαχείριση του χαρτοφυλακίου, σύμφωνα με τις αποφάσεις που πάρθηκαν από το Συμβούλιο Διευθυντών²⁵⁹. Τέλος, οι εν λόγω αποφάσεις γνωστοποιούνται στο κράτος μέλος, του οποίου οι χρεωστικοί τίτλοι έχουν αγοραστεί²⁶⁰.

²⁵² *Ibid*, άρθρο 4 παρ. 3, α' στοιχείο.

²⁵³ *Ibid*, άρθρο 4 παρ. 3, β' στοιχείο.

²⁵⁴ *Ibid*, άρθρο 4 παρ. 4, α' εδάφιο.

²⁵⁵ *Ibid*, άρθρο 4 παρ. 4, β' εδάφιο και **ESM Treaty**, άρθρο 18 παρ. 4.

²⁵⁶ **ESM Guideline on the Secondary Market Support Facility**, άρθρο 6.

²⁵⁷ *Ibid*, άρθρο 7 παρ. 1.

²⁵⁸ *Ibid*, άρθρο 7 παρ. 2.

²⁵⁹ *Ibid*, άρθρο 7 παρ. 3.

²⁶⁰ *Ibid*, άρθρο 7 παρ. 4.

2.6.4 Τρέχουσες Εξελιξίσεις

2.6.4.1 Το πρόγραμμα των άμεσων νομισματικών συναλλαγών της ΕΚΤ

Ειδική μνεία πρέπει να γίνει στο πρόγραμμα ('Outright Monetary Transactions', στο εξής 'OMT') της ΕΚΤ περί απεριόριστης αγοράς τίτλων (με χρόνο ωρίμανσης έως τρία χρόνια) στη δευτερογενή αγορά που ανακοίνωσε ο πρόεδρος της ΕΚΤ, *Mario Draghi*, στις 6 Σεπτεμβρίου 2012²⁶¹. Στόχος του εν λόγω προγράμματος είναι η διασφάλιση της κατάλληλης μετάδοσης της νομισματικής πολιτικής και του ενιαίου χαρακτήρα αυτής. Ενδεικτικά, οι κατευθυντήριοι άξονες του εν λόγω προγράμματος είναι οι εξής²⁶²:

- *Προϋποθέσεις*: Ένα πρόγραμμα μακροοικονομικής προσαρμογής από το EFSF ή/και τον ESM με παράλληλη δυνατότητα παρέμβασης στην πρωτογενή αγορά τίτλων θα πρέπει να υιοθετηθεί από το αντίστοιχο κράτος μέλος.
- *Απόφαση*: Η απόφαση για την έναρξη και τη λήξη της εφαρμογής του OMT για ένα κράτος μέλος, λαμβάνεται από το Διοικητικό Συμβούλιο²⁶³ της ΕΚΤ.
- *Απεριόριστες αγορές*: Δεν ισχύουν εκ των προτέρων ποσοτικά όρια στη δευτερογενή αγορά τίτλων.
- *Έμφαση στο βραχυπρόθεσμο δημόσιο χρέος*: Το OMT θα επικεντρώνεται στην δευτερογενή αγορά τίτλων με χρόνο ωρίμανσης ενός μέχρι τριών ετών.
- *Όχι άμεση νομισματική χρηματοδότηση*²⁶⁴ ενός κράτους μέλους: Τα ομόλογα θα αγοράζονται μόνο στις δευτερογενείς αγορές.
- *Όχι προτεραιότητα*: Η ευρωζώνη έχει καθεστώς προτεραιότητας εξόφλησης *pari passu*.
- *Πλήρης «αποστείρωση» των επιδράσεων ρευστότητας*.

Τέλος, όπως κατέστη εμφανές, η ενεργοποίηση του OMT προϋποθέτει την πρόσφυγη κρατών μελών είτε στο προσωρινό EFSF είτε στον μόνιμο ESM με συνεπαγόμενη κατάρτιση και υπογραφή, όλων των εμπλεκόμενων μερών, μνημονίου ('MoU').

²⁶¹ Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με την ανακοίνωση της ΕΚΤ, βλέπε <http://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2012/html/is120906.en.html>

²⁶² Για περαιτέρω πληροφορίες, βλέπε **Καθημερινή (2012β)**, σελ. 23. Επίσης, βλέπε http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html

²⁶³ Πρόκειται για το ένα από τα δύο σημαντικά όργανα λήψης αποφάσεων της ΕΚΤ. Το δεύτερο είναι η Εκτελεστική Επιτροπή, ενώ για όσο χρονικό διάστημα υπάρχουν κράτη μέλη για τα οποία ισχύει η παρέκκλιση προβλέπεται ρητά, τόσο από τη Συνθήκη (**άρθρο 141 παρ. 1 ΣΛΕΕ**) όσο και από το καταστατικό του ΕΣΚΤ και της ΕΚΤ (**άρθρο 45 Πρωτοκόλλου αριθ. 4**), η ύπαρξη ενός τρίτου οργάνου, του Γενικού Συμβουλίου, το οποίο είναι επιφορτισμένο για την προώθηση όλων των απαραίτητων ενεργειών που αφορούν την κατάργηση του καθεστώτος παρέκκλισης για τα υπόλοιπα κράτη μέλη. Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2013α)**, σελ. 172-183, **Στεφάνου (2006γ)**, σελ. 243-246 και **Ρουμελιώτης (2005)**, σελ. 203-206.

²⁶⁴ ΣΛΕΕ, άρθρο 123 παρ. 1.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Λοιπά Χαρακτηριστικά του ESM

3.1 Τιμολογιακή Πολιτική

3.1.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Ο ESM τιμολογεί²⁶⁵ την παρεχόμενη, με οποιαδήποτε εκ των προαναφερθεισών μορφών, συνδρομή, κατά τρόπο ώστε να καλύπτεται το χρηματοδοτικό και λειτουργικό του κόστος, αλλά και να διασφαλίζει ένα εύλογο περιθώριο κέρδους. Επίσης, έχει ως κύριο στόχο την άντληση κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου, τα οποία ανταποκρίνονται με τους όρους του εκάστοτε ad hoc δανεισμού, εφόσον αυτό είναι εφικτό. Εν τούτοις, είναι πολύ πιθανό ο οργανισμός να μην είναι σε θέση να αντλήσει όλα τα απαιτούμενα κεφάλαια σε ανταγωνιστικές τιμές για να εξυπηρετήσει τις μακροχρόνιες ανάγκες των προγραμμάτων που έχει ήδη αναλάβει, αναγκάζοντάς τον να καταφύγει στην χρήση βραχυπρόθεσμων χρηματοπιστωτικών μέσων. Σε γενικές γραμμές, τα κεφάλαια που αντλούνται διαχωρίζονται ως εξής²⁶⁶:

- σε μια μακροπρόθεσμη «δεξαμενή», εντός της οποίας περιλαμβάνονται τα χρηματοπιστωτικά μέσα με χρονική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους, και
- σε μια βραχυπρόθεσμη «δεξαμενή», εντός της οποίας περιλαμβάνονται τα χρηματοπιστωτικά μέσα με χρονική διάρκεια μικρότερη του ενός έτους.

Από τις εν λόγω «δεξαμενές» λαμβάνουν χώρα οι εκταμιεύσεις των δανείων με παράλληλη διατήρηση (κεφαλαιακών) αποθεμάτων ρευστότητας.

Επιπλέον, ο ESM δύναται να «μετακυλύει» το χρηματοδοτικό κόστος, σε συνδυασμό με τα έξοδα και τις αμοιβές από προμήθειες²⁶⁷, προς το κράτος μέλος που επιζητεί την χρηματοδοτική του συνδρομή. Η στρατηγική της εν λόγω πολιτικής βασίζεται σε έναν καθημερινό υπολογισμό των πραγματικών αναγκών όλων των μορφών χρηματοδοτικής συνδρομής, βάσει των προαναφερθέντων (βλέπε ανωτέρω, υπό κεφάλαιο 2). Στην γενική περίπτωση όπου οι εκταμιεύσεις προέρχονται από τις προαναφερθείσες «δεξαμενές», οι συσσωρευμένοι τόκοι κατανέμονται για κάθε ανάληψη επί τη βάσει των ανεξόφλητων υπολοίπων. Τέλος, επισημαίνεται ότι η εκδιδόμενη κατευθυντήρια γραμμή αναφορικά με την τιμολογιακή πολιτική εγκρίνεται²⁶⁸ από το Συμβούλιο Διοικητών, το οποίο δύναται να προβαίνει στην επανεξέταση²⁶⁹ αυτής ανά τακτά χρονικά διαστήματα.

²⁶⁵ ESM Treaty, άρθρο 20 παρ. 1.

²⁶⁶ ESM Guideline on Pricing Policy, σελ. 1.

²⁶⁷ Ως τέτοιες λογίζονται: (α) οι αμοιβές των παρεχόμενων υπηρεσιών, οι οποίες προορίζονται για την κάλυψη των γενικών εξόδων του οργανισμού, (β) τα τέλη δέσμευσης, τα οποία προορίζονται για την κάλυψη του αρνητικού κόστους σε περίπτωση διακράτησης τίτλων, στους οποίους το κόστος διακράτησης είναι δυσανάλογα μεγαλύτερο από την εν γένει απόδοσή τους, και (γ) την προκαταβολή ως εγγύηση ενός δανείου, τα κόστη έκδοσης και οι τόκοι υπερημερίας.

²⁶⁸ ESM Treaty, άρθρο 20 παρ. 2.

²⁶⁹ Ibid, άρθρο 20 παρ. 3.

3.1.2 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις

Η διαδικασία σχετικά με τον υπολογισμό των χρηματικών ποσών που προκύπτουν από τους συσσωρευμένους τόκους πραγματοποιείται σε τρία²⁷⁰ στάδια:

- Όσον αφορά το πρώτο στάδιο, ο υπολογισμός των χρηματικών ποσών για κάθε μια από τις «δεξαμενές» πραγματοποιείται σε καθημερινή βάση. Ο τόκος υπολογίζεται ως ισοδύναμο του πραγματικού ποσού (υπό μορφή τραπεζογραμματίων και κερμάτων) για την πληρωμή τόκων για καθεμία μορφή χρηματοπιστωτικής συνδρομής. Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να επισημανθεί, ότι όλοι οι υπολογισμοί λαμβάνουν χώρα επί τη βάσει των χρηματικών ποσών και όχι των επιτοκίων. Ωστόσο, είναι δυνατή-για την απεικόνιση συγκριτικών σκοπών και μόνο-η παροχή ενός ισοδύναμου ετήσιου επιτοκίου, σε ενδεικτικό επίπεδο, για συγκεκριμένη ημερομηνία.
- Σε ένα δεύτερο στάδιο, ο ESM καλείται να υπολογίσει το άθροισμα των ανεξόφλητων υπολοίπων των δανειακών κεφαλαίων που αντλούνται από τις δύο «δεξαμενές» αφενός, και των χρηματοδοτικών πράξεων, οι οποίες λειτούργησαν ως πηγή χρηματοδότησης για τις δύο «δεξαμενές» αφετέρου. Για την ολοκλήρωση του εν λόγω σταδίου, οι εμπειρογνώμονες του οργανισμού καλούνται να προχωρήσουν σε μια ισόποση κατανομή μεταξύ των δίαυλων της χρηματοδότησης και του δανεισμού, όπου το πλήρες διαθέσιμο ποσό της μακροπρόθεσμης «δεξαμενής» κατανέμεται στις εκκρεμείς υποχρεώσεις που απορρέουν από τις δανειοδοτικές δραστηριότητες του οργανισμού και οποιοδήποτε έλλειμμα ανατίθεται σε ονομαστική αξία από την βραχυπρόθεσμη «δεξαμενή». Τέλος, οποιαδήποτε υπέρβαση των κεφαλαίων, η οποία δεν μπορεί να εξασφαλίσει την μετατρεψιμότητά της σε δανειακά κεφάλαια, λογίζεται ως (κεφαλαιακό) απόθεμα ρευστότητας.
- Στο τρίτο και τελευταίο στάδιο, το επιτόκιο των χρηματοπιστωτικών μέσων, ευρισκομένων στις δύο «δεξαμενές», καθορίζει το επιτόκιο που επισυνάπτεται στην παρεχόμενη βοήθεια, ανεξαρτήτου μορφής, με τελικούς αποδέκτες τα κράτη μέλη του. Αυτό, πρακτικά, σημαίνει ότι όλα τα καταβληθέντα χρηματικά ποσά έχουν ένα καθημερινά προσαρμοζόμενο επιτόκιο, το οποίο αντικατοπτρίζει τα ημερήσια έξοδα χρηματοδότησης. Όλα τα παρεχόμενα δανειακά κεφάλαια ή/και τα καταβαλλόμενα χρηματικά ποσά, τα οποία χρηματοδοτούνται από τον ESM διαμέσου των δύο «δεξαμενών», έχουν το ίδιο επιτόκιο σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία, ανεξάρτητα από το κράτος μέλος που επιζητεί χρηματοδοτική συνδρομή και ανεξάρτητα του χρόνου εκταμίευσης των αναγκαίων χρηματικών ποσών.

²⁷⁰ ESM Guideline on Pricing Policy, σελ. 2.

3.2 Δανειοληπτικές Δραστηριότητες

3.2.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Η δανειοληπτική δραστηριότητα του ESM έχει ως κύριο στόχο την παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής κάτω από αυστηρούς όρους ('αιρεσιμότητα') προς όφελος των κρατών μελών του. Τοιουτοτρόπως, δύναται να αντλεί²⁷¹ κεφάλαια από πιστωτικά ιδρύματα, χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ή/και άλλα πρόσωπα και ιδρύματα εντός των χρηματοπιστωτικών αγορών για την εκπλήρωση του σκοπού του, όπως έχει αναφερθεί παραπάνω (βλέπε ανωτέρω, υπό 1.2).

Εν τούτοις, η εν λόγω δραστηριότητα θα πρέπει να είναι σύμφωνη με τις ακόλουθες αρχές²⁷²:

- πρώτον, είναι γενική πεποίθηση το γεγονός ότι το περιβάλλον των χρηματοπιστωτικών αγορών, στο οποίο ο ESM καλείται να δραστηριοποιηθεί, είναι, σε γενικές γραμμές, ασταθές. Ως εκ τούτου, η συνολική δανειοληπτική στρατηγική του οφείλει να έχει την δυνατότητα της ταχείας ανταπόκρισης στις απρόβλεπτες εξελίξεις εντός των κεφαλαιαγορών, συμπεριλαμβανομένης, μεταξύ άλλων, της αναγκαιότητας διατήρησης (κεφαλαιακών) αποθεμάτων ρευστότητας, κατά τη διάρκεια εμφάνισης των δύο διαστάσεων²⁷³ του λεγόμενου «*συστημικού κινδύνου*», καθώς και της αναγκαιότητας διασφάλισης της προσβασιμότητας στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ακόμα και σε περίπτωση δυσμενών συνθηκών με υψηλό βαθμό αβεβαιότητας.
- δεύτερον, η ζήτηση για την χρηματοδότηση του οργανισμού καθίσταται, με την πάροδο του χρόνου, εξαιρετικά μεταβλητή. Τα διαθέσιμα χρηματοπιστωτικά «*εργαλεία*» για περιόδους μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης ενδέχεται να απαιτούνται σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα. Τα προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής συχνά εμπεριέχουν σταθερές εκροές μικρών χρηματικών ποσών για περιπτώσεις αβέβαιων εκταμιεύσεων. Επομένως, η εν λόγω στρατηγική πρέπει να προσφέρει ευελιξία ως προς την αύξηση ιδιαίτερα προβλέψιμων χρηματικών ποσών για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, το οποίο θα καλύπτει ποικίλλα εκταμιευτικά χρονοδιαγράμματα, καθώς και απρόσμενες βραχυπρόθεσμες δανειακές ανάγκες, συμπεριλαμβανομένης και της περίπτωσης πριν από την έναρξη ενός χρηματοδοτικού προγράμματος.
- τρίτον, ο ESM καλείται να προβαίνει σε αποτελεσματική παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής, προκειμένου να προσφέρει τις υπηρεσίες του σε φυσιολογικές οικονομικές συνθήκες για τα κράτη μέλη του, δίνοντας, παράλληλα, προτεραιότητα στον μετριασμό, πρωτίστως, του κινδύνου ρευστότητας²⁷⁴ και, δευτερευόντως, της επίτευξης ισορροπίας μεταξύ των δαπανών και του κινδύνου εισοδήματος επιτοκίων²⁷⁵.

Με απώτερο σκοπό την επίτευξη των προαναφερθεισών αρχών, ο ESM καλείται να εδραιωθεί στις χρηματοπιστωτικές αγορές ως ένας αξιόπιστος εκδότης. Στην ύπαρξη δυσμενών συνθηκών εντός των κεφαλαιαγορών, οι επενδυτές προτιμούν να

²⁷¹ ESM Treaty, άρθρο 21 παρ. 1.

²⁷² ESM Guideline on Borrowing Operations, σελ. 1.

²⁷³ Η πρώτη είναι η χρονική διάσταση, δηλαδή η εξέλιξη του «*συστημικού κινδύνου*» σε βάθος χρόνου, και η δεύτερη είναι η διατομεακή διάσταση, δηλαδή η κατανομή του κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε κάθε δεδομένο χρονικό σημείο. Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 83-84.

²⁷⁴ Ibid, σελ. 77-78.

²⁷⁵ Ibid, σελ. 78.

αγοράζουν άμεσα ρευστοποιήσιμα χρηματοπιστωτικά μέσα, υπό τη μορφή «απέριττης βανίλιας»²⁷⁶. Έτσι, το χαρτοφυλάκιο των χρηματοδοτικών του μέσων πρέπει να πληροί αυτά τα κριτήρια. Επιπρόσθετα, προβλέπεται η δυνατότητα διεύρυνσής του, ώστε να αξιολογήσει στο έπακρο τις επικρατούσες συνθήκες εντός των αγορών κεφαλαίου²⁷⁷, εφόσον κάτι τέτοιο κριθεί αναγκαίο, εξαιτίας της ύπαρξης ειδικών αναγκών χρηματοδότησης, καθώς και των συνεπαγόμενων χρονοδιαγραμμάτων αυτών. Πέραν τούτου, για την αντιμετώπιση του κινδύνου ρευστότητας, ο ESM καλείται να έχει πρόσβαση στις αγορές χρήματος²⁷⁸, ενώ, κατά περίπτωση, μπορεί να χρησιμοποιήσει παράγωγα²⁷⁹ χρηματοπιστωτικά μέσα ('financial derivative instruments') για την διαχείριση τόσο του κινδύνου εισοδήματος επιτοκίων όσο και άλλων κινδύνων (όπως λ.χ του συναλλαγματικού κινδύνου)²⁸⁰.

3.2.2 Χρηματοδοτικά Εργαλεία

3.2.2.1 Εργαλεία Αγορών Κεφαλαίου

Ο ESM καταρτίζει πρόγραμμα έκδοσης τίτλων δημόσιου χρέους²⁸¹ εντός της ζώνης του ευρώ. Το πρόγραμμα αυτό συνιστά το βασικό πλαίσιο για την έκδοση μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων χρεωστικών τίτλων (κατά βάση ομολόγων). Ακολούθως, δύναται να πραγματοποιεί χρηματοπιστωτικές συναλλαγές με σημείο αναφοράς τους χρόνους ωρίμανσης από ένα έως και τριάντα έτη. Το σκεπτικό της όλης στρατηγικής έγκειται στο γεγονός, ότι προσφέρει πρόσβαση σε διαφορετικές κατηγορίες επενδυτών, ενώ παράλληλα επιτρέπει την καλύτερη δυνατή άντληση κεφαλαίων για την ενεργοποίηση των διαφόρων μορφών χρηματοδοτικής συνδρομής. Η αύξηση του μεγέθους ορισμένων τιμών αναφοράς, προκειμένου να δοθεί περισσότερη ρευστότητα προς τους επενδυτές, μπορεί να εκληφθεί ως στοιχείο για την ενίσχυση της αποδοτικότητας των διαφόρων μορφών χρηματοδοτικής συνδρομής.

Οι διαδικασίες έκδοσης τίτλων είναι πραγματοποιήσιμες διαμέσου δημοπρασιών, καθώς και κοινοπρακτικών συναλλαγών. Εν αντιθέσει με την διεξαγωγή φυσιολογικών χρηματοπιστωτικών συναλλαγών, ο ESM έχει τη δυνατότητα να εκδίδει χρεωστικούς τίτλους, μέσω ιδιωτικής τοποθέτησης. Η εν λόγω καινοτομία βοηθά τον οργανισμό να βελτιώσει το χρηματοδοτικό του κόστος in globo και να επωφεληθεί από μια συγκεκριμένη ζήτηση, η οποία ενδεχομένως να προκύψει από μερίδα μεγαλοεπενδυτών.

Επίσης, ο ESM έχει τη δυνατότητα να διακρατά ίδιες ομολογίες που εκφράζουν περιορισμένα χρηματικά ποσά. Μια τέτοια καινοτομία του επιτρέπει να αυξήσει την χρηματοδότησή του, είτε μέσω της πώλησης των ομολόγων στις δευτερογενείς αγορές,

²⁷⁶ Βλέπε σχετικά **Μελάς (2009)**, σελ. 207.

²⁷⁷ Στις αγορές κεφαλαίου αντικείμενο διαπραγμάτευσης αποτελούν οι μακροχρόνιοι (με διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους) τίτλοι έκδοσης εταιριών και των δημόσιων τομέων και οι μετοχές εισηγμένων εταιριών. Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 11.

²⁷⁸ Στις αγορές χρήματος αντικείμενο διαπραγμάτευσης αποτελούν οι βραχυχρόνιοι (με διάρκεια μικρότερη του ενός έτους) τίτλοι έκδοσης εταιριών και των δημόσιων τομέων (*Ibid*).

²⁷⁹ Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα αποτελούν μέσα που είναι διαθέσιμα στις χρηματοπιστωτικές αγορές και μέσω των οποίων καθίσταται δυνατή, αφενός η αντιστάθμιση των κινδύνων που αναλαμβάνουν ορισμένες οικονομικές μονάδες από τις εμπορικές συναλλαγές τους, εξαιτίας της μεταβλητότητας της τιμής διαφόρων οικονομικών παραμέτρων (όπως π.χ το επιτόκιο), και αφετέρου η εκμετάλλευση κερδοσκοπικών ευκαιριών αναφορικά με τη μελλοντική διακύμανση της τιμής των εν λόγω παραμέτρων (*Ibid*, σελ. 14-15).

²⁸⁰ *Ibid*, σελ. 82 και **Προβόπουλος-Καπόπουλος (2001)**, σελ. 159.

²⁸¹ **ESM Guideline on Borrowing Operations**, σελ. 2.

είτε μέσω της χρήσης τους ως ενέχυρο ('collateral') στις αγορές χρήματος. Επιπλέον, του επιτρέπει να προβεί σε έλεγχο της πραγματικής ζήτησης από τους συμμετέχοντες εντός των κεφαλαιαγορών, με απώτερο στόχο την εξασφάλιση της επιτυχίας των εκάστοτε δημοπρασιών.

Τέλος, δύναται να αξιοποιήσει τα εξής²⁸²:

- Ως επικουρικό μέσο στο πρόγραμμα έκδοσης χρεωστικών τίτλων, ο ESM ενδέχεται να προχωρήσει στην έκδοση έντοκων γραμματίων. Το εν λόγω «εργαλείο» επιτρέπει την αξιοποίηση της επιπρόσθετης ζήτησης γι' αυτό το είδος των συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών μέσων, το οποίο ενδεχομένως να αποβεί χρήσιμο, σε περίπτωση που ανακύψουν υψηλές ή/και απροσδόκητες χρηματοδοτικές ανάγκες.
- Ανάλογα με τις εκάστοτε χρονικές συγκυρίες, ο ESM δύναται να διαφοροποιήσει την χρηματοδοτική του πολιτική, διαμέσου της έκδοσης άλλων τίτλων, εκφρασμένων σε αλλοδαπές νομισματικές μονάδες. Τέτοιου είδους τίτλοι αντισταθμίζονται μέσω συμβάσεων ανταλλαγής²⁸³ ('swaps').

3.2.2.2 Εργαλεία Αγορών Χρήματος

Όσον αφορά τις αγορές χρήματος, ο ESM δύναται να αξιοποιήσει τα εξής «εργαλεία»²⁸⁴:

- Έντοκα γραμμάτια²⁸⁵ μέσω τακτικών δημοπρασιών. Ένα τέτοιο χρηματοπιστωτικό «εργαλείο» επιτρέπει την άντληση υψηλών ποσών ακόμα και σε ένα ασταθές οικονομικό περιβάλλον. Παρέχει ευελιξία και αποδοτικότητα για τις εκδόσεις χρεωστικών τίτλων, όταν οι συνθήκες εντός των χρηματοπιστωτικών αγορών κρίνονται επαρκείς.
- Ακάλυπτες χρηματοπιστωτικές συναλλαγές. Το εν λόγω ευέλικτο «εργαλείο» μπορεί να χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη προσωρινών «κενών» ρευστότητας.
- Γραμμές ρευστότητας με τις εθνικές υπηρεσίες διαχείρισης δημόσιου χρέους των κρατών μελών. Τα διατιθέμενα χρηματικά ποσά πρέπει να συνάδουν με τους εθνικούς προϋπολογισμούς και τις ταμειακές θέσεις των εθνικών υπηρεσιών. Ως εκ τούτου, το εν λόγω «εργαλείο» υλοποιείται μονάχα σε εξαιρετικές περιπτώσεις, όταν τα υπόλοιπα χρηματοδοτικά μέσα δεν είναι διαθέσιμα.
- Δίκτυο πιστωτικών ορίων με ιδιωτικά πιστωτικά ιδρύματα. Τα πιστωτικά όρια χρησιμοποιούνται για την κάλυψη βραχυπρόθεσμων κενών ρευστότητας.
- Εμπορικά χρεόγραφα εκφρασμένα σε ευρώ ή/και σε αλλοδαπές νομισματικές μονάδες.

²⁸² *Ibid*, σελ. 3.

²⁸³ Βλέπε σχετικά **Μελάς (2009)**, σελ. 206-215. Ο ESM δύναται να συνάψει συμβάσεις ανταλλαγής για να αντισταθμίσει τον κίνδυνο εισοδήματος επιτοκίων και την έκθεσή του στον συναλλαγματικό κίνδυνο.

²⁸⁴ **ESM Guideline on Borrowing Operations**, σελ. 3.

²⁸⁵ Βλέπε σχετικά **Μελάς (2009)**, σελ. 104-107.

Στις 19 Δεκεμβρίου 2012²⁸⁶, ο ESM και το EFSF ανακοίνωσαν τα χρηματοδοτικά τους προγράμματα για το 2013. Μέχρι την 31^η Μαΐου, ο ESM έχει αντλήσει συνολικά 22 δις ευρώ μέσω της έκδοσης βραχυχρόνιων τίτλων (γραμμάτια) τρίμηνης και εξάμηνης διάρκειας, ενώ αναμένεται να αντλήσει 8,97 δις ευρώ μέσω έκδοσης μακροπρόθεσμων χρεωστικών τίτλων (ομόλογα) με χρονική διάρκεια μεγαλύτερη του ενός έτους, στα τέλη του ιδίου έτους.

3.2.3 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις

Η εφαρμογή της δανειοληπτικής στρατηγικής οφείλει να είναι σύμφωνη με τη Συνθήκη και τον Εσωτερικό Κανονισμό²⁸⁷ του ESM. Επιπρόσθετα, οι κατευθυντήριες γραμμές που θεσπίζονται²⁸⁸ από το Συμβούλιο Διευθυντών, υλοποιούνται μέσα από ένα σύνολο εσωτερικών διεργασιών που αφορούν τις άδειες, τις αντιπροσωπείες και τους ελέγχους για τα βήματα²⁸⁹ που πρέπει να ληφθούν, πριν και μετά την υλοποίηση μιας χρηματοπιστωτικής συναλλαγής.

Εν ολίγοις, ο Διευθύνων Σύμβουλος υποβάλλει τακτικά εκθέσεις σχετικά με τις δανειοληπτικές πράξεις:

- τουλάχιστον κάθε τρεις μήνες όταν υπάρχει παρεχόμενη χρηματοδοτική συνδρομή, ανεξαρτήτου μορφής, προς κράτος μέλος, ή
- σε ετήσια βάση, όταν δεν υπάρχει παρεχόμενη χρηματοδοτική συνδρομή.

Επίσης, όποτε κριθεί αναγκαίο αναφορικά με τις εκκρεμείς δανειακές απαιτήσεις και τις συνθήκες εντός των κεφαλαιαγορών, το Συμβούλιο Διευθυντών, κατόπιν πρότασης του Διευθύνοντος Συμβούλου, αποφασίζει για τα (κεφαλαιακά) αποθέματα ρευστότητας. Η εν λόγω απόφαση επανεξετάζεται και ανανεώνεται τουλάχιστον μια φορά το χρόνο²⁹⁰.

3.3 Επενδυτική Πολιτική

3.3.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Διαμέσου της άσκησης υπεύθυνης επενδυτικής πολιτικής, η οποία εφαρμόζεται με σύνεση και συμβάλλει προς την κατεύθυνση μιας χρηστής και ευέλικτης διαχείρισης του επενδυτικού του χαρτοφυλακίου, ο ESM αποκτά αξιοπιστία και αποτελεσματικότητα, αναφορικά με τη δράση του. Ειδικότερα, η επένδυση των εσόδων αφενός του καταβληθέντος, και αφετέρου του αποθεματικού²⁹¹ κεφαλαίου αποτελεί τον «πυρήνα» των επενδυτικών δραστηριοτήτων του οργανισμού, γεγονός το οποίο με τη σειρά του συμβάλλει στην διατήρηση της υψηλής πιστοληπτικής²⁹² αξιολόγησής του.

²⁸⁶ Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με την ανακοίνωση του ESM, βλέπε <http://www.esm.europa.eu/press/releases/ESM%20announces%20funding%20programme%202013.htm>

²⁸⁷ ESM By-Laws, άρθρο 15.

²⁸⁸ ESM Treaty, άρθρο 21 παρ. 2.

²⁸⁹ Ειδικότερα, αναγράφεται η συμμετοχή του αρμόδιου προϊστάμενου διαχείρισης κινδύνων, σύμφωνα με το πλαίσιο διαχείρισης κινδύνων. Βλέπε σχετικά **ESM High Level Principles for Risk Management**.

²⁹⁰ ESM Guideline on Borrowing Operations, σελ. 5 και ESM Treaty, άρθρο 21 παρ. 3.

²⁹¹ ESM Treaty, άρθρο 24.

²⁹² Συγκεκριμένα, στις 8 Οκτωβρίου 2012, ο οίκος αξιολόγησης Moody's ανέθεσε την κορυφαία αξιολόγηση Aaa στον ESM με αρνητικό outlook. Ο εν λόγω οίκος σε σχετική ανακοίνωση

Πίνακας 5: Η πιστοληπτική αξιολόγηση του ESM

Οίκος Αξιολόγησης	Μακροπρόθεσμη Αξιολόγηση	Βραχυπρόθεσμη Αξιολόγηση
Standard & Poor's	-	-
Moody's	Aa1	P-1
Fitch Ratings	AAA	F1+

Πηγή: European Stability Mechanism

3.3.2 Επενδυτικοί Στόχοι

Οι επενδυτικοί στόχοι²⁹³, βάσει των οποίων η πολιτική του ESM πρέπει να εναρμονίζεται και να είναι σύμφωνη, είναι οι εξής:

- Ρευστότητα του επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Η χρήση του πρέπει να είναι σύμφωνη, δυνάμει της Συνθήκης²⁹⁴, για την κάλυψη ζημιών που προκύπτουν από τις δανειοδοτικές δραστηριότητες του οργανισμού και, συγκεκριμένα, από ενδεχόμενο έλλειμμα, εξαιτίας μη αποπληρωμής από κράτος μέλος, στο οποίο έχει παρασχεθεί χρηματοδοτική συνδρομή. Όταν κατά παρέκκλιση ενεργοποιηθεί η διαδικασία έκτακτης²⁹⁵ ψηφοφορίας, λαμβάνει χώρα μεταφορά του καταβληθέντος ή/και του αποθεματικού κεφαλαίου σε ένα έκτακτο αποθεματικό κεφάλαιο, όπως αυτό χαρακτηρίζεται, προκειμένου να συγκροτηθεί ένα «*δίχτυ προστασίας*» από τους πάσης φύσεως κινδύνους που απορρέουν από τη χρηματοδοτική συνδρομή, η οποία έχει χορηγηθεί εντός του πλαισίου της έκτακτης ψηφοφορίας.

σημειώνει ότι η αξιολόγησή του βασίζεται στα εξής: **(α)** στην αναμενόμενη χαμηλή μόχλευση του οργανισμού, **(β)** στην πιστοληπτική ικανότητα των κρατών μελών του, **(γ)** στην εύρυθμη πολιτική για τη διαχείριση της ρευστότητας και των κεφαλαίων με ένα σύστημα έγκαιρων προειδοποιήσεων, ώστε να διασφαλίζεται ότι τα απαιτούμενα κεφάλαια θα είναι εγκαίρως διαθέσιμα, και **(δ)** στο καθεστώς προτιμησιακού πιστωτή (preferred creditor status). Εν τούτοις, στις 30 Νοεμβρίου 2012, προχώρησε στην υποβάθμιση του σε Aa1 με αρνητικό outlook. Επιπρόσθετα, ο οίκος αξιολόγησης Fitch ανέθεσε την κορυφαία αξιολόγηση AAA στον ESM με θετικό outlook. Ο εν λόγω οίκος σε σχετική ανακοίνωση σημειώνει ότι η αξιολόγησή του βασίζεται στα εξής: **(α)** στον σχετικά υψηλό βαθμό κεφαλαιοποίησης και στην προϋπόθεση πως οι δεσμευμένες εγγυήσεις θα είναι πάντα ίσες με το 15% των υφιστάμενων χρεών, **(β)** στα υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμα στοιχεία, τα οποία θα είναι πάντα ίσα με υποχρεώσεις του ESM με χρόνο ωρίμανσης τουλάχιστον ενός έτους, **(γ)** στο καθεστώς προτιμησιακού πιστωτή (preferred creditor status), **(δ)** στη δύναμη της διακυβέρνησης του σε όρους διαχείρισης, σε συνδυασμό με τη σύνθεση του Συμβουλίου Διοικητών, και **(ε)** στις κατευθυντήριες γραμμές που υιοθετήθηκαν από το Συμβούλιο Διοικητών αναφορικά με το καταβληθέν και το αποθεματικό κεφάλαιο. Για μια συνολική θεώρηση, βλέπε σχετικά <http://www.esm.europa.eu/pdf/Moodys%20ESM%20Credit%20Analysis%20081020121.pdf> και <http://www.esm.europa.eu/pdf/Fitch%20report%20October%202012.pdf>

²⁹³ ESM Guideline on Investment Policy, άρθρο 1.

²⁹⁴ ESM Treaty, άρθρο 25.

²⁹⁵ ESM By-Laws, άρθρο 8.

- Συνεχής διατήρηση της μέγιστης δανειοδοτικής ικανότητας. Η επενδυτική πολιτική πρέπει να διασφαλίζει ότι η αγοραία αξία του επενδυτικού χαρτοφυλακίου υπερβαίνει το όριο του 15% σε σχέση με την προσδοκώμενη δανειοδοτική ικανότητα για την διατήρηση ενός υψηλού επιπέδου εμπιστοσύνης προς τον ESM από τις χρηματοπιστωτικές αγορές. Στο πλαίσιο αυτό, ενδέχεται να απαιτηθεί μια κατάλληλη διαφοροποίηση των επενδύσεων, με απώτερο στόχο την μείωση της αστάθειας της αγοραίας αξίας του χαρτοφυλακίου εν συνόλω.
- Πιστοληπτική Ικανότητα. Η άσκηση συνετής επενδυτικής πολιτικής κρίνεται απαραίτητη για την διατήρηση της υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης του ESM.
- Τέλος, δυνάμει της Συνθήκης²⁹⁶, ο ESM έχει το δικαίωμα να χρησιμοποιεί τμήμα των αποδόσεων του επενδυτικού του χαρτοφυλακίου για την κάλυψη επιμέρους λειτουργικών και διοικητικών του δαπανών.

3.3.3 Επενδυτικές Αρχές

Οι επενδυτικές αρχές²⁹⁷, βάσει των οποίων η πολιτική του ESM πρέπει να αναμονίζεται και να είναι σύμφωνη, είναι οι εξής:

- Όλες οι χρηματοπιστωτικές συναλλαγές, οι οποίες έχουν αιτιώδη συνάφεια με τις επενδύσεις των εσόδων του καταβληθέντος ή/και του αποθεματικού κεφαλαίου, διεξάγονται κατά τρόπο συνετό, προκειμένου αφενός να διασφαλιστεί η υψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση του οργανισμού, και αφετέρου να περιοριστούν οι επιπτώσεις στις αγοραίες τιμές.
- Όλες οι χρηματοπιστωτικές συναλλαγές, οι οποίες έχουν αιτιώδη συνάφεια με τα έσοδα του καταβληθέντος ή/και του αποθεματικού κεφαλαίου, διεξάγονται μόνο με φερέγγυους αντισυμβαλλόμενους.
- Για την δραστική μείωση του συνολικού κινδύνου έκθεσης του ESM, κρίνεται επιτακτικός ο διαχωρισμός των διαφόρων χρηματοπιστωτικών μέσων, εντός του επενδυτικού του χαρτοφυλακίου. Ο εν λόγω διαχωρισμός επιτυγχάνεται μέσω θέσπισης κριτηρίων (όπως λ.χ τις κατηγορίες των εκδοτών, τα είδη των χρηματοπιστωτικών μέσων ή ακόμα και τη γεωγραφική περιοχή (κυρίως δε τους υπερεθνικούς οργανισμούς και τους διάφορους εκδότες εκτός της ζώνης του ευρώ)).
- Τα παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα χρησιμοποιούνται μόνο για τον σκοπό της ορθής διαχείρισης των πάσης φύσεως κινδύνων.
- Τέλος, η αντιστάθμιση των επιπτώσεων του συναλλαγματικού κινδύνου κρίνεται ζωτικής σημασίας για τον ESM. Ως εκ τούτου, τα περιουσιακά στοιχεία, εκφρασμένα σε ευρώ που εκδίδονται από κράτη μέλη εντός ευρωζώνης ή από

²⁹⁶ ESM Treaty, άρθρο 22 παρ. 1, β' εδάφιο.

²⁹⁷ ESM Guideline on Investment Policy, άρθρο 2.

κράτη μέλη εκτός²⁹⁸ αυτής, απολαμβάνουν προνομιακό καθεστώς έναντι εκείνων των στοιχείων, τα οποία είναι εκφρασμένα σε αλλοδαπές νομισματικές μονάδες.

3.3.4 Διαδικαστικές Ρυθμίσεις

Από διαδικαστική άποψη, η επενδυτική πολιτική του ESM εγκρίνεται από το Συμβούλιο Διευθυντών, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές που εκδίδονται και επανεξετάζονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα από το εν λόγω όργανο²⁹⁹. Ακολούθως, ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι αρμόδιος για την υλοποίηση μιας συνετούς επενδυτικής πολιτικής, καθώς και για την θέσπιση ενός κατάλληλου πλαισίου διακυβέρνησης για την επίτευξη αυτού του σκοπού, σύμφωνα με τις αρχές³⁰⁰ της εύρωστης οικονομικής διαχείρισης και της ορθής διαχείρισης των πάσης φύσεως κινδύνων.

Χαρακτηριστικά, ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι επιφορτισμένος να προβαίνει³⁰¹:

- στην διενέργεια περιοδικών αξιολογήσεων των κατευθυντήριων γραμμών του Συμβουλίου Διευθυντών σχετικά με την επενδυτική πολιτική του οργανισμού, καθώς και των αποτελεσμάτων της εφαρμογής αυτής,
- στην θέσπιση ενός κατάλληλου πλαισίου διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένων των σχετικών επιτροπών³⁰² (όπως λ.χ της επιτροπής επενδύσεων και της επιτροπής διαχείρισης κινδύνων), και
- στην χάραξη και εφαρμογή της πολιτικής επενδύσεων με βάση σχετικούς δείκτες κινδύνου και σημείων αναφοράς.

Τέλος, ο Διευθύνων Σύμβουλος καλείται να διασφαλίσει³⁰³ την ομαλή υλοποίηση των κατευθυντήριων γραμμών αναφορικά με την επενδυτική πολιτική του ESM, μετά την ολοκλήρωση των υποχρεώσεων των κρατών μελών του, αναφορικά με το καταβληθέν κεφάλαιο.

²⁹⁸ Το ευρώ αποτελεί, από τον Ιανουάριο 2011, το επίσημο εθνικό νόμισμα για τα εξής κράτη: **(α)** τα 17 κράτη μέλη της Ευρ. Ένωσης (Γαλλία, Γερμανία, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Βέλγιο, Φινλανδία, Ελλάδα, Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία, Αυστρία, Κύπρος, Μάλτα, Εσθονία, Σλοβενία, Σλοβακία και Ιρλανδία), και **(β)** το Πριγκιπάτο του Μονακό, τη Δημοκρατία του Αγίου Μαρίνου, την Πόλη του Βατικανού και τις Γαλλικές υπερπόντιες εδαφικές ενότητες Saint Pierre-et-Miquelon και Mayotte. Παρόλα αυτά, υπάρχουν και κράτη, τα οποία de facto έχουν υιοθετήσει το ευρώ ως εθνικό τους νόμισμα, όπως η Ανδόρρα, το Κοσσυφοπέδιο, το Μαυροβούνιο, οι ανεξάρτητες βάσεις του Ακρωτηρίου και της Δεκέλειας στην Κύπρο και τα ανεξάρτητα κράτη Saint Barthelemy και Saint Marin. Για το διεθνή ρόλο του ευρώ, βλέπε Ρουμελιώτης (2005), σελ. 197-202, Γκόρτσος (2013α), σελ. 92 και McAleese (2005), σελ. 769-776.

²⁹⁹ ESM Treaty, άρθρο 22 παρ. 1, α' εδάφιο.

³⁰⁰ Ibid, άρθρο 22 παρ. 2.

³⁰¹ ESM Guideline on Investment Policy, άρθρο 6 παρ. 1.

³⁰² ESM By-Laws, άρθρο 12.

³⁰³ ESM Guideline on Investment Policy, άρθρο 6 παρ. 2.

3.4 Μερισματική Πολιτική

3.4.1 Εισαγωγικές Παρατηρήσεις

Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω (βλέπε ανωτέρω, υπό 1.1), ο ESM αποτελεί διακυβερνητικό οργανισμό δημοσίου διεθνούς δικαίου, με εγκεκριμένο κεφάλαιο 700 δις ευρώ, εκ του οποίου τα 80 δις είναι καταβλητέο από τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ, ενώ παράλληλα, δυνάμει της Συνθήκης³⁰⁴, προβλέπεται και η δυνατότητα σύστασης αποθεματικού κεφαλαίου με απόφαση του Συμβουλίου Διοικητών.

Τα καθαρά έσοδα του οργανισμού μεταφέρονται στο αποθεματικό κεφάλαιο, είτε αυτά προκύπτουν ως αποτέλεσμα δανειοδοτικών δραστηριοτήτων, είτε αυτά είναι απόρροια της ασκούμενης επενδυτικής πολιτικής. Επίσης, οι πρόσοδοι, προερχόμενοι από οικονομικές κυρώσεις σε βάρος των κρατών μελών στο πλαίσιο της διαδικασίας πολυμερούς εποπτείας³⁰⁵, της διαδικασίας διόρθωσης των υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων³⁰⁶ ή/και της διαδικασίας της διόρθωσης των μακροοικονομικών ανισορροπιών, αποτελούν πηγή τροφοδοσίας³⁰⁷ για το ανωτέρω κεφάλαιο.

Όσον αφορά την μερισματική πολιτική, εφόσον ο ESM δεν έχει χορηγήσει χρηματοδοτική συνδρομή, οποιασδήποτε μορφής, σε κάποιο από τα κράτη μέλη του, οι πρόσοδοι από τις επενδύσεις του καταβληθέντος ή/και του αποθεματικού κεφαλαίου επιστρέφονται στα κράτη μέλη, σύμφωνα με τις αντίστοιχες συνεισφορές τους σε αυτά, έπειτα από αφαίρεση των λειτουργικών εξόδων και υπό την αυστηρή προϋπόθεση, ότι η σκοπούμενη δανειοδοτική ικανότητα του οργανισμού παραμένει στο ακέραιο και πλήρως λειτουργική³⁰⁸.

Στην περίπτωση που ο ESM έχει προβεί σε χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής, οποιασδήποτε μορφής, με αποδέκτη κάποιο κράτος μέλος, το Συμβούλιο Διευθυντών δύναται να αποφασίσει³⁰⁹ με απλή πλειοψηφία, κατόπιν πρότασης του Διευθύνοντος Συμβούλου, να διανείμει μερίσματα, έπειτα από αφαίρεση των λειτουργικών εξόδων, προς τα κράτη μέλη, υπό την προϋπόθεση ότι το ποσό του καταβεβλημένου ή/και του αποθεματικού κεφαλαίου υπερβαίνει το επίπεδο που απαιτείται για τη διατήρηση της δανειοδοτικής ικανότητας του οργανισμού, καθώς και τη μη ύπαρξη απαίτησης προσόδων για την αποφυγή υστερήσεων πληρωμών έναντι των πιστωτών. Τα εν λόγω μερίσματα προκύπτουν από επιστροφές επενδύσεων, αμοιβές ή/και άλλης μορφής κερδών. Κατόπιν λήψης των μερισμάτων, στα κράτη μέλη, στα οποία έχει αποφασιστεί και, συνεπώς, έχει παρασχεθεί χρηματοδοτική συνδρομή, οποιασδήποτε μορφής, ο Διευθύνων Σύμβουλος ενδέχεται να ζητήσει³¹⁰:

- την καταβολή ενός χρηματικού ποσού ίσου με το λαμβάνον μερίσμα για την αποπληρωμή τμήματος της ληφθείσας χρηματοδοτικής συνδρομής, ή
- την καταβολή ενός χρηματικού ποσού ίσου με το λαμβάνον μερίσμα για την κάλυψη του ανεξόφλητου κεφαλαίου που εκκρεμεί προς τον ESM.

Ειδικά, η ληφθείσα ποσότητα των μερισμάτων λαμβάνεται υπόψη κατά τη διάρκεια αξιολόγησης των μελλοντικών χρηματοδοτικών αναγκών των εκάστοτε κρατών μελών.

³⁰⁴ ESM Treaty, άρθρο 24 παρ. 1.

³⁰⁵ ΣΛΕΕ, άρθρο 121.

³⁰⁶ *Ibid*, άρθρο 126.

³⁰⁷ ESM Treaty, άρθρο 24 παρ. 2.

³⁰⁸ *Ibid*, άρθρο 23 παρ. 2.

³⁰⁹ *Ibid*, άρθρο 23 παρ. 1, α' εδάφιο.

³¹⁰ ESM Guideline on Dividend Policy, σελ. 1.

Ακολούθως, ο Διευθύνων Σύμβουλος υποβάλλει πρόταση³¹¹ αναφορικά με τα ποσά των πληρωτέων μερισμάτων σε τακτική βάση. Κατά τη διάρκεια της υποβολής της πρότασής του στο Συμβούλιο Διευθυντών, προβαίνει, επίσης, σε μια καθολική εκτίμηση³¹² για τις κεφαλαιακές ανάγκες του ESM, οι οποίες ενδέχεται να επηρεάσουν τη δανειοδοτική του ικανότητα. Η σώρευση αποθεματικών κεφαλαίων αποτελεί ζωτικής σημασίας «εργαλείο», προκειμένου να διασφαλιστεί ότι η μακροπρόθεσμη δανειοδοτική του ικανότητα παραμένει ευθυγραμμισμένη με τις τρέχουσες οικονομικές και χρηματοπιστωτικές εξελίξεις εντός της ευρωζώνης. Με βάση την προαναφερθείσα πρόταση και την καθολική εκτίμηση περί των κεφαλαιακών αναγκών, το Συμβούλιο Διευθυντών αποφασίζει για την εκταμίευση των μερισμάτων από το υφιστάμενο αποθεματικό κεφάλαιο, καθώς και τον λεπτομερή καθορισμό της διαδικασίας που προβλέπεται για την πληρωμή αυτών σε κράτη μέλη, τα οποία εφαρμόζουν προγράμματα μακροοικονομικής προσαρμογής. Έπειτα, ο Διευθύνων Σύμβουλος καλείται να εφαρμόσει την μερισματική πολιτική, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές που θεσπίζει το Συμβούλιο Διευθυντών³¹³.

Τέλος, σε περίπτωση που τα κράτη μέλη αποφασίσουν και εγκρίνουν, βάσει των ισχυουσών διατάξεων των εθνικών εννόμων τάξεων τους, τη διεύρυνση³¹⁴ της δανειοδοτικής ικανότητας και της αύξησης του καταβληθέντος κεφαλαίου, ενδέχεται να ανατεθεί³¹⁵ στον ESM η χρήση των μερισμάτων για την αύξηση της συμμετοχής των κρατών μελών στο καταβληθέν κεφάλαιο. Σε αντίθετη περίπτωση, τα μερίσματα καταβάλλονται, όπως έχει ήδη αναφερθεί, στα κράτη μέλη.

3.4.2 Περιορισμοί στη διαδικασία καταβολής των μερισμάτων

Η καταβολή των μερισμάτων, ωστόσο, δεν είναι πάντοτε εφικτή. Σύμφωνα με τη Συνθήκη³¹⁶, αυτά δεν δύνανται να διανεμηθούν:

- την περίοδο όπου τα κράτη μέλη καταβάλλουν την απαιτούμενη συνεισφορά τους για τη συγκέντρωση του καταβληθέντος κεφαλαίου,
- την περίοδο όπου το ποσό του καταβληθέντος ή/και του αποθεματικού κεφαλαίου δεν υπερβαίνει το απαιτούμενο επίπεδο για τη διατήρηση της δανειοδοτικής δραστηριότητας του οργανισμού, και
- την περίοδο όπου οι πρόσοδοι από τις επενδύσεις είναι αναγκαίοι για την αποφυγή υστερήσεων πληρωμών απέναντι στις διάφορες κατηγορίες πιστωτών.

Ως εκ τούτου, οι πληρωμές μερισμάτων δεν είναι εφικτές στην λεγόμενη «διαδικασία προειδοποίησης»³¹⁷, στην οποία ενδέχεται να εντοπιστούν περιπτώσεις, όπως εκείνη της αδυναμίας πραγματοποίησης πληρωμών του ESM για οποιαδήποτε προγραμματισμένη ή άλλου είδους οφειλή προς πιστωτές του. Στις εν λόγω περιπτώσεις, ο Διευθύνων Σύμβουλος δύναται να ζητήσει εγκαίρως την καταβολή, από πλευράς των κρατών μελών, μη καταβληθέντος εγκεκριμένου κεφαλαίου³¹⁸ και, εν συνεχεία, να ενημερώσει τόσο το Συμβούλιο Διευθυντών όσο και το Συμβούλιο

³¹¹ *Ibid.*

³¹² *Ibid.*

³¹³ **ESM Treaty**, άρθρο 23 παρ. 3.

³¹⁴ *Ibid.*, άρθρο 10 παρ. 1, α' εδάφιο.

³¹⁵ **ESM Guideline on Dividend Policy**, σελ. 2.

³¹⁶ *Ibid.*

³¹⁷ Βλέπε σχετικά **ESM Terms and Conditions on Capital Calls**.

³¹⁸ **ESM Treaty**, άρθρο 9 παρ. 3, α' εδάφιο.

Διοικητών, ότι μεσούσης αυτής της συγκυρίας, καμία πληρωμή μερισμάτων προς τα κράτη μέλη δεν είναι εφικτή³¹⁹. Όταν η κατάσταση αυτή επιλυθεί, ο Διευθύνων Σύμβουλος ενημερώνει σχετικά το Συμβούλιο Διευθυντών και το Συμβούλιο Διοικητών και η διαδικασία καταβολής των μερισμάτων τίθεται, εκ νέου, σε εφαρμογή.

3.5 Κάλυψη Ζημιών

Τυχόν ζημιές που προκύπτουν για τον ESM, κυρίως εντός του πλαισίου της ασκούμενης επενδυτικής του πολιτικής, καταλογίζονται³²⁰ κατά σειρά προτεραιότητας:

- στο αποθεματικό κεφάλαιο,
- στο καταβληθέν κεφάλαιο, και
- στο απαιτούμενο τμήμα του εγκεκριμένου και μη καταβεβλημένου κεφαλαίου, βάσει των προαναφερθέντων (βλέπε ανωτέρω, υπό 3.4).

Τυχόν αδυναμία κράτους μέλους να ανταποκριθεί σε σχετική απαίτηση καταβολής κεφαλαίου, αυτή καλύπτεται³²¹ αναλογικά από τα υπόλοιπα κράτη μέλη, ενώ θεσπίζεται από το Συμβούλιο Διοικητών διαδικασία ρύθμισης της οφειλής εντός ευλόγου χρόνου³²² και τυχόν πλεόνασμα³²³ διανέμεται σε αυτά.

3.6 Ερμηνεία και Επίλυση Διαφορών

Οποιοδήποτε ζήτημα³²⁴ ερμηνείας ή/και εφαρμογής των διατάξεων της Συνθήκης και του Εσωτερικού Κανονισμού του ESM, το οποίο ενδέχεται να προκύψει μεταξύ κράτους μέλους και του οργανισμού ή/και μεταξύ των κρατών μελών του, άγεται προς επίλυση ενώπιον του Συμβουλίου Διευθυντών.

Επίσης, το εν λόγω όργανο καλείται να αποφασίσει για οποιαδήποτε διαφορά προκύψει αναφορικά με τη συμβατότητα των αποφάσεων ληφθείσων από τον ESM σε σχέση με την ιδρυτική του Συνθήκη³²⁵. Οι ψήφοι του κράτους μέλους ή/και των κρατών μελών στο Συμβούλιο Διοικητών αναστέλλονται, έως ότου το Συμβούλιο Διευθυντών αποφανθεί για την προκύπτουσα κατάσταση³²⁶.

Εάν οποιοδήποτε κράτος μέλος του οργανισμού, ωστόσο, προβεί σε αμφισβήτηση σχετικά με την προαναφερθείσα απόφαση του Συμβουλίου Διευθυντών, η επίλυση της προκύπτουσας διαφοράς ανατίθεται στο Δικαστήριο της Ευρ. Ένωσης³²⁷ (στο εξής 'ΔΕΕ'). Η απόφαση του ΔΕΕ είναι δεσμευτική και άμεσα εκτελεστή για τους αντίδικους, οι οποίοι καλούνται να λάβουν τα απαραίτητα και συνάμα αναγκαία μέτρα, ώστε να συμμορφωθούν με αυτήν εντός εύλογης προθεσμίας που ρητά ορίζεται από αυτό³²⁸.

³¹⁹ *Ibid*, άρθρο 9 παρ. 3, β' εδάφιο.

³²⁰ *Ibid*, άρθρο 25 παρ. 1.

³²¹ *Ibid*, άρθρο 25 παρ. 2, α' εδάφιο.

³²² *Ibid*, άρθρο 25 παρ. 2, β' εδάφιο.

³²³ *Ibid*, άρθρο 25 παρ. 3.

³²⁴ *Ibid*, άρθρο 37 παρ. 1.

³²⁵ *Ibid*, άρθρο 37 παρ. 2, α' εδάφιο.

³²⁶ *Ibid*, άρθρο 37 παρ. 2, β' εδάφιο.

³²⁷ *Ibid*, άρθρο 37 παρ. 3, α' εδάφιο.

³²⁸ *Ibid*, άρθρο 37 παρ. 3, β' εδάφιο και αιτιολογική σκέψη (αριθ. 16).

3.7 Φορολογικές Απαλλαγές

Στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων του ESM απαλλάσσονται από την μορφή των άμεσων φόρων³²⁹:

- τα στοιχεία του ενεργητικού,
- τα πάσης μορφής έσοδα, και
- όλες οι χρηματοπιστωτικές συναλλαγές που προβλέπονται, βάσει της ιδρυτικής του Συνθήκης.

Επίσης, τα αγαθά³³⁰ που εισάγονται από αυτόν, και τα οποία κρίνονται ως απαραίτητα για την άσκηση των επίσημων δραστηριοτήτων του, απαλλάσσονται από οποιασδήποτε μορφής δασμών³³¹ ή/και φόρων, καθώς και από πάσης φύσεως ποσοτικών περιορισμών και ισοδύναμων μέτρων προς αυτά. Ωστόσο, δεν προβλέπονται³³² απαλλαγές αναφορικά με τους φόρους και τα τέλη που επιβάλλονται ως ανταπόδοση για την παροχή υπηρεσιών κοινής ωφέλειας.

Από την πλευρά τους, τα κράτη μέλη, εφόσον είναι εφικτό, λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για την έκπτωση ή/και την επιστροφή του ποσού των έμμεσων φόρων ή/και των φόρων επί των πωλήσεων που περιλαμβάνονται στην τιμή των κινητών ή ακίνητων περιουσιακών στοιχείων, όταν ο ESM προχωρά, για υπηρεσιακή του χρήση, σε σημαντικές αγορές, η τιμή των οποίων περιλαμβάνει φόρους τέτοιας μορφής³³³.

Τέλος, δεν επιτρέπεται η επιβολή οποιασδήποτε μορφής φόρου επί πάσης φύσεως χρεωστικών τίτλων που έχει εκδόσει ο ESM, συμπεριλαμβανομένων, μεταξύ άλλων, των μερισμάτων και των τόκων εξ' αυτών, ανεξαρτήτως κατόχου³³⁴:

- που θεσπίζει διακρίσεις σε βάρος των εν λόγω χρεωστικών τίτλων για λόγους προέλευσης, ή
- εάν η μοναδική δικαιοδοτική βάση λογίζεται ο τόπος ή/και η νομισματική μονάδα, στην οποία είναι εκφρασμένοι οι εκδοθέντες χρεωστικοί τίτλοι.

3.8 Μεταβατικές Ρυθμίσεις

Ο ESM, ως μόνιμος μηχανισμός διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων, αντικαθιστά τους υφιστάμενους προσωρινούς μηχανισμούς (ήτοι τον EFSM και το EFSF), οι οποίοι, ωστόσο, παραμένουν σε ισχύ και πλήρως λειτουργικοί, έως και τον Ιούνιο 2013.

Ειδικότερα, από τον Οκτώβριο 2012, ο ESM αποτελεί τον μόνιμο μηχανισμό διατήρησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας εντός της ζώνης του ευρώ εν συνόλω, καθώς και των κρατών μελών του. Το EFSF παραμένει ενεργό ως προς τη χρηματοδότηση υφιστάμενων προγραμμάτων του, ενώ για την μεταβατική περίοδο έως τον Ιούνιο 2013, ενδέχεται να αναλάβει νέα προγράμματα χρηματοδοτικής συνδρομής. Από εκεί και έπειτα, εν τούτοις, δεν θα εμπλακεί σε νέα πρόγραμματα. Ενδεχομένως,

³²⁹ *Ibid*, άρθρο 36 παρ. 1.

³³⁰ *Ibid*, άρθρο 36 παρ. 4.

³³¹ Για μια συνολική θεώρηση, βλέπε σχετικά **Στεφάνου-Γκόρτσος (2006α)**, σελ. 18-20, **Αγιομυργιανάκης-Βλάσσης-Thompson (2006)**, σελ. 87-90 και **Gilpin (2005)**, σελ. 267-271.

³³² **ESM Treaty**, άρθρο 36 παρ. 3.

³³³ *Ibid*, άρθρο 36 παρ. 2.

³³⁴ *Ibid*, άρθρο 36 παρ. 6.

όμως, να προβαίνει σε εκδόσεις χρεωστικών τίτλων για τη χρηματοδότηση των παρασχεθέντων, έως τότε, χρηματοδοτικών προγραμμάτων. Μόλις εξασφαλιστεί η χρηματοδότηση αυτών των προγραμμάτων, θα συνεχίσει τη διοικητική του λειτουργία, έως την αποπληρωμή των υφιστάμενων απαιτήσεων του και την εκπλήρωση των αναληφθεισών υποχρεώσεων του³³⁵.

Είναι εμφανές το γεγονός, ότι κατά τη διάρκεια του διαστήματος που μεσολαβεί της έναρξης λειτουργίας του ESM έως την κατάργηση του προσωρινού EFSF, οι δύο μηχανισμοί θα συνυπάρχουν. Η ενοποιημένη δανειοδοτική τους ικανότητα, όπως έχει ήδη αναφερθεί (βλέπε ανωτέρω, υπό 1.1), αυξήθηκε, με την επιφύλαξη της τακτικής επανεξέτασης³³⁶ της μέγιστης δανειοδοτικής ικανότητας του ESM. Μετά τον Ιούνιο 2013 και την συνακόλουθη παύση των εργασιών από το EFSF, η δανειοδοτική ικανότητά του αναμένεται να περιοριστεί στα 500 δις ευρώ. Το Συμβούλιο Διευθυντών, ακολούθως, είναι επιφορτισμένο με την αρμοδιότητα της έκδοσης σχετικών κατευθυντήριων γραμμών³³⁷, προκειμένου να αποφευχθεί η παραβίαση του εκάστοτε ανωτάτου ορίου δανειοδότησης.

Από την πλευρά του, το Συμβούλιο Διοικητών δύναται να αποφανθεί³³⁸, ότι εκκρεμείς δεσμεύσεις του EFSF αναφορικά με την χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής σε κράτος μέλος του ESM, στο εξής αναλαμβάνονται από τον τελευταίο, όσον αφορά τα μη εκταμιευθέντα τμήματα αυτής. Περαιτέρω, το ανωτέρω όργανο δύναται να επιτρέψει³³⁹ στον ESM την μερική ή/και ολική υποκατάστασή του στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις του EFSF, ιδίως στο πλαίσιο υφιστάμενων δανειοδοτικών προγραμμάτων, καθορίζοντας και τις απαραίτητες επιμέρους λεπτομέρειες.

Εν συνεχεία, επισημαίνεται για ακόμα μια φορά ότι ο ESM, από την έναρξη ισχύος της ιδρυτικής του Συνθήκης, απολαμβάνει καθεστώς προτιμησιακού πιστωτή ('preferred creditor status'), υφιστάμενου όμως εκείνου του ΔΝΤ, ως προς τα χορηγηθέντα από αυτόν σε κράτος/η μέλος/η δανειακά κεφάλαια. Στην περίπτωση, ωστόσο, που της χορηγήσεως χρηματοδοτικής συνδρομής, από τον ESM προς κράτος/η μέλος/η του, έχει προηγηθεί οποιοδήποτε πρόγραμμα χρηματοδοτικής συνδρομής είτε από τον EFSM είτε από το EFSF, το οποίο υφίστατο κατά την έναρξη ισχύος της ιδρυτικής του Συνθήκης, τότε ο ESM χαίρει εξοφλητικής προτεραιότητας όμοιας ('pari passu') με τα υπόλοιπα δάνεια και υποχρεώσεις του/των εν λόγω κράτους/ών μέλους/ών, με εξαίρεση τα δάνεια του ΔΝΤ, τα οποία σε κάθε περίπτωση προηγούνται³⁴⁰.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί πως, μέσω της ανωτέρω αναφοράς, αναγνωρίζεται ρητά, μια εν τοις πράγμασι αξίωση που διεκδικούν (κατά κανόνα επιτυχώς) διεθνείς οικονομικοί οργανισμοί, εδραζόμενη, κατά κύριο λόγο, στην ανάγκη διασφάλισης της υψηλής πιστοληπτικής ικανότητάς τους, η οποία με τη σειρά της αποτελεί προαπαιτούμενο για την ορθή επιτέλεση του έργου τους, συνιστάμενου στη χρηματοδοτική στήριξη κρατών, όταν οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι απρόθυμες να προβούν στην εκπλήρωση μιας τέτοιας ενέργειας.

³³⁵ Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τις μελλοντικές χρηματοδοτικές δραστηριότητες του EFSF, βλέπε <http://www.efsf.europa.eu/attachments/201202-efsf-newsletter-n04.pdf>

³³⁶ **ESM Treaty**, άρθρο 10 παρ. 1, α' εδάφιο.

³³⁷ *Ibid*, άρθρο 39, β' εδάφιο.

³³⁸ *Ibid*, άρθρο 40 παρ. 1.

³³⁹ *Ibid*, άρθρο 40 παρ. 2. Η χρήση της εν λόγω διάταξης έγινε για πρώτη φορά στην περίπτωση της Ισπανίας.

³⁴⁰ *Ibid*, αιτιολογική σκέψη (αριθ. 13).

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

Πίνακας 6: Τα υφιστάμενα χρηματοδοτικά προγράμματα του EFSF

Κράτος		Εκταμιευθέντα Ποσά (δισ €)	Ποσά που αναμένεται να εκταμιευθούν (δισ €)	Σύνολο (δισ €)
Ιρλανδία		14.4	3.3	17.7
Πορτογαλία		21.1	4.9	26
Ελλάδα		130.6	13.1	144.6
Συμμετοχή του Ιδιωτικού Τομέα (PSI)	Χρεωστικοί Τίτλοι	30	0	30
	Δεδουλευμένοι Τόκοι	5.5	0	5.5
	Σύνολο	35.5	0	35.5
Δεύτερο Πρόγραμμα	Ανακεφαλαιοποίηση Πιστωτικών Ιδρυμάτων	48.2	1.8	50
	Ποσά του Προγράμματος για λοιπές χρήσεις	47.8	11.3	59.1
	Σύνολο	96	13.1	109.1

Πηγή: European Financial Stability Facility

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

Πίνακας 7: Σύγκριση ευρωπαϊκών μηχανισμών διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων

Θεματικές Ενότητες	EFSM	EFSF	ESM
Νομική Μορφή	Ευρωπαϊκός Μηχανισμός	Ιδιωτική Εταιρεία λουξεμβουργιανού δικαίου	Διακυβερνητικός Οργανισμός δημοσίου διεθνούς δικαίου
Νομική Βάση	122 παρ. 2 ΣΛΕΕ	Διακρατική Σύμβαση-Πλαίσιο	136 παρ. 3 ΣΛΕΕ
Κεφάλαιο	Εγγυήσεις από τον ευρωπαϊκό προϋπολογισμό	Εγγυήσεις των κρατών μελών	Καταβληθέν κεφάλαιο και δεσμευμένες εγγυήσεις των κρατών μελών
Δανειοδοτική Ικανότητα	60 δις ευρώ	440 δις ευρώ	500 δις ευρώ
Μορφές Χρηματοπιστωτικής Συνδρομής	Δάνεια, πιστωτικό όριο	Προληπτική χρηματοδοτική συνδρομή, ανακεφαλαιοποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων, δάνεια, παρέμβαση στην πρωτογενή ή/και στη δευτερογενή αγορά τίτλων	Προληπτική χρηματοδοτική συνδρομή, ανακεφαλαιοποίηση πιστωτικών ιδρυμάτων, δάνεια, παρέμβαση στην πρωτογενή ή/και στη δευτερογενή αγορά τίτλων
Χρόνος Λειτουργίας	Μάιος 2010-Ιούνιος 2013	Αύγουστος 2010-Ιούνιος 2013	Οκτώβριος 2012 και εφεξής
Αποδέκτες	Κράτη μέλη (27) Ευρ. Ένωσης	Κράτη μέλη (17) με νόμισμα το ευρώ	Κράτη μέλη (17) με νόμισμα το ευρώ
Όργανα λήψης αποφάσεων	Συμβούλιο ECOFIN	Διοικητικό Συμβούλιο και Διευθύνων Σύμβουλος	Συμβούλιο Διοικητών, Συμβούλιο Διευθυντών και Διευθύνων Σύμβουλος
Προτεραιότητα Εξόφλησης	Έναντι όλων πλην ΔΝΤ	Pari Passu	Έναντι όλων πλην ΔΝΤ

Πηγή: European Central Bank

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Τα χρηματοδοτικά προγράμματα του ESM: Η περίπτωση της Ισπανίας

4.1 Συνολική Θεώρηση

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω (βλέπε εισαγωγικές παρατηρήσεις), η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση στην ευρωζώνη³⁴¹ «έκανε αισθητή την εμφάνισή της» σε κράτη, οι κυβερνήσεις των οποίων, σε μια ύστατη προσπάθεια να «θωρακίσουν» τα εγχώρια χρηματοπιστωτικά τους συστήματα από τους πάσης φύσεως κινδύνους-απόρροια της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (2007-2009)-παρενέβησαν με στόχο τη στήριξη ή/και την διάσωση των πιστωτικών τους ιδρυμάτων. Αυτή η παρέμβαση οδήγησε στην επιβάρυνση των εθνικών προϋπολογισμών των εν λόγω κρατών και στη δημιουργία, σε ορισμένες περιπτώσεις, σοβαρών δημοσιονομικών ανισορροπιών³⁴².

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα οι διεθνείς οίκοι αξιολόγησης να ξεκινήσουν, σταδιακά, την υποβάθμιση των εθνικών χρεογράφων αρκετών κρατών μελών της Ευρ. Ένωσης, γεγονός το οποίο κατέστησε τον δανεισμό ιδιαίτερα δαπανηρό (υψηλά επιτόκια), αν όχι ανέφικτο. Το 2010, η Ελλάδα ήταν το πρώτο κράτος μέλος της ζώνης του ευρώ που αδυνατούσε να χρηματοδοτήσει, εκ νέου, το (ήδη υψηλό) δημόσιο χρέος της. Σε μια προσπάθεια να αποτραπεί η χρεοκοπία, τα υπόλοιπα κράτη μέλη της ευρωζώνης, σε συνεργασία με το ΔΝΤ³⁴³, προέβησαν στην χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής προς αυτήν. Αργότερα στο ίδιο έτος, αποφασίστηκε η χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής προς την Ιρλανδία, ενώ το 2011 τον ίδιο δρόμο ακολούθησε η Πορτογαλία, αδυνατώντας, επίσης, να εξυπηρετήσει το υψηλό δημόσιο χρέος της.

Στην περίπτωση της Ιρλανδίας, η απόφαση της (τότε) πολιτικής ηγεσίας να εγγραφεί το σύνολο του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων μετέτρεψε τους άλλοτε πλεονασματικούς προϋπολογισμούς σε ριζικά ελλειμματικούς (το δημοσιονομικό έλλειμμα ανερχόταν στο 37% του ΑΕΠ το πρώτο τρίμηνο του 2010) και συνάμα αύξησε υπέρμετρα το δημόσιο χρέος την τριετία 2008-2010. Ως εκ τούτου, αποτελεί διακριτή περίπτωση από εκείνη της Πορτογαλίας και της Ελλάδας. Ειδικότερα, στη χώρα μας³⁴⁴, τα πιστωτικά ιδρύματα δεν ήταν εκτεθειμένα στους πάσης φύσεως κινδύνους που

³⁴¹ Για μια συνολική θεώρηση αυτής, βλέπε Παπαστάμκος-Κότιος (2011) και Καραμούζης-Χαρδούβελης (2011).

³⁴² Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 140.

³⁴³ Τα κύρια καθήκοντα του ΔΝΤ είναι τα εξής: (α) παρακολούθηση του διεθνούς συστήματος συναλλαγματικών ισοτιμιών με απώτερο σκοπό την προώθηση της συναλλαγματικής σταθερότητας, τη διατήρηση ομαλών συναλλαγματικών σχέσεων ανάμεσα στα κράτη μέλη και την εκ μέρους τους αποφυγή ανταγωνιστικών υποτιμήσεων των εθνικών τους νομισμάτων, (β) χορήγηση, υπό όρους ('αιρεσιμότητα'), στα κράτη μέλη του χρηματοδοτικής ενίσχυσης με στόχο τη διόρθωση των μακροοικονομικών ανισορροπιών στο ισοζύγιο πληρωμών τους, (γ) προώθηση της διεθνούς νομισματικής συνεργασίας μεταξύ των κρατών μελών του, διαμέσου της λειτουργίας ενός μόνιμου forum που παρέχει τη βάση για διαβουλεύσεις, αναφορικά με διεθνή νομισματικά προβλήματα, (δ) συμβολή στη διευκόλυνση της επέκτασης του διεθνούς εμπορίου, ώστε αφενός μεν να επιτυγχάνεται και να διατηρείται ένα υψηλό επίπεδο απασχόλησης και πραγματικού εισοδήματος στα κράτη μέλη του, και αφετέρου η ανάπτυξη των παραγωγικών τους πόρων να αναχθεί σε «ακρογωνιαίο λίθο» της οικονομικής τους πολιτικής, και (ε) συμβολή στη θέσπιση ενός πολυμερούς συστήματος για το διακανονισμό των διεθνών πληρωμών ανάμεσα στα κράτη μέλη του, καθώς και στην εξάλειψη των πάσης συναλλαγματικής φύσεως περιορισμών που δυσχεραίνουν την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών. Βλέπε σχετικά Στεφάνου-Γκόρτσος (2006α), σελ. 231-257.

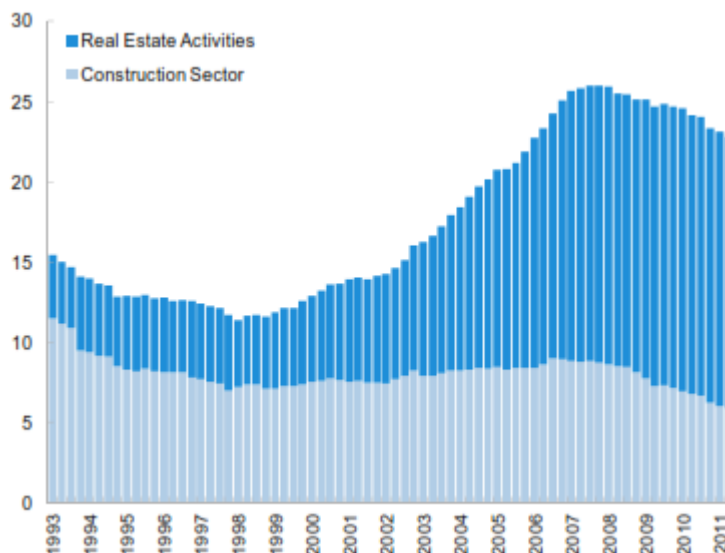
³⁴⁴ Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 141.

οδήγησαν στην πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση, αλλά η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση στην ευρωζώνη (η οποία εν πολλοίς ξεκίνησε από την Ελλάδα και έχει δυσμενώς επηρεάσει και τη ρευστότητα του τραπεζικού τομέα) είναι κατά κύριο λόγο προϊόν των σωρευμένων, επί δεκαετίες, δημοσιονομικών ανισορροπιών.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει η περίπτωση της Ισπανίας, η οποία «βυθίστηκε» σε μια παρατεταμένη οικονομική ύφεση, αρχής γενομένης το 2008³⁴⁵, εξαιτίας της κατάρρευσης της αγοράς ακινήτων. Ωστόσο, οι οικονομικές συνθήκες επιδεινώθηκαν, όταν κατέστη εμφανής η έντονη διασυνδεσιμότητα μεταξύ του τραπεζικού της τομέα και της ανωτέρω αγοράς. Το ολοένα και αυξανόμενο δημόσιο συμφέρον προκάλεσε την αύξηση των κρατικών δαπανών, γεγονός το οποίο, με τη σειρά του, οδήγησε στην υπέρμετρη αύξηση του δημόσιου χρέους της. Όπως και στα προαναφερθέντα κράτη μέλη, το επενδυτικό κοινό κατέστη σταδιακά απρόθυμο να επενδύσει στο ήδη αυξημένο δημόσιο χρέος της Ισπανίας, με αποτέλεσμα την σταδιακή οικονομική συρρίκνωση του ΑΕΠ της.

Στο σημείο αυτό, θα επιχειρηθεί μια συνοπτική αναφορά στον ρόλο που διαδραμάτισε ο κατασκευαστικός τομέας στην «διόγκωση» της κρίσης. Ο εν λόγω τομέας άκμαζε, λόγω της αυξημένης ζήτησης για την ανέγερση νέων κατοικιών. Όσο περισσότεροι ημεδαποί προέβαιναν στην αγορά νέας κατοικίας, τόσο περισσότερες κατασκευαστικές επιχειρήσεις απαιτούσαν ανειδίκευτο εργατικό δυναμικό, γεγονός που συνέβαλλε στην αύξηση της μετανάστευσης στην αγορά εργασίας. Χαρακτηριστικά, μεταξύ 2000-2008, ο ισπανικός πληθυσμός αυξήθηκε από 40 σε 45 εκατομμύρια³⁴⁶, ενώ μεταξύ 1999-2007 δημιουργήθηκαν αρκετές νέες θέσεις εργασίας. Η περίοδος αυτή χαρακτηρίζεται από μια αύξηση στις τιμές των ακινήτων, σε συνδυασμό με μια αύξηση δανειακών κεφαλαίων, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για την αγορά αυτών.

Διάγραμμα 5: Η έκθεση των ισπανικών πιστωτικών ιδρυμάτων στον τομέα της ακίνητης περιουσίας (% των συνολικών χορηγηθέντων δανείων)



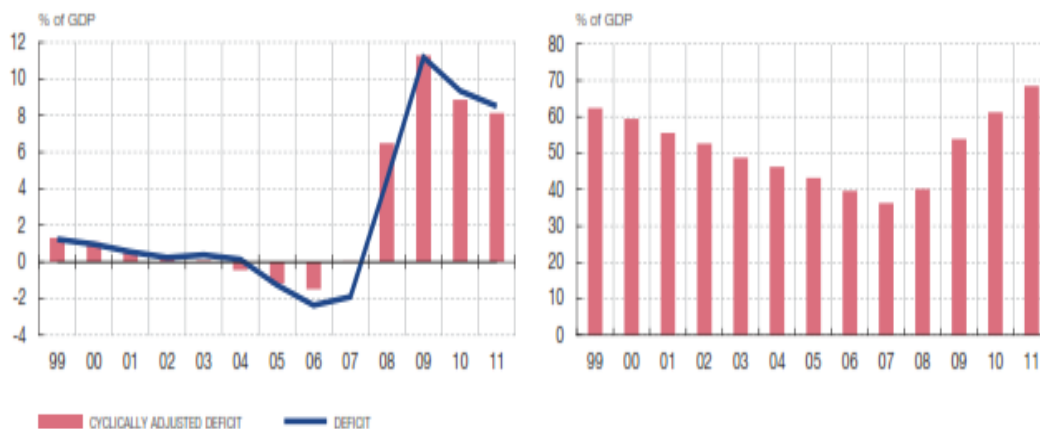
Πηγή: International Monetary Fund

³⁴⁵ Βλέπε σχετικά **Ortega-Penalosa (2012)**, σελ. 9-14.

³⁴⁶ Βλέπε σχετικά **Harrington (2011)**, σελ. 6.

Εξαιτίας αυτής της υπέρμετρης αύξησης στην ανοικοδόμηση νέων κατοικιών, καθώς και του μεγάλου χρονικού διαστήματος που μεσολαβεί για την ολοκλήρωσή τους, η αγορά ακινήτων είχε αρχίσει να φτάνει στο αποκορύφωμά της, την ώρα που η ζήτηση για στέγαση είχε αρχίσει να καταγράφει πτωτική πορεία. Φυσικό επακόλουθο αποτέλεσε η σταδιακή μείωση των τιμών των ακινήτων, η οποία παράλληλα συνοδεύτηκε από μια κατακόρυφη αύξηση της ανεργίας (της τάξεως του 10%³⁴⁷). Εν τούτοις, καθώς το ποσοστό της ανεργίας αυξανόταν, κάτι ανάλογο παρατηρήθηκε και στα χορηγούμενα επιδόματα ανεργίας. Για ένα κράτος πρόνοιας, όπως είθισται η Ισπανία, τα εν λόγω επιδόματα κρίνονται ικανοποιητικά. Ωστόσο, η ανεργία γρήγορα αποτέλεσε μια «χειμαζόμενη αιμορραγία» για την ισπανική κυβέρνηση. Η μείωση των φορολογικών εσόδων, η οποία σε μεγάλο βαθμό εξαρτάται από την ακίνητη περιουσία, επιδείνωσε το πρόβλημα, με αποτέλεσμα την μετατροπή των άλλοτε πλεονασματικών προϋπολογισμών σε ριζικά ελλειμματικούς (το δημοσιονομικό έλλειμμα άγγιξε το 4% του ΑΕΠ το 2009³⁴⁸, το 5% το 2010³⁴⁹ και το 6% το 2011³⁵⁰).

Διάγραμμα 6: Το δημοσιονομικό έλλειμμα και χρέος της Ισπανίας (% του ΑΕΠ)



Πηγή: Bank of Spain

Εν συνεχεία, η πίεση από την διαφαινόμενη κατάρρευση της αγοράς των ακινήτων μεταφέρθηκε, σταδιακά, στον τραπεζικό τομέα της χώρας. Ιδιάζων ρόλο διαδραμάτισαν τα περιφερειακά πιστωτικά ιδρύματα (στο εξής 'cajas'), τα οποία αντιπροσωπεύουν το 50% επί του συνόλου του τραπεζικού τομέα. Τα cajas δεν αποτελούσαν εισηγμένες εταιρίες σε ρυθμιζόμενη αγορά³⁵¹, η κυριότητα των οποίων ανήκε στις περιφερειακές κυβερνήσεις (κατεξοχήν στους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης). Η πλειοψηφία της πελατείας των cajas αφορούσε, μεταξύ άλλων, νοικοκυριά, μικρομεσαίες επιχειρήσεις και μη κυβερνητικές οργανώσεις (όπως λ.χ περιβαλλοντικές ή/και πολιτισμικές ομάδες). Εν αντιθέσει με τα υπόλοιπα συστατικά στοιχεία του τραπεζικού τομέα, τα cajas εκμεταλλεύτηκαν τα ρυθμιστικά «κενά»³⁵² του κανονιστικού πλαισίου ('regulatory framework') λειτουργίας του ισπανικού

³⁴⁷ Βλέπε σχετικά Ortega-Penalosa (2012), σελ. 15-18.

³⁴⁸ Βλέπε σχετικά Harrington (2011), σελ. 7.

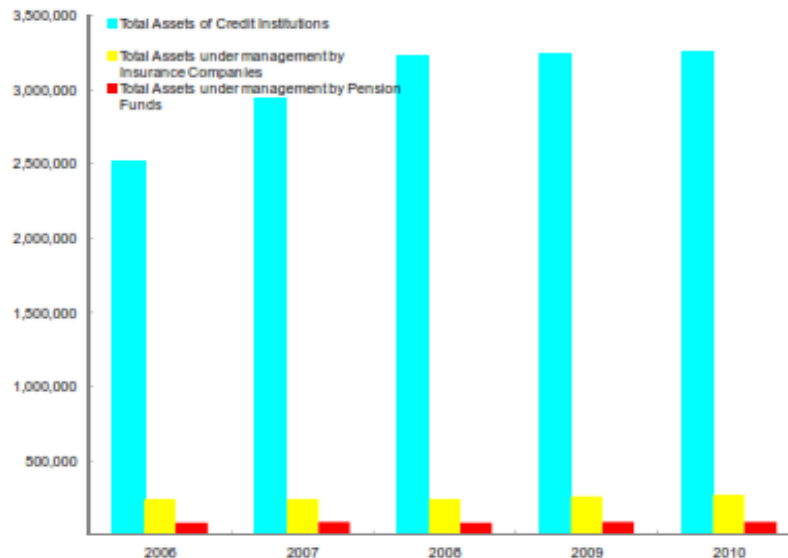
³⁴⁹ Βλέπε σχετικά Ortega-Penalosa (2012), σελ. 23.

³⁵⁰ Ibid.

³⁵¹ Ως «ρυθμιζόμενη» ορίζεται μια χρηματοπιστωτική αγορά που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε ένα κράτος από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς και ασκεί δραστηριότητα με βάση συγκεκριμένους κανόνες που θέτει η νομοθεσία του εν λόγω κράτους. Τυπικό παράδειγμα αποτελούν τα χρηματιστήρια αξιών. Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 13.

χρηματοπιστωτικού συστήματος. Στο πλαίσιο αυτό, είχαν τη δυνατότητα μη αποκάλυψης ορισμένων πληροφοριών (όπως λ.χ τις εγγυήσεις των παρεχόμενων δανείων, το ιστορικό αποπληρωμής και τη ζημία σε περίπτωση αδυναμίας εκπλήρωσης υποχρέωσης του δανειολήπτη³⁵³ (loss given default)). Ως εκ τούτου, οι αρμόδιες εθνικές αρχές αδυνατούσαν να αντιληφθούν και να διασφαλίσουν τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος από τις δραστηριότητες των ανωτέρω πιστωτικών ιδρυμάτων.

Διάγραμμα 7: Η δομή του χρηματοπιστωτικού τομέα της Ισπανίας (εκατ. €)



Πηγή: International Monetary Fund

Όταν η αγορά κατοικίας κατέρρευσε το 2009 και οι δανειολήπτες αδυνατούσαν να εκπληρώσουν τις ανειλημμένες υποχρεώσεις τους, γεγονός το οποίο οδήγησε σε μια αύξηση των επισφαλών δανείων³⁵⁴, τα cajas βρέθηκαν αντιμέτωπα με τη συνεπαγόμενη υστέρηση εσόδων, την ώρα που αρκετές επιχειρήσεις, οι οποίες εντάσσονταν στον κατασκευαστικό τομέα, είχαν ήδη πτωχεύσει. Απέναντι σε αυτές τις αρνητικές εξελίξεις, η ισπανική κυβέρνηση ανακοίνωσε το πρώτο σχέδιο διάσωσης ενός caja³⁵⁵

³⁵² Το εν λόγω φαινόμενο είναι ευρέως γνωστό στη διεθνή βιβλιογραφία ως «*ρυθμιστικό αρμπιτράζ*». Ως «*ρυθμιστικό αρμπιτράζ*» ορίζεται η πρακτική, βάσει της οποίας οι επιχειρήσεις αξιοποιούν τα ρυθμιστικά «κενά» στα κανονιστικά πλαίσια των κρατών, προκειμένου να παρακάμψουν ρυθμίσεις σε βάρος των ακολουθούμενων δραστηριοτήτων τους. Το εν λόγω φαινόμενο είναι ιδιαίτερα εμφανές στα χρηματοπιστωτικά συστήματα, όπου η ύπαρξη σε δύο ή περισσότερα κράτη διαφορετικού κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας συνιστά ισχυρό κίνητρο για τους διαμεσολαβούντες χρηματοπιστωτικούς φορείς να εγκαθίστανται σε κράτη που ισχύει το χαλαρότερο εξ' αυτών.

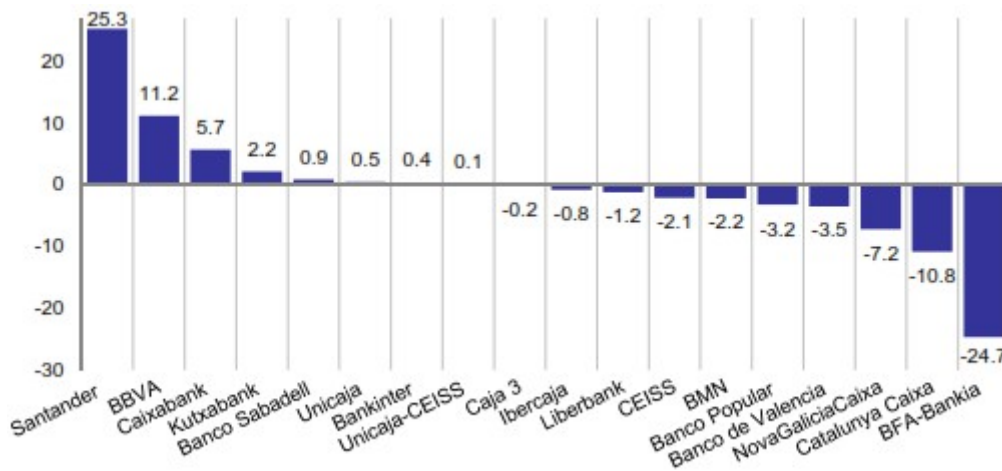
³⁵³ Η ζημία σε περίπτωση αδυναμίας εκπλήρωσης υποχρέωσης του δανειολήπτη έγκειται στον υπολογισμό της μέσης ζημίας ανά απαίτηση που αναμένει ότι θα υποστεί ένα πιστωτικό ίδρυμα (συνάρτηση και των ληφθεισών εξασφαλίσεων), αν αυτός δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις ανειλημμένες υποχρεώσεις του (η έννοια περιλαμβάνει στο εύρος της τις ζημιές κεφαλαίου, διαφυγόντων κερδών και λειτουργικών εξόδων). Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 76.

³⁵⁴ Τον Ιανουάριο 2013 τα επισφαλή δάνεια εν συνόλω ανέρχονταν σε 170.690. Για περαιτέρω πληροφορίες, βλέπε <http://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/a0403e.pdf>

³⁵⁵ Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με το εν λόγω σχέδιο διάσωσης, βλέπε <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/bfa9c116-1cc2-11de-977c-00144feabdc0.html#axzz2ONdEID3G>

τον Μάρτιο 2009, εξέλιξη που πυροδότησε αντιδράσεις από πλευράς του επενδυτικού κοινού, όσον αφορά την εμπιστοσύνη προς το χρηματοπιστωτικό σύστημα εν συνόλω. Ακολούθως, τα πιστωτικά ιδρύματα βρέθηκαν αντιμέτωπα με την ανάγκη εξόφλησης των καταθετών τους, γεγονός το οποίο, με τη σειρά του, δημιούργησε γενικευμένο «τραπεζικό πανικό³⁵⁶» ('panic'). Φυσικό επακόλουθο αυτού του φαινομένου αποτέλεσε η ανακοίνωση περισσότερων σχεδίων διάσωσης από την ισπανική κυβέρνηση, με αποκορύφωμα την απόφαση περί μερικής εθνικοποίησης της *BFA-Bankia*³⁵⁷, σε μια ύστατη προσπάθεια αποτροπής πτωχεύσεων, η οποία θα προξενούσε (σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα) αλυσιδωτές αντιδράσεις στο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα in globo.

Διάγραμμα 8: Το πλεόνασμα/έλλειμμα ιδίων κεφαλαίων των ισπανικών πιστωτικών ιδρυμάτων μετά την καταβολή φόρων (δισ €)



Πηγή: European Commission

Εν κατακλείδει, οι αρμόδιες εθνικές ρυθμιστικές/εποπτικές αρχές για την συνολική «*θαωράκιση*» του χρηματοπιστωτικού συστήματος έλαβαν τα ακόλουθα μέτρα³⁵⁸:

(α) εφαρμογή νόμου, βάσει του οποίου τα cajas όφειλαν να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους επάρκεια ή/και να προχωρήσουν σε συγχωνεύσεις με άλλα πιστωτικά ιδρύματα έως το Σεπτέμβριο 2011. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης, θα υφίσταντο μερική εθνικοποίηση.

³⁵⁶ «Τραπεζικός πανικός» ορίζεται το περιστατικό σύμφωνα με το οποίο οι καταθέτες ζητούν εξόφληση των απαιτήσεών τους σε μορφή μετρητών σε τέτοια έκταση, ώστε το τραπεζικό σύστημα να μην είναι σε θέση να ανταποκριθεί παρά μόνον αν προβεί είτε σε αναστολή της μετατρεψιμότητας των καταθέσεων είτε σε έκδοση πιστοποιητικών χρέους από ιδρύματα συμψηφισμού (clearinghouses). Συνεπώς, αποτελεί μια μορφή αστοχίας της τραπεζικής αγοράς (market failure), στο βαθμό που κατά την εξέλιξή του ακόμη και τα φερέγγυα πιστωτικά ιδρύματα ενδέχεται να βρεθούν αντιμέτωπα με την έντονη εξάντληση της ρευστότητας, η οποία με τη σειρά της μπορεί να οδηγήσει σε αφερεγγυότητα. Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 83-86.

³⁵⁷ Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με την ληφθείσα απόφαση περί μερικής εθνικοποίησης της BFA-Bankia, βλέπε <http://www.bbc.co.uk/news/business-18014077> και <http://www.nytimes.com/2012/05/26/business/global/spanish-lender-seeks-state-aid-ratings-cut-on-5-banks.html?hp>

³⁵⁸ Βλέπε σχετικά Harrington (2011), σελ. 15-18.

(β) εφαρμογή νόμου, ο οποίος αφορά τον ορισμό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων. Το ελάχιστο ύψος του συντελεστή φερεγγυότητας (του αριθμοδείκτη που έχει ως αριθμητή τα εποπτικά ίδια κεφάλαια και ως παρονομαστή την αξία ως προς την οποία υπάρχει έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο) καθορίστηκε στο επίπεδο του 8%.

Ωστόσο, μέσω των διατάξεων της «Βασιλείας III»³⁵⁹ επήλθε μια σημαντική τροποποίηση· στόχος των νέων διατάξεων είναι αφενός η αναβάθμιση της ποιότητας των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων (κυρίως με τροποποίηση, επί το αυστηρότερο, του ορισμού των βασικών ιδίων κεφαλαίων), και αφετέρου η ενίσχυση του ύψους τους (παρόλο που το ύψος του συντελεστή κεφαλαιακής επάρκειας παραμένει στο 8%).

(γ) ίδρυση ενός ταμείου, επιφορτισμένου για την οργανωμένη αναδιάρθρωση και διευθέτηση πιστωτικών ιδρυμάτων ('Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria', στο εξής 'FROB'³⁶⁰). Το εγκεκριμένο κεφάλαιο του ανέρχεται στα 14³⁶¹ δις ευρώ.

(δ) εφαρμογή διορθωτικών μέτρων ('austerity measures') για τη μείωση του υψηλού δημοσιονομικού ελλείμματος, σύμφωνα με τις διατάξεις του πρωτογενούς (άρθρο 126 ΣΛΕΕ, Πρωτόκολλο (αριθ. 12) «σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος») αλλά και την εξειδίκευση αυτών, μέσω των νομικών πράξεων του παράγωγου (Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1467/1997, όπως αυτός τροποποιήθηκε από τον Κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 και εκ νέου από τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 1177/2011) ευρωπαϊκού δικαίου.

(ε) διενέργεια «Προγράμματος Αξιολόγησης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα» ('Financial Sector Assessment Program', στο εξής 'FSAP') στα πλαίσια του ΔΝΤ για τη διασφάλιση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος των κρατών μελών του, ενόψει της συχνότητας και κρισιμότητας των συστημικών προβλημάτων που έχουν ανακύψει και έχουν επηρεάσει σημαντικά τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

4.2 Ειδικά-η διενέργεια FSAP για τη διασφάλιση της σταθερότητας του ισπανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος

Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω, το ΔΝΤ, σε συνεργασία με την Παγκόσμια Τράπεζα³⁶², καθιέρωσε, το 1999, το FSAP. Ο σκοπός του εν λόγω προγράμματος έγκειται στην αξιολόγηση, από πλευράς ΔΝΤ, τόσο της υιοθέτησης από τα κράτη μέλη του, των διεθνών προτύπων και κωδίκων³⁶³ που περιλαμβάνονται στη Συλλογή³⁶⁴ ('Compendium') του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας³⁶⁵ ('Financial

³⁵⁹ Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 292-318 και Χαρδούβελης-Γκόρτσος (2011), σελ. 521-536.

³⁶⁰ Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τα καθήκοντα και τις εξουσίες του FROB, βλέπε http://www.frob.es/index_en.html

³⁶¹ Βλέπε σχετικά Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (2012a).

³⁶² Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τα καθήκοντα και τις εξουσίες της Παγκόσμιας Τράπεζας, βλέπε <http://www.worldbank.org/>

³⁶³ Τα διεθνή πρότυπα και κώδικες εντάσσονται στην κατηγορία του λεγόμενου «soft law». Βλέπε σχετικά Μπρεδήμας (1990), σελ. 199-203 και Ρούκουνας (2004), σελ. 258-260.

³⁶⁴ Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τη Συλλογή του FSB, βλέπε Γκόρτσος (2011), σελ. 225-232.

³⁶⁵ *Ibid*, σελ. 157-166. Επίσης, βλέπε Financial Stability Board (2010). Αξίζει να σημειωθεί ότι το FSB είναι επιφορτισμένο με τη διεξαγωγή «συγκριτικών αναλύσεων» ('peer reviews')

Stability Board', στο εξής 'FSB'), όσο και της διασφάλισης της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η οποία επιτυγχάνεται διαμέσου της τήρησης εύρωστων μακροοικονομικών πολιτικών.

Στα πλαίσια του FSAP, εκπονούνται εκθέσεις, οι οποίες αφορούν τα κάτωθι ζητήματα³⁶⁶:

- δημοσιονομική και νομισματική διαφάνεια,
- μικροπροληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, καθώς και ρυθμιστική παρέμβαση (μικρο και μακροπροληπτική) για αυτά,
- μικροπροληπτική εποπτεία και ρυθμιστική παρέμβαση (μικρο και μακροπροληπτική) στους τομείς των χρηματοπιστωτικών αγορών,
- μικροπροληπτική εποπτεία και ρυθμιστική παρέμβαση (μικρο και μακροπροληπτική) στους τομείς της ιδιωτικής ασφάλισης και αντασφάλισης,
- τα συστήματα πληρωμών (αναφορικά με την επίβλεψη αυτών),
- την εταιρική διακυβέρνηση³⁶⁷, και
- τα διεθνή λογιστικά και ελεγκτικά πρότυπα³⁶⁸.

Από διαδικαστική άποψη, το FSAP ενεργοποιείται μονάχα κατόπιν αίτησης κράτους μέλους του ΔΝΤ ή/και της Παγκόσμιας Τράπεζας. Εν τούτοις, εξαιτίας της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (2007-2009) πάρθηκαν αποφάσεις για τα εξής θέματα³⁶⁹:

(α) για τα «συστημικώς σημαντικά» χρηματοπιστωτικά συστήματα, η αξιολόγηση θα λαμβάνει χώρα ανά πενταετία (εδώ εντάσσεται η περίπτωση της Ισπανίας), και

(β) για τα υπόλοιπα η διαδικασία παραμένει σε προαιρετική βάση.

Στα πλαίσια αυτά, καταρτίζονται συνολικά τρεις εκθέσεις³⁷⁰. Στην πρώτη έκθεση γίνεται εκτενής προσδιορισμός των οικονομικών αδυναμιών του χρηματοπιστωτικού συστήματος του αιτούντος κράτους μέλους, καθώς και η καταγραφή εκτιμήσεων αφενός μεν των βραχυπρόθεσμων, και αφετέρου δε των μακροπρόθεσμων κινδύνων που ενδέχεται να αντιμετωπίσει. Επιπρόσθετα, εμπεριέχεται μια περιληπτική σύνοψη σχετικά με την εφαρμογή των προτύπων και κωδίκων της Συλλογής του FSB από το εν λόγω κράτος μέλος.

αναφορικά με την πρόοδο των κρατών μελών του στο ζήτημα της υιοθέτησης των διεθνών προτύπων και κωδίκων. Για την περίπτωση της Ισπανίας, βλέπε **Financial Stability Board (2011)**.

³⁶⁶ Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 169.

³⁶⁷ Ως «εταιρική διακυβέρνηση» ορίζεται το σύνολο των μεθόδων και των διαδικασιών, βάσει των οποίων ένας οργανισμός διευθύνεται και ελέγχεται. Βλέπε σχετικά **Χαρδούβελης-Γκόρτσος (2011)**, σελ. 85-98 και **Organisation for Economic Cooperation and Development (2004)**.

³⁶⁸ Τα διεθνή λογιστικά πρότυπα χρησιμοποιούνται για την λογιστική απεικόνιση των εταιρικών συναλλαγών, οι κινητές αξίες των οποίων είναι εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη/ες αγορά/ές. Ο αρμόδιος φορέας παραγωγής των εν λόγω προτύπων είναι το IASB. Αντίστοιχα, τα διεθνή ελεγκτικά πρότυπα χρησιμοποιούνται για τον έλεγχο της εφαρμογής των διεθνών λογιστικών προτύπων από επιχειρήσεις, οι κινητές αξίες των οποίων είναι εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη/ες αγορά/ές. Αρμόδιος φορέας παραγωγής των εν λόγω προτύπων είναι το IFAC. Για περαιτέρω πληροφορίες, βλέπε <http://www.ifrs.org/Pages/default.aspx> και <http://www.ifac.org/>

³⁶⁹ Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 170.

³⁷⁰ *Ibid*, σελ. 170-171.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

Ακολούθως, στην δεύτερη έκθεση, η οποία είναι συμπληρωματική της πρώτης, παρατίθεται λεπτομερές υλικό για ζητήματα που άπτονται του χρηματοπιστωτικού τομέα του αιτούντος κράτους μέλους.

Τέλος, στην τρίτη έκθεση, η οποία είναι εξίσου σημαντική με τις δύο πρώτες, περιλαμβάνεται μια αναλυτική παρουσίαση, αναφορικά με την εφαρμογή και υιοθέτηση των προτύπων και κωδίκων της Συλλογής του FSB, από αυτό. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ανωτέρω έκθεσης, ωστόσο, αποτελεί το γεγονός ότι ενδέχεται να δημοσιευθεί από τα κράτη μέλη, κατόπιν σχετικής έγκρισης από το ΔΝΤ ή/και την Παγκόσμια Τράπεζα, εν σχέσει με τις δύο πρώτες, οι οποίες είναι εμπιστευτικές και, ως εκ τούτου, δεν δημοσιεύονται είτε από τα κράτη μέλη είτε από το ΔΝΤ ή/και την Παγκόσμια Τράπεζα.

Όσον αφορά την περίπτωση της Ισπανίας, οι αρμόδιες αρχές αιτήθηκαν τη διενέργεια FSAP στις αρχές του 2012, προκειμένου να διαπιστωθεί η κατάσταση του χρηματοπιστωτικού της συστήματος, ύστερα από τις πρόσφατες οικονομικές εξελίξεις. Έτσι, στις 25 Απριλίου 2012, η αρμόδια ομάδα εμπειρογνομόνων παρέδωσε τα πορίσματά της, τα οποία συνοψίζονται στους κάτωθι οκτώ άξονες³⁷¹:

- I. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ισπανίας «επλήγη» από μια άνευ προηγουμένου οικονομική κρίση την τετραετία 2008-2011. Η αγορά ακινήτων, σε συνδυασμό με διάφορους εξωγενείς παράγοντες, εξέθεσαν τις αδυναμίες και τα «*τρωτά σημεία*» του κανονιστικού πλαισίου και των συνεπαγόμενων αιτημάτων πολιτικής που απορρέουν από αυτό.
- II. Απαιτείται μια ριζική αναδιάρθρωση του τραπεζικού τομέα. Οι απαραίτητες μεταρρυθμίσεις στο κανονιστικό πλαίσιο, σε συνδυασμό με τα καθήκοντα και τις εξουσίες του FROB, συμβάλλουν αποφασιστικά στη διαδικασία της εν λόγω αναδιάρθρωσης. Κατ' αυτό τον τρόπο αναμένεται να διασφαλιστεί η σταδιακή ελάττωση του αριθμού των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω χρήσης διαφόρων εργαλείων, συμπεριλαμβανομένων των συγχωνεύσεων και των εξαγορών.
- III. Παρατηρείται μια αύξηση της έκθεσης ορισμένων πιστωτικών ιδρυμάτων στον πιστωτικό κίνδυνο που σχετίζεται με την αγορά των ακινήτων, καθώς και με το γενικότερο ασταθές μακροοικονομικό περιβάλλον.
- IV. Τα πορίσματα των «*ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων*»³⁷² ('stress tests') που πραγματοποιήθηκαν για το 90% του εγχώριου τραπεζικού τομέα, αποδεικνύουν ότι η πλειοψηφία των πιστωτικών ιδρυμάτων είναι «*θωρακισμένη*» απέναντι σε μελλοντικούς «*κλυδωνισμούς*» ('shocks'), δίχως, ωστόσο, να αποκλείεται η εμφάνιση αυτών σε μελλοντική περίοδο.
Ειδικότερα:
 - Τα «*συστημικώς σημαντικά*»³⁷³ πιστωτικά ιδρύματα εμφανίζονται ως επαρκώς κεφαλαιοποιημένα και καταγράφουν υψηλή κερδοφορία, γεγονός που τα καθιστά «*ανθεκτικά*» σε περίπτωση περαιτέρω επιδείνωσης των οικονομικών

³⁷¹ Βλέπε σχετικά **International Monetary Fund (2012b)**.

³⁷² Βλέπε σχετικά **Wyman (2012a)**.

³⁷³ Υπάρχουν ορισμένα κριτήρια για να κριθεί ένα πιστωτικό ίδρυμα ως «*συστημικώς σημαντικό*». Η Επιτροπή της Βασιλείας λ.χ αναπτύσσει μια μεθοδολογία, η οποία βασίζεται τόσο σε ποσοτικές όσο και σε ποιοτικές παραμέτρους. Οι παράμετροι που επιλέγονται αποτυπώνουν τις διαφορετικές πτυχές των γενεσιουργών λόγων αρνητικών εξωτερικοτήτων, οι οποίες καθιστούν ένα πιστωτικό ίδρυμα σημαντικό για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Οι εν λόγω παράμετροι αφορούν το μέγεθος, τη διασυνδεσιμότητα, την αδυναμία υποκατάστασης λειτουργιών, τη διεθνή (διασυννοριακή) δραστηριότητα και την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων. Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 222.

συνθηκών. Στον αντίποδα, ένας αριθμός πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία έχουν λάβει βοήθεια υπό τη μορφή κρατικών ενισχύσεων, κρίνονται ως «ευάλωτα» στην περίπτωση ανάκυψης μελλοντικών κινδύνων. Για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας κρίνεται επιτακτική η ανάγκη ενίσχυσης της χρηματοοικονομικής τους θέσης και η υιοθέτηση πρακτικών για τη βελτίωση της εταιρικής τους διακυβέρνησης.

- Παρά το γεγονός ότι οι συνθήκες ρευστότητας έχουν βελτιωθεί μέσω της εκτέλεσης πράξεων μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης³⁷⁴ ('Long Term Refinancing Operations') από την ΕΚΤ, εν τούτοις, το τραπεζικό σύστημα οφείλει να συνεχίσει τη διαδικασία ενίσχυσης της κεφαλαιακής του επάρκειας, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η εύρυθμη πρόσβαση στην χρηματοδότηση, διαμέσου άντλησης κεφαλαίων από τις χρηματοπιστωτικές αγορές.
- V. Οι αρμόδιες αρχές οφείλουν να προβούν στις κατάλληλες ενέργειες, προκειμένου να διασφαλιστεί η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος εν συνόλω. Προς αυτή την κατεύθυνση, κρίνεται επιτακτική η ανάγκη υιοθέτησης μιας προσεκτικά σχεδιασμένης στρατηγικής, λαμβάνοντας, παράλληλα, υπόψη τις ενδεχόμενες επιπτώσεις στη δυναμική του δημόσιου χρέους. Ως εκ τούτου, θα πρέπει να υπάρξουν συντονισμένες ενέργειες για την αποτελεσματική διευθέτηση των «αφερέγγυων» πιστωτικών ιδρυμάτων, με τρόπο ώστε να μην θιγεί η αξιοπιστία του τραπεζικού τομέα στο σύνολό του.
- VI. Η αποτελεσματική αντιμετώπιση των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων οφείλει να αποτελέσει το επόμενο βήμα για την αναδιάρθρωση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Για τον σκοπό αυτό, ενδείκνυται μια σειρά από εργαλεία (όπως λ.χ τη διατήρηση των εν λόγω στοιχείων στο ενεργητικό των πιστωτικών ιδρυμάτων ή την εξ'ολοκλήρου ανάθεση αυτών σε εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων ('asset management company')).
- VII. Οι αρμόδιες αρχές οφείλουν να εφαρμόσουν μια στρατηγική, η οποία θα κατανείμει το κόστος της διευθέτησης³⁷⁵ των «αφερέγγυων» πιστωτικών

³⁷⁴ Οι πράξεις μακροπρόθεσμης αναχρηματοδότησης εντάσσονται στα πλαίσια διενέργειας πράξεων ανοικτής αγοράς για την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής από την ΕΚΤ. Χαρακτηριστικά στοιχεία τους αποτελούν τα εξής: (α) στόχος η χορήγηση ρευστότητας επί μακροχρόνιας βάσεως, (β) διενεργούνται κάθε μήνα με τη διαδικασία της τυποποιημένης διαδικασίας, διαμέσου αντίστροφων συναλλαγών, και (γ) η χρονική διάρκεια είναι τριών μηνών. Εν ολίγοις, με τη διενέργεια πράξεων ανοικτής αγοράς επιδιώκεται ο επηρεασμός των επιτοκίων, ο έλεγχος της ρευστότητας στην αγορά και η σηματοδότηση (signaling) της κατεύθυνσης της νομισματικής πολιτικής. Οι εν λόγω πράξεις διενεργούνται κατόπιν πρωτοβουλίας της ΕΚΤ και αποτελούν το βασικό μέσο άσκησης νομισματικής πολιτικής στις σύγχρονες οικονομίες. Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με την άσκηση της ενιαίας νομισματικής πολιτικής, βλέπε, ενδεικτικά, Γκόρτσος (2013α), σελ. 202-212, Ρουμελιώτης (2005), σελ. 206-211 και Στεφάνου (2006γ), σελ. 253-259.

³⁷⁵ Ως «διευθέτηση» ορίζεται η διαδικασία για τους φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που έχουν εκτεθεί σε αφερεγγυότητα, βάσει της οποίας καθίσταται δυνατή η (εν μέρει ή εν όλω) αναστολή της λειτουργίας τους, δίχως να τίθεται σε κίνδυνο η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σύμφωνα με το FSB, ένα αποτελεσματικό εθνικό πλαίσιο για τη διευθέτηση προϋποθέτει την ανάθεση των σχετικών αρμοδιοτήτων σε διοικητική αρχή, η οποία θα πρέπει να έχει ως καταστατικό σκοπό την προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, κατά την άσκηση των καθηκόντων της και να διαθέτει την αναγκαία τεχνογνωσία, πόρους, ικανότητες και λειτουργική ανεξαρτησία για την εκτέλεση των αρμοδιοτήτων της. Τα προτεινόμενα εργαλεία διευθέτησης είναι τα εξής: (α) πώληση του συνόλου ή/και των ζωτικών δραστηριοτήτων σε νέο ιδιοκτήτη, (β) διαχωρισμός και ενδεχόμενη πώληση ορισμένων λειτουργιών με ταυτόχρονη μεταβίβαση προβληματικών περιουσιακών στοιχείων σε διακριτό «όχημα» διαχείρισης αυτών, και (γ) ανακεφαλαιοποίηση με αναδιάρθρωση στοιχείων του παθητικού. Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 95 και 223-224.

ιδρυμάτων ανάμεσα στο δημόσιο και τον ιδιωτικό τομέα. Οι δημόσιοι πόροι διοχετεύονται μέσω του FROB, ενώ οι ιδιωτικοί διαμέσου του συστήματος εγγύησης καταθέσεων ('Fondos de Garantia de Depositos', στο εξής 'FGD'³⁷⁶). Σε περίπτωση όπου το κόστος διευθέτησης για τον ιδιωτικό τομέα κριθεί ιδιαίτερα υψηλό, κρίνεται ευκαταία η κάλυψή του από τους δημόσιους πόρους, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η χρηματοπιστωτική σταθερότητα του συστήματος και να αποφευχθούν οι αρνητικές επιπτώσεις από τη διαδικασία της υπέρμετρης απομόχλευσης³⁷⁷ ('deleveraging').

- VIII. Διαμέσου της αξιολόγησης του εγχώριου εποπτικού πλαισίου εντοπίζονται βασικά πλεονεκτήματα και αδυναμίες. Χαρακτηριστικά, το προσωπικό στελέχωσης των εποπτικών αρχών κρίνεται ως επαρκώς εξειδικευμένο. Επιπρόσθετα, η ύπαρξη ενός πολυμερούς πλαισίου μεταξύ των αρχών των τριών τομέων του χρηματοπιστωτικού συστήματος (ήτοι ο τραπεζικός τομέας, ο τομέας της κεφαλαιαγοράς και ο τομέας της ιδιωτικής ασφάλισης) διευκολύνει τη συνεργασία και τη ροή των πληροφοριών. Ωστόσο, θα πρέπει να ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα για:
- την ενίσχυση του βαθμού ανεξαρτησίας των εποπτικών αρχών στους τομείς της κεφαλαιαγοράς και των τραπεζών,
 - την ενίσχυση των αρμοδιοτήτων για τις εποπτικές αρχές του τραπεζικού τομέα, ιδίως σε ότι αφορά την προληπτική αντιμετώπιση των συσσωρευμένων κινδύνων,
 - την ενίσχυση του κανονιστικού πλαισίου για τον τομέα της ιδιωτικής ασφάλισης και αντισταθμίσης, καθώς και του βαθμού της επίβλεψης για τον εντοπισμό τυχόν κινδύνων, και
 - την διεύρυνση των κυρωτικών εξουσιών των εποπτικών αρχών στους τομείς της κεφαλαιαγοράς και των τραπεζών.

Εν κατακλείδει, τα συμπεράσματα της ομάδας εμπειρογνομόνων αποδίδονται στον πίνακα που ακολουθεί.

³⁷⁶ Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τον ρόλο και τις δραστηριότητες του FGD, βλέπε <http://www.fgd.es/en/index.html>

³⁷⁷ Ως «απομόχλευση» ορίζεται η κατάσταση, στην οποία οι φορείς παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών οδηγούνται σε περιορισμό της δυνατότητας χορήγησης δανειακών κεφαλαίων και πιστώσεων εν γένει, με αρνητικές επιπτώσεις στον πραγματικό τομέα της οικονομίας. Οι αρνητικές επιπτώσεις της γίνονται ιδιαίτερα εμφανείς σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Πίνακας 8: Οι συστάσεις του ΔΝΤ στα πλαίσια του FSAP	
Τομείς	Χρονοδιάγραμμα Εφαρμογής
Σταθερότητα του Χρηματοπιστωτικού Τομέα εν συνόλω	
Ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης των πιστωτικών ιδρυμάτων	Άμεση Υλοποίηση (< 1 έτους)
Εφαρμογή διαρθρωτικών μέτρων για τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει κρατική ενίσχυση	Άμεση Υλοποίηση
Σχεδιασμός και υλοποίηση ενός χρονοδιαγράμματος για την αντιμετώπιση των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων	Άμεση Υλοποίηση
Καθιέρωση μιας αξιόπιστης και ευρέως προσβάσιμης βάσης δεδομένων, αναφορικά με τις τιμές πώλησης των ακινήτων	Βραχυπρόθεσμη Υλοποίηση (1-3 έτη)
Εποπτεία του Τραπεζικού Τομέα	
Τροποποίηση του υφιστάμενου κανονιστικού πλαισίου για την μικροπροληπτική εποπτεία (ενίσχυση των κυρωτικών εξουσιών της αρμόδιας εποπτικής αρχής)	Βραχυπρόθεσμη Υλοποίηση
Τροποποίηση του υφιστάμενου κανονιστικού πλαισίου για την ενίσχυση της λειτουργικής ανεξαρτησίας της αρμόδιας εποπτικής αρχής	Βραχυπρόθεσμη Υλοποίηση
Πραγματοποίηση δυναμικών προβλέψεων ανά τακτά χρονικά διαστήματα από τα πιστωτικά ιδρύματα, ειδικά τις περιόδους οικονομικής ύφεσης	Βραχυπρόθεσμη Υλοποίηση
Εποπτεία του Τομέα Ιδιωτικής Ασφάλισης	
Λήψη μέτρων για την ενδυνάμωση της αποτελεσματικότητας της ασκούμενης εποπτείας	Βραχυπρόθεσμη Υλοποίηση
Βελτίωση της κοινοποίησης των απαραίτητων πληροφοριών χρηματοπιστωτικών προϊόντων προς τους ασφαλιστές ζωής	Μεσοπρόθεσμη Υλοποίηση (3-5 έτη)
Εποπτεία του Τομέα Κεφαλαιαγοράς	
Ενίσχυση της εποπτείας των επιχειρήσεων επενδύσεων και της επιβολής κυρώσεων	Μεσοπρόθεσμη Υλοποίηση
Ενίσχυση του βαθμού ανεξαρτησίας της αρμόδιας εποπτικής αρχής	Μεσοπρόθεσμη Υλοποίηση
Επίβλεψη Συστημάτων Πληρωμών και Διακανονισμού	
Βελτίωση του τρόπου διαχείρισης των κινδύνων ρευστότητας του κεντρικού αντισυμβαλλόμενου μέσω της διεξαγωγής ανά τακτά χρονικά διαστήματα «ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων»	Βραχυπρόθεσμη Υλοποίηση
Υποστήριξη της κατάρτισης έκτακτων σχεδίων σε περίπτωση πτώχευσης ενός κεντρικού αντισυμβαλλόμενου	Βραχυπρόθεσμη Υλοποίηση
Πηγή: International Monetary Fund	

4.3 Η ευρωπαϊκή διευθέτηση του προβλήματος

4.3.1 Οι εξελίξεις πριν την παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής

Στις 25 Ιουνίου 2012³⁷⁸, οι ισπανικές αρχές αποφάσισαν να ζητήσουν επίσημα την συνδρομή της ευρωζώνης, στο πλαίσιο της καταβαλλόμενης προσπάθειας για την εν εξελίξει αναδιάρθρωση και ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού της τομέα. Τέσσερις ημέρες αργότερα, ακολούθησε η Δήλωση³⁷⁹ της Συνόδου Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων της ζώνης του ευρώ, βάσει της οποίας αποφασίστηκαν τα εξής:

(α) η ταχεία κατάρτιση μνημονίου ('MoU') για την παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής με στόχο την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού της συστήματος,

(β) η χορήγηση αυτής από το EFSF έως ότου καταστεί πλήρως λειτουργικός ο ESM (όπως και έγινε στις 8 Οκτωβρίου 2012), με μεταφορά στον τελευταίο, δίχως ύπαρξης καθεστώτος προτεραιότητας εξόφλησης, και

(γ) η ανάγκη απευθείας ανακεφαλαιοποίησης πιστωτικών ιδρυμάτων, κατόπιν αποφάσεως, από τον ESM, στα πλαίσια της αποκοπής του «φαύλου κύκλου» μεταξύ πιστωτικών ιδρυμάτων και δημόσιου χρέους. Εν τούτοις, η προαναφερθείσα δυνατότητα θα καταστεί εφικτή, αφότου καταστεί πλήρως λειτουργικός ο SSM (βλέπε ανωτέρω, υπό 2.3.3.2).

Ακολούθως, στις 20 Ιουλίου³⁸⁰ του ίδιου έτους, η Ευρωμάδα ενέκρινε την χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής, εν σχέσει με το επίσημο αίτημα των ισπανικών αρχών για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού συστήματος. Ειδικότερα:

- συμφωνήθηκε ότι η διοχέτευση των κεφαλαίων θα λάβει χώρα μέσω του FROB, το οποίο λειτουργεί ως «πράκτορας» ('agent') της ισπανικής κυβέρνησης,
- συμφωνήθηκε ότι το ύψος του χορηγούμενου ποσού δεν θα υπερβεί το 100 δις ευρώ, το οποίο θα καθοριστεί (όπως και έγινε σε ένα ποσό ύψους 51-62 δις ευρώ³⁸¹) στη βάση πραγματοποίησης αξιολόγησης των κεφαλαιακών αναγκών για κάθε πιστωτικό ίδρυμα σε ατομική βάση,
- συμφωνήθηκε ότι η χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής θα λάβει χώρα από το EFSF έως ότου καταστεί λειτουργικός ο ESM, ενώ, παράλληλα, θα μεταφερθεί στον τελευταίο, δίχως την απολαβή προτιμησιακού καθεστώτος πιστωτή (ήτοι ad hoc θα ισχύσει το καθεστώς 'pari passu' εν σχέσει με τους ιδιώτες πιστωτές), και
- συμφωνήθηκε ότι η εν λόγω βοήθεια θα συνοδεύεται από αυστηρούς όρους οικονομικής πολιτικής ('αιρεσιμότητα') μέσω της υπογραφής μνημονίου³⁸² ('MoU'). Χαρακτηριστικά, οι απαιτούμενες ενέργειες αφορούν τη λήψη μέτρων για την κατάρτιση σχεδίων ριζικής αναδιάρθρωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων σε απόλυτη εναρμόνιση με τις ευρωπαϊκές διατάξεις περί κρατικών ενισχύσεων, συμπεριλαμβανομένων, επίσης, των αναγκαίων μέτρων

³⁷⁸ Για περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με το επίσημο αίτημα των ισπανικών αρχών, βλέπε http://www.lamoncloa.gob.es/IDIOMAS/9/Gobierno/News/2012/20120625_RequestAidBanks.htm

³⁷⁹ Βλέπε σχετικά **Euro Area (2012)**.

³⁸⁰ Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με το ανακοινωθέν της Ευρωμάδας, βλέπε http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/131914.pdf

³⁸¹ Βλέπε σχετικά **Wyman (2012b)**.

³⁸² Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τους όρους που εμπεριέχονται στο υπογραφέν μνημόνιο, βλέπε **European Commission (2012a)**.

για την ενίσχυση του ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, καθώς και της εταιρικής διακυβέρνησης αυτών.

Εν συνεχεία, το Συμβούλιο, σε απόλυτη αντιστοιχία με το περιεχόμενο της δήλωσης της Ευρωομάδας και στην προσπάθεια εξειδίκευσης αυτής, προχώρησε, προτάσει³⁸³ της Ευρ.Επιτροπής, στην έκδοση της **Απόφασης (ΕΕ) αριθ. 443/2012 «αναφορικά με την υιοθέτηση ειδικών μέτρων για τη ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας»**. Στην εν λόγω Απόφαση τονίζεται, μεταξύ άλλων, η ανάγκη αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα, η οποία οφείλει να λάβει χώρα με γνώμονα τις εξής αρχές³⁸⁴:

(α) τον εντοπισμό των κεφαλαιακών αναγκών κάθε πιστωτικού ιδρύματος ξεχωριστά (σε ατομική βάση), διαμέσου της συνολικής επισκόπησης των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών και της διενέργειας «ασκήσεων προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων». Βάσει των αποτελεσμάτων, θα πραγματοποιηθεί αφενός κατηγοριοποίηση των πιστωτικών ιδρυμάτων σε τέσσερις ομάδες³⁸⁵ ανάλογα με τις κεφαλαιακές τους ανάγκες, και αφετέρου αυτά θα αναλάβουν την υποχρέωση κατάρτισης σχεδίων αναδιάρθρωσης και βιωσιμότητας.

(β) την διενέργεια της διαδικασίας ανακεφαλαιοποίησης ή/και εξυγίανσης στη βάση των καταρτιθέντων σχεδίων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Τα σχέδια αυτά οφείλουν να είναι σύμφωνα προς τις αρχές της βιωσιμότητας, της ελαχιστοποίησης του κόστους για τους φορολογούμενους (με γνώμονα τον καταμερισμό των βαρών) και του περιορισμού των στρεβλώσεων στον ανταγωνισμό. Προς τον σκοπό αυτό, οι αρμόδιες εθνικές αρχές οφείλουν να προβούν στις κατάλληλες νομικές ενέργειες, έτσι ώστε να αναβαθμιστεί το πλαίσιο διευθέτησης και εξυγίανσης των «αφερέγγυων» πιστωτικών ιδρυμάτων με παράλληλη ενσωμάτωση συναφών εξουσιών τόσο στο FROB όσο και στο FGD.

(γ) τον διαχωρισμό των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία έχουν καταστεί αποδέκτες κρατικών ενισχύσεων, με απώτερο σκοπό την μεταφορά αυτών σε εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων ('asset management company'), η οποία οφείλει να είναι πλήρως λειτουργική μέχρι τον Νοέμβριο 2012.

Επιπλέον, προκειμένου να εξασφαλιστεί η ύπαρξη ενός συνεκτικού πλαισίου για τον τραπεζικό τομέα, κρίθηκε ευκταία η ενδυνάμωση του υπάρχοντος ρυθμιστικού και εποπτικού πλαισίου, καθώς και της εταιρικής του διακυβέρνησης. Ως εκ τούτου, οι αρμόδιες εθνικές αρχές κλήθηκαν να λάβουν, μεταξύ άλλων, τα ακόλουθα μέτρα³⁸⁶:

- υποχρέωση αύξησης των βασικών ιδίων κεφαλαίων ('Tier 1 Capital') για τα πιστωτικά ιδρύματα στο 9%,

³⁸³ Ανακοίνωση COM (2012) 406.

³⁸⁴ Απόφαση (ΕΕ) αριθ. 443/2012, άρθρο 1 παρ. 3.

³⁸⁵ Στην πρώτη ομάδα κατατάσσονται τα πιστωτικά ιδρύματα-αποδέκτες κρατικών ενισχύσεων. Στην δεύτερη ομάδα κατατάσσονται τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία αδυνατούν να ανακεφαλαιοποιηθούν μέσω άντλησης ιδιωτικών κεφαλαίων και, ως εκ τούτου, αναμένεται να καταστούν αποδέκτες κρατικών ενισχύσεων. Στην τρίτη ομάδα κατατάσσονται τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία αναμένεται να ανακεφαλαιοποιηθούν μέσω άντλησης ιδιωτικών κεφαλαίων. Τέλος, στην τέταρτη ομάδα κατατάσσονται τα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία κρίνονται επαρκώς κεφαλαιοποιημένα και, ως εκ τούτου, δεν απαιτούνται περαιτέρω ενέργειες από αυτά.

³⁸⁶ Απόφαση (ΕΕ) αριθ. 443/2012, άρθρο 1 παρ. 4.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

- υποχρέωση συμμόρφωσης με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις που αναγράφονται στον συναφή κανονισμό (γνωστή με το ακρωνύμιο 'CRR')³⁸⁷ για τα πιστωτικά ιδρύματα, αρχής γενομένης από 1^η Ιανουαρίου 2013,
- επανεξέταση του κανονιστικού πλαισίου όσον αφορά τις προβλέψεις για ζημιές επί δανείων, μέσω υποβολής προτάσεων για την αναμόρφωσή του,
- ενίσχυση της λειτουργικής ανεξαρτησίας της εποπτικής αρχής για τον τραπεζικό τομέα (Κεντρική Τράπεζα της Ισπανίας), σε συνδυασμό με την ενδυνάμωση των συναφών εξουσιών επιβολής κυρώσεων και αδειοδότησης,
- αναθεώρηση των σχετικών με την εταιρική διακυβέρνηση διατάξεων, αναφορικά με το FROB και το FGD για την αποφυγή πιθανών «συγκρούσεων συμφερόντων» ('conflict of interests'),
- τροποποίηση διατάξεων του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου για την προώθηση των οικονομικών συμφερόντων του καταναλωτή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών³⁸⁸, με σκοπό τον περιορισμό των πωλήσεων κινητών αξιών μειωμένης εξασφάλισης από τα πιστωτικά ιδρύματα,
- λήψη μέτρων για την ελαχιστοποίηση του κόστους της διευθέτησης των πιστωτικών ιδρυμάτων για τους φορολογούμενους,
- δέσμευση για τη θέσπιση ανώτατου ορίου ως προς τις αμοιβές των μελών του διοικητικού ή/και εποπτικού συμβουλίου όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων, στα οποία έχει παρασχεθεί κρατική ενίσχυση, και
- βελτίωση του μητρώου πιστώσεων του ισπανικού δημόσιου τομέα.

Τέλος, η Ευρ.Επιτροπή, από κοινού με την ΕΚΤ και την ΕΒΑ, είναι επιφορτισμένη με τον ρόλο της επίβλεψης, ανά τακτά χρονικά διαστήματα, της τήρησης των όρων οικονομικής πολιτικής ('αιρεσιμότητα') που απορρέουν από την παρεχόμενη χρηματοδοτική συνδρομή, μέσω αποστολών ή/και υποβολής τριμηνιαίων εκθέσεων από τις αρμόδιες εθνικές αρχές. Στο πλαίσιο αυτό, η παρακολούθηση των δραστηριοτήτων του FROB θα πραγματοποιείται σε τακτά διαστήματα³⁸⁹.

Διακριτός³⁹⁰ αναμένεται να είναι ο ρόλος του ΔΝΤ. Σε αντίθεση με τα υφιστάμενα χρηματοδοτικά προγράμματα της Ελλάδας, Ιρλανδίας και Πορτογαλίας, στην περίπτωση της Ισπανίας αναμένεται να συνδράμει στην επίβλεψη, από κοινού με την Ευρ.Επιτροπή, την ΕΚΤ και την ΕΒΑ, των καταβληθεισών προσπαθειών εκ μέρους των αρμόδιων εθνικών αρχών για την ολοκλήρωση της ανακεφαλαιοποίησης του τραπεζικού τομέα, με την παροχή ανεξάρτητων τεχνικών συμβουλών³⁹¹. Ως εκ τούτου, δεν θα προβεί σε

³⁸⁷ Βλέπε σχετικά **Gortsos (2012b)**, σελ. 9-10.

³⁸⁸ Η προστασία του καταναλωτή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών έγκειται στους εξής «πυλώνες»: **(α)** οικονομικά συμφέροντα, **(β)** υγιεινή και ασφάλεια, και **(γ)** χρηματοπιστωτική εκπαίδευση. Όσον αφορά τον πρώτο «πυλώνα», τα αιτήματα πολιτικής βασίζονται στις κάτωθι παραδοχές: **(α)** καταπολέμηση της πληροφοριακής ασυμμετρίας που υφίσταται μεταξύ του καταναλωτή και του φορέα παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, **(β)** καταπολέμηση της μειωμένης διαπραγματευτικής ικανότητας του καταναλωτή έναντι του φορέα παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, και **(γ)** πρόληψη και αποφυγή της υπερχρέωσης των νοικοκυριών. Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 64-70.

³⁸⁹ **Απόφαση (ΕΕ) αριθ. 443/2012**, άρθρο 1 παρ. 6.

³⁹⁰ Βλέπε σχετικά **International Monetary Fund (2012c)** και **European Stability Mechanism (2013a)**, σημείο 15.

³⁹¹ Στο πλαίσιο αυτό, το ΔΝΤ έχει μέχρι στιγμής προβεί στην εκπόνηση δύο εκθέσεων αναφορικά με την πορεία της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα. Βλέπε σχετικά **International Monetary Fund (2012d)**, **International Monetary Fund (2013)** και

χρηματοδοτική συνεισφορά. Η εν λόγω θέση είναι, κατά τη γνώμη του γράφοντος, απολύτως δικαιολογημένη για τους εξής δύο λόγους:

- (α) το ΔΝΤ δεν διαθέτει ανάλογο εργαλείο παροχής χρηματοδοτικής συνδρομής, και
- (β) περιορίζεται το «χρηματοδοτικό του άνοιγμα» ('financial exposure') στην ευρωζώνη, δεδομένης της (πλέον) ύπαρξης του ESM, ο οποίος καλείται να διασφαλίσει τη σταθερότητα αυτής στο σύνολό της, διαδραματίζοντας τον ρόλο του «τελικού αναχρηματοδοτικού δανειστή» ('lender of last resort').

4.3.2 Οι εξελίξεις μετά την παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής

Στις 5 Δεκεμβρίου 2012, ο ESM³⁹² προχώρησε, κατόπιν επίσημου αιτήματος από τις αρμόδιες εθνικές αρχές, στην εκταμίευση της πρώτης δόσης υπό τη μορφή γραμματίων, ύψους 39,5³⁹³ δις ευρώ, για την ανακεφαλαιοποίηση της πρώτης ομάδας ('Group 1') πιστωτικών ιδρυμάτων³⁹⁴, τα οποία βάσει των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τις «ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων» είχαν καταστεί αποδέκτες κρατικών ενισχύσεων.

Ειδικότερα, το προαναφερθέν χρηματικό ποσό διοχετεύτηκε στο FROB, το οποίο, εν συνεχεία, προχώρησε στην διανομή³⁹⁵ αυτού προς τα πιστωτικά ιδρύματα, συναρτήσκει των κεφαλαιακών τους αναγκών. Επιπλέον, διοχετεύτηκαν 2,5 δις ευρώ προς την εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων ('Sociedad de Gestion de Activos procedentes de la Reestructuracion Bancaria', στο εξής 'SAREB'³⁹⁶), η οποία έχει ως καταστατικό σκοπό την διαχείριση και εκποίηση των απομειωμένων περιουσιακών στοιχείων που της μεταβιβάζονται από τα πιστωτικά ιδρύματα, εντός του πλαισίου αναδιάρθρωσης του τραπεζικού τομέα³⁹⁷.

Ακολούθως, στις 5 Φεβρουαρίου 2013, ο ESM προχώρησε στην εκταμίευση της δεύτερης δόσης υπό τη μορφή γραμματίων, ύψους 1,8 δις ευρώ, για την ανακεφαλαιοποίηση της δεύτερης ομάδας ('Group 2') πιστωτικών ιδρυμάτων³⁹⁸, τα

Καθημερινή (2013γ), σελ. 23.

³⁹² Το EFSF είχε δεσμεύσει 30 δις ευρώ για την χορήγηση αυτών στο FROB, κατόπιν αιτήσεως, έως ότου συσταθεί ο ESM. Ωστόσο, η χορήγηση αυτής, εν τέλει, λαμβάνει χώρα μέσω του ESM, σε απόλυτη εναρμόνιση με τη Δήλωση της Συνόδου Κορυφής της 28^{ης}-29^{ης} Ιουνίου 2012.

³⁹³ Βλέπε σχετικά **European Stability Mechanism (2012b)**.

³⁹⁴ Τα πιστωτικά ιδρύματα που εντάσσονται σε αυτή την κατηγορία είναι τα εξής: *BFA-Bankia*, *Catalunya-Caixa*, *NCG-Banco* και *Banco de Valencia*. Απαραίτητη προϋπόθεση για την χορήγηση της εν λόγω βοήθειας αποτέλεσε η έγκριση, από την Ευρ.Επιτροπή, των σχεδίων αναδιάρθρωσης που υπέβαλλαν τα προαναφερθέντα πιστωτικά ιδρύματα. Βλέπε σχετικά **Δελτίο Τύπου IP/12/1277**.

³⁹⁵ Βλέπε σχετικά **Fondo de Reestructuracion Ordenada Bancaria (2012d)**.

³⁹⁶ Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τα καθήκοντα και τις εξουσίες της SAREB, βλέπε **Fondo de Reestructuracion Ordenada Bancaria (2012b)** και **Fondo de Reestructuracion Ordenada Bancaria (2012c)**. Επίσης, βλέπε <http://www.sareb.es/>

³⁹⁷ Σήμερα, η SAREB διαθέτει περίπου 200.000 περιουσιακά στοιχεία, αξίας 50,5 δις ευρώ. Εξ' αυτών, 76.000 είναι αδιάθετες κατοικίες, 6.300 μισθωμένες κατοικίες, 14.900 οικοπέδα που δεν έχουν ακόμα οικοδομηθεί και 84.300 αποτελούν τα μη εξηγηρετούμενα δάνεια με υψηλό δείκτη κινδύνου. Βλέπε **Καθημερινή (2013δ)**, σελ. 14 και **Καθημερινή (2013ε)**, σελ. 26.

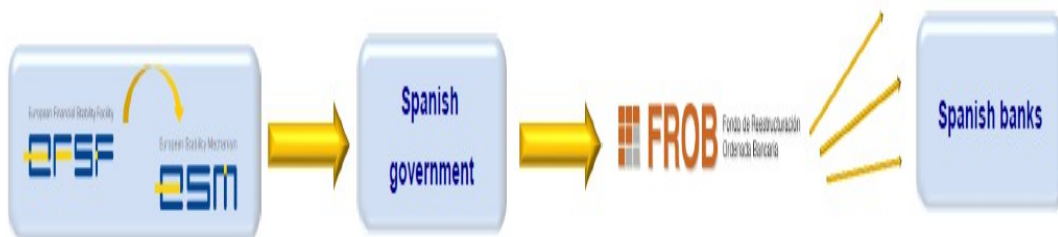
³⁹⁸ Τα πιστωτικά ιδρύματα που εντάσσονται σε αυτή την κατηγορία είναι τα εξής: *Banco Mare Nostrum*, *Banco Ceiss*, *Caja 3* και *Liberbank*. Απαραίτητη προϋπόθεση για την χορήγηση της εν λόγω βοήθειας αποτέλεσε η έγκριση, από την Ευρ.Επιτροπή, των σχεδίων αναδιάρθρωσης που υπέβαλλαν τα προαναφερθέντα πιστωτικά ιδρύματα. Βλέπε σχετικά **Δελτίο Τύπου IP/12/1432**.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

οποία βάσει των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τις «ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων» αδυνατούν να ανακεφαλαιοποιηθούν μέσω άντλησης ιδιωτικών κεφαλαίων και, ως εκ τούτου, αναμένεται να καταστούν αποδέκτες κρατικών ενισχύσεων. Το εν λόγω ποσό, όπως και στην περίπτωση της πρώτης εκταμίευσης, διοχετεύτηκε διαμέσου του FROB.

Εν κατακλείδει, αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι οι προαναφερθείσες εκταμιεύσεις έλαβαν χώρα με παράλληλη επιβάρυνση του δημόσιου χρέους της χώρας³⁹⁹, δεδομένης της μη ύπαρξης (ακόμα τουλάχιστον) του SSM, ο οποίος, στη βάση των προαναφερθέντων (βλέπε ανωτέρω, υπό 2.3.3.2), αναμένεται να επιτρέψει στον ESM, κατόπιν σχετικής απόφασης, να ανακεφαλαιοποιεί απευθείας τα πιστωτικά ιδρύματα, δίχως την καταγραφή αυτών των χρηματικών ποσών στο (ήδη βεβαρημένο) δημόσιο χρέος των κρατών μελών (κυρίως του «ευρωπαϊκού νότου»).

Διάγραμμα 9: Το μοντέλο ανακεφαλαιοποίησης του ισπανικού τραπεζικού τομέα



Πηγή: European Stability Mechanism

³⁹⁹ Ενδεικτικό της κατάστασης αποτελεί η ανακοίνωση της Eurostat της 12^{ης} Ιουνίου 2012. Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με το περιεχόμενο της εν λόγω ανακοίνωσης, βλέπε http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/INFONOTE_SPAIN/EN/INFONOTE_SPAIN-EN.PDF. Επίσης, βλέπε **European Stability Mechanism (2013a)**, σημείο 17.

Πίνακας 9: Η κατανομή της πρώτης δόσης στα ισπανικά πιστωτικά ιδρύματα και στην εταιρεία διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων

Πιστωτικά Ιδρύματα της πρώτης ομάδας (Group 1)	Ποσό (δισ €)
BFA-Bankia	17.959
Catalunya Banc	9.084
Nova Caixa Galicia Banco	5.425
Banco de Valencia	4.500
SAREB	2.500
Σύνολο	39.468

Πηγή: European Commission

Πίνακας 10: Η κατανομή της δεύτερης δόσης στα ισπανικά πιστωτικά ιδρύματα

Πιστωτικά Ιδρύματα της δεύτερης ομάδας (Group 2)	Ποσό (εκατ €)
Banco Mare Nostrum	730.00
Liberbank	124.00
Banco Gruppo Caja 3	407.00
Banco CEISS	604.00
Σύνολο (δισ €)	1.865

Πηγή: European Commission

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου

5.1 Εννοιολογική Οριοθέτηση

Ένα ζήτημα, άρρηκτα συνδεδεμένο με τις ενδεχόμενες διασώσεις κρατών, είναι εκείνο του λεγόμενου «ηθικού κινδύνου». Ως τέτοιος ορίζεται⁴⁰⁰ η κατάσταση, στην οποία είθισται τα συμβαλλόμενα μέρη, υπό ορισμένες προϋποθέσεις, να προβαίνουν σε ενέργειες, από τις οποίες προκύπτει η έκθεση τους σε υπέρμετρους κινδύνους. Ο «ηθικός κίνδυνος» συνήθως (όχι όμως αποκλειστικά) δύναται να προκύψει στις κάτωθι περιπτώσεις:

(α) σε περίπτωση ύπαρξης πληροφοριακής ασυμμετρίας ανάμεσα σε δύο ή/και περισσότερα συμβαλλόμενα μέρη, και

(β) σε περίπτωση σύναψης μιας σύμβασης μεταξύ δύο ή/και περισσότερων συμβαλλόμενων μερών, η οποία ενδέχεται να επηρεάσει την συμπεριφορά αυτών, δεδομένης της ύπαρξης διαφορετικών συμφερόντων και κινήτρων.

Σε διεθνές επίπεδο, το ζήτημα του «ηθικού κινδύνου» ανέκυψε, όταν και ιδρύθηκε το 1944 το ΔΝΤ (βάσει διεθνούς συνθήκης κατά τη διάρκεια της Νομισματικής και Χρηματοπιστωτικής Συνδιάσκεψης των Ηνωμένων Εθνών στο Bretton Woods⁴⁰¹), ως κατεξοχήν «τελικός αναχρηματοδοτικός δανειστής» για τα κράτη μέλη του, σε περίπτωση που τα τελευταία αντιμετωπίζουν δυσχέρειες στο ισοζύγιο πληρωμών τους.

Ακολούθως, σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το εν λόγω ζήτημα ανέκυψε στην τρέχουσα δημοσιονομική κρίση στην ευρωζώνη, αρχής γενομένης με την περίπτωση της Ελλάδας, αναδεικνύοντας, μεταξύ άλλων, τα όρια του υφιστάμενου ρυθμιστικού πλαισίου (λ.χ μη ύπαρξη μηχανισμού διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων). Παρόλα αυτά, μετά και τη σύσταση του ESM, το εν λόγω ζήτημα επανήλθε στο προσκήνιο. Στην κατεύθυνση αυτή, η επιτροπή Rey, υπό την αιγίδα του G-10⁴⁰², στην σχετική έκθεση που εκπόνησε το 1996 κατέληξε στο συμπέρασμα, μεταξύ άλλων⁴⁰³, ότι «ούτε οι οφειλέτριες χώρες ούτε οι πιστωτές αυτών δύνανται να θεωρούν ότι δεν θα εκτεθούν σε πάσης φύσεως χρηματοπιστωτικούς κινδύνους, εξαιτίας της διαθεσιμότητας επίσημης χρηματοδότησης σε περιπτώσεις κρίσεων».

Επιπρόσθετα, ορισμένες διατάξεις του πρωτογενούς ευρωπαϊκού δικαίου (βλέπε κατωτέρω, υπό 5.2) συμβάλλουν αποτρεπτικά στην εκδήλωση απερισκεπτης συμπεριφοράς τόσο από τα κράτη μέλη που απαρτίζουν (κυρίως, όχι όμως αποκλειστικά) την ζώνη του ευρώ, όσο και από τους πιστωτές αυτών. Τέλος, οι ρυθμίσεις⁴⁰⁴ στη Συνθήκη του ESM περί PSI κινούνται προς την ίδια κατεύθυνση⁴⁰⁵, σε μια προσπάθεια μετριασμού των επιπτώσεων που απορρέουν από το φαινόμενο του «ηθικού κινδύνου» (βλέπε κατωτέρω, υπό 5.3).

⁴⁰⁰ Ωστόσο, δεν έχει επικρατήσει ένας ενιαία αποδεκτός ορισμός. Ενδεικτικά, ο Paul Krugman ορίζει τον «ηθικό κίνδυνο» ως την κατάσταση κατά την οποία ένα άτομο λαμβάνει σχετική απόφαση αναφορικά με τους ληφθέντες κινδύνους, την ώρα που κάποιος άλλος επωμίζεται το κόστος, σε περίπτωση εμφάνισης ενδεχόμενων δυσχερειών. Βλέπε σχετικά **Krugman (2009)**.

⁴⁰¹ Βλέπε, ενδεικτικά, **Gilpin (2007)**, σελ. 80-92, **Πουρναράκης (2004)**, σελ. 227-229 και **Μελάς (2003)**, σελ. 76-82.

⁴⁰² Το G-10 αποτελεί το ένα εκ των τριών διεθνών διακυβερνητικών fora (τα άλλα δύο είναι το G-7 και το G-20) στο οποίο λαμβάνονται οι πολιτικές αποφάσεις, αναφορικά με τη δομή του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Βλέπε σχετικά **Γκόρτσος (2011)**, σελ. 142-147.

⁴⁰³ Βλέπε σχετικά **Group of Ten (1996)**.

⁴⁰⁴ **ESM Treaty**, αιτιολογική σκέψη (αριθ. 12).

Στο σημείο αυτό αξίζει να αναφερθεί ότι στη συζήτηση για τον περιορισμό των αρνητικών συνεπειών του «ηθικού κινδύνου» εν γένει, καταλυτικό ρόλο διαδραμάτισε η θέση της Γερμανίας⁴⁰⁶, πάγια πολιτική της οποίας αποτέλεσε (και εξακολουθεί να αποτελεί) ο περιορισμός του συνολικού κόστους ενδεχόμενων διασώσεων των οικονομιών κρατών μελών σε βάρος των φορολογουμένων. Προς τον σκοπό αυτό, κρίθηκε επιτακτική η ανάγκη διασύνδεσης ενδεχόμενης παροχής χρηματοδότησης με παράλληλη μείωση του δημόσιου χρέους (όταν αυτή κρίνεται αναγκαία), μέσω έλευσης απωλειών για τους ιδιώτες πιστωτές⁴⁰⁷, σε απόλυτη εναρμόνιση με την ακολουθούμενη πολιτική που εφαρμόζει το ΔΝΤ επί του συγκεκριμένου θέματος. Οι εν λόγω αποφάσεις ενσωματώθηκαν πλήρως στην αναθεωρημένη, μέσω εκτενών τροποποιήσεων, Διακρατική Συνθήκη για την ίδρυση του ESM που υπεγράφη στις 2 Φεβρουαρίου 2012, βάσει των όσων συμφωνήθηκαν στη Σύνοδο Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ της 8^{ης}-9^{ης} Δεκεμβρίου 2011.

Στον αντίποδα, ωστόσο, κυρίαρχο ζήτημα αποτελεί εκείνο της αποτροπής μετάδοσης κινδύνων⁴⁰⁸ ('risks of contagion'), το οποίο διαδραμάτισε σημαίνοντα ρόλο στη διαμόρφωση της δημόσιας πολιτικής. Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί εκείνη της ανακεφαλαιοποίησης «συστημικά σημαντικών» πιστωτικών ιδρυμάτων, τα οποία αν και έχουν επενδύσει σε κρατικά ομόλογα δεν αναμένεται να τιμωρηθούν για τις απερίσκεπτες ενέργειές τους, προκειμένου να αποφευχθεί η περίπτωση ενός «spillover effect». Συναφές ζήτημα ανακύπτει σχετικά με τη μετάδοση κινδύνων από ενδεχόμενη αποχώρηση κράτους μέλους από τη ζώνη του ευρώ, η οποία, αν και στερείται νομικής βάσης⁴⁰⁹, εν τούτοις δεν δύναται να αποκλειστεί στο εγγύς μέλλον.

5.2 Η ερμηνεία των διατάξεων της ΣΛΕΕ

5.2.1 Συνολική Θεώρηση

Εξαιρετικό ενδιαφέρον παρουσιάζουν δύο διατάξεις της ΣΛΕΕ, βάσει των οποίων επιδιώχθηκε η απαγόρευση πρακτικών, τις οποίες επί δεκαετίες ακολουθούσε ο δημόσιος τομέας των κρατών μελών (μεταξύ των οποίων σε μεγάλο βαθμό και η Ελλάδα) για τη διασφάλιση της χρηματοδότησης των δαπανών του. Ειδικότερα:

(α) το **άρθρο 123** καθιερώνει την απαγόρευση της λεγόμενης «νομισματικής χρηματοδότησης» ('monetary financing') μέσω χρήματος από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες (αλλά και την ΕΚΤ) των δαπανών των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων, των εθνικών κυβερνήσεων και διαφόρων άλλων φορέων και οργανισμών του δημοσίου τομέα, και

⁴⁰⁵ Η αποτροπή και η τιμωρία, σε περίπτωση μη πρόληψης, της απερίσκεπτης συμπεριφοράς των πιστωτών για την αντιμετώπιση των επιπτώσεων του «ηθικού κινδύνου» δεν είναι πάντοτε εφαρμόσιμη. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία-μεσούσης της δημοσιονομικής κρίσης-υποχρεώονταν να επενδύουν σε τίτλους του ελληνικού δημοσίου, γεγονός το οποίο, κατά τον γράφοντα, ενδέχεται να εγείρει παραβίαση του **άρθρου 124 της ΣΛΕΕ**. Βλέπε σχετικά **Χαρδούβελης-Γκόρτσος (2011)**, σελ. 229-245.

⁴⁰⁶ Βλέπε σχετικά **Hieronimi-Stephanou (2013)**, σελ. 141.

⁴⁰⁷ Εν τούτοις, το ελληνικό PSI δεν συγκαταλέγεται σε αυτές τις περιπτώσεις, καθώς οι εξελίξεις αναφορικά με το ελληνικό χρέος είχαν έκτακτο και μοναδικό χαρακτήρα, όπως αυτό κατέστη εμφανές στη Σύνοδο Κορυφής της 8^{ης}-9^{ης} Δεκεμβρίου 2011 (*Ibid*, σελ. 138-140).

⁴⁰⁸ *Ibid*, σελ. 141-142.

⁴⁰⁹ Είναι χαρακτηριστικό το γεγονός ότι στις Συνθήκες δεν προβλέπεται διάταξη περί αποχώρησης κράτους μέλους από την ευρωζώνη, εν αντιθέσει με την ύπαρξη σχετικής διάταξης αναφορικά με την εθελούσια έξοδο κράτους μέλους από την Ευρ. Ένωση (**άρθρο 50 ΣΕΕ**). Βλέπε σχετικά **Ιωακείμης (2008)**, σελ. 51 και **Στεφάνου-Καταπόδης (2008)**, σελ. 19.

(β) το **άρθρο 125** καθιερώνει την λεγόμενη «*ρήτρα αποκλεισμού ευθύνης*» ('no bail out clause') της Ευρ. Ένωσης ή/και ενός κράτους μέλους για τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν άλλα κράτη μέλη ή εθνικοί φορείς και οργανισμοί.

Ως εκ τούτου, οι προαναφερθείσες διατάξεις είχαν (και εξακολουθούν να έχουν) τους κάτωθι στόχους⁴¹⁰:

- την αντιμετώπιση των επιπτώσεων που απορρέουν από το φαινόμενο του «*ηθικού κινδύνου*», συμβάλλοντας αποτρεπτικά στην εκδήλωση απερίσκεπτης συμπεριφοράς τόσο από τα κράτη μέλη της ευρωζώνης, όσο και από τους πιστωτές αυτών,
- την προσαρμογή της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής των δανειζόμενων κρατών μελών εντός των ορίων που τους τίθενται, ενισχύοντας παράλληλα την ανταγωνιστικότητά των εθνικών τους οικονομιών,
- την προσδοκία, ότι το επενδυτικό κοινό θα επιβραβεύει τα συνετά κράτη και θα τιμωρεί τα απερίσκεπτα, ώστε τα τελευταία, υπό την πίεση των χρηματοπιστωτικών αγορών, να προσαρμοστούν αναλόγως, ωθώντας σε μια σύγκλιση των επιτοκίων δανεισμού, και
- την επιδίωξη κατευνασμού των ανησυχιών των φορολογουμένων στα δημοσιονομικά συνετή κράτη, συμβάλλοντας, κατ' αυτό τον τρόπο, αποτρεπτικά στο ενδεχόμενο τυχόν αποπληρωμής δημόσιου χρέους άλλων κρατών μελών της ζώνης του ευρώ.

Ωστόσο, η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση ανέδειξε τα όρια του υφιστάμενου κανονιστικού πλαισίου. Η πτώση των επιτοκίων που αναμενόταν να επισυμβεί στα κράτη με υψηλά επιτόκια δανεισμού, αντί να τα ωφελήσει, οδήγησε σε απερίσκεπτο δανεισμό, γεγονός το οποίο όξυνε τις αρνητικές συνέπειες του φαινομένου του «*ηθικού κινδύνου*».

5.2.2 Η περίπτωση της «*νομισματικής χρηματοδότησης*»

Σύμφωνα με το περιεχόμενο του **άρθρου 123 παρ. 1 της ΣΛΕΕ**, η νομισματική χρηματοδότηση, υπό τη μορφή των «*υπεραναλήψεων*»⁴¹¹ ή/και «*άλλου είδους πιστωτικών διευκολύνσεων*»⁴¹² από την ΕΚΤ ή/και τις κεντρικές τράπεζες των κρατών μελών προς όφελος των ευρωπαϊκών θεσμικών οργάνων, των εθνικών κυβερνήσεων και διαφόρων άλλων φορέων και οργανισμών του δημοσίου τομέα απαγορεύονται. Επίσης, η εν λόγω απαγόρευση επεκτείνεται και στην απευθείας αγορά⁴¹³ χρεογράφων έκδοσης των εν λόγω φορέων και οργανισμών.

⁴¹⁰ Βλέπε σχετικά Hieronymi-Stephanou (2013), σελ. 127.

⁴¹¹ **Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 3603/1993**, άρθρο 1 παρ. 1, α' στοιχείο. Ως «*υπερανάληψη*» ορίζεται οιαδήποτε διάθεση χρηματικών πόρων προς όφελος του δημοσίου τομέα, η οποία λαμβάνει ή ενδέχεται να λάβει τη μορφή χρεωστικού υπολοίπου σε σχετικό λογαριασμό.

⁴¹² *Ibid*, άρθρο 1 παρ. 1, β' στοιχείο. Ως «*άλλου είδους πιστωτικές διευκολύνσεις*» ορίζονται οι απαιτήσεις έναντι του δημοσίου, οι οποίες υφίστανται μετά την 1^η Ιανουαρίου 1994, εξαιρουμένων των απαιτήσεων με προθεσμία λήξης που αποκτήθηκαν πριν από την εν λόγω ημερομηνία, καθώς και κάθε άλλη πράξη με το δημόσιο τομέα που λαμβάνει ή ενδέχεται να λάβει τη μορφή απαίτησης έναντι αυτού.

⁴¹³ Η εν λόγω απαγόρευση περιορίζεται στην πρωτογενή αγορά. Αντίθετα, επιτρέπεται η αγορά χρεογράφων στη δευτερογενή αγορά, στα πλαίσια άσκησης της νομισματικής πολιτικής διαμέσου πράξεων ανοικτής αγοράς. Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2013α), σελ. 206-207 και Στεφάνου (2006γ), σελ. 255-256.

Αντίθετα, η εν λόγω απαγόρευση δεν ισχύει για τη νομισματική χρηματοδότηση προς τα πιστωτικά ιδρύματα που ανήκουν στο δημόσιο, στα οποία η ΕΚΤ και οι εθνικές κεντρικές τράπεζες⁴¹⁴ οφείλουν να επιφυλάσσουν την ίδια μεταχείριση, όπως και στα ιδιωτικά, κατά τη διάθεση αποθεμάτων⁴¹⁵.

Στο προσωπικό πεδίο εφαρμογής της εν λόγω διάταξης, οι φορείς και οργανισμοί που απαγορεύεται να έχουν πρόσβαση στη νομισματική χρηματοδότηση των κεντρικών τραπεζών και της ΕΚΤ είναι οι ακόλουθοι⁴¹⁶:

- τα θεσμικά όργανα της Ευρ. Ένωσης, και
- οι κεντρικές κυβερνήσεις, οι περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλοι οργανισμοί δημοσίου δικαίου και οι δημόσιες επιχειρήσεις⁴¹⁷ των κρατών μελών.

Κατά τον γράφοντα, η εν λόγω διάταξη, είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους εξής τρεις λόγους:

(α) αποτελεί τη νομική βάση, η οποία δεν επιτρέπει την αγορά χρεογράφων, εκ μέρους της ΕΚΤ, στην πρωτογενή αγορά,

(β) αποκλείει ενδεχόμενη διάσωση των κρατών μελών από την ΕΚΤ, ώστε να διασφαλιστεί ότι εκείνη θα είναι σε θέση να ανταποκρίνεται, δίχως περιορισμούς, στην επίτευξη του πρωταρχικού της στόχου, ο οποίος συνίσταται στη διατήρηση της σταθερότητας του γενικού επιπέδου των τιμών⁴¹⁸, και

(γ) θεμελιώνεται (όπως και η περίπτωση της «ρήτρας αποκλεισμού ευθύνης») στο επιχείρημα της αντιμετώπισης των αρνητικών επιπτώσεων του φαινομένου του «ηθικού κινδύνου», επιδιώκοντας να αποτρέψει (κυρίως, όχι όμως αποκλειστικά) τα κράτη μέλη της ευρωζώνης και τους πιστωτές αυτών, από την υλοποίηση απερίσκεπτων συμπεριφορών.

5.2.3 Η περίπτωση της «ρήτρας αποκλεισμού ευθύνης»

Σύμφωνα με το περιεχόμενο του άρθρου 125 παρ. 1 της ΣΛΕΕ, η Ευρ. Ένωση ούτε ευθύνεται για (ούτε επιτρέπεται να αναλαμβάνει) τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν οι κεντρικές κυβερνήσεις, οι περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλοι οργανισμοί δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις των κρατών μελών. Το ίδιο ισχύει και για τα κράτη μέλη, τα οποία επίσης δεν ευθύνονται για (ούτε επιτρέπεται να αναλαμβάνουν) τις υποχρεώσεις που αναλαμβάνουν οι κεντρικές κυβερνήσεις, οι περιφερειακές, τοπικές ή άλλες δημόσιες αρχές, άλλοι οργανισμοί δημοσίου δικαίου ή δημόσιες επιχειρήσεις άλλου κράτους μέλους.

⁴¹⁴ Ειδικές ρυθμίσεις ισχύουν για το Ην.Βασίλειο. Ειδικότερα, σύμφωνα με την παρ. 10 του Πρωτοκόλλου (αριθ. 15) «για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ην.Βασίλειο», για όσο διάστημα το εν λόγω κράτος δεν έχει υιοθετήσει ως εθνικό του νόμισμα το ευρώ, δύναται να διατηρήσει την ευχέρεια ('ways and means') έναντι της κεντρικής του τράπεζας, βάσει της οποίας επιτρέπεται η νομισματική χρηματοδότηση του δημοσίου τομέα.

⁴¹⁵ ΣΛΕΕ, άρθρο 123 παρ. 2.

⁴¹⁶ Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 3603/1993, άρθρο 3.

⁴¹⁷ *Ibid*, άρθρο 8 παρ. 1, α' εδάφιο. Ως «δημόσιες επιχειρήσεις» ορίζονται οι επιχειρήσεις, στις οποίες το κράτος ή οι δημόσιες αρχές μπορούν να ασκήσουν άμεσα ή έμμεσα δεσπύζουσα επιρροή, είτε διότι οι επιχειρήσεις αυτές τους ανήκουν, είτε λόγω της συμμετοχής τους σε αυτές, είτε εξαιτίας των κανόνων που τις διέπουν.

⁴¹⁸ ΣΛΕΕ, άρθρο 127 παρ. 1, α' εδάφιο.

Αντίθετα, η εν λόγω απαγόρευση δύναται να καμφθεί στην περίπτωση των αμοιβαίων χρηματοπιστωτικών εγγυήσεων που δίδονται για την από κοινού εκτέλεση συγκεκριμένων έργων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η σήραγγα της Μάγχης⁴¹⁹, η οποία κατασκευάστηκε από κοινού από βρετανικές και γαλλικές επιχειρήσεις και χρηματοδοτήθηκε με εγγυήσεις του βρετανικού και του γαλλικού δημοσίου.

Η ανωτέρω διάταξη έχει αποτελέσει το κεντρικό σημείο της δημόσιας συζήτησης, αναφορικά με τη νομιμότητα των οικονομικών υποστηρικτικών παρεμβάσεων προς όφελος των κρατών μελών της ευρωζώνης, κατά τη διάρκεια της τρέχουσας δημοσιονομικής κρίσης, καθώς αποτελεί σημαντικό παράγοντα για τη διασφάλιση της σταθερότητας της λειτουργίας της νομισματικής ένωσης⁴²⁰. Η φιλοσοφία της συνίσταται στο γεγονός, ότι οι κυβερνήσεις των κρατών μελών, των οποίων η συμπεριφορά κρίνεται οικονομικά απερίσκεπτη, δεν επιτρέπει την επιβάρυνση της πιστοληπτικής ικανότητας των άλλων κρατών, συμβάλλοντας, κατ' αυτό τον τρόπο, στην αντιμετώπιση των αρνητικών επιπτώσεων από περιπτώσεις «*δωρεάν επιβίβασης*» ('free riding')⁴²¹. Επιπλέον, σκοπεί στην διασφάλιση, εκ μέρους των κρατών μελών, της οριζόμενης από τις Συνθήκες δημοσιονομικής πειθαρχίας, με τρόπο ώστε να αποφεύγονται τα υπερβολικά δημοσιονομικά ελλείμματα διαμέσου της «*χάραξης*» και υλοποίησης εύρωστων οικονομικών πολιτικών.

Η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση, ωστόσο, οδήγησε σε ανάληψη παρεμβάσεων εκ μέρους των εθνικών και ευρωπαϊκών αρχών για την οικονομική συνδρομή των κρατών μελών, σε περίπτωση που τα τελευταία αδυνατούσαν να αντιμετωπίσουν τις οικονομικές δυσχέρειες με ίδια μέσα. Μια από τις παρεμβάσεις αποτέλεσε, όπως αναφέρθηκε ανωτέρω (βλέπε εισαγωγικές παρατηρήσεις), η θέσπιση μηχανισμών διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων, οι οποίοι, ωστόσο, κρίθηκαν ότι δεν βρίσκονται σε αντίφαση με την προαναφερθείσα διάταξη.

Στο πλαίσιο αυτό, το ΔΕΕ στην υπόθεση «*Thomas Pringle vs Government of Ireland, Ireland, The Attorney General*»⁴²² κατέληξε στο συμπέρασμα ότι το **άρθρο 125 της ΣΛΕΕ** δεν απαγορεύει την παροχή, εκ μέρους ενός ή/και περισσοτέρων κρατών μελών, χρηματοδοτικής συνδρομής σε κράτος μέλος, το οποίο εξακολουθεί να ευθύνεται για τις υποχρεώσεις του έναντι των πιστωτών του, και εφόσον οι όροι που συνδέονται με τη συνδρομή αυτή είναι τέτοιας φύσεως, ώστε να ωθούν το εν λόγω κράτος να «*χαράξει*» και να υλοποιεί εύρωστες οικονομικές πολιτικές⁴²³. Στην προκειμένη περίπτωση, η χορηγηθείσα βοήθεια βασίζεται στην αμοιβαία εξάρτηση των κρατών μελών και των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται εντός αυτών, στο πλαίσιο της διασφάλισης της εύρυθμης λειτουργίας της ενιαίας αγοράς⁴²⁴.

Επιπρόσθετα, αναφορικά με τη Συνθήκη του ESM, το ΔΕΕ διαπίστωσε ότι διαμέσου των εργαλείων παροχής χρηματοδοτικής συνδρομής (βλέπε ανωτέρω, υπό κεφάλαιο 2), ο ESM δεν εγγυάται για το δημόσιο χρέος του χρίζοντος χρηματοδοτικής συνδρομής κράτους μέλους. Αντίθετα, το εν λόγω κράτος θα εξακολουθεί να ευθύνεται, έναντι των πιστωτών του, για τις αναληφθείσες οικονομικές του υποχρεώσεις⁴²⁵. Συνεπώς, η παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής θα πρέπει:

⁴¹⁹ Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2013α), σελ. 125.

⁴²⁰ Βλέπε σχετικά Lastra-Louis (2013), σελ. 43.

⁴²¹ Βλέπε σχετικά Hieronymi-Stephanou (2013), σελ. 159-163.

⁴²² Για μια συνολική θεώρηση της εν λόγω απόφασης, βλέπε Smits (2012).

⁴²³ C-370/12, σημείο 137.

⁴²⁴ Βλέπε σχετικά Lastra-Louis (2013), σελ. 44.

⁴²⁵ C-370/12, σημείο 138.

Διπλωματική Εργασία: «Ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ESM) και το ζήτημα του Ηθικού Κινδύνου»

- να στοχεύει στη διασφάλιση των όσων απορρέουν, εκ των Συνθηκών, αναφορικά με τη τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας και του συντονισμού των οικονομικών πολιτικών των κρατών μελών⁴²⁶, και
- να εγκρίνεται μονάχα στην περίπτωση όπου κράτος μέλος αντιμετωπίζει ή ενδέχεται να αντιμετωπίσει προβλήματα χρηματοδότησης εκ των χρηματοπιστωτικών αγορών, εφόσον κριθεί αναγκαία για τη διαφύλαξη της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ εν συνόλω⁴²⁷.

Κατά τον γράφοντα, η εν λόγω διάταξη, είναι ιδιαίτερα σημαντική για τους εξής τρεις λόγους:

(α) αποτελεί τη νομική βάση, η οποία αποκλείει την περίπτωση «αμοιβαιοποίησης του δημόσιου χρέους» ('mutualisation of public debt') των κρατών μελών, καθιστώντας, κατ' αυτό τον τρόπο, αδύνατη την περίπτωση έκδοσης ευρωομολόγων,

(β) θεμελιώνεται (όπως και η περίπτωση της απαγόρευσης της «νομισματικής χρηματοδότησης») στο επιχείρημα της αντιμετώπισης των αρνητικών επιπτώσεων του φαινομένου του «ηθικού κινδύνου», επιδιώκοντας να αποτρέψει (κυρίως, όχι όμως αποκλειστικά) τα κράτη μέλη της ευρωζώνης και τους πιστωτές αυτών, από την υλοποίηση απερίσκεπτων συμπεριφορών, και

(γ) βρίσκεται σε απόλυτη εναρμόνιση με τη Συνθήκη του ESM, δεδομένου του γεγονότος ότι ο τελευταίος, στη βάση της χορήγησης χρηματοδοτικής συνδρομής σε κράτος μέλος, δεν προβαίνει στην εγγύηση του δημόσιου χρέους αυτού, αλλά το εν λόγω κράτος εξακολουθεί να ευθύνεται, έναντι των πιστωτών του, για τις αναληφθείσες οικονομικές του υποχρεώσεις.

5.3 Η περίπτωση του PSI

Οι αρνητικές επιπτώσεις που απορρέουν από το φαινόμενο του «ηθικού κινδύνου» οδηγούν στο συμπέρασμα, ότι η αντιμετώπιση αυτών έγκειται στο γεγονός της ενδεχόμενης έλευσης απωλειών των επενδύσεων των ιδιωτών πιστωτών, σε μια ύστατη προσπάθεια «άμβλυνσης» της απερίσκεπτης συμπεριφοράς των τελευταίων.

Προς τον σκοπό αυτό, κατόπιν έγκρισης παροχής χρηματοδοτικής συνδρομής προς κράτος μέλος από τον ESM, μέριμνα θα πρέπει να λαμβάνεται ούτως ώστε, σε ad hoc βάση, να διερευνώνται οι πιθανότητες αναλογικής και προσήκουσας συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα στην προσπάθεια αντιμετώπισης των δημοσιονομικών προβλημάτων του εν λόγω κράτους. Η εν λόγω πρακτική, μεταξύ άλλων, αναμένεται να συμβάλει στην κατάλληλη, στο μέτρο του δυνατού, τιμολόγηση των κινδύνων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, καθώς και στη δίκαιη και αναλογική κατανομή αυτών ανάμεσα στους φορολογούμενους⁴²⁸ και τους ιδιώτες πιστωτές. Την ίδια στιγμή, τόσο ο σχεδιασμός, όσο και η υλοποίηση της ενδεχόμενης εμπλοκής του ιδιωτικού τομέα θα πρέπει να είναι τέτοιοι, ώστε να παρέχονται κίνητρα προς τις χώρες που βρίσκονται αντιμέτωπες με οικονομικά προβλήματα να τηρήσουν τις αναληφθείσες δεσμεύσεις τους, βάσει των όσων έχουν συμφωνηθεί μέσω μνημονίου ('MoU'), αντί της αθέτησης αυτών και (ενδεχομένως) της κήρυξης πτώχευσης.

Από διαδικαστική άποψη, σε περίπτωση που η αξιολόγηση περί βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους αποτυπώνει ότι αυτή δύναται να αποκατασταθεί διαμέσου της εφαρμογής ενός ρεαλιστικού προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής, ένα

⁴²⁶ *Ibid*, σημείο 143.

⁴²⁷ *Ibid*, σημείο 142. Επίσης, βλέπε **ESM Treaty**, άρθρο 3.

⁴²⁸ Βλέπε σχετικά **Lastra-Louis (2013)**, σελ. 50 και **Hieronimi-Stephanou (2013)**, σελ. 137.

κράτος μέλος, το οποίο έχει υπαχθεί σε πρόγραμμα διάσωσης, θα κληθεί στην ανάληψη πρωτοβουλιών, αναφορικά με την ενθάρρυνση ιδιωτών πιστωτών για τη διατήρηση σε εθελοντική βάση, εκ μέρους των τελευταίων, των «*χρηματοδοτικών τους ανοιγμάτων*» στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου (κατεξοχήν σε κρατικά ομόλογα)⁴²⁹.

Αντίθετα, σε περίπτωση που διαπιστωθεί, κατόπιν εύλογης εκτίμησης, ότι μέσω ενός προγράμματος μακροοικονομικής προσαρμογής δεν δύναται να καταστεί βιώσιμο το δημόσιο χρέος κράτους μέλους, τότε απαραίτητη προϋπόθεση για την παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής, μέσω του ESM, αποτελεί η έναρξη διαπραγματεύσεων με τους ιδιώτες πιστωτές, επί τη βάσει της αρχής της καλόπιστης συνεργασίας, για την άμεση, αναλογική και προσήκουσα συμμετοχή των τελευταίων στην προσπάθεια αποκατάστασης της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους του εν λόγω κράτους, στο πλαίσιο εξεύρευσης μιας αμοιβαία αποδεκτής λύσης⁴³⁰. Προς αυτή την κατεύθυνση, σημαίνοντα ρόλο αναμένεται να διαδραματίσει το ΔΝΤ, όσον αφορά θεμάτων που άπτονται της βιωσιμότητας του δημόσιου χρέους των κρατών μελών, καθώς και των ενδεχόμενων περιπτώσεων συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα, δεδομένης της συνεργασίας⁴³¹ με τον ESM.

Εξάλλου, για τη διευκόλυνση της προαναφερθείσας διαδικασίας, προβλέπεται, δυνάμει της Συνθήκης⁴³², η ενσωμάτωση CACs σε όλα τα κρατικά χρεόγραφα της ζώνης του ευρώ με προθεσμία λήξης άνω του ενός έτους, αρχής γενομένης από 1^η Ιανουαρίου 2013, κατά τρόπο που να διασφαλίζεται το ταυτόσημο των νομικών τους συνεπειών. Η συμβολή των εν λόγω ρητρών κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική, διότι στοχεύει στην εξασφάλιση της ομαλής αναδιάρθρωσης του χρέους κράτους μέλους. Αποτελούν, δηλαδή, ένα πρόσφορο μέσο για την επίτευξη συμφωνίας ανάμεσα στους ιδιώτες πιστωτές και στο εν λόγω κράτος για την αναδιάρθρωση εκκρεμών χρεωστικών τίτλων (λ.χ τροποποίηση των όρων πληρωμής ή τις περιπτώσεις ανταλλαγής χρεωστικών τίτλων). Με άλλα λόγια, ο σκοπός των CACs έγκειται στο γεγονός ότι τυχόν αποδεκτές, από την πλειοψηφία των ιδιωτών πιστωτών, τροποποιήσεις περί αναδιάρθρωσης χρεωστικών τίτλων καθίστανται οριστικές και δεσμευτικές ως προς το σύνολο αυτών (έστω και αν ορισμένοι δεν έχουν δώσει την συγκατάθεσή τους⁴³³).

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι η υιοθέτηση των CACs δεν είναι νέα, καθώς έχουν ενσωματωθεί σε χρεωστικούς τίτλους, οι οποίοι διέπονται, είτε από το αγγλικό δίκαιο, είτε από το δίκαιο των ΗΠΑ, ενώ έχουν αποτελέσει αντικείμενο διαβουλεύσεων στο παρελθόν, τόσο από σχετικές προτάσεις του G-10⁴³⁴, όσο και του ΔΝΤ⁴³⁵. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο, το μοντέλο των CACs που εκπόνησε η ΟΔΕ⁴³⁶ και εγκρίθηκε υπό τη μορφή ενός «*κοινού ανακοινωθέντος*»⁴³⁷ ('Joint Statement') από τους Υπουργούς Οικονομικών και τους Διοικητές των Κεντρικών Τραπεζών των κρατών μελών της

⁴²⁹ Βλέπε σχετικά **European Central Bank (2011)**, σελ. 78.

⁴³⁰ *Ibid*, σελ. 80.

⁴³¹ **ESM Treaty**, άρθρο 38 και αιτιολογική σκέψη (αριθ. 8).

⁴³² *Ibid*, άρθρο 12 παρ. 3 και αιτιολογική σκέψη (αριθ. 11).

⁴³³ Πρόκειται για τις περιπτώσεις των «*hold-out creditors*». Βλέπε σχετικά **European Central Bank (2011)**, σελ. 81.

⁴³⁴ Βλέπε σχετικά **Group of Ten (2002)**.

⁴³⁵ Βλέπε σχετικά **International Monetary Fund (2002a)** και **International Monetary Fund (2003)**.

⁴³⁶ Για περαιτέρω πληροφορίες αναφορικά με τα καθήκοντα και τις εξουσίες της ΟΔΕ, βλέπε <http://europa.eu/efc/>

⁴³⁷ Βλέπε σχετικά **Economic and Financial Committee (2004)**.

Ευρ. Ένωσης στην συνάντησή τους στην Στρέσα της Ιταλίας στις 13 Σεπτεμβρίου 2003⁴³⁸, επιτρέπει τη λήψη αποφάσεων με ειδική πλειοψηφία (75%) επί ζητημάτων σχετικών με κρατικά χρεόγραφα (όπως λ.χ τις περιπτώσεις ανταλλαγής αυτών ή τις περιπτώσεις τροποποίησης συναφών διατάξεων εξαγοράς).

Κατά τη γνώμη του γράφοντος, η ενεργοποίηση της συμμετοχής του ιδιωτικού τομέα, καιίτοι ευκαία, δεν συνιστά πανάκεια για την αντιμετώπιση των δημοσιονομικών κρίσεων, η οποία απαιτεί τη λήψη υπ' όψιν των ειδικότερων συνθηκών έκαστης περίπτωσης. Τυχόν «οικειοθελής» εμπλοκή των ιδιωτών πιστωτών σε ενέργειες μείωσης του δημοσίου χρέους, ιδίως σε περιπτώσεις όπου το «χρηματοδοτικό τους άνοιγμα» κρίνεται ιδιαίτερα υψηλό και οι σχέσεις αλληλεξάρτησης εκτεταμένες, ενδέχεται να οδηγήσει σε παράπλευρες απώλειες, ικανές να «τορπιλίσουν» οποιαδήποτε προσπάθεια ανάκτησης της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας ενός κράτους μέλους, δεδομένης της μετάδοσης κινδύνων, στην ευρωζώνη εν συνόλω.

Ως εκ τούτου, το υψηλό και απρόβλεπτο κόστος οποιασδήποτε μορφής αναδιάρθρωσης του δημόσιου χρέους (είτε αυτή αφορά τον επίσημο, είτε τον ιδιωτικό τομέα), καθιστά επιτακτική την ανάγκη αυστηρής τήρησης των συναφών διατάξεων της οικονομικής ένωσης (τόσο σε επίπεδο πρωτογενούς, όσο και σε επίπεδο πράξεων παράγωγου ευρωπαϊκού δικαίου), ώστε να εξαιρεθεί ο κίνδυνος μιας τέτοιας αναδιάρθρωσης, η οποία, υπό κανονικές συνθήκες, δεν θα ήτο αναγκαία.

⁴³⁸ Βλέπε σχετικά Hieronymi-Stephanou (2013), σελ. 138.

ΚΑΤΑΛΗΚΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Η πρόσφατη παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση (2007-2009) επιδείνωσε σημαντικά τις οικονομικές συνθήκες εντός της Ευρ. Ένωσης. Η σοβαρή ύφεση που ακολούθησε, οδήγησε σε αύξηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων και σε συνεχιζόμενη διόγκωση του δημόσιου χρέους⁴³⁹ αρκετών κρατών μελών, τα οποία συνθέτουν την ζώνη του ευρώ. Ιδιαίτερα, η Ελλάδα, η Ιρλανδία και η Πορτογαλία επηρεάστηκαν, σε μεγάλο βαθμό, από τις αρνητικές εξελίξεις, πρωτίστως, εξαιτίας των χρόνιων ενδογενών αδυναμιών τους. Ειδικά, στην περίπτωση της πρώτης, η ραγδαία υποβάθμιση της πιστοληπτικής της ικανότητας αύξησε, μέσα σε σύντομο χρονικό διάστημα, το κόστος του εξωτερικού δανεισμού σε απαγορευτικά επίπεδα, το οποίο, ωστόσο, όπως αποδείχθηκε στη συνέχεια, «υπέσκαπτε» πρόβλημα φερεγγυότητας⁴⁴⁰, αναφορικά με τη βιωσιμότητα του δημόσιου χρέους της, εν σχέσει με τις περιπτώσεις της Ιρλανδίας και της Πορτογαλίας.

Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση να αναδείξει τα όρια του υφιστάμενου κανονιστικού πλαισίου, αναφορικά με τον σχεδιασμό και την υλοποίηση της οικονομικής διακυβέρνησης εντός της Ευρ. Ένωσης, και, ιδιαίτερα, στο πλαίσιο της ευρωζώνης. Οι δημοσιονομικοί κανόνες, οι οποίοι προβλέπονταν σε επίπεδο πρωτογενούς ευρωπαϊκού δικαίου (**άρθρα 121 και 126 της ΣΛΕΕ**) και εξειδικεύονταν σε επίπεδο νομικών πράξεων παράγωγου δικαίου, μέσω του λεγόμενου «*Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης*», αποδυναμώθηκαν με το πέρασμα του χρόνου, με αποτέλεσμα διαδικασίες και μέτρα, τα οποία είχαν ως στόχο τον συντονισμό των εθνικών οικονομικών πολιτικών⁴⁴¹, διαμέσου του διαύλου της πολυμερούς εποπτείας, αλλά και την τήρηση της δημοσιονομικής πειθαρχίας, να μην υλοποιηθούν.

Οι εμπειρίες και τα σφάλματα πρόβαλλαν την ανάγκη ενδυνάμωσης του οικονομικού «*πυλώνα*» της ΟΝΕ. Κατέδειξαν, επίσης, ότι η οικονομική διακυβέρνηση εντός της Ευρ. Ένωσης, και δη εντός της ζώνης του ευρώ, πρέπει να βασίζεται σε έναν αποφασιστικότερο εθνικό ενστερνισμό των κανόνων και των πολιτικών, οι οποίοι έχουν από κοινού συμφωνηθεί, καθώς και σε ένα ενισχυμένο πλαίσιο για την αλληλοεπόπτευση των εθνικών οικονομικών πολιτικών. Πέραν τούτου, κατέστη φανερή η ανάγκη βελτίωσης της δημοσιονομικής πειθαρχίας, ώστε να αντιστοιχεί αυτή στον υψηλό βαθμό ενοποίησης μεταξύ των οικονομιών των κρατών μελών, ιδιαίτερα δε εντός της ευρωζώνης. Τέλος, κατέστη αντιληπτό από τα αρμόδια θεσμικά όργανα της Ευρ. Ένωσης, ότι το ενισχυμένο και βελτιωμένο πλαίσιο οικονομικής διακυβέρνησης θα πρέπει να βασίζεται σε πολλές αλληλένδετες και συνεκτικές πολιτικές βιώσιμης ανάπτυξης και απασχόλησης, με ιδιαίτερη έμφαση στην ανάπτυξη και την ενδυνάμωση της ενιαίας αγοράς, την προώθηση των διεθνών εμπορικών σχέσεων και της ανταγωνιστικότητας, την ενισχυμένη συνεργασία των οικονομικών και δημοσιονομικών πολιτικών, σε ένα πλαίσιο για την πρόληψη και την διόρθωση των υπερβολικών δημοσιονομικών ελλειμμάτων και των μακροοικονομικών ανισορροπιών, συμπεριλαμβανομένης της μακροπροληπτικής επίβλεψης διαμέσου του ΕΣΣΚ. Προκειμένου να αντιμετωπιστούν τα προαναφερθέντα προβλήματα και με γνώμονα την ενίσχυση του οικονομικού «*πυλώνα*» της ΟΝΕ, το Ευρ. Κοινοβούλιο και το

⁴³⁹ Βλέπε σχετικά **Χαρδούβελης-Γκόρτσος (2011)**, σελ. 275-283.

⁴⁴⁰ Βλέπε σχετικά **Hieronymi-Stephanou (2013)**, σελ. 128.

⁴⁴¹ Σε αντίθεση με όσα ισχύουν σχετικά με τη νομισματική ένωση, η άσκηση της οικονομικής πολιτικής των κρατών μελών παραμένει (ακόμα και σήμερα) σε εθνικό επίπεδο. Η διαμόρφωση μιας ενιαίας οικονομικής πολιτικής, στα πρότυπα της νομισματικής, αν και εφόσον επιτευχθεί, θα έχει ως συνέπεια ότι τα κράτη δεν θα έχουν βαθμό ελευθερίας στην άσκηση της οικονομικής τους πολιτικής εν γένει.

Συμβούλιο θέσπισαν, μέσω της συνήθους νομοθετικής διαδικασίας⁴⁴², έξι νομοθετικά μέτρα, γνωστά ως «six pack»⁴⁴³.

Επιπρόσθετα, ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι εντός της ζώνης του ευρώ δεν είχαν συγκροτηθεί μηχανισμοί διαχείρισης και επίλυσης κρίσεων για την περίπτωση που ένα κράτος μέλος αδυνατεί να χρηματοδοτήσει το δημόσιο χρέος του, όταν στις αρχές του 2010 πρόβαλλε το ελληνικό ζήτημα, και το οποίο απείλησε να «τορπιλίσει» ολόκληρο το εγχείρημα της ΟΝΕ. Εντός του πλαισίου αυτού, ελήφθησαν, αρχικώς, αποφάσεις για τη θεσμοθέτηση ενός «Ευρωπαϊκού Πλαισίου Χρηματοοικονομικής Σταθερότητας», το οποίο εκείνη την περίοδο αποτελείτο από δύο «πυλώνες»: αφενός τον EFSM⁴⁴⁴, στον οποίο μπορούσαν να προσφύγουν τα κράτη μέλη (27) της Ευρ. Ένωσης, και αφετέρου το EFSF, ένα «όχημα ειδικού σκοπού» αποκλειστικά για τα κράτη μέλη (17) με νόμισμα το ευρώ. Εν τούτοις, και τα δύο μορφώματα χαρακτηρίζονται από την προσωρινότητά τους, καθώς αναμένεται να ολοκληρωθεί η λειτουργία τους τον Ιούνιο 2013.

Η επιδείνωση της κρίσης, ωστόσο, έκανε επιτακτική την ανάγκη σύστασης ενός μόνιμου μηχανισμού διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων. Αυτή βασίστηκε στις κάτωθι τρεις παραδοχές⁴⁴⁵:

(α) πρώτον, δεν δύναται να αποκλειστεί το ενδεχόμενο έλευσης εξωγενών δυσμενών οικονομικών συνθηκών, οι οποίες ενδέχεται να έχουν αρνητικές επιπτώσεις στις προσπάθειες χρηματοδότησης που καταβάλλουν τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ, διαμέσου του δίαυλου των χρηματοπιστωτικών αγορών, ακόμη και στην περίπτωση ύπαρξης ενός ενισχυμένου πλαισίου οικονομικής διακυβέρνησης για τη ζώνη του ευρώ. Ως εκ τούτου, απαιτείται η συνδρομή ενός μόνιμου μηχανισμού διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων για τη διασφάλιση της σταθερότητας της ζώνης του ευρώ στο σύνολό της.

(β) δεύτερον, η ανάγκη αντιμετώπισης των «αστοχιών των αγορών» ('market failures') στον χρηματοπιστωτικό τομέα, συμπεριλαμβανομένων των περιπτώσεων περί αυτοεκπληρούμενων δυναμικών τάσεων στις τιμολογήσεις κινδύνων χρέους⁴⁴⁶, οι οποίες ενδέχεται να υπονομεύσουν τη λειτουργία μιας νομισματικής ένωσης, δεδομένης της ύπαρξης κινδύνων μετάδοσης των προβλημάτων. Ως εκ τούτου, ένα οργανωμένο και συνεκτικό πλαίσιο διαχείρισης και αντιμετώπισης κρίσεων αναμένεται να αντιμετωπίσει τέτοιου είδους καταστάσεις, αντισταθμίζοντας, κατ' αυτό τον τρόπο, τις αστοχίες των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Χαρακτηριστική περίπτωση αποτελεί η εμπειρία αναφορικά με τα κρατικά ομόλογα των κρατών μελών της ευρωζώνης. Προτού επέλθουν οι αρνητικές επιπτώσεις της πρόσφατης παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης (2007-2009), ο κίνδυνος ανοίγματος⁴⁴⁷ ('spread risk') των κρατικών ομολόγων ήταν αμελητέος, παρά την ύπαρξη σημαντικών εγγενών διαφορών μεταξύ των χωρών, αναφορικά με την οικονομική τους κατάσταση. Η

⁴⁴² ΣΛΕΕ, άρθρο 289 παρ. 1, α' εδάφιο και άρθρο 294.

⁴⁴³ Για μια συνολική θεώρηση, βλέπε Hieronymi-Stephanou (2013), σελ. 144-148.

⁴⁴⁴ Βάσει της αιτιολογικής σκέψης (αριθ. 4) του προοιμίου του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 407/2010, η δικαιολογητική βάση θεσμοθέτησης των εν λόγω μηχανισμών αποτέλεσε η σοβαρή επιδείνωση των όρων δανεισμού ορισμένων κρατών μελών της ζώνης του ευρώ, η οποία δεν εξηγείται από τα βασικά οικονομικά μεγέθη.

⁴⁴⁵ Βλέπε σχετικά European Central Bank (2011), σελ. 73-74.

⁴⁴⁶ Βλέπε σχετικά Προβόπουλος-Καπόπουλος (2001), σελ. 156.

⁴⁴⁷ Βλέπε σχετικά Γκόρτσος (2011), σελ. 81.

υποτιμολόγηση του κινδύνου χρέους και, εν τέλει, η αποτυχία της πειθαρχίας της αγοράς⁴⁴⁸ ('market discipline') σε μια περίοδο οικονομικής ευημερίας αντικαταστάθηκε από μια απότομη και άτακτη επαναξιολόγηση του εν λόγω κινδύνου στην επαύριο των αρνητικών συνεπειών, ως απόρροια της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης. Τέλος, το γεγονός ότι η πειθαρχία της αγοράς εφαρμόστηκε σε μια περίοδο αιφνιδίων και απότομων εξελίξεων οδηγεί στο συμπέρασμα ότι, στο ισχύον περιβάλλον, μια παρατεταμένη κρίση ρευστότητας έχει τη δυνατότητα να μετεξελιχθεί σε «συστημικό κίνδυνο», σε περίπτωση που δεν παρθούν τα απαραίτητα μέτρα.

(γ) τρίτον, κατέστη επιτακτική η ανάγκη ενίσχυσης της αξιοπιστίας και της προβλεψιμότητας για τη διαχείριση και αντιμετώπιση μελλοντικών κρίσεων.

Έτσι, στην Σύνοδο Κορυφής των Αρχηγών Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ που πραγματοποιήθηκε στις 16-17 Δεκεμβρίου 2010, πάρθηκε η απόφαση να συσταθεί ένας μόνιμος ευρωπαϊκός μηχανισμός για τα κράτη μέλη της ζώνης του ευρώ, ο οποίος θα αποτελέσει την συνέχεια των υφιστάμενων μηχανισμών EFSM και EFSF, όταν εκείνοι εκπνεύσουν, με παράλληλη προσθήκη μιας νέας παρ. 3 στο άρθρο 136 της ΣΛΕΕ, η οποία θα αποτελεί τη νομική βάση του ανωτέρω μηχανισμού. Ο ESM, πλήρως λειτουργικός από τον Οκτώβριο 2012, έχει ως καταστατικό στόχο την διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ζώνης του ευρώ in globo. Στα πλαίσια αυτό, ανέλαβε την χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής προς την Ισπανία για την ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού τομέα της τελευταίας (έχουν ήδη εκταμειωθεί δύο δόσεις συνολικού ύψους 41,3 δις ευρώ), ενώ, παράλληλα, προχωρήσε στη χορήγηση χρηματοδοτικής συνδρομής, υπό μορφή δανείων, για τη διάσωση της Κύπρου (με την πρώτη εκταμίευση, ύψους 2 δις, να λαμβάνει χώρα το Μάιο 2013)⁴⁴⁹.

Εν τούτοις, ένα ακανθώδες ζήτημα, το οποίο ενδέχεται στο εγγύς μέλλον να αποτελέσει «τροχοπέδη» για τις δραστηριότητές του, συνίσταται στην ιδιαίτερα περιορισμένη δανειοδοτική του ικανότητα, η οποία ανέρχεται στα 500 δις ευρώ, σε περίπτωση που κληθεί να προβεί στην παροχή χρηματοδοτικής συνδρομής (λ.χ προς την Ιταλία ή ακόμη και για την ολική διάσωση της Ισπανίας). Για την αντιμετώπιση του ανωτέρω ζητήματος, καθοριστική αναμένεται να (εξακολουθήσει να) είναι η συμβολή⁴⁵⁰ του ΔΝΤ, ενώ, παράλληλα, προβλέπεται⁴⁵¹ και η δυνατότητα τακτικής επανεξέτασης (τουλάχιστον ανά πενταετία) της μέγιστης δανειοδοτικής ικανότητας και της επάρκειας του εγκεκριμένου μετοχικού κεφαλαίου του ESM από το Συμβούλιο Διοικητών του.

Επιπλέον, καθοριστικές ήταν οι ληφθείσες πολιτικές αποφάσεις του Ευρ.Συμβουλίου της 28^{ης}-29^{ης} Ιουνίου 2012. Στον απόηχο του επίσημου αιτήματος της Ισπανίας για την χρηματοδοτική συνδρομή της ευρωζώνης στην ανακεφαλαιοποίηση του τραπεζικού της τομέα, οι Αρχηγοί Κρατών/Κυβερνήσεων με νόμισμα το ευρώ, προέβησαν σε σχετική Δήλωση, αποφασίζοντας την έναρξη της πορείας για τη θεσμοθέτηση μιας ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης, στην οποία, σε πρώτο επίπεδο⁴⁵²,

⁴⁴⁸ Βλέπε σχετικά Προβόπουλος-Καπόπουλος (2001), σελ. 202-208.

⁴⁴⁹ Βλέπε σχετικά European Stability Mechanism (2013b).

⁴⁵⁰ Στις 20 Απριλίου 2012, η Διεθνής Νομισματική και Χρηματοπιστωτική Επιτροπή σε συνεργασία με τους υπουργούς οικονομικών και τους διοικητές των κεντρικών τραπεζών των κρατών μελών του G-20, μέσω ενός κοινού ανακοινωθέντος, αποφάσισαν την αύξηση των πόρων του ΔΝΤ κατά 430 δις δολάρια με σκοπό την πρόληψη και διευθέτηση κρίσεων. Βλέπε σχετικά International Monetary Fund (2012a).

⁴⁵¹ ESM Treaty, άρθρο 10 παρ. 1, α' εδάφιο.

⁴⁵² Η θεσμοθέτηση της ευρωπαϊκής τραπεζικής ένωσης δεν αφορά μόνο την ανάθεση καθηκόντων στην ΕΚΤ για την άσκηση μικροπροληπτικής εποπτείας στα πιστωτικά ιδρύματα που είναι εγκατεστημένα στα κράτη μέλη της ευρωζώνης. Αντίθετα, περιλαμβάνει και την

θα ανατεθούν εποπτικά καθήκοντα στην ΕΚΤ για τον τραπεζικό τομέα των κρατών μελών της ευρωζώνης, μέσω της σύστασης ενός ενιαίου εποπτικού μηχανισμού. Η σημαντικότερη καινοτομία, ωστόσο, συνίσταται στο γεγονός ότι, όταν και εφόσον ο ενιαίος εποπτικός μηχανισμός καταστεί πλήρως λειτουργικός, ο ESM θα δύναται, κατόπιν σχετικής απόφασης, να ανακεφαλαιοποιεί απευθείας τα πιστωτικά ιδρύματα, διασφαλίζοντας μεν την μη επίβαρυνση των ήδη βεβαρημένων εθνικών προϋπολογισμών των κρατών μελών, κυρίως δε των χωρών μελών του «ευρωπαϊκού νότου». Εν άλλους λόγους, η χορηγηθείσα συνδρομή δεν θα εγγράφεται στο χρέος των κρατών μελών του.

Τέλος, σημαντική προϋπόθεση για τη διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας του ESM αποτελεί ο περιορισμός των αρνητικών επιπτώσεων που απορρέουν από το φαινόμενο του «ηθικού κινδύνου». Στο πλαίσιο αυτό, η αρχή της αιρεσιμότητας αναμένεται να αποτελέσει εργαλείο αντιμετώπισης αυτού, έτσι ώστε τόσο η προσφυγή, όσο και η παραμονή στον ESM, να μην είναι κατ' αρχήν θελκτική και κατόπιν της προσφυγής ενός κράτους σε αυτόν, να ενθαρρύνει την παραμονή στο πλαίσιο αυτό, μόνο για όσο χρονικό διάστημα είναι απολύτως απαραίτητο για τη διασφάλιση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας του ιδίου του κράτους, αλλά και λόγω ύπαρξης έντονης αλληλεξάρτησης στην ευρωζώνη εν συνόλω.

Συμπερασματικά, όλα όσα αναλύθηκαν στην παρούσα εργασία συνηγορούν στο γεγονός ότι, η τρέχουσα δημοσιονομική κρίση στην ευρωζώνη καταδεικνύει πως η οικονομική διακυβέρνηση, στην οποία βασίζεται μέχρι στιγμής η Ευρ. Ένωση, προσεγγίζει τα όρια της και (ενδεχομένως) «έφτασε το πλήρωμα του χρόνου» για την σταδιακή μετάβαση προς την πολιτική ολοκλήρωση. Εν τούτοις, το μείζον ζήτημα έγκειται στο κατά πόσο τα κράτη μέλη, μη έχοντας, απ' ό,τι φαίνεται, έως σήμερα, καταφέρει να εγκαταλείψουν την ακολουθούμενη πρακτική που επιτάσσει την προάσπιση των εθνικών τους συμφερόντων έναντι εκείνων των εταίρων και της Ευρ. Ένωσης εν συνόλω, προτίθενται να προχωρήσουν προς αυτή την κατεύθυνση.

υλοποίηση, σε μεσοπρόθεσμη βάση, των εξής στοιχείων: (α) την δημιουργία ενός υπερεθνικού φορέα, ο οποίος θα είναι επιφορτισμένος με τη διευθέτηση των «αφερέγγων» πιστωτικών ιδρυμάτων, (β) την σύσταση ενός υπερεθνικού ταμείου διευθετήσεων για την κάλυψη χρηματοδοτικών κενών, και (γ) ένα υπερεθνικό σύστημα εγγύησης καταθέσεων. Βλέπε σχετικά Gortsos (2012c), σελ. 11.

ΠΗΓΕΣ

Α. ΠΡΩΤΟΓΕΝΕΙΣ ΠΗΓΕΣ

Συνθήκη για την Ευρωπαϊκή Ένωση (ενοποιημένη απόδοση, 2010), ΕΕ C 83, 30.3.2010

Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ενοποιημένη απόδοση, 2010), ΕΕ C 83, 30.3.2010

Πρωτόκολλα τα οποία προσαρτώνται στη Συνθήκη για τη Λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης:

Πρωτόκολλο (αριθ. 4) για το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας

Πρωτόκολλο (αριθ. 12) σχετικά με τη διαδικασία του υπερβολικού ελλείμματος

Πρωτόκολλο (αριθ. 14) σχετικά με την ευρωομάδα

Πρωτόκολλο (αριθ. 15) για ορισμένες διατάξεις που αφορούν το Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και Βορείου Ιρλανδίας

Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, προσβάσιμη από http://www.eurozone.europa.eu/media/304649/st00tscg26_en12.pdf

EFSF Framework Agreement, προσβάσιμη από http://www.efsf.europa.eu/attachments/20111019_efsf_framework_agreement_en.pdf

ESM Treaty, προσβάσιμη από http://www.esm.europa.eu/pdf/esm_treaty_en.pdf

ESM By-Laws, προσβάσιμος από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20By-Laws.pdf>

ESM Rules of Procedure of the Board of Governors, προσβάσιμοι από <http://www.esm.europa.eu/pdf/Rules%20of%20Procedure%20for%20the%20Board%20of%20Governors.pdf>

ESM Rules of Procedure of the Board of Directors, προσβάσιμοι από <http://www.esm.europa.eu/pdf/Rules%20of%20Procedure%20for%20the%20Board%20of%20Directors.pdf>

ESM Guideline on Loans, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20Guideline%20on%20loans.pdf>

ESM Guideline on the Primary Market Support Facility, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20Guideline%20on%20the%20primary%20market%20support%20facility.pdf>

ESM Guideline on the Secondary Market Support Facility, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20Guideline%20on%20the%20secondary%20market%20support%20facility.pdf>

ESM Guideline on Precautionary Financial Assistance, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20Guideline%20on%20precautionary%20financial%20assistance.pdf>

ESM Guideline on Financial Assistance for the Recapitalisation of Financial Institutions, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20Guideline%20on%20recapitalisation%20of%20financial%20institutions.pdf>

ESM Guideline on Pricing Policy, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/Pricing%20guideline.pdf>

ESM Guideline on Investment Policy, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/Investment%20policy.pdf>

ESM Guideline on Dividend Policy, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/Guideline%20on%20dividend%20policy.pdf>

ESM Guideline on Borrowing Operations, προσβάσιμη από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20borrowing%20guidelines.pdf>

ESM Terms and Conditions on Capital Calls, προσβάσιμοι από <http://www.esm.europa.eu/pdf/Terms%20and%20conditions%20of%20capital%20calls.pdf>

ESM High Level Principles for Risk Management, προσβάσιμες από <http://www.esm.europa.eu/pdf/High%20level%20principles%20for%20risk%20management.pdf>

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 3603/1993 του Συμβουλίου της 13^{ης} Δεκεμβρίου 1993 για τον προσδιορισμό των εννοιών που είναι αναγκαίες για την εφαρμογή των απαγορεύσεων που αναφέρονται στο άρθρο 104 και στο άρθρο 104 Β παράγραφος 1 της Συνθήκης, ΕΕ L 332, 31.12.1993

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1466/1997 του Συμβουλίου της 7^{ης} Ιουλίου 1997 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, ΕΕ L 209, 2.8.1997

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1467/1997 του Συμβουλίου της 7^{ης} Ιουλίου 1997 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, ΕΕ L 209, 2.8.1997

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1055/2005 του Συμβουλίου της 27^{ης} Ιουνίου 2005 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1466/97 για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και το συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, ΕΕ L 174, 7.7.2005

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 1056/2005 του Συμβουλίου της 27^{ης} Ιουνίου 2005 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 1467/97 για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, ΕΕ L 174, 7.7.2005

Κανονισμός (ΕΚ) αριθ. 479/2009 του Συμβουλίου της 25^{ης} Μαΐου 2009 για την εφαρμογή του πρωτοκόλλου σχετικά με τη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος το οποίο προσαρτάται στη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, ΕΕ L 145, 10.6.2009

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 407/2010 του Συμβουλίου της 11^{ης} Μαΐου 2010 για τη θέσπιση ευρωπαϊκού μηχανισμού χρηματοοικονομικής σταθεροποίησης, ΕΕ L 118, 12.5.2010

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 679/2010 του Συμβουλίου της 26^{ης} Ιουλίου 2010 για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΚ) αριθ. 479/09 όσον αφορά την ποιότητα των στατιστικών στοιχείων στο πλαίσιο της διαδικασίας του υπερβολικού ελλείμματος, ΕΕ L 198, 30.7.2010

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1092/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24^{ης} Νοεμβρίου 2010 σχετικά με τη μακροπροληπτική επίβλεψη του χρηματοοικονομικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τη σύσταση Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, ΕΕ L 331, 15.12.2010

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24^{ης} Νοεμβρίου 2010 σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/78/ΕΚ της Επιτροπής, ΕΕ L 331, 15.12.2010

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1096/2010 του Συμβουλίου της 17^{ης} Νοεμβρίου 2010 για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα όσον αφορά τη λειτουργία του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, ΕΕ L 331, 15.12.2010

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1173/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16^{ης} Νοεμβρίου 2011 για την αποτελεσματική επιβολή της δημοσιονομικής εποπτείας στη ζώνη του ευρώ, ΕΕ L 306, 23.11.2011

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1174/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16^{ης} Νοεμβρίου 2011 σχετικά με κατασταλτικά μέτρα για τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών στην ευρωζώνη, ΕΕ L 306, 23.11.2011

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1175/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16^{ης} Νοεμβρίου 2011 που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1466/97 του Συμβουλίου για την ενίσχυση της εποπτείας της δημοσιονομικής κατάστασης και την εποπτεία και τον συντονισμό των οικονομικών πολιτικών, ΕΕ L 306, 23.11.2011

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1176/2011 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16^{ης} Νοεμβρίου 2011 σχετικά με την πρόληψη και τη διόρθωση των υπερβολικών μακροοικονομικών ανισορροπιών, ΕΕ L 306, 23.11.2011

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1177/2011 του Συμβουλίου της 8^{ης} Νοεμβρίου 2011 που τροποποιεί τον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 1467/97 του Συμβουλίου για την επιτάχυνση και τη διασαφήνιση της εφαρμογής της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, ΕΕ L 306, 23.11.2011

Απόφαση (ΕΕ) αριθ. 199/2011 του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου της 25^{ης} Μαρτίου 2011 που τροποποιεί το άρθρο 136 της συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με μηχανισμό σταθερότητας για τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ, ΕΕ L 91, 6.4.2011

Απόφαση (ΕΕ) αριθ. 443/2012 του Συμβουλίου της 23^{ης} Ιουλίου 2012 που απευθύνεται στην Ισπανία σχετικά με ειδικά μέτρα για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, ΕΕ L 202, 28.7.2012

Οδηγία (ΕΟΚ) αριθ. 361/1988 του Συμβουλίου της 24^{ης} Ιουνίου 1988 για τη θέση σε εφαρμογή του άρθρου 67 της Συνθήκης, ΕΕ L 178, 8.7.1988

Οδηγία (ΕΕ) αριθ. 85/2011 του Συμβουλίου της 8^{ης} Νοεμβρίου 2011 σχετικά με τις απαιτήσεις για τα δημοσιονομικά πλαίσια των κρατών μελών, ΕΕ L 306, 23.11.2011

Σύσταση αριθ. 15764/09 του Συμβουλίου της 30^{ης} Νοεμβρίου 2009 προς την Ισπανία προκειμένου να τερματιστεί η κατάσταση υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος

Σύσταση αριθ. 11386/11 του Συμβουλίου της 20^{ης} Ιουνίου 2011 σχετικά με το εθνικό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων της Ισπανίας για το 2011 και την έκδοση γνώμης του Συμβουλίου σχετικά με το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σταθερότητας της Ισπανίας, για την περίοδο 2011-2014

Σύσταση αριθ. 11273/12 του Συμβουλίου της 6^{ης} Ιουλίου 2012 σχετικά με το εθνικό πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων της Ισπανίας για το 2012 και τη γνώμη του Συμβουλίου σχετικά με το πρόγραμμα σταθερότητας της Ισπανίας για την περίοδο 2012-2015

Σύσταση αριθ. 12171/12 του Συμβουλίου της 9^{ης} Ιουλίου 2012 προκειμένου να τερματιστεί η κατάσταση υπερβολικού δημοσιονομικού ελλείμματος στην Ισπανία

Γνώμη αριθ. 9103/10 του Συμβουλίου της 27^{ης} Απριλίου 2010 σχετικά με το επικαιροποιημένο πρόγραμμα σταθερότητας της Ισπανίας για την περίοδο 2009-2013

Γνώμη CON/2011/24 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 17^{ης} Μαρτίου 2011 αναφορικά με σχέδιο απόφασης του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου για την τροποποίηση του άρθρου 136 της συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με μηχανισμό σταθερότητας για τα κράτη μέλη με νόμισμα το ευρώ, EE C 140, 11.5.2011

Γνώμη CON/2012/96 της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας της 27^{ης} Νοεμβρίου 2012 αναφορικά με πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων και με πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/10 σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών), EE C 30, 1.2.2013

Ανακοίνωση COM (2012) 406 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 16^{ης} Ιουλίου 2012 για πρόταση απόφασης του Συμβουλίου που απευθύνεται στην Ισπανία σχετικά με ειδικά μέτρα για την ενίσχυση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας

Ανακοίνωση COM (2012) 510 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 12^{ης} Σεπτεμβρίου 2012 προς το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο για τον χάρτη πορείας προς την τραπεζική ένωση

Ανακοίνωση COM (2012) 511 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 12^{ης} Σεπτεμβρίου 2012 για πρόταση κανονισμού του Συμβουλίου για την ανάθεση ειδικών καθηκόντων στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σχετικά με τις πολιτικές που αφορούν την προληπτική εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων

Ανακοίνωση COM (2012) 512 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 12^{ης} Σεπτεμβρίου 2012 για πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών)

Δελτίο Τύπου IP/12/1277 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 28^{ης} Νοεμβρίου 2012 για την έγκριση των σχεδίων αναδιάρθρωσης των ισπανικών τραπεζών BFA-Bankia, NCG Banco, Catalunya Banc και Banco de Valencia

Δελτίο Τύπου IP/12/1432 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής της 20^{ης} Δεκεμβρίου 2012 για την έγκριση των σχεδίων αναδιάρθρωσης των ισπανικών τραπεζών Liberbank, Caja3, Banco Mare Nostrum και Banco Ceiss

B. ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ-ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνόγλωσση

- Αγιομυργιανάκης Μ. Γιώργος-Βλάσσης Μηνάς-Thompson Henry, (2006)**, *Διεθνές Εμπόριο-Διεθνείς Οικονομικές Σχέσεις*, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα
- Gilpin Robert, (2005)**, *Παγκόσμια Πολιτική Οικονομία-Η διεθνής οικονομική τάξη*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα
- Gilpin Robert, (2007)**, *Η Πρόκληση του Παγκόσμιου Καπιταλισμού-Η παγκόσμια οικονομία τον 21^ο αιώνα*, Εκδόσεις Ποιότητα, Αθήνα
- Γκόρτσος Βλ. Χρήστος, (2011)**, *Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο-Το Διεθνές Τραπεζικό Δίκαιο μέσα από το Σύστημα του Διεθνούς Χρηματοπιστωτικού Δικαίου*, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα
- Γκόρτσος Βλ. Χρήστος, (2013α)**, *Το Δίκαιο της Ευρωπαϊκής Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (Πανεπιστημιακές Παραδόσεις)*, Αθήνα, προσβάσιμο από http://www.ecefil.eu/UplFiles/monographs/ONE_2013.pdf
- Γκόρτσος Βλ. Χρήστος, (2013β)**, *Εισαγωγή στο Διεθνές και το Ευρωπαϊκό Δίκαιο (Πανεπιστημιακές Παραδόσεις)*, Αθήνα, προσβάσιμο από <http://www.ecefil.eu/UplFiles/monographs/Introduction%20to%20Law.pdf>
- Ιωακείμης Κ. Παναγιώτης, (2008)**, *Η Συνθήκη της Λισσαβόνας-Παρουσίαση, ανάλυση, αξιολόγηση*, Εκδόσεις Θεμέλιο, Αθήνα
- Καραγιάννης Σ. Βασίλης, (2006)**, *Κρατικές Ενισχύσεις-Κοινωνική και Εθνική Ρύθμιση*, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα
- Καραμούζης Κ. Νικόλαος-Χαρδούβελης Α. Γκίκας (επιμέλεια), (2011)**, *Από τη διεθνή κρίση στην κρίση της ευρωζώνης και της Ελλάδας: τι μας επιφυλάσσει το μέλλον;*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα
- McAleese Dermot, (2005)**, *Οικονομική για Επιχειρησιακές Σπουδές-Ανταγωνισμός, Μακροσταθερότητα και Παγκοσμιοποίηση*, Εκδόσεις Τυποθήτω, Αθήνα
- Μελάς Κώστας, (2003)**, *Αγορά Συναλλάγματος και Ιδιωτικοποίηση του Κινδύνου*, Εκδόσεις Εξάντας, Αθήνα
- Μελάς Κώστας, (2009)**, *Εισαγωγή στην Τραπεζική Χρηματοοικονομική Διοικητική*, Εκδόσεις Εξάντας, Αθήνα
- Μελάς Κώστας, (2011)**, *Οι Σύγχρονες Κρίσεις του Παγκόσμιου Χρηματοπιστωτικού Συστήματος (1974-2008)*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα
- Μπρεδήμας Αντώνης, (1990)**, *Διεθνείς Οργανισμοί-Νομικό Πλαίσιο, Δομή, Λειτουργία (Πανεπιστημιακές Παραδόσεις Τεύχος Β')*, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα
- Παμπούκης Χάρης (επιμέλεια), (2010)**, *Δίκαιο Διεθνών Συναλλαγών*, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα
- Παπαστάμκος Γεώργιος-Κότιος Άγγελος, (2011)**, *Η κρίση της ευρωζώνης: Κρίση του συστήματος ή της πολιτικής;*, προσβάσιμο από <http://www.papastamkos.gr/as/fl326.pdf>
- Πετρινώτη Ξανθή, (1989)**, *Αγορές Εργασίας: Οικονομικές θεωρίες και έρευνες*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα
- Πουρναράκης Δ. Ευθύμιος, (2004)**, *Διεθνής Οικονομική-Μια εισαγωγική προσέγγιση*, Αθήνα

- Προβόπουλος Α. Γεώργιος-Καπόπουλος Θ. Παναγιώτης, (2001)**, *Η Δυναμική του Χρηματοοικονομικού Συστήματος*, Εκδόσεις Κριτική, Αθήνα
- Ρούκουνας Εμμανουήλ, (2004)**, *Διεθνές Δίκαιο-Σχέσεις διεθνούς και εσωτερικού δικαίου-Τρόποι παραγωγής του διεθνούς δικαίου (Τεύχος Πρώτο)*, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα
- Ρουμελιώτης Β. Παναγιώτης, (2005)**, *Ευρωπαϊκή Οικονομική Διακυβέρνηση*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα
- Ρουμελιώτης Παναγιώτης, (2012)**, *Το Άγνωστο Παρασκήνιο της Προσφυγής Στο ΑΝΤ-Πώς και Γιατί Φτάσαμε στο Μνημόνιο*, Εκδόσεις Λιβάνη, Αθήνα
- Στεφάνου Α. Κωνσταντίνος, (1999)**, *Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση-Τόμος Γ': Πολιτικές και Δυναμική της Ολοκλήρωσης*, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα
- Στεφάνου Α. Κωνσταντίνος, (2002)**, *Ευρωπαϊκή Ολοκλήρωση-Τόμος Α': Γενικά και Θεσμικά Χαρακτηριστικά μετά τη Νίκαια*, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα
- Στεφάνου Α. Κωνσταντίνος-Λυμούρης Π. Νικόλαος (επιμέλεια), (2003)**, *Ευρωπαϊκοί Θεσμοί-Κείμενα Ισχύοντος Δικαίου*, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα
- Στεφάνου Α. Κωνσταντίνος-Γκόρτσος Βλ. Χρήστος, (2006α)**, *Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο*, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα
- Στεφάνου Κωνσταντίνος-Τσιμισιζέλης Μιχάλης-Φατούρος Αργύρης-Χριστοδουλίδης Θεόδωρος (επιμέλεια), (2006β)**, *Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές Σπουδές-Τόμος Α': Ενοποιητική Δυναμική, Δικαιοταξία, Διακυβέρνηση*, Εκδόσεις Ι. Σιδέρης, Αθήνα
- Στεφάνου Κωνσταντίνος (επιμέλεια), (2006γ)**, *Εισαγωγή στις Ευρωπαϊκές Σπουδές – Τόμος Γ': Οικονομική Ολοκλήρωση και Πολιτικές, το Ρυθμιστικό Πλαίσιο*, Εκδόσεις Ι. Σιδέρης, Αθήνα
- Στεφάνου Α. Κωνσταντίνος-Καταπόδης Ν. Γιώργος (επιμέλεια), (2008)**, *Οι Ευρωπαϊκές Συνθήκες μετά την αναθεώρηση της Λισσαβόνας*, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα
- Strange Susan, (2004)**, *Η Υποχώρηση του Κράτους-Η Διάχυση της Εξουσίας στην Παγκόσμια Οικονομία*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα
- Τσάμης Δ. Αναστάσιος (επιμέλεια), (2008)**, *Διαστάσεις της Επιχειρηματικότητας-Συλλογή Επιστημονικών Κειμένων*, ΕΛΚΕ Παντείου Πανεπιστημίου, Αθήνα
- Χαρδούβελης Α. Γκίκας-Γκόρτσος Βλ. Χρήστος (επιμέλεια), (2011)**, *Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα*, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα
- Χριστοδουλίδης Α. Θεόδωρος, (2004)**, *Από την Ευρωπαϊκή Ιδέα στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Η ιστορική διάσταση του ευρωπαϊκού εγχειρήματος 1923-2004*, Εκδόσεις Ι. Σιδέρης, Αθήνα

Ξενόγλωσση

Bank of Spain, (2011), *Annual Report*, προσβάσιμο από <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/InformesAnuales/11/Fich/inf2011e.pdf>

Council of the European Union, (2011), *Statement by the Heads of State or Government of the Euro Area and EU Institutions*, July 21, προσβάσιμο από http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/123978.pdf

Economic and Financial Committee, (2004), *Implementation of the EU Commitment on Collective Action Clauses in Documentation of International Debt Issuance*, ECFIN/CEFCPE(2004)REP/50483 final, November 12, προσβάσιμο από http://europa.eu/efc/sub_committee/pdf/caacs_en.pdf

Euro Area, (2012), *Euro Area Summit Statement*, Brussels, June 29, προσβάσιμο από http://consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131359.pdf

European Central Bank, (2011), *Monthly Bulletin*, Frankfurt am Main, July, προσβάσιμο από <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201107en.pdf>

European Central Bank, (2012), *Monthly Bulletin*, Frankfurt am Main, May, προσβάσιμο από <http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb201205en.pdf>

European Commission, (2012a), *Spain-Memorandum of Understanding on Financial Sector Policy Conditionality*, July 20, προσβάσιμο από http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou_en.pdf

European Commission, (2012b), *Macroeconomic imbalances-Spain*, Occasional Papers, Brussels, προσβάσιμο από http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp103_en.pdf

European Commission, (2012c), *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain: First Review-Autumn 2012*, Occasional Papers, Brussels, προσβάσιμο από http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp121_en.pdf

European Commission, (2013a), *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain: Update on Spain's compliance with the Programme-Winter 2013*, Occasional Papers, Brussels, προσβάσιμο από http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp126_en.pdf

European Commission, (2013b), *Financial Assistance Programme for the Recapitalisation of Financial Institutions in Spain: Second Review of the Programme-Spring 2013*, Occasional Papers, Brussels, προσβάσιμο από http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2013/pdf/ocp130_en.pdf

European Council, (2010), *Conclusions of the European Council 16/17 December*, EUCO 30/10, προσβάσιμο από <http://register.consilium.europa.eu/pdf/en/10/st00/st00030.en10.pdf>

European Council, (2011a), *Conclusions of the European Council 24/25 March*, EUCO 10/1/11, προσβάσιμο από http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf

European Council, (2011b), *Conclusions of the European Council 8/9 December*, EUCO 139/1/11, προσβάσιμο από http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/126714.pdf

European Council, (2012a), *Towards a Genuine Economic and Monetary Union: Report by the President of the European Council, Herman Van Rompuy*, Brussels, June 26, προσβάσιμο από http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/crisis/documents/131201_en.pdf

European Council, (2012b), *Conclusions of the European Council 28/29 June*, EUCO 76/12, προσβάσιμο από http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/131388.pdf

European Council, (2012c), *Conclusions of the European Council 13/14 December*, EUCO 205/12, προσβάσιμο από http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/134353.pdf

European Financial Stability Facility, (2012), *Master Financial Assistance Facility Agreement between European Financial Stability Facility, Kingdom of Spain as Beneficiary Member State, Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria as Guarantor and the Bank of Spain*, July 20, προσβάσιμο από http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_spain_ffa.pdf

European Stability Mechanism, (2012a), *Financial Assistance Facility Agreement between European Stability Mechanism, Kingdom of Spain as Beneficiary Member State, the Bank of Spain as Central Bank and Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria as Guarantor*, November 28, προσβάσιμο από http://www.esm.europa.eu/pdf/FFA%20Spain_Main%20Agreement_Execution%20Version.pdf

European Stability Mechanism, (2012b), *Press Release No 03/2012*, December 5, προσβάσιμο από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20press%20release%20ESM%20issues%20bonds%20for%20the%20recap%20of%20Spanish%20banks%2004122012.pdf>

European Stability Mechanism, (2013a), *FAQ-Financial Assistance for Spain*, February 11, διαθέσιμο από <http://www.esm.europa.eu/pdf/FAQ%20Spain%2011022013.pdf>

European Stability Mechanism, (2013b), *Press Release No 03/2013*, April 24, προσβάσιμο από <http://www.esm.europa.eu/pdf/ESM%20Press%20Release%20ESM%20Board%20of%20Governors%20grants%20stability%20support%20to%20Cyprus.pdf>

Financial Stability Board, (2010), *FSB Framework for Strengthening Adherence to International Standards*, January 9, προσβάσιμο από http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Ficheros/en/r_100109a.pdf

Financial Stability Board, (2011), *Peer Review of Spain-Review Report*, January 27, προσβάσιμο από <http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/fsbspain110207.pdf>

Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, (2012a), *Increase of €6 billion in the endowment assigned to the FROB*, Press Release, September 12, προσβάσιμο από http://www.frob.es/notas/20120912_FROB_Nota_prensa_incremento_dotacion_En_pr_0t.pdf

- Fondo de Reestructuracion Ordinada Bancaria, (2012b)**, *Asset Management Company for Assets Arising from Bank Restructuring*, Blueprint, November 16, προσβάσιμο από http://www.frob.es/notas/20121116_Nota_de_background_ENG_PROT.pdf
- Fondo de Reestructuracion Ordinada Bancaria, (2012c)**, *SAREB increases capital to allow private investors to take a stake*, Press Release, December 13, προσβάσιμο από http://www.frob.es/notas/20121213_SAREB_INGLES_PROT.pdf
- Fondo de Reestructuracion Ordinada Bancaria, (2012d)**, *The FROB implements the recapitalization of all of the Group 1 banks*, Press Release, December 26, προσβάσιμο από http://www.bde.es/f/webbde/GAP/prensa/info_interes/ficheros/frob261212en.pdf
- Fondo de Reestructuracion Ordinada Bancaria, (2013a)**, *Determination of the valuations of Banco CEISS, Liberbank, Banco Grupo Caja 3, BMN and Banco Gallego*, Press Release, February 8, προσβάσιμο από http://www.frob.es/notas/20130208_valoraciones_g2_ingles.pdf
- Fondo de Reestructuracion Ordinada Bancaria, (2013b)**, *FROB injects capital into BMN, Liberbank and Banco Grupo Caja 3*, Press Release, March 12, προσβάσιμο από http://www.frob.es/notas/20130312_Inyecciones_capital_Grupo2EN.pdf
- Galbraith Kenneth John, (2009)**, *The Great Crash 1929*, Houghton Mifflin Harcourt Publishing Company, New York
- Gortsos Vl. Christos, (2011)**, *The European Banking Authority within the European System of Financial Supervision*, Working Paper Series No 2011/1, ECEFIL, προσβάσιμο από http://www.ecefil.eu/UplFiles/wps/WORKING%20PAPER%20SERIES%202011_1.pdf
- Gortsos Vl. Christos, (2012a)**, *European Banking Law*, Notes for the postgraduate program of the Europa Institut, Universitat des Saarlandes, προσβάσιμο από http://www.ecefil.eu/UplFiles/monographs/European%20Banking%20Law_Saarland_June2012.pdf
- Gortsos Vl. Christos, (2012b)**, *Current Developments in European Banking Law*, Working Paper Series No 2012/5, ECEFIL, προσβάσιμο από http://www.ecefil.eu/UplFiles/wps/WORKING%20PAPER%20SERIES%202012_5.pdf
- Gortsos Vl. Christos, (2012c)**, *Towards a “European Banking Union”: The European Commission’s proposals on the creation of a “single supervisory mechanism” in the banking sector*, Working Paper Series No 2012/6, ECEFIL, προσβάσιμο από http://www.ecefil.eu/UplFiles/wps/WORKING%20PAPER%20SERIES%202012_6.pdf
- Group of Ten, (1996)**, *The Resolution of Sovereign Liquidity Crises: Report to the Ministers and Governors Prepared under the Auspices of the Deputies*, May, προσβάσιμο από <http://www.bis.org/publ/gten03.pdf>
- Group of Ten, (2002)**, *Report of the Group of Ten Working Group on Contractual Clauses*, September 26, προσβάσιμο από <http://www.bis.org/publ/gten08.pdf>
- Harrington Carrie, (2011)**, *The Spanish Financial Crisis*, The University of Iowa Center For International Finance and Development, προσβάσιμο από <http://ebook.law.uiowa.edu/ebook/content/spanish-financial-crisis>
- Hieronymi Otto-Stephanou A. Constantine (eds.), (2013)**, *International Debt: Economic, Financial, Monetary, Political and Regulatory Aspects*, Basingstoke UK: Palgrave Macmillan, London

International Monetary Fund, (2002a), *Collective Action Clauses in Sovereign Bond Contracts-Encouraging Greater Use*, IMF publication, prepared by the Policy Development and Review, International Capital Markets and Legal Departments, Washington DC, June 6, προσβάσιμο από <http://www.imf.org/external/np/psi/2002/eng/060602a.pdf>

International Monetary Fund, (2002b), *Guidelines on Conditionality*, IMF publication, prepared by the Legal and Policy Development and Review Departments, Washington DC, September 25, προσβάσιμο από <http://www.imf.org/External/np/pdr/cond/2002/eng/guid/092302.pdf>

International Monetary Fund, (2003), *Collective Action Clauses: Recent Developments and Issues*, IMF publication, prepared by the International Capital Markets, Legal and Policy Development and Review Departments, Washington DC, March 25, προσβάσιμο από <http://www.imf.org/external/np/psi/2003/032503.pdf>

International Monetary Fund, (2012a), *Joint Statement by the International Monetary and Financial Committee and the Group of 20 Finance Ministers and Central Bank Governors on IMF Resources*, Press Release No 12/144, Washington DC, April 20, προσβάσιμο από <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2012/pr12144.htm>

International Monetary Fund, (2012b), *Spain: Financial Stability Assessment Program*, Country Report No. 12/137, Washington DC, May 30, προσβάσιμο από <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12137.pdf>

International Monetary Fund, (2012c), *Terms of Reference for Fund Staff Monitoring in the Context of European Financial Assistance for Bank Recapitalization in Spain*, Washington DC, July 20, προσβάσιμο από <http://www.imf.org/external/np/country/2012/esp/spaintor.pdf>

International Monetary Fund, (2012d), *Spain: Financial Sector Reform-First Progress Report*, IMF Country Report No 12/318, Washington DC, November, προσβάσιμο από <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2012/cr12318.pdf>

International Monetary Fund, (2013), *Spain: Financial Sector Reform-Second Progress Report*, IMF Country Report No 13/54, Washington DC, March, προσβάσιμο από <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1354.pdf>

Krugman Paul, (2009), *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, W.W Norton and Company Inc, New York

Lastra M. Rosa-Wood Geoffrey, (2010), *The Crisis of 2007-2009: Nature, Causes and Reactions*, Journal of International Economic Law, Vol. 13, No. 3, September

Lastra M. Rosa-Louis Victor Jean, (2013), *European Economic and Monetary Union: History, Trends, and Prospects*, Yearbook of European Law, Oxford

Organisation for Economic Cooperation and Development, (2004), *OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publications, Paris, προσβάσιμο από <http://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>

Ortega Eloisa-Penalosa Juan, (2012), *The Spanish Economic Crisis: Key Factors and Growth Challenges in the Euro Area*, Bank of Spain, προσβάσιμο από <http://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesSeriadas/DocumentosOcasionales/12/Fich/do1201e.pdf>

Smits René, (2012), *ECJ confirms validity of ESM*, University of Amsterdam, November 27, προσβάσιμο από <http://renesmits.eu/ECJ%20confirms%20validity%20of%20ESM.PDF>

Stephanou A. Constantine-Gortsos Vl. Christos, (2012), *Containing the sovereign debt crisis: European and Greek Responses*, Working Paper Series No 2012/4, ECEFIL, προσβάσιμο από http://www.ecefil.eu/UpFiles/wps/WORKING%20PAPER%20SERIES%202012_4.pdf

Wyman Oliver, (2012a), *Bank of Spain Stress Testing Exercise*, Marsh and McLennan Companies, June 21, προσβάσιμο από http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Ficheros/en/informe_oliverwymane.pdf

Wyman Oliver, (2012b), *Asset Quality Review and Bottom-up Stress Test Exercise*, Marsch and McLennan Companies, September 28, προσβάσιμο από http://www.bde.es/f/webbde/SSICOM/20120928/informe_ow280912e.pdf

Γ. ΛΟΙΠΕΣ ΠΗΓΕΣ

Καθημερινή, (2012α), *Αισιοδοξία Μόντι-Ολάντ για έξοδο της Ευρωζώνης από την κρίση*, 1 Αυγούστου, σελ. 23

Καθημερινή, (2012β), *Αγορά ομολόγων προετοιμάζει ο Ντράγκι*, 4 Σεπτεμβρίου, σελ. 23

Καθημερινή, (2012γ), *Η απόφαση για το Ταμείο Διάσωσης*, 11 Σεπτεμβρίου, σελ. 11

Καθημερινή, (2012δ), *Εβδομάδα καθοριστικών εξελίξεων για το μέλλον της Ευρωζώνης*, 11 Σεπτεμβρίου, σελ. 23

Καθημερινή, (2012ε), *Απόφαση-σταθμός στη Γερμανία*, 13 Σεπτεμβρίου, σελ. 11

Καθημερινή, (2012ζ), *«Πράσινο φως» υπό όρους για τον ESM από το Συνταγματικό Δικαστήριο της Καρλσρούης*, 13 Σεπτεμβρίου, σελ. 23

Καθημερινή, (2012η), *Νέους όρους για τον ESM θέτει η Γερμανία*, 26 Σεπτεμβρίου, σελ. 26

Καθημερινή, (2012θ), *Στήριξη της Ισπανίας μέσω εγγυήσεων από τον ESM εξετάζει η Ευρωζώνη*, 5 Οκτωβρίου, σελ. 23

Καθημερινή, (2012ι), *Επίσημη έναρξη λειτουργίας του ESM*, 9 Οκτωβρίου, σελ. 4

Καθημερινή, (2012κ), *Συμβιβαστική λύση για την τραπεζική ένωση προωθεί η Ε.Ε*, 20 Νοεμβρίου, σελ. 23

Καθημερινή, (2012λ), *Επιφυλακτική έναντι των ισπανικών τραπεζών η Fitch*, 6 Δεκεμβρίου, σελ. 26

Καθημερινή, (2012μ), *Τραπεζική ένωση από τον Μάρτιο του 2014*, 14 Δεκεμβρίου, σελ. 26

Καθημερινή, (2012ν), *Απώλειες σε 700.000 Ισπανούς ομολογιούχους*, 21 Δεκεμβρίου, σελ. 16

Καθημερινή, (2013α), *Το νέο Δημοσιονομικό Σύμφωνο σε εφαρμογή*, 2 Ιανουαρίου, σελ. 19

Καθημερινή, (2013β), *Στον αέρα η ανακεφαλαιοποίηση τραπεζών από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας*, 15 Ιανουαρίου, σελ. 23

Καθημερινή, (2013γ), *Θετική αξιολόγηση από ΔΝΤ για τον ισπανικό τραπεζικό κλάδο*, 5 Φεβρουαρίου, σελ. 23

Καθημερινή, (2013δ), *«Τοζικά» 14 δις. ευρώ στην ισπανική Sareb*, 27 Φεβρουαρίου, σελ. 26

Καθημερινή, (2013ε), Στόχος το 1.5 δισ. για τη Sareb από πώληση περιουσιακών στοιχείων, 15 Μαρτίου, σελ. 14

Καθημερινή, (2013ζ), Fitch: Αναγκαία η δημιουργία τραπεζικής ένωσης, 22 Μαρτίου, σελ. 19

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

Asset Management Company for Bank Restructuring of Spain (<http://www.sareb.es/>)

Bank of International Settlements (<http://www.bis.org/>)

Bank of Spain (<http://www.bde.es/bde/en/>)

Council of the European Union (<http://www.consilium.europa.eu/homepage?lang=en>)

Deposit Guarantee Scheme of Spain (<http://www.fgd.es/en/index.html>)

European Banking Authority (<http://www.eba.europa.eu/>)

European Center of Economic and Financial Law (<http://www.ecefil.eu/>)

European Central Bank (http://www.ecb.int/home/html/index_en.html)

European Commission (http://ec.europa.eu/index_en.htm)

European Council (<http://www.european-council.europa.eu/home-page.aspx?lang=en>)

European Court of Justice (http://curia.europa.eu/jcms/jcms/j_6/)

European Economic and Financial Committee (<http://europa.eu/efc/>)

European Financial Stability Facility (<http://www.efsf.europa.eu/about/index.htm>)

European Parliament (<http://www.europarl.europa.eu/portal/en>)

European Stability Mechanism (<http://www.esm.europa.eu/>)

European Systemic Risk Board (http://www.esrb.europa.eu/home/html/index_en.html)

Eurostat (<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>)

Eurozone Portal (<http://www.eurozone.europa.eu/>)

Financial Stability Board (<http://www.financialstabilityboard.org/>)

Financial Stability Fund of Spain (http://www.frob.es/index_en.html)

Group of 20 (<http://www.g20.org/>)

Group of 30 (<http://www.group30.org/>)

International Accounting Standards Board (<http://www.ifrs.org/Pages/default.aspx>)

International Federation of Accountants (<http://www.ifac.org/>)

International Monetary Fund (<http://www.imf.org/external/index.htm>)

Organisation for Economic Cooperation and Development (<http://www.oecd.org/>)

World Bank (<http://www.worldbank.org/>)