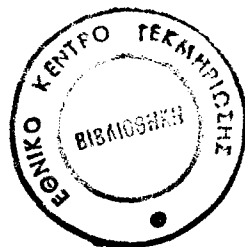


7: 12025
Ε: 11896
ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ



14 ΜΑΙ. 2001

ΓΕΩΡΓΙΟΣ Α. ΘΑΝΟΣ

**ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ
ΤΩΝ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ
ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΟΥΣ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ
ΤΑΣΕΩΝ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟΥ
ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1960 - 1995)**

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
Θ. ΣΑΚΕΛΛΑΡΟΠΟΥΛΟΣ**

ΑΘΗΝΑ 2000

**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΚΟΙΝΩΝΙΟΛΟΓΙΑΣ ΤΟΜΕΑΣ ΝΕΟΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΑΣ**

ΓΕΩΡΓΙΟΣ Α. ΘΑΝΟΣ

**ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ
ΤΩΝ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ
ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΟΥΣ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ
ΤΑΣΕΩΝ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟΥ
ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ**

Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1960 - 1995)

ΔΙΔΑΚΤΟΡΙΚΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗ

ΣΥΜΒΟΥΛΕΥΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Θ. ΣΑΚΕΛΛΑΡΟΠΟΥΛΟΣ	Επιβλέπων καθηγητής
Μ. ΨΑΛΙΔΟΠΟΥΛΟΣ	Μέλος
Σ. ΤΣΟΤΣΟΡΟΣ	Μέλος

ΑΘΗΝΑ 2000

"Η έγκριση διδακτορικής διατριβής υπό του Παντείου Πανεπιστημίου Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών δεν υποδηλοί αποδοχή των γνώμων του συγγραφέως".

(Ν. 5343/1932, αρ. 202, Παρ. 2)

**ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ
ΤΩΝ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ
ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΟΥΣ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ ΣΤΑ ΠΛΑΙΣΙΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΛΛΑΚΤΙΚΩΝ ΤΑΣΕΩΝ ΤΟΥ
ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ (1960 - 1995)**

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Το περιεχόμενο των σκέψεων και των συμπερασμάτων της παρούσης εργασίας προέρχεται κυρίως από την έρευνα αλλά και την πολυετή ενασχόληση του συγγραφέα, τόσο ως προϊσταμένου χρηματοδοτήσεων και μελετών της Τράπεζας Επενδύσεων όσο και ως καθηγητή της Χρηματοδοτικής Διοίκησης και των Χρηματοοικονομικών στα Τεχνολογικά Εκπαιδευτικά Ιδρύματα, στο Ελληνικό Κέντρο Παραγωγικότητας και στη Σχολή Ικάρων.

Διαπιστώνει όμως κανείς, στο τέλος ενός μακρού χρονικού διαστήματος επεξεργασίας ενός θέματος, ότι δεν θα το είχε φέρει σε πέρας, χωρίς την υποστήριξη και ουσιαστική συμβολή όλων εκείνων των ατόμων - φίλων, συναδέλφων, στελεχών και διευθυντών οργανισμών - που από τη θέση τους διευκόλυναν σημαντικά και αποφασιστικά στην πρόσβαση και συλλογή καθώς και στην αξιοποίηση των στοιχείων και πληροφοριών της έρευνας. Τους ευχαριστώ όλους θερμά.

Οι θερμότερες ευχαριστίες μου εκφράζονται στον επιβλέποντα καθηγητή κ. Θ. Σακελλαρόπουλο, για τη συνεχή ενθάρρυνση και υπομονετική παρακολούθηση όλων των φάσεων διεξαγωγής της μελέτης. Χωρίς την αποφασιστική συμβολή του, δεν θα είχε ολοκληρωθεί η ανά χείρας διατριβή.

Σημαντικό μέρος των ευχαριστιών οφείλεται στα μέλη της τριμελούς επιτροπής, κ.κ. Μ. Ψαλιδόπουλο και Σ. Τσοτσρορό, για την εμπιστοσύνη με την οποία με περιέβαλαν και την ανάγκη για μεθοδολογική αυστηρότητα που μου μετέδωσαν.

Θα θεωρούσα παράλειψη να μην ευχαριστήσω τον καθηγητή J.-C. Rochet, Διευθυντή Ερευνών του Ινστιτούτου Βιομηχανικής Οικονομίας του Πανεπιστημίου της Τουλούζης, καθώς και τους καθηγητές μου από το Μεταπτυχιακό Κέντρο Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου της Dijon, οι οποίοι με χρήσιμες παρατηρήσεις συνέβαλαν στη διαμόρφωση πληρέστερης αντίληψης περί της μεθοδολογικής προσέγγισης του ερευνωμένου αντικειμένου.

Θερμές ευχαριστίες, επίσης, απευθύνονται σε όλους τους καθηγητές του τμήματος και στα μέλη της επταμελούς επιτροπής κρίσεως για την ουσιαστική συνεισφορά τους στη διαδικασία μέχρι και την ολοκλήρωση και υποστήριξη της διατριβής αυτής.

Οι ευχαριστίες μου στον αγαπητό φίλο, Διευθυντή Εκδόσεων του Εθνικού Κέντρου Κοινωνικών Ερευνών κ. Γ. Παππά είναι αυτονόητες, τόσο για τις πολύτιμες και καθοριστικές υποδείξεις του όσο και για τη γενική επιμέλεια και διόρθωση του κειμένου.

Περαιτέρω, τέλος, να σημειωθεί ότι για κάθε παράλειψη ή άλλης μορφής ατέλεια της μελέτης αποκλειστικά βαρύνεται ο συγγραφέας και μόνο.

Μάρτιος 2000

Γ.Α.Θ.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	σελ.
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ	
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
1.1. Αντικείμενο και σκοπός της έρευνας	12
1.2. Μεθοδολογική προσέγγιση και πηγές στοιχείων	13
1.3. Επισκόπηση βιβλιογραφίας	15
1.4. Επιστημονική συμβολή και σημασία της έρευνας	19
1.5. Δομή της μελέτης	20
ΜΕΡΟΣ Ι	
ΜΕΤΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ	
ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ,	
ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΠΙΣΤΗ	
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	
ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ	
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ	
2.1. Εισαγωγικά	25
2.2. Περίοδος 1946 - 1981	28
2.3. Περίοδος 1982 - 1995	31
2.4. Συμπεράσματα	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	
Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΣΤΙΚΕΣ	
ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ	
3.1. Εισαγωγικά	41
3.2. Θεμελιακό νομοθετικό πλαίσιο των πιστωτικών ιδρυμάτων	42
3.3. Κριτική θεώρηση της συμβολής του Ν. 5076/1931	44
3.4. Θεσμικό πλαίσιο και όργανα άσκησης ελέγχου της τραπεζικής λειτουργίας και της πίστωσης	46
3.5. Κριτική θεώρηση της συμβολής των νόμων 1665/1951 και 1266/1982	49
3.6. Εναρμόνιση του νομοθετικού πλαισίου, βάσει των κοινοτικών κανόνων λειτουργίας της κοινής χρηματοπιστωτικής αγοράς	51
3.6.1. Εισαγωγικά	51
3.6.2. Βασικό θεσμικό πλαίσιο ελεύθερης εγκατάστασης και άσκησης δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	53
3.6.3. Βασικό θεσμικό πλαίσιο άσκησης εποπτείας επί του τραπεζικού συστήματος	56
3.7. Συμπεράσματα	60

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ
Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΕ ΑΝΑΦΟΡΑ
ΜΕ ΤΗ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΠΙΣΤΗ

4.1.	Εισαγωγικά	62
4.2.	Περίοδος 1962-1966	66
4.3.	Περίοδος 1967-1974	68
4.4.	Περίοδος 1975-1981	71
4.5.	Περίοδος 1982-1986	74
4.6.	Περίοδος 1987-1995	78
4.7.	Θεσμικός μετασχηματισμός της απελευθέρωσης κίνησης κεφαλαίων	83
4.8.	Συμπεράσματα	87

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ
Η ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ
ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΩΝ ΚΙΝΗΤΡΩΝ

5.1.	Εισαγωγικά	89
5.2.	Μεταπολεμική περίοδος μέχρι το 1975	90
5.3.	Περίοδος 1975-1995	95
5.4.	Περιφερειακές πολιτικές αναπτυξιακών κινήτρων στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης	102
5.5.	Περιφερειακή πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης	103
5.6.	Αδυναμίες και αποτελέσματα του συστήματος κινήτρων ανάπτυξιακής πολιτικής	104

ΜΕΡΟΣ ΙΙ
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟ-
ΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΦΟΡΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ
ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΠΙΣΤΗΣ

6.1.	Εννοιολογικό πλαίσιο δράσης	108
6.2.	Καταστατική λειτουργία	112
6.3.	Διαρθρωτική δομή	115
6.4.	Αρχές και κριτήρια πιστοδοτήσεων	120
6.5.	Έγκριση και διαχείριση των μεσομακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων	126
6.6.	Εναλλακτικές πηγές άντλησης κεφαλαίων	129
6.6.1.	Τράπεζα Επενδύσεων	130
6.6.2.	ΕΤΕΒΑ	134
6.6.3.	ΕΤΒΑ	139
6.7.	Συμπεράσματα	144

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

7.1.	Εισαγωγικά	145
7.2.	Ανάλυση και διερεύνηση βάσει χρηματοοικονομικών δεικτών	149
7.2.1.	Αποδοτικότητα	149
7.2.1.1.	Εκτίμηση δεικτών ROA και ROE	149
7.2.1.2.	Ερμηνεία των εκτιμήσεων	155
7.2.2.	Τραπεζικός κίνδυνος	160
7.2.3.	Επάρκεια κεφαλαίων	163
7.2.4.	Επέκταση και χρήση κεφαλαίων	166
7.3.	Σύγκριση χρηματοοικονομικών δεικτών επενδυτικών και εμπορικών τραπεζών	169
7.4.	Μερίδια αγοράς	189
7.5.	Ελληνική οικονομία	192
7.6.	Συμπεράσματα	198

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΩΟ
ΟΙΚΟΝΟΜΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

8.1.	Εισαγωγικά	199
8.2.	Προσέγγιση του θέματος	199
8.2.1.	Από την άποψη του ιδιοκτησιακού καθεστώτος	199
8.2.2.	Από την άποψη της ταχύτητας εξυπηρέτησης της μεταποίησης	205
8.2.2.1.	Για όλες τις επενδυτικές τράπεζες	206
8.2.2.2.	Για την Τράπεζα Επενδύσεων	209
8.2.2.3.	Για την ΕΤΕΒΑ	211
8.2.2.4.	Για την ΕΤΒΑ	213
8.3.	Συμπεράσματα	215

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ
ΑΡΙΣΤΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ
ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΘΕΣΕΩΝ

9.1.	Εισαγωγικά	216
9.2.	Παραδοχές του προβλήματος	217
9.3.	Επίλυση του προβλήματος	219
9.3.1.	Τα δεδομένα του προβλήματος	219
9.3.2.	Τα αποτελέσματα του προβλήματος	221
9.3.2.1.	Για το έτος 1970	221
9.3.2.2.	Για το έτος 1980	226

	σελ.
9.3.2.3. Για το έτος 1990	229
9.3.2.4. Για το έτος 1995	232
9.4. Συγκριτική αξιολόγηση θέσεων με προσδιορισμό κριτηρίων	234
9.4.1. Κριτήριο 1 (αμιγώς επενδυτικών εργασιών)	234
9.4.2. Κριτήριο 2 (μη αμιγώς επενδυτικών εργασιών)	237
9.5. Συμπεράσματα	240

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

ΒΕΛΤΙΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ

10.1. Εισαγωγικά	242
10.2. Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και οικονομική μεγέθυνση	243
10.3. Επενδυτικές τράπεζες και οικονομική μεγέθυνση	244
10.4. Προτεινόμενη οικονομομετρική προσέγγιση προσδιορισμού της επίδρασης των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων στην οικονομική μεγέθυνση	245
10.4.1. Επίδραση των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο ΑΕΠ	245
10.4.2. Επίδραση των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τρα- πεζών στο ΑΕΠ	251
10.5. Συμπεράσματα	252

ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ

ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΔΕΚΑΤΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

11.1. Εισαγωγικά	255
11.2. Συμπεράσματα της έρευνας	255
11.3. Προτάσεις πολιτικής	265
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	269
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	327
Α. Ελληνόγλωσση	328
Β. Ξενόγλωσση	336

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

	σελ.
2.1. Η διάρθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στις 31.12.1995, σε εκατ. δραχμές	38
6.1. Διάρθρωση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της Τράπεζας Επενδύσεων περιόδου 1964-1992, σε εκατ. δραχμές	132
6.2. Διάρθρωση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΕΒΑ περιόδου 1964-1995, σε εκατ. δραχμές	137
6.3. Διάρθρωση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΒΑ περιόδου 1965-1995, σε εκατ. δραχμές	142
7.1. Διαχρονική εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων της Τράπεζας Επενδύσεων	146
7.2. Διαχρονική εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων της ΕΤΕΒΑ	147
7.3. Διαχρονική εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων της ΕΤΒΑ	148
7.4. Δείκτης ROA των επενδυτικών τραπεζών	150
7.5. Δείκτης ROE των επενδυτικών τραπεζών	153
7.6. Διαχρονική εξέλιξη του λογαριασμού των προβλέψεων της Τράπεζας Επενδύσεων, βάσει του Α.Ν. 396/68, αναφορικά με τους λογαριασμούς των μεσομακροπροθέσμων χορηγήσεων, των ληξιπροθέσμων απαιτήσεων και των μη τοκοφόρων δανείων, περιόδου 1977-1992, σε εκατ. δραχμές	159
7.7. Δείκτης Risk των επενδυτικών τραπεζών	161
7.8. Δείκτης επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών	164
7.9. Δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών	167
7.10. Δείκτης ROA των εμπορικών τραπεζών, Εμπορικής, Εθνικής και Πίστεως	170
7.11. Δείκτης ROE των εμπορικών τραπεζών, Εμπορικής, Εθνικής και Πίστεως	173
7.12. Δείκτης Risk των εμπορικών τραπεζών, Εμπορικής, Εθνικής και Πίστεως	177
7.13. Δείκτης επάρκειας κεφαλαίων των εμπορικών τραπεζών, Εμπορικής, Εθνικής και Πίστεως	181
7.14. Δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των εμπορικών τραπεζών, Εμπορικής, Εθνικής και Πίστεως	185
7.15. Μεριδία των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών στο σύνολο των μεσομακροπροθέσμων δανείων όλων των τραπεζών προς τη μεταποίηση	190
7.16. Συνοπτική κίνηση του μεριδίου της μεταποίησης στο ΑΕΠ ανά δεκαετία	192

	σελ.
7.17. Συμμετοχή των τριών τομέων της ελληνικής οικονομίας, συμπεριλαμβανομένης και της μεταποίησης, στο ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές	193
9.1. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1970 της Τράπεζας Επενδύσεων	221
9.2. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1970 της ΕΤΕΒΑ	223
9.3. Ανάλυση αποτελεσμάτων της ΕΤΕΒΑ έτους 1970	224
9.4. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1970 της ΕΤΒΑ	225
9.5. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1980 της Τράπεζας Επενδύσεων	226
9.6. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1980 της ΕΤΕΒΑ	227
9.7. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1980 της ΕΤΒΑ	228
9.8. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1990 της Τράπεζας Επενδύσεων	229
9.9. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1990 της ΕΤΕΒΑ	230
9.10. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1990 της ΕΤΒΑ	231
9.11. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1995 της ΕΤΕΒΑ	232
9.12. Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1995 της ΕΤΒΑ	233
9.13. Αξιολόγηση των επενδυτικών τραπεζών βάσει του κριτηρίου 1	235
9.14. Αξιολόγηση των επενδυτικών τραπεζών βάσει του κριτηρίου 2	238
10.1. Εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών μεγεθών περιόδου 1964-1995, σε τρέχουσες τιμές και σε εκατ. δραχμές	246
10.2. Λογαριθμοποίηση του ΑΕΠ και των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου περιόδου 1964-1995	247

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

	σελ.
6.1. Διαχρονική παρουσίαση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της Τράπεζας Επενδύσεων περιόδου 1964-1992, σε εκατ. δραχμές	133
6.2. Διαχρονική παρουσίαση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΕΒΑ περιόδου 1964-1995, σε εκατ. δραχμές	138
6.3. Διαχρονική παρουσίαση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΒΑ περιόδου 1965-1995, σε εκατ. δραχμές	143
7.1. Εξέλιξη του δείκτη ROA των επενδυτικών τραπεζών	151
7.2. Εξέλιξη του δείκτη ROE των επενδυτικών τραπεζών	154
7.3. Εξέλιξη του δείκτη Risk των επενδυτικών τραπεζών	162
7.4. Εξέλιξη του δείκτη επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών	165
7.5. Εξέλιξη του δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών	168
7.6. Εξέλιξη του δείκτη ROA των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών	171
7.7. Εξέλιξη του δείκτη ROE των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών	174
7.7.1. Εξέλιξη του δείκτη ROE των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών (αναλυτική παρουσίαση)	176
7.8. Εξέλιξη του δείκτη Risk των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών	178
7.8.1. Εξέλιξη του δείκτη Risk των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών (παρουσίαση στο χώρο)	180
7.9. Εξέλιξη του δείκτη επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών	182
7.9.1. Εξέλιξη του δείκτη επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών (αναλυτική παρουσίαση)	184
7.10. Εξέλιξη του δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών	186
7.10.1. Εξέλιξη του δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών (παρουσίαση στο χώρο)	188
7.11. Μερίδια χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών στο σύνολο των μεσο-μακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων προς τη μεταποίηση	191
7.12. Διάρθρωση του ΑΕΠ στην Ελλάδα σε τρέχουσες τιμές	194
7.13. Συμμετοχή της μεταποίησης στο ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές	196
9.1. Αξιολόγηση των επενδυτικών τραπεζών βάσει του κριτηρίου 1	236
9.2. Αξιολόγηση των επενδυτικών τραπεζών βάσει του κριτηρίου 2	239
10.1. Επίδραση ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο ΑΕΠ (λογαριθμική παλινδρόμηση)	249
10.2. Μεταβλητή X_1 υπολοίπων	250

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1. Αντικείμενο και σκοπός της έρευνας

Αντικείμενο της παρούσας μελέτης είναι η θεωρητική και εμπειρική διερεύνηση¹ των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών και των μεγεθυντικών τους επιπτώσεων² στα πλαίσια των μετασχηματιστικών τάσεων του νομισματοπιστωτικού και αναπτυξιακού περιβάλλοντος³ κατά την περίοδο 1960-1995. Ειδικότερα, εξετάζεται η περίπτωση της χρηματοδότησης των επενδύσεων⁴ από τους τρεις αναπτυξιακούς-επενδυτικούς φορείς, ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζα Επενδύσεων.

Η διεξαγωγή της έρευνας στα πλαίσια της προαναφερθείσας περιόδου οφείλεται στο γεγονός, ότι και οι τρεις επενδυτικές τράπεζες ιδρύθηκαν κατά τις αρχές της δεκαετίας του 1960, οπότε και έχουμε την πρώτη προσπάθεια χάραξης και άσκησης μιας συγκροτημένης μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδοτικής πολιτικής, με συγκεκριμένους αναπτυξιακούς στόχους.⁵ Οι προηγούμενες προσπάθειες θα πρέπει να θεωρηθούν συγκυριακές και αποσπασματικές, υπό την πίεση των αναγκών της στιγμής και χωρίς συγκεκριμένη μακροπρόθεσμη πολιτική και στόχους.⁶

¹ Η έρευνα αφορά τη χρηματοοικονομική ανάλυση και την οικονομομετρική διερεύνηση της συμπεριφοράς των επενδυτικών τραπεζών, αναφορικά με τις πιστοδοτήσεις τους από την ίδρυσή τους έως το 1995.

² Πρόκειται για τον προσδιορισμό της βέλτιστης χρηματοοικονομικής θέσης των επενδυτικών τραπεζών και των επιπτώσεών της στην οικονομική μεγέθυνση.

³ Ο όρος περιλαμβάνει την εμπειριστατώμενη και κριτική παρουσίαση της ελληνικής τραπεζικής οργάνωσης και νομοθεσίας, καθώς και της νομισματοπιστωτικής και αναπτυξιακής πολιτικής, κατά την περίοδο 1960 - 1995, αναφορικά με τη μεσομακροπρόθεσμη πίστη των επενδυτικών τραπεζών.

⁴ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά την υπό εξέταση περίοδο οι δραστηριότητες των τριών επενδυτικών τραπεζών (ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζα Επενδύσεων) επικεντρώνονται, κυρίως, στη μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση των μεταποιητικών επιχειρήσεων, αλλά και των ΔΕΚΟ με την παροχή δανείων για πάγια και εξοπλισμό ίδρυσης, επέκτασης και μετεγκατάστασης, καθώς και για κεφάλαια εκκίνησης των χρηματοδοτούμενων με μακροπρόθεσμο δανεισμό νεοϊδρυόμενων παραγωγικών μονάδων.

⁵ Ας σημειωθεί ότι κύρια αποστολή των επενδυτικών τραπεζών είναι η προώθηση της διαδικασίας της οικονομικής μεγέθυνσης, με τη χορήγηση πιστοδοτήσεων για επενδύσεις, στα πλαίσια του εκάστοτε κυβερνητικού προγράμματος οικονομικής ανάπτυξης, βλ. κεφ. έκτο, 6.2., καταστατικά πλαίσια δράσης των ελληνικών αναπτυξιακών - επενδυτικών τραπεζών.

⁶ Είναι γνωστό ότι, μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, όλες οι χώρες που είχαν λάβει μέρος σ' αυτόν άρχισαν την προσπάθεια για ανόρθωση των οικονομιών τους. Η Ελλάδα καθυστέρησε, εξαιτίας του Εμφυλίου Πολέμου και μόλις κατά τα τέλη του 1949 εξασφάλισε εσωτερική ηρεμία και εξωτερική σταθερότητα, στοιχεία απαραίτητα για να αρχίσει να επανορθώνει τις καταστροφές του πολέμου και να θέτει τις βάσεις για κοινωνική και οικονομική πρόοδο. Η ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας ήταν αρκετά γοργή, με κάποιες βέβαια διακυμάνσεις, όπως εξάγεται από τα διάφορα εθνικολογιστικά στοιχεία, τόσο σε απόλυτους αριθμούς όσο και σε ρυθμούς μεταβολής. Είναι αλήθεια ότι η ύπαρξη πιστωτικής οργάνωσης σε μια χώρα αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για την εύρυθμη λειτουργία της οικονομίας της. Η οργάνωση αυτή είναι πιο επιτακτική σε χώρες περιορισμένων διαθεσίμων κεφαλαίων. Στην Ελλάδα η στενότητα κεφαλαίων αποδίδεται κυρίως στην περιορισμένη ικανότητα του λαού της για αποταμίευση, εξαιτίας του χαμηλού του εισοδήματος. Η στενότητα αυτή ενισχύθηκε ακόμη

Κύριος σκοπός της μελέτης είναι, μέσα από την ανάλυση και διερεύνηση της επενδυτικής δραστηριότητας των επενδυτικών τραπεζών, η εξαγωγή συμπερασμάτων αναφορικά με τις επιπτώσεις της χρηματοδοτικής τους θέσης (υφιστάμενης και βέλτιστης), τόσο επί των αποτελεσμάτων χρήσεως των εν λόγω τραπεζών, όσο και επί του ΑΕΠ, ως βασικού δείκτη οικονομικής μεγέθυνσης.⁷

1.2. Μεθοδολογική προσέγγιση και πηγές στοιχείων

Η παρούσα έρευνα, όπως έχει αναφερθεί, στοχεύει στη διερεύνηση και στον προσδιορισμό της σχέσης μεταξύ των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών - οι οποίες για τα εν λόγω εξειδικευμένα πιστωτικά ιδρύματα αποτελούν εξ ολοκλήρου επιχειρηματικές τοποθετήσεις παραγωγικού κεφαλαίου⁸ - και των επιπτώσεών τους στην οικονομική μεγέθυνση.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση και η εφαρμοσμένη νομισματοπιστωτική συνιστούν τους δύο βασικούς μεθοδολογικούς άξονες της διατριβής αυτής. Η ανάπτυξη των υποδειγμάτων της μελέτης στηρίζεται στην εφαρμογή των μεθόδων και τεχνικών της επιχειρησιακής έρευνας, της στατιστικής ανάλυσης, της οικονομομετρίας και της προσομοίωσης.

περισσότερο, λόγω του κατοχικού και μετακατοχικού πληθωρισμού, ο οποίος, ως ψυχολογικό αίτιο, επέδρασε πάνω στην αποταμιευτική βούληση. Έτσι, η ανεπαρκής πιστωτική οργάνωση, οι συνθήκες δανεισμού και η νομισματική αστάθεια αποτέλεσαν ανασταλτικούς παράγοντες στην υποβοήθηση της μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των επενδύσεων. Η εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος έως τον Α΄ Παγκόσμιο Πόλεμο δεν εμφανίζει ιδιαίτερη πρόοδο. Αμέσως μετά, η ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης, που αρχίζει, οφείλεται στην έντονη συμβολή της Εθνικής Τράπεζας, που τότε συγκέντρωνε όλους τους γνωστούς κλάδους των τραπεζικών δραστηριοτήτων. Αξίζει να σημειωθεί το έτος 1926 η ίδρυση της εταιρείας Hellenic Corporation με κεφάλαια της ΕΤΕ, της Hambro's Bank Ltd., της Spreyer and Co. της Νέας Υόρκης και άλλων εταιρειών, με σκοπό την παροχή μακροπρόθεσμων δανείων και άλλων οικονομικών ενισχύσεων προς τη βιομηχανία. Μετά το 1975 η ροπή για άμεσες παραγωγικές επενδύσεις στη βιομηχανία παρουσιάζεται υποτονική, σε αντίθεση με τις επενδύσεις για κατοικίες, που παραδοσιακά κατέχουν υψηλό ποσοστό των διαθέσιμων πόρων. Όμως, παρά το υψηλό κόστος χρήματος, τη συρρίκνωση της πιστωτικής επέκτασης και της ρευστότητας, λόγω των υποχρεωτικών δεσμεύσεων των καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος, η ελληνική τραπεζική αγορά παρουσιάζει σε πολλές περιπτώσεις σαφή βελτίωση των δεικτών διαχειριστικής πολιτικής. Εξάλλου, όπως επισημαίνεται από την Τράπεζα της Ελλάδος (έκθεση του Διοικητή της, έτους 1987), "... βασική αιτία της αδράνειας που χαρακτηρίζει το τραπεζικό σύστημα είναι η έλλειψη μιας ευρείας και αποτελεσματικής εξωτραπεζικής αγοράς χρήματος και κεφαλαίου, που επιτρέπει στο τραπεζικό σύστημα να μονοπωλεί τη διαχείριση των αποταμιεύσεων του κοινού και επομένως να εφησυχάζει...". Εκ των ανωτέρω συμπεραίνεται ότι η ανάπτυξη της εξωτραπεζικής αγοράς χρήματος και κεφαλαίου θα μπορούσε να έχει ευρύτερες θετικές επιπτώσεις, όχι μόνο για την άσκηση της νομισματοπιστωτικής πολιτικής αλλά και για τον εκσυγχρονισμό του πιστωτικού συστήματος και την προώθηση των αναγκαίων χρηματοδοτικών καινοτομιών.

⁷ Μερικοί από τους λόγους επιλογής του ΑΕΠ, ως βασικού δείκτη οικονομικής μεγέθυνσης, αναλύονται στη συνέχεια, κεφ. πρώτο, 1.2.

⁸ Βλ. κεφ. δέκατο, 10.3., της παρούσας μελέτης.

Στη μελέτη χρησιμοποιείται ο συνηθέστερα προσφερόμενος, αναφορικά με τη μεγεθυντική επίδοση των επενδύσεων στην οικονομία, δείκτης του ΑΕΠ.⁹ Σε τούτο συνηγορούν και τα ακόλουθα : α) η έρευνα επικεντρώνεται στη μέτρηση της επίδοσης συγκεκριμένων οικονομικών πόρων (μεσομακροπρόθεσμες πιστοδοτήσεις επενδυτικών τραπεζών), β) το σύνολο των μεσομακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων των υπό εξέταση τραπεζών εξ αντικειμένου μετατρέπεται σε επενδύσεις παγίου κεφαλαίου, οι οποίες επηρεάζουν άμεσα το ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ, γ) ο δείκτης του ΑΕΠ είναι ανεξάρτητος των πληθυσμιακών διακυμάνσεων μιας χώρας, και δ) το ΑΕΠ είναι ο συνηθέστερα χρησιμοποιούμενος, κυρίως για τα αναπτυσσόμενα κράτη, δείκτης μεγέθυνσης σύμφωνα με στατιστικές του ΟΗΕ, ενώ αποτελεί και για τα κράτη-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης μια από τις βασικές προϋποθέσεις ένταξής τους στη ζώνη του ευρώ.

Στα πλαίσια της διατριβής αυτής επιχειρείται μια θεωρητική και εμπειρική ανάλυση, προσαρμοσμένη στην ελληνική οικονομική πραγματικότητα, προκειμένου να διερευνηθούν οι δυνατότητες (νομισματοπιστωτικές και αναπτυξιακές) μεταφοράς από το πιστωτικό σύστημα κεφαλαιακών πόρων σε συγκεκριμένες επενδυτικές επιλογές. Εξάλλου, η προγραμματισμένη διοχέτευση των πόρων μέσω των επενδυτικών τραπεζών θα πρέπει να ακολουθεί τη διαδικασία της επιθυμητής αριστοποίησης της συνολικής απόδοσης του χαρτοφυλακίου των τοποθετήσεών τους.

Σύμφωνα με τα ανωτέρω, το πρόβλημα μπορεί να εκφραστεί με μια συνάρτηση, που εμπεριέχει τα έσοδα από τις τοποθετήσεις των τραπεζών μείον τα έξοδα για την απόκτηση των κεφαλαιακών τους διαθεσίμων. Οι αντίστοιχοι περιορισμοί του προβλήματος τίθενται με βάση τη χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των υπό εξέταση τραπεζών, την υφιστάμενη εργατική νομοθεσία και τις αποφάσεις των νομισματοπιστωτικών αρχών, με τις οποίες εκφράζονται εκάστοτε οι επιλογές της κεντρικής διοίκησης, αναφορικά με την κινητοποίηση των διαθεσίμων πόρων.

Στη συνέχεια, με βάση τη σχέση "ισόρροπης μεγέθυνσης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης παραγωγικού κεφαλαίου",¹⁰ επιχειρείται οικονομομετρική προσέγγιση για την εκτίμηση της επίδρασης των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομική μεγέθυνση. Ακολουθώντας, πραγματοποιείται συγκριτική αξιολόγηση θέσεων, υφιστάμενης και βέλτιστης, και εξαγωγή συμπερασμάτων.

Ως πηγές στοιχείων, τέλος, χρησιμοποιούνται πρωτογενείς πηγές, όπως αρχεία τραπεζών ελληνικών και ξένων, αρχεία εφημερίδων και οικονομικών περιοδικών, δημοσιεύματα, ανακοινώσεις, μελέτες, εκθέσεις, αποφάσεις, εγκύκλιοι τραπεζών και Νομισματικής Επιτροπής, εγκύκλιοι υπουργείων, μηνιαία στατιστικά δελτία και

⁹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο δείκτης του ΑΕΠ παρά τα μειονεκτήματα που παρουσιάζει εξακολουθεί να είναι ένα από τα ισχυρότερα, πιο εύληπτα και ευρέως χρησιμοποιούμενα εργαλεία για τους σκοπούς της οικονομικής και ιδιαίτερα αναπτυξιακής πολιτικής, βλ. Ρέππας Π., 1991, *Οικονομική ανάπτυξη θεωρίες και στρατηγικές*, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 41-53.

¹⁰ Βλ. κεφ. δέκατο, 10.1. της παρούσης μελέτης.

μακροχρόνιες στατιστικές σειρές της Τράπεζας της Ελλάδος, στατιστικές επετηρίδες της ΕΣΥΕ και στατιστικές του OECD και της Eurostat, Εθνικοί Λογαριασμοί της Ελλάδος, μακροχρόνιες μακροοικονομικές στατιστικές σειρές Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας περιόδου 1960-1997, απολογισμοί-ισολογισμοί τραπεζών περιόδου 1960-1995 και καταστατικά ίδρυσης τραπεζών. Ακόμη, χρησιμοποιείται η σχετική με το αντικείμενο της μελέτης βιβλιογραφία και αρθρογραφία, ελληνική και ξένη, και αξιοποιούνται οι αναφερόμενες στο θέμα βιβλιογραφικές βάσεις δεδομένων κυρίως του Εθνικού Ιδρύματος Ερευνών (Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης), του Τεχνικού Επιμελητηρίου Ελλάδος, των Ανωτάτων Εκπαιδευτικών Ιδρυμάτων, του Internet, αλλά και άλλες βάσεις δεδομένων που μας διατέθηκαν κατ' εξαίρεση για την επαρκή επιστημονική στήριξη της παρούσης διατριβής.

1.3. Επισκόπηση βιβλιογραφίας

Η βιβλιογραφία γύρω από τη μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση των επενδυτικών τραπεζών και ειδικότερα των ελληνικών επενδυτικών τραπεζών και των επιπτώσεών τους στην οικονομική μεγέθυνση είναι σχεδόν ανύπαρκτη διεθνώς. Αυτό συνιστά άλλωστε και έναν από τους λόγους πρότασης της συγκεκριμένης έρευνας.

Θα μπορούσε να αναφερθεί το βιβλίο των Π. Αλεξάκη, Π. Πετράκη, *Εμπορικές και αναπτυξιακές τράπεζες*,¹¹ που όμως αποτελεί τη μορφή ενός διδακτικού εγχειριδίου, με σκοπό την προσέγγιση του αναγνώστη σε κάποιες θεωρητικές πλευρές της λειτουργίας των εμπορικών και αναπτυξιακών τραπεζών, χωρίς, ωστόσο, να προβαίνει σε ειδικές αναφορές και αναλύσεις που να πλησιάζουν στο ελάχιστο το υπό εξέταση θέμα.

Το βιβλίο των Ζ. Δεμαθά, Θ. Καλαφάτη, Θ. Σακελλαρόπουλου, *Νομισματικές κρίσεις και η κρατική διαχείρισή τους στην Ελλάδα 1880 - 1930*,¹² που αφορά, κατά κύριο λόγο, συζητήσεις και σχόλια με γενικό θέμα τις μεγάλες νομισματικές κρίσεις της περιόδου και τη διαχείρισή τους στην Ελλάδα καθώς και το βιβλίο του Θ. Σακελλαρόπουλου, *Προβληματικές επιχειρήσεις. Κράτος και κοινωνικά συμφέροντα τη δεκαετία του '80*,¹³ στο οποίο αναλύεται διεξοδικά η υπερχρέωση ελληνικών επιχειρήσεων από δάνεια του παρελθόντος και η αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών τους λόγω της παρατεταμένης οικονομικής ύφεσης κατά τη δεκαετία του '80, που απείλησε με κατάρρευση το πιστωτικό σύστημα της χώρας, έχουν επιστημονικό ενδιαφέρον αλλά καλύπτουν μεμονωμένες πλευρές του αντικείμενου.

¹¹ Αλεξάκης Π., Πετράκης Π., 1989, *Εμπορικές και αναπτυξιακές τράπεζες*, Αθήνα, Παπαζήσης.

¹² Δεμαθάς Ζ., Καλαφάτης Θ., Σακελλαρόπουλος Θ., 1991, *Νομισματικές κρίσεις και η κρατική διαχείρισή τους στην Ελλάδα, 1880-1930*, Αθήνα, Θεμέλιο.

¹³ Σακελλαρόπουλος Θ., 1992, *Προβληματικές επιχειρήσεις. Κράτος και κοινωνικά συμφέροντα τη δεκαετία του '80*, Αθήνα, Κριτική Επιστημονική Βιβλιοθήκη.

Επίσης, οι διδακτορικές διατριβές του Π. Πετράκη, *Η τραπεζική χρηματοδότηση του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα (1844-1869)*,¹⁴ και της Μ. Δρίτσα, *Βιομηχανία και Τράπεζες στην Ελλάδα του μεσοπολέμου*,¹⁵ πραγματεύονται θέματα της ελληνικής τραπεζικής πραγματικότητας, χωρίς όμως να προσεγγίζουν το συγκεκριμένο γνωστικό αντικείμενο. Η πρώτη αναφέρεται στην υπερχρηματοδότηση του δημοσίου τομέα από το τραπεζικό σύστημα, κυρίως την Εθνική Τράπεζα, που είχε σαν αποτέλεσμα την άσκηση ισχυρών πιέσεων στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα. Η δεύτερη αναφέρεται επίσης στη χρηματοδότηση, κυρίως από την Εθνική Τράπεζα, της βιομηχανίας και βιοτεχνίας. Εξετάζει την ελληνική οικονομία στο ευρωπαϊκό πλαίσιο κατά την περίοδο του μεσοπολέμου και ακολούθως επεκτείνεται σε μια ευρεία θεματολογία που παρουσιάζει τη ρευστότητα της ελληνικής κοινωνίας, η οποία αντανακλάται και στη σύσταση των πολιτικών κομμάτων.

Ακόμη, η διδακτορική διατριβή του Η. Μαρκόπουλου, *Οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις στην Ελλάδα και το σύστημα ελέγχου τους*,¹⁶ αναφέρεται περισσότερο στο θεσμικό πλαίσιο των τραπεζικών χρηματοδοτήσεων αλλά και στους νέους θεσμούς χρηματοδότησης και προτείνει ένα νέο πιο αποτελεσματικό, κατά την κρίση του συγγραφέα, σύστημα ελέγχου των χρηματοδοτήσεων.

Στη διδακτορική του, τέλος, διατριβή, *Le financement des investissements industriels en Grèce*,¹⁷ ο Γ. Σαπουντζόγλου εξετάζει τη χρηματοδότηση των βιομηχανικών επενδύσεων στην Ελλάδα, χωρίς όμως να αναφέρεται ειδικά στις μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις των επενδυτικών τραπεζών ούτε και στις επιπτώσεις αυτών στην οικονομική μεγέθυνση.

Με βάση τα ανωτέρω, προκύπτει ότι από την ελληνική βιβλιογραφία απουσιάζει μια εξειδικευμένη και τεκμηριωμένη εργασία, που να αναλύει και να ερμηνεύει διεξοδικά το συγκεκριμένο θέμα. Το φαινόμενο πάντως αυτό δεν είναι μόνο ελληνικό· παρατηρείται σε παγκόσμια κλίμακα και σχετικά λίγες είναι οι μέχρι σήμερα ανακοινωθείσες εργασίες, οι οποίες ακροθιγώς και μόνον άπτονται ορισμένων πλευρών του θέματος. Οι διαπιστώσεις αυτές επισημαίνονται μετά από εκτεταμένη έρευνα του γράφοντος στη σχετική βιβλιογραφία, τόσο των αγγλοσαξωνικών χωρών της Βόρειας Αμερικής όσο και των χωρών της Κεντρικής Ευρώπης, αλλά και των λοιπών ευρωπαϊκών χωρών. Από την άποψη, λοιπόν, αυτή, η παρούσα εργασία φιλοδοξεί να συμβάλει στην κάλυψη του υπάρχοντος κενού.

¹⁴ Πετράκης Π., 1985, *Η τραπεζική χρηματοδότηση του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα (1844 - 1869)*, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης.

¹⁵ Δρίτσα Μ., 1990, *Βιομηχανία και τράπεζες στην Ελλάδα του μεσοπολέμου*, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης.

¹⁶ Μαρκόπουλος Η., 1988, *Οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις στην Ελλάδα και το σύστημα ελέγχου τους*, Αθήνα, Εθνικό Ίδρυμα Ερευνών.

¹⁷ Sapountzoglou G., 1980, *Le financement des investissements industriels en Grèce*, Université de Dijon, thèse pour le doctorat de 3^e cycle.

Ειδικότερα η επιλογή των επενδύσεων ως μέσου ανάπτυξης βρίσκεται στο επίκεντρο της κλασικής, νεοκλασικής, κεϋνσιανής και μετακεϋνσιανής σκέψης. Ο A. Smith¹⁸ στο βιβλίο του *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* υπογραμμίζει ότι η συσσώρευση κεφαλαίου αποτελεί το πρώτο και κυριότερο στάδιο, πριν την εξειδίκευση της εργασίας σε μεγάλο εύρος, για την οικονομική ανάπτυξη. Η νεοκλασική σχολή σκέψης τροποποίησε την άποψη της κλασικής για την ανάπτυξη, αφού διαχώρισε τους επενδυτές από τους αποταμιευτές, εισήγαγε τον παράγοντα της τεχνολογικής ανάπτυξης για να δικαιολογήσει τη μη επέλευση της στασιμότητας του συστήματος (stationary state), που είχαν παραδεχθεί οι κλασικοί, και εδέχθη την ουσιαστική συμμετοχή του επιτοκίου στον προσδιορισμό του επιπέδου ισορροπίας αποταμιεύσεων και επενδύσεων. Όμως, οι επενδύσεις κατείχαν και πάλι το ρυθμιστικό ρόλο στην αναπτυξιακή διαδικασία. Η κεϋνσιανή και μετακεϋνσιανή αντιμετώπιση του θέματος διατήρησε και ενίσχυσε τον αναπτυξιακό ρόλο των επενδύσεων στην πορεία μιας οικονομίας. Άλλωστε, η ταυτότητα του εθνικού εισοδήματος $Y=C+I$ εκφράζει την ομόρροπη πορεία του εισοδήματος με εκείνη των επενδύσεων.

Στη θεωρία portfolio του Markowitz¹⁹ οι τοποθετήσεις γίνονται βάσει αναμενόμενων αποδόσεων και ρίσκου, με συνέπεια το εν λόγω υπόδειγμα να θεμελιώνει τη βάση της σύγχρονης χρηματιστηριακής θεωρίας, καθώς για πρώτη φορά επιτυγχάνεται η μέτρηση του επενδυτικού κινδύνου στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου.

Η θεωρία του credit rationing²⁰ λαμβάνει υπόψη τις συνθήκες κάτω από τις οποίες οι επιχειρήσεις προγραμματίζουν το δανεισμό τους, αφού πρώτα αποφασίσουν για το επίπεδο της παραγωγής τους, σε σχέση με την προσφορά κεφαλαίων από το πιστωτικό σύστημα, επιδιώκοντας τον προσδιορισμό του σημείου ισορροπίας. Όμως, η μέτρηση της υπερβάλλουσας ζήτησης πιστωτικών πόρων από τις επιχειρήσεις έχει σοβαρά μειονεκτήματα, λόγω της ανεπάρκειας των διαθεσίμων στατιστικών στοιχείων για κάθε επιχείρηση χωριστά.

Η έκθεση Radcliffe²¹ φιλοδοξούσε να αναπτύξει μια γενική πιστωτική θεωρία, η οποία να ερμηνεύει τις επιπτώσεις των πιστωτικών μεταβλητών πάνω στη βρετανική οικονομία μεταπολεμικά. Οι απόψεις για την επιτυχία ή όχι του εγχειρήματος της

¹⁸ Smith A., 1925 (α' έκδ. 1791), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Vol. 1-2, London, G. Bell and Sons. Επίσης Χουμανίδης Λ., 1999, *Ιστορία οικονομικών θεωριών*, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική, σ. 165-170.

¹⁹ Markowitz H.M., 1959, *Portfolio Selection*, New York, John Wiley and Sons INC.

²⁰ Jaffee D.M., 1971, *Credit Rationing and the Commercial Loan Market*, New York, John Wiley and Sons INC. Επίσης, Hodgman D.R., 1980, «Credit Risk and Credit Rationing», *Quarterly Journal of Economics*, May.

²¹ Πρόκειται για την επιτροπή υπό το Λόρδο Radcliffe, η οποία συστάθηκε με απόφαση του υπουργού των Οικονομικών της Βρετανίας το Μάιο του 1957 για την υποβολή προτάσεων, αναφορικά με τη λειτουργία του βρετανικού νομισματικού συστήματος, βλ. «Η έκθεση Radcliffe και οι ενδείξεις αυτής» του Gurley G., στο *Νομισματική θεωρία και πολιτική*, υπό τον Thorn R., 1971, τόμ. Β', Αθήνα, ΚΕΠΕ, σ. 197-238.

Επιτροπής δίστανται. Σε κάθε περίπτωση, όμως, η έκθεση δεν οδηγεί σε ένα συγκεκριμένο υπόδειγμα, που να ερμηνεύει τις επιπτώσεις των χρηματοδοτήσεων στο ΑΕΠ, αφού περιγράφει τις απόψεις της επιτροπής περί της νομισματικής θεωρίας και πολιτικής, περί του ελέγχου επί της προσφοράς χρήματος και περί του προσδιορισμού των επιτοκίων και των αμέσων επιδράσεων αυτών επί της δαπάνης. Ακόμη, περιγράφει τη ρευστότητα και τα πιστωτικά ιδρύματα, τη νομισματική πολιτική, τη διαχείριση του δημοσίου χρέους και τη δημοσιονομική πολιτική. Παρουσιάζει, τέλος, τις διεθνείς απόψεις επί των ανωτέρω και υποβάλλει στατιστικές σειρές για κάθε σχεδόν τομέα πραγματικού ενδιαφέροντος, τόσο για τις νομισματικές αρχές, όσο και για το ενημερωμένο κοινό.

Οι έρευνες του M. Friedman²² τροφοδότησαν τις έρευνες μετακευνσιανών οικονομολόγων, όπως του J. Tobin²³ και του F. Modigliani,²⁴ που κατέληξαν στη μεγάλη σημασία του χρήματος και στην αναγκαιότητα διερεύνησης των αγωγών, μέσα από τους οποίους αυτό επηρεάζει την οικονομία. Διαπιστώνεται, όμως, ότι τα αποτελέσματά του δεν καθορίζονται επακριβώς, λόγω των απροσδιορίστων χρονικών υστερήσεων μεταξύ αιτίας και αποτελέσματος, καθώς επίσης και λόγω του γεγονότος, ότι η Κεντρική Τράπεζα επηρεάζει το χρήμα και κατά συνέπεια τις επενδύσεις και το ΑΕΠ. Στις έρευνες, όμως, αυτές δεν προσφέρεται ένα θεωρητικό και εμπειρικό πλαίσιο, βάσει του οποίου να ερμηνεύεται η σχέση μεταξύ των άριστων τοποθετήσεων των επενδυτικών τραπεζών και των μεταβολών που αυτές συνεπάγονται στο ΑΕΠ ως τον κυριότερο δείκτη οικονομικής μεγέθυνσης.

Τα μακροοικονομικά υποδείγματα των σπουδαιότερων επί του οικονομικού κύκλου και μεγεθύνσεως συγγραφέων, όπως των E. Domar, R. Harrod, A. Hansen, M. Kalecki, N. Kaldor και L. Pasinetti, παρουσιάζουν το ρυθμό αύξησης του εθνικού προϊόντος διά μέσου της συσσώρευσης νέου παγίου κεφαλαίου,²⁵ αλλά αγγίζουν μεμονωμένες πλευρές του θέματος και απέχουν από την παρουσίαση ενός μεθοδολογικού πλαισίου που να εξηγεί τις επιπτώσεις της άριστης θέσης των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομική μεγέθυνση.

Η βιβλιογραφία που πρόσφατα αναπτύχθηκε για τον "ειδικό ρόλο" των τραπεζών στη λειτουργία του οικονομικού συστήματος (Bernanke 1993, Gertler 1988, Greenwald και Stiglitz 1988, Kashyap και Stein 1993, Stiglitz 1988, 1989, 1992, Stiglitz και Weiss

²² Friedman M., 1956, *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press, chap. 1, p. 3-21.

²³ Tobin J., 1955, «Εν δυναμικόν μακροοικονομικόν υπόδειγμα», στο Thorn R., 1971, *Νομισματική θεωρία και πολιτική*, τόμ. Α', Αθήνα, ΚΕΠΕ, σ. 290-313.

²⁴ Modigliani F., 1958, «New Developments on the Oligopoly Front», *Journal of Political Economy*, Vol. LXVI, σ. 215-232.

²⁵ Χουμανίδης Λ., 1973, *Ιστορία οικονομικών θεωριών*, τόμ. Α', Αθήνα, Καραμπερόπουλος, σ. 485-502.

1990, Dale και Haldane 1993, Friedman και Kuttner 1993, κ.ά.).²⁶ προβάλλει τη σημαντικότητα της "ειδικής φύσης" των τραπεζικών πιστοδοτήσεων για τη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής και τη διαμόρφωση της μακροχρόνιας πορείας της οικονομίας. Η βιβλιογραφία τέλος της χρηματοοικονομικής ανάπτυξης (financial development) και της χρηματοοικονομικής καταπίεσης (financial repression) που αναπτύχθηκε κυρίως από τους Fry 1988, 1989, 1993, Kitchen 1986 και Polak 1989) εξετάζει τις συνέπειες ρυθμιστικών πλαισίων του πιστωτικού συστήματος, με ευρεία χρήση διοικητικών περιορισμών, επί των αναπτυξιακών δυνατοτήτων της οικονομίας.²⁷

Από τα παραπάνω συμπεραίνεται ότι για πρώτη φορά επιχειρείται η μελέτη παρόμοιου θέματος, γενικά για τον ελληνικό τραπεζικό χώρο, αλλά και για τις επενδυτικές τράπεζες ειδικότερα. Το παρατηρούμενο κενό μπορεί να οφείλεται στη δυσχέρεια ορισμού του εξειδικευμένου αυτού προβλήματος αλλά και στις δυσκολίες πρόσβασης στα αναγκαία οικονομικά στοιχεία και δεδομένα.

Συνεπώς, τόσο από την ελληνική όσο και από τη διεθνή βιβλιογραφία απουσιάζει μια επιστημονικά θεμελιωμένη εργασία, που να περιγράφει διεξοδικά τις επενδυτικές τράπεζες, στα πλαίσια των μεταλλακτικών τάσεων του νομισματοπιστωτικού και αναπτυξιακού περιβάλλοντος, και να προσδιορίζει τις επιπτώσεις των μεσομακρο-προθέσμων χρηματοδοτήσεων των εν λόγω φορέων στην οικονομική μεγέθυνση. Έτσι, για την υπό εξέταση περίοδο, η μελέτη του θέματος αυτού θα μπορούσε να προσφέρει ένα χρήσιμο επιστημονικό εργαλείο ανάλυσης του συστήματος με διαχρονική ερμηνευτική ικανότητα.

1.4. Επιστημονική συμβολή και σημασία της έρευνας

Η διερεύνηση του καθεστώτος της μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης των επενδύσεων από τις επενδυτικές τράπεζες καθίσταται αναγκαία, αφού οι επενδύσεις αποτελούν στρατηγικής σημασίας παράγοντα ανάπτυξης και ευημερίας μιας χώρας.

Είναι βέβαιο, ανεξάρτητα από τις διαφορετικές κοινωνικοοικονομικές απόψεις, ότι δεν είναι δυνατόν να ευνοηθεί η οικονομική ανάπτυξη σε μια χώρα χωρίς την ενίσχυση και την προώθηση των παραγωγικών επενδύσεων. Αυτό, άλλωστε, όπως υποστηρίχθηκε ήδη, αποτελεί βασικό σημείο σύγκλισης και επιστημονική συνισταμένη όλων των σχολών οικονομικής σκέψης στην ιστορία των οικονομικών θεωριών.

Ο ρόλος λοιπόν των επενδύσεων, τουλάχιστον από θεωρητική προσέγγιση, είναι σημαντικός για τη διεύρυνση της οικονομικής μεγέθυνσης και για την ανάπτυξη μιας χώρας, αφού μέσω αυτών επιτυγχάνεται :

²⁶ Βορίδης Ηρ., 1995, «Η ειδική φύση των τραπεζών στην Ελλάδα και αλλού», στο *Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα: Τάσεις και προοπτικές*, Αθήνα, Alpha Τράπεζα Πίστεως - IOBE, σ. 51-78.

²⁷ Βορίδης Ηρ., 1995, ό.π., σ. 55.

- Αξιοποίηση του εθνικού παραγωγικού δυναμικού με επενδύσεις υψηλής και προηγμένης τεχνολογίας.
- Αύξηση του παγίου εξοπλισμού και ενίσχυση της ανταγωνιστικής ικανότητας της οικονομίας.
- Αύξηση των εξαγωγών και βελτίωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών.
- Αύξηση των κερδών των επιχειρήσεων και ενίσχυση των εσόδων του δημοσίου.
- Δημιουργία ευνοϊκών οικονομικών προσδοκιών και εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό.
- Βελτίωση των αποδοχών των εργαζομένων και αύξηση της απασχόλησης.
- Αύξηση του εθνικού και του κατά κεφαλήν εισοδήματος.
- Βελτίωση του βιοτικού επιπέδου.

Κύρια συμβολή της παρούσας διατριβής αποτελεί η πρόταση ενός συνεπούς θεωρητικού και μεθοδολογικού πλαισίου ανάλυσης των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών και των επιπτώσεών τους στην οικονομική μεγέθυνση, οι βασικές αρχές του οποίου θα διαθέτουν διαχρονική ερμηνευτική ικανότητα (θεωρητική σημασία). Θα αποδειχθεί επίσης ότι η προτεινόμενη προσέγγιση είναι και πρακτικά εφαρμόσιμη, αφού θα καθορίζεται και το γενικότερο μεθοδολογικό πλαίσιο της εφαρμογής της (εμπειρική σημασία).

Βάσει των ανωτέρω, το ερμηνευτικό πλαίσιο, όπως διαμορφώνεται στη μελέτη, θα μπορούσε να αποτελέσει επιστημονικό εργαλείο διερεύνησης των επιπτώσεων των πιστοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών αφενός στα οικονομικά αποτελέσματα των υπό εξέταση τραπεζών και αφετέρου στα αποτελέσματα της οικονομίας, υπό την έννοια προσδιορισμού του βαθμού επηρεασμού του ΑΕΠ ως δείκτη οικονομικής μεγέθυνσης.

Ειδικότερα το ενδιαφέρον της μελέτης επικεντρώνεται στην επιστημονική τεκμηρίωση της ικανότητας των επενδυτικών τραπεζών αλλά και της επενδυτικής πολιτικής γενικότερα να διαχειρίζονται τους χρηματοπιστωτικούς πόρους κατά τρόπο ορθολογικό. Ακολουθώντας, επεκτείνεται μέσω των γενικών διαπιστώσεων και συμπερασμάτων της έρευνας στη διατύπωση προτάσεων αναφορικά με τη διερεύνηση τομέων προς τους οποίους θα ήταν δυνατόν, αναλόγως των εξελίξεων και των μεταλλακτικών τάσεων του ευρωπαϊκού και διεθνούς χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος - με την αλλαγή των περιορισμών του προβλήματος και την εφαρμογή διαφόρων σεναρίων-, να προσανατολισθούν τόσο οι επενδυτικές τράπεζες, αναφορικά με τις δραστηριότητες και την ορθολογική εκάστοτε αξιοποίηση των τοποθετήσεών τους, όσο και η χρηματοπιστωτική πολιτική του κράτους, σε σχέση με την αξιοποίηση και κατανομή των αναπτυξιακών μέσων και πόρων της οικονομίας. Έτσι, πρώτον, υποβοηθείται η ενίσχυση των ελληνικών αναπτυξιακών-επενδυτικών τραπεζών σε μια περίοδο εντεινόμενου ανταγωνισμού και, δεύτερον, παρέχεται ένα εργαλείο, το οποίο η πολιτεία θα μπορούσε να αξιοποιήσει για την ενδυνάμωση, μέσα από την τόνωση των επενδύσεων,

της οικονομικής δραστηριότητας και κατ' επέκταση για την άσκηση της αναπτυξιακής της πολιτικής.

Είναι, τέλος, προφανής η εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς τη σημασία κάθε μελέτης, που προσπαθεί να συμβάλει θεωρητικά και εμπειρικά στη βελτίωση του μεθοδολογικού πλαισίου ανάλυσης και που διαμορφώνει συγχρόνως μια γενικότερη προσέγγιση χρήσιμη, τόσο για τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής πρακτικής όσο και για την άσκηση αναπτυξιακής πολιτικής.

1.5. Δομή της μελέτης

Η μελέτη περιλαμβάνει τρία μέρη :

I. Το πρώτο μέρος, στο οποίο επιχειρείται η θεωρητική προσέγγιση του θέματος, περιέχει την εξέταση και κριτική παρουσίαση των μεταλλακτικών τάσεων του νομισματοπιστωτικού και αναπτυξιακού περιβάλλοντος, αναφορικά με τη μεσομακροπρόθεσμη πίστη και αποτελείται από τα κεφάλαια δεύτερο, τρίτο, τέταρτο και πέμπτο.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύεται η διαμόρφωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος με βάση τη διάκριση σε χρονικές περιόδους, που κατά την άποψη του γράφοντος σηματοδοτούν κορυφαίες ιστορικές αφετηρίες της εξελικτικής του διαδρομής, στα πλαίσια της ελληνικής κοινωνικοοικονομικής και νομισματοπιστωτικής πραγματικότητας, αλλά και των συνεχών μεταλλάξεων του ρόλου των πιστωτικών ιδρυμάτων, που επιβάλλεται στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα από τη διαδικασία της ευρωπαϊκής σύγκλισης, αλλά και από την απαλευθέρωση των αγορών χρήματος και κεφαλαίων. Η έρευνα επικεντρώνεται, στα πλαίσια του κεφαλαίου αυτού, στην εξέταση του ρόλου των τριών ελληνικών επενδυτικών τραπεζών, ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζας Επενδύσεων, οι οποίες παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον στην εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, αφού αποτελούν τους κατ' εξοχήν αναπτυξιακούς-επενδυτικούς φορείς, μέσω των οποίων, για πρώτη φορά, επιχειρείται από την πλευρά του κράτους η άσκηση μιας συγκροτημένης επενδυτικής και αναπτυξιακής πολιτικής.

Στο τρίτο κεφάλαιο εξετάζεται η ελληνική τραπεζική νομοθεσία και η εναρμόνισή της με την κοινοτική, βάσει των σχετικών κανόνων λειτουργίας της κοινής χρηματοπιστωτικής αγοράς. Ειδικότερα, αναλύονται το θεσμικό πλαίσιο και τα όργανα άσκησης ελέγχου της τραπεζικής λειτουργίας και της πίστεως, στα πλαίσια μιας κριτικής παρουσίασης της συμβολής των νόμων 5076/1931, 1665/1951 και 1266/1982, καθώς και των σχετικών κοινοτικών οδηγιών.

Στο τέταρτο κεφάλαιο επιχειρείται μια εμπεριστατωμένη κριτική παρουσίαση της νομισματοπιστωτικής πολιτικής της χώρας, κατά περιόδους σταθμούς στην εξελικτικής της διαδρομή, σε αναφορά με τις επενδυτικές τράπεζες και τη μεσομακροπρόθεσμη πίστη, στα πλαίσια του διεθνούς και ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος. Ειδικότερα, αναλύεται κατά την αναφερόμενη περίοδο η μετάβαση της νομισματοπιστωτικής πολιτικής από ένα καθεστώς εξαιρετικά παρεμβατικό και ανελαστικό, ως προς

την κατεύθυνση και διαχείριση των μεσομακροπροθέσμων χρηματοπιστωτικών πόρων, σε ένα καθεστώς πλήρους απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος και των αγορών χρήματος και κεφαλαίων. Επί πλέον, εξετάζεται πώς, με την εφαρμογή της ενιαίας ευρωπαϊκής νομισματικής μονάδας παύεται οριστικά η προηγούμενη κατάσταση, αφού κυρίαρχο ρόλο για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων θα διαδραματίζουν εφεξής οι μακροοικονομικοί και οι επί μέρους παράγοντες της ελληνικής οικονομίας, αλλά και οι προσδοκίες των επενδυτών, θεσμικών και ιδιωτών.

Στο πέμπτο κεφάλαιο η έρευνα πραγματεύεται τη διαμόρφωση της επενδυτικής πολιτικής και του θεσμικού πλαισίου αναπτυξιακών κινήτρων. Ειδικότερα, επιχειρείται μια κριτική αναφορά στα οικονομικά δρώμενα της μεταπολεμικής Ελλάδας μέχρι πρόσφατα, όπου οι διάφορες κυβερνήσεις, στην προσπάθειά τους να κατευθύνουν τους χρηματοοικονομικούς πόρους, διαμορφώνουν ένα πολύπλοκο θεσμικό πλαίσιο προσέλκυσης των επενδύσεων, με κύρια χαρακτηριστικά τη χρησιμοποίηση αναπτυξιακών μηχανισμών και διαδικασιών, αλλά και τη δημιουργία πλέγματος ειδικών κινήτρων υποβοήθησης της διαρθρωτικής και περιφερειακής αναπτυξιακής διαδικασίας. Μέσα από τη συγκριτική παρουσίαση των διαφόρων αναπτυξιακών νομοθετημάτων, η ανάλυση οδηγείται τελικά στην εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς τις αδυναμίες και την αποτελεσματικότητα της εφαρμογής των αναπτυξιακών κινήτρων στη χώρα.

II. Το δεύτερο μέρος της μελέτης αποτελείται από τα κεφάλαια έκτο, έβδομο, όγδοο, ένατο και δέκατο και περιλαμβάνει τη θεωρητική και εμπειρική διερεύνηση των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών καθώς και τη μελέτη των επιπτώσεών τους στο ΑΕΠ. Ειδικότερα, στο θεωρητικό μέρος της έρευνας προτείνεται ένα συνεπές, θεωρητικό και μεθοδολογικό πλαίσιο διερεύνησης του προβλήματος, βάσει της οικονομικής, στατιστικής και οικονομομετρικής θεωρίας και ανάλυσης. Στο εμπειρικό μέρος προβάλλεται η ερμηνευτικότητα του θεωρητικού πλαισίου, καθώς και το ότι η προτεινόμενη προσέγγιση είναι και πρακτικά εφαρμόσιμη, αφού τα αξιώματα και υποδείγματα του θεωρητικού μέρους διαθέτουν και καλή προσαρμογή, κατά την περίοδο αναφοράς, στα οικονομικά δεδομένα και στοιχεία της ελληνικής οικονομίας και των υπό εξέταση τραπεζών.

Στο έκτο κεφάλαιο εξετάζεται το πλαίσιο δράσης, η διάρθρωση και τα κριτήρια, με τα οποία οι αναπτυξιακές-επενδυτικές τράπεζες, σύμφωνα με τις καταστατικές τους διατάξεις, διενεργούν εργασίες και πράξεις με σκοπό, μέσα από την παροχή μεσομακροπροθέσμων πιστοδοτήσεων, την ενίσχυση των επενδύσεων και την προώθηση τελικά της μεγεθυντικής και αναπτυξιακής διαδικασίας της χώρας. Στα πλαίσια του κεφαλαίου αυτού σκιαγραφείται η διαδικασία έγκρισης και διαχείρισης από τις εν λόγω τράπεζες των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων και αναλύονται οι εναλλακτικές πηγές άντλησης των κεφαλαίων τους, που αποτελούν αποφασιστικής σημασίας

χρηματοδοτικό παράγοντα των πιστοδοτήσεων αλλά και βασικό περιορισμό του υποδείγματος βελτιστοποίησης της επενδυτικής λειτουργίας των υπό εξέταση τραπεζών.²⁸

Στο έβδομο κεφάλαιο πραγματοποιείται διαχρονική ανάλυση και διερεύνηση των οικονομικών στοιχείων των επενδυτικών τραπεζών με τη χρησιμοποίηση ειδικών χρηματοοικονομικών δεικτών, με βάση τους οποίους συγκρίνονται τα οικονομικά τους αποτελέσματα και ερμηνεύεται η συμμετοχή των δανειοδοτήσεών τους, σε σχέση με το σύνολο των μεσομακροπροθέσμων χορηγήσεων όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων της χώρας προς τη μεταποίηση, καθώς και η συμμετοχή των τριών τομέων της ελληνικής οικονομίας και κυρίως του μεταποιητικού-σημαντικό ποσοστό του οποίου αποτελούν οι χρηματοδοτήσεις των υπό εξέταση τραπεζών-στο ΑΕΠ.

Στο όγδοο κεφάλαιο επιχειρείται, με βάση τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία, πρωτογενή και παράγωγα, της μελέτης, οικονομομετρική ανάλυση και ερμηνεία της διαχρονικής επιχειρηματικής συμπεριφοράς των επενδυτικών τραπεζών, σύμφωνα με το ιδιοκτησιακό τους καθεστώς, αλλά και την ταχύτητα, με την οποία αυτές εξυπηρετούν τη μεταποίηση με την παροχή δανείων.

Στο ένατο κεφάλαιο η αριστοποίηση των κερδών των επενδυτικών τραπεζών, κάτω από ορισμένες βασικές προϋποθέσεις, επιτυγχάνεται με την εφαρμογή του γραμμικού προγραμματισμού μέσω λογισμικού από τη Microsoft Windows. Η χρηματοοικονομική διερεύνηση των αποκλίσεων μεταξύ των υφισταμένων αποτελεσμάτων και των αποτελεσμάτων της άριστης θέσης των επενδυτικών τραπεζών γίνεται βάσει ευριστικών προσδιοριστικών κριτηρίων αξιολόγησης. Από τη σύγκριση εξάγονται συμπεράσματα αναφορικά με τα περιθώρια βελτίωσης των χρηματοοικονομικών δεικτών των τραπεζών αυτών αλλά και τους παράγοντες, οι οποίοι επί μακρόν συνέτειναν στη διαμόρφωση της συγκεκριμένης επιχειρηματικής συμπεριφοράς, που αυτές επέδειξαν.

Στο δέκατο κεφάλαιο επιχειρείται, μέσα από τον προσδιορισμό της σχέσης μεταξύ των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών, των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και του ΑΕΠ, η εκτίμηση, βάσει προτεινόμενης οικονομομετρικής προσέγγισης, των επιπτώσεων της βέλτιστης χρηματοοικονομικής θέσης των εν λόγω τραπεζών στην οικονομική μεγέθυνση και ειδικότερα των επιπτώσεων των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών στο ΑΕΠ.

III. Το τρίτο μέρος της εργασίας αναφέρεται σε γενικές διαπιστώσεις και προτάσεις και περιλαμβάνει το ενδέκατο και τελευταίο κεφάλαιο, στο οποίο παρουσιάζεται η ανάλυση των τελικών συμπερασμάτων καθώς και οι προτάσεις της έρευνας.

Η μελέτη συμπληρώνεται με το παράρτημα και τη βιβλιογραφία.

²⁸ Αφού οι όροι, το ύψος και οι πηγές άντλησης των κεφαλαίων τους προσδιορίζονται βάσει ειδικών εγκρίσεων και αποφάσεων των νομισματικών αρχών.

ΜΕΡΟΣ Ι

*ΜΕΤΑΛΛΑΚΤΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ
ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟΥ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ, ΑΝΑΦΟΡΙΚΑ
ΜΕ ΤΗ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΠΙΣΤΗ*

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

ΟΡΓΑΝΩΤΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

2.1. Εισαγωγικά

Επιχειρώντας μια σύντομη ιστορική αναφορά στην εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών θεσμών, διαπιστώνουμε ότι η έννοια της τραπεζικής δραστηριότητας υπήρξε στενά συνδεδεμένη και συνυφασμένη με τη μακρά, από την τρίτη περίπου χιλιετία π.Χ., ιστορική διαδρομή του χρήματος.¹

Η σταδιακή μετάβαση του χρήματος από μορφές απόλυτα υλικές σε σύγχρονες μη υλικές αποτελεί συνέπεια των συνεχών μετασχηματιστικών τάσεων του χρηματοπιστωτικού και συναλλαγματικού γίνεσθαι. Η απούλοποίηση όμως του χρήματος, κυρίως, οφείλεται στη συνεχή εμφάνιση και εντατική χρήση σύγχρονων τεχνολογιών, που μετά τη δεκαετία του 1960 παρουσιάζουν ραγδαία εξέλιξη.²

¹ Αξίζει να σημειωθεί ότι νεότερες αρχαιολογικές έρευνες μεγάλης ιστορικής σημασίας αποκαλύπτουν σημαντικά στοιχεία, που αποδεικνύουν ότι κατά την τρίτη χιλιετία π.Χ. επραγματοποιούντο εμπορικές συναλλαγές του Αιγαιακού χώρου με την Εγγύς Ανατολή σε ελληνικές δραχμές. Επίσης, ιστορικά στοιχεία μαρτυρούν τη σημαντική συμβολή, για τη διενέργεια των συναλλαγών σε ολόκληρο τον τότε γνωστό κόσμο, της ελληνικής νομισματοκοπίας στις διάφορες φάσεις της ιστορίας από την Αθηναϊκή Δημοκρατία μέχρι την εποχή του Μ. Αλεξάνδρου. Αξιοσημείωτη υπήρξε, ακόμη, η πρόοδος και άλλων λαών (Κινέζων, Αιγυπτίων, Βαβυλωνίων, Ασσυρίων, Φοινίκων, Ρωμαίων κ.ά.) στην κυκλοφορία νομισμάτων από μέταλλο, αλλά και στην τύπωση χαρτονομισμάτων, βλ. Μπαλής Θ., 1993, *Σύγχρονη χρηματοοικονομική λογιστική*, τόμ. Α', Αθήνα, Σμπίλιας, σ. 35. Επίσης Κορδάτος Γ., 1956, *Μεγάλη Ιστορία της Ελλάδας*, Ομηρικά, τόμ. Ι', Αθήνα, 20^{ος} αιώνας, σ. 240. Επίσης Μακρής Ν., 1995, *Οι Έλληνες φιλόσοφοι της αρχαιότητας και η φιλοσοφία*, Πλάτων ο Αθηναίος, τόμ. Α', σ. 363-478 και Αριστοτέλης ο Σταγειρίτης, τόμ. Β', σ. 489-613, Αθήνα, Σμπίλιας. Επίσης Marinatos S., Hirmer M., 1960, *Κρήτη και Μυκηναϊκή Ελλάς*, Αθήνα. Επίσης Marinatos S., 1962, «Minoan and Mycenaen Civilisation on Mediterranean and Europe», *VI Συν. Προϊστ. Σπ.*. Επίσης, Τραγάκης Γ., 1991, «Η γέννηση και εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών θεσμών : Χρήμα, τράπεζες και τραπεζικές εργασίες δια μέσου των αιώνων», Β' μέρος, *ΔΕΕΤ*, τεύχ. 32, Δ' τριμ.. Επίσης, Θάνος Γ., 1983, *Χρηματοοικονομικά - Αγροτικοί Συνεταιρισμοί*, τόμ. Γ', Αθήνα ΕΛΚΕΠΑ, σ. 153-156. Επίσης Λώλος Λ., 1966, *Το τραπεζικόν σύστημα : Ιστορία, εξελίξεις, διάρθρωσις*, Αθήνα, σ. 195-223.

² Για εκτενέστερη παρουσίαση των τεχνολογικών επιδράσεων στις τραπεζικές εργασίες, βλ. τις μελέτες Benson W., 1984, «Το τραπεζικό σύστημα αλλάζει φυσιογνωμία» σ. 7-28. Recstad P., 1983, «Ένα υποκατάστημα του μέλλοντος», *Επίκαιρα Θέματα 1*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, σ. 31-54. Επίσης, τα άρθρα : Morisse P. (Credit Commercial de France), 1987, «Οι μισθωτοί εκφράζονται : Μια συμμετοχική διαδικασία για έναν καλύτερο έλεγχο των τεχνολογικών εξελίξεων», σ. 9-15, και Lockne L. (Skandinaviska Enskilda Banken), 1987, «Ποσοτικές και ποιοτικές επιπτώσεις της εισαγωγής της νέας τεχνολογίας επί του προσωπικού», σ. 21-33, και Munz H. (Union des Banques Suisses), 1987, «Οι επιπτώσεις της εξέλιξης της πληροφορικής στην τράπεζα», σ. 43-49, και Londsedale D. (Barclay's Bank England), 1987, «Η εξέλιξη του ρόλου της πληροφορικής στην τράπεζα», σ. 51-59, και Scott A. (Mellon Bank Pittsburg), 1987, «Ο ρόλος των κύκλων ποιοτικού ελέγχου στα πλαίσια μιας σφαιρικής στρατηγικής για τη βελτίωση της ποιότητας», σ. 61-77, *Επίκαιρα Θέματα 4*, *Νέες τεχνολογίες και ανθρώπιнос παράγοντας*, ΕΕΤ.

Ιδιαίτερα οι χρηματοπιστωτικοί θεσμοί αρχίζουν να διαμορφώνονται αμέσως μετά τη βιομηχανική επανάσταση με τη δημιουργία μεγάλων οικονομικών μονάδων και με την είσοδο της Δυτικής Ευρώπης σε ένα συνεχή αγώνα δρόμου υψηλών αναπτυξιακών ταχυτήτων.³

Έτσι, οι αλματώδεις εξελίξεις της τεχνολογίας, σε συνδυασμό με τη συνεχή διαμόρφωση των χρηματοπιστωτικών και συναλλακτικών δεδομένων, οδήγησαν σταδιακά στην εξειδίκευση των τραπεζικών δραστηριοτήτων και στη δημιουργία εξειδικευμένων τραπεζικών ιδρυμάτων, εμπορικών, βιομηχανικών, επενδυτικών και άλλων.

Η επαναστατική εξέλιξη στη διαμόρφωση των χρηματοπιστωτικών θεσμών στην Ευρώπη, η οποία στηρίχθηκε, κυρίως, στη φιλελεύθερη αντίληψη και πρακτική, στον ανταγωνισμό της ελεύθερης αγοράς και στη διασφάλιση της μόνιμης στήριξης του ιδιωτικού τομέα από το κράτος, συνάντησε τη χώρα οικονομικά εξαρθρωμένη,⁴ ανεξέλεγκτη και με αβάσταχτες δανειακές υποχρεώσεις προς ξένους κεφαλαιούχους.⁵ Αυτό είχε ως αποτέλεσμα τη χρονική υστέρηση ολοκλήρωσης του αστικού μετασχηματισμού συγκριτικά με τις άλλες ευρωπαϊκές χώρες, οι οποίες, αποδεσμευμένες πλέον από τον φεουδαλικό εναγκαλισμό, προχώρησαν στην εδραίωση των οικονομικών τους συστημάτων με σύγχρονες καπιταλιστικές θεσμικές αλλαγές.⁶

Επειδή η τραπεζική οργάνωση αποτελεί παράγοντα στρατηγικής σημασίας για την οικονομική συγκρότηση, ανάπτυξη και ευημερία μιας χώρας, η διεξοδικότερη μελέτη της νεότερης εξελικτικής διαδρομής του ελληνικού πιστωτικού συστήματος καθίσταται εξ αντικειμένου αναγκαία, αφού οι επιπτώσεις των πιστωτικών μεταβλητών επηρεάζουν

³ Στη Δυτική Ευρώπη αναφαίνονται πιστωτικοί οίκοι ήδη από τον 13^ο αιώνα. Σημειώνεται κατά το έτος 1408 η ίδρυση στη Γένοβα της Banco di San Giorgio, το 1584 στη Βενετία της Banco della Piazza del Rialto, το 1593 στο Μιλάνο της Banco di San Ambrogio, το 1609 της Τράπεζας του Άμστερνταμ, το 1619 της Τράπεζας του Αμβούργου, το 1650 στη Στοκχόλμη της Τράπεζας της Σουηδίας, το 1694 στο Λονδίνο της Bank of England, το 1700 στη Λυών της Banque Royale κ.ά., Βλ. Siamsaris K., 1966, *The Organization of the Greek Banking System*, Athens, Bank of Greece, Institute of Banking Studies, σ. 16.

⁴ Βλ. Κοκκομέλης Κ., 1987, «Αναμόρφωση - εκσυγχρονισμός του τραπεζικού συστήματος και η λειτουργία της οικονομίας», ΔΕΕΤ, έτος 4^ο, τεύχ. 15^ο, Γ' τριμ., σ. 13-19. Σιαμισιάρης Κ., 1966, *Η ελληνική τραπεζική οργάνωση*, Αθήνα, Ινστιτούτο Τραπεζικών Μελετών Τραπεζής Ελλάδος, σ. 13-16, όπου κατά τη διάρκεια της τουρκοκρατίας η οικονομία της χώρας είχε πρωτόγονη μορφή και οι ανάγκες του πληθυσμού εκαλύπτοντο με βάση τον αντιπραγματισμό και σε επίπεδο οικιακής οικονομίας. Το νόμισμα δεν εχρησιμοποιείτο ως συναλλακτικό μέσο, αλλά κυρίως ως κόσμημα και μέσο αποθησαύρισης. Επίσης, Στεργίου Θ., 1974, Πέμπτη 3 Οκτωβρίου, «Η εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, αριθ. Φ. 1066, σ. 29-30.

⁵ Γνωστά και ως "δάνεια της ανεξαρτησίας" για τη στήριξη των οικονομικών της επανάστασης. Ήταν βαριές οι θυσίες στις οποίες υποβλήθηκε ο λαός από την εκμετάλλευση των ξένων κεφαλαιούχων, αλλά έπραξε στο ακέραιο το καθήκον του, θυσιάζοντας ακόμα και το πενιχρό του υστέρημα χάριν της ανεξαρτησίας. Βλ. Κορδάτος Γ., 1956, ό.π., τόμ. Χ, σ. 453-460, που αναφέρεται εκτενώς και στο έργο του καθηγητή Ανδρεάδη *Ιστορία εθνικών δανείων*.

⁶ Για μια αναλυτική και κριτική παρουσίαση των παραγόντων και αιτιών που καθυστέρησαν τη σύγχρονη καπιταλιστική θεσμική ολοκλήρωση και ανάγκασαν τη χώρα σε μια υποχρεωτική δορυφορική τροχιά, περί των αναπτυγμένων κρατών, βλ. Σακελλαρόπουλος Θ., 1991, *Θεσμικός μετασχηματισμός και οικονομική ανάπτυξη, κράτος και οικονομία στην Ελλάδα 1830 - 1922*, Αθήνα, Εξάντας, σ. 13-34.

άμεσα τις πιστοδοτήσεις και μέσω αυτών τους μεγεθυντικούς δείκτες της οικονομίας.⁷ Έτσι, η διαδικασία διαμόρφωσης του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να διακριθεί σε χρονικές περιόδους, οι οποίες, βάσει ορισμένων κύριων χαρακτηριστικών, σηματοδοτούν κορυφαίες ιστορικές αφετηρίες της εξελικτικής του πορείας. Η πρώτη περίοδος αρχίζει με την ίδρυση της πρώτης ελληνικής τράπεζας⁸ μετά την απελευθέρωση, το έτος 1828, και διαρκεί έως το 1840.⁹ Η δεύτερη περίοδος συμπίπτει με την ίδρυση της Εθνικής Τράπεζας το 1841,¹⁰ στην οποία παραχωρήθηκε και το εκδοτικό προνόμιο¹¹ έως το έτος 1927. Η τρίτη περίοδος σηματοδοτείται από την ίδρυση της Τράπεζας της Ελλάδος το 1928,¹² η οποία ανέλαβε το ρόλο της Κεντρικής Τράπεζας με αποκλειστική άσκηση του εκδοτικού δικαιώματος έως το 1945. Στην τέταρτη περίοδο, που αρχίζει το 1946 και διαρκεί έως το 1981, κυριαρχεί το γεγονός της σύστασης της Νομισματικής

⁷ Για τη σημασία της συγκέντρωσης των ιδίων και πιστωτικών κεφαλαίων, αλλά και το ρυθμιστικό τους ρόλο στην αναπτυξιακή διαδικασία, βλ. Τσοτσόρος Σ., 1994, *Η συγκρότηση του βιομηχανικού κεφαλαίου στην Ελλάδα (1898-1939)*, δεύτερος τόμος, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης, σ. 280-282.

⁸ Ας σημειωθεί ότι η Γ' "εν Τροιζήνι" Εθνική Συνέλευση των Ελλήνων στις 3 Απριλίου 1827 ψήφισε Κυβερνήτη τον Ι. Καποδίστρια (βλ. Κορδάτος Γ., 1956, ό.π., τόμ. Χ, σ. 540), ο οποίος (βλ. Βαλαωρίτης Ι., 1980, *Ιστορία της Εθνικής Τραπέζης της Ελλάδος*, Μορφωτικό Ίδρυμα ΕΤΕ, επανέκδοση, σ. 1-2) υπέγραψε το Ζ' ψήφισμα "Περί συστάσεως της Χρηματιστικής Τραπέζης" στις 2 Φεβρουαρίου 1828, δηλαδή μερικές ημέρες μετά την αποβίβασή του στην Αίγινα στις 12 Ιανουαρίου 1828, για τη στήριξη της τράπεζας επικαλείτο τον πατριωτισμό των ευκατάστατων πολιτών, τους οποίους προέτρεπε να καταθέσουν τα κεφάλαιά τους και να μετέσχουν στις εργασίες της τράπεζας, προς ανακούφιση των μεγάλων και ποικίλων αναγκών του δημοσίου.

⁹ Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι η πρώτη ελληνική τράπεζα απέτυχε να κερδίσει την εμπιστοσύνη των καταθετών και διαλύθηκε αμέσως μετά τη δολοφονία του Καποδίστρια το έτος 1834, βλ. Ζητρίδης Χ., 1992, «Η τραπεζική οργάνωση και η πιστωτική πολιτική στην Ελλάδα», στο *Ευρωπαϊκή ενοποίηση και τραπεζικό σύστημα*, 7, Αθήνα, Ινστιτούτο Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών, σ. 39-42. Siamсарis K., 1966, ό.π., σ. 17.

¹⁰ ΦΕΚ αριθ. 6/30.3.1841. Η φύση της Τράπεζας ήταν εντελώς ιδιωτική, όπως φαίνεται στο πρώτο άρθρο του καταστατικού της, αλλά και το ίδιο το κράτος υπογραμμίζει την επιλογή αυτή στο άρθρο 28 του νόμου "Περί φύσεως και έδρας της τραπεζής" που επικύρωνε την ίδρυσή της, στο οποίο εμφατικά υπογραμμίζεται "Το κατάστημα της Εθνικής Τραπέζης θέλει είσθαι εντελώς ιδιωτικόν", βλ. Δερτιλής Γ., 1980, *Το ζήτημα των τραπεζών (1871-1873)*, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης, σ. 5.

¹¹ Ας σημειωθεί ότι το εκδοτικό προνόμιο της Εθνικής Τράπεζας δεν υπήρξε αποκλειστικό, αφού το λειτούργημα αυτό άσκησαν και άλλες τράπεζες έως την ίδρυση της Κεντρικής Τράπεζας. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της Ιονικής Τράπεζας, η οποία, όταν από το Λονδίνο εγκαταστάθηκε στην Κέρκυρα με την επωνυμία Ιονική Κρατική Τράπεζα, είχε το εκδοτικό προνόμιο στα νησιά του Ιονίου, τα οποία ευρίσκοντο υπό αγγλική κυριαρχία. Με την ενσωμάτωση των νησιών στην κυρίως Ελλάδα όλα τα προνόμια των οποίων έχαιρε η τράπεζα στην Ιόνιο Πολιτεία διατηρήθηκαν, χάρη στις ρυθμίσεις του νόμου της 17.6.1864 με τον οποίο κυρώθηκε η συνθήκη παραχώρησης των Ιονίων Νήσων στο Ελληνικό Βασίλειο, βλ. Κωστής Κ., Τσοκόπουλος Β., 1988, *Οι τράπεζες στην Ελλάδα 1898-1928*, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 37.

¹² Με το Ν.Δ. της 10.11.27 "Περί κυρώσεως του εν Γενεύη υπογραφέντος πρωτοκόλλου στις 15.9.27" άρθ. 1 και το Ν. 3427/7.12.27 "Περί κυρώσεως του από 10.11.27 Ν.Δ." ΦΕΚ Α', 298/27.12.27 και αρχικό κεφάλαιο δρχ. 400 εκατ., ήτοι 80.000 μετοχές ονομαστικής αξίας η κάθε μία 5.000 δρχ. Επίσης βλ. *Τα πενήντα χρόνια της Τραπέζης της Ελλάδος 1928-1978*, Αθήνα 1978, σ. 58-60. Επίσης Κωστής Κ., 1978, *Οι τράπεζες και η κρίση, 1929-32*, Αθήνα, Ιστορικό Αρχείο Εμπορικής Τραπέζης, σ. 45-62.

Επιτροπής.¹³ Η πέμπτη περίοδος έχει ως αφετηρία την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής το έτος 1982 και τη μεταβίβαση των αρμοδιοτήτων της στην Κεντρική Τράπεζα έως το έτος 1995, που αποτελεί και το οριακό χρονικό σημείο της υπό διερεύνηση περιόδου της παρούσης διατριβής.

Η εμπεριστατωμένη εξέταση και παρουσίαση των τριών πρώτων περιόδων του ελληνικού τραπεζικού συστήματος θα ήταν ίσως υπερβολική, στα περιοριστικά πλαίσια της εξειδικευμένης αυτής παρουσίας. Ως εκ τούτου, η μελέτη θα μπορούσε να περιοριστεί σε μια χρήσιμη συνοπτική και αναγκαία ανάλυση της προβληματικής μόνο των δύο τελευταίων και κυριοτέρων για τις επενδυτικές τράπεζες περιόδων, ήτοι από τη σύσταση της Νομισματικής Επιτροπής έως το έτος 1995.

2.2. Περίοδος 1946 - 1981

Μετά το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, η χώρα βρέθηκε αντιμέτωπη με το δημοσιονομικό και νομισματικό χάος. Ο κατακλυσμιαίος κατοχικός πληθωρισμός είχε εξαρθρώσει στο σύνολό του το χρηματοπιστωτικό σύστημα και είχε ανατρέψει όλα τα στοιχεία των ενεργητικών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η μετά τον πόλεμο προσπάθεια για την ανόρθωση της οικονομίας στηρίχθηκε και πάλι στον εξωτερικό δανεισμό, με αποτέλεσμα να τεθεί η χώρα υπό διεθνή οικονομικό έλεγχο.

Το έτος 1946 ιδρύεται η Νομισματική Επιτροπή,¹⁴ η οποία αναλαμβάνει κατά τρόπο συστηματικό την άσκηση της νομισματοπιστωτικής πολιτικής στη χώρα και μέλλει να διαδραματίσει κρίσιμο ρόλο στη χρηματοπιστωτική της ιστορία. Η ΝΕ θέτει προοδευτικά υπό έλεγχο όλο το πιστωτικό σύστημα της χώρας, επιβάλλει πιστωτικούς κανόνες στις τράπεζες, ελέγχει τις πιστοδοτήσεις, προσδιορίζει τα επιτόκια και, μέσα από ένα πλέγμα κανόνων, εγκυκλίων και αποφάσεων, ρυθμίζει το ύψος των πραγματικών διαθεσίμων των τραπεζών¹⁵. Κατά συνέπεια, επηρεάζει άμεσα το κόστος του χρήματος, τη

¹³ Η πρώτη ΝΕ συστήθηκε με τον Α.Ν. 1015/1946, σε εκτέλεση του άρθ. 5, παρ. 3 της από 24.1.1946 Δημοσιονομικής Συμφωνίας μεταξύ των Κυβερνήσεων Ελλάδος και Μ. Βρετανίας, η οποία είχε κυρωθεί με τον Α.Ν. 971/46.

¹⁴ Στη νεοϊδρυθείσα Ν.Ε. που αρχικά ελάμβανε ομόφωνες αποφάσεις, αλλά αργότερα αποφάσιζε και με απλή πλειοψηφία των μελών της, συμμετείχαν με απόφαση της Επιτροπής Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου η Μ. Βρετανία και οι ΗΠΑ, καθώς και οι οικονομικοί υπουργοί της κυβέρνησης με πρόεδρο τον υπουργό συντονισμού. Βλ. Chalikias D., 1976, «Money and Credit in a Developing Economy. The Greek Case» *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece, p. 36.

¹⁵ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η αδυναμία της Τράπεζας της Ελλάδος να χαλιναγωγήσει την αγορά χρήματος μέσω κυρίως του αναπροεξοφλητικού επιτοκίου είχε ως αποτέλεσμα την επιλογή του μέσου των πιστωτικών περιορισμών για τον έλεγχο της κυκλοφορίας και της αξίας του νομίσματος, βλ. Ψαλιδόπουλος Μ., 1989, *Η κρίση του 1929 και οι Έλληνες οικονομολόγοι*, Αθήνα, Ίδρυμα Έρευνας και Παιδείας της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος, σ. 66. Οι έλεγχοι των πιστοδοτήσεων αφορούν, τόσο εκείνες προς τις εμπορικές τράπεζες όσο και εκείνες που παρέχονται απ' ευθείας στους ιδιώτες. Έτσι, οι πιστώσεις από την Τράπεζα της Ελλάδος για την κάλυψη διαφόρων αναγκών μισθοδοσίας προσωπικού, χορηγήσεων σε παραγωγικούς κλάδους και άλλες συναφείς ανάγκες ανέρχονταν στις 31.12.1946 στο ύψος των δρχ. 113.874 χιλ., βλ. Siamasaris K., 1966, ό.π., p. 32.

ρευστότητα των τραπεζών, την πιστωτική τους επέκταση και τελικά την πτώση ή άνοδο των επιτοκίων.

Σχετικά με το διαδραματισθέντα ρόλο της ΝΕ, της καταλογίστηκαν μεταγενέστερα τεράστιες ευθύνες, λόγω των ανώμαλων, ασυμβίβαστων και πολλές φορές αντιφατικών παρεμβάσεών της. Όμως θα μπορούσε να αντιπαρατεθεί το επιχείρημα, ότι η ΝΕ υπήρξε αποτέλεσμα ιστορικής αναγκαιότητας υπό το πρίσμα των τότε νομισματοπιστωτικών εξελίξεων και συνθηκών. Ωστόσο, από τις αρχές της δεκαετίας του '70 και ύστερα, ο ασφυκτικός εναγκαλισμός του πιστωτικού συστήματος από τη ΝΕ βαρύνεται κυρίως για τις δημιουργούμενες στρεβλώσεις, ανισορροπίες και χρονικές υστερήσεις αναφορικά και με τα πιστωτικά συστήματα των χωρών της κοινότητας.

Η εν λόγω περίοδος παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον για το ελληνικό τραπεζικό σύστημα, και ειδικότερα για την παρούσα διατριβή, αφού κατά την περίοδο αυτή ιδρύονται οι τρεις ελληνικές επενδυτικές τράπεζες, η ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζα Επενδύσεων, οι οποίες αποτελούν τους κατ' εξοχήν τραπεζικούς φορείς με τους οποίους επιχειρείται από την πλευρά του κράτους η άσκηση μιας συγκροτημένης επενδυτικής και αναπτυξιακής πολιτικής.¹⁶

Η συμφωνία σύνδεσης της Ελλάδος με την ΕΟΚ την 1^η Νοεμβρίου 1962 δεν περιλαμβάνει στην αρχική της φάση χρηματοπιστωτικές διατάξεις.¹⁷ Όμως η επικρατούσα τάση εξειδίκευσης των τραπεζικών εργασιών εκδηλώνεται κατά το ίδιο έτος, με την ίδρυση, από την Εμπορική Τράπεζα, θυγατρικού πιστωτικού ιδρύματος, με την επωνυμία Τράπεζα Επενδύσεων ΑΕ.¹⁸ Το επόμενο έτος ιδρύεται από την Εθνική Τράπεζα η Εθνική Τράπεζα Επενδύσεων Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΕΒΑ ΑΕ)¹⁹ και το 1964, μετά από

¹⁶ Θα πρέπει να σημειωθεί η μετά την ίδρυση της ΝΕ σταδιακή κρατική κηδεμονία του χρηματοπιστωτικού συστήματος με την προοδευτική ενίσχυση του νομοθετικού πλαισίου της πιστωτικής λειτουργίας. Έτσι, ο νόμος 5057/31 "Περί τραπεζών" συμπληρώνεται με ρυθμίσεις και διατάξεις, οι οποίες καθιστούν τη ΝΕ κυρίαρχο όργανο άσκησης της νομισματοπιστωτικής πολιτικής. Πρόκειται για τους νόμους, 991/1946, συμπληρωματικές διατάξεις "Περί Τραπεζών", 588/1948 "Περί ελέγχου πίστεως", 1611/1950 "Περί καταθέσεων ΝΠΔΔ και ασφαλιστικών ταμείων", 1665/51 "Περί λειτουργίας και ελέγχου των τραπεζών", 1837/1951 "Περί συναλλαγματικής πολιτικής", 4015/1959 "Περί Τραπεζών", 798/62 "Συμπληρωματικές διατάξεις περί τραπεζών", 1509/1968 απόφαση ΝΕ, με την οποία καταργούνται όλες οι προγενέστερες αποφάσεις σχετικά με τη χρηματοδότηση της οικονομίας και τον έλεγχο της πίστεως και επιχειρείται νέα κωδικοποίηση των μέχρι τότε υπάρχουσών νομισματικών αποφάσεων, 957/1971 δια του οποίου η ΝΕ καταργείται και επανιδρύεται με το άρθ. 3 του Ν.Δ. 175/1973 και το άρθ. 6 του Ν. 400/31.7.3.8/1976 ΦΕΚ Α' 203.

¹⁷ Βλ. Ρουσσάκης Ε., 1976, «Το εμπορικών τραπεζικών σύστημα της Ελλάδος τας παραμονάς της εντάξεως της χώρας εις την ΕΟΚ», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΣΤ', σ. 556-572. Επίσης Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, Ιούν.-Ιουλ. 1988, «Ένας ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός χώρος : Η ελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων», *Ευρωπαϊκά Θέματα*, σ. 5, όπου η νέα φάση εγκαινιάζεται το 1985 με τη Λευκή Βίβλο της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, στην οποία, εκτός από την κυκλοφορία προσώπων και εμπορευμάτων, περιλαμβάνεται και η κυκλοφορία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

¹⁸ Με την απόφ. Υπ. Εμπορίου, 68171/3878/14.12.1962, ΦΕΚ 695/19.12.1962.

¹⁹ Με την απόφ. Υπ. Εμπορίου, 63490/384/9.12.1963, ΦΕΚ 216/10.12.1963.

συγχώνευση των οργανισμών Τουριστικής Πίστεως,²⁰ ΟΧΟΑ²¹ και ΟΒΑ²² ιδρύεται η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΒΑ),²³ η οποία συνιστούσε εξ ολοκλήρου κρατικό οργανισμό με δύο βασικές κατευθύνσεις δραστηριότητας, ήτοι εκείνη της μακροπρόθεσμης πίστης και εκείνη της ίδρυσης νέων επιχειρήσεων και συμμετοχής της τράπεζας στο μετοχικό τους κεφάλαιο.²⁴

Η συμμετοχή του ξένου τραπεζικού παράγοντα στην ελληνική τραπεζική αγορά καθίσταται εμφανής από τα μέσα της δεκαετίας του '60²⁵ και αυξάνεται σε σημαντικό βαθμό κατά την περίοδο της δικτατορίας. Το φαινόμενο αυτό εκδηλώνεται ιδιαίτερα με τη συμμετοχή των ξένων τραπεζών στο κεφάλαιο των επενδυτικών τραπεζών ΕΤΕΒΑ και Τράπεζας Επενδύσεων, κατά την ίδρυση των οποίων η συμμετοχή των ξένων τραπεζών ανέρχεται σε ποσοστό 40% περίπου του μετοχικού τους κεφαλαίου.²⁶

Κατά τα τέλη της περιόδου αυτής αρχίζουν να γίνονται εμφανείς οι τάσεις χαλάρωσης των κρατικών παρεμβάσεων στο πιστωτικό σύστημα. Έναρξη των νέων

²⁰ Ο οποίος ανέλαβε, από την ίδρυσή του το 1946, την ενίσχυση των επενδυτικών πρωτοβουλιών στον τομέα της τουριστικής υποδομής.

²¹ Πρόκειται για τον Οργανισμό Χρηματοδοτήσεως Οικονομικής Αναπτύξεως, ο οποίος συστήθηκε μετά την κατάργηση το 1954 της Κεντρικής Επιτροπής Δανείων (ΚΕΔ), κατόπιν συμφωνίας μεταξύ Ελληνικής Κυβερνήσεως και Αμερικανικής Οικονομικής Αποστολής και ανέλαβε τις απαιτήσεις των χορηγουμένων από την ΚΕΔ δανείων. Επίσης, για την ΚΕΔ βλ. Chalikias D., 1976, ό.π., p. 29. Επίσης, Galanis D., 1963, «Sources and Methods of Financing Investment in Greek Industry», *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece, p. 19-20.

²² Είναι ο Οργανισμός Βιομηχανικής Αναπτύξεως, ο οποίος ιδρύθηκε από το κράτος το 1959, με σκοπό την παροχή μακροπρόθεσμων επενδυτικών κεφαλαίων προς ιδιώτες, βλ. Pesmazoglu J., 1965, *The Relation between Monetary and Fiscal Policy*, Athens, Bank of Greece, p. 58. Επίσης, Kyrkilitsis A., 1966, *Greek Financial System*, Athens, Institute of Banking Studies, Bank of Greece, p. 14-17.

²³ Με το Ν.Δ. 4366/1964, ΦΕΚ 158/16.9.64 και μετατρέπεται σε ΑΕ με το Ν.Δ. 1369/72/29.3.73, ΦΕΚ Α'.

²⁴ Εφόσον εκρίνοντο επιδεκτικές αναπτύξεως.

²⁵ Η λειτουργία των ξένων τραπεζών στην Ελλάδα διέπεται από τις διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας και ειδικότερα : Ν. 5638/32, Α.Ν. 1665/51, Ν.Δ. 2687/53, Α.Ν. 89/1967, Ν. 400/76 και Ν. 740/77, σε συνδυασμό με τις αποφάσεις της Ν.Ε.: Απόφ. 1509/1/14.9.68, απόφ. 1588/12/7.4.70, απόφ. 1592/6/9.2.71, απόφ. 23/5/5.4.74, απόφ. 115/19/9.10.75 Υποεπιτροπής Πιστώσεων, απόφ. 4/6/2.11.76, απόφ. 187/1/19.10.78 Υποεπιτροπής Πιστώσεων, απόφ. 227/12/24.1.79 και απόφ. 238/23/24.5.79. Την παρακολούθηση της εφαρμογής των αποφάσεων αυτών έχει η Τράπεζα της Ελλάδος και η Γενική Επιθεώρηση Τραπεζών της Ν.Ε. Είναι χρήσιμο να σημειωθεί ότι τα υποκαταστήματα των ξένων τραπεζών στην Ελλάδα δεν μετέχουν ως μέλη στην Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, με μόνη εξαίρεση της American Express. Επίσης, βλ. Γιαννίτσης Τ., 1982, *Οι ξένες τράπεζες στην Ελλάδα*, Αθήνα, Gutenberg, σ. 61.

²⁶ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η συμμετοχή ξένων τραπεζών στο κεφάλαιο ελληνικών τραπεζών δεν μπορεί να υπερβαίνει το 40% του μετοχικού τους κεφαλαίου, σύμφωνα με την απόφ. 1360/5/3.3.65 της ΝΕ "Καθορισμός όρων και προϋποθέσεων ίδρυσης νέων εμπορικών τραπεζών στην Ελλάδα", βλ. Μπένας Δ., 1978, *Η εισβολή του ξένου κεφαλαίου στην Ελλάδα*, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 228-236.

αυτών κατευθύνσεων και προσανατολισμών αποτελούν οι υποδείξεις της Κεντρικής Τράπεζας, με την "Έκθεση της Επιτροπής Χαρισσόπουλου" το 1979.²⁷

Στην έκθεση περιλαμβάνεται εμπειριστατωμένη παρουσίαση των επενδυτικών τραπεζών και υποβάλλονται συγκεκριμένες προτάσεις για την ανταπόκρισή τους στα νέα ευρωπαϊκά δεδομένα. Ιδιαίτερα, αναφορικά με την ΕΤΒΑ, η Επιτροπή διακρίνει τον χρηματοδοτικό από τον αναπτυξιακό της ρόλο, με κύριο σκοπό την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου της. Για τις άλλες δύο επενδυτικές τράπεζες, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζα Επενδύσεων, συστήνει για την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου τους τη ρύθμιση τόκων από δάνεια σε προβληματικές επιχειρήσεις.²⁸

Συμπερασματικά, τα τέλη της περιόδου αυτής αποτελούν και αφετηρία για την εξάλειψη ενός πολυδαίδαλου νομοθετικού πλέγματος εξειδικευμένων πιστωτικών κανόνων και ελέγχων, που είχε σταδιακά καθιερωθεί από τη σύσταση της Νομισματικής Επιτροπής. Ο δρόμος για την απελευθέρωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος έχει πλέον ανοίξει, με την εφαρμογή των σχετικών οδηγιών και διαδικασιών για την εναρμόνιση των νομισματοπιστωτικών συστημάτων των κρατών - μελών της Κοινότητας.

2.3. Περίοδος 1982 - 1995

Την έναρξη της περιόδου σηματοδοτεί το σημαντικό θεσμικό γεγονός, στην ιστορία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας, της κατάργησης της Νομισματικής Επιτροπής²⁹ και της μεταβίβασης των αρμοδιοτήτων της στην Τράπεζα της Ελλάδος.³⁰ Η Κεντρική Τράπεζα αρχίζει πλέον να αποκτά αυξημένο βαθμό αυτονομίας και ευελιξίας ως προς την άσκηση της νομισματοπιστωτικής πολιτικής και συνεπώς τη δυνατότητα έγκαιρης και αποτελεσματικής παρέμβασης, με τη χρησιμοποίηση των αποτελεσματικότερων κάθε φορά μέσων,³¹ για τον έλεγχο της πιστωτικής επέκτασης και τη διαχείριση των χρηματοπιστωτικών πόρων του τραπεζικού συστήματος.

²⁷ Η έκθεση, ένα μόλις έτος πριν την ένταξη της χώρας στην ΕΟΚ, περιλαμβάνει το ρόλο του νομισματοπιστωτικού συστήματος, τη διάρθρωση και ανακατανομή των χρηματοπιστωτικών πόρων, καθώς και την εφαρμοζόμενη νομισματοπιστωτική πολιτική. Η επιτροπή προβαίνει σε συγκρίσεις με άλλες κοινοτικές χώρες, συνάγει συμπεράσματα και υποβάλλει τις προτάσεις της για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος ενόψει της ενωμένης Ευρώπης.

²⁸ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η ρύθμιση των τόκων είχε θετικά αποτελέσματα και αυτό φαίνεται μεταγενέστερα από τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία των επενδυτικών τραπεζών.

²⁹ Με το Ν. 1266/2.7.1982, ΦΕΚ 81 Α'.

³⁰ Για εκτενή παρουσίαση των συνεπειών της μεταβίβασης των αρμοδιοτήτων της ΝΕ στην Τράπεζα της Ελλάδος και στην Επιτροπή της, "Επί των νομισματικών και πιστωτικών θεμάτων (ΕΝΠΘ)", βλ. στο "Περί νομισματοπιστωτικής πολιτικής" κεφάλαιο της έκθεσης του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 1982.

³¹ Πρόκειται για μέσα άμεσης ρύθμισης της συνολικής ρευστότητας της οικονομίας, όπως η πολιτική ανοικτής αγοράς ή του αναπροεξοφλητικού επιτοκίου, καθώς και μέτρα συμπληρωματικά και αναγκαστικά, για την άσκηση της εποπτείας.

Όμως, οι οργανωτικές αδυναμίες του νομισματοπιστωτικού συστήματος,³² οι οποίες συνεχίζουν να υφίστανται, προκαλούν στρεβλώσεις, οι οποίες συντείνουν στην αύξηση του κόστους του χρήματος και συνεπώς στην επιβράδυνση των ρυθμών ανάπτυξης της οικονομίας. Ενδεικτικά αναφέρονται :

- Η μείωση της παραγωγικότητας και ανταγωνιστικότητας των τραπεζών.
- Η χρηματοδότηση μη ανταγωνιστικών ή χαμηλής ανταγωνιστικότητας δραστηριοτήτων.
- Η επιβάρυνση με υπερχρεωμένες ή προβληματικές επιχειρήσεις των κρατικών τραπεζών, λόγω του υψηλού βαθμού καθυστερήσεων στην αποπληρωμή των δανείων και η δημιουργία εμπλοκών στην ομαλή ανακύκλωση των χρηματοδοτικών πόρων.³³
- Η καθυστέρηση υλοποίησης εκσυγχρονιστικών αποφάσεων και ανάπτυξης σύγχρονων τραπεζικών δραστηριοτήτων κατά τα διεθνή πρότυπα.
- Η ανεπαρκής αξιολόγηση και αξιοποίηση του προσωπικού.
- Η απομόνωση της άμεσης χρηματοδότησης, λόγω του διοικητικά διευθυνόμενου καθορισμού των επιτοκίων.
- Η επιβάρυνση, για όλους τους ανωτέρω λόγους, του κόστους του χρήματος.

Ωστόσο, κατά τα μέσα της δεκαετίας του 1980 το χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας αρχίζει προοδευτικά να εισέρχεται σε μια νέα φάση λήψης αλληλοδιαδόχων μέτρων άρσης των προαναφερομένων στρεβλώσεων και δημιουργίας ενός σύγχρονου και αποκατανομοποιημένου νομισματοπιστωτικού συστήματος, υπό την εποπτεία και το ρυθμιστικό ρόλο της Κεντρικής Τράπεζας.

Αφετηρία των εξελίξεων αυτών αποτελούν οι προτάσεις της "Επιτροπής Καρατζά", η οποία συστήθηκε το Φεβρουάριο του 1986³⁴ με την εντολή της μελέτης και διατύπωσης συγκεκριμένων προτάσεων, προς τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας, για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος. Η έκθεση της Επιτροπής αποτελεί την αρχή ουσιαστικών μεταρρυθμίσεων και αλλαγών προς την κατεύθυνση εκλογίκευσης και απελευθέρωσης του νομισματοπιστωτικού συστήματος. Η κατεύθυνση των μέτρων με βάση την έκθεση της επιτροπής, τα οποία θα πρέπει να ληφθούν προοδευτικά σε τρεις φάσεις, αφορά και την παράλληλη ανάπτυξη και ομαλοποίηση της χρηματαγοράς-κεφαλαιαγοράς.³⁵ Στην Ενιαία Ευρωπαϊκή Πράξη καθ-

³² Ενδεικτικά αναφέρονται η ολιγοπωλιακή του μορφή, η υστέρηση εκσυγχρονισμού σε σχέση με τα τραπεζικά συστήματα άλλων χωρών της Κοινότητας, ο υψηλός βαθμός οικονομικού και διοικητικού συγκεντρωτισμού και η άνιση χωροταξικά κατανομή των χρηματοδοτήσεων.

³³ Σακελλαρόπουλος Θ., 1992, *Προβληματικές επιχειρήσεις, κράτος και κοινωνικά συμφέροντα τη δεκαετία του '80*, Αθήνα, Κριτική Επιστημονική Βιβλιοθήκη.

³⁴ Βάσει της υπ' αριθ. 3480/18.2.1986 απόφ. Υπουργού Εθνικής Οικονομίας "Για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος". Επίσης, για αναλυτική παρουσίαση των μέτρων αυτών, βλ. «Έκθεση της επιτροπής για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος», *Επίκαιρα Θέματα 5*, Αθήνα, ΕΕΤ.

³⁵ Η επιβολή των μέτρων προκύπτει από τη συμπλήρωση και τελική διαμόρφωση του ρυθμιστικού πλαισίου της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς της "Λευκής Βίβλου" το 1985, της "Ενιαίας

ορίζεται το έτος 1992 ως χρονικός ορίζοντας και σημείο αναφοράς για την ευρωπαϊκή ολοκλήρωση, οπότε, έως τα τέλη του έτους αυτού, και το νομισματοπιστωτικό σύστημα της χώρας θα πρέπει να προσαρμοσθεί αποτελεσματικά στις ταχύτατα διαμορφούμενες χρηματοπιστωτικές εξελίξεις και να ενταχθεί ισότιμα στο διεθνές ανταγωνιστικό περιβάλλον. Έτσι, με την Έκθεση της Επιτροπής Καρατζά σηματοδοτείται η έναρξη μετασχηματισμού του νομισματοπιστωτικού τοπίου της χώρας, από ένα καθεστώς έντονου κρατικού παρεμβατισμού σε ένα άλλο κανονιστικής απορρύθμισης, που θα έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών τραπεζών και τη δημιουργία νέων τραπεζικών ιδρυμάτων.

Κατά την τριετία 1986-88 οι εκσυγχρονιστικές τάσεις επιταχύνθηκαν συνεπεία και του εφαρμοσθέντος σταθεροποιητικού κυβερνητικού προγράμματος. Οι αυξανόμενες όμως ανάγκες του δημοσίου για τη χρηματοδότηση των δημοσιονομικών ελλειμμάτων επέβαλαν την αύξηση της πιστωτικής επέκτασης, προς τον τομέα του δημοσίου, με συνέπεια την επαναφορά και εφαρμογή από τις Αρχές μέτρων, όπως η αύξηση του ποσοστού των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων για επενδύσεις σε έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου, τα οποία συνέτειναν, ιδίως κατά το 1989, στην επιβράδυνση των εκσυγχρονιστικών εξελίξεων. Ωστόσο, παρά τη λήψη των περιοριστικών αυτών μέτρων, από το 1988 είχε αρχίσει η απελευθέρωση στο σύνολο σχεδόν των επιτοκίων χορηγήσεων και κατά τα τέλη του έτους 1990 είχε δρομολογηθεί σε σημαντικό βαθμό η κατάργηση του συστήματος των εξειδικευμένων πιστωτικών κανόνων και περιορισμών, με αποτέλεσμα η χρηματοδότηση όλων των κλάδων της οικονομίας να στηρίζεται κυρίως σε τραπεζικά κριτήρια και όχι σε διοικητικά, που γεννούν αρρυθμίες στο πιστωτικό σύστημα και ανισορροπίες στην οικονομία της χώρας.

Μετά το 1990 οι συνεχείς μεταλλάξεις, που επιφέρουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα η διαδικασία της σύγκλισης, η απελευθέρωση των χρηματαγορών-κεφαλαιαγορών, η διεύρυνση του ανταγωνισμού και το άνοιγμα των αγορών της Ανατολικής Ευρώπης, επιδρούν στο υφιστάμενο καθεστώς και οδηγούν στην ανάληψη πρωτοβουλιών για την αναδιαρρύθμιση και επανακαθορισμό του ρόλου των τραπεζών. Η Τράπεζα της Ελλάδος, στα πλαίσια του συντονισμού της νομισματοπιστωτικής της πολιτικής με εκείνη των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της Κοινότητας, υποχρεώνεται στην οργανωτική αναδιάρθρωση των υπηρεσιών της³⁶ αλλά και στη λήψη μέτρων προώθησης της ανεξαρτησίας στην άσκηση της πολιτικής της. Σημαντική προς την κατεύθυνση αυτή υπήρξε η συμβολή του Ν. 2076/1992, σύμφωνα με τον οποίο προβλέπονται ριζικές

Ευρωπαϊκής Πράξης" το 1986 και των σχετικών διατάξεων του πρωτογενούς και παραγώγου κοινοτικού δικαίου, για τη διασφάλιση του δικαιώματος ελεύθερης εγκατάστασης και παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, καθώς και της ελεύθερης διακίνησης κεφαλαίων στο χώρο της κοινότητας, βλ. Μπερνίτσας Π., παρουσίαση στην ημερίδα της ΕΕΤ στην Αθήνα στις 21 Απριλίου 1988, «Η ευρωπαϊκή ενοποίηση σταθμός στην εξέλιξη της διεθνούς οικονομίας», *Επίκαιρα Θέματα 9*, Αθήνα, ΕΕΤ, σ. 23-30.

³⁶ Για το ρόλο και την αναδιοργάνωση της Τραπεζής της Ελλάδος, βλ. *Αγροτική*, Οκτώβριος 1992, τεύχ. 56, σ. 2. Επίσης, Ζαββός Γ., Ιανουάριος 1994, «Η Τράπεζα της Ελλάδος και η δεύτερη φάση της ΟΝΕ», *Κεφάλαιο*, τεύχ. 52, σ. 41.

αλλαγές στις σχέσεις της Κεντρικής Τράπεζας με το δημόσιο και τίθενται οι βάσεις για την οικονομική της εξυγίανση.³⁷

Ο υψηλός ρυθμός αύξησης των κερδών των τραπεζών, κατά τα τέλη της δεκαετίας του '80 έως και τις αρχές της δεκαετίας του '90, οδηγεί στη συγκρότηση νέων τραπεζικών ιδρυμάτων,³⁸ αλλά και στην επαναδραστηριοποίηση εκείνων που μεταβιβάζονται σε ιδιώτες.³⁹ Παράλληλα ιδρύονται και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών,⁴⁰ ενώ στα πλαίσια του Ν. 2076/92 και σύμφωνα με το άρθρο 5 παρέχονται από την Τράπεζα της Ελλάδος άδειες για τη συγκρότηση και λειτουργία συνεταιριστικών πιστωτικών ιδρυμάτων.⁴¹

Οι νεοϊδρυθείσες τράπεζες, παρ' ότι μικρές, από άποψη μεγέθους αλλά και μεριδίου αγοράς, παίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση και στον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος. Τόσο η οργανωτική δομή και η λειτουργία τους όσο και ο σύγχρονος τεχνολογικός τους εξοπλισμός, που στηρίζεται στα πρότυπα ξένων τραπεζών, εξασφαλίζουν ταχύτητα και ευελιξία στη λήψη αποφάσεων, αλλά και άριστη

³⁷ Σύμφωνα με τον κανονισμό της Ecofin της 25.10.93 και το Ν. 2076/92, άρθρο 30, καταργείται από 1.1.1994 η νομισματική χρηματοδότηση του δημοσίου, μέσω της προνομιακής πρόσβασής του στο τραπεζικό σύστημα, αλλά και ο εξωτερικός δανεισμός, μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος, με υποθήκευση των συναλλαγματικών διαθεσίμων της χώρας. Δίδεται έτσι η δυνατότητα οι υποχρεώσεις του δημοσίου έναντι της Κεντρικής Τράπεζας να μετατραπούν σε υποχρεώσεις με προκαθορισμένη την ημερομηνία λήξης και με επιτόκιο που διαμορφώνεται κατόπιν συμφωνίας του ελληνικού δημοσίου και της Τράπεζας της Ελλάδος. Για τη σημασία μιας ανεξάρτητης Κεντρικής Τράπεζας, βλ. Κόλμερ Κ., Ιανουάριος 1994, «Ο νέος ρόλος της Τ.τ.Ε.», *Κεφάλαιο*, τεύχ. 52, σ. 38.

³⁸ Στις 22.2.90 εγκρίνεται η λειτουργία νέας τράπεζας με την επωνυμία "Δωρική Τράπεζα ΑΕ", στις 3.3.90 εγκρίνεται η λειτουργία της τράπεζας με την επωνυμία "Ίντερμπανκ Ελλάδος ΑΕ", στις 31.7.90 η λειτουργία της τράπεζας με την επωνυμία "Ευροεπενδυτική Τράπεζα ΑΕ", στις 8.2.91 η λειτουργία της τράπεζας με την επωνυμία "Εγνατία Τράπεζα ΑΕ", στις 13.12.91 η λειτουργία της τράπεζας με την επωνυμία "Ευρωπαϊκή Λαϊκή Τράπεζα ΑΕ", ενώ τον Ιανουάριο του 1993 αρχίζει ουσιαστικά και η λειτουργία της "Aspis Bank ΑΕ". Βλ. εκθέσεις του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος για τα έτη 1990-1991, παράρτημα κεφαλαίου V, μέτρα νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής.

³⁹ Η Τράπεζα Πειραιώς, θυγατρική της Εμπορικής Τράπεζας, μεταβιβάζεται σε όμιλο ιδιωτών και παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη, ενώ τον Ιανουάριο του 1993 αποφασίζεται η πώληση της Τράπεζας Επαγγελματικής Πίστεως του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας, που μετονομάζεται σε Τράπεζα Αθηνών και διέρχεται μια φάση πλήρους αναδιοργάνωσης.

⁴⁰ Όπως της Τράπεζας Κύπρου, της Bayerische Vereinsbank, της ιταλικής τράπεζας Instituto Bancario San Paolo di Torino και της ING Bank.

⁴¹ Η ίδρυση και λειτουργία των ελληνικών συνεταιριστικών πιστωτικών ιδρυμάτων διέπεται κυρίως από τα νομοθετήματα 602/1915 και 1667/1986. Με τη θέσπιση όμως του τραπεζικού νόμου 2076/92 οι συνεταιριστικές τράπεζες τίθενται υπό την εποπτεία και τον έλεγχο της Τράπεζας της Ελλάδος βλ. σχετικά Τραγάκης Γ., 1996, *Συνεταιριστικές τράπεζες στην Ελλάδα*, Αθήνα - Κομοτηνή, Σάκκουλας, σ. 41. Επίσης, στις 19.5.94 παρέχεται άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος με την επωνυμία "Συνεταιριστική Τράπεζα Ηρακλείου Συν. Π.Ε.", στις 27.7.94 παρέχεται άδεια λειτουργίας πιστωτικού ιδρύματος με την επωνυμία "Αχαϊκή Πίστη Συνεταιριστική Τράπεζα Συν. Π.Ε." και στις 18.9.95 παρέχεται άδεια λειτουργίας πιστωτικών ιδρυμάτων με την επωνυμία "Συνεταιριστική Τράπεζα Χανίων Συν. Π.Ε." και "Συνεταιριστική Τράπεζα Δωδεκανήσου Συν. Π.Ε.". Βλ. εκθέσεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για τα έτη 1994 - 1995, παράρτημα κεφαλαίου V, μέτρα νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής.

προσαρμοστικότητα στις εξελίξεις της αγοράς.⁴² Στην προσπάθειά τους να προσελκύσουν μεγάλες και κερδοφόρες εταιρείες, δραστηριοποιούνται στην παροχή σύγχρονων υπηρεσιών, αναλαμβάνοντας πρωτοβουλίες υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου.⁴³ Η συμμετοχή τους στο πιστωτικό σύστημα εντείνει τον ενδοτραπεζικό ανταγωνισμό, ο οποίος, σε συνδυασμό και με την πτωτική τάση των επιτοκίων, ασκεί σημαντικές πιέσεις στα συνολικά έσοδα των τραπεζών, αυξάνοντας συνεχώς την πτωτική τους τάση.⁴⁴ Έτσι, η επερχόμενη αλλαγή της δομής των εσόδων επιβάλλει την επιτάχυνση των προσπαθειών προσαρμογής και εκσυγχρονισμού των τραπεζών, σύμφωνα με τις νέες διαμορφούμενες συνθήκες.⁴⁵ Για την ενίσχυση δε του εξωτερικού τους προσανατολισμού επιχειρούν ανοίγματα, κυρίως προς τη Βαλκανική και τον παρευξέινιο οικονομικό χώρο, αξιοποιώντας κάθε ισχυρό συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των πιστωτικών ιδρυμάτων των κρατών-μελών της Κοινότητας.⁴⁶ Συγχρόνως, η εφαρμογή των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων θέτει σε άμεση προτεραιότητα την εξυγίανση του δανειακού τους χαρτοφυλακίου,⁴⁷ αλλά και την οικονομική τους ενίσχυση, με την αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, μέσω του Χρηματιστηρίου.⁴⁸

Ειδικότερα για τις επενδυτικές τράπεζες, θα πρέπει να τονιστεί ότι :

Η ΕΤΒΑ, στα πλαίσια μετεξέλιξής της σε σύγχρονη, ευέλικτη και αποτελεσματική αναπτυξιακή - επενδυτική τράπεζα, κατά τα τέλη της υπό εξέταση περιόδου, εισέρχεται σε

⁴² Billaut J., 1995, «L' avenir de la banque passe par le micro», *Banque*, Févr., N° 556, p. 14-17.

⁴³ Με τη χρηματοδότηση επενδύσεων σε επιχειρήσεις υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital).

⁴⁴ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, παρά την πτωτική τάση των επιτοκίων, οι τράπεζες θα μπορούσαν να βελτιώσουν την κερδοφορία τους, υπό την προϋπόθεση αξιοποίησης των πλεονεκτημάτων της σύνθετης διαχείρισης του χαρτοφυλακίου των τοποθετήσεών τους, η οποία θα είχε ως αποτέλεσμα τη συνολική αύξηση των πωλήσεών τους, βλ. Θάνος Γ., 1999α, «Πτώση επιτοκίων, ευρώ και τραπεζικά κέρδη», *Χρήμα*, τεύχ. 239, Φεβρ., σ. 17-20.

⁴⁵ Gortsos C., 1997, *The Greek Banking System*, Athens, EET, σ. 7-89.

⁴⁶ Ως συγκριτικά πλεονεκτήματα έναντι των λοιπών ευρωπαϊκών πιστωτικών οργανισμών θα μπορούσαν να αναφερθούν : Το μικρότερο συγκριτικά κόστος μεταφοράς, οι παραδοσιακοί δεσμοί της Ελλάδος με τους περισσότερους λαούς της Βαλκανικής, η εμπειρία των Ελλήνων επιχειρηματιών από δραστηριότητες σε ασταθείς οικονομικά χώρους, το χαμηλό κόστος εργασίας, καθώς και η απροθυμία των μεγάλων πολυεθνικών να επενδύσουν σε χώρους εκτεθειμένους σε σοβαρούς νομισματικούς κινδύνους. Βλ. ομιλία Αποστολόπουλου Σ., 1995, «Βαλκάνια και Παρευξείνιες χώρες : Μια πρόκληση για τις ελληνικές επιχειρήσεις και τράπεζες» στα πλαίσια του πολυσυνεδρίου money show '95, *Χρήμα*, Νοέμ..

⁴⁷ Σημαντικός αριθμός πιστωτικών ιδρυμάτων, προς διασφάλιση ικανοποιητικού συντελεστή φερεγγυότητας, προβαίνουν σε ενίσχυση της καθαρής τους θέσης με αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου. Βλ. Μπουσμπουρέλης Π., 1994, «Ο άγνωστος πόλεμος των managers», *Κεφάλαιο*, Μάρτ., σ.88-92. Επίσης «Η πορεία των τραπεζών το 1993», αφιέρωμα : Η εξέλιξη των ιδίων κεφαλαίων, του συνολικού ενεργητικού, των καταθέσεων, των χορηγήσεων και οι αποδόσεις των κεφαλαίων, Ιούλιος - Αύγουστος 94, *Manager*, τεύχ. 54, σ. 38-50.

⁴⁸ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι προβλέψεις για την κάλυψη των επισφαλών απαιτήσεων κατά την εν λόγω περίοδο κυμαίνονται μεταξύ 0,2% και 0,5% του ετησίου μέσου όρου των ενεργητικών τους στοιχείων.

μια φάση έντονων μετασχηματιστικών διεργασιών,⁴⁹ που αναμένεται να οδηγήσουν στην απεξάρτηση και αυτονόμησή της από το δημόσιο τομέα, στην αποδέσμευσή της από το βάρος του προβληματικού της χαρτοφυλακίου αλλά και στη διαφοροποίησή της από τις συνήθεις πηγές άντλησης των κεφαλαίων της. Η αναμενόμενη βελτίωση της οικονομικής της κατάστασης θα ισχυροποιήσει την πιστοληπτική της ικανότητα και θα διευρύνει εκ νέου τις δυνατότητες προσφυγής της στη διεθνή χρηματαγορά-κεφαλαιαγορά, με όλα τα θετικά συνεπακόλουθα στο μέσο κόστος δανεισμού της αλλά και στις συνολικές χρηματοοικονομικές της δαπάνες.⁵⁰ Στην υλοποίηση του προγράμματος εξυγίανσης και προς ενίσχυση της κεφαλαιακής της θέσης, είναι πιθανή η συμμετοχή του δημοσίου με τη διαδοχική καταβολή κεφαλαίων, υπό την προϋπόθεση διενέργειας αντίστοιχης διαγραφής χρεών των προβληματικών επιχειρήσεων του χαρτοφυλακίου της.

Ο ρόλος της ΕΤΕΒΑ αποσαφηνίζεται στα πλαίσια αναδιοργάνωσης και εκσυγχρονισμού του ομίλου της Εθνικής Τράπεζας. Είναι στις προθέσεις της μητέρας τράπεζας η θυγατρική τράπεζα να αποτελέσει τον βασικό επενδυτικό της βραχίονα,⁵¹ με διευρυμένο

⁴⁹ Τον Νοέμβριο του 1995 στα πλαίσια εκσυγχρονισμού του τραπεζικού συστήματος ψηφίζεται ο Ν. 2359/1995 για την εξυγίανση της ΕΤΒΑ και συστήνεται μετά από διεθνή διαγωνισμό το άξωτερικό γενικό συμβούλιο, αποτελούμενο από τις εταιρείες Allied Irish Banks και Business and Project Management, με σκοπό την προώθηση και υλοποίηση συγκεκριμένου καταλόγου έργων, που αφορούν την αναδιοργάνωση και εκσυγχρονισμό της τράπεζας. Ο κατάλογος των έργων κατά κατηγορία και προτεραιότητα εκτέλεσης έχει ως ακολούθως : 1. Στρατηγική της τράπεζας και οργανωτική δομή, 2. Οικονομική και διοικητική λογιστική, 3 Διαχειριστική μονάδα, 4. Διαχείριση κεφαλαίων, 5. Εσωτερικός έλεγχος, 6. Ανθρώπινο δυναμικό, 7. Έρευνα αγοράς-ανάπτυξη νέων προϊόντων, 8. Μηχανογράφηση-πληροφοριακό σύστημα διοίκησης, 9. Διαχείριση κινδύνων και πιστωτική πολιτική. Η εκπόνηση του νέου επιχειρηματικού σχεδίου προέβλεπε το διαχωρισμό του υγιούς από το προβληματικό τμήμα της τράπεζας (για το οποίο θεσπίστηκε από το διοικητικό συμβούλιο ένα γενικό πλαίσιο συμβιβαστικού διακανονισμού των καθυστερημένων απαιτήσεων), το λογιστικό διαχωρισμό της τράπεζας στους τομείς διαχειριστικό και επενδυτικό-αναπτυξιακό, την αντιμετώπιση θεμάτων προσωπικού με πρόγραμμα εθελουσίας εξόδου, τη δημιουργία μηχανισμού διάθεσης ομολόγων του ελληνικού δημοσίου και τέλος την προετοιμασία ανάπτυξης νέων τραπεζικών προϊόντων. Βλ. ετήσια έκθεση της ΕΤΒΑ για το έτος 1995, σελ. 9 και 11.

⁵⁰ Οι κύριοι στρατηγικοί άξονες της τράπεζας ως προς τις νέες διαμορφούμενες εξελίξεις και δεδομένα είναι : α) Η αναπτυξιακή τραπεζική με τη διαχείριση προγραμμάτων και τη χρηματοδότηση έργων, τόσο δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών όσο και ιδιωτικών επιχειρήσεων, κυρίως σε τομείς ανάπτυξης και αναδιοργάνωσης, χάραξης επιχειρηματικών σχεδίων, μετοχοποίησης εταιρειών και εισδοχής τους στο χρηματιστήριο, κ.ά., β) Η επενδυτική και ιδιωτική τραπεζική, με ιδιαίτερο βάρος στην παροχή σύγχρονων τραπεζικών υπηρεσιών και προϊόντων, γ) Η δημιουργία βιομηχανικών ζωνών, τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι έχει προσφερθεί τεχνογνωσία σε ανατολικές χώρες και κράτη-μέλη της πρώην ΕΣΣΔ αλλά και έχουν τεθεί όροι συνεργασίας με την Αίγυπτο και την Παλαιστίνη, βάσει των οποίων ιδιώτες των περιοχών αυτών ενδιαφέρονται για μετεγκατάσταση και επαναλειτουργία προβληματικών τους επιχειρήσεων, στηριζόμενοι στην αξιοποίηση νέων δεδομένων και πρωτοβουλιών. Βλ. «Πρωτοβουλίες και στόχοι των ελληνικών και ξένων τραπεζών», Ιανουάριος 1995, *Οι μηχανισμοί του χρήματος*, σ. 93-94.

⁵¹ Βλ. Καρατζάς Θ., 14 Νοεμβρίου 1996, «Η συγκάλυψη δεν θεραπεύει το Χρηματιστήριο» *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, φ. 46 (2219), σ. 20.

φάσμα εργασιών⁵² και με προώθηση ανοιγμάτων στο εσωτερικό αλλά και στο διεθνή χώρο. Οι ανωτέρω λόγοι επιβάλλουν την ίδρυση περιορισμένου αριθμού νέων καταστημάτων σε επιλεγμένες περιοχές αλλά και τη συμμετοχή της στη διοίκηση εταιρειών με παρεμφερές ή συμπληρωματικό αντικείμενο. Προς εξυγίανση του δανειακού της χαρτοφυλακίου, η τράπεζα προβαίνει στη διενέργεια διαδοχικών προβλέψεων για υποτίμηση κυρίως κυκλοφορούντων περιουσιακών της στοιχείων σε ποσοστό που ανέρχεται ή υπερβαίνει το ανώτατο προβλεπόμενο από τον Α.Ν. 396/68 όριο.⁵³ Ταυτόχρονα, επιχειρεί την εναρμόνιση της ληκτότητας των απαιτήσεών της με εκείνη των αντιστοίχων υποχρεώσεών της.

Το έτος 1992 αποτελεί κρίσιμη καμπή για τις ελληνικές επενδυτικές τράπεζες, αλλά κυρίως για την Τράπεζα Επενδύσεων. Παρ' ότι οι δύο μεγαλύτερες επενδυτικές τράπεζες, ΕΤΒΑ και ΕΤΕΒΑ, αντιμετώπιζαν ομοιογενείς κατά γενικές γραμμές οικονομικο-οργανωτικές και λειτουργικές αδυναμίες με την Τράπεζα Επενδύσεων - λόγω της αύξησης του κόστους του χρήματος, κυρίως μετά τη συνεχή μείωση των επιδοτήσεων των επιτοκίων και ομολόγων αλλά και λόγω των αδυναμιών άντλησης των αναγκαιούντων κεφαλαίων, εξαιτίας των επερχομένων μεταβολών στη σύνθεση της κεφαλαιακής τους δομής - ακολουθήθηκε διαφορετική πολιτική αντιμετώπιση. Στις δύο πρώτες επενδυτικές τράπεζες, και όχι μόνο σ' αυτές (αξιοσημείωτο είναι το παράδειγμα της Κτηματικής Τράπεζας, της Τράπεζας Κρήτης αλλά και άλλων Τραπεζών), παρασχέθηκαν όλα τα μέσα για τη βελτίωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας και για την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου τους. Έτσι, διήλθαν μια περίοδο επανόρθωσης και ανάπτυξης, ενισχύθηκαν κεφαλαιακά και προχώρησαν σε σημαντικές διαγραφές χρεών στα πλαίσια ενός συνολικού σχεδίου διάσωσης και βελτίωσης της λογιστικής τους εικόνας. Θα πρέπει επιπροσθέτως να σημειωθεί ότι, αναφορικά με τις τράπεζες, η προσφυγή σε ορισμένες λογιστικές τεχνικές προς εξωραϊσμό της εικόνας των αποτελεσμάτων τους είναι συνήθης σε μεγάλη έκταση κατά τα τελευταία χρόνια.⁵⁴ Σε κάθε όμως περίπτωση, η αντιμετώπιση διάσωσης της τράπεζας θα ήταν συνεπής με τον ιδιαίτερα αναπτυξιακό της ρόλο, με την υπερτριακονταετή αναπτυξιακή της προσφορά στην οικονομία της χώρας, με τις κατά καιρούς θετικές κυβερνητικές εξαγγελίες περί του

⁵² Κυρίως στους τομείς του Merchant και Corporate Banking του Venture Capital, αλλά και σε δραστηριότητες που συνδέονται με την κεφαλαιαγορά, καθώς και με την παροχή συμβουλευτικών επενδυτικών εργασιών σε ιδιώτες και σε θεσμικούς επενδυτές.

⁵³ Πρόκειται για πρόσθετες - άνω του 2% - αιτιολογημένες προβλέψεις απόσβεσης επισφαλών απαιτήσεων, βάσει του άρθρου 3 του Ν. 1947/1991, που διενεργήθηκαν κατά το έτος 1993.

⁵⁴ Θα πρέπει να σημειωθεί η "κατά βούληση" αναπροσαρμογή της αξίας των χρεογράφων του χαρτοφυλακίου ή η περίπτωση της παρουσίας στους ισολογισμούς εσόδων ετησίων τόκων μακροπροθέσμων ομολόγων, των οποίων τα κουπόνια έχουν πωληθεί στη δευτερογενή αγορά, ή ακόμη οι περιπτώσεις στις οποίες έχει γίνει ρύθμιση χρεών και επαναφέρονται στα έσοδα από τόκους οι τόκοι ληξιπροθέσμων οφειλών που είχαν πάψει να εντοκίζονται, αφού τα δάνεια είχαν υπαχθεί υπό καθεστώς ρυθμίσεως, βλ. και Μαυρομάτης Δ., Φεβρουάριος 1996, «Άνεμος αλλαγών πνέει για τις τράπεζες», *Αγορά*, σ. 26-29.

ρόλου των επενδυτικών τραπεζών⁵⁵ αλλά και με το περιεχόμενο, ως προς τις επενδυτικές τράπεζες, της έκθεσης για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος.⁵⁶ Η αντιμετώπιση όμως της περίπτωσης της Τράπεζας Επενδύσεων σε σχέση με εκείνη των προαναφερομένων τραπεζών υπήρξε εκ διαμέτρου αντίθετη, και έτσι, μετά από ένα μακρό και ανεπιτυχή κύκλο συζητήσεων για την εξαγορά της από ενδιαφερομένους ομίλους, η τράπεζα οδηγείται το 1994 σε εκκαθάριση, το έμπειρο και εξειδικευμένο στη μεσομακροπρόθεσμη πίστη προσωπικό της εντάσσεται στην Εμπορική Τράπεζα και το δανειακό της χαρτοφυλάκιο μεταβιβάζεται στην κυριότητα της μητρικής τράπεζας.

Πίνακας 2.1.

Η διάθρωση του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στις 31.12.1995, σε εκατ. δραχμές

α/α	Κατηγορίες Τραπεζών	Καταθέσεις	Ποσοστιαία συμμετοχή		Χορηγήσεις	Ποσοστιαία συμμετοχή		Ενεργητικό - Παθητικό	Ποσοστιαία συμμετοχή	
I.	Κεντρική Τράπεζα	2.038.699	8,3		14.060	0,1		12.096.768	27,2	
	1. Τράπεζα Ελλάδος	2.038.699	8,3		14.060 ⁵⁷	0,1		12.096.768	27,2	
II.	Εμπορικές Τράπεζες	15.658.871	63,7	100	6.125.509	59,0	100	22.137.967	99,7	100
	Ε λ λ η ν ι κ έ ς	13.796.634	56,1	88,1	5.008.412	48,2	81,8	17.944.664	40,3	81,1
	1. Εθνική	6.502.925	26,4	41,5	1.716.208	16,5	28,0	8.358.734	18,8	37,8
	2. Εμπορική	2.070.011	8,4	13,2	893.444	8,6	14,6	2.670.102	6,0	12,1
	3. Alpha Πίστewς	1.533.068	6,2	9,8	719.854	6,9	11,9	2.075.264	4,7	9,4
	4. Ιονική	1.170.834	4,8	7,5	392.481	3,8	6,4	1.576.810	3,5	7,1
	5. Εργασίας	760.501	3,1	4,8	308.507	3,0	5,0	1.010.478	2,3	4,6
	6. Γενική	262.632	1,1	1,7	145.754	1,4	2,4	328.786	0,7	1,5
	7. Μακεδονίας - Θράκης	259.887	1,1	1,6	156.692	1,5	2,6	317.430	0,7	1,4
	8. Κρήτης	278.857	1,1	1,8	166.625	1,6	2,7	310.149	0,7	1,4
	9. Ευροεπενδυτική	122.775	0,5	0,8	63.973	0,6	1,0	265.291	0,6	1,2
	10. Χίου	166.194	0,7	1,1	81.284	0,8	1,3	199.357	0,4	0,9
	11. Interbank	141.895	0,6	0,9	68.694	0,7	1,2	161.635	0,4	0,7
	12. Πειραιώς	93.636	0,4	0,6	67.224	0,6	1,1	139.442	0,3	0,6
	13. Κεντρικής Ελλάδος	98.563	0,4	0,6	53.329	0,5	0,9	121.860	0,3	0,5

⁵⁵ Βλ. και δήλωση του Θ. Καρατζά σε συνέντευξη στον *Οικονομικό Ταχυδρόμο* στις 14.11.1996, Φ.46 (2219), σελ.20, "...η ΕΤΕΒΑ έχει ειδική αποστολή και θα είναι ο επενδυτικός βραχίονας της Εθνικής...".

⁵⁶ Πρόκειται για την Έκθεση Καρατζά.

⁵⁷ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το ποσό της στήλης των χορηγήσεων εκ δρχ. 14.060 εκατ. ελήφθη από τις μακροχρόνιες στατιστικές σειρές της ελληνικής οικονομίας (μηνιαίο στατιστικό δελτίο Τραπεζής της Ελλάδος, Σεπτέμβριος - Οκτώβριος 1997, συνολική τραπεζική χρηματοδότηση κατά φορέα σ. 36), διότι αυτό αντιπροσωπεύει το πραγματικό ύψος των πιστοδοτήσεων της Κεντρικής Τράπεζας προς την ελληνική οικονομία. Η υφιστάμενη διαφορά μεταξύ του ανωτέρω ποσού και εκείνου που παρουσιάζεται στον ισολογισμό της Τράπεζας της Ελλάδος έτους 1995, δηλαδή 7.019.049 εκατ. δρχ., αφορά πιστώσεις προς το ελληνικό δημόσιο, ήτοι : Μακροπρόθεσμα δάνεια σε δραχμές, δάνεια εξωτερικού σε συνάλλαγμα, δάνεια με ρήτρα συναλλάγματος, καθώς και δάνεια για συμμετοχή σε διεθνείς οργανισμούς. Επίσης, το υπόλοιπο και μικρότερο μέρος της εν λόγω διαφοράς αφορά χορηγήσεις και καταθέσεις προς άλλα πιστωτικά ιδρύματα, βλ. έκθεση του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος για το έτος 1995, Αθήνα 1996.

α/α	Κατηγορίες Τραπεζών	Καταθέσεις	Ποσοστιαία συμμετοχή		Χορηγήσεις	Ποσοστιαία συμμετοχή		Ενεργητικό - Παθητικό	Ποσοστιαία συμμετοχή	
14.	Αθηνών	92.731	0,4	0,6	45.733	0,4	0,7	104.020	0,2	0,5
15.	Απικής	74.689	0,3	0,5	51.910	0,5	0,8	97.827	0,2	0,5
16.	Εγνατίας	81.272	0,3	0,5	41.658	0,4	0,7	92.707	0,2	0,4
17.	Ευρωπαϊκή - Λαϊκή	61.333	0,2	0,4	17.219	0,2	0,2	77.283	0,2	0,3
18.	Δωρική	24.831	0,1	0,2	17.823	0,2	0,3	37.489	0,1	0,2
	Ξένες	1.862.237	7,6	11,9	1.117.097	10,8	18,2	4.193.303	9,4	18,9
1.	Citibank	12.700	2,5	3,9	156.544	1,6	2,5	848.872	1,9	3,8
2.	National Westminster Bank	355.023	1,5	2,3	42.405	0,4	0,7	479.331	1,1	2,2
3.	Bank of America	8.673	0,0	0,1	23.700	0,2	0,4	402.027	0,9	1,8
4.	B.N.P.	24.377	0,1	0,2	65.146	0,6	1,1	342.159	0,8	1,5
5.	Barclay's	112.488	0,5	0,7	132.627	1,3	2,2	287.139	0,7	1,3
6.	Midland	143.313	0,6	0,9	90.961	0,9	1,5	265.539	0,6	1,2
7.	ABN Amro	115.611	0,5	0,7	88.114	0,8	1,4	217.665	0,5	1,0
8.	American Express	141.494	0,6	0,9	36.016	0,3	0,6	188.573	0,5	0,9
9.	Royal Bank of Scotland	60.870	0,2	0,4	107.887	1,0	1,8	167.457	0,4	0,8
10.	C.C.F.	15.933	0,1	0,1	47.920	0,5	0,8	151.035	0,3	0,7
11.	Τράπεζα Κύπρου	72.313	0,3	0,5	80.572	0,8	1,3	140.523	0,3	0,6
12.	Bayerische Yereisbank	4.221	0,0	0,0	30.739	0,3	0,5	135.903	0,3	0,6
13.	Bank of Nova Scotia	64.382	0,3	0,4	78.858	0,8	1,3	133.366	0,3	0,6
14.	Societe Generale	23.841	0,1	0,2	55.344	0,5	0,9	129.718	0,3	0,6
15.	Bank Paribas	6.944	0,0	0,0	21.786	0,2	0,4	95.251	0,2	0,4
16.	Anz Grindlay's	34.960	0,1	0,2	16.160	0,2	0,2	66.061	0,1	0,3
17.	Chase Manhattan	46.535	0,2	0,3	7.206	0,1	0,1	64.408	0,1	0,3
18.	Arab Bank	16.144	0,0	0,1	24.301	0,2	0,3	42.601	0,1	0,2
19.	Instituto Bancario San Paolo Di Torino	1.651	0,0	0,0	10.260	0,1	0,2	27.871	0,0	0,1
20.	Bank Saderat Iran	430	0,0	0,0	546	0,0	0,0	5.999	0,0	0,0
21.	Ing Bank	334	0,0	0,0	5	0,0	0,0	1.805	0,0	0,0
III.	Αναπτυξιακές - Επενδυτικές Τράπεζες	248.411	1,0	100	645.638	6,2	100	1.522.844	3,4	100
1.	ETBA	243.736	1,0	98,1	610.111	5,9	94,5	1.430.468	3,2	93,9
2.	ETEBA	4.675	0,0	1,9	35.527	0,3	5,5	92.376	0,2	6,1
IV.	Τράπεζες Κτηματικής Πίστωσης	1.465.026	6,0	100	890.561	8,6	100	2.150.072	4,8	100
1.	Κτηματική	1.355.464	5,5	92,5	804.697	7,8	90,4	2.013.588	4,5	93,7
2.	Στεγαστική	85.534	0,4	5,8	70.866	0,7	8,0	100.928	0,2	4,7
3.	Aspis Bank	24.028	0,1	1,7	14.998	0,1	1,6	35.556	0,1	1,6
V.	Τράπεζες Αγροτικής Πίστωσης	2.867.568	11,7		2.071.679	19,9		3.515.393	7,9	
1.	Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος	2.867.568	11,7		2.071.679	19,9		3.515.393	7,9	
VI.	Ιδιότυποι Πιστωτικοί Οργανισμοί	2.292.629	9,3	100	640.587	6,2	100	3.122.443	7,0	100
1.	Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο	1.902.733	7,7	83,0	315.360	3,1	49,2	2.391.277	5,4	76,6
2.	Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων	389.896	1,6	17,0	325.227	3,1	50,8	731.166	1,6	23,4
	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	24.571.204	100		10.388.034	100		44.545.487	100	

Πηγή : Δημοσιευμένοι ισολογισμοί και απολογισμοί των τραπεζών χρήσεως 1995, καθώς και στοιχεία λογιστικών καταστάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος στις 31.12.1995. Η επεξεργασία και επιλογή των στοιχείων αποτελεί αποκλειστική ευθύνη του συγγραφέα.

2.4. Συμπεράσματα

Στα τέλη του 1995 κλείνει μια περίοδος, κατά την οποία όλες οι τράπεζες, μεγάλες και μικρές, βρίσκονται σε έναν αγώνα δρόμου για τον εκσυγχρονισμό και την επέκτασή τους σε νέους τομείς δραστηριοτήτων. Οι στρατηγικές επιλογές των συγχωνεύσεων και εξαγορών⁵⁸ που υιοθετούν σε διεθνές επίπεδο για την ισχυροποίηση της θέσης τους ανακατατάσσει τις ισορροπίες στον παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό χάρτη,⁵⁹ κυρίως υπό τη γεωγραφική και οικονομικο-οργανωτική άποψη. Τα νέα δεδομένα στο χρηματοπιστωτικό γίνεσθαι επιφέρουν στα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα μια έντονη κινητικότητα, στην κατεύθυνση ενίσχυσης των προσπαθειών τους για την ισχυροποίηση της θέσης τους στην παγκόσμια αγορά.

Η εφαρμογή σύγχρονων και προηγμένων τεχνολογιών στις συναλλαγές, η παροχή νέων τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, η επέκταση των δικτύων καταστημάτων, το ενδιαφέρον μεγάλων τραπεζικών οργανισμών του εξωτερικού για την ανάπτυξη δραστηριοτήτων στον ελληνικό χώρο και η εξωστρέφεια των ελληνικών τραπεζών στις χώρες της Βαλκανικής, της Ανατολικής Ευρώπης και αλλού, αποτελούν φαινόμενο των καιρών, που σχετίζεται με το μέγεθος της αγοράς των τραπεζών, με την κεφαλαιακή τους επάρκεια, με την ποιότητα των παρεχομένων υπηρεσιών τους, με το management που εφαρμόζουν, με τα συγκριτικά πλεονεκτήματα και τις μελλοντικές τους προβλέψεις, μέσα σε ένα ρευστό και συνεχώς μεταβαλλόμενο χρηματοπιστωτικό περιβάλλον.

Κατά την υπό εξέταση περίοδο, οι επενδυτικές-αναπτυξιακές τράπεζες διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα, ως εξειδικευμένοι τραπεζικοί οργανισμοί στη μεσομακροπρόθεσμη πίστη. Κατά τα τέλη της περιόδου εισέρχονται σε μια φάση έντονων μεταλλακτικών διεργασιών, αναφορικά με την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους βάσης, την εξυγίανση του δανειακού τους χαρτοφυλακίου και τη διαφοροποίηση των επενδυτικών τους επιλογών.

Η διαρθρωτική δομή του ελληνικού πιστωτικού συστήματος στις 31.12.1995, κατά κατηγορίες τραπεζικών ιδρυμάτων, κατά ποσοστιαία συμμετοχή χορηγήσεων-καταθέσεων και κατά σειρά μεγέθους των οικονομικών στοιχείων των τραπεζών απεικονίζεται στον πίνακα 2.1.

⁵⁸ Θάνος Γ., 1999β, «Το μέλλον ανήκει στα μεγάλα τραπεζοασφαλιστικά σχήματα : Η ελληνική εκδοχή μιας κοινής προοπτικής», *Bancassurance*, τεύχ. 44, Ιαν., σ. 50-51.

⁵⁹ Grandstaff M., 1980, «Increased Trade Spurs Development of International Financial Corporations in the Eleventh District», *Voice of the Federal Reserve Bank of Dallas*, Dec., p. 2-5.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΚΑΙ ΟΙ ΜΕΤΑΣΧΗΜΑΤΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΔΡΑΣΕΙΣ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΤΙΚΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ

3.1. Εισαγωγικά

Το νομικό καθεστώς, που διέπει τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς σε όλα τα επίπεδα λειτουργίας τους, είναι θεμελιωμένο σε ένα πλέγμα νόμων και αποφάσεων¹ με αντικειμενικό σκοπό την προστασία του εθνικού νομίσματος, τον έλεγχο της πίστεως και την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων για την εξυπηρέτηση του γενικότερου δημοσίου συμφέροντος αλλά και την προστασία του αποταμιευτικού κοινού.

Τα βασικά προς τούτο νομοθετήματα αποβλέπουν κυρίως στον εκσυγχρονισμό της νομισματοπιστωτικής και τραπεζικής νομοθεσίας, στον έλεγχο της ακολουθούμενης από το κράτος οικονομικής πολιτικής, στην κατά σύστημα οργάνωση του ελέγχου ιδρύσεως και λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και στην κατοχύρωση νομοθετικού πλαισίου ρύθμισης των τραπεζικών εργασιών, με σκοπό τη διασφάλιση περισσοτέρων, κατά το δυνατόν, εχεγγύων καλής λειτουργίας, ως και την καθιέρωση θεσμικών μέτρων και νομοθετημάτων, που αποτρέπουν την καταδολίευση του κοινού.

Τα πρώτα νομοθετήματα, τα οποία ανάγονται στην προπολεμική περίοδο, αποσκοπούν κυρίως στην προστασία του συναλλακτικού κοινού (μετόχων και καταθετών), η οποία προϋποθέτει η νομισματοπιστωτική και συναλλαγματική πολιτική να ασκείται από φορείς υπεύθυνους και οικονομικά εύρωστους, παράγοντες που διασφαλίζουν τη σωστή διαχείριση και ομαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος και εγγυώνται τη μείωση της πιθανότητας αποτυχίας και έλλειψης οικονομικής σταθερότητας.

Τα εν λόγω νομοθετήματα αφορούν το πλαίσιο ίδρυσης, ελέγχου και λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και αποβλέπουν στη διαστολή των πιστωτικών ιδρυμάτων έναντι των λοιπών ανωνύμων εταιρειών, και ειδικότερα :

- α) Στην καθιέρωση και θεσμοθέτηση ειδικών προϋποθέσεων για την ίδρυση και τη σύστασή τους.
- β) Στην υποχρέωση διατήρησης ενός ικανοποιητικού βαθμού διασποράς ως προς τις τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους, με σκοπό τη μεγαλύτερη δυνατή μείωση του πιστοδοτικού τους κινδύνου.

¹ Το σύνολο των κανόνων δικαίου, που αφορούν την οργάνωση του νομισματοπιστωτικού συστήματος, ανήκει στο γνωστικό πεδίο και στη δογματική του οικονομικού δικαίου, βλ. Μηλιαράκης Π., 1994, *Τραπεζικό Δίκαιο*, Αθήνα, Το Οικονομικό, σ. 57.

γ) Στη δημιουργία προϋποθέσεων εξασφάλισης ικανοποιητικού επιπέδου ταμειακής ρευστότητας.

Κατά τη μεταπολεμική περίοδο τα θεσπισθέντα νομοθετήματα αφορούσαν κυρίως ρυθμίσεις και παρεμβάσεις τόσο στον τρόπο λειτουργίας των τραπεζών όσο και στην άσκηση της πίστωσης, αφού κύριος στόχος των νομισματικών αρχών, λαμβανομένων υπ' όψη των κριτηρίων ρευστότητας, ήταν ο επηρεασμός της ποιότητας και του ρυθμού της οικονομικής ανάπτυξης δια της κατανομής και διοχέτευσης των διαθεσίμων πόρων σε συγκεκριμένες επενδυτικές επιλογές.

Η υποχρέωση, τέλος, της σταδιακής εναρμόνισης της ελληνικής τραπεζικής νομοθεσίας με την αντίστοιχη κοινοτική οδήγησε τις νομισματοπιστωτικές αρχές στην αναγνώριση των ευρύτερων δυνατοτήτων των θεσπισθεισών προτάσεων και οδηγιών των επιτροπών του Συμβουλίου των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων.

3.2 Θεμελιακό νομοθετικό πλαίσιο των πιστωτικών ιδρυμάτων

Σύμφωνα με το άρθρ. 10, παρ. 1 του Ν. 5076/31, "Περί ανωνύμων εταιρειών και τραπεζών", τράπεζες είναι οι επιχειρήσεις εκείνες, οι οποίες, ανεξαρτήτως άλλου σκοπού, δέχονται κατ' επάγγελμα² καταθέσεις χρημάτων ή άλλων αξιών, τις οποίες δύνανται να χρησιμοποιούν για τη χρηματοδότηση οικονομικών δραστηριοτήτων υπό μορφή δανείων ή πιστώσεων.

Οι τράπεζες είναι εμπορικές επιχειρήσεις,³ οι οποίες δύνανται να συσταθούν και να λειτουργήσουν μόνο υπό τη μορφή ανωνύμων εταιρειών.⁴ Οι εργασίες των τραπεζών, καθώς και όλες οι μεταξύ εμπόρων και τραπεζιτών υποχρεώσεις θεωρούνται

² Η κατ' επάγγελμα αποδοχή καταθέσεων (παρ' όλο που οι τράπεζες έχουν σαν αντικείμενο επαγγελματικών επιδιώξεων όχι μόνο εργασίες καταθέσεων αλλά και άλλες πιστωτικές πράξεις και διαμεσολαβητικές δραστηριότητες) τονίζεται ιδιαίτερα από το νομοθέτη ως βασικό χαρακτηριστικό γνώρισμα των πιστωτικών ιδρυμάτων, προκειμένου να διασφαλισθεί η διεξαγωγή των εργασιών αυτών από υπεύθυνους φορείς, των οποίων η λειτουργία διέπεται από ειδικό πλέγμα διατάξεων, με σκοπό την προστασία του αποταμιευτικού κοινού. Εξαίρεση αποτελούν τα ΝΠΔΔ που ασκούν αποκεντρωμένη διοίκηση και δύνανται να δέχονται καταθέσεις βάσει της υπ' αριθ. 14/14.1.56 πράξης του Υπουργικού Συμβουλίου, που κυρώθηκε με το Ν.Δ. 3856/7.10.58. Βλ. Τραγάκης Γ., 1980, *Ελληνική τραπεζική νομοθεσία και πρακτική*, τόμ. Ι, Αθήνα, σ. 32-34.

³ Σύμφωνα με το άρθρο 1 του κωδικοποιημένου νόμου 2190/1920 "Περί ανωνύμων εταιρειών", κάθε ανώνυμος εταιρεία είναι εμπορική, ακόμη και αν ο σκοπός της δεν είναι εμπορική επιχείρηση.

⁴ Όσες τράπεζες λειτουργούσαν με άλλη νομική μορφή υποχρεώνονται να μετατραπούν σε ανώνυμες εταιρείες εντός 5ετίας από της ισχύος του Ν. 5076/31 (άρθρ. 11, παρ. 1). Ο νομοθέτης έκρινε ότι μόνο υπό τη νομική μορφή της ανωνύμου εταιρείας είναι δυνατόν να εξασφαλισθεί μεγαλύτερη διαφάνεια στις εργασίες των τραπεζών, ώστε να είναι δυνατή η εποπτεία και ο έλεγχος από τις δημόσιες αρχές αλλά και η παροχή ακριβέστερης και πληρέστερης πληροφόρησης προς όλους τους ενδιαφερόμενους (συναλλασσόμενους, μετόχους, κ.λ.π.). Εξαίρεση αποτελούν η Αγροτική Τράπεζα, που υπήρξε αυτόνομος τραπεζικός οργανισμός, χωρίς τη μορφή της ανωνύμου εταιρείας, έως το 1990, που μετασχηματίζεται σε εμπορική τράπεζα με τη μορφή της ΑΕ, καθώς και οι δύο ιδιότυποι πιστωτικοί οργανισμοί, ήτοι το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, που είναι αυτόνομο ΝΠΔΔ, και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, που αποτελεί δημόσια υπηρεσία και ελέγχεται από το Υπουργείο Συγκοινωνιών και τη ΝΕ ως προς τις πιστωτικές του δραστηριότητες. Βλ. Τραγάκης Γ., 1980, ό.π., σ. 34-39.

εμπορικές πράξεις.⁵ Ιδιώτης ή άλλης μορφής εταιρεία, η οποία ενεργεί τραπεζικές πράξεις, δεν δύναται να κάνει χρήση της επωνυμίας "τράπεζα" ή "τραπεζίτης",⁶ εάν δεν είναι, σύμφωνα με το νόμο, ανώνυμος τραπεζική εταιρεία και η επωνυμία της δεν έχει εγκριθεί από το Υπουργείο Εμπορίου ή πρόσφατα από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας.⁷

Στην πράξη και μετά την ισχύ του Α.Ν. 1665/51 "Περί λειτουργίας και ελέγχου των τραπεζών", όπου για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας κάθε νέας τράπεζας είναι αρμόδια η ΝΕ,⁸ η έγκριση της επωνυμίας μιας υπό σύσταση ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας εδίδετο επίσης από τη ΝΕ, όπως ακριβώς και η έγκριση για την αλλαγή ή τροποποίηση της επωνυμίας της, η οποία ταυτόχρονα αποτελεί και τροποποίηση των καταστατικών της διατάξεων και εμπίπτει στα προβλεπόμενα του άρθρου 7 του ιδίου νόμου. Η επωνυμία της τράπεζας οφείλει να είναι δηλωτική του είδους⁹ της ασκουμένης δραστηριότητας και να χαρακτηρίζεται από ιδιαιτερότητα και σαφήνεια.¹⁰ Ως έδρα, τέλος, της τραπεζικής εταιρείας θα πρέπει να ορίζεται κάποιος δήμος ή κοινότητα της ελληνικής επικράτειας.¹¹

Τα καταστατικά των τραπεζών ως ανωνύμων εταιρειών πρέπει όχι μόνο να είναι σύμφωνα ως προς τις γενικές διατάξεις του άρθρου 2 του Ν 2190/20, οι οποίες συνιστούν και τα ουσιώδη προκαταρκτικά στοιχεία μιας υπό ίδρυση ανωνύμου εταιρείας, αλλά και να πληρούν τις προϋποθέσεις τις προβλεπόμενες από τις ειδικές διατάξεις της τραπεζικής νομοθεσίας. Ως εκ τούτου, το περιεχόμενο, η σύνταξη και η διατύπωση των διατάξεων του καταστατικού μιας τραπεζικής εταιρείας οφείλουν να είναι συγκεκριμένα, να μετουσιώνουν το πνεύμα και το γράμμα του νόμου κατά τρόπο δεσμευτικό και να αποκλείουν κάθε υπόνοια κατάχρησης ή δόλου. Ειδικότερα σε ό,τι αφορά τον εταιρικό σκοπό¹² της τράπεζας, απαιτείται η διατύπωση στο καταστατικό της να είναι σαφής και συγκεκριμένη. Συγκεκριμένη επίσης απαιτείται να είναι και η

⁵ Όπως προβλέπεται από τα άρθρα 1, 2 και άρθρ. 3 του Β.Δ. 2/14.5.1835, σε συνδυασμό με το άρθρ. 1 του εμπορικού νόμου, αρμόδια για την επίλυση των προκύπτουσών διαφορών μεταξύ των συναλλασσομένων (είτε μεταξύ τραπεζών, είτε μεταξύ τραπεζών και ιδιωτών) είναι τα πολιτικά δικαστήρια, αφού οι τραπεζικές εργασίες θεωρούνται εκ του νόμου εμπορικές πράξεις.

⁶ Ν. 5076/31, άρθρ. 12, παρ. 1.

⁷ Ν. 5076/31, άρθρ. 1, παρ. 2. Με τη διάταξη αυτή καθίσταται προφανής η πρόθεση του νομοθέτη για συστηματοποίηση της οργανωτικής δομής του πιστωτικού συστήματος και την καθιέρωση εποπτευσής αρχής.

⁸ Άρθρ. 2, παρ. 1 του Α.Ν. 1665/1951.

⁹ Άρθρ. 29 και 30 του εμπορικού νόμου σε συνδυασμό με το άρθρ. 5, παρ. 1 του κωδ. νόμου 2190/20.

¹⁰ Τα στοιχεία αυτά αποτελούν απαραίτητα συστατικά, προκειμένου να αποφεύγεται η δημιουργία σύγχυσης μεταξύ των επωνυμιών των τραπεζικών ιδρυμάτων.

¹¹ Σύμφωνα με το άρθρ. 6 του κωδ. νόμου 2190/20.

¹² Βάσει του άρθρου 16, παρ. 1 του Ν. 5076/7.7.31, απαγορεύεται στις τράπεζες η κατ' επάγγελμα και δι' ίδιον λογαριασμόν άσκηση εμπορικών ή βιομηχανικών δραστηριοτήτων.

εταιρική διάρκεια με καθορισμένη την ημερομηνία της λήξης και χωρίς να υπάρχει η δυνατότητα πρόβλεψης για αυτόματη ανανέωση της άδειας ίδρυσης και λειτουργίας.¹³

3.3. Κριτική θεώρηση της συμβολής του Ν. 5076/1931

Η ύπαρξη σημαντικής ιδίας κεφαλαιακής επάρκειας θεωρείται πρωταρχικής σημασίας παράγοντας για την ομαλή λειτουργία των πιστωτικών οργανισμών αλλά και παράγοντας που εξασφαλίζει την αποφυγή του φαινομένου ύπαρξης αδύνατων ή θνησιγενών τραπεζικών ιδρυμάτων.

Βάσει του άρθρου 13 του Ν. 5076/31¹⁴ δεν επιτρέπεται το μετοχικό κεφάλαιο των τραπεζών να είναι μικρότερο των 15 εκατ. δραχμών.¹⁵ Με τη θέσπιση της διάταξης αυτής και στην προσπάθεια να τεθεί φραγμός στην ίδρυση τραπεζών με ανεπαρκή κεφάλαια, καθιερώνεται η αρχή της ύπαρξης ενός κατωτάτου ορίου για τα κεφάλαια των υπό ίδρυση πιστωτικών ιδρυμάτων.¹⁶ Βάσει της ίδιας συλλογιστικής, θεσπίζεται και η αρχή της καταβολής, εξ ολοκλήρου τοις μετρητοίς,¹⁷ του μετοχικού κεφαλαίου των υπό ίδρυση τραπεζών, στην Τράπεζα της Ελλάδος.¹⁸ Η απόδειξη της κατάθεσης υποβάλλεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας συγχρόνως με την αίτηση για την

¹³ Απαραίτητο είναι να αναφέρεται στο καταστατικό ο ακριβής αριθμός των προβλεπομένων ετών λειτουργίας της. Δυνατότητα δε ανανέωσης υφίσταται, εφόσον εγκαίρως η διοίκηση της τράπεζας ζητήσει την παράταση της ζωής του νομικού προσώπου και κινήσει την προβλεπόμενη υπό του νόμου διαδικασία.

¹⁴ Ως πρώτη νομοθετική ρύθμιση αναφέρεται το διάταγμα της 14 Ιουνίου 1926, όπου σχετική διάταξη (άρθρ. 1, παρ. 4) απαγόρευε τη σύσταση ανωνύμων τραπεζικών εταιρειών με καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο κατώτερο των 15 εκατ. δραχμών, σε μια προσπάθεια αναχαίτισης της τότε εκδηλωθείσας τάσης για τον περιορισμό της αθρόας ίδρυσης τραπεζών με μη επαρκή κεφάλαια. Η διάταξη αυτή ελήφθη υπόψη από το νομοθέτη και συμπεριελήφθη εκ νέου στο Ν. 5076/31. Βλ. Siamsaris, K., 1966, ό.π., σ. 127.

¹⁵ Οι τράπεζες, οι οποίες λειτουργούσαν κατά τη δημοσίευση του νόμου με μετοχικό κεφάλαιο (συμπεριλαμβανομένων και των αποθεματικών) μικρότερο του κατωτάτου οριζόμενου ορίου, όφειλαν να το αναπροσαρμόσουν εντός 5ετίας, άλλως θα ανακαλείτο η άδεια σύστασης και λειτουργίας αυτών (άρθρ. 13, παρ. 2 του Ν. 5076/7.7.1931).

¹⁶ Βάσει μιας σειράς κανονιστικών πράξεων και διαταγμάτων, διατηρήθηκε η αρχή των ελαχίστων απαιτούμενων ιδίων κεφαλαίων, κατά την ίδρυση των τραπεζικών ιδρυμάτων. Έτσι, με το Β.Δ. 738/1962 ορίζεται ως κατώτατο ύψος μετοχικού κεφαλαίου το ποσό των 30 εκ. δραχμών, με το Β.Δ. 430/1967 και την απόφ. 1360/5/3.3.65 της ΝΕ το ποσό των 150 εκατ. δραχμών, με το Π.Δ. 343/20.5.75 και την απόφ. 15/2/26.2.74 της ΝΕ το ποσό των 300 εκ. δραχμών, με το Π.Δ. 529/20.6.77 και την απόφ. 153/8/77 της ΝΕ το ποσό των 500 εκ. δραχμών και κατ' ανάλογο τρόπο με σχετικά διατάγματα διατηρείται η ανωτέρω αρχή, βάσει της παρ. 3 του "μόνου" άρθρ. του Ν.Δ. 1800/1942, δια του οποίου εξουσιοδοτείτο ο Υπουργός Εμπορίου να αυξάνει ή να μειώνει με διατάγματα τα κατώτερα όρια κεφαλαίων των υπό ίδρυση πιστωτικών ιδρυμάτων.

¹⁷ Η αρχή θεσπίζεται με το άρθρο 14 του Ν. 5076/31 και τελεί ως πρόσθετη εγγύηση της οικονομικής ευρωστίας των νεοϊδρυσμένων τραπεζικών ιδρυμάτων αλλά και της ευχέρειάς των να ανταποκρίνονται στις εκάστοτε αναληφθείσες υποχρεώσεις τους.

¹⁸ Εάν το ιδρυόμενο τραπεζικό ίδρυμα προέρχεται από συγχώνευση τραπεζικών ιδρυμάτων ή μετατροπή υφισταμένης τραπεζικής επιχείρησης σε ανώνυμο εταιρεία, η διάταξη αυτή δεν έχει εφαρμογή.

παροχή της άδειας σύστασης,¹⁹ η δε ανάληψη του κατατεθειμένου κεφαλαίου επιτρέπεται μόνο μετά τη σύσταση της τράπεζης.²⁰ Διά των ανωτέρω μέτρων εξασφαλίζεται το αρχικό ποσό του μετοχικού κεφαλαίου των νεοϊδρυομένων τραπεζών, όχι όμως και η διαφύλαξη της πραγματικής διαχρονικής του αξίας. Οι μεταβολές της καθαρής θέσης, για λόγους κυρίως προστασίας του συναλλακτικού κοινού και διατήρησης της εμπιστοσύνης του στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, ελέγχονται από τις αρμόδιες αρχές μέσω δεκαπενθημέρων ή μηνιαίων συνοπτικών λογιστικών καταστάσεων, καθώς και οικονομικο-στατιστικών αναλύσεων, η υποβολή των οποίων είναι υποχρεωτική.

Μετά την επιβολή του ΑΝ 1665/51 εξουσιοδοτείται η ΝΕ,²¹ εάν κρίνει ότι τα κεφάλαια μιας τράπεζας δεν ανταποκρίνονται πλέον στις υποχρεώσεις της,²² να απαιτήσει²³ εντός οριζόμενης από αυτήν προθεσμίας-και πάντως όχι μικρότερης των 60 ημερών-την αποκατάσταση ή αύξηση των κεφαλαίων της²⁴.

Η ύπαρξη επαρκών κεφαλαίων σχετίζεται θετικά με την ελαχιστοποίηση του κινδύνου που απορρέει από τις τοποθετήσεις των κεφαλαίων των τραπεζικών ιδρυμάτων μέσω των πιστοδοτήσεών τους. Με το άρθρο 16 παρ. 2 και 3 του Ν. 5076/31 επιχειρείται η περιστολή του τραπεζικού κινδύνου, αφού καθιερώνεται ένας απόλυτα αναγκαίος βαθμός διασποράς ως προς τις τοποθετήσεις των τραπεζών, με τη ρητή απαγόρευση²⁵ χορήγησης δανείων ή πιστώσεων ή εγγυητικών επιστολών στο ίδιο πρόσωπο, όταν η αξία αυτών υπερβαίνει το 1/5 του μετοχικού κεφαλαίου και των αποθεματικών.²⁶ Καθ' όμοιο τρόπο απαγορεύεται²⁷ οι συμμετοχές των πιστωτικών ιδρυμάτων σε

¹⁹ Η εξ ολοκλήρου τοις μετρητοίς κατάθεση του εταιρικού κεφαλαίου, που προβλέπεται από τις καταστατικές διατάξεις της υπό ίδρυση τράπεζας, τελεί ως απαραίτητη και δεσμευτική προϋπόθεση των αρμοδίων αρχών για την παραχώρηση της άδειας σύστασης και λειτουργίας.

²⁰ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι με την καταβολή του εταιρικού κεφαλαίου περαιούται και η ενοχική υποχρέωση. Οι μέτοχοι έχουν το δικαίωμα της ανάληψης, εφ' όσον αποφασίσουν τη διάθεση και την κάλυψή του με δημόσια εγγραφή.

²¹ Με το άρθρ. 6 του Α.Ν. 1665/51.

²² Ιδιαίτερη βαρύτητα δίδεται εν προκειμένω στο ύψος του μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζών σε σχέση με το μέγεθος των καταθέσεών τους, ως και στις σχέσεις μεταξύ στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, αλλά ακόμη και στο είδος και τη μορφή των κινδύνων που εκάστοτε αυτές αναλαμβάνουν, με τις τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους.

²³ Ας σημειωθεί ότι κατά περίπτωση υπάρχει η δυνατότητα της απαγόρευσης διανομής κερδών και της μεταφοράς τους σε ειδικό αποθεματικό.

²⁴ Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης δύναται η ΝΕ να ανακαλέσει την άδεια λειτουργίας της ή να διορίσει επίτροπο (άρθρ. 8, παρ. 1, Ν. 1665/51).

²⁵ Εξαιρέση αποτελούν οι περιπτώσεις που εμπίπτουν στο άρθρ. 16 παρ. 5 του ιδίου νόμου. Αργότερα και μετά την ισχύ του Ν. 18/1944 "Περί νομισματικής διαρρυθμίσεως", τυχόν υπερβάσεις του ανωτέρω ορίου είναι δυνατόν να εγκρίνονται από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας με τη σύμφωνη γνώμη της ΝΕ και μετά από αίτηση της ενδιαφερόμενης τράπεζας.

²⁶ Άρθρ. 2 του Ν. 5076/1931.

²⁷ Με εξαίρεση τις περιπτώσεις που εμπίπτουν στο άρθρο 16, παρ. 5 του ιδίου νόμου. Αργότερα το Ν.Δ. 4015/1959, άρθρ. 5, χωρίς να καταργεί τον εν λόγω περιορισμό, αφήνει περιθώρια υπέρβασης του προβλεπομένου ανωτάτου ορίου, υπό την προϋπόθεση να δίδεται προς τούτο άδεια από τη ΝΕ.

επιχειρήσεις να υπερβαίνουν το 1/5 του κεφαλαίου τους (μετοχικού και αποθεματικών) για κάθε επιχείρηση.²⁸

Χαρακτηριστικό στοιχείο διαφοροποίησης των τραπεζών έναντι των λοιπών ανωνύμων εταιρειών αποτελεί η εκ του άρθρου 15 του Ν. 5076/31 υποχρέωση διατήρησης ενός ποσοστού²⁹ ρευστών διαθεσίμων σε δραχμές, επί των καταθέσεων όψεως και ταμιευτηρίου, εντός της τραπεζής ή σε ειδικό λογαριασμό στην Τράπεζα της Ελλάδος.³⁰

3.4. Θεσμικό πλαίσιο και όργανα άσκησης ελέγχου της τραπεζικής λειτουργίας και της πίστωσης

Η εύρυθμη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, αλλά και η άσκηση της πίστωσης βάσει των θεσπισθεισών γενικών αρχών και κανονιστικών πράξεων, στα πλαίσια της κειμένης νομοθεσίας και υπέρ του δημοσίου συμφέροντος, είχε αναχθεί ανέκαθεν σε ζήτημα οργανωτικό της κεντρικής διοίκησης, αφού η αποτελεσματικότητα του τραπεζικού συστήματος υπήρξε άμεσα συνυφασμένη με την πραγμάτωση ή μη των τιθεμένων κάθε φορά βραχυχρονίων και μακροχρονίων οικονομικών στόχων.

Η προ του Β' Παγκοσμίου Πολέμου υπάρχουσα σχετική νομοθεσία (κυρίως ο εμπορικός νόμος και οι νόμοι 2190/20 και 5076/31) δεν προβλέπει την ύπαρξη ειδικού οργάνου υπεύθυνου για την άσκηση της χρηματοπιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής και την τήρηση των νόμων και αρχών της τραπεζικής λειτουργίας. Κύριος φορέας άσκησης της νομισματοπιστωτικής πολιτικής υπήρξε η Τράπεζα της Ελλάδος μετά των αρμοδίων κυβερνητικών οργάνων, ενώ τα τραπεζικά ιδρύματα ενέπιπταν τόσο στις γενικές διατάξεις περί Α.Ε. του Ν. 2190/20, ως επιχειρήσεις λειτουργούσες με τη νομική μορφή της ΑΕ, του εμπορικού νόμου, όσο και στις ειδικές διατάξεις του Ν. 5076/31 περί τραπεζών.

Στις 9 Μαρτίου 1946 με τον Α.Ν. 1015 ιδρύεται-βάσει της παρ. 3 του άρθρου 5 της από 24.1.1946 συμφωνίας³¹ μεταξύ των κυβερνήσεων Ελλάδος και Μ. Βρετανίας, η οποία κυρώθηκε με τον Α.Ν. 971/46-η Νομισματική Επιτροπή,³² κατ' αρχήν ως όργανο ελέγχου της έκδοσης χαρτονομίσματος, υπό τον περιορισμό διατήρησης της ισοτιμίας της δραχμής προς την αγγλική λίρα και το δολάριο των ΗΠΑ.

²⁸ Σύμφωνα με το άρθρο 3 του Ν. 5076/31.

²⁹ Το ποσοστό ορίζεται κατ' αρχάς στις 12 ποσοστιαίες μονάδες, στη συνέχεια δε ο καθορισμός του εμπίπτει στις αρμοδιότητες της ΝΕ.

³⁰ Είναι προφανές ότι η διάταξη αποβλέπει στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης του κοινού στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με τη διατήρηση ενός ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

³¹ Η συμφωνία αφορούσε την παροχή οικονομικής βοήθειας προς την Ελλάδα από τη βρετανική κυβέρνηση.

³² Η Νομισματική Επιτροπή συνιστά ιδιόμορφο συλλογικό όργανο, που εδρεύει στην Τράπεζα της Ελλάδος. Κατ' αρχήν, η σύνθεσή της περιελάμβανε τον Υπουργό Οικονομικών, τον Υπουργό Συντονισμού, το Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος και δύο ξένους εμπειρογνώμονες υπηκόους της Μ. Βρετανίας και των ΗΠΑ. Αργότερα όμως συμμετέχει στη σύνθεση ως μέλος και ο Υπουργός της Εθνικής Οικονομίας.

Η διάρκεια της λειτουργίας της αρχικά προεβλέπετο πολύ περιορισμένη,³³ στη συνέχεια όμως εθεωρήθη ότι η συμβολή της στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας θα ήταν σημαντική, αφού θα μπορούσε να αποτελέσει ισχυρότατο όργανο εποπτείας και ελέγχου του τραπεζικού συστήματος αλλά και συντονισμού της γενικότερης οικονομικής και νομισματικής πολιτικής. Προς την κατεύθυνση αυτή και μετά τη θέσπιση βασικών νομοθετημάτων, όπως του Ν.Δ. 588/48 "Περί ελέγχου της πίστωσης", του Ν. 1387/50 "Περί συμπληρώσεως των διατάξεων του Ν.Δ. 588/48", του Ν. 1665/51, "Περί λειτουργίας και ελέγχου τραπεζών" και του Α.Ν. 1837/51 "Περί συναλλαγματικής πολιτικής", διευρύνονται σημαντικά οι αρμοδιότητες της ΝΕ, η οποία καθίσταται το κατ' εξοχήν αρμόδιο όργανο καθορισμού των διαδικασιών άσκησης της τραπεζικής πίστης αλλά και της θέσπισης αρχών και κανόνων πιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής.

Τις αρμοδιότητες αυτές η ΝΕ συνέχισε να τις διατηρεί, παρά τις αλλεπάλληλες νομοθετικές αλλαγές,³⁴ όπως αποσαφηνίζεται στο άρθρο 4, παρ. 1, του Ν. 128/75,³⁵ καθώς και στο Ν. 400/76 (άρθρ. 6, παρ. 2, εδάφ. ιδ').³⁶

Για την επιτέλεση του σκοπού της, η ΝΕ δύναται³⁷ με αποφάσεις της, που δημοσιεύονται στην εφημερίδα της κυβερνήσεως, να συστήνει επιτροπές και υποεπιτροπές, στις οποίες αναθέτει την άσκηση μέρους των αρμοδιοτήτων της. Η σύνθεση³⁸ αυτών των επιτροπών και υποεπιτροπών καθώς και οι αρμοδιότητές τους καθορίζονται κατά τρόπο σαφή στις ειδικότερες διατάξεις των αποφάσεών της.

³³ Ο ιδρυτικός νόμος της Επιτροπής προέβλεπε ότι η διάρκειά της δεν θα ξεπερνούσε τους 18 μήνες ή τα 2 έτη. Στη συνέχεια όμως με σειρά νόμων η διάρκειά της παρατείνεται συνεχώς έως την έκδοση του Ν.Δ. 4108/60 με το οποίο προεβλέπετο η παράταση λειτουργίας της, μέχρις ότου εκδοθεί πράξη του Υπουργικού Συμβουλίου περί διακοπής των εργασιών της.

³⁴ Με το Ν.Δ. 957/71, άρθρ. 41, καταργείται η υπάρχουσα με τον Α.Ν. 1015/46 ΝΕ και συστήνεται νέα (άρθρ. 6). Ομοίως, νέα ΝΕ συστήνεται με το Ν.Δ. 175/73 (άρθρ. 5), που καταργεί το Ν.Δ. 957/71, καθώς και με το Ν. 400/76 (άρθρ. 6), που καταργεί τη ΝΕ του Ν.Δ. 175/73 (άρθρ. 30).

³⁵ Ορίζεται ότι η υπάρχουσα τη στιγμή εκείνη ΝΕ του Ν.Δ. 175/73 αποτελεί συνέχεια της υπό του Α.Ν. 1015/46 συσταθείσας, εφαρμοζομένων επ' αυτής όλων των διατάξεων που αφορούσαν τις ειδικότερες αρμοδιότητές της.

³⁶ Όπου απαριθμούνται οι γενικές αρμοδιότητές της, καθώς και οι βασικοί νόμοι που τις διέπουν.

³⁷ Όπως ορίζεται στο άρθρο 6, παρ. 3 του Ν. 400 της 31/7/3.8.1976, ΦΕΚ 203, τεύχ. Α'.

³⁸ Στη σύνθεση περιλαμβάνονται μέλη της ΝΕ, μέλη της διοίκησης της Τράπεζας της Ελλάδος ή ανώτατοι υπάλληλοι αυτής ή υπάλληλοι του δημοσίου. Με την υπ' αριθμ. 136/4/1.11.76 απόφαση της ΝΕ (ΦΕΚ Α' 329/10.12.76) επανασυστήνονται με την αυτή σύνθεση και τις ίδιες αρμοδιότητες - ως ορίζονταν βάσει της απόφ. της ΝΕ 96/1/29.10.75 (ΦΕΚ Α' 244/8.11.75) - οι υποεπιτροπές α) Πιστώσεων και β) Δανείων και Συναλλάγματος, ενώ με την υπ' αριθ. 1/1/15.10.73 (ΦΕΚ Α' 298/26.10.73) είχαν ήδη επανασυσταθεί οι υποεπιτροπές α) Ελέγχου Συναλλάγματος και β) Χορηγήσεως Συναλλάγματος δι' οικονομικές ανάγκες. Επανασυστήνονται επίσης η επιτροπή και οι υποεπιτροπές Βιοτεχνικών Πιστώσεων, οι οποίες καταργούνται αργότερα, στις 1.11.91, στα πλαίσια της πολιτικής απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος, με την ανάθεση στις τράπεζες της αποκλειστικής ευθύνης για την έγκριση και χορήγηση δανείων προς τη βιοτεχνία. Με την υπ' αριθ. 136/14/1.11.76 (ΦΕΚ Α' 329/10.12.76) απόφαση της ΝΕ συστήνεται και η Υποεπιτροπή Ελέγχου Παραβάσεων Πιστωτικών Κανόνων. Αναλυτικά, ως προς τη σύνθεση και τις αρμοδιότητες των επιτροπών και υποεπιτροπών της ΝΕ, βλ. Νομισματική Επιτροπή, Κώδιξ Ισχυουσών Διατάξεων, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα 1979, σ. 80-89.

Ο έλεγχος των τραπεζών, αλλά και των χρηματοδοτούμενων από αυτές επιχειρήσεων, σχετικά με την τήρηση και εφαρμογή των αποφάσεων και κανονιστικών πράξεων, διά των οποίων ρυθμίζεται η άσκηση της πιστωτικής πολιτικής, έχει ανατεθεί στη Γενική Επιθεώρηση των Τραπεζών,³⁹ η οποία λειτουργεί ως υπηρεσία της Τραπεζής της Ελλάδος, συσταθείσα με την υπ' αριθ. 550/20.12.51 απόφαση της ΝΕ και βάσει του ΑΝ 1665/51, άρθρ. 4, παρ. 2.

Με την έκδοση του Ν. 1266/2.7.1982 "Περί οργάνων ασκήσεως της νομισματικής, πιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής και άλλες διατάξεις", η ΝΕ και οι υποεπιτροπές της καταργούνται, οι δε αρμοδιότητες αυτών πλην ορισμένων εξαιρέσεων⁴⁰ μεταβιβάζονται αυτοδικαίως στην Τράπεζα της Ελλάδος και ασκούνται με πράξεις του διοικητή ή οργάνων εξουσιοδοτημένων από το διοικητή, στα πλαίσια της εκάστοτε ασκούμενης κυβερνητικής πολιτικής⁴¹ (άρθρ. 1, Ν. 1266/82). Βάσει του ιδίου άρθρου ακολουθεί η κοινοποίηση της υπ' αριθ. 336/29.2.84 πράξης του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος, σχετικά με τη σύσταση επιτροπών⁴² παρά της Τραπεζής

³⁹ Η Γενική Επιθεώρηση των Τραπεζών δύναται διά των αρμοδίων οργάνων της να ενεργεί ελέγχους, επί παντός βιβλίου και λοιπών στοιχείων, τόσο των τραπεζών όσο και των χρηματοδοτούμενων υπ' αυτών επιχειρήσεων, με σκοπό τη διαπίστωση ή εξακρίβωση της εφαρμογής όλων των κανονιστικών πράξεων και αποφάσεων της ΝΕ ως προς τους πιστωτικούς όρους και προϋποθέσεις αλλά και της εκπλήρωσης του πιστοδοτικού σκοπού των χορηγήσεων.

⁴⁰ Καταργηθείσης της ΝΕ ορισμένες αρμοδιότητές της, όπως αυτές ορίζονται στα άρθρα 2 και 3 του Ν. 1266/82, δεν μεταβιβάζονται στην Τράπεζα της Ελλάδος, αλλά την ευθύνη της έκδοσης σχετικών αποφάσεων φέρουν εφεξής οι Υπουργοί Συντονισμού και Οικονομικών, καθώς και ο Διοικητής της Τραπεζής της Ελλάδος.

⁴¹ Την ευθύνη άσκησης της κυβερνητικής πολιτικής στον οικονομικό και χρηματοπιστωτικό τομέα φέρουν α) το Κυβερνητικό Συμβούλιο (ΚΥΣΥΜ) αποτελούμενο εκ του Πρωθυπουργού και ορισμένων υπουργών, το οποίο αποφασίζει επί θεμάτων γενικότερης σημασίας στα πλαίσια των αποφάσεων του Υπουργικού Συμβουλίου, β) το Ανώτατο Συμβούλιο Οικονομικής Πολιτικής (ΑΣΟΠ) εκ του Πρωθυπουργού, ορισμένων υπουργών και του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος, το οποίο αποφασίζει επί θεμάτων οικονομικής πολιτικής και υιοθετεί μέτρα, τα οποία συμβάλλουν στην υλοποίηση του οικονομικού προγράμματος, γ) η Επιτροπή Τιμών και Εισοδημάτων, δ) η Τράπεζα της Ελλάδος και ε) οι κοινές αποφάσεις υπουργών και Τραπεζής της Ελλάδος.

⁴² Οι συσταθείσες επιτροπές είναι α) η Επιτροπή Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων (ΕΝΠΘ), β) η Επιτροπή Συναλλάγματος, αρμοδιότητες της οποίας είναι η παροχή εγκρίσεων για τη χορήγηση συναλλάγματος, λόγω πληρωμών υπηρεσιών και διακίνησης κεφαλαίων εξωτερικού, καθώς και παροχής αδείας, σύμφωνα με τον Α.Ν. 1704/39, για τη χρησιμοποίηση δεσμευμένων καταθέσεων και γ) η Επιτροπή Ελέγχου Παραβάσεων Πιστωτικών Κανόνων, η οποία είναι αρμόδια να αποφασίζει για τις καταπτώσεις των ποινικών ρητρών και να επιβάλλει κυρώσεις σε επιχειρήσεις, οι οποίες παραβιάζουν τους πιστωτικούς κανόνες. Στη Γενική Επιθεώρηση των Τραπεζών της Τραπεζής της Ελλάδος ανατίθεται μεταξύ των άλλων και ο έλεγχος των τραπεζών και των ειδικών πιστωτικών οργανισμών. Όσον αφορά τις επιχειρήσεις, ο έλεγχος ασκείται με βάση τη χρήση των κεφαλαίων που αυτές έλαβαν μέσω τραπεζικών πιστώσεων. Ειδικότερα, η Επιτροπή Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων ασκεί τις ακόλουθες αρμοδιότητες: α) Εγκρίνει τα χρηματοδοτικά όρια (plafond) των επενδυτικών τραπεζών στο σύνολό τους και κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας στα πλαίσια των ετησίων νομισματικών προγραμμάτων, τις τοποθετήσεις των τραπεζών σε ακίνητα και μετοχές επιχειρήσεων καθ' υπέρβαση του 1/5 του μετοχικού τους κεφαλαίου και γνωμοδοτεί στον Υπουργό Εμπορίου για τη χρηματοδότηση επιχειρήσεων, καθ' υπέρβαση του 1/5 του μετοχικού κεφαλαίου του χορηγούντος την πίστωση τραπεζικού ιδρύματος. β) Εγκρίνει τη σύναψη δανείων σε συνάλλαγμα ή με ρήτρα συναλλάγματος ως και τους όρους εξυπηρέτησης των δανείων των εισαγομένων από το εξωτερικό. γ) Εγκρίνει την έκδοση ομολογιών και άλλων τίτλων δημοσίων επιχειρήσεων και πιστωτικών οργανισμών. δ) Εγκρίνει την τοποθέτηση των διαθεσίμων των ΝΠΔΔ και των ασφαλι-

για την υλοποίηση των αρμοδιοτήτων της νομισματοπιστωτικής και συναλλαγματικής της πολιτικής.

3.5. Κριτική θεώρηση της συμβολής των νόμων 1665/1951 και 1266/1982

Έως τις αρχές του 1951 η χορήγηση άδειας για την ίδρυση και λειτουργία στην Ελλάδα μιας ανώνυμης τραπεζικής εταιρείας απαιτούσε την τήρηση όλων των προϋποθέσεων και διαδικασιών, που προεβλέποντο από το Ν. 2190/20 και ενέπιπταν στις αρμοδιότητες του Υπουργού Εμπορίου. Με τη θέσπιση του Α.Ν. 1665/51 η λειτουργία κάθε νέας τραπεζικής μονάδας προϋποθέτει, πλην των κατά τις κείμενες διατάξεις περί ανωνύμων εταιρειών οριζόμενων διατυπώσεων, και άδεια της Νομισματικής Επιτροπής.⁴³

Άδεια επίσης της ΝΕ απαιτείται και για τη λειτουργία υποκαταστημάτων ή πρακτορείων των ήδη λειτουργουσών τραπεζών.⁴⁴ Προς τούτο, η αίτηση που υποβάλλεται στη ΝΕ συνοδεύεται υποχρεωτικά και από στοιχεία που ορίζονται με τις εκάστοτε αποφάσεις της. Η ΝΕ δύναται, κατά την κρίση⁴⁵ της, να χορηγεί ή όχι άδεια λειτουργίας με γνώμονα το κοινό συμφέρον, συνεκτιμώντας την κατάσταση στην οποία βρίσκεται το πιστωτικό σύστημα κατά την υποβολή της αίτησης, την κοινωνική και οικονομική ανάγκη ύπαρξης ή διατήρησης των τραπεζικών μονάδων, καθώς και συναφείς προτάσεις επωφελείς⁴⁶ για την ελληνική οικονομία.

στικών ταμείων, σύμφωνα με το Ν. 1611/50. ε) Εκδίδει κανονιστικές πράξεις για τη ρύθμιση της εφαρμογής των πράξεων του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος. στ) Ασκειί τις αρμοδιότητες που πηγάζουν από το Ν. 1665/51. ζ) Επιβάλλει διοικητικές και ποινικές κυρώσεις σε περιπτώσεις παράβασης των πιστωτικών κανόνων και των ισχυουσών διατάξεων.

⁴³ Οι προϋποθέσεις για τη νομότυπη ύπαρξη μιας τραπεζικής εταιρείας είναι : α) Η ύπαρξη ιδρυτικής σύμβασης περιλαμβάνουσα το σκοπό, τους όρους λειτουργίας και το καταστατικό της υπό σύσταση τραπεζικής μονάδας, το οποίο πρέπει να είναι σύμφωνο με τις γενικές διατάξεις του άρθρου 2 του Ν. 2190/20. β) Η έγκριση των καταστατικών της διατάξεων και η χορήγηση άδειας λειτουργίας από τη ΝΕ. γ) Η χορήγηση της τελικής άδειας ίδρυσης και λειτουργίας από τον Υπουργό Εμπορίου. δ) Η σύμφωνα με το άρθρο 1 του διατάγματος της 16/22/1/1930 ρητή υποχρέωση δημοσίευσης στην εφημερίδα της κυβερνήσεως (δελτίο ανωνύμων εταιρειών και ΕΠΕ) της υπουργικής απόφασης περί σύστασης της ανωνύμου τραπεζικής εταιρείας, καθώς και η δημοσίευση, βάσει του άρθρου 12 του Α.Ν. 1665/51, στην εφημερίδα της κυβερνήσεως της χορήγησης άδειας λειτουργίας από τη ΝΕ.

⁴⁴ Για τα ήδη λειτουργούντα υποκαταστήματα το άρθρο 2, παρ. 4 του Α.Ν. 1665/51 προέβλεπε ότι η άδεια λειτουργίας τους θα ίσχυε αυτοδίκαια για δύο έτη από τη δημοσίευση του νόμου. Μετά όμως τη λήξη της διετίας, η παράταση της λειτουργίας τους απαιτούσε την έγκριση της ΝΕ.

⁴⁵ Αντίθετα με τα ισχύοντα "Περί ανωνύμων εταιρειών", όπου ο Υπουργός Εμπορίου, βάσει των άρθρων 37 και 40 του εμπορικού νόμου, σε συνδυασμό με το άρθρ. 4 παρ. 1 εδάφ. α' του Ν. 2190/20, υποχρεούται να προκαλέσει την απόφαση συστάσεως και εγκρίσεως των καταστατικών τους, εφόσον αυτά έχουν καταρτισθεί νομίμως, η ΝΕ δεν έχει την υποχρέωση αυτή όταν πρόκειται για τραπεζικές εταιρείες, των οποίων την ίδρυση κρίνει ως μη επιθυμητή, μολονότι τα καταστατικά τους έγγραφα έχουν καταρτισθεί νομοτύπως. Θα πρέπει επιπροσθέτως να σημειωθεί ότι η άδεια σύστασης νέας τράπεζας τυπικά χορηγείται από το Υπουργείο Εμπορίου, αφού προηγουμένως εγκριθεί από τη ΝΕ. Για εκτενέστερη παρουσίαση των αναλύσεων αυτών, βλ. Τραγάκης Γ., 1980, ό.π., σ. 49-50.

⁴⁶ Πρόκειται για προτάσεις σχετικές με την εισροή συναλλάγματος διά της προσέλκυσης και συμμετοχής αλλοδαπών κεφαλαίων στην εγχώρια τραπεζική αγορά, υπό τη μορφή μακροπροθέσμων πιστώσεων και συμμετοχών.

Βάσει της υπ' αριθ. 1360/5/3.3.65 απόφασής της, η ΝΕ, στην προσπάθειά της να γνωστοποιήσει τις αντιλήψεις της, σύμφωνα με τις κρατούσες συνθήκες, προς κάθε ενδιαφερόμενο, θέτει τους απαραίτητους όρους και προϋποθέσεις, που πρέπει να πληρούνται για την κατ' αρχήν εξέταση του αιτήματος ίδρυσης νέου τραπεζικού ιδρύματος, ανεξαρτήτως της εξετάσεως των λοιπών στοιχείων εκ των οποίων θα εξαρτηθεί τελικώς η χορήγηση ή μη της σχετικής άδειας.

Οι αναγκαίοι όροι και προϋποθέσεις στόχευαν κυρίως στη διασφάλιση της διατήρησης⁴⁷ του ελέγχου των ελληνικών τραπεζικών ιδρυμάτων από Έλληνες νόμιμους κάτοικους Ελλάδος αλλά και στη μη εκχώρηση δικαιωμάτων οικονομικού και διοικητικού⁴⁸ ελέγχου σε αλλοδαπούς οικονομικούς φορείς. Παράλληλα, δι' αυτών των όρων και προϋποθέσεων εξυπηρετείτο ο έλεγχος της εξαγωγής συναλλάγματος, αφού δεν επιτρεπόταν η εξαγωγή σε συνάλλαγμα ετησίου μερίσματος μετοχών, που ανήκε σε αλλοδαπούς με ποσοστό μεγαλύτερο του 3%. Προς τούτο, απαιτείτο ειδική έγκριση της ΝΕ η οποία παρείχετο μετά και τη συνεκτίμηση δεδομένων, όπως η οικονομική και συναλλαγματική θέση της χώρας ή η ανάγκη για επανατροφοδότηση⁴⁹ των χρηματοδοτικών πόρων προς παραγωγικούς τομείς της οικονομίας.

Σύμφωνα με το άρθρο 4, παρ. 1 του Ν. 1665/51 οι εν λειτουργία τράπεζες στην Ελλάδα υπέκειντο στον απόλυτο έλεγχο της ΝΕ⁵⁰ και υπεχρεούντο να συμμορφώνονται με τις εκάστοτε αποφάσεις και κανονισμούς της. Η ΝΕ διά των εξουσιοδοτημένων υπ' αυτής οργάνων εδικαιούτο να προβαίνει σε πολυπληθείς ελέγχους και να 'εξετάζει ως μάρτυρες⁵¹ διοικητές, συμβούλους και υπαλλήλους των τραπεζών. Σε περίπτωση διαπίστωσης παραβάσεων διατάξεων νόμων, κανονισμών ή αποφάσεων της ΝΕ ή παρακώλυσης του ελέγχου και μη συμμόρφωσης προς τις υποδείξεις της,⁵² είχε τη δυνατότητα

⁴⁷ Η συμμετοχή ξένων τραπεζών ή αλλοδαπών φυσικών προσώπων στο μετοχικό κεφάλαιο, αρχικό ή μεταγενέστερο, των τραπεζικών ιδρυμάτων δεν επιτρέπεται σε καμιά περίπτωση να υπερβαίνει το ποσοστό του 40%. Σε περίπτωση μεταβίβασης μετοχών, πρέπει με ειδικές καταστατικές διατάξεις να εξασφαλίζεται η μη υπέρβαση του ανωτάτου αυτού ορίου, άλλως υφίσταται λόγος ανάκλησης της άδειας λειτουργίας. Το όριο αυτό δεν αφορά υποκαταστήματα ξένων τραπεζών τα οποία υπόκεινται σε ξεχωριστό νομικό καθεστώς, ως προς τους όρους χορήγησης της άδειας λειτουργίας ή της εξαγωγής κερδών.

⁴⁸ Απαραίτητη προϋπόθεση είναι η ύπαρξη καταστατικής διάταξης που να μην επιδέχεται τροποποίηση σχετικά με την πλειοψηφία των μελών του ΔΣ της νεοσυσταθείσας τράπεζας, η οποία θα πρέπει να διασφαλίζεται από μέλη Έλληνες νόμιμους κατοίκους της χώρας.

⁴⁹ Οι αλλοδαποί μέτοχοι ανελάμβαναν την υποχρέωση να δανείζουν στη νεοϊδρυόμενη τράπεζα το ποσό του μερίσματος, του οποίου απαγορευόταν η εξαγωγή, με σκοπό τη διοχέτευσή του σε δάνεια μέσης και μακράς διάρκειας, σύμφωνα με τους όρους και τις αποφάσεις της ΝΕ και του ελληνικού δημοσίου. Σε περίπτωση μεταβίβασης των μετοχών αυτών σε άλλους αλλοδαπούς μετόχους μετεβιβάζετο ομού και η εν λόγω υποχρέωση, άλλως υφίστατο λόγος ανάκλησης της άδειας λειτουργίας.

⁵⁰ Με τη θέσπιση του Ν. 1266/82 ο έλεγχος ασκείται από την Τράπεζα της Ελλάδος, στην οποία αυτόματα μεταβιβάζονται όλες οι αρμοδιότητες της ΝΕ καθώς και της Επιτροπής Ελέγχου Παραβάσεως Πιστωτικών Κανόνων αλλά και της Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών.

⁵¹ Οι οποίοι, σύμφωνα με το άρθρ. 4 παρ. 3 του Ν. 1665/51, είναι υποχρεωμένοι να παρέχουν και εγγράφως, εφόσον τους ζητηθεί, κάθε σχετικό στοιχείο και πληροφορία.

⁵² Όπως, για παράδειγμα, υπόδειξη για αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου ή για τη μη διανομή κερδών ή υπόδειξη κατά τη διαπίστωση σοβαρών αποκλίσεων στις διενεργούμενες προβλέψεις, κ.ά..

να επιβάλλει κυρώσεις, ανεξαρτήτως των ποινικών ευθυνών των εξουσιοδοτημένων λειτουργιών,⁵³ οι οποίες, ανάλογα με τη βαρύτητα της παράβασης, εκτείνοντο από την απαγόρευση χορήγησης πιστώσεων ή δανείων ή ενεργειών επί πράξεων συναλλάγματος⁵⁴ έως και την ανάκληση της άδειας λειτουργίας.⁵⁵ Ακόμη, μπορούσε να θέσει υπό εκκαθάριση⁵⁶ την τράπεζα ή να αναθέσει τη διοίκησή της υπό διορισμένη επιτροπή.⁵⁷

Συμπερασματικά, διά του Ν. 1665/51 η ΝΕ ανάγεται σε ισχυρότατο όργανο ελέγχου των χρηματοπιστωτικών μηχανισμών, με ευρείες νομοθετικές και εποπτικές αρμοδιότητες, αναφορικά με τη συγκρότηση και λειτουργία του τραπεζικού συστήματος και την κατανομή και διοχέτευση των πόρων του σε, εκ των προτέρων, επιλεγμένους τομείς, οι οποίοι, κατά την κρίση των αρχών, ήταν σημαντικοί για την επιτάχυνση της αναπτυξιακής διαδικασίας και τη μεγέθυνση του συνολικού προϊόντος της οικονομίας. Με το Ν. 1266/82 οι αρμοδιότητες της καταργηθείσας ΝΕ αυτόματα ανατίθενται στην Τράπεζα της Ελλάδος, η οποία αποτελεί και τον φυσικό φορέα άσκησης της νομισματοπιστωτικής και συναλλαγματικής πολιτικής στα πλαίσια της ελεύθερης, βάσει των κεντρικών διοικητικών αποφάσεων και παρεμβάσεων, διαμορφούμενης αγοράς.

Η εφαρμογή του Ν. 1266/82⁵⁸ είχε άμεσο και ουσιαστικό αντίκρουσμα, αφού σηματοδότησε μια διαφορετική χρηματοπιστωτική αντίληψη και διάσταση και απέτέλεσε την αφετηρία της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος στην κατεύθυνση της ολοκληρωμένης ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αγοράς και της παγκοσμιοποίησης της οικονομίας.⁵⁹

3.6. Εναρμόνιση του νομοθετικού πλαισίου, βάσει των κοινοτικών κανόνων λειτουργίας της κοινής χρηματοπιστωτικής αγοράς

3.6.1. Εισαγωγικά

Η απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και η απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών αποτελούν τους δύο βασικούς κατευθυντήριους άξονες επί των οποίων θεμελιώνεται η χρηματοπιστωτική στρατηγική της Κοινότητας, για την

⁵³ Σύμφωνα με το άρθρ. 10 του Ν. 1665/51, οι υπεύθυνοι, μετά από έγκληση της ΝΕ, είναι δυνατόν να τιμωρηθούν με φυλάκιση και χρηματική ποινή, εφόσον υποβάλλουν ψευδή ή ανακριβή στοιχεία, δυσχεραίνουν τους διενεργούμενους ελέγχους, τηρούν εσφαλμένως τα κατά το νόμο στοιχεία και βιβλία και παραλείπουν τη λογιστική καταχώριση συναλλαγών.

⁵⁴ Σύμφωνα με το άρθρ. 11 του Ν. 1665/51.

⁵⁵ Σύμφωνα με το άρθρ. 8, παρ. 1 του Ν. 1665/51.

⁵⁶ Τα περί εκκαθάρισης συμπεριλαμβάνονται στο άρθρ. 9 παρ. 1 έως 5 του Ν. 1665/51.

⁵⁷ Σύμφωνα με το άρθρ. 8, παρ. 5 του Ν. 1665/51.

⁵⁸ Σε συνδυασμό με άλλα μεταγενέστερα νομοθετήματα, καταργεί σταδιακά την παρέμβαση του κράτους, όπως με το άρθρ. 51 του Ν. 1890/90, με το οποίο θεσμοθετείται η απελευθέρωση των μεγάλων εμπορικών τραπεζών από την άμεση κρατική εποπτεία και δίνεται η δυνατότητα στις διοικήσεις τους να αποφασίζουν με αυστηρώς επιλεγμένα τραπεζικά, και μόνον, κριτήρια.

⁵⁹ Για ένα χρήσιμο προβληματισμό στην παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και τα χαρακτηριστικά της, βλ. Νικολόπουλος Η., 1998, «Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η παραγωγή μορφών κοινωνικής ανισότητας και αποκλεισμού», πρακτικά 6^{ου} επιστ. συνεδ. Πανεπ. Μακεδονίας, 27-30 Νοέμ. 1996, *Κοινωνικές ανισότητες και κοινωνικός αποκλεισμός*, Αθήνα, Ίδρυμα Σ. Καράγιωργα, σ. 195-202.

επίτευξη του στόχου της εγκαθίδρυσης της ενιαίας εσωτερικής αγοράς.⁶⁰ Η άμεση εξάρτηση της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων από τη δημιουργία κοινής χρηματοπιστωτικής αγοράς επέβαλε το συντονισμό των ενεργειών,⁶¹ ώστε η σταδιακή απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων⁶² να πραγματοποιείται σε συνδυασμό με την παράλληλη προοδευτική απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Οι κύριοι στόχοι αναφορικά με την απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών τίθενται ως εξής :

- α) Οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό και χρηματοδοτικό ίδρυμα της Κοινότητας να έχει τη δυνατότητα να εκτελεί μέρος ή το σύνολο των τραπεζικών εργασιών σε όλα τα κράτη-μέλη της Κοινότητας, είτε μέσω ίδρυσης θυγατρικών εταιρειών ή υποκαταστημάτων στις χώρες υποδοχής, είτε με άμεση διασυννοριακή παροχή τραπεζικών εργασιών, χωρίς εγκατάσταση.
- β) Το τραπεζικό σύστημα να λειτουργεί υπό συνθήκες ελεύθερου ανταγωνισμού, να είναι αποδοτικό και να ανταποκρίνεται επαρκώς στις καταναλωτικές απαιτήσεις και στις ανάγκες της οικονομίας.
- γ) Να διασφαλίζεται η οικονομική ευρωστία και σταθερότητα του πιστωτικού συστήματος και μέσω αυτών η αποτελεσματική προστασία των καταθέσεων.

Η πραγμάτωση των ανωτέρω στόχων προϋποθέτει τη θεσμοθέτηση ενιαίων κανόνων, για όλα τα κράτη-μέλη, με τη βαθμιαία κατάργηση των διακρίσεων λόγω εθνικότητας, μέσω προσεγγίσεως των εθνικών νομοθεσιών.⁶³

Η σταδιακή εναρμόνιση των νομοθεσιών των κρατών-μελών της Κοινότητας επιχειρείται με ένα πλέγμα πράξεων, ρυθμίσεων και οδηγιών στα πλαίσια μιας συνεχούς και δυναμικής μετεξέλιξης, με σαφή προσανατολισμό την άρση κάθε εμποδίου και περιορισμού συναλλαγματικού, νομοθετικού, φορολογικού ή διοικητικού, που σχετίζεται με την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων και την ίδρυση τραπεζών και καταστημάτων, με τους ίδιους όρους και προϋποθέσεις, για κάθε κράτος-μέλος στο χώρο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η διασφάλιση της εύρυθμης και βιώσιμης λειτουργίας του τραπεζικού συστήματος, με κύριο σκοπό την προστασία των αποταμιεύσεων, επιχειρείται να ελεγχθεί μέσα από διατάξεις, που αποβλέπουν στην άσκηση προληπτικής εποπτείας, καθώς και με την εγκαθίδρυση συντελεστών παρατήρησης, για τον έλεγχο των δραστηριοτήτων των τραπεζών κατά το στάδιο της λειτουργίας τους. Επιπροσθέτως, θεσμοθετούνται μέτρα

⁶⁰ Όπως αυτή ορίζεται στο άρθρ. 84, παρ. 2 της Συνθήκης της Ρώμης.

⁶¹ Βλ. Χατζηγιάννη Ν., 1996, «Το θεσμικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οι επιπτώσεις του για την τραπεζική αγορά», στο *Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα*, ΕΤΒΑ, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 128. Επίσης για τη λειτουργία του δικαίου στη διαδικασία ενοποίησης της Ευρώπης βλ. Ταλιαδούρος Σ., 1993, *Η Ελλάδα στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Προβλήματα-Προοπτικές-Στόχοι*, Αθήνα-Κομοτηνή, Σάκκουλας, σ. 25-31.

⁶² Αναλυτικά για την κίνηση κεφαλαίων, βλ. στο κεφ. τέταρτο, 4.7., της παρούσης μελέτης.

⁶³ Περί της κατάργησης των διακρίσεων και της προσέγγισης των νομοθεσιών, βλ. Γενικές Διατάξεις, άρθρο 3 & 7 της Συνθήκης της Ρώμης.

προς αποτροπή των δυσμενών επιπτώσεων σε καταστάσεις εξυγίανσης και εκκαθάρισης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

3.6.2. Βασικό θεσμικό πλαίσιο ελεύθερης εγκατάστασης και άσκησης δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Η εδραίωση του δικαιώματος της ελεύθερης εγκατάστασης και παροχής υπηρεσιών των κοινοτικών τραπεζών, σε όλα τα κράτη-μέλη της Κοινότητας, επιδιώκεται μέσω της πολιτικής επαρκούς εναρμόνισης⁶⁴ των διαφόρων νομοθεσιών των κρατών-μελών, προκειμένου να αρθούν οι υφιστάμενες, λόγω εθνικότητας, θεσμοθετικές διαφορές. Η ύπαρξη διακριτικών διατάξεων εμποδίζει την εγκατάσταση και παροχή υπηρεσιών των κοινοτικών τραπεζών, υπό τους ισχύοντες για τις εγχώριες τράπεζες όρους και προϋποθέσεις, και αντιστρατεύεται την αρχή της ίσης μεταχείρισης. Η θεσμική χρηματοπιστωτική εναρμόνιση επιχειρείται με την καθιέρωση της έκδοσης ενιαίας άδειας λειτουργίας από τις νομισματικές αρχές της χώρας καταγωγής, η οποία θα αναγνωρίζεται υποχρεωτικά από το σύνολο των κρατών-μελών της Κοινότητας. Οι νομισματικές αρχές της χώρας καταγωγής θα έχουν την ευθύνη για την οικονομική ευρωστία και φερεγγυότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, ενώ οι νομισματικές αρχές της χώρας υποδοχής θα συνεχίσουν να είναι επιφορτισμένες με τον έλεγχο του επιπέδου ρευστότητας των τραπεζών και την άσκηση της εθνικής, τους νομισματοπιστωτικής πολιτικής.

Η έκδοση της πρώτης τραπεζικής συντονιστικής οδηγίας του Συμβουλίου στις 12 Δεκεμβρίου 1977 δεν καθιέρωνε ομοιόμορφους κανόνες για την έγκριση της άδειας λειτουργίας των πιστωτικών ιδρυμάτων και την ελεύθερη παροχή των τραπεζικών εργασιών. Θεωρείται όμως το πρώτο στάδιο υλοποίησης, αφού απετέλεσε ένα ρυθμιστικό πλαίσιο αναφοράς για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων, αναφορικά με την ανάληψη και άσκηση της δραστηριότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Οι κυριότερες ρυθμίσεις που εισάγονται με την πρώτη τραπεζική οδηγία αφορούν:

α) Την οριοθέτηση του πιστωτικού ιδρύματος και του εννοιολογικού πεδίου εφαρμογής του.

⁶⁴ Η επίτευξη της εναρμόνισης των νομοθεσιών στηρίζεται στη θεσμοθέτηση ενιαίων κανόνων, αρχών και διατάξεων, οι οποίες είναι αποδεκτές και τυγχάνουν της αμοιβαίας αναγνώρισης των νομισματικών αρχών όλων των κρατών-μελών. Τα κράτη-μέλη δεσμεύονται μέσα από συμβατικές υποχρεώσεις και θα πρέπει να προβούν στις αναγκαίες ρυθμίσεις της εσωτερικής τους νομοθεσίας μέσα στα οριζόμενα, από τις κοινοτικές οδηγίες, χρονικά περιθώρια.

- β) Τη διαδικασία πρόσβασης στην τραπεζική αγορά και τις προϋποθέσεις⁶⁵ που απαιτούνται, πέραν των γενικών όρων που προβλέπονται από τις εθνικές διατάξεις των κρατών-μελών, προκειμένου οι αρμόδιες αρχές να εκδώσουν την άδεια λειτουργίας.
- γ) Την αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης των πιστωτικών ιδρυμάτων αλλά και τη δυνατότητα ανάκλησης της άδειας λειτουργίας τους.
- δ) Την καθιέρωση συντελεστών παρατήρησης των σχέσεων των διαφόρων λογαριασμών του ενεργητικού και του παθητικού των πιστωτικών ιδρυμάτων για την παρακολούθηση της φερεγγυότητας, της αποδοτικότητας και της ρευστότητάς τους.
- ε) Τη στενή συνεργασία των εποπτικών αρχών και την ανταλλαγή πληροφοριών, με σκοπό την αποτελεσματικότερη εποπτεία και τον έλεγχο των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η υιοθέτηση της πρώτης τραπεζικής οδηγίας δεν οδήγησε στην άρση όλων των εμποδίων σχετικά με την ελεύθερη εγκατάσταση των τραπεζών και την άσκηση των δραστηριοτήτων τους.⁶⁶ Η βραδύτητα ολοκλήρωσης της κοινής τραπεζικής αγοράς οφείλεται σε πλήθος ενδογενών και εξωγενών παραγόντων, των οποίων δεν ήταν εύκολος ο υπερκερασμός χωρίς την ύπαρξη δεσμευτικών οδηγιών που να στοχεύουν στην υλοποίηση της εναρμόνισης των ουσιαστών νομοθετικών διατάξεων μεταξύ των πιστωτικών συστημάτων και να επιβάλλουν ενιαίους εποπτικούς κανόνες, μέσω συγκεκριμένων χρηματοπιστωτικών τεχνικών.

Οι ανωτέρω λόγοι οδήγησαν στην ανάγκη έκδοσης της δεύτερης συντονιστικής τραπεζικής οδηγίας στις 15 Δεκεμβρίου 1989 (89/646/ΕΟΚ),⁶⁷ της οποίας η συμβολή θεωρείται αποφασιστικής σημασίας, αφού απετέλεσε, από κοινού με άλλες ειδικές κοινοτικές πράξεις στήριξης επί τεχνικών θεμάτων, το κύριο μέσο εγκαθίδρυσης της εσωτερικής αγοράς, σε ό,τι αφορά την ελεύθερη εγκατάσταση και ελεύθερη παροχή

⁶⁵ Οι προϋποθέσεις που πρέπει απαραίτητως να πληρούνται για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας, βάσει του άρθρου 3, παρ. 2 της οδηγίας 77/780, είναι η ύπαρξη διακεκριμένων ιδίων κεφαλαίων, η ύπαρξη επαρκών ελαχίστων ιδίων κεφαλαίων, η παρουσία δύο τουλάχιστον προσώπων, που να εγγυώνται τον προσανατολισμό της δραστηριότητας του πιστωτικού ιδρύματος. Αξίζει να σημειωθεί ότι, βάσει του άρθρου 3α της ίδιας οδηγίας, απαγορεύεται η επίκληση του κριτηρίου της οικονομικής ανάγκης της αγοράς ως όρου για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας. Κατ' εξαίρεση και βάσει των αντικειμενικών όρων, όπως καθορίζονται από την ίδια οδηγία, είναι δυνατόν μια χώρα να επικαλεστεί το κριτήριο της οικονομικής ανάγκης της αγοράς, για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, εφόσον ήδη εφαρμόζετο κατά την κοινοποίηση της παρούσης οδηγίας και εφόσον θεωρείται επιβεβλημένο, λόγω της διαρθρωτικής δομής του τραπεζικού συστήματος. Βλ. Ζαββός Γ., 1989, *Η τραπεζική πολιτική της ΕΟΚ εν όψει του 1992*, ΕΕΤ, Αθήνα, Σάκκουλας, σ. 111-112.

⁶⁶ Οι κοινοτικές τράπεζες συνέχιζαν να λαμβάνουν άδεια λειτουργίας από τις εποπτικές αρχές της χώρας υποδοχής, προκειμένου να εγκαταστήσουν υποκαταστήματα σε άλλα κράτη-μέλη. Η μη ύπαρξη εξάλλου ενιαίου ορισμού, περί του χαρακτηρισμού μιας πράξεως ως τραπεζικής δραστηριότητας ή μη, δεν συνέβαλε στην εξάλειψη του αθέμιτου ανταγωνισμού μεταξύ των κοινοτικών κρατών. Επίσης, ο όρος περί υπάρξεως επαρκών ελαχίστων ιδίων κεφαλαίων, χωρίς όμως να προσδιορίζεται επακριβώς το ύψος τους, επέτρεπε διαφοροποιήσεις στις νομοθεσίες των κρατών-μελών και επηρέαζε τη γεωγραφική απελευθέρωση των τραπεζικών αγορών.

⁶⁷ Η ενσωμάτωση της δεύτερης τραπεζικής οδηγίας στην ελληνική τραπεζική νομοθεσία πραγματοποιείται κυρίως με τη θέσπιση του Ν. 2076/1.8.1992. Βλ. έκθεση Διοικητή Τραπέζης Ελλάδος για το έτος 1992, παράρτημα κεφ. V, σ. 140.

υπηρεσιών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Με τη δεύτερη οδηγία του Συμβουλίου, η οποία αποτελεί τμήμα του ήδη ισχύοντος κοινοτικού δικαίου,⁶⁸ εισάγονται :

- α) Η διάκριση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε πιστωτικά ιδρύματα ή τράπεζες κατά την έννοια του άρθρου 1, περίπτωση πρώτη της πρώτης τραπεζικής οδηγίας (77/780/ΕΟΚ), και σε χρηματοδοτικά ιδρύματα, όπως ορίζονται στο άρθρο 1, παρ. 6 της οδηγίας (89/646/ΕΟΚ).
- β) Ο καθορισμός ενιαίου καταλόγου⁶⁹ δραστηριοτήτων τραπεζικών εργασιών, βάσει προτύπων εργασιών της τράπεζας πολλαπλών δραστηριοτήτων, που απολαμβάνουν της αμοιβαίας αναγνώρισης όλων των κρατών-μελών της ΕΟΚ, επιτρέποντας στα πιστωτικά ιδρύματα, τα οποία έχουν λάβει άδεια λειτουργίας από το κράτος-μέλος της καταγωγής τους, να εκτελούν μερικώς ή το σύνολο των εργασιών αυτών σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΟΚ με ίδρυση υποκαταστημάτων ή με διασυννοριακή παροχή υπηρεσιών.⁷⁰
- γ) Η οριοθέτηση του πεδίου εφαρμογής της. Η παρούσα οδηγία εφαρμόζεται σε όλα τα πιστωτικά ιδρύματα, πλην των ιδρυμάτων που αναφέρονται στο άρθρο 2, παρ. 2 της οδηγίας (77/780/ΕΟΚ)⁷¹ καθώς και ορισμένων πιστωτικών ιδρυμάτων συνδεδεμένων με κεντρικό οργανισμό στο ίδιο κράτος-μέλος, τα οποία δύναται να εξαιρεθούν υπό προϋποθέσεις.⁷²
- δ) Η υλοποίηση της αναγκαίας και επαρκούς εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών με τη θεσμοθέτηση ενιαίων κανόνων, που κυρίως αφορούν :
 - Την ενιαία τραπεζική άδεια.
 - Την άσκηση των δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων.
 - Την ελεύθερη εγκατάσταση και ελεύθερη παροχή υπηρεσιών.
 - Τις σχέσεις με τις τρίτες χώρες.

⁶⁸ Κατά την έκδοση της δεύτερης τραπεζικής οδηγίας το κοινοτικό δίκαιο συγκροτείται από την πρώτη τραπεζική οδηγία (77/780/ΕΟΚ), όπως τροποποιήθηκε από την οδηγία 86/524/ΕΟΚ, από την οδηγία 83/350/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 13^{ης} Ιουνίου 1983 "Περί της εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση", από την οδηγία (86/635/ΕΟΚ) του Συμβουλίου της 8^{ης} Δεκεμβρίου 1986 "Για τους ετησίους και ενοποιημένους λογαριασμούς των τραπεζών και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων" και από την οδηγία 89/299/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 17^{ης} Απριλίου 1989 "Για τα ίδια κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων". Συγχρόνως εγκρίνεται η σύσταση της 87/62/ΕΟΚ "Περί εποπτείας και ελέγχου των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων" και της 87/63/ΕΟΚ "Περί δημιουργίας συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων".

⁶⁹ Βλ. παράρτημα της δεύτερης τραπεζικής οδηγίας (89/646/ΕΟΚ).

⁷⁰ Βλ. Investext (tm), 1995, Report number: I377077, p. 100-118, Text page : This is an industry report, item 4 from file : 545, *Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης, ΕΙΕ*.

⁷¹ Βάσει του ανωτέρω άρθρου εξαιρούνται για την Ελλάδα, εκτός από την Κεντρική Τράπεζα, η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, η Τράπεζα Υποθηκών, το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και η "Ελληνικά Εξαγωγικά ΑΕ".

⁷² Ως ορίζεται στο άρθρο 2 παρ. 3, 4, 10 και 12 της οδηγίας (89/646/ΕΟΚ).

3.6.3. Βασικό θεσμικό πλαίσιο άσκησης εποπτείας επί του τραπεζικού συστήματος

Η αποτελεσματική εφαρμογή της δεύτερης τραπεζικής οδηγίας είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την αμοιβαία αναγνώριση και εφαρμογή μιας σειράς κοινοτικών μέτρων και οδηγιών τεχνικής κυρίως φύσεως, που αφορούν τις εφαρμοζόμενες χρηματοπιστωτικές τεχνικές (financial techniques), βάσει των οποίων παρέχονται σε διασυνοριακή βάση οι τραπεζικές υπηρεσίες, αλλά και τους κανόνες περί ασκήσεως προληπτικής και κατασταλτικής εποπτείας επί των τραπεζών - μέσω της συνεργασίας των αρμοδίων αρχών - οι οποίοι κατά ενιαίο τρόπο συμβάλλουν στην εξασφάλιση της οικονομικής σταθερότητας, στην προστασία του συναλλακτικού κοινού και στον περιορισμό των εκ του ατελούς ανταγωνισμού προκαλούμένων στρεβλώσεων.

Οι κυριότερες πηγές⁷³ του κοινοτικού τραπεζικού δικαίου, σχετικά με την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, συνοψίζονται ως ακολούθως :

- Η οδηγία 83/350/ΕΟΚ της 13^{ης} Ιουνίου 1983 "Περί εποπτείας των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση", διά της οποίας αποσκοπείται ο έλεγχος των συνολικών διεθνών δραστηριοτήτων των τραπεζικών ομίλων ως ενιαίου συνόλου,⁷⁴ προς αποφυγή τραπεζικών κρίσεων. Προς εναρμόνιση του ελληνικού νομοθετικού πλαισίου με την εν λόγω οδηγία εκδίδεται η 678/22.1.86 ΠΔ/ΤΕ, όπως συμπληρώθηκε και τροποποιήθηκε με τις 1737/24.5.90 και 2038/5.2.92 πράξεις του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος "Σχετικά με την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενοποιημένη βάση".

Σύμφωνα με τις ανωτέρω οδηγίες, όλα τα πιστωτικά ιδρύματα εντός της χώρας⁷⁵ υποχρεούνται στην υποβολή ενοποιημένων οικονομικών και άλλων στοιχείων που απαιτούνται κατά την κρίση της Τράπεζας της Ελλάδος, εφόσον συμμετέχουν, αμέσως ή εμμέσως, με ποσοστό άνω του 50% στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων πιστωτικών ιδρυμάτων ή εταιρειών επενδύσεων, χαρτοφυλακίου, διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων και χρηματοδοτικής μίσθωσης του Ν. 1665/86 ή εταιρειών παροχής υπηρεσιών factoring και forfaiting (σύμφωνα με την ΠΔ/ΤΕ 959/10.3.87), οι οποίες ελέγχονται αμέσως ή εμμέσως από τα εν λόγω πιστωτικά ιδρύματα, βάσει των καθοριζόμενων από την 678/86 ΠΔ/ΤΕ ποσοστών.

Ακολούθως εκδίδεται η 1312/9.6.88 ΠΔ/ΤΕ, σύμφωνα με την οποία η Κεντρική Τράπεζα προβαίνει μέσω της Γενικής Επιθεώρησης Τραπεζών σε ελέγχους σχετικούς με τη φερεγγυότητα, τη ρευστότητα και την αποδοτικότητα των πιστωτικών

⁷³ Με εξαίρεση τις οδηγίες 77/780/ΕΟΚ και 89/646/ΕΟΚ.

⁷⁴ Ας σημειωθεί ότι λαμβάνεται υπόψη το σύνολο των δραστηριοτήτων των πιστωτικών ιδρυμάτων, των υποκαταστημάτων αυτών, καθώς και των θυγατρικών τους στο εσωτερικό και στο εξωτερικό, πλην των χρηματιστηριακών τους εταιρειών, οι οποίες δεν υπάγονται στην εν λόγω οδηγία.

⁷⁵ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με την παράγραφο 4 της ΠΔ/ΤΕ 678/22.1.86, εξαιρούντο αρχικά μεταξύ των άλλων ιδιούπων πιστωτικών ιδρυμάτων και οι επενδυτικές τράπεζες. Με τη θέσπιση όμως της ΠΔ/ΤΕ 1737/24.5.90, τροποποιείται η παρ. 4 της ΠΔ/ΤΕ 678/86 και καθορίζεται, μεταξύ των άλλων, η υποχρέωση της ΕΤΒΑ να υποβάλλει, ως μητρική εταιρεία πιστωτικών ή χρηματοδοτικών ιδρυμάτων, ενοποιημένα οικονομικά στοιχεία, όπως προβλέπεται από την ΠΔ/ΤΕ 678/86.

ιδρυμάτων, καθώς και σε ελέγχους αναφορικά με την επάρκεια και την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών διενεργουμένων ελέγχων, βάσει των προβλεπομένων στοιχείων από την 1313/9.6.88 ΠΔ/ΤΕ, όπως αυτή συμπληρώθηκε από την ΠΔ/ΤΕ 2156/10.12.92, τα οποία υποβάλλονται υποχρεωτικά στην Τράπεζα της Ελλάδος, βάσει των υπολοίπων των λογαριασμών της 30/6 και 31/12 όλων των εντός της χώρας εδρευόντων πιστωτικών ιδρυμάτων⁷⁶.

- Η οδηγία 86/635/ΕΟΚ της 8^{ης} Δεκεμβρίου 1986 "Περί ετησίων και ενοποιημένων λογαριασμών των τραπεζών και λοιπών άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων", δια της οποίας αποσκοπείται η καθιέρωση ομοιογενούς δομής και ονοματολογίας των λογαριασμών όλων των τραπεζικών και λοιπών χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων, ούτως ώστε να καθίσταται δυνατή η σύγκριση μεταξύ των ετησίων και των ενοποιημένων λογαριασμών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε κοινοτικό επίπεδο.
- Η οδηγία 89/299/ΕΟΚ της 17^{ης} Απριλίου 1989 "Σχετικά με τα ίδια κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων", διά της οποίας αποσκοπείται η δημιουργία εννοιολογικού πλαισίου εναρμόνισης των εθνικών νομοθεσιών των κρατών-μελών σχετικά με τον προσδιορισμό των ιδίων κεφαλαίων⁷⁷. Η ύπαρξη κοινού ορισμού θεωρείται στρατηγικής σημασίας παράγοντας, αφού παρέχει συγκριτική δυνατότητα μεταξύ των τραπεζών ως προς την κεφαλαιακή τους επάρκεια και καθιστά δυνατή την ένταξή τους σε ισοδύναμους εποπτικούς κανόνες. Ο κοινοτικός ορισμός "Περί ιδίων κεφαλαίων" των πιστωτικών ιδρυμάτων, με έδρα την Ελλάδα, υιοθετείται από το ελληνικό τραπεζικό δίκαιο στις 18 Μαρτίου 1992⁷⁸ βάσει της 2053/18.3.1992 (ΦΕΚ 49Α') πράξης του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος.
- Η οδηγία 92/121/ΕΟΚ "Περί εποπτείας και ελέγχου των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων", δια της οποίας αποσκοπείται ο εντοπισμός και η αποτροπή ανάληψης σοβαρών επιχειρηματικών κινδύνων, λόγω χρηματοδότησης, υπό οιαδήποτε μορφή, μιας συγκεκριμένης επιχείρησης ή ομάδας επιχειρήσεων, της οποίας τα μέλη συνδέονται μεταξύ τους με εξηρητημένες πελατειακές σχέσεις. Προς τούτο, τίθενται ανώτατα όρια χρηματοδότησης,⁷⁹ σε σχέση με τα ίδια

⁷⁶ Ας σημειωθεί ότι, σύμφωνα με την παρ. 2 της ΠΔ/ΤΕ 1313/9.6.88, τα πιστωτικά ιδρύματα που υπάγονται στις διατάξεις της ΠΔ/ΤΕ 678/86 υποχρεούνται στην υποβολή στοιχείων για τον έλεγχο της φερεγγυότητας, της ρευστότητας και της αποδοτικότητας των οικονομικών τους στοιχείων σε ενοποιημένη βάση.

⁷⁷ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, σύμφωνα με την οδηγία αυτή, προβλέπεται η διάκριση βάσει ποιοτικών κριτηρίων των ιδίων κεφαλαίων σε βασικά ή πρωτογενή κεφάλαια, ήτοι σε κεφάλαια ελεγχόμενα απολύτως από το πιστωτικό ίδρυμα και δυνάμενα να χρησιμοποιηθούν αμέσως προς κάλυψη των ζημιών του, και σε συμπληρωματικά κεφάλαια-το ύψος των οποίων δεν δύναται να υπερβαίνει εκείνο των πρωτογενών κεφαλαίων δι' οιαδήποτε λόγο-μη απολύτως ελεγχόμενα από το πιστωτικό ίδρυμα καθ' όλη τη διάρκεια της χρήσεως, με συνέπεια να καθίσταται αβέβαιη η δυνατότητα άμεσης χρησιμοποίησής τους, προς κάλυψη των ζημιών της χρήσεως.

⁷⁸ Βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το έτος 1992, παράρτημα κεφαλαίου V, μέτρα νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής, Αθήνα 1993, σ. 137.

⁷⁹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι απαγορεύεται στα πιστωτικά ιδρύματα να χρηματοδοτούν με οιαδήποτε μορφή τον ίδιο φορέα ή ομάδα επιχειρήσεων που συνδέονται μεταξύ τους με δάνεια, συμμετοχές ή εγγυήσεις σε ποσοστό άνω του 25% των ιδίων κεφαλαίων τους. Το σύνολο επίσης των ως άνω χρηματοδοτικών τους ανοιγμάτων δεν μπορεί να υπερβαίνει το 800% της καθαρής τους θέσης.

κεφάλαια των πιστωτικών ιδρυμάτων. Συγχρόνως δε, τα πιστωτικά ιδρύματα αναλαμβάνουν την υποχρέωση της ενημέρωσης σε τακτά χρονικά διαστήματα των αρμοδίων αρχών, όσον αφορά τα μεγάλα χρηματοδοτικά τους ανοίγματα. Οι κανόνες εποπτείας και ελέγχου των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων καθορίζονται στις 16.9.1993⁸⁰ από την ελληνική τραπεζική νομοθεσία, στα πλαίσια εναρμόνισής της με το κοινοτικό δίκαιο.

- Η οδηγία 89/647/ΕΟΚ της 18^{ης} Δεκεμβρίου 1989 "Σχετικά με το συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων", διά της οποίας αποσκοπείται η θέσπιση ενός κατάλληλου δείκτη ικανού να διασφαλίσει τη φερεγγυότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων ως προς την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων τους και να συμβάλει στην πρόληψη των στρεβλώσεων του ανταγωνισμού, αφού τα πιστωτικά ιδρύματα εντός της Κοινότητας υφίστανται άμεσα τον ανταγωνισμό της αγοράς, υποκείμενα σε κοινούς εποπτικούς κανόνες. Ο συντελεστής φερεγγυότητας εκφράζει τα ίδια κεφάλαια⁸¹ των τραπεζών ως ποσοστό του συνόλου των ενεργητικών τους στοιχείων,⁸² αλλά και των εκτός ισολογισμού στοιχείων τους (άρθρ. 3, παρ. 1), σταθμισμένων με διάφορους συντελεστές κινδύνου (0%, 20%, 50% ή 100%),⁸³ αναλόγως του βαθμού πιστωτικού κινδύνου που προσδίδεται στα στοιχεία αυτά από τις διατάξεις των άρθρων 6 & 7 της ίδιας οδηγίας. Με την εφαρμογή του συντελεστή φερεγγυότητας επιδιώκεται η προώθηση της απελευθέρωσης της τραπεζικής εποπτείας, αφού η τήρηση της ρύθμισης εξασφαλίζει ως ένα βαθμό την αυτόματη κάλυψη της τραπεζικής αξιοπιστίας. Διά της εναρμόνισης του ελληνικού τραπεζικού θεσμικού πλαισίου με το αντίστοιχο κοινοτικό τραπεζικό δίκαιο καθορίζεται ο συντελεστής φερεγγυότητας για τα πιστωτικά ιδρύματα με έδρα την Ελλάδα.⁸⁴
- Η οδηγία 94/19/ΕΚ "Περί εγγυήσεως των καταθέσεων", διά της οποίας αποσκοπείται η καθιέρωση ενός αναγκαίου μηχανισμού, ικανού να συμβάλει στην

⁸⁰ Βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το έτος 1993, παράρτημα κεφαλαίου V, Αθήνα 1994, σ. 147.

⁸¹ Τα ίδια κεφάλαια νοούνται ως ορίζονται στην οδηγία 89/299/ΕΟΚ.

⁸² Το ελάχιστο ύψος του συντελεστή φερεγγυότητας καθορίζεται, σύμφωνα με στατιστική έρευνα, ως προς τις απαιτήσεις κεφαλαίου, όπως αυτές ισχύουν στις αρχές του 1988, ήτοι σε ποσοστό 8%, χωρίς να αποκλείεται το ενδεχόμενο να προταθεί και αύξηση του ελαχίστου αυτού ορίου. Στην επιλογή και θεσμοθέτηση του δεσμευτικού αυτού ενδεικτικού συντελεστή προέβη η Επιτροπή, μετά από έρευνες και πειραματικούς υπολογισμούς ως προς την πρακτική του χρησιμότητα, αποτελεί δε ενιαία μέθοδο εκτίμησης της δυνατότητας κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων, χωρίς τη δημιουργία πλασματικών εντυπώσεων ή αμέσων εξαρτήσεων από συγκυριακούς παράγοντες.

⁸³ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, εφόσον κριθεί απαραίτητο, οι αρμόδιες αρχές έχουν τη δυνατότητα επαναπροσδιορισμού των συντελεστών στάθμισης του κινδύνου σε υψηλότερα επίπεδα (άρθρο 6, παρ. 1 της οδηγίας 89/647/ΕΟΚ).

⁸⁴ ΠΔ/ΤΕ 2054/18.3.1992, ΦΕΚ 49 Α'. Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι κατ' αρχήν εξαιρούνται το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων και η ΕΤΒΑ, παρέχεται όμως η δυνατότητα υπαγωγής στις ρυθμίσεις αυτές ενός ή περισσότερων των εξαιρουμένων ιδρυμάτων, με μεταγενέστερες αποφάσεις της Τραπέζης της Ελλάδος. Βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το έτος 1992, παράρτημα κεφαλαίου V, μέτρα νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής, Αθήνα 1993, σ. 137.

αντιμετώπιση των τραπεζικών κρίσεων, αφού δι' αυτού ενισχύεται η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος, ενθαρρύνεται η "δημόσια πίστη" και διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς. Διά της οδηγίας επιτυγχάνεται μερική εναρμόνιση των ήδη υπαρχόντων συστημάτων εγγύησης των καταθέσεων των κρατών-μελών της Κοινότητας και διασφαλίζεται η τήρηση των αρχών που αυτή καθιερώνει σε κοινοτικό επίπεδο.⁸⁵ Η οδηγία 94/19/EK ενσωματώνεται στο ελληνικό δίκαιο με τις διατάξεις του Ν. 2324/1995,⁸⁶ δημιουργώντας στο ελληνικό πιστωτικό σύστημα ένα μηχανισμό εγγυήσεως των καταθέσεων⁸⁷ με τη σύσταση του Ταμείου Εγγυήσεως Καταθέσεων ως νομικού προσώπου ιδιωτικού δικαίου με ασφαλιστικό χαρακτήρα.⁸⁸

Το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων εντάσσεται σε ένα ευρύτερο πλαίσιο συστημάτων και μέτρων, με σκοπό την αντιμετώπιση φαινομένων δυνατών να οδηγήσουν σε τραπεζική κρίση, έχει δε προληπτικό χαρακτήρα σε αντιδιαστολή με τον θεραπευτικό ή κατασταλτικό χαρακτήρα των συστημάτων που αφορούν την εξυγίανση ή εκκαθάριση των πιστωτικών ιδρυμάτων.⁸⁹

⁸⁵ Ας σημειωθεί ότι, πριν την υποβολή της σχετικής πρότασης οδηγίας από την Επιτροπή προς το Συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων το 1992, τα κράτη-μέλη της Κοινότητας με εξαίρεση την Ελλάδα και την Πορτογαλία είχαν θέσει σε εφαρμογή συστήματα εγγυήσεως των καταθέσεων, τα οποία όμως παρουσίαζαν μεταξύ τους ουσιαστικές δομικές και λειτουργικές διαφοροποιήσεις. Οι δυσκολίες σύγκλισης των διαφοροποιήσεων οδήγησαν την Επιτροπή να προσανατολιστεί στην καθιέρωση βασικών αρχών, που θα υιοθετούντο από τις εθνικές νομοθεσίες των κρατών-μελών ως ύπαρξη μιας "ελάχιστης εναρμόνισης", ενώ πέραν αυτής τα κράτη-μέλη θα είχαν τη δυνατότητα διατήρησης ή τροποποίησης της ισχύουσας εσωτερικής τους νομοθεσίας. Μεταξύ των βασικών επιλογών της οδηγίας θα πρέπει να σημειωθούν η αρχή της εγγύησης των καταθέσεων των υποκαταστημάτων από το ισχύον σύστημα του κράτους-μέλους καταγωγής, η αρχή του ελαχίστου επιπέδου κάλυψης ανά καταθέτη και πιστωτικό ίδρυμα, που ορίζεται σε 20.000 ECU, καθώς και η αρχή της υποχρεωτικής συμμετοχής όλων των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων σε ένα εθνικό σύστημα εγγυήσεως των καταθέσεων. Βλ. Γκόρτσος Χ, 1995, «Το ελληνικό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων», ΔΕΕΤ, Γ' τριμ, Αθήνα, σ. 38-58.

⁸⁶ ΦΕΚ 146 Α'/17.7.95.

⁸⁷ Στο σύστημα συμμετέχουν υποχρεωτικά όλα τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει άδεια ίδρυσης και λειτουργίας στην Ελλάδα, με εξαίρεση το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων, την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και τους πιστωτικούς συνεταιρισμούς του Ν. 1667/1986.

⁸⁸ Άρθρο 41, παρ. 1 του Ν. 2324/1995.

⁸⁹ Η ύπαρξη σημαντικών διαφοροποιήσεων στα συστήματα εξυγίανσης και εκκαθάρισης των πιστωτικών ιδρυμάτων, που ισχύουν στα κράτη-μέλη της Κοινότητας, καθιστά εξαιρετικά δυσχερή τη σύγκλιση και εναρμόνιση των νομοθεσιών, με την υιοθέτηση κοινού συστήματος στον τομέα αυτόν. Ως αποτέλεσμα των ανωτέρω, οι προσπάθειες της Επιτροπής προσανατολίζονται στην κατεύθυνση κυρίως της αμοιβαίας αναγνώρισης των ακολουθουμένων διαδικασιών. Στην περίπτωση αφεγγυό-ητος ενός πιστωτικού ιδρύματος μιας χώρας της Κοινότητας με υποκαταστήματα σε άλλα κράτη-μέλη, οφείλει τούτο να τεθεί υπό εξυγίανση ή εκκαθάριση, με κύρια πρόβλεψη τη θεσμοθέτηση της αρχής του σεβασμού των προβλεπομένων διαδικασιών της εσωτερικής νομοθεσίας του κράτους-μέλους υποδοχής.

3.7. Συμπεράσματα

Οι θεσπισθείσες στα πλαίσια ολοκλήρωσης της εσωτερικής αγοράς κοινοτικές οδηγίες, αναφορικά με τον τραπεζικό τομέα, εισάγουν κοινές αρχές και κανόνες που κυρίως αποσκοπούν :

- α) Στη δημιουργία ενός σταθερού, αξιόπιστου και οικονομικά εύρωστου τραπεζικού συστήματος, ικανού να διασφαλίζει την προστασία των αποταμιευτών και να ενισχύει τη δημόσια πίστη.
- β) Στην εναρμόνιση του συστήματος εποπτικού ελέγχου με τις μεθόδους βελτίωσης του επιπέδου αξιοπιστίας και φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, οι οποίες συμβάλλουν στην απελευθέρωση της τραπεζικής εποπτείας και αμβλύνουν τις στρεβλώσεις του ανταγωνισμού.
- γ) Στο άνοιγμα των κοινοτικών χρηματοπιστωτικών αγορών με διεθνή προσανατολισμό, υπό το καθεστώς της αμοιβαιότητας υπέρ των κοινοτικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

Η εφαρμογή των οδηγιών αυτών συνεπάγεται για την ελληνική πραγματικότητα σημαντικές αλλαγές και ανακατατάξεις, προκειμένου οι ελληνικές τράπεζες να αποτελέσουν βιώσιμους και ανταγωνιστικούς τραπεζικούς οργανισμούς, ικανούς να λειτουργήσουν στα πλαίσια των κοινοτικών αρχών. Η προσαρμογή καθίσταται δυσχερέστερη για τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα υπό δημόσιο έλεγχο, τα οποία διαθέτουν μικρότερο βαθμό ελευθερίας δράσης και ευελιξίας στη λήψη των αποφάσεών τους. Παρουσιάζουν δε, έναντι των ιδιωτικών πιστωτικών ιδρυμάτων, έντονα προβλήματα, που κυρίως οφείλονται :

- α) Στα υψηλά χρηματοδοτικά ανοίγματα των τραπεζών αυτών προς επιχειρήσεις με έντονα οικονομικά προβλήματα και χαμηλούς δείκτες αποδοτικότητας.
- β) Στις διαμορφούμενες ασύμμετρες σχέσεις του ύψους των χρηματοδοτικών τους ανοιγμάτων προς τα ίδια κεφάλαιά τους.⁹⁰
- γ) Στα υψηλά ποσοστά συμμετοχής των τραπεζών σε μη πιστωτικούς οργανισμούς, τα οποία συνήθως είναι ανώτερα του επιτρεπομένου ορίου του 10% των ιδίων κεφαλαίων τους.

Η προσαρμογή των ελληνικών τραπεζών στα νέα χρηματοπιστωτικά δεδομένα δημιουργεί έντονη την ανάγκη εξεύρεσης νέων κεφαλαιακών πόρων⁹¹ και υποχρεώνει

⁹⁰ Ας σημειωθεί, ότι τα χρηματοδοτικά τους ανοίγματα συνήθως ήταν υψηλότερα των επιτρεπομένων, ανεξαρτήτως των καθιερωμένων ποσοστιαίων σχέσεων αυτών με την καθαρά θέση των ιδρυμάτων.

⁹¹ Η άντληση νέων κεφαλαιακών πόρων μπορεί να καταστεί δυνατή μέσω της ύπαρξης μεταρρυθμίσεων, που θα επιτρέψουν την αύξηση των δυνατοτήτων παροχής νέων υπηρεσιών (βάσει του υιοθετηθέντος καταλόγου δραστηριοτήτων της δεύτερης τραπεζικής οδηγίας) και θα δημιουργήσουν συνθήκες αυτοχρηματοδότησης των τραπεζικών ιδρυμάτων. Επιπλέον, σε νέες εισροές κεφαλαιακών πόρων θα οδηγούσε η έκδοση νέων τίτλων ιδιοκτησίας, μέσω του χρηματιστηρίου αξιών, με την ιδιωτικοποίηση των δημοσίων τραπεζών, ως αποτέλεσμα της μη συμμετοχής του δημοσίου με ποσοστό που θα του εξασφάλιζε την πλειοψηφία των μετοχών και τον έλεγχο του πιστωτικού ιδρύματος. Τέλος, το προκύπτον όφελος της έκδοσης μετοχών σε ξένο χρηματιστήριο θα προαπαιτούσε την εισαγωγή σε αυτό του ελληνικού τραπεζικού ιδρύματος.

τις τράπεζες στη λήψη αποφάσεων σχετικών με την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου τους αλλά και σε επαναπροσδιορισμό του αντικειμένου της επιχειρηματικής τους δράσης με συγχωνεύσεις, εξαγορές και παροχή νέων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.⁹²

Η κατάσταση βαίνει δυσχερέστερη στην περίπτωση των επενδυτικών τραπεζών, οι οποίες, εκτός των προαναφερομένων προβλημάτων, έχουν να αντιμετωπίσουν και μια εντονότερη διείσδυση των μεγάλων εμπορικών τραπεζών στο αντικείμενο των εργασιών τους. Η εξαίρεση μερικώς των επενδυτικών τραπεζών από τις υποχρεώσεις των τραπεζικών οδηγιών της Κοινότητας, η οποία οφείλεται στις εκτιμήσεις των πραγματικών μεταβατικών τους προβλημάτων, δεν αφήνει περιθώρια εφησυχασμού, καθώς αυτές καλούνται άμεσα να προσαρμοστούν στις νέες διαμορφούμενες συνθήκες, να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητά τους ως σύγχρονες επενδυτικές τράπεζες, αλλά συγχρόνως να επιτελέσουν και το αναπτυξιακό τους έργο. Η εξαίρεση της ΕΤΒΑ από τη δεύτερη τραπεζική οδηγία, λόγω της ιδιομορφίας των καταστατικών της διατάξεων αλλά και της ιδιαίτερης αποστολής της, δημιουργεί θετικές αλλά και αρνητικές συνέπειες, αφού δύναται να εγκαθίσταται και να παρέχει υπηρεσίες εντός της Κοινότητας, σύμφωνα με τις γενικές ρυθμίσεις της Κοινοτικής Συνθήκης (άρθρα 52 επ. και 59 επ.), χωρίς όμως να απολαμβάνει και των πλεονεκτημάτων⁹³ που παρέχει η δεύτερη τραπεζική οδηγία.⁹⁴

⁹² Baer H., Mc Elravey J., 1993, «Capital Shocks and Bank Growth-1973 to 1991», *Economic Perspectives*, Jul.-Aug., Federal Reserve Bank of Chicago, p. 2-19, στο οποίο παρουσιάζεται ο ρόλος της αναπτυξιακής τραπεζικής για την αντιμετώπιση των κρίσεων καθώς και η επίδραση των κεφαλαιακών απαιτήσεων των επιχειρήσεων στη συμπεριφορά των τραπεζών.

⁹³ Όπως το πλεονέκτημα της έκδοσης ενιαίας τραπεζικής άδειας, της μη υποχρέωσης καταβολής αρχικού μετοχικού κεφαλαίου, της χρήσης του αναγνωρισμένου καταλόγου τραπεζικών υπηρεσιών της Κοινότητας, κ.ά.

⁹⁴ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι δεν αποκλείεται στο μέλλον η εφαρμογή αναλόγων ειδικών διατάξεων για την κατηγορία αυτή των πιστωτικών ιδρυμάτων στα πλαίσια της καθιερωμένης πρακτικής της Κοινότητας για τη δημιουργία ομοιομόρφων και ισοτίμων συνθηκών λειτουργίας στον τομέα των τραπεζών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

Η ΝΟΜΙΣΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΣΕ ΑΝΑΦΟΡΑ ΜΕ ΤΗ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗ ΠΙΣΤΗ

4.1. Εισαγωγικά

Μέχρι το έτος 1931 το ενδιαφέρον της νομισματικής πολιτικής εστιάζεται στη διατήρηση του "χρυσού κανόνα", ο οποίος αναστέλλετο όταν αυτό καθίστατο αναπότρεπτο, σε συνδυασμό με τη λήψη των αναγκαίων μέτρων για την ταχύτερη αποκατάστασή του.¹ Έτσι, η αποφυγή των επιπτώσεων των εποχικών διακυμάνσεων του ισοζυγίου πληρωμών στην αγορά εξωτερικού συναλλάγματος και η διασφάλιση απόλυτης σταθερότητας της εξωτερικής αξίας του νομίσματος, χωρίς την ισχύ του "χρυσού κανόνα", επιτυγχάνονται κατά την περίοδο 1910-15 δια του νόμου ΓΧΜΒ' / 19.3.1910 "Περί συναλλάγματος-χρυσού",² με τον οποίο :

- α) Εξουσιοδοτείται η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος να εκδίδει χαρτονομίσματα για την αγορά ξένου συναλλάγματος (από χώρες του "χρυσού κανόνα") και χρυσού,³ αποσύροντας συγχρόνως τα αντίστοιχα χαρτονομίσματα από την κυκλοφορία.
- β) Θεσμοθετείται μηχανισμός αύξησης της νομισματικής κυκλοφορίας στην ασφυκτιώσα ελληνική αγορά, λόγω της αντιπληθωριστικής ρύθμισης μεταξύ Ελληνικού Δημοσίου και Διεθνούς Οικονομικού Ελέγχου (ΔΟΕ).⁴

¹ Βλ. Δεμαθάς Ζ., Καλαφάτης Θ., Σακελλαρόπουλος Θ., 1991, *Νομισματικές κρίσεις και η κρατική διαχείρισή τους στην Ελλάδα 1880-1930*, Αθήνα, Θεμέλιο, σ. 49-81. Επίσης, κατά τον Eichengreen., οι χώρες που παρέμειναν πιστές στον "κανόνα χρυσού" μέχρι το 1936 υπέφεραν από μια έντονη και παρατεταμένη μείωση της βιομηχανικής δραστηριότητας, εν αντιθέσει με τις χώρες που υποτίμησαν μονομερώς το νόμισμά τους και εξήλθαν από το σύστημα, ακολουθώντας τη Μεγάλη Βρετανία, εισερχόμενες έτσι αποφασιστικά κατά το 1933 στη φάση της οικονομικής ανάκαμψης. Πρέπει ακόμη να σημειωθεί ότι στις αρχές της δεκαετίας του '30 πάνω από 35 χώρες εγκαταλείπουν τον κανόνα "χρυσού συναλλάγματος", προσαρμοζόμενες στο νέο νομισματικό σύστημα των διευθυνομένων κυμαινομένων ισοτιμιών, μεταξύ των οποίων η Ιαπωνία, η Λατινική Αμερική και οι Σκανδιναβικές χώρες. Το έτος 1933 οι ΗΠΑ υιοθετούν το νέο σύστημα "επιρροής του δολαρίου", το οποίο ακολουθούν η Κούβα, η Γουατεμάλα, ο Παναμάς, οι Φιλιππίνες και άλλες χώρες της Νότιας Αμερικής. Βλ. Λαζαρέτου Σ., 1993, *Η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική της Ελλάδος υπό το πρίσμα των εξελίξεων του διεθνούς νομισματικού συστήματος : 1830 - 1990*, Διδακτορική διατριβή, Αθήνα, σ. 47-50.

² Ας σημειωθεί ότι τότε ίσχυε στην Ελλάδα ο νόμος ΒΦΙΘ του 1898 "Περί διεθνούς οικονομικού ελέγχου", σε όφελος των αλλοδαπών πιστωτών της χώρας, ο οποίος υποχρέωνε την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος σε περιορισμό κατά 2 εκατομμύρια δραχμές ετησίως της πιστωτικής κυκλοφορίας, αμέσως με την καταβολή του ποσού αυτού, έναντι του εκ καταναγκαστικής κυκλοφορίας χρέους. Βλ. Δελιβάνης Δ., 1971, *Παραδόσεις εφηρμοσμένης πολιτικής οικονομίας και νομισματικής πολιτικής*, Θεσ/νίκη - Αθήνα, Σάκκουλας, σ. 256.

³ Σε τιμή κατώτερα του αρτίου, με δυνατότητα μεταπώλησης σε τιμή ανώτερα αυτού, κατά 0,25% το πολύ.

⁴ Βλ. Ψαλιδόπουλος Μ., 1989, *Η κρίση του 1929 και οι Έλληνες οικονομολόγοι*, Αθήνα, Ίδρυμα Έρευνας και Παιδείας της Εμπορικής Τράπεζας της Ελλάδος, σ. 54.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση της δεκαετίας του 1930 προσέλαβε χαρακτήρα κρίσεως εμπιστοσύνης και ανάγκασε τις κυβερνήσεις να απομακρυνθούν από τον "κανόνα χρυσού" και να υιοθετήσουν κυμαινόμενες ισοτιμίες. Χαρακτηριστικό αποτέλεσμα της σπειροειδούς αντιπληθωριστικής πολιτικής της περιόδου αυτής ήταν η μεγάλης κλίμακας κάμψη των τιμών και των αμοιβών, η βαθμιαία μείωση της ζήτησης καταναλωτικών και κεφαλαιουχικών αγαθών και η εγκατάλειψη από τους επιχειρηματίες, παρά τη μείωση των επιτοκίων, σημαντικών επενδυτικών προγραμμάτων. Η προσπάθεια σταθεροποίησης της εσωτερικής αξίας του νομίσματος, που επιδιώχθηκε από πολλά κράτη μέχρι τις αρχές του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, επέτυχε, παρ' ότι αυτό πολλές φορές είχε δυσμενείς συνέπειες τόσο στην ιδιωτική όσο και στην εθνική οικονομία. Η λήψη σειράς μέτρων, για τη μείωση των επιτοκίων, την αύξηση των πιστώσεων και την παρεμπόδιση εξαγωγής κεφαλαίων στην αλλοδαπή, σε συνδυασμό με την εφαρμογή συναλλαγματικών περιορισμών, συνέτεινε στον περιορισμό των διακυμάνσεων της εξωτερικής αξίας των νομισμάτων και στην ισοσκέλιση των ισοζυγίων πληρωμών, πράγμα που δημιούργησε αισιόδοξες προβλέψεις στους επιχειρηματικούς κύκλους, αναθέρμανε τις επενδύσεις και συνέβαλε στην αύξηση της οικονομικής δραστηριότητας σε σημαντικό βαθμό.

Κατά τη διάρκεια του Β' Παγκοσμίου Πολέμου οι επιδιώξεις της νομισματικής πολιτικής των ευρωπαϊκών χωρών είχαν ως κατεύθυνση τη λήψη μέτρων, με στόχο τη συγκράτηση των επιτοκίων και τη σταθερότητα της εσωτερικής και εξωτερικής αξίας του νομίσματος. Συγχρόνως, τα μέτρα εστόχευαν στην εξασφάλιση επαρκούς αγοραστικής δύναμης και στην ενίσχυση των δραστηριοτήτων, που κυρίως απέβλεπαν στην εξυπηρέτηση των πολεμικών προσπαθειών.

Κατά την περίοδο αυτή το μέλλον των οικονομικών των κρατών της Ευρώπης εξηρτάτο σε σημαντικό βαθμό από την πορεία της οικονομίας και τις αποφάσεις των ΗΠΑ, οι οποίες διέθεταν ανεξάντλητα αποθέματα χρυσού, ενεργητικό ισοζύγιο πληρωμών, επενδύσεις στην αλλοδαπή και ενδιαφέροντο για την εξασφάλιση συστήματος πολυμερούς διακανονισμού και μέτρου ισορροπίας των διεθνών συναλλαγών.

Υπό τις συνθήκες αυτές αποτέλεσε σημαντική αναγκαιότητα η δημιουργία ενός διεθνούς μεταπολεμικού νομισματικού συστήματος. Έτσι, οι διαπραγματεύσεις μεταξύ των ΗΠΑ και της Μεγάλης Βρετανίας καταλήγουν στην υπογραφή της συμφωνίας του Bretton Woods, στις 22 Ιουλίου 1944. Η συμφωνία προέβλεπε και την ίδρυση των δύο διεθνών οργανισμών, ήτοι του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (ΔΝΤ)⁵ και της Διεθνούς Τραπεζής Ανασυγκροτήσεως και Αναπτύξεως (ΔΤΑΑ).⁶ Κατά τη συμφωνία,

⁵ Το Δ.Ν.Τ. εξακολουθεί να υπάρχει σήμερα ως ένας αναγνωρισμένος παγκοσμίως οργανισμός με τεχνοκρατικό χαρακτήρα και δυνατότητες παρέμβασης με ειδικά εξυγιαντικά προγράμματα σε χώρες με προβληματικές οικονομίες. Οι οικονομικές του εκθέσεις για μια χώρα χαρακτηρίζουν την πιστοληπτική της ικανότητα και επηρεάζουν κάθε φορά θετικά ή αρνητικά τις διεθνείς χρηματαγορές.

⁶ Η ΔΤΑΑ διέπεται ως προς τη διοίκηση και συμμετοχή των κρατών-μελών από ανάλογες διατάξεις με εκείνες του ΔΝΤ. Άρχισε να λειτουργεί την 25^η Ιουνίου 1946, με αντικείμενο δράσης κυρίως την παροχή δανείων και εγγυήσεων προς τις χώρες-μέλη, για τη χρηματοδότηση συγκεκριμένων και βιώσιμων επενδυτικών προγραμμάτων.

αποφασίστηκε να καθιερωθεί ένας κανόνας χρυσού-δολαρίου κατά τον οποίο να διατηρούνται σταθερές οι ισοτιμίες των νομισμάτων των κρατών-μελών, είτε ως προς το δολάριο είτε ως προς το χρυσό και παράλληλα οι κεντρικές τράπεζες να διατηρούν αποθέματα σε δολάρια και χρυσό.⁷

Στην Ελλάδα, κατά την περίοδο του Β' Παγκοσμίου Πολέμου αλλά και κατά τα πρώτα μεταπολεμικά έτη, το χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του είχε αποδιοργανωθεί από την υπερπληθωριστική λαίλαπα, η οποία εξανέμισε τα τραπεζικά διαθέσιμα και ανέκοψε τις αποταμιευτικές εισροές. Από το 1944 μέχρι το 1953 καταβλήθηκαν αρκετές προσπάθειες νομισματικής εξυγίανσης, χωρίς όμως, κατά τα δύο πρώτα έτη της περιόδου αυτής, να λαμβάνουν υπόψη την καθοριστική σημασία - υπό τις τότε επικρατούσες συνθήκες - των χρυσών νομισμάτων στη χώρα.⁸ Αξίζει να σημειωθεί ότι στις αρχές του 1949 οι νομισματικές αρχές, στην προσπάθειά τους να συμβάλουν στη βιομηχανική ανάπτυξη, εφαρμόζουν ολοκληρωμένο σύστημα προληπτικού ελέγχου της μεσομακροπρόθεσμης πίστης προς επιχειρήσεις βιομηχανικές, γεωργικές, συγκοινωνιακές και άλλες. Η έγκριση των δανείων αυτών ανατίθεται στην Κεντρική Επιτροπή Δανείων και στα ειδικά εξουσιοδοτημένα όργανα της Επιτροπής αυτής, τις δε χορηγήσεις αναλαμβάνουν οι τράπεζες, των οποίων ο ρόλος είναι καθαρά γραφειοκρατικός.⁹ Κατά το ίδιο έτος, επιβάλλονται περαιτέρω περιοριστικά μέτρα στην ανάπτυξη πιστωτικών πρωτοβουλιών των εμπορικών τραπεζών, με την αύξηση των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων (όψεως, ταμιευτηρίου και δημοσίων οργανισμών) στην Τράπεζα της Ελλάδος, σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Κατά την περίοδο αυτή και μέχρι τα τέλη του έτους 1953¹⁰ οι νομισματικές αρχές κάνουν ευρεία χρήση των αρμοδιοτήτων τους, όμως μεταξύ των ετών 1954-55

⁷ Για εκτενή παρουσίαση της λειτουργίας του διεθνούς νομισματικού συστήματος, των ανεπαρκειών του, για την κατάρρευση των συμφωνιών του Bretton Woods, αλλά και για τη διεθνή αναδιοργανωτική προσπάθεια για τη διάσωση του συστήματος, βλ. Κόκκινος Θ., 1995, *Η ενοποίηση της Ευρώπης και η νομοτέλεια των δομών*, Αθήνα, σ. 128-138. Επίσης, Δελιβάνης Δ., 1971, ό.π., σ. 357-358. Επίσης, Λαζαρέτου Σ., 1993, ό.π., σ. 59-62. Επίσης, Γέμπτος Π., 1987, *Η οργάνωση των διεθνών οικονομικών σχέσεων*, Αθήνα, Σάκουλας σ. 14. Επίσης, Γιαννιώτης Α., 1972, *Η αγορά των ευρω-δολαρίων*, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 8.

⁸ Ανεπιτυχείς απόπειρες νομισματικής μεταρρύθμισης έγιναν με το Ν. 18/1944 και τον Α.Ν. 362/1945. Όμως ο τιμάρημος του κόστους ζωής κατά τα τέλη του 1945 προσέγγισε το 150 με βάση 1 του 1938 και η χρυσή λίρα Αγγλίας έφθασε τις 200.000 δραχμές. Οι Α.Ν. 879 και 944 του 1946, εν αντιθέσει με τους νόμους των ετών 1944-45, λαμβάνουν υπόψη τον χρυσό ως παράγοντα αποφασιστικής σημασίας, στα πλαίσια της νομισματικής λειτουργίας. Τα δύο επόμενα έτη 1947-48 μειώνεται η εσωτερική αξία της δραχμής, λόγω ανατίμησης της χρυσής λίρας Αγγλίας στις 230.000 δρχ., ως και της καθιέρωσης του συστήματος των ειδικών ομολόγων, αλλά και για λόγους αύξησης των ελλειμμάτων και του δημοσίου χρέους.

⁹ Ας σημειωθεί ότι την περίοδο αυτή ο ρόλος των εμπορικών τραπεζών περιορίζεται αισθητά, λόγω της σημαντικής δραστηριοποίησης της Κεντρικής Τράπεζας στην απ' ευθείας χρηματοδότηση επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα. Βλ. Χαλικιάς Δ., 1976, *Δυνατότητες και προβλήματα πιστωτικής πολιτικής: Η ελληνική εμπειρία*, Αθήνα, σ. 42.

¹⁰ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η μείωση της εξωτερικής αξίας της δραχμής την 9^η Απριλίου 1953 κατά 50%, η οποία συνδυάστηκε με την απελευθέρωση των εισαγωγών, αποτελεί καθοριστικό γεγονός στη μεταπολεμική νομισματοπιστωτική και οικονομική ιστορία της χώρας. Η λήψη της απόφασης αυτής

γίνεται ορατή η κατεύθυνση προς μια πιο αυτοτελή λειτουργία του νομισματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, από το 1956 παρατηρείται μεταστροφή της τάσης, που εκφράζεται με διεύρυνση των εξουσιών που περιέρχονται στη ΝΕ με το Ν.Δ. 588/1948. Με το εν λόγω διάταγμα καθιερώνεται και εφαρμόζεται ένα εξαιρετικά πολυδαίδαλο σύστημα κανόνων και ελέγχων, με αντικειμενικό σκοπό να τεθεί υπό έλεγχο η ρευστότητα και η διάρθρωση των χρηματοδοτήσεων κατά τρόπο συντείνοντα στην επιτάχυνση των αναπτυξιακών ρυθμών της οικονομίας.

Κατά τη διετία 1954-55 βασική επιδίωξη της νομισματοπιστωτικής πολιτικής ήταν η χρηματοδότηση δραστηριοτήτων και κλάδων, οι οποίοι, κατά την κρίση των νομισματοπιστωτικών αρχών, είχαν χαρακτήρα αναπτυξιακό. Οι όροι και οι προϋποθέσεις του τραπεζικού δανεισμού καθορίζονταν λεπτομερώς από τη Νομισματική Επιτροπή, μετά από προηγούμενη ειδική κατά περίπτωση έγκριση, ανάλογα με την επενδυτική σημασία που απεδίδετο στις διάφορες κατηγορίες χρηματοδοτήσεων. Παρά την κεφαλαιακή ανεπάρκεια της περιόδου αυτής, βασική επιδίωξη της νομισματοπιστωτικής πολιτικής ήταν η συμπίεση του κόστους των χρηματοδοτήσεων. Για το λόγο αυτόν, η Τράπεζα της Ελλάδος εφήρμοσε πολιτική διαφορικών επιτοκίων με χαμηλότερη επιβάρυνση σε χρηματοδοτήσεις βιομηχανικών επιχειρήσεων, οι οποίες όμως είχαν προηγουμένως εγκριθεί από τη ΝΕ.

Πρέπει να σημειωθεί ότι κατά την περίοδο αυτή οι νομισματοπιστωτικές αρχές επιδοκιμάζουν τις εκτεταμένες δυνατότητες της πιστωτικής πολιτικής να επηρεάζει τη διαμόρφωση του μεγέθους των επενδύσεων και τη διάταξή τους και μέσω αυτών τους δείκτες οικονομικής μεγέθυνσης και ανάπτυξης. Αυτός είναι ο κύριος λόγος που ερμηνεύει και τη μη δημιουργία αυτοτελέστερων συνθηκών λειτουργίας των τραπεζών, αφού οι νομισματικές αρχές επιχειρούσαν, μέσα από πολύμορφες και πολυσύνθετες πιστωτικές ρυθμίσεις και ελέγχους, να ενισχύσουν εκείνους τους κλάδους που εθεωρούσαν περισσότερο παραγωγικούς ή να αποθαρρύνουν τους μη ή ελάχιστα παραγωγικούς, επηρεάζοντας έτσι τους μεγεθυντικούς δείκτες, κυρίως όμως τις επενδύσεις του πρωτογενούς και δευτερογενούς τομέα της οικονομίας.

Στα πλαίσια αυτών των επιδιώξεων, μετά το 1956 ο προσανατολισμός των νομισματικών αρχών, ελλείψει εξειδικευμένων επενδυτικών φορέων, τείνει προς την κατεύθυνση στροφής των εμπορικών τραπεζών στη μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση παγίων στοιχείων, τόσο του ιδιωτικού όσο και του δημοσίου τομέα της οικονομίας.

σκόπευε στην εξάλειψη της διαφοράς μεταξύ εξωτερικής και εσωτερικής αξίας της δραχμής, στην τόνωση της εξαγωγικής δραστηριότητας, καθώς και στην εισροή αδήλων πόρων και αλλοδαπών κεφαλαίων. Η υποτίμηση της δραχμής έγινε με απόφαση του Υπουργικού Συμβουλίου, η οποία επικυρώθηκε με το Ν.Δ. 2415/1953. Με την υποτίμηση το δολάριο ΗΠΑ ανατιμήθηκε από 15.000 σε 30.000 δραχμές, οπότε η σχέση του με τη δραχμή από 1/15.000 έγινε 1/30.000. Τα τρία τελευταία ψηφία του αριθμού 30.000 καταργήθηκαν την 1^η Μαΐου 1954 και η σχέση δραχμής-δολαρίου διαμορφώθηκε σε 1/30.

Μέχρι το έτος 1960 και για τον ανωτέρω σκοπό,¹¹ το ποσοστό των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων αυξάνει σταδιακά από 10% σε 15% και η ευθύνη αξιολόγησης των δανείων μεταβιβάζεται από τη ΝΕ στις εμπορικές τράπεζες. Παράλληλα, τίθενται με σαφήνεια οι όροι και προϋποθέσεις της μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης παγίων βιομηχανικών εγκαταστάσεων.¹²

Στην προσπάθεια των νομισματικών αρχών να επηρεάσουν τη διάρθρωση του ενεργητικού των εμπορικών τραπεζών, διά των μεσομακροπρόθεσμων χρηματοδοτήσεων, εντάσσεται και η παρασχεθείσα ευχέρεια υποκατάστασης βραχυπρόθεσμων πιστώσεων με πιστώσεις μέσης διάρκειας,¹³ καθώς και η παρασχεθείσα επενδυτική δυνατότητα τοποθέτησης ποσοστού μέχρι 5% των καταθέσεων τους σε μετοχές βιομηχανικών, ξενοδοχειακών και μεταλλευτικών μονάδων¹⁴ αλλά και μέχρι ποσοστού 3% των καταθέσεων τους σε ομολογίες της ΔΕΗ και του ελληνικού δημοσίου.¹⁵ Μετά το 1960 η υποχρεωτική τοποθέτηση σημαντικού ποσοστού των διαθεσίμων των εμπορικών τραπεζών σε έντοκα γραμμάτια, εκδιδόμενα από το κράτος, δημιουργούσε ένα σταθερά αυξανόμενο ποσοστό στα ενεργητικά στοιχεία των εμπορικών τραπεζών, δια του οποίου εξασφαλιζέτο όχι μόνο η χρηματοδότηση των ετησίων κρατικών επενδυτικών προγραμμάτων, αλλά και η διοχέτευσή του, με τη μορφή μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, σε βιομηχανικές επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα.

Κατά την εν λόγω περίοδο οι νομισματικές αρχές, παράλληλα με τα προαναφερθέντα μέσα πιστωτικής πολιτικής, έκαναν περιορισμένη χρήση και ορθόδοξων τρόπων ελέγχου της ρευστότητας, αλλά και του όγκου των πιστώσεων προς την ιδιωτική οικονομία, με την παροχή της δυνατότητας αναπροεξόφλησης του βραχυπρόθεσμου χαρτοφυλακίου των εμπορικών τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος,¹⁶ στη βάση ενός μεταβαλλόμενου αναλόγως των συνθηκών αναπροεξοφλητικού επιτοκίου, που επέφερε αυξομειωτική μεταβολή στον όγκο των αναπροεξοφλήσεων.

4.2 Περίοδος 1962 - 1966

Κατά το έτος 1962, παρ' ότι η σταδιακή αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του κοινού προς τη δραχμή καλλιέργησε συνθήκες προσέλκυσης νέων καταθετών και

¹¹ Δηλαδή της χρηματοδότησης παγίων βιομηχανικών επενδύσεων και κεφαλαίων κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα, με δάνεια μέσης και μακράς διάρκειας.

¹² Ο χρόνος αποπληρωμής των δανείων αυτών ανέρχεται σε 10 έτη για περιπτώσεις νεοϊδρυμένων μονάδων και σε 7 έτη για περιπτώσεις επέκτασης και εκσυγχρονισμού παγίων εγκαταστάσεων. Επίσης, και στις δύο περιπτώσεις η χρηματοδότηση μπορούσε να καλύπτει ποσοστό μέχρι 70% του προϋπολογισμού δαπάνης της νέας επένδυσης.

¹³ Με την προϋπόθεση ότι η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση θα είχε πραγματοποιηθεί έως το μήνα Ιούλιο του 1959.

¹⁴ Από το μήνα Μάιο του 1960.

¹⁵ Από το μήνα Μάιο του 1963.

¹⁶ Ας σημειωθεί ότι περιορισμένα λυσιτελής μέθοδος για τον έλεγχο των ρευστών διαθεσίμων ήταν η επιβολή επιτοκίων ποινής στις εντός εγκεκριμένων ορίων επιτρεπόμενες υπεραναλήψεις, μέσω των λογαριασμών όψεως, των εμπορικών τραπεζών στην Τράπεζα της Ελλάδος.

συνέτεινε στην αύξηση του βαθμού απεξάρτησης των εμπορικών τραπεζών από την Κεντρική Τράπεζα,¹⁷ εν τούτοις η πολυπλοκότητα ρυθμίσεων, ελέγχων και αποφάσεων διατηρήθηκε αμετάβλητη και αποτελεί χαρακτηριστικό της υπό εξέταση περιόδου.

Το 1963 κωδικοποιούνται σε ενιαίο κείμενο οι περί των χρηματοδοτήσεων διατάξεις των εμπορικών τραπεζών και καθορίζονται γενικές αρχές και κριτήρια επιλογής από τις τράπεζες των τοποθετήσεών τους. Η σχετική απόφαση της Νομισματικής Επιτροπής χαρακτηρίζεται από την εισαγωγή δύο νέων στοιχείων, τα οποία όμως, κατά την εφαρμογή της, αποδεικνύονται ανίσχυρα, ήτοι εκείνο της απαγόρευσης ή περιορισμένης χρηματοδότησης επιχειρήσεων ή κλάδων, που ευθύνονται για τη διαρροή των χορηγουμένων πιστώσεων,¹⁸ καθώς και το στοιχείο της απαγόρευσης παροχής πιστωτικών διευκολύνσεων μεταξύ των επιχειρήσεων πέραν των επιτρεπομένων από τη ΝΕ προθεσμιών. Μεταξύ των ετών 1962-64 ιδρύονται οι τρεις ειδικοί φορείς, ήτοι Τράπεζα Επενδύσεων, ΕΤΕΒΑ και ΕΤΒΑ, με σκοπό την ανάπτυξη της μεσομακροπρόθεσμης πίστης και την ενίσχυση του επενδυτικού ενδιαφέροντος, οι οποίοι επέδειξαν έντονη δραστηριότητα σε όλους σχεδόν τους παραγωγικούς τομείς της οικονομίας.

Το 1965, για την ενίσχυση των ιδιωτικών επενδύσεων, δίδεται ιδιαίτερη βαρύτητα στην ευρύτερη κινητοποίηση-μέσω τραπεζών-κεφαλαίων δημοσίων οργανισμών. Οι επενδυτικές τράπεζες ισχυροποιούνται και δραστηριοποιούνται, αναλαμβάνοντας πρωτοβουλίες, εκεί όπου ο ιδιωτικός τομέας υστερεί κυρίως οργανωτικά. Έργο των επενδυτικών τραπεζών είναι τόσο η προσπάθεια συντονισμού και αξιοποίησης του εγχωρίου επιχειρηματικού δυναμικού όσο και η δυναμική τους συνεργασία με αλλοδαπές οικονομικές μονάδες, με κύριο σκοπό την προώθηση των βιομηχανικών επενδύσεων και την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς.¹⁹ Εξάλλου, με τη διάθεση ειδικών κεφαλαίων²⁰ ενισχύονται οι χρηματοδοτήσεις παγίου βιοτεχνικού εξοπλισμού και προωθούνται παραγωγικές και οργανωτικές πρωτοβουλίες στη βιοτεχνία.²¹

Το 1966, με απόφαση της ΝΕ, κωδικοποιούνται εκ νέου οι χρηματοπιστωτικοί κανόνες και προσδιορίζονται οι ίδιες περίπου γενικές αρχές και κριτήρια επιλογής των εναλλακτικών τραπεζικών χρηματοδοτικών ευκαιριών. Χαρακτηριστικά στοιχεία των πιστοδοτικών κριτηρίων, που εισάγονται με τη νέα κωδικοποίηση, είναι η ιδιαίτερη βαρύτητα στο βαθμό δανειακής επιβάρυνσης των χρηματοδοτούμενων επιχειρήσεων, ο κλαδικός προσανατολισμός των ρυθμίσεων, που καθιστούν ευχερέ-

¹⁷ Πρέπει να σημειωθεί ότι ο περιορισμός της εξάρτησης των εμπορικών τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος συνέβαλε στην αποδέσμευση κεφαλαίων από την Κεντρική Τράπεζα προς τον πρωτο-γενή τομέα.

¹⁸ Παρ' ότι σε περιπτώσεις εκτρεπομένων δανειοδοτήσεων επεβάλλετο ποινική ρήτρα.

¹⁹ Είναι χαρακτηριστικό ότι κατά τα πρώτα βήματα ανάπτυξης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς η ΕΤΒΑ καλείται να συμβάλει με τη διάθεση μετοχών ιδιοκτησίας της, που είχαν ευρύτερο επενδυτικό ενδιαφέρον. Επί πλέον, με το Ν.Δ. 3746/1957 είχε ενισχυθεί η διάθεση μετοχικών αξιών με τη μερική απαλλαγή του φόρου εισοδήματος από ομολογίες και προνομιούχες μετοχές.

²⁰ Τηρουμένων σε ειδικό λογαριασμό στην Τράπεζα της Ελλάδος.

²¹ Βλ. Έκθεση Διοικητή Τραπεζής Ελλάδος για το έτος 1965, σ. 119-120.

στερο ή αυστηρότερο τον τραπεζικό δανεισμό, καθώς και ο καθορισμός ειδικών χορηγητικών όρων και προϋποθέσεων σε πολλές περιπτώσεις μεμονωμένων επιχειρήσεων. Αποτελεί ιδίωμα της περιόδου αυτής το γεγονός ότι, ότι λόγω του διαφορισμού των επιτοκίων,²² πολλές φορές το συμφέρον των τραπεζών, από διάφορες κατηγορίες χρηματοδοτήσεων, ήταν αντίθετο εκείνου που επιδιώκετο από τις νομισματικές αρχές με τη διαρρύθμιση της διάρθρωσης των τραπεζικών τοποθετήσεων.²³ Ωστόσο, δίνεται έμφαση στην αύξηση των ποσοστών για τη χρηματοδότηση των εξαγωγών και τη στήριξη των βιομηχανικών επιχειρήσεων με εξαγωγικό προσανατολισμό.²⁴

4.3. Περίοδος 1967 - 1974

Τις πρώτες ημέρες, μετά την 21^η Απριλίου 1967, σημειώθηκαν αθρόες αναλήψεις τραπεζικών καταθέσεων, οι οποίες εξασθένισαν τη ρευστότητα των εμπορικών τραπεζών και οδήγησαν στον περιορισμό της χρηματοδότησης της οικονομίας. Προς αντιμετώπιση του φαινομένου, η Κεντρική Τράπεζα προέβη σε άμεση μείωση του αναπροεξοφλητικού επιτοκίου από 5,5% σε 4,5%, αυξάνοντας παράλληλα τη συνολική της χρηματοδότηση προς τις εμπορικές τράπεζες. Τα κυριότερα μέτρα με τα οποία εκδηλώθηκε η πρόθεση των νομισματικών αρχών να αναθερμάνουν την οικονομική δραστηριότητα ήταν η αύξηση των στεγαστικών δανείων, η δανειοδότηση - για πρώτη φορά - από τις τράπεζες των οικοδομικών επιχειρήσεων (με μεσοπρόθεσμα δάνεια) για την κατασκευή πολυκατοικιών, η μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση από τις τράπεζες ξενοδοχειακών και τουριστικών επιχειρήσεων, η διεύρυνση των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτικών προγραμμάτων²⁵ των ειδικών πιστωτικών ιδρυμάτων

²² Βλ. Chalikias D., 1976, ό.π., p. 63. Επίσης *Η ελληνική οικονομία, ερευνητικά δοκίμια και στατιστικές σειρές*, Τράπεζα της Ελλάδος, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών, Αθήνα 1980, Πίνακες 29 και 30, σ. 212-215. Επίσης *Monthly Statistical Bulletin*, Bank of Greece, Vol. XXXVII, N° 7, July 1972, Tables interest rates on bank deposits and interest rates on bank credits, p. 28, 29 and 44.

²³ Ας σημειωθεί ότι κατά την κωδικοποίηση του 1966, με την επιδότηση των χαμηλοτόκων πιστώσεων, γίνεται προσπάθεια εξίσωσης των καθαρών ωφελειών των εμπορικών τραπεζών από τις διάφορες κατηγορίες χρηματοδοτήσεων.

²⁴ Είναι διακριτικό σημείο ότι μέσα στο 1966 αντιμετωπίσθηκε αποφασιστικά το πρόβλημα χρηματοδότησης της βιοτεχνικής ανάπτυξης, η οποία, πέραν των καθιερωμένων πιστοδοτήσεων, καθώς και εκείνων του ειδικού κεφαλαίου από παρακράτηση ποσοστού 6% επί των καταθέσεων των εμπορικών τραπεζών, ενισχύθηκε και με την παροχή εγγύησης του δημοσίου, που έφθανε σε ποσοστό της τάξης του 65% επί του ύψους του χορηγουμένου δανείου.

²⁵ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι κατά το τελευταίο δεκαήμερο του μηνός Οκτωβρίου εκάστου έτους οι επενδυτικές τράπεζες όφειλαν να υποβάλλουν προτάσεις, ως και κάθε άλλο θέμα συνδεδεμένο με το ετήσιο χρηματοδοτικό τους πρόγραμμα προς τη Νομισματική Επιτροπή, με αντίστοιχη κοινοποίηση στη Γενική Διεύθυνση Οικονομικής Πολιτικής και Προγραμματισμού του Υπουργείου Συντονισμού. Στη συνέχεια η ΝΕ με αποφάσεις της ενέκρινε τα υποβληθέντα χρηματοδοτικά προγράμματα, αφού ελάμβανε υπόψη της τις γενικότερες οικονομικές και νομισματικές συνθήκες του τρέχοντος έτους, ήτοι : α) Το σύνολο των νέων χορηγήσεων και συμμετοχών σε εκατ. δραχμές, προς τη βιομηχανία, τον τουρισμό, τη ναυτιλία, τις νέες συμμετοχές και ειδικότερα για την ΕΤΒΑ τη χρηματοδότηση έργων βιομηχανικών περιοχών και ειδικών συμμετοχών. β) Τα προβλεπόμενα για το έτος ταμειακά ανοίγματα μεταξύ εκταμιεύσεων και εισπράξεων, ως και τις πηγές άντλησης των κεφαλαίων. γ) Τους όρους χρηματοδότησης. Τέλος, καθόριζε τα χρονικά διαστήματα για την υποβολή αναλυτικών κατα-

(ΕΤΒΑ, ιδιωτικών επενδυτικών τραπεζών, Αγροτικής Τράπεζας κ.ά.) και η αναπροεξόφληση ληξιπροθέσμων τραπεζικών δανείων προς το δευτερογενή κυρίως τομέα της οικονομίας.

Στις αρχές του 1968 ο όγκος των καταθέσεων επανέρχεται σε φυσιολογικά επίπεδα και συνεπώς η αύξηση της ρευστότητας διευκολύνει τη συνέχιση της επεκτατικής πιστωτικής πολιτικής, η οποία εκδηλώνεται με την εφαρμογή σημαντικών διαφοροποιήσεων στο καθεστώς των χρηματοδοτήσεων.²⁶

Κατά την τριετία 1969-71 εξακολούθησε η άσκηση της επιθετικής πιστωτικής πολιτικής και οι συνολικές πιστώσεις προς τον ιδιωτικό τομέα αυξήθηκαν με ποσοστό άνω του 22% κατά τα δύο τελευταία έτη της τριετίας αυτής.²⁷ Αποτέλεσμα της πιστωτικής επέκτασης ήταν η επιτάχυνση του ρυθμού αύξησης του εθνικού εισοδήματος, που άσκησε αυξητικές πιέσεις στον πληθωρισμό και στις εισαγωγές και είχε αρνητικές επιπτώσεις στο ισοζύγιο πληρωμών.²⁸ Το 1971 η αλλαγή της σύνθεσης της Νομισματικής Επιτροπής, με το Ν.Δ. 957, συνεπάγεται αρνητικές επιπτώσεις στο πιστωτικό σύστημα και στην οικονομία, που οδηγούν στην ανασύσταση και επαναλειτουργία της με την παλαιά της μορφή.²⁹

Πρέπει να τονιστεί ιδιαίτερα ότι από την εγκαθίδρυση της δικτατορικής κυβέρνησης και μέχρι τα τέλη του 1971 ακολουθεί σειρά σημαντικών ρυθμιστικών παρεμβάσεων στο πιστωτικό σύστημα, εκ των οποίων θα πρέπει να υπογραμμισθούν, αναφορικά με τη μεσομακροπρόθεσμη πίστη, η λήψη μέτρων για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς³⁰ και η καθιέρωση του θεσμού των εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και αμοιβαίων κεφαλαίων.³¹ Κατά το έτος 1972 καθιερώνεται στις μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις η υποχρεωτική ελάχιστη σχέση 30% μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων και χορηγείται για πρώτη φορά άδεια στις τράπεζες να χρηματοδοτούν εμπορικές επιχειρήσεις για πάγιες εγκαταστάσεις, καθώς και άδεια για τη σύσταση

στάσεων, ως προς τα εγκριθέντα, συναφθέντα και χορηγηθέντα υπό των τραπεζών δανείων, καθώς και τις λοιπές εισπράξεις και πληρωμές των προγραμμάτων σύμφωνα με τα σχετικά υποδείγματα της ΝΕ.

²⁶ Με την απόφαση 1509/14.9.1968 της ΝΕ κωδικοποιούνται όλες οι ως τότε ισχύουσες πιστοδοτικές αποφάσεις, καταργούνται πολλές διατυπώσεις και υποχρεώσεις των επιχειρήσεων κατά τη δανειοδότησή τους και ενοποιούνται τα επιτόκια χορηγήσεων σε τέσσερις βασικές κατηγορίες, ήτοι επιτόκιο για πάγια και εξοπλισμό, επιτόκιο για βιομηχανικό κεφάλαιο κίνησης, εξαγωγικό επιτόκιο και επιτόκιο εσωτερικού-εισαγωγικού εμπορίου.

²⁷ Βλ., *Τα πρώτα πενήντα χρόνια της Τραπέζης της Ελλάδος, 1928 - 1978*, Αθήνα 1978, σ. 641.

²⁸ Τις αρνητικές συνέπειες της συνέχισης αυτής της πολιτικής επισημαίνει το ΔΝΤ "Responding to a suggestion... balance of payments pressures", Βλ. έκθεση IMF III, σ. 3, στο *Τα πρώτα πενήντα χρόνια της Τραπέζης Ελλάδος 1928-78*, σ. 640-641. Μετά τις ανωτέρω δυσμενείς επιπτώσεις και επισημάνσεις του Δ.Ν.Τ., δημοσιεύεται τον Ιούλιο του 1971 το Ν.Δ. 918, διά του οποίου επιβάλλεται απόλυτος έλεγχος των τιμών και συστήνεται επιτελικό συλλογικό όργανο, προς έγκριση των υποβαλλομένων αιτήσεων για αύξηση ή αναπροσαρμογή των τιμών, ΦΕΚ 144/21.7.1971. Με το ίδιο διάταγμα επιβάλλονται και ποινικές κυρώσεις με βάση το άρθρο 30 του Αγορανομικού Κώδικα.

²⁹ Ν.Δ. 175/1973 "Περί Υπουργικού Συμβουλίου και Υπουργείων".

³⁰ Α.Ν. 148/5.10.1967.

³¹ Ν.Δ. 608/1970.

εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων στις δύο μεγαλύτερες τράπεζες, Εθνική και Εμπορική, αλλά και εγκρίνεται η ίδρυση από την ΕΤΒΑ μιας εταιρείας επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

Στις αρχές του 1973 τα κράτη-μέλη της κοινότητας εγκαταλείπουν το σύστημα σταθερών ισοτιμιών, διαμορφώνοντας ελεύθερα τη συναλλαγματική τους πολιτική. Η δραχμή όμως, αντίθετα από τα άλλα ευρωπαϊκά νομίσματα, ακολούθησε το δολάριο (το οποίο είχε ήδη υποτιμηθεί, με τη Σμιθσόνια Συμφωνία), σε μια νέα υποτίμηση κατά 10%.

Έτσι η υποτίμηση της δραχμής³² συνεχίζεται έναντι των άλλων νομισμάτων, με όλα τα δυσμενή οικονομικά συνεπακόλουθα,³³ σε μια περίοδο μάλιστα που απαιτείτο, λόγω της διαταραγμένης παραγωγικής δομής, η αντιμετώπιση του πληθωρισμού και η αναθέρμανση της ελληνικής οικονομίας.

Η θέσπιση των νέων μέτρων, της 1^{ης} Ιουλίου 1973, από τη Νομισματική Επιτροπή, για τη συγκράτηση του πληθωρισμού, συνετέλεσε κατ' αρχάς στην αύξηση της εισροής καταθέσεων στις τράπεζες. Η αύξηση όμως του πληθωρισμού είχε λάβει κατατρεγιστικές προεκτάσεις στην εσωτερική αγορά. Η νομισματική ισορροπία είχε ανατραπεί, η καταναλωτική έξαρση ήταν ασυγκράτητη, ενώ η στροφή προς την αγορά περιουσιακών στοιχείων ενέτεινε τους αυξητικούς ρυθμούς των τιμών των ακινήτων.

Τον Οκτώβριο του ιδίου έτους αποφασίστηκε η αποδέσμευση της δραχμής από το δολάριο,³⁴ όμως οι ελπίδες για επαναφορά στην ισορροπία δεν πραγματοποιήθηκαν. Οι ανισορροποποιητικές εκτροπές είχαν προκαλέσει ολική διάβρωση της αγοράς, ο πληθωρισμός έτρεχε στα τέλη του 1973 έως και τα μέσα περίπου του 1974 με ρυθμό της τάξης του 30%. Η Κυπριακή Κρίση και τα γεγονότα του Πολυτεχνείου ενέτειναν την αβεβαιότητα και επιδείνωσαν περισσότερο την κατάσταση. Το ΑΕΠ, ύστερα από πολλά χρόνια, σημείωνε κάμψη περίπου 4%, οι ιδιωτικές επενδύσεις 28% και οι δημόσιες γύρω στο 20%. Επιπλέον, η επιδείνωση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών, η οποία ενισχύθηκε δραματικά και από την πετρελαϊκή κρίση του 1973, σε συνδυασμό και με την έκδηλη βιομηχανική ύφεση και τον πληθωρισμό, στοιχειοθετούσε ευκρινώς την εικόνα του στασιμοπληθωρισμού.

Κατά τα τέλη του 1974 αρχίζει να ανακόπτεται η άνοδος των τιμών και η κατάσταση να σταθεροποιείται. Η μικρή αυτή βελτίωση οφείλεται στην αποκατάσταση του κλίματος εμπιστοσύνης μετά τη μεταπολίτευση και στα μέτρα της Κυβέρνησης

³² Χρήσιμο είναι να σημειωθεί ο αρνητικός σχολιασμός του καθηγητή Ζολώτα για την απόφαση της Ελλάδος να μμηθεί τις ΗΠΑ στην υποτίμηση του δολαρίου, *Το Βήμα*, 28.9.1973. Επίσης βλ. άλλα στοιχεία που προκύπτουν από ομιλία του ιδίου στις 28.2.1978, προς τιμήν των οικονομικών συντακτών του αθηναϊκού τύπου, με θέμα «Πληθωρισμός και νομισματικός στόχος», *Αρχείο Μελετών και Ομιλιών*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος, 1978, σ. 10-11.

³³ Χαρακτηριστική είναι η ενίσχυση του πληθωρισμού λόγω αύξησης των τιμών των εισαγομένων προϊόντων, η αύξηση των τιμών στην εσωτερική αγορά ορισμένων εξαγωγικών προϊόντων, λόγω μείωσης της συνολικής τους προσφοράς, όπως επίσης και η δημιουργία κλίματος αβεβαιότητας στην αγορά, λόγω των διακυμάνσεων της τιμής του δολαρίου.

³⁴ Με την αποδέσμευση η δραχμή ανατιμήθηκε κατά 10% στην προσπάθεια επανένταξης στην προηγούμενη κατάσταση ισοτίμησής της με τα ευρωπαϊκά και άλλα νομίσματα τρίτων χωρών.

Εθνικής Ενότητας, που άρχισαν να επιδρούν εξισοροπητικά προς αναθέρμανση της οικονομίας.

4.4. Περίοδος 1975 - 1981

Από το 1975 οι νομισματικές αρχές, με κύριο στόχο τη μείωση του πληθωρισμού που είχε λάβει επικίνδυνες διαστάσεις, επικεντρώνονται στον έλεγχο των μηχανισμών κατανομής πόρων, προς περιορισμό της πιστωτικής επέκτασης, η οποία, εκτός από τις πιέσεις της συνεχώς αυξανόμενης τραπεζικής ρευστότητας, εντείνεται και από τις ακόλουθες κυρίως διαρθρωτικές αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας :

- Ουσιαστική έλλειψη άμεσης χρηματοδοτικής αγοράς των επιχειρήσεων.
- Σχετική επενδυτική αρρυθμία, κυρίως στο δευτερογενή τομέα της οικονομίας.
- Αυξημένη ζήτηση κεφαλαίων από μη παραγωγικές δραστηριότητες.
- Ιδιαίτερα αυξημένα ελλείμματα του δημοσίου τομέα.

Στην προσπάθεια ελέγχου των παραγόντων αυτών, αλλά και των διαύλων κατανομής κεφαλαιακών πόρων, με τρόπο που να εξυπηρετεί, κατά την άποψη των αρχών, συγκεκριμένους αναπτυξιακούς στόχους, θεσπίζονται αναπροσαρμοζόμενες αναλόγως των εξελίξεων ρυθμίσεις,³⁵ με τις οποίες :

- Αυξάνονται οι πιστώσεις των εμπορικών τραπεζών προς τις βιομηχανικές και βιοτεχνικές επιχειρήσεις.
- Αυξάνονται οι χορηγήσεις των ειδικών πιστωτικών οργανισμών προς τον ιδιωτικό τομέα.³⁶
- Αίρεται η από το 1972 αναστολή χορήγησης στεγαστικών δανείων και διευρύνονται κατά περίπτωση τα χορηγητικά όρια.
- Αποφασίζεται η άσκηση της χρηματοδότησης, με τραπεζικά κριτήρια, της ναυτιλίας και του τουρισμού.

Κατό τη χρονική περίοδο 1975-77 η οφειλόμενη στη διόγκωση των τραπεζικών καταθέσεων αύξηση της τραπεζικής ρευστότητας και η ακολουθούμενη συναλλαγματική πολιτική βρίσκονταν στην κατεύθυνση διατήρησης της ανταγωνιστικής ικανότητας της οικονομίας στις διεθνείς αγορές, αλλά και συγκράτησης των ασκουμένων

³⁵ Βλ. *Τα πρώτα πενήντα χρόνια της Τραπέζης της Ελλάδος (1928 - 1978)*, Αθήνα 1978, σ. 723. Επίσης, Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση του Διοικητή για το έτος 1975, σ. 68-76.

³⁶ Είναι χαρακτηριστικές στις 3 Ιανουαρίου 1977 οι κατευθυντήριες γραμμές του Πρωθυπουργού Κ. Καραμανλή στη συνεδρίαση του Υπουργικού Συμβουλίου, για την περιστολή της καταναλωτικής σπατάλης και την ενίσχυση των παραγωγικών επενδύσεων. Οι συστάσεις άρχισαν να παίρνουν τη μορφή μέτρων, που αφορούσαν την αύξηση των παραγωγικών επενδύσεων σε βάρος των επενδύσεων σε κατοικίες, την ταχύτερη ανάπτυξη των ιδιωτικών επενδύσεων σε σχέση με τις δημόσιες, την κινητοποίηση των επενδυτικών οργανισμών ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ, Τράπεζας Επενδύσεων, ΕΛΕΒΜΕ και της Εθνικής Τράπεζας, καθώς και την καταπολέμηση της σπατάλης και την εξισορρόπηση του ισοζυγίου πληρωμών, βλ. Ζολώτας Ξ., 1977, «Κατανάλωσις, επενδύσεις και νομισματική ισορροπία», Αθήνα, *Τράπεζα της Ελλάδος, Αρχείον Μελετών και Ομιλιών*, σ. 30-32.

πληθωριστικών πιέσεων των οφειλομένων στην αυξητική τάση του κόστους των εισαγωγών.³⁷

Κατά το έτος 1978, κύριο χαρακτηριστικό της πιστωτικής πολιτικής αποτελεί η εξασφάλιση άνετης χρηματοδότησης των εξαγωγικών και των παραγωγικών επενδύσεων.³⁸ Στα πλαίσια των προγραμμάτων των επενδυτικών τραπεζών, η Νομισματική Επιτροπή ενέκρινε για το ίδιο έτος ποσό δρχ. 8,1 δισ. για τη χρηματοδότηση των παραγωγικών επενδύσεων. Επί πλέον, η χρηματοδότηση των επενδύσεων αυτών ενισχύθηκε με σημαντικά ποσά από άλλα διαθέσιμα των τραπεζών. Έτσι, για τρίτο κατά σειρά έτος συνεχίζεται η έκδοση νέων τραπεζικών ομολόγων, τα οποία πλέον αρχίζουν να γίνονται ευρύτερα γνωστά στο αποταμιευτικό κοινό.³⁹

Τον Ιούνιο του ιδίου έτους το επιτόκιο καταθέσεων μεταξύ των τραπεζών αφέθηκε για πρώτη φορά ελεύθερο να καθορίζεται από τις ενδιαφερόμενες τράπεζες. Έτσι, επιλύονται τα βραχυχρόνια προβλήματα ρευστότητας των τραπεζών και συγχρόνως πραγματοποιείται το πρώτο σοβαρό βήμα για τη δημιουργία διατραπεζικής αγοράς χρήματος.

Το επόμενο έτος συνεχίζεται η προσπάθεια που είχε αρχίσει από το 1978 για τη μείωση της πιστωτικής επέκτασης,⁴⁰ με κύριο στόχο τη συγκράτηση του πληθωρισμού. Πρόθεση των νομισματικών αρχών είναι να μην καμφθούν με τον περιορισμό της

³⁷ Zolotas X., «International Monetary Vacillations», *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece, p. 44-48.

³⁸ Εύστοχος διαπιστώσεις για το ρόλο των παραγωγικών επενδύσεων κάνει ο καθηγητής Ζολώτας σε ομιλία του στις 28 Φεβρουαρίου 1978 προς τιμήν των οικονομικών συντακτών του αθηναϊκού τύπου, βλ. «Πληθωρισμός και νομισματικός στόχος», *Αρχείο Μελετών και Ομιλιών*, Αθήνα 1978, Τράπεζα της Ελλάδος, σ. 15-18, στην οποία τονίζει ότι οι επενδυτικές τράπεζες θα πρέπει να ασκήσουν ενεργότερη πολιτική για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων, την ενίσχυση υφισταμένων υγιών μονάδων και την ίδρυση μεγαλύτερων. Σε ορισμένες μάλιστα περιπτώσεις, να αναλάβουν πρωτοβουλία εκεί, όπου η ιδιωτική επιχείρηση αδυνατεί ή δεν παρουσιάζει ενδιαφέρον να αναλάβει επενδυτική δραστηριότητα.

³⁹ Ας σημειωθεί ότι την έγκριση έκδοσης ομολόγων στις επενδυτικές τράπεζες παρείχε η ΝΕ βάσει των διατάξεων του άρθρ. 3 του Ν. 128/1975, της υπ' αριθ. 95/9/14.10.1975 απόφ. ΝΕ "Περί τω προϋποθέσεων εκδόσεως τραπεζικών ομολόγων" και σύμφωνα με τις επικρατούσες στην τραπεζική αγορά και την κεφαλαιαγορά συνθήκες. Η σύμφωνη γνώμη της ΝΕ ήτο συγκεκριμένη και αφορούσε τόσο το συνολικό ύψος των υπό έκδοση ομολόγων όσο και τους ειδικούς όρους, ως προς το επιτόκιο, τη διάρκεια των ομολόγων, το είδος των τίτλων των ομολόγων, τον τρόπο διάθεσής τους, μέσω των εξουσιοδοτημένων προς τούτο πιστωτικών ιδρυμάτων, τον τρόπο εξόφλησης και ανανέωσης των ομολόγων, καθώς και τις προϋποθέσεις εξαγοράς των ομολόγων προ της λήξης τους. Επίσης, παρείχετο η έγκριση καταβολής της διαφοράς τόκου, που προέκυπτε μεταξύ του επιτοκίου των ομολόγων - προσαυξημένου κάθε φορά αναλόγως των συνθηκών - και του μέσου επιτοκίου, το οποίο εδηλώνετο από τις επενδυτικές τράπεζες με δική τους ευθύνη, πραγματοποιούμενο εκ των δανείων τους τα οποία χρηματοδοτούντο από τα προϊόντα των ομολόγων.

⁴⁰ Τα περιθώρια της συνολικής πιστωτικής επέκτασης του ιδιωτικού τομέα υπολογίζονται σε 18% για το 1979, σε σχέση με την αντίστοιχη αύξηση κατά 24,4% της επέκτασης για το έτος 1978. Βλ. Έκθεση Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το έτος 1979, Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα 1980, σ. 73. Επίσης για λεπτομερή και κριτική αναφορά των παραγόντων, που συνέβαλαν στην απόκλιση από το νομισματικό στόχο του 1978, βλ. Zolotas X., 1979, «Economic and Monetary Problems in Greece», two interviews, *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece, p. 9-21.

πιστωτικής επέκτασης οι εξαγωγικές και παραγωγικές επενδύσεις. Πρέπει να σημειωθεί ότι για τη χρηματοδότηση των εν λόγω επενδύσεων δημιουργήθηκαν, μέσα στο 1979, πρόσθετα κεφάλαια ύψους δρχ. 9,5 δισ. περίπου από τη δέσμευση του 15% πάνω στις καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών, ενώ οι χορηγήσεις για τον ίδιο σκοπό ανήλθαν σε δρχ. 14,2 δισεκατομμύρια. Επιπλέον, εγκρίθηκαν από τη Νομισματική Επιτροπή προγράμματα νέων δανείων και συμμετοχών προς τον ιδιωτικό τομέα, από τις επενδυτικές τράπεζες, ύψους δρχ. 14 δισ.⁴¹ για τη χρηματοδότηση παραγωγικών επενδύσεων.⁴²

Κατά το 1980 οι νομισματικές αρχές συνεχίζουν την ίδια πολιτική περιορισμού της πιστωτικής επέκτασης και εμμένουν στην υλοποίηση των βασικών νομισματικών στόχων της συγκράτησης του πληθωρισμού και της μεγέθυνσης του συνολικού προϊόντος, μέσα από τον επηρεασμό κατανομής των χρηματοπιστωτικών πόρων στο σύνολο της οικονομίας.

Το έτος 1981 εφαρμόστηκε πιστωτική πολιτική περιοριστικού χαρακτήρα ελέγχου της ζήτησης και συγκράτησης του πληθωρισμού, που αποτελεί σε γενικές γραμμές συνέχεια της πολιτικής των τελευταίων ετών. Ωστόσο, η πιστωτική επέκταση τον Οκτώβριο του 1981 αυξήθηκε σημαντικά και η οικονομία παρουσίασε επιβράδυνση με αποτέλεσμα να οξυνθούν τα προβλήματα κυρίως των υπερχρεωμένων επιχειρήσεων. Τα ληφθέντα μέτρα ήταν προσανατολισμένα στην κατεύθυνση ενίσχυσης του ιδιωτικού τομέα μέσα από τον έλεγχο της τραπεζικής ρευστότητας. Ειδικότερα με μια σειρά από αποφάσεις της Νομισματικής Επιτροπής, αναθεωρήθηκαν σημαντικά χρηματοδοτικά προγράμματα. Συγκεκριμένα, το σύνολο των χορηγήσεων προς τον ιδιωτικό τομέα το 1981 ανήλθε στα 157 δισ. δραχμές, σε σχέση με τα 116 δισ. δραχμές του προηγούμενου έτους. Παράλληλα, η βελτίωση των όρων χρηματοδότησης της βιοτεχνίας και η ρύθμιση ληξιπροθέσμων οφειλών αγροτών και βιοτεχνών ενίσχυσαν σε σημαντικό βαθμό τις μικρομεσαίες μεταποιητικές επιχειρήσεις.

Διαπιστώσεις, συμπεράσματα και προτάσεις για την έως το 1981 εφαρμοζόμενη νομισματοπιστωτική πολιτική περιλαμβάνονται στη δημοσιευθείσα το 1981 "Έκθεση της Επιτροπής Χαρισσόπουλου", η οποία αποτελεί την πρώτη εμπειριστατωμένη προσπάθεια αναλυτικής παρουσίασης του χρηματοπιστωτικού συστήματος και εξέτασης των δυνατοτήτων αναμόρφωσης, εκσυγχρονισμού και προσαρμογής του στα νέα ευρωπαϊκά δεδομένα, μετά την ένταξη στις Ευρωπαϊκές Κοινότητες.⁴³

Ειδικότερα, για τις αναπτυξιακές-επενδυτικές τράπεζες ως φυσικούς φορείς της μεσομακροπρόθεσμης χρηματοδότησης, προτείνεται :

⁴¹ Από τα προγράμματα αυτά διατέθηκαν μέσα στο έτος δρχ. 11.627 εκατ., βλ. *Οικονομικό Δελτίο της Τραπέζης της Ελλάδος*, για το έτος 1979, σ. 75.

⁴² Πρέπει ακόμη να σημειωθεί ότι η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της βιοτεχνίας από τα "ειδικά κεφάλαια" της δέσμευσης του 6% πάνω στις καταθέσεις των εμπορικών τραπεζών αυξήθηκε για το 1979 κατά 3 δισ. δρχ. περίπου. βλ. *Οικονομικό Δελτίο της Τραπέζης της Ελλάδος*, για το 1979, σ. 75.

⁴³ Για εμπειριστατωμένη παρουσίαση των διαπιστώσεων της Έκθεσης, βλ. "Έκθεση της Επιτροπής Χαρισσόπουλου", Τράπεζα της Ελλάδος, Αθήνα 1981, σ. 29-37.

- α) Αναφορικά με την ΕΤΒΑ, η απόκτηση μεγαλύτερης αυτονομίας με παράλληλη μείωση του λειτουργικού της κόστους καθώς και ο άμεσος διαχωρισμός του χρηματοδοτικού από τον αναπτυξιακό τομέα, με σκοπό την αποτελεσματικότερη εξυγίανση του χαρτοφυλακίου της και συγχρόνως την εντατικότερη δραστηριοποίησή της στα πλαίσια της κεφαλαιαγοράς.
- β) Ως προς τις ιδιωτικές επενδυτικές τράπεζες, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζα Επενδύσεων, οι προσπάθειες θα πρέπει να ενταθούν στην κατεύθυνση άντλησης κεφαλαίων από την άμεση κυρίως αγορά χρήματος και κεφαλαίων και από άλλες αυτόνομες πηγές. Επίσης, θα πρέπει να διερευνηθεί κάθε πιθανή δυνατότητα ανάπτυξης επενδυτικών πρωτοβουλιών και σε τομείς,⁴⁴ που θα αναγόρευαν τις εν λόγω τράπεζες σε δυναμικούς και σύγχρονους φορείς της μεσομακροπρόθεσμης πίστης.

Ως προς τη σταδιακή απελευθέρωση του συναλλακτικού συστήματος, λόγω ένταξης στις ευρωπαϊκές κοινότητες, είναι αναγκαία η ίδρυση τρέχουσας και προθεσμιακής αγοράς συναλλάγματος και η ρύθμισή της με τρόπο που να μη διαταράσσεται η ισοτιμία της δραχμής και τα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας.

Τέλος, για τη βελτίωση της παραγωγικότητας των τραπεζών, προτείνεται η μείωση του λειτουργικού κόστους, ο οργανωτικός τους εκσυγχρονισμός και η απλούστευση των διαδικασιών, με εφαρμογή σύγχρονων τραπεζικών μεθόδων και τεχνικών.

4.5. Περίοδος 1982 - 1986

Η περίοδος αυτή τοποθετείται χρονικά από την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής με το Ν. 1266/82 και τη μεταβίβαση των αρμοδιοτήτων της στην Τράπεζα της Ελλάδος έως την παραμονή της δημοσίευσης της "Εκθεσης της Επιτροπής Καρατζά" για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος. Με την κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής μετατίθεται το κέντρο βάρους της νομισματικής πολιτικής στην Τράπεζα της Ελλάδος, που αποτελεί και τον φυσικό φορέα άσκησης της πολιτικής αυτής, χωρίς αυτό να συνεπάγεται άμεσα και ουσιαστικά την απεξάρτησή της από την κυβέρνηση.⁴⁵ Η βασική όμως αυτή θεσμική αλλαγή θέτει νέες

⁴⁴ Όπως η ανάπτυξη της συμμετοχικής χρηματοδότησης μεγάλων επενδυτικών έργων στον ευρύτερο κοινοτικό αλλά και εξωκοινοτικό χώρο, η διατραπεζική αγορά, η εξαγορά προβληματικών μεν αλλά βιώσιμων επιχειρήσεων, κ.ά.

⁴⁵ Μια επιτυχή παρατήρηση για την ανεξαρτησία των κεντρικών τραπεζών κάνει ο Richard D.E., Deputy Managing Director του ΔΝΤ, στο άρθρο του «Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών», *Επιλογή*, Φεβρ. 1990, σ. 138, στο οποίο τονίζει: "Ορισμένες χώρες επιδιώκουν να εφοδιάσουν τις κεντρικές τράπεζες με θεσμικούς διακανονισμούς, για να τις προστατεύσουν από βραχυπρόθεσμες πολιτικές παρεμβάσεις. Το γεγονός αυτό αποτελεί μια θετική εξέλιξη, παρ' ότι η ανεξαρτησία από την κυβέρνηση δεν αποτελεί απαραίτητη και ιδίως επαρκή προϋπόθεση, που να εγγυάται μια ισχυρή και αποτελεσματική κεντρική τράπεζα που μπορεί να συμβάλει αποφασιστικά. Συγχρόνως, δεν υπάρχει καλύτερη περίπτωση από την απόλυτη ανεξαρτησία. Στην πράξη, ο πραγματικός βαθμός ανεξαρτησίας και δημόσιας αποδοχής θα εξαρτηθεί από την ικανότητα μιας κεντρικής τράπεζας να καθορίζει και να παίζει το ρόλο της".

βάσεις στις σχέσεις δημοσίου και Κεντρικής Τραπέζης και ενισχύει την αποτελεσματικότερη εφαρμογή της νομισματοπιστωτικής πολιτικής.⁴⁶

Το έτος 1982 οι νομισματικές αρχές προσδίδουν ιδιαίτερη σημασία στην αποτελεσματικότερη άσκηση των πιστωτικών ελέγχων και στην επιβολή αυστηροτέρων ποινών, τόσο στον τραπεζικό τομέα όσο και στις επιχειρήσεις. Είναι χαρακτηριστική η διαπίστωση της κλαδικής αντιμετώπισης επιχειρήσεων ή δραστηριοτήτων και της απομάκρυνσης σε πολλές περιπτώσεις από την πρακτική λήψης αποφάσεων και ρυθμίσεων, κατά παρέκκλιση των γενικών κανόνων.

Κατά το πρώτο ήμισυ της δεκαετίας του 1980, λόγω των σχετικά υψηλών επιπέδων πληθωρισμού, αλλά και των αυξημένων, λόγω της ασκουμένης κοινωνικής πολιτικής, αναγκών του δημοσίου τομέα, οι νομισματικές αρχές προσανατολίζονται στην κατεύθυνση άσκησης αντιπληθωριστικής πολιτικής. Έτσι, από το 1982 και εφεξής η Κεντρική Τράπεζα καταρτίζει ετήσια "νομισματικά προγράμματα", που στοχεύουν στον έλεγχο των ποσοστιαίων μεταβολών των συνολικών νομισματικών μεγεθών.⁴⁷

Το 1983, για τη συγκράτηση της πιστωτικής επέκτασης προς τον ιδιωτικό τομέα, συνεχίζεται η πολιτική άσκησης πιστωτικών ελέγχων, μέσα από τη θέσπιση ανωτάτων πιστωτικών ορίων των ετησίων νομισματικών προγραμμάτων, αλλά και η επιβολή αυστηρών ποινών σε τράπεζες και επιχειρήσεις.⁴⁸ Είναι όμως χαρακτηριστική η πρόθεση των αρχών να δημιουργηθούν προϋποθέσεις προς ενίσχυση της χρηματοδότησης της βιοτεχνίας και των διαφόρων κλάδων μικρομεσαίων επιχειρήσεων, μέσα από την αύξηση των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων και τη δημιουργία ειδικού αποθεματικού κεφαλαίου.⁴⁹

Τα έτη 1984-85 γίνονται σημαντικά βήματα προς την κατεύθυνση απλοποίησης και εκλογίκευσης των πιστωτικών κανόνων, εξασφάλισης ευχερέστερης πρόσβασης

⁴⁶ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο Ν. 1266/82 θέτει σαφή και περιοριστικά όρια στη χρηματοδότηση του δημοσίου από την κεντρική τράπεζα, οπότε εκλείπει και η κύρια αιτία νομισματοπιστωτικών επιπλοκών. Διατηρείται όμως σε υψηλά επίπεδα η έμμεση μορφή νομισματικής χρηματοδότησης του δημοσίου διά των εντόκων γραμματίων, με αποτέλεσμα την αύξηση του ρυθμού προσφοράς χρήματος με την ευρεία έννοια (M_3). Βλ. Χαλικιάς Δ., 1987, «Νομισματική μεταρρύθμιση και προβλήματα νομισματικής πολιτικής», *Αρχείο Μελετών και Ομιλιών*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος, σ. 12-13.

⁴⁷ Πρόκειται για τον έλεγχο της προσφοράς χρήματος με τη στενή έννοια (M_1) και την ευρεία έννοια (M_3), καθώς και την ποσοστιαία μεταβολή της χρηματοδότησης του ιδιωτικού και του δημοσίου τομέα. Για αναλυτική παρουσίαση των σημαντικότερων μέτρων νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής κατά το 1982, βλ. Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το έτος 1982, σ. 86-88.

⁴⁸ Ειδικότερα, η συνολική πιστωτική επέκταση ως ποσοστό του ΑΕΠ κατά την τριετία 1981-83 μειώθηκε αντίστοιχα από 26,7% σε 24% και σε 20,2%. Ταυτόχρονα, κατά την ίδια τριετία μειώθηκε αντίστοιχα ο ρυθμός αύξησης της προσφοράς χρήματος (M_3) από 34,7% σε 29% και σε 20,3% και της προσφοράς χρήματος (M_1) από 23,3% σε 22,1% και σε 13,8%, βλ. Korliras P., 1984, «Past Performance, Problems and Prospects of Monetary and Credit Policies in Greece», *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece, p. 21.

⁴⁹ Για εκτενή παρουσίαση των μέτρων νομισματοπιστωτικής πολιτικής του έτους 1983, βλ. Monetary and Credit Policy Measures, Report of Governor D. Chalikias for the Year 1983, Bank of Greece, Athens 1984, p. 69-71.

των μικρομεσαίων μεταποιητικών επιχειρήσεων στην τραπεζική χρηματοδότηση,⁵⁰ ανάληψης πρωτοβουλιών των τραπεζικών ιδρυμάτων για την αξιολόγηση και επιλογή των πιστοδοτήσεών τους, ανάπτυξης των χρηματοπιστωτικών αγορών και αποτελεσματικότερης εποπτείας του πιστωτικού συστήματος.⁵¹ Επισημαίνεται ακόμη, αναφορικά με τα ετήσια χρηματοδοτικά προγράμματα των επενδυτικών τραπεζών και ειδικότερα ως προς τον καθορισμό του ορίου της πιστωτικής τους επέκτασης, ότι με έναρξη το έτος 1984 οι εκταμιεύσεις για νέες χορηγήσεις και συμμετοχές των εν λόγω τραπεζών δεν υπόκεινται σε όριο, εφόσον οι τράπεζες αυτές καλύπτουν τις αντίστοιχες σε κεφάλαια ανάγκες τους από πηγές εκτός της Τραπέζης της Ελλάδος.

Ως προς τα επιτόκια θα πρέπει να σημειωθεί η κατάργηση των χαμηλών επιτοκίων διαφόρων ειδικών κατηγοριών, που οδηγούσαν σε ανορθολογική κατανομή των πόρων, και η δημιουργία προϋποθέσεων ορθολογικής ενοποίησης των επιτοκίων χορηγήσεων,⁵² ώστε αυτά να διαμορφωθούν σταδιακά σε επίπεδα που να εκφράζουν το πραγματικό κόστος των δανειακών κεφαλαίων. Επιπλέον, η ενοποίηση των επιτοκίων συνέβαλε στον περιορισμό των πιστωτικών κανόνων και ελέγχων, που είχαν επιβάλει ένα πολύπλοκο και αναποτελεσματικό καθεστώς, υπεύθυνο σε σημαντικό βαθμό για τις στρεβλώσεις και ανισορροπίες του πιστωτικού συστήματος αλλά και για την ανάπτυξη επιχειρήσεων με προβληματική κεφαλαιακή διάρθρωση.

Κατά το έτος 1986, που αποτελεί και το τελευταίο έτος της υπό εξέταση περιόδου, είναι χαρακτηριστική η επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των βασικών νομισματοπιστωτικών μεγεθών, συγκριτικά με το ρυθμό αύξησής τους, ιδιαίτερα κατά τα τελευταία δύο έτη. Το αποτέλεσμα αυτό οφείλεται σε σειρά μέτρων, που έλαβε η Κεντρική Τράπεζα, στα πλαίσια των προγραμμάτων για τη σταθεροποίηση της οικονομίας, τον έλεγχο της ρευστότητας και της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών και τη μείωση των δανειακών αναγκών του δημοσίου τομέα. Θα πρέπει να τονισθεί ιδιαίτερα η περαιτέρω πρόοδος για την εξομοίωση των χορηγητικών επιτοκίων⁵³ σε υψηλότερα επίπεδα, που σε συνδυασμό με τη μείωση του πληθωρισμού το 1986 οδήγησε σε αύξηση του κόστους των τραπεζικών πιστώσεων και σε περιορισμό αντίστοιχα της ζήτησής τους.

⁵⁰ Θα πρέπει να σημειωθεί η αύξηση των ορίων χρηματοδότησης των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ο καθορισμός κριτηρίων μεγέθους για τη χρηματοδότησή τους από το ειδικό κεφάλαιο της 197/1978 απόφασης της ΝΕ.

⁵¹ Για εμπεριστατωμένη παρουσίαση των σημαντικότερων μέτρων, που εφαρμόστηκαν κατά τη διετία 1984-85, βλ. Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος έτους 1984, Αθήνα 1985, σ. 34-37. Επίσης Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης Ελλάδος έτους 1985, Αθήνα 1986, σ. 33-38.

⁵² Βλ. Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το έτος 1985, σ. 37-38.

⁵³ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σημαντικό βήμα της προς τα άνω εξομοίωσης των τραπεζικών επιτοκίων γίνεται το Νοέμβριο του 1985, με την καθιέρωση ενός ελαχίστου επιτοκίου 16% στις βραχυπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις, ενώ τον Ιούνιο του 1986 αποφασίζεται η καθιέρωση ενός ελαχίστου επιτοκίου 15% και στις μεσομακροπρόθεσμες τραπεζικές πιστώσεις. Παράλληλα, καταργείται το επιδοτούμενο επιτόκιο των κοινών στεγαστικών δανείων και εφαρμόζεται το ανώτατο επιτόκιο 21,5% και στη χρηματοδότηση των οργανισμών παρέμβασης στις αγορές αγροτικών προϊόντων. Βλ. Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το έτος 1986, σ. 36.

Παράλληλα, τα λαμβανόμενα μέτρα αύξησης του κόστους των αντλούμενων κεφαλαίων των τραπεζών από την Τράπεζα της Ελλάδος θέτουν τις βάσεις μετάθεσης, στο μέτρο του δυνατού, της πολιτικής της Κεντρικής Τραπέζης από τους άμεσους στους έμμεσους νομισματικούς ελέγχους και ανοίγουν το πιστωτικό σύστημα στις αγορές νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Στην αποτελεσματικότερη άσκηση της νομισματοπιστωτικής πολιτικής, που αντανακλά στην ορθολογικότερη κατανομή των πιστώσεων και στην αποδοτικότερη αξιοποίηση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών, συνέβαλε ακόμη η μείωση των δανειακών αναγκών του δημοσίου τομέα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, κατά το 1986, σε συνδυασμό με τη σημαντική του κάλυψη από την εξωτραπεζική χρηματαγορά-κεφαλαιαγορά,⁵⁴ που επιτρέπει σταδιακά την απομάκρυνση από το σύστημα δεσμεύσεων και αποδεσμεύσεων τραπεζικών κεφαλαίων στην Τράπεζα της Ελλάδος, που, παρά τα μειονεκτήματά του, καθίστατο αναγκαίο για την εξίσωση των αποδόσεων των διαφόρων κατηγοριών χορηγήσεων, αλλά και για τη χρηματοδότηση συγκεκριμένων δραστηριοτήτων και κλάδων της οικονομίας.⁵⁵

Είναι προφανές ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατά τα τέλη του 1986 έχει σημειώσει αισθητή διαφοροποίηση και έχει απομακρυνθεί από την κατάσταση της πολυπλοκότητας και γραφειοκρατικής δυσκινησίας, που είχε βαθμιαία καθιερωθεί τα τελευταία τριάντα χρόνια. Ήδη είναι εμφανείς οι ενδείξεις της τάσης για την εξ ολοκλήρου και αποκλειστική διάθεση της Κεντρικής Τραπέζης στον κύριο ρόλο της, που είναι η εποπτεία του τραπεζικού συστήματος και η άσκηση αποτελεσματικής νομισματοπιστωτικής πολιτικής, παράλληλα με την ανάπτυξη μιας ευρείας και λυσιτελούς χρηματαγοράς-κεφαλαιαγοράς, την παραμονή της απελευθέρωσης κίνησης κεφαλαίων⁵⁶ και της ενοποίησης των χρηματοδοτικών αγορών στο χώρο της Κοινότητας.

⁵⁴ Ας σημειωθεί ο δραστικός περιορισμός της συμμετοχής της κεντρικής τράπεζας στην κάλυψη των χρηματοδοτικών αναγκών του δημοσίου τομέα, που από 54% το 1981 μειώθηκε στο 10% περίπου κατά τα δύο τελευταία έτη της υπό εξέταση περιόδου. Βλ. Έκθεση του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος για το 1986, σ. 42.

⁵⁵ Για μια κριτική θεώρηση της τάσης απελευθέρωσης από τον ασφυκτικό κλοιό ενός εξαιρετικά πολύπλοκου συστήματος εξειδικευμένων πιστωτικών κανόνων, διαδικασιών και ελέγχων, βλ. Report of Governor D. Chalikias, For The Year 1986, a) Monetary and Credit Developments, b) Monetary Policy Instruments, c) Monetary Programme for 1987 and Problems of Monetary Policy, Bank of Greece, Athens 1987, p. 21-32.

⁵⁶ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η εξαγωγή κεφαλαίων συναντά όλο και μικρότερες δυσκολίες, αφού στις 16 Νοεμβρίου 1986, το Κοινοτικό Συμβούλιο, με την υιοθέτηση της Οδηγίας 86/566/ΕΟΚ, η οποία υλοποιείται στις 19 Μαΐου του ιδίου έτους με το Π.Δ. 170/86 ΦΕΚ 64Α', επεκτείνει τη διαδικασία απελευθέρωσης πέραν εκείνης, που προεβλέπετο από τις διατάξεις της Πρώτης Οδηγίας του Συμβουλίου της ΕΟΚ της 11^{ης} Μαΐου 1960 και της Δεύτερης Οδηγίας του Συμβουλίου της 18^{ης} Δεκεμβρίου 1962. Ως ενδεικτικό επιπλέον σημείο άρσης των δυσκολιών κίνησης κεφαλαίων θα πρέπει να αναφερθεί η απόφαση ΙΕ/8947, ΦΕΚ Β' 445 της 10^{ης} Ιουλίου 1986, του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, για τη "Θέσπιση δευτερευουσών και λεπτομερών διαδικασιών για τη χορήγηση των εγκρίσεων αμέσων επενδύσεων και μεταφοράς προϊόντος ρευστοποίησης", βάσει του άρθρ. 6 παρ. 2 του Π.Δ. 170/1986. Βλ. Μπερνίτσας Π., 1989, *Ελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων στο κοινοτικό και το ελληνικό δίκαιο*, Επίκαιρα θέματα 10, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα, Β' Έκδοση, σ. 41. Επίσης Χατζηγιάννη Ν., *Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα*, ΕΤΒΑ, Παπαζήσης, σ. 133. Επίσης, βλ. κεφ. τέταρτο, 4.7. της παρούσης, όπου επιχειρείται εκτενέστερη

Ταυτόχρονα, κατά την υπό εξέταση περίοδο, στην Ευρώπη και διεθνώς συμβαίνουν κοσμογονικές αλλαγές στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα εμφανίζονται και νέα θεσμικά πλαίσια ενεργοποιούν σύγχρονους μηχανισμούς και τεχνικές διαμεσολάβησης πηγών και χρήσεων κεφαλαίων σε μια αλματώδη πορεία μείωσης των κανόνων και εκλογίκευσης των αγορών αυτών. Όμως, παρά τη σημειωθείσα πρόοδο κατά την τετραετή αυτή περίοδο, γίνεται αισθητή η ανάγκη ανάληψης παραπέρα ενεργειών, που θα μπορούσαν να συμβάλουν στην προώθηση και βελτίωση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ωστόσο, οι περιοριστικοί παράγοντες εξακολουθούσαν να παραμένουν με ανασταλτικές επιδράσεις στην αναπτυξιακή πορεία και προοπτική. Αναφέρεται ιδιαίτερα η ιδιόμορφη ολιγοπωλιακή οργάνωση του συστήματος, που είχε δυσμενείς επιπτώσεις στη διαμόρφωση του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, η νομική του μορφή και η συνεχιζόμενη λειτουργία του κάτω από τον αυστηρό έλεγχο της εποπτευσής αρχής, καθώς και η ανεπαρκής στελέχωσή του, που αδυνατούσε να αναλάβει επιχειρηματικές πρωτοβουλίες, να δραστηριοποιηθεί σε νέους τομείς και να χαράξει μακροχρόνια στρατηγική.

4.6. Περίοδος 1987 - 1995

Τα βήματα που πραγματοποιήθηκαν μέχρι το 1987 για τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος, ενώ είχαν θεωρητική βάση, ουσιαστικά δεν απέδωσαν. Έτσι, η κατάργηση της Νομισματικής Επιτροπής είχε αρχικά συμβολικό χαρακτήρα, αφού ο κυβερνητικός ασφυκτικός έλεγχος στην κατανομή των πιστώσεων συνεχίστηκε και πολλές φορές υπερίσχυαν των οικονομοτεχνικών και άλλα κριτήρια, κατά τη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων.

Κατά το 1987 η Έκθεση της Επιτροπής Καρατζά, με βάση και τις προτάσεις άρσης αντικινήτρων της Επιτροπής Χαρισσόπουλου, σηματοδοτεί την έναρξη νέων σταδιακών μεταβολών στην κατεύθυνση εκλογίκευσης και αναδιοργάνωσης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος. Η εν λόγω έκθεση "Για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος"⁵⁷ περιλαμβάνει σειρά πρακτικών μέτρων και μεταρρυθμίσεων, με στόχο τη σταδιακή μεταβολή, του, από μακρόν, ισχύοντος καθεστώτος στο τραπεζικό σύστημα και τη δημιουργία, υπό την εποπτεία της Κεντρικής Τράπεζας, ενός ευέλικτου και σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος, προσαρμοσμένου στις ανάγκες της οικονομίας και τις προοπτικές της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας.

Η Επιτροπή, αποφεύγοντας να διατυπώσει απόψεις για την παθολογία του σημερινού συστήματος, κρίνει ότι τα προτεινόμενα μέτρα μπορούν να εφαρμοσθούν

παρουσίαση των κυρίων πηγών του κοινοτικού τραπεζικού δικαίου για τη δημιουργία της ενιαίας χρηματοπιστωτικής αγοράς και του προγράμματος για την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων.

⁵⁷ Που συστήθηκε με την υπ' αριθμ. 3480/18.2.1986 απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας.

σταδιακά, αναλόγως της σταθεροποίησης της οικονομίας και της βελτίωσης των μακροοικονομικών δεικτών.⁵⁸

Η έκθεση της επιτροπής περιγράφει τις βασικές διαρθρωτικές και θεσμικές ιδιορρυθμίες και αδυναμίες του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος,⁵⁹ οι οποίες επηρεάζουν άμεσα και αρνητικά το κόστος, τον όγκο και την κατανομή των πιστωτικών πόρων, διατυπώνει δε προτάσεις στα πλαίσια εκσυγχρονισμού του, που επιβάλλουν ή προϋποθέτουν σειρά νομοθετικών ρυθμίσεων με πρωτοβουλία του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας και των άλλων συναρμοδίων υπουργείων και σε συνδυασμό πάντοτε με τον παρεμβατικό ρόλο της Τραπέζης της Ελλάδος.

Στα προτεινόμενα μέτρα διαγράφεται με σαφήνεια ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας και στις τρεις φάσεις κλιμάκωσης των μέτρων και ολοκλήρωσης των μεταρρυθμίσεων. Στις δύο πρώτες φάσεις αναμόρφωσης του πλέγματος "επιτόκια - πιστωτικοί κανόνες" παραμένει ο σημερινός της ρόλος, ενώ στην τρίτη φάση, που απαιτείται μια επαρκώς σταθεροποιημένη οικονομία, ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας προσδιορίζεται από την εφαρμογή των κλασικών παρεμβατικών της μέσων και κυρίως των πολιτικών ανοικτής αγοράς και αναπροεξοφλητικού επιτοκίου.

Τα προτεινόμενα στην έκθεση της επιτροπής μέτρα, αναφορικά με τις επενδυτικές τράπεζες και την κεφαλαιαγορά, συνοψίζονται ως ακολούθως:⁶⁰

- α) Ως προς τις επενδυτικές τράπεζες, η Επιτροπή προτείνει να συνεχίσουν τις παραδοσιακές τους εργασίες, κυρίως τη μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων, με παράλληλη εξειδίκευσή τους στην αγορά σύγχρονων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, όπως :
- Την οργάνωση και συμμετοχή στη χορήγηση μεγάλων κοινοπρακτικών δανείων (consortium).

⁵⁸ Daniels J., Vanhooose D., 1995, «Monetary Policies in Interdependent Economies : An Open Economy Explanation for Base Drift and Price-Level non-Trend-Stationarities», *Journal of International Money and Finance*, Vol. 14, N° 2, p. 275-287.

⁵⁹ Οι κυριότερες αδυναμίες και ιδιορρυθμίες του τραπεζικού συστήματος, όπως παρουσιάζονται στην «Έκθεση της επιτροπής για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος», *Επίκαιρα Θέματα 5*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Αθήνα 1987, σ. 22-24, είναι : α) Η ανελαστικότητα άσκησης της νομισματικής πολιτικής, λόγω του χαμηλού βαθμού ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς και του διοικητικού καθορισμού των επιτοκίων, που λειτουργούν αποτρεπτικά στην εφαρμογή των κλασικών μέσων διαμόρφωσής της. β) Ο περιορισμός της ευελιξίας του πιστωτικού συστήματος, λόγω των διοικητικών παρεμβάσεων, που εκδηλώνονται με τις μορφές των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων, των δεσμεύσεων-αποδεσμεύσεων επί των χορηγήσεων, τον προκαθορισμό του τραπεζικού περιθωρίου κέρδους και τους ειδικούς πιστωτικούς ελέγχους.

⁶⁰ Για αναλυτική και εμπεριστατωμένη παρουσίαση των μέτρων της Επιτροπής Καρατζά, βλ. «Έκθεση επιτροπής για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος», *Επίκαιρα Θέματα 5*, ΕΕΤ, Αθήνα 1987, σ. 21-70. Επίσης, Έκθεση ομάδας εργασίας του ΚΕΠΕ, που συγκροτήθηκε με την αριθ. 1447/513/30.6.1982 κοινή απόφαση Υπουργού Εθνικής Οικονομίας στα πλαίσια κατάρτισης του πενταετούς προγράμματος οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης 1988-1992, *Εκθέσεις 23*, *Νομισματοπιστωτικό σύστημα*, Αθήνα 1991, ΚΕΠΕ, σ. 27-69.

- Την ανάληψη διάθεσης και έκδοσης τίτλων, με την υποχρέωση αγοράς του μέρους που δεν έχει καλυφθεί με δημόσια εγγραφή (underwriting).
- Την εφαρμογή προγραμμάτων εξυγίανσης και ανασυγκρότησης οικονομικών μονάδων (συγχωνεύσεις, εξαγορές, κ.ά.).

Ειδικότερα, η Επιτροπή προτείνει τα ακόλουθα μέτρα :

- Ως προς την άντληση κεφαλαίων, να συνεχιστεί η εισαγωγή κεφαλαίων από την αλλοδαπή και η έκδοση ομολόγων, με παράλληλη εκχώρηση του δικαιώματος της αποδοχής προθεσμιακών καταθέσεων και απευθείας δανεισμού από τα διαθέσιμα κεφάλαια των ασφαλιστικών οργανισμών.
- Να ασκούν τραπεζικές διαμεσολαβητικές δραστηριότητες και να χορηγούν δάνεια για κεφάλαια κίνησης μονιμότερου χαρακτήρα.⁶¹
- Να μετέχουν και να διαχειρίζονται κοινοπρακτικά δάνεια.
- Να συμμετέχουν στη διατραπεζική αγορά χρήματος, καθώς και στη χρηματαγορά - κεφαλαιαγορά.
- Να αγοράζουν μετοχές, να επιδιώκουν συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, να συμμετέχουν οι ίδιες στα μετοχικά κεφάλαια των επιχειρήσεων, να ιδρύουν θυγατρικές χρηματοπιστωτικές εταιρείες και να αναλαμβάνουν τη διάθεση τίτλων και ομολογιακών δανείων.
- Να επεκτείνουν την άσκηση της μεσομακροπρόθεσμης πίστης και σε άλλες δραστηριότητες του τριτογενούς τομέα.
- Να διαμορφωθεί κατάλληλο πλαίσιο για τη φορολογική διευκόλυνση των επενδυτικών τραπεζών.

Ειδικότερα ως προς την ETBA, προτείνεται να περιοριστεί σε αμιγείς τραπεζικές εργασίες, όπως και οι άλλες επενδυτικές τράπεζες, με ταυτόχρονη ανάληψη από ειδικό φορέα τόσο των παρεμφερών δραστηριοτήτων της, που ασκούνται στα πλαίσια της κυβερνητικής επενδυτικής και βιομηχανικής πολιτικής, όσο και των δραστηριοτήτων του Οργανισμού Ανασυγκρότησης Επιχειρήσεων και της ΕΛΕΒΜΕ.

β) Ως προς την κεφαλαιαγορά, η Επιτροπή προτείνει μέτρα για την ενίσχυση της προσφοράς και της ζήτησης τίτλων, καθώς και μέτρα αναφορικά με το θεσμικό πλαίσιο οργάνωσης και λειτουργίας της χρηματιστηριακής αγοράς.

Μετά το 1987 η νομισματοπιστωτική πολιτική αρχίζει τη σταδιακή περιστολή των παρεμβάσεων της στο τραπεζικό σύστημα, με βαθμιαία μείωση της άσκησης ελέγχων και περιορισμών επί των τραπεζικών διαθεσίμων, περιοριζόμενη συνεχώς στη διαχείριση των νομισματικών μεγεθών και στη ρύθμιση της συνολικής πιστωτικής επέκτασης της οικονομίας.

⁶¹ Ας σημειωθεί ότι αυτό δεν σημαίνει ανάληψη από τις επενδυτικές τράπεζες εμπορικών δραστηριοτήτων, αλλά απόκτηση της δυνατότητας ανάπτυξης πρωτοβουλιών σε ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών, για την ολοκληρωμένη κάλυψη των επενδυτών πελατών της.

Οι αλλαγές της περιόδου αυτής έχουν ως κύριο άξονα την προσπάθεια περιστολής έως και την τελική εξάλειψη των υφισταμένων νομισματοπιστωτικών παρεμβάσεων, με κατεύθυνση την απελευθέρωση των δυνάμεων της εσωτερικής αγοράς στον ευρύτερο χώρο της ενιαίας αγοράς των ευρωπαϊκών κοινοτήτων. Είναι χαρακτηριστική, κατά την έναρξη της υπό εξέταση περιόδου, η τάση επέκτασης της διεθνοποίησης του πιστωτικού συστήματος, με τη ραγδαία εισαγωγή νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων και θεσμών, καθώς και η ενίσχυση των μηχανισμών της χρηματαγοράς-κεφαλαιαγοράς στην κατεύθυνση δημιουργίας εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων του ιδιωτικού αλλά και του δημοσίου τομέα της οικονομίας.

Σημαντικό εμπόδιο στην άμεση πιστωτική απεμπλοκή της νομισματικής πολιτικής αποτελεί το ύψος των δανειακών αναγκών του δημοσίου τομέα,⁶² που οδηγεί στη μείωση του ρυθμού αύξησης των τραπεζικών καταθέσεων, σε σχέση με την αντίστοιχη αύξηση των τίτλων του δημοσίου προς τον ιδιωτικό τομέα, λόγω ανοίγματος της ψαλίδας των επιτοκίων καταθέσεων και των τίτλων του δημοσίου. Το εμπόδιο αυτό οδηγεί αναπόφευκτα τις νομισματικές αρχές στην ανάληψη, ιδίως κατά τα πρώτα έτη της περιόδου αυτής, του κυρίου βάρους των χειρισμών της αναγκαίας σταθεροποιητικής νομισματικής πολιτικής, με αποτέλεσμα την ενίσχυση της αδράνειας του τραπεζικού συστήματος και τη χρονική μετατόπιση των σταδίων άσκησης των κλασικών πολιτικών κυρίως της ανοικτής αγοράς, του αναπροεξοφλητικού επιτοκίου και του ποσοστού ρευστών διαθεσίμων. Όμως, παρά τις αντικειμενικές δυσκολίες, η βαθμιαία απελευθέρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών συνέβαλε αργά, αλλά σταθερά, στη σταδιακή υποχώρηση των αδρανοποιητικών δυνάμεων του νομισματοπιστωτικού συστήματος και στην αναγνώριση, από το σύνολο των νομισματοπιστωτικών παραγόντων του συστήματος, της συνολικής προσφοράς χρήματος, ως του βασικού συντελεστή διαμόρφωσης του γενικού επιπέδου των τιμών, εν αντιθέσει με το προϋπάρχον σύστημα των πιστωτικών κανόνων και της άμεσης διευθέτησης των επιτοκίων. Ιδιαίτερης αναγνώρισης και ενίσχυσης έτυχε ο ρόλος της παρεμβάλλουσας διατραπεζικής αγοράς χρήματος αλλά και ο ρόλος επ' αυτής της Κεντρικής Τράπεζας. Κύριο χαρακτηριστικό της περιόδου αυτής αποτελεί η συνειδητοποίηση, εκ μέρους των υπευθύνων φορέων, της αναποτελεσματικότητας εκπλήρωσης αναπτυξιακών στόχων με τη χρήση πολυσύνθετων νομισματικών μέσων και η αναγνώριση της επιτακτικής ανάγκης για βελτίωση και καθιέρωση του ρόλου της νομισματικής πολιτικής ως αποφασιστικής σημασίας σταθεροποιητικού νομισματοπιστωτικού παράγοντα.

Κατά την περίοδο αυτή έως και τα τέλη του έτους 1990 είχε ολοκληρωθεί η κατάργηση του συστήματος των εξειδικευμένων πιστωτικών κανόνων και περιορισμών,

⁶² Πολύ χρήσιμες παρατηρήσεις επί των εμποδίων μεταβολής προσανατολισμού της νομισματικής πολιτικής, βλ. Γερμίδης Δ., 1992, «Απελευθέρωση και εκσυγχρονισμός του ελληνικού τραπεζικού συστήματος», *Επιλογή*, Τράπεζες 1990-91, σ. 9, που περιλαμβάνει παρουσίαση του τότε Διοικητή της Εθνικής Τράπεζας στην Εταιρεία Οικονομικών Επιστημών Βορείου Ελλάδος στις 21 Δεκεμβρίου 1990. Επίσης, Κορλίρας Π., 1995, «Από τους κανόνες στα νομισματικά μέσα», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 22 Ιουνίου 1995, σ. 78. Επίσης, Chalikias D., 1987, «Financial Reform and Problems of Monetary Policy», *Papers and Lectures, An Address*, Bank of Greece, Athens, p. 9-13.

καθώς και η σταδιακή κατάργηση του συστήματος δεσμεύσεων-αποδεσμεύσεων επί των τραπεζικών καταθέσεων και χορηγήσεων. Ο καθορισμός των επιτοκίων επραγματοποιείτο πλέον βάσει τραπεζικών και όχι διοικητικών κριτηρίων και οι τράπεζες είχαν τη δυνατότητα χρήσης και διαχείρισης των χρηματοδοτήσεών τους, βάσει των τιθεμένων κριτηρίων και προϋποθέσεων του πιστοδοτικού τους συστήματος.

Από τις αρχές του έτους 1991 έως και το τέλος της υπό εξέταση περιόδου το νομισματοπιστωτικό περιβάλλον είχε πλέον δεχθεί σημαντικές διαφοροποιήσεις και αλλαγές και είχαν τεθεί οι απαιτούμενες βάσεις της απελευθέρωσής του, εν όψει της εφαρμογής στην Κοινότητα του ενιαίου ευρωπαϊκού νομίσματος. Θα πρέπει, βεβαίως, να σημειωθεί ότι μέχρι και τα τέλη του 1995 δεν είχε ακόμη ολοκληρωθεί η θεσμική προσαρμογή του ελληνικού νομισματοπιστωτικού περιβάλλοντος, σύμφωνα με τις οδηγίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Όμως, μετά την πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, κατά τα μέσα του 1994, η διευθέτηση των επιτοκίων γίνεται βάσει της σχέσεως ισορροπίας μεταξύ εγχωρίων και διεθνών επιτοκίων και κυρίως εξαρτάται από τη διαφορά πληθωρισμού και ισοτιμιών μεταξύ των κρατών. Άλλωστε, η πολιτική της σκληρής δραχμής, που ακολουθήθηκε κατά τα τελευταία έτη,⁶³ καταδεικνύει την αποφασιστικότητα των αρχών να συνεχίσουν να εφαρμόζουν συγκρατημένη νομισματοπιστωτική πολιτική, ως μέσο καταπολέμησης του πληθωρισμού, στα πλαίσια της σταδιακής αλλά έγκαιρης προσαρμογής στις θεσμικές και οργανωτικές απαιτήσεις της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης.

Κατά τα τελευταία έτη της περιόδου αυτής οι ετήσιες ποσοστιαίες μεταβολές της προσφοράς χρήματος ($M_0, \dots, M_4$) κινήθηκαν καθοδικά και μέσα σε στενό σχετικό εύρος τιμών. Επίσης, οι μεταβολές της πιστωτικής επέκτασης προς τον τομέα του δημοσίου ήταν υψηλότερες, σε σχέση με τις μεταβολές της συνολικής επέκτασης, αλλά και εκείνης του ιδιωτικού τομέα κατά τα έτη 1991-92. Όμως, κατά την τελευταία τριετία της περιόδου, η συνολική πιστωτική επέκταση κινείται στα ίδια περίπου επίπεδα με την πιστωτική επέκταση του δημοσίου τομέα, αλλά και με εκείνη του ιδιωτικού τομέα.⁶⁴ Ωστόσο, παρά τα μη ικανοποιητικά αποτελέσματα της νομισματικής

⁶³ Με αποκορύφωμα την επιτυχία του Μαΐου του 1994, όπου η δραχμή πραγματικά πείθει ότι είναι σκληρό νόμισμα.

⁶⁴ Βλ. Κορλίρας Π., 1995, «Από τους κανόνες στα νομισματικά μέσα», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 22 Ιουνίου 1995, διαγράμματα 2, 3 και 4, σ. 72-82. Επίσης Κεφαλός Α., 1995, «Ορατά πλέον τα όρια της νομισματικής πολιτικής» *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, 28 Σεπτεμβρίου 1995, σ. 20. Στα ανωτέρω δύο άρθρα φαίνεται ότι η πιστωτική επέκταση παρεκκλίνει των στόχων του νομισματικού προγράμματος, αφού η νομισματική πολιτική αντιμετωπίζει στην πράξη ένα φαύλο κύκλο και συγκεκριμένα: Για τη μείωση του πληθωρισμού πρέπει να συγκρατηθεί ο εισαγόμενος πληθωρισμός, πράγμα που απαιτεί εμμονή στην πολιτική της σκληρής δραχμής. Όμως, η σκληρή δραχμή συνεπάγεται υψηλά επιτόκια, που με τη σειρά τους ωθούν τις επιχειρήσεις προς τον εξωτερικό δανεισμό. Η προσφυγή όμως στον εξωτερικό δανεισμό αντιστρατεύεται την άσκηση αυστηρής νομισματικής πολιτικής, η αποδυνάμωση της οποίας υποδαυλίζει με τη σειρά της τον πληθωρισμό. Αν, αντιθέτως, η νομισματική πολιτική μειώσει τα επιτόκια, θέλοντας να στρέψει τις επιχειρήσεις από τον εξωτερικό προς τον εσωτερικό δανεισμό, τότε θα υπονομεύσει την πολιτική της σκληρής δραχμής και θα εντείνει τον πληθωρισμό.

πολιτικής, η ανεξάρτητη από κρατικές παρεμβάσεις άσκησή της ήταν σε σωστή κατεύθυνση, με στόχο τη θετική επίδραση επί του γενικού επιπέδου των τιμών, τη συμβολή στη μείωση του κόστους των πιστοδοτήσεων αλλά και τη διασφάλιση της απαραίτητης για τη βελτίωση του ανταγωνιστικού περιβάλλοντος νομισματικής σταθερότητας.

4.7. Θεσμικός μετασχηματισμός της απελευθέρωσης κίνησης κεφαλαίων

Ως προς την απελευθέρωση κίνησης κεφαλαίων στα πλαίσια εξειδίκευσης των σχετικών διατάξεων της Συνθήκης της Ρώμης εκδίδονται αρχικά δύο οδηγίες. Η πρώτη προς εφαρμογή του άρθρ. 67 στις 11 Μαΐου 1960 και η δεύτερη στις 18 Δεκεμβρίου 1962.⁶⁵

Οι ανωτέρω δύο οδηγίες περιλαμβάνουν τις βασικές διατάξεις, το παράρτημα Ι με τους πίνακες Α, Β, Γ, Δ, και το παράρτημα ΙΙ με την αναλυτική ονοματολογία της κίνησης κεφαλαίων, η οποία αποτελεί κατά βάσιν παραλλαγή του ισχύοντος, από το 1959, κώδικα ελευθέρωσης κινήσεων κεφαλαίων του ΟΟΣΑ.

Το έτος 1983 εκδίδεται ανακοίνωση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη χρηματοπιστωτική ενοποίηση, στην οποία τονίζεται η ανάγκη επαναδραστηριοποίησης των κρατών-μελών στην κατεύθυνση της ελεύθερης κίνησης κεφαλαίων εντός της κοινότητας.

Ακολούθως, κατά τα μέσα του έτους 1985, προτείνεται στο συμβούλιο, για την ολοκλήρωση της εσωτερικής αγοράς, η Λευκή Βίβλος, στην οποία περιλαμβάνεται συγκεκριμένο χρονοδιάγραμμα έως το τέλος του 1992 για την άρση όλων των νομικών, τεχνικών και φορολογικών εμποδίων και την οριστική υιοθέτηση και εφαρμογή των 300 προτάσεων-οδηγιών, που είχαν τεθεί προς επεξεργασία στα αρμόδια κοινοτικά όργανα.

Η συγκεκριμένη εισήγηση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής υιοθετείται από τη Διακυβερνητική Διάσκεψη το Δεκέμβριο του 1985 και εντάσσεται στο άρθρ. 8Α της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Πράξης.⁶⁶

Στις 16 Νοεμβρίου 1986 υιοθετείται από το Συμβούλιο των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων η οδηγία 86/566/ΕΟΚ, με την οποία επεκτείνεται η διαδικασία απελευθέρωσης πέραν των προβλεπομένων από τις οδηγίες του 1960 και 1962.⁶⁷

Στις 19 Μαΐου 1986 τίθεται σε ισχύ το Π.Δ. 170, για την κίνηση κεφαλαίων μεταξύ της Ελλάδος και των κρατών-μελών της Κοινότητας, με το οποίο προσαρμόζεται η ελληνική νομοθεσία στις διατάξεις της πρώτης (11.5.1960) και δεύτερης (18.12.1962) οδηγίας του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, βάσει των οποίων υλοποιούνται υποχρεωτικά οι ελεύθερες κινήσεις κεφαλαίων, οι οποίες εμπεριέχονται στα

⁶⁵ ΦΕΚ 64/19.5.1986, τεύχ. Α'.

⁶⁶ Η οποία τίθεται σε ισχύ την 1^η Ιουλίου 1987.

⁶⁷ Αλεξάκης Π., Γιαννίτσας Τ., Θωμαδάκης Σ., Ξανθάκης Μ., Χατζηγιάννη Ν., 1996, *Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα*, ΕΤΒΑ, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 131-133.

παραρτήματα I και II των οδηγιών αυτών⁶⁸. Τα παραρτήματα καλύπτουν γενικά τις άμεσες επενδύσεις, τη ρευστοποίηση των αμέσων επενδύσεων, τις επενδύσεις σε ακίνητα, τις κινήσεις κεφαλαίων προσωπικού χαρακτήρα και τις κινήσεις κεφαλαίων των άρθρ. 2, 3 και 4 της οδηγίας της 18^{ης} Δεκεμβρίου 1962.⁶⁹

Κατά το 1987 οι σημαντικότερες εξελίξεις στον τομέα της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων ήταν η έκδοση :

- α) Της πράξης 1011/22.4.1987 του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος, με την οποία επιτρέπεται, χωρίς προηγούμενη έγκριση, ο δανεισμός σε συνάλλαγμα μεταποιητικών, μεταλλευτικών και ξενοδοχειακών επιχειρήσεων.
- β) Του Π.Δ. 207/19.6.1987, σε αντικατάσταση του Π.Δ. 170/86, με το οποίο ρυθμίζονται εκκρεμή θέματα αναδρομικότητας των διατάξεων της απελευθέρωσης της κίνησης κεφαλαίων μεταξύ Ελλάδος και Κοινότητας, βάσει της οδηγίας 86/566 της ΕΟΚ.⁷⁰

Κατά τα έτη 1988 έως 1991 συνεχίστηκε η σταδιακή απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και αδήλων συναλλαγών με μια σειρά αποφάσεων, πράξεων και εγκυκλίων της Τράπεζας της Ελλάδος.⁷¹

⁶⁸ Βλ. πρώτη οδηγία "Περί της εφαρμογής του άρθρ. 67 της Συνθήκης" και δεύτερη οδηγία του Συμβουλίου "Περί συμπληρώσεως και τροποποίησης της πρώτης οδηγίας, περί της εφαρμογής του άρθρ. 67 της Συνθήκης", από την επίσημη εφημερίδα των ευρωπαϊκών κοινοτήτων, Μπερνίτσας Π., 1989, *Ελευθέρωση της κινήσεως κεφαλαίων στο κοινοτικό και το ελληνικό δίκαιο, Επίκαιρα Θέματα* 10, Μέρος δεύτερο, Αθήνα, ΕΕΤ, σ. 15-30.

⁶⁹ Για την ισχύουσα-έως την εφαρμογή του Π.Δ. 170/19.5.1986-σχετική νομοθεσία ενδεικτικά αναφέρονται : α) Οι διατάξεις του Ν.Δ. 2687/53 "Περί επενδύσεως και προστασίας κεφαλαίων εξωτερικού" ΦΕΚ 317/1953 τεύχ. Α', β) Το άρθρ. 2 του Α.Ν. 800/1937, όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε με τον Α.Ν. 1704/1939, του οποίου οι παράγραφοι 1 και 2 αντικαταστάθηκαν δια του άρθρ. 7 του Ν. 128/1975, γ) Οι διατάξεις του Α.Ν. 28/28.9.1931 "Περί προστασίας του εθνικού νομίσματος" ΦΕΚ 335/1931 τεύχ. Α', το άρθρ. 5 του Ν. 5422/1932 ΦΕΚ 155/1932 τεύχ. Α' και το άρθρ. 1 του Ν. 5622/1932, ΦΕΚ 201/1932 τεύχ. Α', καθώς επίσης και ο Ν. 936 της 28/30.6.1979 "Περί τροποποίησης και συμπληρώσεως των περί εξωτερικού εμπορίου διατάξεων, ως και καταργήσεως συναφών διατάξεων" ΦΕΚ 144/1979, τεύχ. Α', βλ. σχετικά Μπερνίτσας Π., 1989, ό.π., σ. 16-18.

⁷⁰ Θα πρέπει να σημειωθούν οι αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος για την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων βάσει των προεδρικών διαταγμάτων 170/86 και 207/87 : α) Εγκύκλιος 13/24.3.87 για την απόκτηση από κατοίκους της Ελλάδος τίτλων σε ECU της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων. β) Εγκύκλιος 37/19.11.87 για την εξαγωγή των προσόδων από ελληνικούς διαπραγματεύσιμους στο χρηματιστήριο τίτλους, που έχουν αποκτήσει κάτοικοι εντός και εκτός της ΕΟΚ. γ) Εγκύκλιος 34/16.10.1987 για την εξαγωγή των προσόδων, από ακίνητα στην Ελλάδα, κατοίκων της Κοινότητας. δ) Οδηγία -Εγκύκλιος 1/23.11.87 για τη μεταφορά κληρονομιών από την Ελλάδα σε κατοίκους της ΕΟΚ. ε) Πράξη 1153/25.9.1987, με την οποία συμπληρώνεται η πράξη 1011/22.4.1987. στ) Πράξη 1155/5.10.1987 για τη μεταφορά στο εξωτερικό του προϊόντος από τίτλους. ζ) Πράξη 1149/22.9.87, με την οποία αυξάνεται σε δολάρια το ετήσιο ποσό τουριστικού συναλλάγματος. η) Πράξη 1150/22.9.87 και πράξη 1151/22.9.87, με τις οποίες απελευθερώνεται το καθεστώς εξαγωγής συναλλάγματος για εμπορικούς και επαγγελματικούς λόγους. Βλ. έκθεση του Διοικητή ΤΕ για το έτος 1987, παράρτημα κεφαλαίου VII, σ. 175-177.

⁷¹ Θα πρέπει να σημειωθούν οι ακόλουθες αποφάσεις : α) Πράξη 1226/12.1.88 για τις μεταφορές συναλλάγματος από εκχώρηση δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας, διπλωμάτων ευρεσιτεχνίας, εφευρέσεων, σημάτων κ.λπ., καθώς και τις μεταφορές μερισμάτων και κερδών από επενδύσεις σε τίτλους και συμμετοχές σε ελληνικές επιχειρήσεις. β) Εγκύκλιος 14/17.3.88 και απόφαση 409/4.1.89 ΕΝΠΘ για την κατάργηση των δεσμευμένων λογαριασμών κατοίκων της ΕΟΚ γ) Απόφαση ΕΝΠΘ 384/16.2.88, πράξη 1352/25.8.88, απόφαση ΕΝΠΘ 393/10.6.88, εγκύκλιος 31/10.10.88, πράξη 1363/20.9.88, απόφαση ΕΝΠΘ

Το έτος 1992 με μια σειρά από πράξεις της Τράπεζας της Ελλάδος καταργούνται οι συναλλαγματικοί περιορισμοί των αδήλων συναλλαγών και απελευθερώνονται οι τρέχουσες συναλλαγές,⁷² ενώ από τις αρχές του 1993 τα πιστωτικά ιδρύματα των κρατών-μελών δραστηριοποιούνται πλέον ελεύθερα παρέχοντας τις χρηματοπιστωτικές τους υπηρεσίες στο χώρο της κοινότητας. Η άρση των συναλλαγματικών ελέγχων, η οποία προχώρησε σε σημαντικό βαθμό το 1992, ολοκληρώθηκε το 1993 για το σύνολο σχεδόν των κινήσεων κεφαλαίων, με την έκδοση του Π.Δ. 96/23.3.93 και μιας σειράς αποφάσεων της Τράπεζας της Ελλάδος. Με το εν λόγω Προεδρικό Διάταγμα εναρμονίζεται η ελληνική νομοθεσία με την αντίστοιχη κοινοτική και προσαρμόζεται στις διατάξεις των οδηγιών 88/361/22.6.88 και 92/122/21.12.92 του Συμβουλίου της ΕΟΚ σχετικά με την κίνηση κεφαλαίων μεταξύ Ελλάδος και κρατών-μελών της Κοινότητας.

406/28.11.88, πράξη 1316/22.6.88, απόφαση 372/12.12.88, πράξη 1413/21.12.88 και απόφαση της ΕΝΠΘ 412/30.1.89, για την εξαγωγή συναλλάγματος και την απελευθέρωση των αδήλων συναλλαγών. Βλ. έκθεση του Διοικητή ΤΕ για το έτος 1988, παράρτημα κεφαλαίου VII για την κίνηση κεφαλαίων, σ. 169-171. Επίσης απόφαση 409/4.1.89 ΕΝΠΘ για τη συναλλαγματική αποδέσμευση τόκων και καταθέσεων, πράξη 1554/5.6.89 για την εισαγωγή συναλλάγματος από εξαγωγείς, απόφαση 438/5.1.90 ΕΝΠΘ για την τήρηση λογαριασμών καταθέσεων σε συνάλλαγμα, πράξη 1706/9.3.90 για τη συμπλήρωση της ΠΔ/ΤΕ 1011/22.4.87, απόφαση ΕΝΠΘ 411/23.1.89 και απόφαση 421/17.4.89 ΕΝΠΘ για την κάλυψη με επαγγελματική κάρτα απεριόριστων δαπανών στο εξωτερικό. Βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος, για το έτος 1989, παράρτημα κεφαλαίου VII για την κίνηση κεφαλαίων και αδήλων συναλλαγών σ. 179-180. Επίσης πράξη 825/86 ΤΕ για την ανάκληση του περιορισμού της παρέλευσης τουλάχιστον τριών ετών για τον επαναπατρισμό του προϊόντος ρευστοποίησης επενδύσεων από κατοίκους χωρών εκτός ΕΟΚ, πράξη 1806/20.9.90 και πράξη 1807/20.9.90 για την αύξηση του ποσού χορήγησης τουριστικού συναλλάγματος βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος για το έτος 1990, παράρτημα κεφαλαίου VII για την κίνηση κεφαλαίων και τις τρέχουσες συναλλαγές, σ. 202. Επίσης απόφαση 465/9/14.1.1991 ΕΝΠΘ για την απόκτηση από κατοίκους του εξωτερικού μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο τίτλων, πράξη 1933/3.5.1991 για την απόκτηση τίτλων από χώρες της ΕΟΚ, πράξη 1934/3.5.91 για επενδύσεις σε ακίνητα εντός της κοινότητας από κατοίκους Ελλάδος, πράξη 1976/19.9.91, με την οποία κωδικοποιούνται σε ενιαίο κείμενο οι διατάξεις, που αφορούν το δανεισμό σε συνάλλαγμα νομικών και φυσικών προσώπων, που ασκούν επιχειρηματική δραστηριότητα στην Ελλάδα, πράξη 1931/3.5.91, με την οποία καθορίστηκε ενδεικτικό ανώτατο όριο 1.400 ECU χωρίς δικαιολογητικά κατά ταξίδι και επετράπη η χορήγηση οποιουδήποτε επιπλέον ποσού συναλλάγματος για τουριστικές δαπάνες στις χώρες - μέλη της κοινότητας βάσει δικαιολογητικών, πράξη 1932/3.5.91 για την απελευθέρωση των πληρωμών των κατοίκων Ελλάδος σε χώρες της κοινότητας με χρήση καρτών, πράξη 2022/28.1.92, με την οποία απελευθερώθηκε η μεταφορά στο εξωτερικό κερδών από επενδύσεις στην Ελλάδα κατοίκων χωρών εκτός ΕΟΚ. Βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος για το έτος 1991, παράρτημα κεφαλαίου VII, για την κίνηση κεφαλαίων, σ. 181-182.

⁷² Με βάση τις ακόλουθες αποφάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος : α) Πράξη 2023/28.1.92 ΤΕ για τη μεταφορά συντάξεων στο εξωτερικό από Έλληνες εγκατεστημένους σε χώρες εκτός ΕΟΚ. β) Πράξη 2024/28.1.92 για την πλήρη μεταφορά μισθωμάτων ακινήτων στο εξωτερικό από Έλληνες εγκατεστημένους μόνιμα εκτός Ελλάδος. γ) Πράξεις 2044/4.3.92 και 2045/4.3.92 για τη μεταφορά τουριστικού συναλλάγματος, καθώς και συναλλάγματος για επαγγελματικές δραστηριότητες. δ) Πράξη 2047/4.3.92 για μεταφορά σπουδαστικού συναλλάγματος, καθώς επίσης και πράξη 2092/11.6.92 για την απόκτηση μετοχών, ομολογιών και μεριδίων από νομικά πρόσωπα με έδρα την ΕΟΚ. Επίσης ΠΔ ΤΕ 2093/11.6.92 για την επένδυση σε ακίνητα εκτός ΕΟΚ και απόφαση της ΕΝΠΘ 501/6/17.6.92 για τη χορήγηση δανείων σε κατοίκους του εξωτερικού προς απόκτηση ακινήτων στην Ελλάδα. Επίσης, πράξεις 2105/29.7.92 και 2109/7.8.92 για την αγορά τίτλων και την τήρηση συναλλάγματος στο εξωτερικό, αντίστοιχα, βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος για το έτος 1992, παράρτημα κεφαλαίου VII για την κίνηση κεφαλαίων, σ. 208-209.

Ειδικότερα, βάσει των άρθρων 2 και 5 του Π.Δ. 96/93 καταργήθηκαν σχεδόν όλοι οι περιορισμοί στις κινήσεις κεφαλαίων προς την ΕΟΚ, εκτός των διατηρουμένων - έως την 30^η Ιουνίου 1994 - περιορισμών, ήτοι : α) Πράξεις από κατοίκους σε τρεχούμενους λογαριασμούς και καταθέσεις μικρότερης διάρκειας του έτους σε τράπεζες του εξωτερικού. β) Χρηματοδοτήσεις και πιστώσεις μικρότερης διάρκειας του έτους σε κατοίκους από μη κατοίκους και αντιστρόφως. γ) Προσωπικά δάνεια μικρότερης του έτους διάρκειας. δ) Εισαγωγή ή εξαγωγή ενσωματωμένων σε έγγραφα αξιών ως μέσων παντός είδους πληρωμών.

Σύμφωνα με το άρθρο 8 του Π.Δ. 96/93, με το οποίο ενσωματώθηκε το άρθρο 7 της οδηγίας 88/361/ΕΟΚ, επήλθε απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων και έναντι τρίτων. Παρέχεται όμως η δυνατότητα στην Τράπεζα της Ελλάδος να διατηρήσει υπό περιορισμό, με πράξεις του Διοικητή της, ορισμένες κινήσεις κεφαλαίων.⁷³

Από το Μάιο του 1994 με την έκδοση του Π.Δ. 104/14.5.94 και μιας σειράς αποφάσεων της Τραπεζής της Ελλάδος καταργήθηκαν όλοι οι περιορισμοί που αφορούν τις κινήσεις κεφαλαίων μεταξύ φυσικών και νομικών προσώπων της Ελλάδος και της Κοινότητας, με εξαίρεση τις επενδύσεις σε ορισμένους ευαίσθητους κρατικούς τομείς από κατοίκους χωρών εκτός ΕΟΚ.

Ειδικότερα, με το άρθρο 1 του Π.Δ. 104/14.5.94, καταργήθηκε το άρθρο 5 του Π.Δ. 96/1993, βάσει του οποίου ορισμένες κινήσεις βραχυπροθέσμων κεφαλαίων και ιδιαιτέρως των βραχυπροθέσμων καταθέσεων και δανείων στο εξωτερικό τελούσαν υπό περιορισμό μέχρι 30.6.94.⁷⁴ Κατ' ανάλογο τρόπο, με το άρθρο 2 του Π.Δ. 104/94, καταργήθηκε το κεφάλαιο Ι της ΠΔΤΕ 2227/30.6.93 και έκτοτε παραμένουν κατά περιστολή μόνο οι επενδύσεις στη χώρα από κατοίκους εκτός κοινότητας και στους εξής τομείς: α) Επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία εντός παραμεθορίων περιοχών, επενδύσεις σε πλοία υπό ελληνική σημαία και επενδύσεις για την απόκτηση μεταλλευτικών δικαιωμάτων, β) επενδύσεις σε ακίνητα εντός παραμεθορίων περιοχών, και γ) συμμετοχές σε νεοϊδρυόμενους ή υφιστάμενους τηλεοπτικούς ή τοπικούς ραδιοφωνικούς σταθμούς και σε επενδύσεις αερομεταφορών.⁷⁵

⁷³ Για την εφαρμογή της πράξης 96/93 ο Διοικητής της Τράπεζας της Ελλάδος εξέδωσε τις ακόλουθες πράξεις : α) Την ΠΔΤΕ 2199/7.5.93 για την απλούστευση των διαδικασιών χορήγησης συναλλάγματος από κατοίκους σε μη κατοίκους και αντιστρόφως. β) Την ΠΔΤΕ 2200/7.5.93 για την απελευθέρωση σημαντικών κατηγοριών πράξεων σε συνάλλαγμα, καθώς και συναλλαγών σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά προϊόντα. γ) Την ΠΔΤΕ 2201/7.5.93 για το καθεστώς λειτουργίας των λογαριασμών καταθέσεων και συναλλάγματος μεταξύ κατοίκων και μη κατοίκων. δ) Τις πράξεις 2227/7.5.93 και 2220/22.6.93, με τις οποίες αντίστοιχα απελευθερώθηκε η κίνηση κεφαλαίων και σε χώρες εκτός Κοινότητας και επιτράπη η απευθείας διάθεση στην αλλοδαπή του εισπραχθέντος από τις εξαγωγές συναλλάγματος, προκειμένου να καλύψουν οι εξαγωγείς τις συναλλαγματικές τους υποχρεώσεις, βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπεζής της Ελλάδος, για το έτος 1993, παράρτημα κεφαλαίου VII, μέτρα για την κίνηση κεφαλαίων, σ. 206-207.

⁷⁴ Με βάση το άρθρο 9, παράρτημα ΙΙΙ του Π.Δ. 96/93.

⁷⁵ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι την έκδοση του Π.Δ. 104/14.5.94 ακολούθησαν οι επόμενες ΠΔΤΕ : α) Πράξη 2302/16.5.94, με την οποία ορίζεται η διαδικασία χορήγησης τραπεζικού συναλλάγματος για την κίνηση κεφαλαίων, σύμφωνα με το παράρτημα Ι του Π.Δ. 96/93, όπως αυτό ισχύει μετά την έκδοση του Π.Δ. 104/94, β) πράξη 2303/16.5.94, με την οποία καθορίστηκαν οι συναλλαγές και οι

4.8. Συμπεράσματα

Κατά το μεγαλύτερο μέρος της υπό εξέταση περιόδου, η νομισματοπιστωτική πολιτική της χώρας εδράζεται στην καθιέρωση ενός εξαιρετικά παρεμβατικού, σύνθετου και ανελαστικού πλέγματος ρυθμίσεων και κανόνων, με αντικειμενικό σκοπό τον έλεγχο της ρευστότητας και της διάρθρωσης των χρηματοδοτήσεων, κατά τρόπο συντείνοντα στην επιτάχυνση των μεγεθυντικών και αναπτυξιακών ρυθμών της οικονομίας.

Από τα μέσα Μαΐου του έτους 1994, το νομισματοπιστωτικό τοπίο έχει πλέον διαφοροποιηθεί σε σημαντικό βαθμό, αφού έχουν πλέον τεθεί όλες οι απαιτούμενες προϋποθέσεις για την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και τη διαφοροποίηση της υφιστάμενης νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής στην κατεύθυνση εφαρμογής της ενιαίας ευρωπαϊκής νομισματικής μονάδας.

Σε μια χώρα, η οποία επί σειρά ετών τελούσε υπό καθεστώς συναλλαγματικών περιορισμών, χάριν της προστασίας του εθνικού της νομίσματος, οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου έχουν πλέον οριστικά απελευθερωθεί από τους περιοριστικούς κανόνες, οι οποίοι κυρίως εστόχευαν στην αποτροπή διαφυγής κεφαλαίων προς την αλλοδαπή και ουδόλως τελικά επέτυχαν να ανακόψουν την εξαγωγή χρήσιμων εθνικών κεφαλαίων και στη συνέχεια την επανεισαγωγή τους με όλα τα σχετικά πλεονεκτήματα και ευεργετήματα που παρείχε η ισχύουσα φορολογική και αναπτυξιακή νομοθεσία. Επιπροσθέτως, η σχετική νομοθεσία περί προστασίας του συναλλάγματος και η γραφειοκρατική αντιμετώπιση των ξένων κεφαλαιούχων και επενδυτών απεθάρρυναν την εισαγωγή χρήσιμων αναπτυξιακών κεφαλαίων στη χώρα.

Με την ουσιαστική και πλήρη απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων, η προηγούμενη κατάσταση παύει να υφίσταται και πρωτεύοντα ρόλο αποκτούν πλέον οι προσδοκίες των επενδυτών, θεσμικών και ιδιωτών. Προφανώς, στη διαμόρφωση των προσδοκιών αυτών ρόλο καθοριστικό διαδραματίζουν οι μακροοικονομικοί και οι επί μέρους παράγοντες της ελληνικής οικονομίας,⁷⁶ καθώς και ο πολιτικός παράγων, ο οποί-

πράξεις συναλλάγματος μεταξύ κατοίκων της χώρας και μη κατοίκων, ως και οι όροι και προϋποθέσεις ανοίγματος λογαριασμών καταθέσεων σε εγχώριο νόμισμα στη χώρα από κατοίκους άλλων χωρών, γ) πράξεις 2325/2.8.94 και 2342/24.11.94, με τις οποίες αποδεσμεύεται πλήρως ο δανεισμός σε συνάλλαγμα κατοίκων της χώρας από τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα για την κάλυψη των παντοειδών αναγκών τους εντός ή εκτός της χώρας, δ) ΠΔΤΕ 2344/19.12.94, με την οποία αυξήθηκε σε 2.000 ECU η χορήγηση συναλλάγματος χωρίς δικαιολογητικά και συγχρόνως απλοποιήθηκε η διαδικασία χορήγησης συναλλάγματος σε κατοίκους της χώρας, για την κάλυψη τρεχουσών πληρωμών στην αλλοδαπή με την κατάργηση των ενδεικτικών ορίων δαπανών, αλλά και των ελέγχων αυθεντικότητας των συναλλαγών, και ε) ΠΔΤΕ 2345/19.12.94, με την οποία παρέχεται η δυνατότητα σε εξαγωγείς φυσικά και νομικά πρόσωπα που εδρεύουν στη χώρα να χρησιμοποιούν ελεύθερα το εισπραχθέν συνάλλαγμα στην αλλοδαπή, αλλά και να καταθέτουν το συνάλλαγμα αυτό σε λογαριασμούς συναλλάγματος εντός της χώρας.

⁷⁶ Πρόκειται για τις πληθωριστικές τάσεις της ελληνικής οικονομίας, τη δημοσιονομική πολιτική, την απασχόληση, τη βιομηχανική παραγωγή, το ισοζύγιο πληρωμών, τη μεταβολή της ισοτιμίας του εγχώριου νομίσματος ως προς το καλάθι ξένων νομισμάτων και τη σχέση ισορροπίας μεταξύ δραχμικών και διεθνών επιτοκίων.

ος συναρτάται με τις εσωτερικές αλλά και τις διεθνείς πολιτικές εξελίξεις. Οι εν λόγω οικονομικο-πολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν το βαθμό αυξομείωσης της ζήτησης και της προσφοράς δραχμικού και ξένου συναλλάγματος από ημεδαπούς και αλλοδαπούς, και ως εκ τούτου τη σχέση ισορροπίας δραχμής και ξένων νομισμάτων, η οποία προσδιορίζει τελικά το ύψος των επιτοκίων και συνεπώς το επίπεδο των εισερχομένων και εξερχομένων κεφαλαίων. Πρέπει, τέλος, να σημειωθεί ότι, παρά τις εκσυγχρονιστικές προσπάθειες των τελευταίων ετών, το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα εξακολουθεί να υφίσταται τις αρνητικές επιδράσεις τόσο των διαρθρωτικών προβλημάτων της ελληνικής οικονομίας όσο και των δομικών του προβλημάτων⁷⁷. Στη φάση αυτή, η ανάγκη καθιέρωσης και νέων θεσμών γίνεται περισσότερο απαραίτητη και επιτακτική για τη διασφάλιση της αποτελεσματικότερης λειτουργίας του, αλλά και της καλύτερης εποπτείας και λειτουργίας των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών στα πλαίσια της ευρωπαϊκής οικονομικής και νομισματοπιστωτικής ενοποίησης.

⁷⁷ Πρόκειται για την έλλειψη οικονομιών κλίμακος (άριστο μέγεθος καταστημάτων και υπαλλήλων), η οποία επιδρά αρνητικά επί του λειτουργικού κόστους των τραπεζών, καθώς και άλλους παράγοντες, όπως η μη ορθολογική και αξιοκρατική αξιοποίηση του προσωπικού των τραπεζών, η έλλειψη καταλλήλου συστήματος αξιολόγησης της φερεγγυότητας και πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών τους, κ.ά.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

Η ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΟΥ ΘΕΣΜΙΚΟΥ ΠΛΑΙΣΙΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΩΝ ΚΙΝΗΤΡΩΝ

5.1. Εισαγωγικά

Κίνητρα στην οικονομική επιστήμη επικρατεί να ονομάζονται οι παράγοντες, που υποκινούν πρωτογενώς το άτομο στην ανάληψη οικονομικών πρωτοβουλιών και δραστηριοτήτων. Τα κίνητρα συνεπώς αποτελούν οικονομικής κυρίως φύσεως παροχές προς ημεδαπούς και αλλοδαπούς επιχειρηματικούς φορείς, με σκοπό την ενίσχυση του ενδιαφέροντός τους για ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών ή άλλης φύσεως οικονομικών δραστηριοτήτων.

Είναι προφανές ότι στις λιγότερο προηγμένες χώρες, λόγω του ανεπαρκούς βαθμού εξειδίκευσης των συντελεστών της παραγωγής, της υστέρησης σε έργα υποδομής και της ατελούς λειτουργίας της χρηματαγοράς-κεφαλαιαγοράς, η ανάγκη άσκησης εντονότερης πολιτικής κινήτρων είναι επιτακτικότερη. Την ανάγκη επιβάλλουν λόγοι κυρίως άρσης της επιχειρηματικής επιφυλακτικότητας αλλά και κινητοποίησης του επενδυτικού ενδιαφέροντος στη βιομηχανία καθώς και στους άλλους κλάδους της οικονομίας.

Για την αποτελεσματικότερη αξιολόγησή τους τα κίνητρα είναι δυνατόν να ταξινομηθούν βάσει της φύσεως αυτών αλλά και του επιδιωκόμενου αντικειμενικού σκοπού των εκάστοτε λαμβανομένης μέτρων προώθησης της αναπτυξιακής πολιτικής.¹

¹ Ας σημειωθεί ότι στη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχουν διάφοροι τρόποι διάκρισης και ταξινόμησης των αναπτυξιακών κινήτρων, όμως οι διαφοροποιήσεις αυτές δεν περιέχουν σημαντικό θεωρητικό ενδιαφέρον, αφού υπάρχει ουσιαστική σύγκλιση του περιεχομένου αυτών. Έτσι, τα κίνητρα θα μπορούσαν να διακριθούν σε γενικής, διοικητικής, δημοσιονομικής και χρηματοπιστωτικής φύσεως. Στα γενικής φύσεως κίνητρα περιλαμβάνονται οι κρατικές επιχορηγήσεις για την πραγματοποίηση και επέκταση παγίων επενδύσεων, στο σύνολο της χώρας ή σε επιλεγμένες περιοχές, που χρήζουν ενίσχυσης για λόγους κοινωνικούς ή εθνικοαναπτυξιακούς, για τη δημιουργία και οργάνωση βιομηχανικών περιοχών, για την τεχνική και επαγγελματική κατάρτιση των εργαζομένων στη βιομηχανία, για την εφαρμογή σύγχρονων και προηγμένων τεχνολογιών προώθησης των εξαγωγών κ.ά. Με τα διοικητικής φύσεως μέτρα στοχεύεται η άρση των υφισταμένων αντικινήτρων, κυρίως, από τις γραφειοκρατικές διατυπώσεις αλλά και η παροχή διευκολύνσεων, όπως η δημιουργία υποδομών, η εφαρμογή αναγκαστικών απαλλοτριώσεων για την εγκατάσταση βιομηχανικών μονάδων κ.ά. Στα δημοσιονομικά κίνητρα εντάσσονται η μείωση των φορολογικών συντελεστών του εισοδήματος φυσικών και νομικών προσώπων, οι δασμολογικές απαλλαγές, η ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των εξαγωγικών επιχειρήσεων αλλά και των περιπτώσεων συγχώνευσης επιχειρήσεων, η θέσπιση ήπιου φορολογικού καθεστώτος για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, η αύξηση των συντελεστών αποσβέσεων κ.ά. Στα κίνητρα τέλος χρηματοπιστωτικής φύσεως εντάσσονται οι επιδοτήσεις των επιτοκίων χορηγήσεων, οι κρατικές εγγυήσεις για δάνεια χορηγούμενα σε επιχειρήσεις, η χορήγηση δανείων υπό ευνοϊκούς όρους κ.ά. Χρήσιμες συνοπτικές παρουσιάσεις περί κινήτρων, βλ. Κώττης Γ., 1980, *Βιομηχανική αποκέντρωση και περιφερειακή ανάπτυξη*, Αθήνα, IOBE, σ. 191-194. Κιντής Α., 1982, *Ανάπτυξη της ελληνικής βιομηχανίας*, Αθήνα, Gutenberg, σ. 171-174. Musgrave R., Musgrave P., 1983, *Δημόσια οικονομική στη θεωρία και πράξη*, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 270-273.

Η επίδραση των κινήτρων στην προώθηση των παραγωγικών επενδύσεων και κατ' επέκταση στους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, παρότι έχει υποστηριχθεί θεωρητικά από πολλούς ερευνητές, δεν έχει ακόμη δώσει την αναμενόμενη ποσοτική εκτίμηση της αποτελεσματικότητάς των, με εμπειρική τεκμηρίωση. Οι διάφορες προσπάθειες που καταβλήθηκαν κατά καιρούς, βάσει οικονομετρικών διερευνήσεων, είχαν ως πεδίο εφαρμογής την εμπειρία κρατών και στηρίχθηκαν κυρίως στις υπάρχουσες θεωρίες επενδυτικής συμπεριφοράς. Επικρατέστερα υποδείγματα ποσοτικής ανάλυσης της αποτελεσματικότητας των επενδυτικών κινήτρων, στη διεθνή βιβλιογραφία, είναι τα βασίζόμενα σχεδόν καθ' ολοκληρία στη νεοκλασική θεωρία της επιχείρησης.²

Στη μεταπολεμική Ελλάδα έως το έτος 1995, οι διάφορες κυβερνήσεις διαμόρφωσαν ένα πολύπλοκο θεσμικό πλαίσιο προσέλκυσης των επενδύσεων, η φιλοσοφία του οποίου στηριζόταν στη χρησιμοποίηση μηχανισμών και διαδικασιών με γενικά αναπτυξιακό προσανατολισμό³ αλλά και στη δημιουργία πλέγματος κινήτρων ειδικότερα σχετιζομένων με την ενθάρρυνση της περιφερειακής διαρθρωτικής αναπτυξιακής διαδικασίας.⁴

5.2. Μεταπολεμική περίοδος μέχρι το 1975

Κατά την περίοδο αυτή η ασκηθείσα πολιτική κινήτρων χαρακτηρίζεται αναπτυξιακή με την ευρεία του όρου έννοια, αφού τα παρεχόμενα προνόμια και διευκολύνσεις προβλέπονται για ολόκληρη την επικράτεια και δεν αφορούν την περιφερειακή ανάπτυξη, παρότι κάποιες φορές επιχειρείται, έστω και ανεπιτυχώς, να συμπεριληφθεί στα σχετικά νομοθετήματα και το περιφερειακό κριτήριο.

² Για εκτενέστερη παρουσίαση των προσεγγίσεων αυτών, βλ. Μανασσάκης Ν., 1979, «Επενδυτικά κίνητρα και η συνάρτηση των επενδύσεων στην ελληνική βιομηχανία», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΗ', τεύχ. 4, Αθήνα, σ. 787-809. Στη μελέτη επιχειρείται η μέτρηση της αποτελεσματικότητας των επενδυτικών κινήτρων στην ελληνική βιομηχανία κατά την περίοδο 1967-1972, βάσει ενός δείγματος 297 επιχειρήσεων και με αφετηρία αναλύσεως τη μέθοδο των Hall και Jorgenson. Smith D., 1966, «A Theoretical Framework for Geographical Studies of Industrial Location», *Economic Geography*, σ. 95-113, όπου αναπτύσσεται η καμπύλη κόστους της επιχείρησης, βάσει του χωροταξικού παράγοντα. Ξανθάκης Μ., 1985, «Προσπάθεια ποσοτικής απεικόνισης των κινήτρων προς την ελληνική μεταποίηση και εκτίμηση της αποτελεσματικότητάς τους», *Σπουδαί*, τόμ. ΛΕ', σ. 32-56, κατά την οποία, βάσει της διατύπωσης ορισμένων συλλογισμών, επιχειρείται μια κατά προσέγγιση εκτίμηση της τάξης μεγέθους μεταφοράς πόρων με τη μορφή απαλλαγών και επιδοτήσεων. Επίσης, Ξανθάκης Μ., 1986, *Η χρηματοδότηση της ελληνικής βιομηχανίας (1960-1984)*, Αθήνα-Κομοτηνή, Σάκκουλας, σ. 160-167, όπου επιχειρείται η θεωρητική κάλυψη του θέματος των κινήτρων με επικρατέστερες τις προσεγγίσεις του Jorgenson (1963), Hall (1967), Bischoff (1969), Coen (1969), Goodson (1969), Habberger (1971), Taubman και Wales (1969), Boadway (1978), Thurow (1969), Codd-Douglas κ.ά..

³ Πρόκειται για κίνητρα υποβοήθησης της προσέλκυσης, κυρίως, αλλοδαπών επιχειρηματικών κεφαλαίων με τη χορήγηση ειδικών προνομίων, κίνητρα για την προώθηση της εξαγωγικής δραστηριότητας κ.ά..

⁴ Όπως επιχορηγήσεων, επιδοτήσεων επιτοκίων, αυξημένων συντελεστών αποσβέσεων, φορολογικών ελαφρύνσεων, αλλά και παροχή διευκολύνσεων και άλλων κινήτρων, για την απόκτηση οικοπέδων και τη δημιουργία παγίων εγκαταστάσεων εντός βιομηχανικών περιοχών.

Ο πρώτος νόμος, η ψήφιση του οποίου εγκαινιάζει, εκτός από τη χορήγηση σημαντικών διευκολύνσεων στους εισαγωγείς,⁵ και την παροχή κινήτρων για την προσέλκυση βιομηχανικών επενδύσεων στην Ελλάδα είναι το Ν.Δ. 2687/53 "Περί επενδύσεως και προστασίας κεφαλαίων εξωτερικού,"⁶ που αποτελεί νομοθέτημα αυξημένης τυπικής ισχύος εκδοθέν βάσει του άρθρου 112 του συντάγματος και διά του οποίου προβλέπεται η εφ' άπαξ έκδοση νόμου, μη δυναμένου να τροποποιηθεί, προς προστασία των κεφαλαίων εξωτερικού. Η αυξημένη τυπική ισχύς του Ν.Δ. διατηρείται και με το άρθρ. 107 του ισχύοντος συντάγματος. Με το εν λόγω Ν.Δ. εξασφαλίζεται το αναπαλλοτρίωτο της ιδιοκτησίας, καθορίζονται τα προνόμια προστασίας που απολαμβάνουν τα προς επένδυση εισαγόμενα στην Ελλάδα κεφάλαια, διατηρείται πάγιο καθεστώς στην εξαγωγή συναλλάγματος για τον επαναπατρισμό των επενδυθέντων στη χώρα κεφαλαίων και διασφαλίζεται ένα φορολογικό καθεστώς ιδιαίτερα προνομιακό υπέρ των δια κεφαλαίων εξωτερικού ιδρυομένων ή ενισχυομένων εξαγωγικών βιομηχανικών επιχειρήσεων, από τη δράση των οποίων εξοικονομούνται σημαντικά ετήσια ποσά συναλλάγματος.

Είναι απαραίτητο να σημειωθεί ότι ο νόμος αυτός, παρότι κατά καιρούς χαρακτηρίστηκε από ορισμένους ως "αποικιοκρατικός", συνέβαλε στη δημιουργία ενός θετικού κλίματος σταθερότητας και ανάπτυξης, στοιχείων απαραίτητων για την προώθηση επενδυτικών πρωτοβουλιών, ιδιαίτερα την ταραγμένη εκείνη μετεμφυλιακή περίοδο, κατά την οποία η χώρα ευρίσκετο στη λήξη του "Σχεδίου Μάρσαλ" και συνεπώς ενώπιον του προβλεπομένου περιορισμού της δωρεάν παρεχόμενης αμερικανικής βοήθειας.

Τα κυριότερα νομοθετήματα που ακολουθούν αμέσως μετά, και διά των οποίων προωθείται μια στοιχειώδης εξαγωγική και περιφερειακή διάσταση, μέσω των παρεχομένων κινήτρων, αφού η μείωση των εισφορών συναρτάται είτε από τις εξαγωγικές επιδοτήσεις των επιχειρήσεων είτε από τον τόπο εγκατάστασής των, είναι το Ν.Δ. 2901/1954, διά του οποίου τροποποιείται και συμπληρώνεται ο Ν. 2176/1952, και το διάταγμα 2861/1954. Βάσει των διαταγμάτων αυτών, αυξάνονται κατά 100% τα όρια αποσβέσεων τα προβλεπόμενα υπό του Ν. 2176/52,⁷ εφόσον πρόκειται περί παγίων και

⁵ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι προγενέστεροι νόμοι 5426/32 και 1960/39 (βλ. Τσοτσόρος Σ., 1994, ό.π., σ. 231-238) που επέβαλαν ποσοτικούς περιορισμούς επί των εισαγωγών, κατέστησαν ανενεργοί με την απόφαση 45700/53 του Συμβουλίου Εξωτερικού Εμπορίου, που απελευθέρωνε την εισαγωγή πολλών προϊόντων (με εξαίρεση εκείνων του απαγορευτικού πίνακα Α) και την απόφαση 39000/56 του ιδίου Συμβουλίου, που καθιέρωνε εισαγωγικούς συναλλαγματικούς πίνακες για την ενίσχυση της εγχώριας βιομηχανίας. Βλ. Κάτσος Γ., Σπανάκης Ν., 1983, *Βιομηχανική προστασία και ένταξη, Επιστημονικές μελέτες 3*, Αθήνα, ΚΕΠΕ, σ. 56-57.

⁶ Ας σημειωθεί ότι παράλληλα με το Ν.Δ. 2687/53 ισχύουν : Το Π.Δ. 207/87, το οποίο ρυθμίζει την κίνηση κεφαλαίων μεταξύ της Ελλάδος και των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, καθώς και οι πράξεις του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος 825/1986, 1178/1987, 2024/1992, 2022/1992 και 2098/1992, οι οποίες ρυθμίζουν τις άμεσες επενδύσεις στην Ελλάδα, τον επαναπατρισμό κεφαλαίων, επιχειρηματικών κ.λπ. κερδών και μισθωμάτων στο εξωτερικό και την απελευθέρωση των τρεχουσών συναλλαγών.

⁷ Ο Ν. 2176/52 "Περί μέτρων προστασίας της επαρχιακής βιομηχανίας" αποτελεί σημαντικό νομοθέτημα για την υποστήριξη της επαρχιακής βιομηχανίας, αφού αυξάνει τους συντελεστές αποσβέσεων για τις βιομηχανίες αυτές, μειώνει το φόρο κύκλου εργασιών και τα επιτόκια των χορηγουμένων δανείων

γενικής φύσεως εγκαταστάσεων επαρχιακών βιομηχανιών. Ο Ν. 3213/1955 "Περί τροποποίησης και συμπλήρωσης των διατάξεων περί μέτρων προστασίας της επαρχιακής βιομηχανίας", που ακολουθεί, τροποποιεί και συμπληρώνει τις διατάξεις του Ν. 2176/52, προβλέπει τη μείωση των εργοδοτικών εισφορών στα ασφαλιστικά ταμεία και εισάγει την επίσπευση των διαδικασιών απαλλοτριώσεων για την ίδρυση ή επέκταση επαρχιακών βιομηχανικών μονάδων, ενώ υπό ορισμένες προϋποθέσεις προβλέπει την προτίμηση εφοδιασμού των φορέων του δημοσίου με βιομηχανικά προϊόντα από επαρχιακές βιομηχανικές μονάδες.⁸

Στη συνέχεια, στο Ν.Δ. 4002/1959 για την ενίσχυση της ιδιωτικής πρωτοβουλίας με τη δημιουργία στη χώρα νέων βιομηχανικών εγκαταστάσεων και τον εκσυγχρονισμό των ήδη υπαρχουσών,⁹ κρίνεται σκόπιμο όπως το κράτος δημιουργήσει ευνοϊκές οικονομικές προϋποθέσεις υπέρ των νέων παραγωγικών επενδύσεων, οι οποίες θα επραγματοποιούνται εντός της περιόδου 1960-1964. Έτσι, στο εν λόγω Ν.Δ. προβλέπεται η έκπτωση εκ των εις φόρον εισοδήματος υπαγομένων κερδών των επιχειρήσεων, για το σύνολο των υπ' αυτών πραγματοποιούμενων δαπανών για νέες παραγωγικές επενδύσεις στην επαρχία. Διαλαμβάνεται επίσης στο ίδιο Ν.Δ. για λόγους διευκόλυνσης στη συγκρότηση ισχυρών οικονομικών μονάδων, σε περιπτώσεις συγχωνεύσεως επιχειρήσεων, η παροχή φορολογικών απαλλαγών, εφόσον το συνολικό καταβληθέν κεφάλαιο αυτών είναι ανώτερο ενός ορισμένου ποσού.¹⁰

Σημαντικός αναπτυξιακός νόμος, που τροποποίησε και συμπλήρωσε το Ν. 3949/1959, ήταν ο Ν. 4171/1961, ο οποίος δεν παρείχε επιχορηγήσεις ή άλλης μορφής απ' ευθείας ενισχύσεις, αλλά θέσπιζε διαφόρων ειδών σημαντικές διευκολύνσεις και προνόμια για την προώθηση μεγάλων επενδυτικών προγραμμάτων. Τα κυριότερα παρεχόμενα, υπό του νόμου αυτού, κίνητρα ήταν φορολογικές και δασμολογικές διευκο-

και συγχρόνως παγώνει τη χορήγηση αδειών για την ίδρυση και εγκατάσταση βιομηχανικών μονάδων εντός του νομού Αττικής για την περίοδο 1952-1957.

⁸ Άλλα προγενέστερα νομοθετήματα με μικρότερη ή μεγαλύτερη περιφερειακή διάσταση για την ελληνική βιομηχανία είναι : Α.Ν. 29.5/3.6/1935, Ν. 843/1948, Ν. 942/1949 και Ν. 3206/1955, διά των οποίων εξετάζεται το πόσο είναι συμφέρουσα για την εθνική οικονομία η ίδρυση μιας βιομηχανικής μονάδας, επιβάλλεται η κατάργηση των φόρων κυκλοφορίας των βιομηχανικών προϊόντων εντός της ελληνικής επικράτειας, αυξάνονται οι φοροαπαλλαγές των επαρχιακών βιομηχανιών για αποσβέσεις παγίων εγκαταστάσεων, επιβάλλονται μέτρα προστασίας της επαρχιακής βιομηχανίας κ.ά., βλ. αναλυτικά Κώττης Γ., 1980, ό.π., σ.176-177.

⁹ Σημειώνεται ότι για τις προϋπάρχουσες βιομηχανικές μονάδες, εφόσον επεκτείνουν τον πάγιο και μηχανολογικό τους εξοπλισμό ή εκσυγχρονίζονται ή ιδρύουν νέες μονάδες, διά του Ν.Δ. 3765/1957, αυξάνονται οι συντελεστές αποσβέσεων κατά 50%, σε σχέση με τα καθοριζόμενα στους νόμους 2176/52 και 2901/54. Επίσης, διά του Ν. 3949/59 προβλέπεται η απαλλαγή από τελωνειακά τέλη για επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό, εφόσον πρόκειται για βιομηχανικές μονάδες που είναι εγκατεστημένες στην ευρύτερη περιοχή των Αθηνών.

¹⁰ Επί πλέον, στο Ν.Δ. 4002/59 λαμβάνεται πρόνοια, όπως η επιστροφή των δασμών και λοιπών φόρων και επιβαρύνσεων των αναλογούντων επί των πρώτων υλών, που χρησιμοποιήθηκαν για την παραγωγή των εξαγομένων προϊόντων, να πραγματοποιείται βάσει υπευθύνου δηλώσεως. Επίσης, για λόγους προώθησης των παραγωγικών επενδύσεων επαναφέρονται σε ισχύ οι σχετικές με τις αναγκαστικές διατάξεις απαλλοτριώσεις του Ν. 2948/1922, που ίσχυαν για ολόκληρη την επικράτεια, δεδομένου ότι κατά τις διατάξεις του Ν.Δ. 2176/52 οι απαλλοτριώσεις ακινήτων ίσχυαν μόνον για τις επαρχιακές βιομηχανικές μονάδες.

λύνσεις σε αλλοδαπές τεχνικές επιχειρήσεις, για την εγκατάστασή τους στην Ελλάδα, με σκοπό την εκτέλεση έργων εντός της ελληνικής επικράτειας, καθώς και άλλες διευκολύνσεις, όπως η συνέχιση της εξαγωγής κερδών, η χρησιμοποίηση αιγιαλών και άλλων λιμενικών εγκαταστάσεων και η ταχεία ρύθμιση θεμάτων απαλλοτριώσεων για την ίδρυση ή επέκταση αξιόλογων βιομηχανικών μονάδων.¹¹ Ο νόμος αυτός παρέμεινε σε ισχύ, παράλληλα με τους άλλους αναπτυξιακούς νόμους, έως το 1981.

Από το έτος 1960 αρχίζει να θεσπίζεται μια σειρά νομοθετημάτων, στα οποία θα μπορούσε να διακριθεί το στοιχείο της εξωστρέφειας της ελληνικής οικονομίας προς τη διεθνή αγορά και της ενίσχυσης του ρόλου του ξένου επενδυτικού κεφαλαίου στη χώρα. Η συμφωνία σύνδεσης με την Ευρωπαϊκή Οικονομική Κοινότητα, που υπογράφηκε στην Αθήνα τον Ιούλιο του 1961 και τέθηκε σε ισχύ την 1^η Νοεμβρίου του 1962, οδηγεί την ελληνική βιομηχανία να αναπτύσσεται στο μέλλον όχι με κύριο κριτήριο την υπό καθεστώς δασμολογικής και άλλης προστασίας ικανοποίηση των εις βιομηχανικά προϊόντα αναγκών της ελληνικής αγοράς, αλλά με κριτήριο την παραγωγή προϊόντων διεθνώς ανταγωνιστικών, τόσο από την άποψη του κόστους παραγωγής όσο και από την άποψη της ποιότητας.

Τα κυριότερα από τα νομοθετήματα αυτά ήταν το Ν.Δ. 4256/1962 και ο Ν. 4458/1965.¹² Το Ν.Δ. 4256/62 απέβλεπε στην καθιέρωση μέτρων, τα οποία να ανταποκρίνονται στην υιοθετηθείσα και εξαγγελθείσα από την κυβέρνηση ελευθεριότερη βιομηχανική πολιτική στα πλαίσια της σύνδεσης της χώρας με την ΕΟΚ, όπως απλούστευση των διαδικασιών ίδρυσης και επέκτασης βιομηχανικών και βιοτεχνικών επιχειρήσεων υπό Ελλήνων ή ξένων επιχειρηματιών, διευκόλυνση της συγχώνευσης μικρών επιχειρήσεων, με σκοπό τη δημιουργία ισχυροτέρων βιομηχανικών μονάδων, και παροχή κινήτρων για την υποβοήθηση της εξαγωγικής δραστηριότητας. Θα πρέπει όμως ιδιαίτερα να επισημανθεί ότι με το εν λόγω διάταγμα εισάγεται μια μεγίστης σημασίας για τη βιομηχανική ανάπτυξη της χώρας καινοτομία. Προβλέπεται η ανάληψη πρωτοβουλίας από το δημόσιο για την οργάνωση βιομηχανικών περιοχών προς εγκατάσταση βιομηχανικών επιχειρήσεων. Το μέτρο αυτό είναι εντελώς νέο για τη χώρα και συμ-

¹¹ Παρά τη σημαντική συμβολή του Ν. 4171/61 στη δημιουργία βασικής βιομηχανικής υποδομής, ο νόμος αυτός, όπως και το Ν.Δ. 2687/1953, δεν αποσκοπούσε στην προώθηση της περιφερειακής οικονομικής ανάπτυξης της χώρας, αφού τα παρεχόμενα κίνητρα αφορούσαν όλη την επικράτεια.

¹² Θα πρέπει να σημειωθούν κατά την περίοδο 1963-65 και ορισμένα άλλα νομοθετήματα χωρίς συγκεκριμένη περιφερειακή διάσταση, όπως, το Ν.Δ. 284/1963, το οποίο επέτρεπε την ίδρυση και επέκταση διαφόρων ειδών βιομηχανικών και βιοτεχνικών μονάδων, καθ' όλη την επικράτεια πλην του ηπειρωτικού τμήματος του νομού Αττικής, το Β.Δ. 416/1963 το οποίο καθόριζε λεπτομερώς τις μονάδες για τις οποίες θα εχορηγείτο άδεια σκοπιμότητας για ίδρυση ή επέκταση εγκαταστάσεων, από τον Υπουργό Βορείου Ελλάδος ή τους κατά τόπους νομάρχες, το Β.Δ. 199/1964 το οποίο τροποποιούσε και συμπλήρωνε τις διατάξεις του προηγούμενου Β.Δ. και τέλος ο Ν. 4480/1965, ο οποίος τροποποιούσε και συμπλήρωνε το Ν.Δ. 4256/1962, με το οποίο ο Υπουργός Βιομηχανίας μπορούσε απ' ευθείας να χορηγεί άδεια σκοπιμότητας για ίδρυση, επέκταση ή μετεγκατάσταση οικονομικών μονάδων σε όλη την επικράτεια, εκτός του ηπειρωτικού τμήματος των νομών Αττικής και Πειραιώς, συμπεριλαμβανομένης και της νήσου Σαλαμίνας, εφόσον ο συνολικός προϋπολογισμός του έργου για πάγιες εγκαταστάσεις και εξοπλισμό δεν υπερέβαινε το ποσό των 60 εκατ. δραχμών και εφόσον ο μηχανολογικός εξοπλισμός ήταν εξ ολοκλήρου καινούργιος. Βλ. Κώττης Γ., 1980, ό.π., σ. 178.

βάλλει ουσιαστικά τόσο στη βιομηχανική ανάπτυξη όσο και στην υπό του κράτους κατεύθυνση της βιομηχανικής δραστηριότητας προς τις περιοχές εκείνες, όπου αυτή είναι περισσότερο χρήσιμη για λόγους οικονομικούς και δημογραφικούς. Έτσι, το συγκεκριμένο μέτρο ενθαρρύνει την περιφερειακή ανάπτυξη και επί πλέον επιλύει προβλήματα καθαρώς πολεοδομικά κατά τρόπο ριζικότερο και ικανοποιητικότερο. Ακολούθως, δια του νόμου 4458/65, στα πλαίσια δημιουργίας βιομηχανικών περιοχών προς επίτευξη συγκεκριμένων στόχων περιφερειακής ανάπτυξης και αποκέντρωσης, ανατίθεται στην ΕΤΒΑ το προνόμιο οργάνωσης και εκμετάλλευσης βιομηχανικών περιοχών με την ευχέρεια σύμπραξης ή εκχώρησης του προνομίου αυτού σε νομικά πρόσωπα του δημοσίου ή ιδιωτικού τομέα, με σκοπό την προσέλκυση αποταμιεύσεων προς ενίσχυση της χρηματοδότησης των σημαντικών αυτών έργων βιομηχανικής υποδομής.

Κατά την περίοδο της δικτατορίας ακολουθεί μια σειρά νομοθετικών διαταγμάτων, τα οποία, εκτός κάποιων εξαιρέσεων, όπου γίνεται προσπάθεια να ληφθεί υπόψη και το περιφερειακό κριτήριο, κινήθηκαν περίπου μέσα στο ίδιο αναπτυξιακό πλαίσιο. Έτσι, με τον Α.Ν. 89/31.7.1967¹³ "Περί εγκαταστάσεως εν Ελλάδι αλλοδαπών εμποροβιομηχανικών εταιρειών", αλλοδαπές επιχειρήσεις αυτού του είδους έχουν τη δυνατότητα να εγκαθίστανται στην Ελλάδα κατόπιν ειδικής αδείας, που παρέχεται με απόφαση του Υπουργού Συντονισμού, και να απολαμβάνουν, χωρίς άλλες διατυπώσεις, όλων των προβλεπόμενων από το νόμο δασμολογικών, φορολογικών και λοιπών διευκολύνσεων, υπό την προϋπόθεση ότι ασχολούνται αποκλειστικά με την εκτέλεση εμπορικών δραστηριοτήτων, το αντικείμενο των οποίων βρίσκεται εκτός της Ελλάδος.¹⁴ Με τον ΑΝ 147/4.10.1967¹⁵ "Περί συμπληρώσεως της περί κινήτρων διά βιομηχανικής επενδύσεις κειμένης νομοθεσίας", επιτρέπεται η ενίσχυση από το δημόσιο βιομηχανικών και μεταλλευτικών επιχειρήσεων για την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων δια της επιδοτήσεως του επιτοκίου επί συνολογούμενων ομολογιακών δανείων ή χορηγούμενων τραπεζικών δανείων.¹⁶

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 θεσπίζονται κάποιοι νόμοι με γεωγραφική διάσταση, όπως το Ν.Δ. 1078/23.12.1971 "Περί λήψεως φορολογικών και άλλων τινών μέτρων προς ενίσχυση της περιφερειακής αναπτύξεως", το οποίο χώριζε την επικράτεια σε τρεις περιοχές, Α', Β' και Γ', δίνοντας έμφαση στη χάραξη περιφερειακής βιομηχανικής πολιτικής με τη διαφοροποίηση των συντελεστών αποσβέσεων και των φορολογικών εκπτώσεων, ανάλογα με την περιοχή εγκατάστασης των επιχειρήσεων.

Πριν όμως από την εφαρμογή του ανωτέρω νόμου, τίθενται σε ισχύ τα νομοθετικά διατάγματα 1312/24.12.1972 και 1313/24.12.1972¹⁷ "Περί νέων μέτρων προς ενί-

¹³ ΦΕΚ 132 Α'.

¹⁴ Ο Α.Ν. 89/67 τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από τον Α.Ν. 378/1968 "Περί εγκαταστάσεως εν Ελλάδι αλλοδαπών εμποροβιομηχανικών εταιρειών".

¹⁵ ΦΕΚ 173 Α'.

¹⁶ Θα πρέπει ακόμη να σημειωθούν τα κίνητρα του Ν. 147/67 τα αναφερόμενα σε προσαυξήσεις των συντελεστών αποσβέσεων καθώς και σε απαλλαγές του φόρου εισοδήματος και συμψηφισμούς ζημιών και κερδών των επιχειρήσεων αυτών.

¹⁷ ΦΕΚ 232, τεύχ. Α'.

σχυσιν της περιφερειακής αναπτύξεως" και "Περί μέτρων ενισχύσεως της τουριστικής αναπτύξεως", αντιστοίχως. Με τα εν λόγω διατάγματα τροποποιείται και συμπληρώνεται το Ν.Δ. 1078/71, κυρίως ως προς τις περιοχές κινήτρων, και εισάγονται δύο σημαντικές καινοτομίες, ήτοι ο θεσμός των επιχορηγήσεων σε στοιχειώδη μορφή για τις επενδύσεις της Δ' περιοχής και η καθιέρωση της αρχής της ελάχιστης ιδίας συμμετοχής του φορέα στον προϋπολογισμό δαπάνης ενός έργου.¹⁸ Τα ανωτέρω διατάγματα τροποποιήθηκαν αντίστοιχα με το Ν.Δ. 1377/5.4.1973¹⁹ "Περί τροποποίησης και συμπλήρωσης του Ν.Δ. 1078/71 και του Ν.Δ. 1312/72" και με το Ν.Δ. 1378/5.4.1973²⁰ "Περί τροποποίησης και συμπλήρωσης του Ν.Δ. 1313/72". Με τα δύο αυτά τελευταία νομοθετήματα, προβλέπεται η δημιουργία βιομηχανικών ζωνών, με πράξεις του Υπουργικού Συμβουλίου, σε όλους σχεδόν τους νομούς της χώρας. Στις βιομηχανικές ζώνες μπορούσαν να εγκατασταθούν βιομηχανικές και βιοτεχνικές επιχειρήσεις, που ανήκαν σε παραδοσιακούς κλάδους²¹ και κατά κανόνα δεν παρουσίαζαν υψηλούς συντελεστές ρύπανσης του περιβάλλοντος.²²

5.3. Περίοδος 1975 - 1995

Μετά τη μεταπολίτευση, για λόγους ανάκαμψης της οικονομικής δραστηριότητας των ακριτικών περιοχών αλλά και λόγω των γενικότερων πολιτικών γεγονότων εκείνης της περιόδου, θεσπίστηκε ο Ν. 289/3.4.1976²³ "Περί παροχής κινήτρων διά

¹⁸ Αναλυτικά για τα κίνητρα των νόμων 1312/72 και 1313/72, καθώς και για τους νόμους 1377/73 και 1378/73, που τροποποίησαν τους προηγούμενους, βλ. Λεμονιάς Ε., 1991, *Αναπτυξιακά κίνητρα στην Ελλάδα και στην ΕΟΚ*, Δοκίμια 7, Αθήναι, ΚΕΠΕ, σ. 59-64.

¹⁹ ΦΕΚ 80, τεύχ. Α'.

²⁰ ΦΕΚ 80, τεύχ. Α'.

²¹ Οι οποίοι κατονομάζονται στα νομοθετικά διατάγματα.

²² Παράλληλα στα δύο αυτά νομοθετικά διατάγματα θεσπίζονται και άλλα κίνητρα, τόσο για τη βιομηχανία όσο και για τον τουρισμό, όπως αυξημένοι συντελεστές αποσβέσεων με αποκεντρωτική διαφοροποίηση, φορολογικές ελαφρύνσεις λόγω επενδύσεων, συμψηφισμός ζημιών από κέρδη κερδοφόρων χρήσεων, μειώσεις εργοδοτικών εισφορών σε ασφαλιστικά ταμεία και δασμολογικές μειώσεις επί εισαγομένου παραγωγικού εξοπλισμού. Θα πρέπει ακόμη να σημειωθεί ότι το Ν.Δ. 1378/73 τροποποιεί και συμπληρώνει το Ν.Δ. 1313/72, ως προς τον καθορισμό τουριστικών περιοχών κινήτρων. Έτσι, η χώρα διαιρείται σε τέσσερις γεωγραφικές περιοχές, Α, Β, Γ και Δ, διαφορετικές από τις προβλεπόμενες στον προηγούμενο νόμο και ορίζεται μέγιστος αριθμός συνηγοριών για τουριστικές επενδύσεις από τον ΕΟΤ. Αναλυτικά για τους δύο νόμους, βλ. ΦΕΚ 80, τεύχ. Α', 7 Απρ. 1973.

²³ Είναι χρήσιμο να σημειωθούν και άλλοι νόμοι με αναπτυξιακές διαστάσεις κατά την περίοδο της δικτατορίας, όπως ο Α.Ν. 148/67 για την κεφαλαιαγορά, το Ν.Δ. 1314/72 με το οποίο ετροποποιείτο ο Α.Ν. 148/67, το Ν.Δ. 1297/72 για την παροχή φορολογικών κινήτρων και τη συγχώνευση ή μετατροπή επιχειρήσεων σε μεγάλες οικονομικές μονάδες, ο Ν. 331/74 για την ενίσχυση της βιομηχανικής παραγωγής με την παροχή φορολογικών κινήτρων, η πράξη 46/73 "Περί καθορισμού τουριστικών περιοχών και ζωνών δυνάμει του Ν.Δ. 1313/72, όπως τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε βάσει του Ν.Δ. 1378/73" του Υπουργικού Συμβουλίου, και ο Ν. 333/74, ο οποίος προέβλεπε εκπτώσεις επί των καθαρών κερδών για βιομηχανικές και βιοτεχνικές μονάδες, ανεξαρτήτως του τόπου εγκατάστασής τους. Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί και ο Ν. 27/25.2.1975, αμέσως μετά τη μεταπολίτευση, δια του οποίου προσαρμόζεται η φορολογία των υπό ελληνική σημαία πλοίων (βλ. Χουμανίδης Α., Ζώης Κ., 1999, *Συνολτική θεώρησης της εξελίξεως της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας από αρχαιότατων*

την ανάπτυξιν παραμεθορίων περιοχών και ρυθμίσεως συναφών θεμάτων". Ο εν λόγω νόμος²⁴ αποσκοπούσε στην εξασφάλιση της βασικής οικονομικής υποδομής των ακριτικών περιοχών Θράκης και νησιών του Ανατολικού Αιγαίου, μέσω του προγράμματος δημοσίων επενδύσεων. Ακολούθως, θεσπίζεται ο νόμος 742/12-17 Οκτ. 1977,²⁵ διά του οποίου επιταχύνεται η μετατροπή σε κανονικές βιομηχανικές περιοχές των βιομηχανικών ζωνών, οι οποίες είχαν ορισθεί διά των νόμων 4458/65, 1312/72 και 1377/73.²⁶

Το 1978 θεσπίστηκε ο Ν. 849/22.12.1978²⁷ "Περί παροχής κινήτρων διά την ενίσχυσιν της περιφερειακής και οικονομικής αναπτύξεως της χώρας", ο οποίος μπορεί να θεωρηθεί πρόδρομος του Ν. 1116/81 και αποτελεί ουσιαστικά την πρώτη απόπειρα εκπόνησης ενός γενικού και ολοκληρωμένου αναπτυξιακού νόμου με περιφερειακή διάσταση.²⁸ Ο Ν. 849/78 τροποποιεί και συμπληρώνει την υπάρχουσα νομοθεσία, η οποία διέπει τα κίνητρα περιφερειακής και οικονομικής ανάπτυξης, θεσπίζει νέα αναπτυξιακά κίνητρα τα οποία βασίζονται στη δανειακή ενίσχυση²⁹ των επενδυτών και βελτιώνει ορισμένα από τα υφιστάμενα κίνητρα. Με το νόμο αυτόν κατανέμεται η επικράτεια σε πέντε (5) περιοχές (Α, Β, Γ, Δ και Ε), με κύριο στόχο την τόνωση των επενδυτικών πρωτοβουλιών και την ανάκαμψη από τη στασιμότητα, η οποία κατά τα τελευταία έτη είχε επηρεάσει αρνητικά τις οικονομικές εξελίξεις στη χώρα και είχε δυσμενείς επιπτώσεις, τόσο στην παραγωγική δυναμικότητα της οικονομίας όσο και στη διατήρηση ικανοποιητικού βαθμού απασχόλησης του εργατικού δυναμικού.

Το εν λόγω νομοθέτημα αποτελεί μια αρκετά σοβαρή προσπάθεια ενίσχυσης των ειδικών επενδύσεων για το περιβάλλον, την έρευνα και την εξοικονόμηση ενέργειας, σε συνδυασμό με μια ανάλογη επίσης βιομηχανική στρατηγική κινήτρων ενίσχυσης της περιφερειακής ανάπτυξης και βελτίωσης της διανομής του εισοδήματος μεταξύ των περιφερειών της χώρας.³⁰

χρόνων μέχρι σήμερα : Γεγονότα και Προβλήματα, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική, σ. 273-369), βάσει των διαμορφούμενων στη χώρα οικονομικών και δημοσιονομικών συνθηκών, ο οποίος τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε από τα άρθρα 28 και 29 του Ν. 814/1978.

²⁴ Στα αναπτυξιακά κίνητρα του νόμου αυτού περιλαμβάνονται αφορολόγητες εκπτώσεις, επιδότηση του επιτοκίου δανεισμού, επιχορήγηση του προϋπολογισμού δαπάνης των παγίων εγκαταστάσεων, μείωση του Φόρου Κύκλου Εργασιών, μείωση στο φόρο μεταβίβασης ακινήτων αλλά και διάφορα κίνητρα και απαλλαγές για τη συγκράτηση του πληθωρισμού και την προοδευτική αναστροφή του εκ των ακριτικών περιοχών μεταναστατευτικού ρεύματος.

²⁵ ΦΕΚ 319, τεύχ. Α'.

²⁶ Αλλά και βάσει των πράξεων Υπουργικού Συμβουλίου 45/73, 48/75, 70/76 και 18/77. Επίσης με τις πράξεις του Υπουργικού Συμβουλίου 177/75, 33/76, 85/76 και 10/78 καθορίζονται ειδικές τουριστικές περιοχές και ζώνες για την ανάπτυξη του χειμερινού τουρισμού. Βλ. Λεμονιάς Ε., 1991, ό.π., σ. 70.

²⁷ ΦΕΚ 232, τεύχ. Α'.

²⁸ Ας σημειωθεί ότι του Ν. 849/78 προηγείται ο Ν. 814/18.7.1978, ο οποίος υπό τη γενικότερη έννοια θεωρείται αναπτυξιακός, αφού αποβλέπει στη δημιουργία και εξασφάλιση των προϋποθέσεων εδραίωσης φορολογικής δικαιοσύνης και νομισματικής σταθερότητας στα πλαίσια της εντάξεως της χώρας στην ΕΟΚ.

²⁹ Στο νόμο περιλαμβάνεται και το εναλλακτικό κίνητρο των αφορολόγητων εκπτώσεων αλλά και εκείνο της επιδότησης του επιτοκίου.

³⁰ Θα πρέπει να σημειωθεί η σημαντική καινοτομία του νόμου με την κατάταξη, βάσει ορισμένων δεικτών, των κλάδων και υποκλάδων της μεταποίησης σε τρεις κατηγορίες, ήτοι υψηλής ενίσχυσης,

Το 1981 διαπιστώνεται η αναγκαιότητα ριζικής αναμόρφωσης του συστήματος κινήτρων οικονομικής και περιφερειακής ανάπτυξης, το οποίο είχε διαμορφωθεί εξελικτικά στην Ελλάδα τα τελευταία τριάντα περίπου χρόνια και απετέλεσε ένα πολύπλοκο και λαβυρινθώδες καθεστώς, το οποίο πολλές φορές περιελάμβανε ασύνδετες, αντιφατικές και αλληλοσυγκρουόμενες διατάξεις, που δημιουργούσαν προβλήματα στους επενδυτές αλλά και στα επιφορτισμένα με την εφαρμογή των νόμων αυτών όργανα της διοίκησης. Εκτός αυτού, μετά την ένταξη της χώρας στην ΕΟΚ την 1.1.1981, θα έπρεπε να εφαρμοσθεί και στην Ελλάδα ο θεσμός των δωρεάν κεφαλαιακών ενισχύσεων, που ίσχυε στην Κοινότητα. Έτσι προκειμένου να μην περιορίζεται στο μέλλον το ύψος των κοινοτικών ενισχύσεων,³¹ θεσπίστηκε στις 14.1.1981 ο νόμος 1116³² "Για την παροχή κινήτρων ενισχύσεως της περιφερειακής και οικονομικής αναπτύξεως της χώρας και τη ρύθμιση συναφών θεμάτων".

Με το νόμο αυτόν ενοποιείται το σύστημα κινήτρων και ενισχύεται η αποτελεσματικότητά του, απλουστεύονται οι διαδικασίες και θεραπεύονται πολλές από τις υπάρχουσες αδυναμίες της ισχύουσας μέχρι τότε αναπτυξιακής νομοθεσίας.

Το εν λόγω νομοθέτημα αποτελεί την πρώτη και ολοκληρωμένη προσπάθεια διαμόρφωσης ενός συστήματος επενδυτικών κινήτρων με περιφερειακές προεκτάσεις. Οι βασικές καινοτομίες του νόμου είναι οι εξής :

- Τα παρεχόμενα κίνητρα κλιμακώνονται ανάλογα με το βαθμό ανάπτυξης και τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της κάθε περιοχής.
- Παρέχει κίνητρα για μετεγκατάσταση μονάδων από τα δύο μεγάλα αστικά κέντρα.
- Απαγορεύει την παροχή κινήτρων στην Α περιοχή, που ήδη έχει αρχίσει να διαφαίνεται ο κορεσμός της. Το μέτρο αυτό αφορά τα δύο κύρια βιομηχανικά κέντρα της χώρας, νομό Αττικής και Επαρχία Θεσσαλονίκης, τα οποία εντάσσονται χωρίς κίνητρα στην περιοχή Α.
- Εισάγει το θεσμό των επιχορηγήσεων για την κάλυψη μέρους της δαπάνης της παραγωγικής επένδυσης.³³ Το σύστημα γενικεύεται στις περιοχές που ισχύουν τα αναπτυξιακά κίνητρα και αφορά, όχι μόνο τις κτιριακές εγκαταστάσεις, αλλά όλη την παραγωγική επένδυση.³⁴ Με το νόμο εισάγεται ο πλέον αποτελεσματικός τρόπος για το σχεδιασμό και την προώθηση νέων παραγωγικών επενδύσεων, σε

μέσης ενίσχυσης και χαμηλής ενίσχυσης, αναλόγως με τη δυνατότητά τους να πραγματοποιούν επενδύσεις με ή χωρίς ουσιαστική κεφαλαιακή ενίσχυση.

³¹ Βλ. Γεωργίου Γ., 1991, *Χωροταξική κατανομή και κλαδική σύνθεση των επενδύσεων του Ν. 1262/1982*, Αθήνα, Εκθέσεις 4, ΚΕΠΕ, σ. 34.

³² ΦΕΚ Α', αριθ. Φ.8.

³³ Ο θεσμός είχε εφαρμοσθεί με το Ν. 289/76 για την περιορισμένη σε έκταση περιοχή Ε και με το Ν.Δ. 1312/72 για την περιοχή Δ και μόνο για κτιριακές εγκαταστάσεις.

³⁴ Ο νόμος 849/78 προέβλεπε αρχικά την παροχή δωρεάν κεφαλαιακών ενισχύσεων, οι οποίες όμως αργότερα μετατράπηκαν σε άτοκες δανειακές ενισχύσεις.

αντίθεση με τα φορολογικά κίνητρα, τα οποία ενισχύουν υφιστάμενες οικονομικές μονάδες, οι οποίες μάλιστα θα πρέπει να εμφανίζουν σημαντική κερδοφορία.³⁵

- Το δημοσιονομικό κόστος του συστήματος αυτού είναι κάθε στιγμή γνωστό, σε σχέση με το δημοσιονομικό κόστος των συστημάτων που στηρίζονται σε φορολογικές απαλλαγές και αφορολόγητες κρατήσεις και το οποίο υπολογίζεται μόνο εμμέσως.
- Εισάγει ένα ενιαίο σύστημα ενισχύσεων των παραγωγικών επενδύσεων για όλους τους τομείς της οικονομίας, εκτός του πρωτογενή τομέα, σε σχέση με τη μέχρι τότε ισχύουσα νομοθεσία, η οποία αντιμετώπιζε τους ενισχυόμενους τομείς μεμονωμένα.

Παρατηρείται, συμπερασματικά, ότι μέχρι την εφαρμογή του νόμου αυτού παρήλθε μια μακρά χρονική περίοδος κατά τη διάρκεια της οποίας δεν υπήρξε στην αναπτυξιακή νομοθεσία της χώρας η περιφερειακή διάσταση, υπό την έννοια της ενιαίας και ισόρροπης περιφερειακής ενίσχυσης της αναπτυξιακής διαδικασίας. Αυτό είχε ως συνέπεια την έλλειψη ουσιαστικών ενισχύσεων για τη δημιουργία μονάδων στην περιφέρεια και συγχρόνως τη μεμονωμένη σχεδόν ενίσχυση παραγωγικών δραστηριοτήτων στα δύο μεγάλα αστικά κέντρα.

Ο Ν. 1116/81 καταργήθηκε λίγο αργότερα, χωρίς να προλάβει, παρά τα χωροταξικά και διακλαδικά του πλεονεκτήματα, να προκαλέσει επενδυτική συμπεριφορά τέτοια που να προσφέρει ενδείξεις ότι υπήρξε ουσιαστική αλλαγή των προωθούμενων προτεραιοτήτων αναπτυξιακής πολιτικής. Έτσι, εφαρμόσθηκε ο Ν. 1262/1982,³⁶ ο οποίος κατά τη διάρκεια των οκτώ περίπου ετών της εφαρμογής του υπέστη αρκετές τροποποιήσεις και συμπληρώσεις, ως συνέπεια τόσο των ανακυπτόντων προβλημάτων κατά την εφαρμογή του όσο και της διαφοροποίησης των οικονομικών και κοινωνικών συνθηκών ανάμεσα στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Κοινότητα.

Ο Ν. 1262/82 "Για την παροχή κινήτρων ενίσχυσης της οικονομικής και περιφερειακής ανάπτυξης της χώρας και τροποποίηση συναφών διατάξεων" έχει κατά βάση την ίδια δομή και τα ίδια είδη κινήτρων με το Ν. 1116/81, αφού οι δύο αναπτυξιακοί νόμοι σε μεγάλο βαθμό χρησιμοποίησαν ως πρότυπα ανάλογα νομοθετήματα των κρατών-μελών της κοινότητας, καθώς και τους σχετικούς κανονισμούς της ΕΟΚ, όπως τη δωρεάν επιχορήγηση, την επιδότηση του επιτοκίου δανεισμού, τις αφορολόγητες εκπτώσεις επί των κερδών λόγω επενδύσεων και τους αυξημένους συντελεστές αποσβέσεων. Ο Ν. 1262/82 εισήγαγε σημαντικές καινοτομικές ρυθμίσεις και βελτιώσεις, οι σοβαρότερες των οποίων είναι η μεγαλύτερη αντικειμενικότητα και διαφάνεια κατά την εφαρμογή του, η πρόβλεψη συμμετοχής του δημοσίου στο κεφάλαιο της ενισχυό-

³⁵ Το σύστημα των επιχορηγήσεων (Grants) ισχύει σε όλες τις χώρες της Κοινότητας και συνδέεται με τις ενισχύσεις που δίνονται για περιφερειακή ανάπτυξη από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Περιφερειακής Ανάπτυξης (FEDER). Το ταμείο συμμετέχει στις επιχορηγήσεις, που παρέχονται από τις εθνικές κυβερνήσεις των κρατών-μελών προς τις επιχειρήσεις-επενδυτές με ποσοστό μέχρι 50% της χορηγούμενης ενίσχυσης και μέχρι το 20% της δαπάνης της επένδυσης.

³⁶ ΦΕΚ Α', 16.6.1982, αριθ. Φ.70.

μενης επιχείρησης³⁷ και η διεύρυνση των ενισχύσεων σε νέες μορφές και κλάδους επιχειρήσεων.³⁸ Ειδικότερα, ξεκαθαρίζει με σαφήνεια τι θεωρείται παραγωγική επένδυση και τι όχι και ποιες επιχειρήσεις μπορούν να υπαχθούν στο νόμο. Η επικράτεια διαιρείται σε τέσσερις περιοχές (Α, Β, Γ και Δ) αντί των τριών (Α, Β και Γ) του προϊσχύσαντος νόμου, ενώ επιχειρείται ρεαλιστικότερη χωροταξική πολιτική με την κλιμάκωση των παρεχομένων κινήτρων από περιοχή σε περιοχή. Είναι επίσης σημαντικό το γεγονός ότι για πρώτη φορά σε αναπτυξιακό νομοθέτημα λαμβάνεται υπόψη κατά τρόπο συστηματικό η προστασία του περιβάλλοντος, με την παροχή αυξημένων κινήτρων, και καθιερώνεται η αξιολόγηση της βιωσιμότητας των επενδυτικών προτάσεων, ως ελάχιστη προϋπόθεση για την υπαγωγή τους στο νόμο.³⁹

Πρέπει ακόμη να σημειωθεί η παροχή από το νόμο ισχυρών κινήτρων για την προσέλκυση επενδυτικών κεφαλαίων από Έλληνες του εξωτερικού και ναυτικούς, καθώς και η παροχή ισχυρών ενισχύσεων σε επενδυτικές πρωτοβουλίες συνεταιριστικών επιχειρήσεων και επιχειρήσεων των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης.

Αξίζει επίσης να τονισθεί ότι στο νόμο προβλέπεται ο ακριβής προσδιορισμός των πηγών προέλευσης της ίδιας συμμετοχής του επενδυτικού φορέα, καθώς και η εφαρμογή της αρχής κάλυψης των παγίων επενδύσεων από κεφάλαια μακράς διάρκειας.⁴⁰ Εξηγούνται, τέλος, με σαφήνεια τα ποσοστά κατά περιοχή της κρατικής επιχορήγησης, της ίδιας συμμετοχής του φορέα, της επιδότησης του επιτοκίου, των αφορολογήτων εκπτώσεων και των αυξημένων συντελεστών αποσβέσεων, καθώς και τα διαδικαστικά θέματα του νόμου στα οποία περιλαμβάνεται και η κατανομή των νομών κατά Υπηρεσίες Περιφερειακής Ανάπτυξης (ΥΠΑ).

Από την εμπειρία της μακρόχρονης εφαρμογής του, διαπιστώνεται ότι ο Ν. 1262/82, παρά τις αδυναμίες που παρουσίασε και που εντοπίζονται κυρίως σε καθυστερήσεις αξιολόγησης των επενδυτικών αιτημάτων, υπήρξε από τα πλέον επιτυχή αναπτυξιακά νομοθετήματα, αφού με το πρωτοποριακό του περιεχόμενο προσέλκυσε το ενδιαφέρον των επενδυτών και θεμελίωσε υποδομές, βάσει των οποίων επιτεύχθηκε ουσιαστικότερη παραγωγική κινητοποίηση και αξιοποίηση των διαθεσιμών για επενδύσεις οικονομικο-κοινωνικών πόρων. Είναι βέβαιο ότι ο νόμος συνέβαλε ουσιαστικά στον περιφερειακό προσανατολισμό της επενδυτικής δραστηριότητας, με την ανάπτυξη μιας διττής ισόρροπης σχέσης μεταξύ του κοινωνικού του χαρακτήρα και της οικονομικής, μέσω κινήτρων, ενίσχυσης των επενδυτικών φορέων.

³⁷ Εφόσον η επιχορήγηση της επένδυσης είναι μεγαλύτερη ενός ορισμένου ποσού.

³⁸ Βλ. εισηγητική έκθεση, κατά την υποβολή του νομοσχεδίου, προς τη Βουλή των Ελλήνων, όπου είναι προφανείς οι διαφορές στη φιλοσοφία της ανάπτυξης, που επιχειρείται να προωθηθεί με το νόμο αυτόν.

³⁹ Στους προϊσχύσαντες νόμους δεν αποτελούσε ουσιαστικό στοιχείο η αξιολόγηση της βιωσιμότητας αλλά ούτε και ο εξειδικευμένος έλεγχος στην υλοποίηση των επενδύσεων, πράγμα που είχε ως αποτέλεσμα την υπαγωγή πολλών μη βιώσιμων σχεδίων, τα οποία τελικά εγκαταλείφθηκαν σε κάποια φάση της πορείας προς την υλοποίησή τους.

⁴⁰ Ίδια κεφάλαια και μεσομακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Το 1990 ο Ν. 1262/82⁴¹ καταργήθηκε και αντικαταστάθηκε από το Ν. 1892/90,⁴² ο οποίος κατ' ουσίαν δεν αποτελεί νέο αναπτυξιακό νομοθέτημα, αλλά μια ευρείας κλίμακας τροποποίηση και συμπλήρωση του προϊσχύσαντος νόμου, αφού επαναλαμβάνονται κατά το μεγαλύτερο μέρος τους σχεδόν όλες οι διατάξεις και ρυθμίσεις του.

Οι κύριοι άξονες του νόμου αυτού, οι οποίοι αποτελούν και τους αναπτυξιακούς μοχλούς για την ταχύτερη αναδιάρθρωση και εκσυγχρονισμό της οικονομίας, περιστρέφονται γύρω από τα αποδοτικότερα κίνητρα για νέες παραγωγικές επενδύσεις και την απελευθέρωση μέσω αποκρατικοποιήσεων της οικονομίας.⁴³

Οι σημαντικότερες αλλαγές και καινοτομίες που εισάγονται με το νόμο αυτόν, είναι :

- Οι περιοχές κινήτρων του προηγούμενου νόμου δεν μεταβάλλονται όμως στις νέες διατάξεις προστίθεται ότι με κοινές υπουργικές αποφάσεις μπορούν να καθορίζονται βιομηχανικές και τουριστικές ζώνες, ανάλογα με το ειδικότερο ενδιαφέρον που παρουσιάζει η κάθε περιοχή.
- Δίνεται μεγαλύτερη βαρύτητα στα φορολογικά κίνητρα, έτσι ώστε, στις περιοχές χαμηλών επιχορηγήσεων (Β και Γ), αυτά να προτιμώνται ως δελεαστικότερα, ιδίως από τις υφιστάμενες και κερδοφόρες επιχειρήσεις.
- Ενισχύονται τα κίνητρα για τη μετεγκατάσταση προβληματικών για το περιβάλλον μονάδων από τα δύο μεγάλα αστικά κέντρα.
- Θεσπίζεται η υποβολή των επενδυτικών προγραμμάτων των επιχειρήσεων, σε δύο περιόδους μέσα στο έτος, έτσι ώστε αυτά να αξιολογούνται και να εγκρίνονται σε ομάδες, βάσει του προγραμματισμού των κονδυλίων για επιχορηγήσεις. Επιπλέον, για μεγαλύτερη διαφάνεια και αντικειμενικότητα καθιερώνεται σύστημα κριτηρίων για την κατάταξη των επενδυτικών προτάσεων κατά βαθμολογική σειρά, βάσει των κριτηρίων υπαγωγής.
- Αποκαθίσταται η αρχή της ίσης μεταχείρισης μεταξύ των, διαφόρου νομικής και ιδιοκτησιακής μορφής, επενδυτικών φορέων.
- Θεσπίζεται ελάχιστο όριο επένδυσης για την υπαγωγή στο νόμο.
- Ενισχύεται σημαντικά ο τουριστικός τομέας με μια πιο επιλεκτική πολιτική κινήτρων σε ειδικά τουριστικά προγράμματα και υποδομές.

⁴¹ Σημειώνεται ότι ο Ν. 1262/82 τροποποιήθηκε και συμπληρώθηκε μέχρι την οριστική του κατάργηση από τους νόμους : Το Ν. 1360/83 "Για την προώθηση των επενδύσεων και την οργάνωση των υπηρεσιών κρατικών προμηθειών και άλλες διατάξεις", το Ν. 1478/84 "Για τροποποιήσεις του Ν. 1100/80 και άλλες διατάξεις", τους νόμους 1515/85 και 1563/85 και το Ν. 1682/87 "Προγραμματικές συμφωνίες και αναπτυξιακές συμβάσεις, ένταξη επενδύσεων στα Μεσογειακά Ολοκληρωμένα Προγράμματα, τροποποίηση του Ν. 1262/82 και άλλες διατάξεις".

⁴² 31.7.1990, ΦΕΚ 101, τεύχ. Α'.

⁴³ Βλ. σχετική εισηγητική έκθεση "Στο σχέδιο νόμου για τον εκσυγχρονισμό, την ανάπτυξη και άλλες διατάξεις" προς τη Βουλή των Ελλήνων.

- Καταργείται η δυνατότητα συμμετοχής του δημοσίου στο μετοχικό κεφάλαιο των επενδυσών επιχειρήσεων και ορίζεται ως νέο ανώτατο όριο επιχορηγούμενης επένδυσης το ποσό των 2,5 δισ. δραχμών.
- Αυξάνονται τα ελάχιστα όρια της ίδιας συμμετοχής του φορέα, με σκοπό τη βελτίωση του δείκτη δανειακής επιβάρυνσης και συνεπώς τη δημιουργία προϋποθέσεων πραγματοποίησης βιώσιμων επενδύσεων με μεγαλύτερη οικονομική επιφάνεια.

Πρέπει, τέλος, να τονιστεί, πως, παρότι ο Ν. 1892/90 λειτούργησε στα ίδια πλαίσια με το προηγούμενο καθεστώς, εισήγαγε αρκετές θεσμικές καινοτομίες και αλλαγές, όπως μεγαλύτερη ενίσχυση των φορολογικών κινήτρων και εφαρμογή της αρχής της ίσης μεταχείρισης μεταξύ των επενδυτικών φορέων, συντελώντας έτσι στη διευθέτηση διαδικαστικών προβλημάτων ως προς την υποβολή, την εξέταση και την έγκριση των επενδυτικών προτάσεων.

Ακολούθως, ο Ν. 2234/1994 "Τροποποίηση και συμπλήρωση του Ν. 1892/1990 για τον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη και άλλες διατάξεις" αποτελεί προσπάθεια αναμόρφωσης και βελτίωσης του υπάρχοντος νομοθετικού πλαισίου και συνεπώς διατήρησης της συνέχειας στην αναπτυξιακή διαδικασία της χώρας. Έτσι, αποκλίνει από τη συνήθη τακτική της εξ ολοκλήρου κατάργησης ενός νόμου και της θέσπισης ενός νέου, που τις περισσότερες φορές αποκόπτει τη νομοθετική συνέχεια και διαμορφώνει ένα ασαφές και διαφοροποιημένο, ως προς τα προϊσχύοντα, καθεστώς.

Στόχος της επιλογής αυτής είναι η δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης, βεβαιότητας και θετικών επενδυτικών προσδοκιών με στόχο την αύξηση της διεθνούς ανταγωνιστικότητας της οικονομίας, τη δημιουργία σταθερών θέσεων εργασίας, την ισόρροπη περιφερειακή ανάπτυξη και την προστασία του περιβάλλοντος. Έτσι, οι καινοτομικές και βελτιωτικές αλλαγές που προστίθενται με το νέο νόμο στο αναπτυξιακό οπλοστάσιο της χώρας αφορούν τροποποιήσεις και συμπληρώσεις του υφισταμένου νομοθετικού πλαισίου, οι οποίες, από την εμπειρία κατά το διάστημα της εφαρμογής τους, κρίθηκαν αναγκαίες για την ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του συστήματος των κινήτρων. Η θεσμοθέτηση των αλλαγών αυτών συνδέεται με την ενίσχυση νέων κατηγοριών επιχειρήσεων, που θα μπορούσαν να διασφαλίσουν ισχυρή παρουσία στην αγορά και να εγγυηθούν υψηλά ανταγωνιστικά επίπεδα διεθνώς. Επιπλέον, οι θεσμικές αλλαγές αποσκοπούν στον καθορισμό και τη ρύθμιση αρμοδιοτήτων μεταξύ των συναρμοδίων υπουργείων, ενώ αφορούν και θέματα διαδικαστικά ως προς την υποβολή των αιτημάτων, την αξιολόγησή τους και την έκδοση των υπουργικών αποφάσεων υπαγωγής.

Τα κίνητρα του νόμου διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, οι οποίες παρέχονται κατά περίπτωση και διαζευκτικά, ήτοι :

- Δωρεάν κεφαλαιακή ενίσχυση (επιχορήγηση) επί του ύψους της επένδυσης⁴⁴ μαζί με επιδότηση του επιτοκίου των μεσομακροπροθέσμων δανείων της επιχείρησης για τη συγκεκριμένη επένδυση, ή
- Αφορολόγητες εκπτώσεις επί των υποκειμένων σε φορολογία καθαρών κερδών των επιχειρήσεων.

Πρέπει να σημειωθεί ότι στο εν λόγω νομοθέτημα ορίζονται αναλυτικά το είδος των επιχειρήσεων και των επενδύσεων που υπάγονται στα κίνητρα καθώς και οι περιοχές της χώρας (Α', Β', Γ', Δ' και Θράκη) μαζί με τις "ειδικές ζώνες" οι οποίες, λόγω έντονων αναπτυξιακών προβλημάτων, ενισχύονται περισσότερο.⁴⁵

5.4. Περιφερειακές πολιτικές αναπτυξιακών κινήτρων στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Τα κίνητρα περιφερειακής και βιομηχανικής ανάπτυξης αποτελούν το βασικότερο μέσον άσκησης διαρθρωτικής πολιτικής στις χώρες-μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παρότι χαρακτηρίζονται από έντονη διαφοροποίηση, ανάλογα με τους ειδικούς αντικειμενικούς σκοπούς που επιδιώκουν, τις ιδιαίτερες διαρθρωτικές αδυναμίες και το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης της κάθε χώρας αλλά και την πολιτική φιλοσοφία των εκάστοτε κυβερνήσεων, ως προς την κατανομή και αξιοποίηση των οικονομικών πόρων, έχουν ως κοινή αιτιολογική βάση την επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των εθνικών οικονομιών και ειδικότερα του τομέα της μεταποίησης, μέσω της ομοιογενούς και ισόρροπης περιφερειακής ανάπτυξης.⁴⁶

Σημαντικό ποσοστό μεταξύ των εφαρμοζομένων κινήτρων στα κράτη της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατέχουν οι πάσης φύσεως επιδοτήσεις και επιχορηγήσεις, λόγω κυρί-

⁴⁴ Τονίζεται ότι ο ανώτατος επιχορηγούμενος προϋπολογισμός δαπάνης της επένδυσης έφθασε τα 5 δισ. δραχμές από 2,5 δισ. δραχμές και για τις μεταποιητικές επιχειρήσεις ανήλθε στα 25 δισ. δραχμές. Ακόμη, καθορίστηκε ως ανώτατο όριο επιχορήγησης το ποσό των 3 δισ. δραχμών, που μπορεί να λάβει κάθε επιχείρηση για τις επενδύσεις της, εντός μιας 5ετίας από την ισχύ του νόμου.

⁴⁵ Θα πρέπει επίσης να σημειωθούν τα πριν και μετά το Ν. 2234/1994 νομοθετήματα, ήτοι : Ν. 1947/91, Ν. 2008/92, Ν. 2324/95, Ν. 2372/96 και Ν. 2414/96, τα οποία τροποποίησαν ή συμπλήρωσαν σε ορισμένα σημεία το Ν. 1892/90. Επίσης, θα πρέπει να αναφερθεί και ο τελευταίος αναπτυξιακός νόμος 2601/1998 "Ενισχύσεις ιδιωτικών επενδύσεων για την οικονομική και περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας και άλλες διατάξεις" με τον οποίο επιχειρείται, ενόψει και της ένταξης της χώρας στην ΟΝΕ, η σε βάθος αναθεώρηση και ο αναπροσανατολισμός των από 15ετίας ισχυόντων επενδυτικών κινήτρων. Ειδικότερα, με το νόμο αυτόν επιδιώκεται η συμβολή στην επίτευξη των στόχων της περιφερειακής ανάπτυξης, η αύξηση των θέσεων απασχόλησης, η αύξηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, η αναδιάρθρωση τομέων και κλάδων της παραγωγής, η αξιοποίηση επιχειρηματικών ευκαιριών στον ελληνικό και τον ευρύτερο διεθνή χώρο και η συμβολή στην προστασία του περιβάλλοντος και την εξοικονόμηση ενέργειας. Αναλυτικά για το Ν. 2601/15.4.1998, βλ. ΦΕΚ 81 Α' και εισηγητική έκθεση προς τη Βουλή των Ελλήνων για τα άρθρα 1-14 του νόμου.

⁴⁶ Για το ρόλο της μεταποίησης στην εκβιομηχάνιση και περιφερειακή ανάπτυξη, βλ. Organisation des Nations Unies pour le Développement Industriel, 1979, *L'Industrie dans le Monde Depuis 1960 : Progrès et Perspectives*, New York, Nations Unies. Le présent volume de l'étude a été établi à l'intention de la troisième conférence générale de l'ONUDI qui aura lieu à New Delhi, du 21 Janvier au 8 Février 1980, p. 299-316.

ως των σημαντικών επιδράσεων που αυτές ασκούν στις χωροταξικές αποφάσεις των επιχειρήσεων. Ακολουθούν κατά σειρά σημαντικότητας τα χρηματοδοτικά κίνητρα και έπονται τα φορολογικά, ήτοι φορολογικές απαλλαγές, μειώσεις φορολογικών βαρών ή απαλλαγές τελωνειακών τελών, μειώσεις ασφαλιστικών εισφορών και άλλων επιβαρύνσεων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μικρότερο είναι το ποσοστό των κινήτρων μεταξύ των κρατών-μελών της ΕΕ που αφορά την παροχή κρατικών εγγυήσεων σε δανειοδοτούμενες επιχειρήσεις, ενώ ορισμένες χώρες χρησιμοποιούν το κίνητρο των ηυξημένων συντελεστών αποσβέσεων προς ενθάρρυνση ανάληψης νέων επενδυτικών παραγωγικών πρωτοβουλιών. Τέλος, τα κίνητρα που αφορούν την παροχή ορισμένων οικονομικών, διοικητικών και άλλων διευκολύνσεων κατέχουν συνήθως πολύ μικρό ποσοστό, λόγω της μικρής χωροταξικής τους σημασίας.⁴⁷

5.5. Περιφερειακή πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Η σταδιακή καθιέρωση των θεσμικών αλλαγών της κοινής αγοράς, ενώ συνέτεινε στην οικονομική ανάπτυξη της Κοινότητας στο σύνολό της αλλά και στην αύξηση της ευημερίας των ευποροτέρων περιφερειών της, δεν κατάφερε να αμβλύνει τις υπάρχουσες διαφορές μεταξύ πλουσιών και καθυστερημένων περιοχών. Υπό ορισμένες μάλιστα προϋποθέσεις, διαφαίνεται ο κίνδυνος επιδείνωσης του φαινομένου, ενίσχυσης της υπάρχουσας τάσης ανισοκατανομής, ως συνέπεια των επιπτώσεων της μεγαλύτερης ευρωπαϊκής σύγκλισης.⁴⁸ Δεδομένου ότι οι εθνικές προσπάθειες των χωρών-μελών μέσω της περιφερειακής των πολιτικής δεν απέδωσαν τα αναμενόμενα αποτελέσματα, εθεωρήθη αναγκαία η παράλληλη συμβολή της Κοινότητας δια του καθορισμού κοινοτικής περιφερειακής πολιτικής⁴⁹ αλλά και της ίδρυσης κοινοτικών χρηματοδοτικών οργανισμών.

Έτσι, το 1975 αποφασίζεται η ίδρυση του Ευρωπαϊκού Ταμείου Περιφερειακής Αναπτύξεως (European Regional Development Fund) και η σύσταση της Επιτροπής Περιφερειακής Πολιτικής (Regional Policy Committee), με σκοπό την παρακολούθηση και πρόβλεψη των περιφερειακών προβλημάτων και την παροχή οικονομικής βοήθειας προς τα κράτη-μέλη, για τα μέτρα που λαμβάνουν σχετικά με τη μείωση των

⁴⁷ Για εμπεριστατωμένη παρουσίαση των συστημάτων κινήτρων που εφαρμόζονται στα κράτη-μέλη της Κοινότητας αλλά και της σημαντικότητας αυτών, βλ. Κώττης Γ., 1980, ό.π., σ. 328-348. Επίσης, Λεμονιάς Ε., 1991, ό.π., σ. 139-162.

⁴⁸ Αν η διαφοροποίηση των μισθών και των εισοδημάτων, ανάμεσα στις χώρες-μέλη είναι μεγαλύτερη από τη διαφοροποίηση μισθών και εισοδημάτων μεταξύ των περιοχών της κάθε χώρας, τότε η μεγαλύτερη ευρωπαϊκή σύγκλιση θα έχει ως αποτέλεσμα χώρες-δορυφόροι να φθάσουν το εισοδηματικό επίπεδο των χωρών-πυρήνων, ενώ οι πτωχότερες περιοχές εκάστης χώρας να γίνουν περισσότερο πτωχές, βλ. Θάνος Γ., 1999γ, «Περιφερειακές εισοδηματικές ανισότητες και προοπτική ομοιογενούς σύγκλισης εντός των χωρών της ευρω-ζώνης», *EuroΚέρδος*, Ευρωπαϊκά θέματα, τεύχ. 4, Ιούν., σ. 84-85.

⁴⁹ Διά του κανονισμού του Συμβουλίου Υπουργών της 18^{ης} Μαρτίου 1975.

υφισταμένων περιφερειακών τους ανισοτήτων αλλά και για την πρόληψη της δημιουργίας νέων, λόγω των διορθωτικών μεταβολών που επιβάλλει η ευρωπαϊκή σύγκλιση.⁵⁰

Για την αύξηση της αποτελεσματικότητας επιδιώχθηκε ο συντονισμός των ενεργειών του ΕΤΠΑ με εκείνες των άλλων χρηματοδοτικών οργάνων της Κοινότητας⁵¹ που θα μπορούσαν να επηρεάσουν άμεσα την ισόρροπη ανάπτυξη της περιφέρειας. Σημαντική, ως προς τη χρηματοδότηση του μεταποιητικού τομέα, είναι η συμβολή της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων,⁵² η οποία λειτουργεί σε μη κερδοσκοπική βάση, αντλώντας κεφάλαια από τις ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές με τους συμφερότερους δυνατούς όρους και παρέχοντας χρηματοδοτήσεις υπό τη μορφή :

- Των ατομικών δανείων για τη χρηματοδότηση ενός ή περισσότερων επενδυτικών σχεδίων ενός και μόνου φορέα, είτε απευθείας είτε μέσω ενός μεσολαβούντος ιδρύματος, συνήθως χρηματοπιστωτικού οργανισμού.
- Των συνολικών δανείων⁵³ προς περιφερειακά ή εθνικά χρηματοδοτικά ιδρύματα, τα οποία μεσολαβούν διαθέτοντας το προϊόν των δανείων τους για τη χρηματοδότηση επενδυτικών πρωτοβουλιών, σύμφωνα με τους όρους και τα κριτήρια της ΕΤΕπ.
- Της παροχής εγγυήσεων για την πραγματοποίηση επενδύσεων.

5.6. Αδυναμίες και αποτελέσματα του συστήματος κινήτρων αναπτυξιακής πολιτικής

Τα αναπτυξιακά κίνητρα αποτέλεσαν το σημαντικότερο εργαλείο βιομηχανικής και αναπτυξιακής πολιτικής της χώρας σε ολόκληρη τη μεταπολεμική περίοδο. Θα πρέπει όμως να τονισθεί ότι η προώθηση της αναπτυξιακής διαδικασίας μέσω κινήτρων δεν αποτελεί ελληνική ιδιαιτερότητα, αφού όλες οι χώρες έχουν εισαγάγει πολυποίκιλες δέσμες κινήτρων, με σκοπό την αναπτυξιακή υποβοήθηση του εθνικού παραγωγικού τους ιστού.

Η αναδρομή στην ιστορία των αναπτυξιακών νομοθετημάτων, που εφαρμόστηκαν κατά καιρούς στη χώρα, κατέδειξε την αξιοποίηση, σωρευτικά ή διαδοχικά, από

⁵⁰ Επειδή σκοπός της παρεχόμενης υπό του ΕΤΠΑ οικονομικής βοήθειας είναι η συμπλήρωση των εθνικών προσπαθειών των κρατών-μελών της Κοινότητας, η χρηματοδότηση των επενδύσεων είναι δυνατή, εφόσον αυτές έχουν υπαχθεί σε προγράμματα περιφερειακής ανάπτυξης, τα οποία έχουν επεξεργασθεί τα κράτη-μέλη της Κοινότητας.

⁵¹ Όπως το Γεωργικό Ταμείο (Agricultural Fund), το Κοινωνικό Ταμείο (Social Fund), το Ταμείο της Ευρωπαϊκής Κοινότητας Άνθρακος και Χάλυβος (ECSC), την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων (European Investment Bank) και το Ευρωπαϊκό Ταμείο Επενδύσεων (European Investment Fund).

⁵² Leeper R., 1979, «The European Investment Bank-a Profile», *Banker*, Vol. 129, N° 641, Jul., p. 77-81. Επίσης Doyle P., 1994, «Sir Brian Unwin : President of the European Investment Bank», *Europe*, N° 334, p. 12-14.

⁵³ Πρόκειται για όρια πιστώσεων που ανοίγονται από την ΕΤΕπ σε τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε εθνικό επίπεδο. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της ΕΤΕΒΑ στην ελληνική αγορά με τη χρησιμοποίηση της τεχνικής των συνολικών δανείων για τη χρηματοδότηση επενδύσεων μικρομεσαίων επιχειρήσεων στον τομέα του τουρισμού, της βιομηχανίας και των συναφών υπηρεσιών, καθώς και επενδύσεων προστασίας του περιβάλλοντος και εξοικονόμησης ενέργειας.

τις ελληνικές κυβερνήσεις ενός πλήθους πολυμόρφων κινήτρων, των οποίων η συνειρμική τους αξιολόγηση, η εσωτερική τους συνέπεια και οι επιπτώσεις τους στην περιφερειακή ανάπτυξη καθίστανται δυσχερείς, λόγω των εγγενών αδυναμιών⁵⁴ του ιδίου του συστήματος κινήτρων. Οι αδυναμίες αυτές κυρίως εστιάζονται :

- Σε προβλήματα που αναφύονται από τη χωροταξική διαφοροποίηση των κινήτρων,⁵⁵ από την οποία απέχουν συγκεκριμένες αναπτυξιακές επιλογές και προτεραιότητες κατά περιοχή.
- Στην ανυπαρξία, μέχρι και το 1971, ουσιαστικών κινήτρων μετεγκατάστασης και αποκέντρωσης των βιομηχανικών μονάδων, τα οποία θα οδηγούσαν σε περιεκτικότερη χωροταξική αναδιάρθρωση της παραγωγής.
- Στο ότι τα κίνητρα, έως και το 1972, ήταν κυρίως φορολογικά,⁵⁶ με αποτέλεσμα να εφαρμόζονται σε μικρό φάσμα επιχειρήσεων με υψηλή κερδοφορία και όχι στο σύνολο των επιχειρήσεων της χώρας.
- Στην απουσία, έως και το 1982, μιας ουσιαστικής κλαδικής βιομηχανικής πολιτικής⁵⁷ με συστηματική διαφοροποίηση των αναπτυξιακών κινήτρων, βάσει συγκριτικών πλεονεκτημάτων περιοχών και κλάδων.
- Στην πολυπλοκότητα και αντιφατικότητα των εφαρμοζομένων συστημάτων αναπτυξιακών κινήτρων αλλά και στην ανεπάρκεια των υπηρεσιών του κράτους να παρακολουθούν και να ελέγχουν αποτελεσματικά την υλοποίηση των νόμων.⁵⁸
- Στη γραφειοκρατική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος,⁵⁹ που είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία καθυστερήσεων στις πιστοδοτήσεις, αλλά και στη μη υιοθέτηση από την πλευρά του κράτους αντικειμενικών κριτηρίων αξιολόγησης των επενδυτικών προγραμμάτων, με συνέπεια να καθίστανται οι επενδυτικές επιλογές συνάρτηση των στενών πολιτικών επιλογών και να καταργείται έτσι συνήθως κάθε διαφάνεια και αντικειμενικότητα στις διαδικασίες.

⁵⁴ Για μια κριτική θεώρηση των εγγενών αδυναμιών του συστήματος κινήτρων περιφερειακής ανάπτυξης της βιομηχανίας, βλ. Καλογήρου Ν., Καραγιάννη Σ., Λαμπριανίδης Α., 1989, «Οι επιπτώσεις των κινήτρων στην περιφερειακή ανάπτυξη της ελληνικής βιομηχανίας», *Επιθεώρηση Κοινωνικών Ερευνών*, Αθήνα, ΕΚΚΕ, τεύχ. 73, σ. 48-54.

⁵⁵ Κιντής Α., 1982, ό.π., σ. 174-175.

⁵⁶ Για την αποτελεσματικότητα των φορολογικών κινήτρων των αναπτυξιακών νόμων, συμπεριλαμβανομένου και του Ν. 1262/82, βλ. Πατσουράτης Β., 1989, «Ο φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων στην Ελλάδα και οι διεθνείς εξελίξεις», *Προτεραιότητες δημοσιονομικής πολιτικής*, Ειδικές μελέτες 18, Αθήνα, ΙΟΒΕ, σ. 304-307.

⁵⁷ Παναγιωτόπουλος Π., 1976, «Οι κλάδοι-κλειδιά για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΣΤ, τεύχ. 4, σ. 770-799.

⁵⁸ Πατσουράτης Β., 1995, *Εμπόδια στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής βιομηχανίας*, Ειδικές μελέτες, Αθήνα, ΙΟΒΕ, σ. 103-115.

⁵⁹ Αγγελόπουλος Α., 1981, *Προτάσεις Ι για ένα διετές οικονομικό πρόγραμμα της Ελλάδος (1982-83) ΙΙ Για να βγούμε από τη διεθνή οικονομική κρίση*, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 32-33.

Βάσει του τελικού απολογισμού, η εφαρμογή αναπτυξιακών κινήτρων στη χώρα⁶⁰ θα μπορούσε να κριθεί ανεπαρκής,⁶¹ για τους ακόλουθους κυρίως λόγους :

- Της αδυναμίας των κινήτρων να οδηγήσουν σε κλαδική και περιφερειακή αναδιάρθρωση της βιομηχανίας.
- Της σπατάλης, λόγω αυξημένου κόστους των επιδοτήσεων και των λοιπών παροχών.
- Των σημαντικών διαφορών μεταξύ των μεγεθών των εγκεκριμένων και πραγματοποιούμενων επενδυτικών προγραμμάτων.

Θα πρέπει, ακόμη, να επισημανθεί και ο ισχυρισμός ειδικών οικονομικών παραγόντων, κατά τους οποίους "και χωρίς την παροχή των συγκεκριμένων αναπτυξιακών κινήτρων, οι επιχειρηματικές δραστηριότητες, οι οποίες είχαν αναληφθεί, θα είχαν ούτως ή άλλως αναληφθεί και, εν πάση περιπτώσει, η συμβολή τους δεν υπήρξε και τόσο σημαντική για την προώθηση της περιφερειακής αναπτυξιακής διαδικασίας".

Η άποψη αυτή ενισχύεται και από στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, με βάση τα οποία η Ελλάδα έχει το υψηλότερο ποσοστό επιδοτήσεων προς το δευτερογενή τομέα συγκριτικά με τις άλλες χώρες της ΕΕ, χωρίς όμως παράλληλα να κινείται, κατά την εξετασθείσα περίοδο, και με τους αναμενόμενους συγκριτικά ρυθμούς ανάπτυξης. Με βάση τις διαπιστώσεις αυτές συνάγεται το συμπέρασμα ότι δεν είναι μόνο η παροχή οικονομικών κινήτρων που οδηγεί σε θετικά αναπτυξιακά αποτελέσματα, αλλά η συνολικότερη, ελαστικότερη και αποτελεσματικότερη αναπτυξιακή αντιμετώπιση, η οποία εδράζεται στα ανταγωνιστικά δεδομένα της διεθνούς οικονομίας, στις τεχνολογικές εξελίξεις, στη μείωση της γραφειοκρατίας και στη βελτίωση της παραγωγικότητας των κρατικών υπηρεσιών, μαζί με την ενίσχυση όλων εκείνων των παραγόντων, που θα μπορούσαν να συμβάλουν αποφασιστικά στη διεθνοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων και κατ' επέκταση στην παγκοσμιοποίηση της ελληνικής οικονομίας. Θα πρέπει, τέλος, να τονισθεί ιδιαίτερα ότι, εκτός των ανωτέρω, η επιτυχής εφαρμογή μιας αναπτυξιακής πολιτικής εξαρτάται ακόμη από τις επιλογές της ιδιωτικής πρωτοβουλίας αλλά και από την επιχειρηματική συμπεριφορά στα πλαίσια του νέου οικονομικοπολιτικού ορίζοντα, όπως αυτός διαμορφώνεται από την πορεία σύγκλισης στην οικονομική και νομισματική ένωση.

Τέλος, θα μπορούσε να υποστηριχθεί ότι, προκειμένου να χαρακτηριστεί επιτυχής μια αναπτυξιακή πολιτική, θα πρέπει να εμπεριέχει ένα συνολικό υποστηρικτικό σύστημα κινήτρων, η αποτελεσματικότητα των οποίων θα εξαρτάται και θα κρίνεται τελικώς από την ικανότητα και την επάρκεια του συστήματος να ελαχιστοποιεί συνεχώς αυτή την ίδια την ανάγκη ύπαρξής του.

⁶⁰ Μανασσάκης Ν. 1979, ό.π., σ. 787-812. Επίσης, Ξανθάκης Μ., 1985, ό.π., σ. 32-56.

⁶¹ Χασσίδ Ι., 1983, *Κίνητρα επενδύσεων και επενδυτική συμπεριφορά*, Ειδικά θέματα 4, Αθήνα, ΙΟΒΕ, σ. 80-83.

ΜΕΡΟΣ II

*ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ
ΤΩΝ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ
ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ ΤΟΥΣ
ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ*

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΙ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΦΟΡΕΙΣ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΗΣ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΗΣ ΠΙΣΤΗΣ

6.1. Εννοιολογικό πλαίσιο δράσης

Ο τομέας της αναπτυξιακής τραπεζικής συνιστά συνολική προσπάθεια αποτελεσματικότερης αξιοποίησης των δυνατοτήτων και ευκαιριών των αναπτυσσόμενων χωρών, προς επίτευξη ικανοποιητικού επιπέδου οικονομικής ανάπτυξης και ευημερίας.¹ Η πραγμάτωση του σκοπού αυτού προϋποθέτει την οικοδόμηση ενός θεσμικού και οργανωτικού πλαισίου, ικανού να επηρεάσει ουσιαστικά τις δυνατότητες των χωρών αυτών να απορροφούν κεφάλαια και άλλες εισροές από τις εγχώριες και τις διεθνείς αγορές, με σκοπό τη διοχέτευσή τους, στη συνέχεια, σε αναπτυξιακά προγράμματα, που αναμένεται ότι θα συμβάλουν περισσότερο στην επιτάχυνση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης. Η όλη διαδικασία απαιτεί την ύπαρξη ενός αποτελεσματικού μηχανισμού συσσώρευσης αλλά και αποδοτικής διοχέτευσης σπανιζόντων παραγωγικών πόρων σε εναλλακτικές επενδυτικές ευκαιρίες.

Με βάση τα ανωτέρω, ο θεσμός των αναπτυξιακών τραπεζών αποσκοπεί στην κάλυψη των κενών που δημιουργεί η έλλειψη καλώς διαρθρωμένου συστήματος αγοράς,² η ύπαρξη υπανάπτυκτων κεφαλαιαγορών αλλά και η απροθυμία των εμπορικών τραπεζών και των άλλων χρηματοδοτικών ιδρυμάτων να προωθήσουν στον επιθυμητό βαθμό την πραγμάτωση των αναπτυξιακών στόχων μιας χώρας.³ Πρόκειται, δηλαδή, για εθνικούς ή περιφερειακούς χρηματοδοτικούς οργανισμούς, που στοχεύουν στην εξοικονόμηση χρηματικών πόρων⁴ και στη διοχέτευσή τους υπό μορφήν χορηγήσεων μεσομα-

¹ Η πραγμάτωση ικανοποιητικού επιπέδου οικονομικής ανάπτυξης, υπό τη στενή του όρου έννοια, αναφέρεται σε στόχους σχετιζόμενους με τη βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των μαζών των υπό ανάπτυξη χωρών. Διαφορετική διάσταση προσδίδει στο θέμα η ευρεία ερμηνεία του όρου, όπου ως στόχος τίθεται το κλείσιμο του διευρυνόμενου χάσματος μεταξύ των εισοδηματικών επιπέδων χωρών, με αμοιβαίο όφελος τη βελτίωση των διεθνών τους σχέσεων, αφού ουσιαστικά με την ερμηνεία αυτή προσδίδεται στο πρόβλημα η διάσταση της διεθνούς πολιτικής δύναμης.

² Για τις επενδύσεις σε ολιγοπωλιακές καταστάσεις της αγοράς, βλ. Schwartz M., 1989, «Investments in Oligopoly : Welfare Effects and Tests for Predation», *Oxford Economic Papers*, Vol. 41, April, p. 698-719.

³ Wellow P., Germidis D., 1986, *Banks and Specialized Financial Intermediaries in Development*, Paris, OECD, p. 13-32. Επίσης, Kruglinski A.D., 1991, «1992 Railroad Financial Desk Book : Investment Bankers Evolve», *Railway Age*, Vol. 192, N° 12, p.DB 26-DB 28.

⁴ Στο βαθμό που οι αναπτυξιακές τράπεζες είναι ικανές να εξοικονομούν χρηματικούς πόρους, από κεφάλαια του εξωτερικού, δρουν ως διαμεσολαβητικά όργανα μετατροπής της ξένης αποταμίευσης σε εσωτερική επένδυση, συμβάλλοντας έτσι στη μείωση του προγραμματισμένου πληθωρισμού, στον οποίο καταφεύγουν οι υπό ανάπτυξη χώρες, προκειμένου να βελτιώσουν το επίπεδο της πραγματικής τους αποταμίευσης. Επί πλέον, η διάρθρωση και λειτουργία των αναπτυξιακών τραπεζών αποτελούν συνάρτηση των εκάστοτε επικρατούσων οικονομικών και κοινωνικοπολιτικών συνθηκών, του βαθ-

κροπροθέσμων δανείων σε παραγωγικές επενδύσεις,⁵ στα πλαίσια των προγραμμάτων οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης μιας χώρας. Οι πιστώσεις παρέχονται σε ιδιωτικές ή δημόσιες επιχειρήσεις με τη συνεργασία ή μη και άλλων χρηματοδοτικών φορέων,⁶ με σκοπό την υλοποίηση συγκεκριμένων εθνικών ή περιφερειακών επενδυτικών προγραμμάτων. Συχνά και στο βαθμό που κρίνεται απαραίτητο, οι πιστώσεις συνοδεύονται από την παροχή κατάλληλης οικονομοτεχνικής υποστήριξης και συμβουλών, ιδίως στις λιγότερο ανεπτυγμένες περιοχές⁷ και για επενδύσεις σε νέους παραγωγικούς τομείς.⁸ Η συνεισφορά όμως των αναπτυξιακών τραπεζών δεν περιορίζεται στα πλαίσια της χρηματοδοτικής δραστηριότητας. Ο ρόλος που διαδραματίζουν οι τράπεζες αυτές, μέσω της ανάπτυξης και στήριξης της χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς, της ενίσχυσης της βιομηχανικής υποδομής μέσω προγραμμάτων χωροθέτησης και ανάπτυξης βιομηχανικών περιοχών αλλά και της συνεχούς δραστηριοποίησης σε νέους τομείς και προϊόντα επενδυτικής τραπεζικής, όπως επιβάλλεται από τη διαρκώς μεταβαλλόμενη οικονομική πραγματικότητα, είναι καθοριστικής σημασίας, αφού τα εν λόγω πιστωτικά ιδρύματα κινητοποιούν τους αναγκαίους οικονομικούς παράγοντες, συντονίζουν τις απαραίτητες διαδικασίες και δρομολογούν μια βιώσιμη αναπτυξιακή προσπάθεια. Οι αναπτυξιακές τράπεζες εξάλλου, εκτός της αντιμετώπισης του στατικού προβλήματος της αποδοτικής κατανομής των πόρων, που αφορά μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, οφείλουν να βελτιώνουν συνεχώς και την αποτελεσματικότητα του ίδιου του μηχανισμού τους, εφόσον αποβλέπουν στη βελτίωση των δυνατοτήτων τους να χρησιμοποιούν αποδοτικότερα τους υπάρχοντες παραγωγικούς πόρους σε μακροχρόνια βάση.

Συχνά η αποδοτικότερη χρησιμοποίηση των πόρων σχετίζεται με την επιλογή και προώθηση προγραμμάτων παραγωγής κοινωνικά επιθυμητών αγαθών, δηλαδή προγραμμάτων με υψηλό αναμενόμενο κοινωνικό όφελος. Η αξιολόγηση και επιλογή τέτοιων επενδυτικών έργων, συνήθως υψηλής ιεραρχικής προτεραιότητας αλλά και

μού εκβιομηχάνισης της χώρας αλλά και των σχέσεών της με το εξωτερικό. Έτσι, οι στόχοι της κάθε αναπτυξιακής τράπεζας διαφοροποιούνται μεταξύ τους, ανάλογα με τους εθνικούς αναπτυξιακούς σκοπούς, τη στρατηγική της ανάπτυξης που επιλέγεται και τις εθνικές προτεραιότητες. Η διαφοροποίηση αυτή ευθύνεται για τη μη ύπαρξη ενός γενικά αποδεκτού μοντέλου συμμόρφωσης και λειτουργίας όλων των αναπτυξιακών τραπεζών, με αποτέλεσμα να δίδεται ενίοτε διαφορετική έμφαση στις εννοιολογικές διαστάσεις των αναπτυξιακών τραπεζών από τους διάφορους συγγραφείς. Βλ. Αλεξάκης Π., Πετράκης Π., 1989, ό.π., σ. 79-80.

⁵ Ashauer G., 1995, *Grundwissen Wirtschaft*, (die role der kreditinstitute im wirtshasttkreislauf), Berlin, σ. 103.

⁶ Pozen R., 1981, «Synthetic Fuels Corporation - Investment Bank or Government Agency?», *The Business Lawyer*, Vol. 36, April, p. 953-968.

⁷ Για το ρόλο, τη συνεισφορά αλλά και τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι αναπτυξιακοί οργανισμοί στην Ινδία, βλ. Sankar L., Mishra K., Mohammed A., Lateef S., 1992, «Divestment Strategy and Share Valuation : Case Study of a Public Sector Development Bank in India», *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 5, N° 1, p. 54-64.

⁸ Για τη σημασία των εν λόγω επενδύσεων στην εκβιομηχάνιση και οικονομική ανάπτυξη της χώρας, βλ. Wylie P., 1990, «Scale-Biased Technological Development in Canada's Industrialization, 1900-1929», *The Review of Economics and Statistics*, Vol. LXXII, N° 2, May, p. 219-227.

μικρών ή μηδενικών αναμενόμενων μελλοντικών αποδόσεων για την ίδια την τράπεζα, βάσει των καθαρά τραπεζικών κριτηρίων,⁹ είναι δυνατόν να οδηγήσει την τράπεζα σε σύγκρουση στόχων.¹⁰ Πράγματι, η προώθηση και υλοποίηση των σχεδίων αυτών θα έθετε σε ενδεχόμενο κίνδυνο τη βιωσιμότητα της τράπεζας, ιδιαίτερα σε περίπτωση αδυναμίας αντιστάθμισης των πιθανών προκυπτουσών απωλειών από τις υψηλές αποδόσεις του συνόλου των κατανεμηθέντων χρηματοδοτικών της πόρων.

Η στήριξη προγραμμάτων αυξημένου επιχειρηματικού κινδύνου και ασθενών προβλεπομένων αποδόσεων, αλλά με υψηλό αναμενόμενο κοινωνικό όφελος και θετικές έμμεσες αναπτυξιακές επιπτώσεις, συνιστά βασικό στοιχείο διαφοροποίησης των αναπτυξιακών έναντι των επενδυτικών τραπεζών.

Οι διαφοροποιήσεις αφορούν τόσο το θεσμικό πλαίσιο όσο και τη χρησιμοποίηση εναλλακτικών μέσων για το μετασχηματισμό της υπάρχουσας αποταμίευσης σε μακροπρόθεσμο επενδυτικό κεφάλαιο. Η λειτουργία των επενδυτικών τραπεζών συνίσταται κυρίως στη δημιουργία, την εγγύηση, τη διάθεση και την εμπορευσιμότητα χρηματοοικονομικών τίτλων ιδιωτικών επιχειρήσεων και κρατικών οργανισμών. Η παρέμβαση των επενδυτικών τραπεζών αρχίζει κατά το χρόνο που λαμβάνεται η απόφαση για μια νέα έκδοση μετοχικών ή ομολογιακών τίτλων. Ο ρόλος του αναδόχου ανατίθεται από την εκδίδουσα επιχείρηση ή οργανισμό στην υποψήφια επενδυτική τράπεζα με την καλύτερη προσφορά, μέσω της διαδικασίας ιδιωτικής διαπραγμάτευσης (*private negotiation*) ή πλειοδοτικής προσφοράς (*competitive bidding*). Ο ανάδοχος προβαίνει στην αγορά ή εγγυάται¹¹ για το σύνολο των εκδοθειςών μετοχών ή ομολογιών, επλαμβανόμενος συγχρόνως και της τμηματικής μεταπώλησής τους στο επενδυτικό κοινό. Η τιμή μεταπώλησης¹² είναι αρμοδιότητα της επενδυτικής τράπεζας, ορίζεται δε βάσει των τρεχουσών εξελίξεων της αγοράς, της επικρατούσας τάσης, των

⁹ Η λήψη ορθολογικών αποφάσεων κατά την αξιολόγηση των επενδυτικών σχεδίων απαιτεί την επιλογή κριτηρίων που να εκφράζουν σε ικανοποιητικό βαθμό τον πολυδιάστατο χαρακτήρα των προγραμμάτων αλλά και τις θετικές αναπτυξιακές τους επιδράσεις. Βλ. σχετικά Θεοφανίδης Σ., 1985, *Εγχειρίδιο αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων*, ΕΤΒΑ, Αθήνα, Παπαζήσης σ. 29-30. Επίσης, Siskos Y., Zorounidis C., Pouliezos A., 1994, «An Integrated DSS for Financing Firms by an Industrial Development Bank in Greece», *Decision Support Systems*, Vol. 12, N° 2, p. 151-168. Επίσης, Βαβούρας Ι., 1983, *Επιλογή μεθοδολογίας κοινωνικής ανάλυσης των σχεδίων επένδυσης. Η περίπτωση της Ελλάδος*, Διδακτορική διατριβή υποβληθείσα στο Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών, Αθήνα, σ. 124-249.

¹⁰ Οι στόχοι της ορθολογικής λειτουργίας της, ως τραπεζικού ιδρύματος, και η ανάγκη της να παρουσιάσει κέρδη και να διανείμει μερίσματα έρχονται πολλές φορές σε σύγκρουση με τον κοινωνικό και αναπτυξιακό της ρόλο.

¹¹ Στην περίπτωση που δεν καταστεί δυνατή η μεταπώληση ολοκλήρου του πακέτου των εκδοθειςών μετοχών στην καθορισθείσα από την επενδυτική τράπεζα τιμή, αυτή υποχρεούται να διακρατήσει στα ενεργητικά της στοιχεία τους εναπομείναντες αδιάθετους τίτλους για τη στήριξη της τιμής τους κατά το προβλεπόμενο από τη σύμβαση αναδοχής χρονικό διάστημα. Εάν όμως η σύμβαση αναδοχής προβλέπει την αγορά του συνόλου των εκδοθέντων τίτλων, τότε όλες τις συνέπειες της μη πώλησης αυτών επωμίζεται η ανάδοχος τράπεζα. Με τον τρόπο αυτόν διασφαλίζεται η πώληση για τον εκδότη, ο οποίος αποκτά τα αναγκαία κεφάλαια, χωρίς να διατρέχει τον κίνδυνο που συνεπάγεται η μη απορρόφησή τους από την αγορά. Βλ. Παπούλιας Γ., 1985, *Χρηματοοικονομική διοίκηση και πολιτική*, Β' έκδοση, Αθήνα, Μαραθιάς, σ. 335-336. Επίσης Brian Scott-Quinn, 1990, *Investment Banking : Theory and Practice*, Euromoney Books, p. 13-21.

¹² Η διαφορά μεταξύ τιμής αγοράς και μεταπώλησης προσδιορίζεται στη βάση κάλυψης όλων των δαπανών αλλά και αποκόμισης ικανοποιητικού κέρδους.

επιπέδων διακύμανσης επιτοκίων και αποδόσεων καθώς και της αναμενόμενης ζήτησης των προσφερομένων τίτλων.¹³

Η περίπτωση όπου μία μόνο επενδυτική τράπεζα αδυνατεί να αναλάβει την ασφάλιση ολόκληρου του ποσού της έκδοσης, λόγω του μεγάλου ύψους του αιτούμενου κεφαλαίου, αντιμετωπίζεται με τη συμμετοχή ομίλου (consortium) τραπεζών.¹⁴ Τα κεφάλαια επιμερίζονται και η κάθε τράπεζα επωμίζεται την υποχρέωση πώλησης συγκεκριμένου ποσού της έκδοσης. Για τίτλους με ιδιαίτερα σημαντικές αναμενόμενες αποδόσεις, οι ανάδοχοι τράπεζες με απόφαση του διοικητικού τους συμβουλίου τείνουν να διακρατούν σημαντικά μερίδια, υπό τη μορφή συμμετοχών ή τοποθετήσεων σε μετοχές και ομολογίες, με στόχο την ενίσχυση του χαρτοφυλακίου τους.

Τόσο οι ανωτέρω εργασίες προγραμματισμού και προώθησης εκδόσεων μετοχικών ή ομολογιακών τίτλων, που αποτελούν και παραδοσιακά το φυσικό χώρο ανάπτυξης των επενδυτικών τραπεζών, όσο και οι σχετικές υπηρεσίες περί εξαγορών, συγχωνεύσεων, αναδιάρθρωσεων¹⁵ και διαχείρισης χαρτοφυλακίων εταιρειών που παρέχονται από τις επενδυτικές τράπεζες, συμβάλλουν στην προώθηση της αναπτυξιακής προσπάθειας και των αναπτυξιακών θεσμών, με τη δημιουργία και τη χρησιμοποίηση εναλλακτικών μέσων σχηματισμού παραγωγικού κεφαλαίου, σε συνδυασμό με τις παραδοσιακές εργασίες παροχής υπηρεσιών της μεσομακροπρόθεσμης πίστης. Η τάση αυτή ενισχύεται από τη ραγδαία ανάπτυξη των χρηματαγορών, όπου η προσφυγή για άμεσο δανεισμό στην εγχώρια ή διεθνή χρηματαγορά, μέσω της τιτλοποίησης, επιφέρει και την ταχεία αύξηση της ζήτησης για νέα χρηματοπιστωτικά προϊόντα¹⁶ αλλά και οδηγεί σε μια συνεχώς αυξανόμενη διάθεση διαφοροποίησης και εξειδίκευσης των προσφερομένων υπηρεσιών, πράγμα απαραίτητο για την ενίσχυση της βιωσιμότητας και της ανταγωνιστικής ικανότητας των επενδυτικών τραπεζών.¹⁷ Η διαδικασία αυτή της συνεχούς μετεξέλιξης και προσαρμογής των επενδυτικών τραπεζών στις νέες διαμορφούμενες συνθήκες οδηγεί και στις συχνές διαφοροποιήσεις

¹³ Για μια αναλυτική παρουσίαση των χρηματοοικονομικών παρεμβάσεων, των προβλημάτων και των επενδυτικών συμπεριφορών της τιτλοποίησης, βλ. Monfront R., 1989, «L' évolution du système financier français a travers le TERF», *Cahiers Economiques et Monétaires*, Paris, Banque de France, N° 34, p. 45-62.

¹⁴ Συντονιστής για την επιμέλεια, τη συγκρότηση της ομάδας των τραπεζών αλλά και την κατάρτιση των σχετικών συμβάσεων αναλαμβάνει η ανάδοχος και συμβαλλόμενη με την εταιρεία τράπεζα.

¹⁵ *Bank Management*, 1990, «Investment Banking Report», Vol. 66, N° 3, p. 40-41.

¹⁶ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι εξελίξεις αυτές έχουν οδηγήσει στα σύγχρονα φαινόμενα της τιτλοποίησης (securitization) και της αποδιαμεσολάβησης (disintermediation), με σημαντικές επιπτώσεις στη διάρθρωση των χρηματοπιστωτικών αγορών διεθνώς. Βλ. Μαρούλης Δ., 1992, *Εξελίξεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ενοποίηση της ευρωπαϊκής αγοράς: Επιπτώσεις για την Ελλάδα*, Εκθέσεις 8, Αθήνα, ΚΕΠΕ, σ. 42-46.

¹⁷ Ως προς τις επιπτώσεις του συνεχώς εντεινόμενου ανταγωνισμού, λόγω της πολυμορφίας των φορέων που έχουν εισέλθει στο χώρο ανάπτυξης των επενδυτικών εργασιών, βλ. Θωμαδάκης Σ., 1996, *Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα*, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 123-124.

του ορισμού τους, ανάλογα με τον τρόπο και τις μεθόδους παρέμβασής τους στις αγορές των μεσομακροπροθέσμων τοποθετήσεων.¹⁸

6.2 Καταστατική λειτουργία

Η Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΒΑ) από την ίδρυσή της υπήρξε ο κύριος κρατικός αναπτυξιακός φορέας¹⁹ σε αντιδιαστολή με την Τράπεζα Επενδύσεων²⁰ και την Εθνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΕΒΑ),²¹ οι οποίες

¹⁸ Σχετικά με τις παρεμβάσεις των επενδυτικών τραπεζών στις αγορές των μακροπρόθεσμων τοποθετήσεων, βλ. Θωμαδάκης Σ., 1996, *ό.π.*, σ. 117-123.

¹⁹ Σύμφωνα με το άρθρο 5 του Ν.Δ. 1369/73, ΦΕΚ 72/29.3.1973, βάσει του οποίου η ΕΤΒΑ μετατρέπεται από δημόσια επιχείρηση σε ανώνυμη τραπεζική εταιρεία, το μετοχικό της κεφάλαιο ορίζεται στο ποσό των 5 δισ. δραχμών, διαιρούμενο σε 1.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 5 εκατ. δραχμών εκάστη. Μόνος μέτοχος είναι το ελληνικό δημόσιο, εκπροσωπούμενο από τον υπουργό των οικονομικών. Με απόφαση όμως του υπουργικού συμβουλίου (άρθρ. 6) είναι δυνατόν να διανεμηθεί μέχρι και ποσοστό 5% του συνόλου των μετοχών της Τράπεζας, στην Τράπεζα της Ελλάδος, στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και στην Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος. Το μετοχικό της κεφάλαιο αυξάνεται με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης (άρθρ. 7), η οποία καθορίζει και τους όρους της αύξησης, εγκρίνεται δε με προεδρικό διάταγμα βάσει των προτάσεων των υπουργών οικονομίας, συντονισμού και βιομηχανίας. Κατά τα λοιπά (δικαιώματα προτίμησης παλαιών μετόχων, αρίθμησης μετοχών, ονομαστικοποίησης κ.λπ.) ισχύουν οι διατάξεις του κωδ. νόμου 2190/1920.

²⁰ Η Τράπεζα Επενδύσεων ιδρύεται το 1962, βάσει των εγκριτικών αποφάσεων υπ' αριθ. 1240/9.5.1962 της Ν.Ε. και 68171/3878/14.12.1962 του υπουργού εμπορίου, από δύο κύριους μετόχους (ως η σχετική εγκριτική απόφαση της Ν.Ε. υπ' αριθ. 1257/29.10.1962), ήτοι την Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος και την Ιονική και Λαϊκή Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και διά της συμμετοχής των κάτωθι αλλοδαπών χρηματοδοτικών οργανισμών, των οποίων η ανάληψη μετοχών, με εισαγωγή κεφαλαίων από το εξωτερικό, εγκρίθηκε με την υπ' αριθ. 26657/19.7.1962 κοινή απόφαση των υπουργών συντονισμού, οικονομικών και εμπορίου. Το αρχικό εταιρικό κεφάλαιο σύμφωνα με τις καταστατικές διατάξεις της ιδρυόμενης τράπεζας ορίζεται σε 50 εκατ. δραχμές, αποτελούμενο από 50.000 μετοχές ονομαστικής αξίας 1.000 δραχμών εκάστη, αναλαμβάνεται δε και καλύπτεται ως εξής :

<i>Μέτοχοι</i>	<i>Αριθμός μετοχών</i>	<i>Αξία σε δραχμές</i>
Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ	24.000	24.000.000
Ιονική και Λαϊκή Τράπεζα της Ελλάδος ΑΕ	14.000	14.000.000
Bank Of America	2.985	2.985.000
Comptoir National D' Escompte De Paris	2.089	2.089.000
Dresdner Bank AG	1.492	1.492.000
Banca Nazionale Di Lavoro	1.492	1.492.000
Société Générale SA	1.492	1.492.000
Union Européenne Industrielle Et Financière SA	895	895.000
Samuel Montagu and Co. LTD	835	835.000
Commercial Bank of the Near East LTD	720	720.000

²¹ Η ΕΤΕΒΑ ιδρύεται βάσει των αποφάσεων υπ' αριθ. 1269/4.2.1963 της ΝΕ και 63490/3847/9.12.1963 του υπουργού εμπορίου. Κύριος μέτοχος της τράπεζας είναι η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (η συμμετοχή της οποίας εγκρίνεται με την υπ' αριθ. 1288/26.7.63 απόφαση της ΝΕ) που αναλαμβάνει το 60,33% (αξίας 108.600.000 δρχ.) των μετοχών του αρχικού εταιρικού κεφαλαίου της ιδρυόμενης τράπεζας. Το αρχικό κεφάλαιο, σύμφωνα με τις καταστατικές της διατάξεις, ορίζεται στο ποσό των 180 εκατ. δραχμών, διαιρούμενο σε 60.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας 3.000 δραχμών εκάστη. Το υπόλοιπο 39,67% του μετοχικού κεφαλαίου καλύπτεται με την εισαγωγή κεφαλαίων από το εξωτερικό, βάσει των κοιτών εγκριτικών αποφάσεων υπ' αριθ. 33455/539/19.10.63 και 34969/58/19.10.63 των υπουργών συντο-

ιδρύθηκαν ως ανώνυμες τραπεζικές εταιρείες, θυγατρικές των δύο μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζικών συγκροτημάτων (Εμπορικής και Εθνικής), και αποτελούν τους άλλους δύο εξειδικευμένους ιδιωτικούς επενδυτικούς φορείς της χώρας.

Σύμφωνα με τις καταστατικές τους διατάξεις,²² οι εν λόγω τράπεζες προβαίνουν σε επενδυτικές τραπεζικές εργασίες και πράξεις, με σκοπό την προώθηση της

νισμού, οικονομικών και εμπορίου, και αναλαμβάνεται από τους κάτωθι αλλοδαπούς χρηματοδοτικούς οργανισμούς :

<i>Μέτοχοι</i>	<i>Αριθμός μετοχών</i>	<i>Αξία σε δραχμές</i>
Chase International Investment Corporation	5.000	15.000.000
Mediobanca - Banca di Credito Finanziario SPA	3.950	11.850.000
Deutsche Bank AG	3.950	11.850.000
Manufacturers Hanover Int. Banking Corporation	3.000	9.000.000
Banque Lambert	1.975	5.925.000
Compagnie Financière et Industrielle SA	1.975	5.925.000
Crédit Lyonnais	1.317	3.951.000
Banque Nationale Pour le Commerce et l' Industrie	1.317	3.951.000
Crédit Commercial de France	1.316	3.948.000

²² Οι κύριες εργασίες, τις οποίες δύναται να εκτελεί η κρατική αναπτυξιακή τράπεζα, βάσει των καταστατικών της διατάξεων, για ίδιο λογαριασμό, για λογαριασμό του δημοσίου ή για λογαριασμό τρίτων, είναι οι ακόλουθες : Παροχή μεσοπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων πιστώσεων, καθώς και δανείων βραχυπρόθεσμης διάρκειας για κεφάλαια κίνησης προς τη βιοτεχνία. Παροχή εγγυήσεων και αντεγγυήσεων για μεσομακροπρόθεσμα δάνεια. Συμμετοχή σε κεφάλαια υφισταμένων ή νεοϊδρυομένων επιχειρήσεων ή και ίδρυση από την ίδια την Τράπεζα επιχειρήσεων με γενικότερο οικονομικό ενδιαφέρον. Μεσολάβηση για την έκδοση ή παροχή εγγυήσεων προς κάλυψη ομολογιακών δανείων και μετοχών αλλά και ανάληψη του τμήματος των εκδόσεων αυτών που δεν έχουν καλυφθεί με δημόσια εγγραφή. Μετατροπή ομολογιών ιδιοκτησίας της τράπεζας (προερχόμενων από χορήγηση δανείων σε επιχειρήσεις) σε μετοχές του κεφαλαίου των επιχειρήσεων αυτών. Μετατροπή μακροπρόθεσμων δανείων σε μετοχικό κεφάλαιο για την αποκατάσταση της ορθολογικής χρηματοδοτικής σχέσης μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων ιδιωτικών επιχειρήσεων. Μετατροπή μακροπρόθεσμων δανείων επιχειρήσεων σε ομολογιακά δάνεια και διοχέτευση των εκδιδομένων τίτλων στο Χρηματιστήριο Αξιών. Πώληση μεριδίων συμμετοχών της, καθώς και μετοχών και ομολογιών του χαρτοφυλακίου της, τοις μετρητοίς ή επί πιστώσει (για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών που δεν είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο απαιτείται σχετική γνώματευση των ορκωτών λογιστών). Ίδρυση εταιρειών επενδύσεων-χαρτοφυλακίου και εταιρειών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Ίδρυση φορέων για την προώθηση των εξαγωγών αλλά και άλλων επιδιώξεων, στα πλαίσια των προγραμμάτων οικονομικής ανάπτυξης. Ανάληψη και υλοποίηση (στα πλαίσια και συνεργασιών με τραπεζικούς ή άλλους φορείς) έργων χρηματοδοτούμενων από τον προϋπολογισμό δημοσίων επενδύσεων, μετά από σύμβαση με το δημόσιο στην οποία καθορίζονται οι σχετικοί όροι και προϋποθέσεις. Οργάνωση και λειτουργία βιομηχανικών περιοχών με την παροχή, σύμφωνα με τα οριζόμενα, των αναγκαίων γηπέδων και βιομηχανοστασίων. Εκπόνηση μελετών και ερευνητικών προγραμμάτων για την προώθηση των σκοπών της τράπεζας. Ανάληψη της οργάνωσης και εκμετάλλευσης επιχειρήσεων του δημοσίου καθώς και της διαχείρισης των δικαιωμάτων του από συμμετοχή του σε επιχειρήσεις. Ανάληψη αντιπροσώπευσης και πρακτόρευσης αλλοδαπών οικονομικών και τραπεζικών οργανισμών. Οι εργασίες που δύναται να εκτελούν οι ιδιωτικές επενδυτικές τράπεζες, βάσει των καταστατικών τους διατάξεων, δεν παρουσιάζουν μεγάλες διαφοροποιήσεις μεταξύ τους. Οι σημαντικότερες εξ αυτών είναι: Χρηματοδότηση επιχειρήσεων οποιασδήποτε νομικής μορφής με τη χορήγηση δανείων και πιστώσεων μεσομακροπρόθεσμης διάρκειας υπό οιοσδήποτε όρους. Μερική ή ολική κάλυψη ομολογιακών δανείων επιχειρήσεων. Μερική ή ολική κάλυψη οποιασδήποτε αύξησης του κεφαλαίου επιχειρήσεων, είτε με αγορά μετοχών, είτε με οποιονδήποτε άλλο τρόπο. Ανάληψη έκδοσης μετοχών ανωνύμων εταιρειών, καθώς και έκδοσης ομολογιακών δανείων νομικών προσώπων δημοσίου και ιδιωτικού δικαίου. Μεσολάβηση στη με κάθε μορφή συμμετοχή κεφαλαίου προερχόμενου από οποια-

οικονομικής ανάπτυξης της χώρας. Η υλοποίηση του σκοπού αυτού επιδιώκεται μέσω των ακόλουθων δραστηριοτήτων :

- Παροχής οικονομικής ενίσχυσης για την ίδρυση, μετεγκατάσταση, επέκταση, εκσυγχρονισμό και εξυγίανση επιχειρήσεων του βιομηχανικού, βιοτεχνικού, μεταλλευτικού, ναυτιλιακού και τουριστικού τομέα της οικονομίας, καθώς και για κάθε άλλη σχετική ενέργεια που θα συνέβαλλε στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας.
- Παροχής οικονομοτεχνικών συμβουλών και οργανωτικής βοήθειας για την άμεση και αποτελεσματική υλοποίηση των προγραμμάτων των παραγωγικών επιχειρήσεων.
- Στήριξης και υποβοήθησης της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς καθώς και της δευτερογενούς αγοράς κεφαλαίων.
- Προσέλκυσης ξένων αποταμιευτικών κεφαλαίων για την πραγματοποίηση παραγωγικών επενδύσεων στη χώρα.²³

Το διαφοροποιητικό στοιχείο ως προς το σκοπό μεταξύ των τριών τραπεζών αφορά αποκλειστικά την ΕΤΒΑ στην οποία ανατίθεται ο ρόλος προώθησης των προαναφερομένων στόχων στα πλαίσια των εκάστοτε ισχυόντων προγραμμάτων οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης.²⁴

Αναφορικά με τις πηγές άντλησης κεφαλαίων, η ΕΤΒΑ δύναται να διενεργεί τις ακόλουθες πράξεις :

- Να συνάπτει δάνεια με το δημόσιο, τις τράπεζες και τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς του εσωτερικού ή εξωτερικού με την εγγύηση του ελληνικού δημοσίου ή άνευ αυτής. Εάν πρόκειται για τη σύναψη δανείου με κράτος του εξωτερικού, απαιτείται προηγουμένως η έγκριση του Υπουργικού Συμβουλίου. Έγκριση επίσης απαιτείται από τον υπουργό εμπορίου, όταν το ύψος των δανείων ή των εμπορικών πιστώσεων σε ξένο συνάλλαγμα υπερβαίνει το προβλεπόμενο, κάθε φορά, ανώτατο όριο.

δήποτε πηγή εσωτερικού, εξωτερικού, διεθνών οργανισμών αλλοδαπών ή ημεδαπών, οργανισμών δημοσίου ή ιδιωτικού δικαίου κ.ά., σε επιχειρήσεις στην Ελλάδα για τη χρηματοδότησή τους, καθώς επίσης και για την παροχή ασφαλειών και εγγυήσεων οιασδήποτε μορφής σε συμμετοχές και χρηματοδοτήσεις. Ίδρυση, με τη συμμετοχή άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων, ανωνύμων βιομηχανικών, μεταλλευτικών, ναυτιλιακών, τουριστικών και λοιπών συναφών εταιρειών, που συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας. Έκδοση πιστωτικών και εγγυητικών επιστολών και παροχή ασφαλειών και εγγυήσεων πάσης φύσεως, που διασφαλίζουν μέσω της τράπεζας τις επενδύσεις, χρηματοδοτήσεις και πιστοδοτήσεις τρίτων. Αγορά και πώληση εξωτερικού συναλλάγματος, υπό την προϋπόθεση ότι οι πράξεις αυτές σχετίζονται με τις εργασίες της τράπεζας. Αγορά και πώληση μετοχών, ομολογιών, κάθε είδους εντόκων γραμματίων, τοκομεριδίων, μερισματαποδείξεων και άλλων αξιών. Αποδοχή καταθέσεων αξιών καθώς και προεξόφληση πιστωτικών τίτλων και αξιογράφων, εφόσον σχετίζονται άμεσα με τις εργασίες της τράπεζας. Παροχή τεχνικής, οικονομικής και οργανωτικής βοήθειας για την ίδρυση, οργάνωση και λειτουργία επιχειρήσεων αλλά και τη σύνταξη των σχετικών οικονομοτεχνικών μελετών και προγραμμάτων. Συμμετοχή σε ανώνυμες εταιρείες με τον ίδιο ή παρεμφερή σκοπό και συνεργασίες με οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο για την ανάπτυξη δραστηριοτήτων, που συμβάλλουν στην πραγματοποίηση των ανωτέρω σκοπών.

²³ Συμβάλλοντας με τον τρόπο αυτόν έμμεσα και στη συγκράτηση πιθανών αυξήσεων του προγραμματισμένου πληθωρισμού.

²⁴ Όπως σαφώς αναφέρεται στο άρθρο 4 του Ν.Δ. 1369/73, ΦΕΚ 72/29.3.1973.

- Να εκδίδει μετά από έγκριση της ΝΕ και σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις, με δημόσια εγγραφή στις εγχώριες ή διεθνείς αγορές, ομολογιακά δάνεια.

Αναφορικά με τις πηγές άντλησης κεφαλαίων των ιδιωτικών επενδυτικών τραπεζών, θα πρέπει να σημειωθεί ότι αυτές :

- Δύνανται να δέχονται χρηματικές καταθέσεις,²⁵ εφόσον αυτό επιτρέπεται από τις νομισματικές αρχές.²⁶
- Δύνανται να εκδίδουν ομολογιακά δάνεια για τον πορισμό κεφαλαίων από το εσωτερικό ή το εξωτερικό αλλά και να συνάπτουν δάνεια υπό οιοσδήποτε όρους.

Οι λοιπές καταστατικές διατάξεις των τριών τραπεζών, που αφορούν τα περί Γενικής Συνελεύσεως, Διοικητικού Συμβουλίου,²⁷ δικαιωμάτων μετόχων, έκδοσης, ονομαστικοποίησης και τιτλοποίησης των μετοχών αλλά και διάλυσης και εκκαθάρισης της εταιρείας, είναι σύμφωνες με τις ρυθμίσεις και τα προβλεπόμενα από το δίκαιο περί ανωνύμων εταιρειών.

6.3. Διαρθρωτική δομή

Η οργανωτική διάρθρωση και οι αρμοδιότητες των διευθύνσεων και των μονάδων διοίκησης των επενδυτικών τραπεζών αποσκοπούν στον ευκρινή προσδιορισμό των λειτουργικά εξειδικευμένων χώρων ευθύνης, κατά τρόπο που να καθίσταται δυνατή η συστηματική ανάθεση των περιουσιακών μεγεθών και των εισοδηματικών ροών των τραπεζών σε λειτουργούς υπεύθυνους και αρμόδιους για την ορθή και διαχρονικά προγραμματισμένη διαχείρισή τους. Παράλληλα καθιερώνονται οι απαραίτητοι μηχανισμοί και τεχνικές που ανταποκρίνονται στις ανάγκες του άμεσου παραγωγικού μηχανισμού και της λειτουργίας των τραπεζών αυτών ως σύγχρονων χρηματοπιστωτικών μονάδων. Δίνεται έτσι η δυνατότητα εκχώρησης εξουσιών και μετατόπισης των

²⁵ Οι χρηματικές καταθέσεις αφορούν ποσά όχι μικρότερα των 50.000 δραχμών για την Τράπεζα Επενδύσεων και 150.000 δραχμών για την ΕΤΕΒΑ ή το ισόποσο αυτών σε ξένο συνάλλαγμα, υπό προθεσμία τουλάχιστον ενός έτους, εντόκως ή ατόκως, ως και καταθέσεων επ' ονόματι δύο ή περισσότερων δικαιούχων (joint account).

²⁶ Η ύπαρξη της ανωτέρω καταστατικής διάταξης επιτρέπει στις επενδυτικές τράπεζες να προβαίνουν σε ανάλογες δραστηριότητες, εφόσον αυτό προβλέπεται από τις νομισματικές αρχές. Αργότερα, με τις πράξεις του Διοικητή της Τραπέζης της Ελλάδος, 1827/24.10.90, 1895/7.2.91, 1935/9.5.91, 1937/16.5.91, 1948/7.6.91 και 2065/17.4.92, καθώς και την απόφαση της Επιτροπής Νομισματικών και Πιστωτικών Θεμάτων 474/2/29.5.91, στα πλαίσια της αποκανονικοποίησης αλλά και της περαιτέρω διεύρυνσης του βασικού πλαισίου λειτουργίας των επενδυτικών τραπεζών, επιτρέπεται στις επενδυτικές τράπεζες να αποδέχονται καταθέσεις σε δραχμές και συνάλλαγμα διάρκειας μέχρι ενός έτους για τη διεύρυνση της δυνατότητας παροχής υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου αλλά και τη διατήρηση παράλληλα του βασικού τους προσανατολισμού στη χρηματοδότηση των επενδύσεων.

²⁷ Το Διοικητικό Συμβούλιο που ασκεί και τη γενική διαχείριση και διοίκηση των υποθέσεων των εν λόγω τραπεζών αποτελείται : α) Για την ΕΤΒΑ : Από το διοικητή ως πρόεδρο, τους υποδιοικητές και από έντεκα (11) συμβούλους, από τους οποίους οι δύο εκλέγονται, υπό των εργαζομένων με τριετή θητεία. β) Για την ΕΤΕΒΑ : Από δέκα (10) το κατώτερο έως και είκοσι (20), το ανώτερο όριο, συμβούλους, με διετή θητεία, και γ) Για την Τράπεζα Επενδύσεων : Από επτά (7) κατ' ελάχιστον και είκοσι επτά (27), κατ' ανώτερο όριο, μέλη με πενταετή θητεία.

μηχανισμών αποφάσεων από επιτροπές σε άτομα, με αποτέλεσμα να πραγματοποιείται και η κατανομή των ατομικών ευθυνών. Τα ισχύοντα οργανογράμματα των τραπεζών είναι ανάλογα της λειτουργικής και διοικητικής τους δομής, της γεωγραφικής τους κατανομής, του μεγέθους καθώς και του βαθμού εφαρμογής της περιφερειακής διάρθρωσης και λειτουργικής τους αποκέντρωσης. Στο λειτουργικό τους μέρος, ως μονάδες κάλυψης ολοκληρωμένων λειτουργικών τομέων, επιλέγονται συνήθως οι διευθύνσεις, οι μονάδες, τα τμήματα και οι υπηρεσίες. Η λειτουργικότητα του όλου πλέγματος στηρίζεται στο συντονισμό, την αμφίδρομη ενημέρωση, την υπευθυνότητα και τη συνεργασία αλλά ταυτόχρονα και στην κατεύθυνση των εξηρημένων λειτουργικών χώρων από τους επικεφαλής των μονάδων επιτελικής υποστήριξης αλλά και των μονάδων της κύριας τραπεζικής δραστηριότητας.

Μονάδες κύριας τραπεζικής δραστηριότητας αποτελούν τα κέντρα εσόδων των τραπεζών, σε σχέση με τα κέντρα κόστους, που θεωρούνται μονάδες επιτελικής υποστήριξης. Τα κέντρα εσόδων για τις αναπτυξιακές-επενδυτικές τράπεζες²⁸ συνήθως απαρτίζονται από τη διεύθυνση εργασιών και τη μονάδα διαχείρισης διαθεσίμων, ενώ τα κέντρα κόστους απαρτίζουν, οι διευθύνσεις νομικών και τεχνικών συμβούλων, οι μονάδες μελετών, εποπτείας πίστεως και επιθεώρησης, η μονάδα σχεδιασμού και οικονομικού ελέγχου, καθώς και η διεύθυνση όλων των διοικητικών και οικονομικών υπηρεσιών.

Αναλυτικότερα, η δομή και οι κύριες υπευθυνότητες των ανωτέρω μονάδων έχουν ως ακολούθως :

- A. Κύριες μονάδες τραπεζικής δραστηριότητας (κέντρα εσόδων)
- α. Διεύθυνση εργασιών

Οι αναπτυξιακές-επενδυτικές τράπεζες ως εξειδικευμένοι πιστωτικοί οργανισμοί στηρίζουν σε σημαντικό βαθμό την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων τους στις πελατειακές τους σχέσεις. Έτσι, η διεύθυνση εργασιών, η οποία εξ ορισμού έχει την κύρια ευθύνη τόσο προώθησης των εργασιών όσο και της επιτυχούς παρουσίας της τράπεζας στους επιχειρηματικούς χώρους, συγκροτείται από εξειδικευμένα τμήματα ανάλογα της φύσεως των εργασιών της, με σκοπό την άμεση και συστηματική αντιμετώπιση όλων των θεμάτων και την κάλυψη των απαιτήσεων της διαφοροποιημένης πελατείας της. Βάσει των ανωτέρω, η οργάνωση των αντίστοιχων διαδικασιών λειτουργίας και παραγωγής της εν λόγω διεύθυνσης αποβλέπει :

- Στην εξειδίκευση των λειτουργιών των τμημάτων παραγωγής και υποστήριξης.²⁹

²⁸ Θα πρέπει να σημειωθεί ειδικότερα για την ΕΤΒΑ, η οποία διαθέτει και υποκαταστήματα, ότι στις κύριες μονάδες της τραπεζικής της δραστηριότητας υπάγεται και η διεύθυνση δικτύου και εργασιών.

²⁹ Ας σημειωθεί ότι οι διαδικασίες εκτέλεσης των πιστοδοτήσεων διεκπεραιώνονται από το τμήμα χορηγήσεων (υποστηρικτικό τμήμα), το οποίο ευθύνεται για την τήρηση των προβλεπομένων διαδικασιών και προϋποθέσεων, ως προς την πληρότητα, νομιμότητα, συμβατική ισχύ και λογιστική απεικόνιση των συναλλαγών, που σχετίζονται με την εκτέλεση των πιστοδοτήσεων. Επίσης, βασικό υποστηρικτικό τμήμα είναι το τμήμα εμπλοκών, το οποίο είναι αρμόδιο για τη συστηματική αντιμε-

- Στην εξειδίκευση των τμημάτων παραγωγής ανάλογα με το είδος των τραπεζικών δραστηριοτήτων.³⁰
- Στην περαιτέρω εξειδίκευση των τμημάτων παραγωγής για την κάθε τραπεζική δραστηριότητα, με βάση το αντικείμενο των εργασιών, τη διαφοροποίηση των προϊόντων, την κλαδική ή χωροταξική περιοχή των πιστώσεων, το μέγεθος των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων³¹ κ.ά..

Οι κύριες αρμοδιότητες του κάθε τμήματος εκτείνονται στο χώρο ευθύνης των εισηγήσεων αλλά και της λήψης και εκτέλεσης των αποφάσεων στα πλαίσια των νόμων και των σχετικών διατάξεων καθώς και των εγκυκλίων της διοίκησης, με τις οποίες ρυθμίζονται θέματα σχετικά με το είδος των εγκρίσεων, τα εγκριτικά όρια και τις εσωτερικές λειτουργικές διαδικασίες.

β. Μονάδα διαχείρισης διαθεσίμων

Είναι επιφορτισμένη με την άντληση κεφαλαίων, την αξιοποίηση των ευκαιριών στις αγορές χρήματος, κεφαλαίων και συναλλάγματος, καθώς και με την επωφελή διαχείριση των διαθεσίμων της τράπεζας. Σημαντικός είναι και ο υποστηρικτικός ρόλος της εν λόγω μονάδας σε θέματα αξιοποίησης των δυνατοτήτων των αγορών αυτών από τις επιθετικές μονάδες της τράπεζας. Η επί μέρους τμηματοποίηση της μονάδας σχετίζεται κυρίως, με το είδος, τις πηγές και τον προορισμό των αντλούμενων κεφαλαίων καθώς και με την ειδική φύση των εργασιών της.

Β. Μονάδες επιτελικής υποστήριξης (κέντρα κόστους)

α. Διεύθυνση νομικών συμβούλων

Κύριο έργο της διεύθυνσης είναι η νομική και δικαστική κάλυψη των τρεχουσών συναλλαγών της τράπεζας αλλά και η συστηματική υποστήριξη, παρακολούθηση και διεκπεραίωση των δικαστικών ενεργειών, που είναι απαραίτητες για τη διαχείριση

τώπιση των θεμάτων εμπλοκών των πιστοδοτήσεων αλλά και για την αποδοτικότερη κατά το δυνατόν διαχείριση του χαρτοφυλακίου του τμήματος.

³⁰ Όπως οι τομείς της επενδυτικής τραπεζικής, των συμμετοχών, των χρηματοδοτήσεων, των επενδύσεων, της οργάνωσης βιομηχανικών περιοχών κ.ά., που αποτελούν ειδικούς λειτουργικούς χώρους παραγωγής διαφοροποιημένων προϊόντων και υπηρεσιών και απαιτούν εξειδικευμένες μεθόδους και τεχνικές προσέγγισης των προβλημάτων.

³¹ Συνήθως επιδιώκεται ο διαχωρισμός της πελατείας και η δημιουργία των αντιστοίχων τμημάτων παραγωγής βάσει του αντικειμένου των τραπεζικών εργασιών (τμήματα Merchant Banking, Leasing, Underwriting, Συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων, διατραπεζικών συμμετοχών κ.ά.), της διαφοροποίησης των προϊόντων (τομέας επενδύσεων, τμήματα χρεωγράφων, ακινήτων, ομολογιών κ.ά.), του κλαδικού ή χωροταξικού διαχωρισμού των πιστώσεων (τομέας πελατείας), του ύψους των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων (τομέας ειδικών χρηματοδοτήσεων μεγάλων επενδυτικών έργων, δημοσίων έργων, κοινοπρακτικών δανείων κ.ά.) κ.λπ..

των εμπλοκών καθώς και για την αντιμετώπιση του συνόλου των νομικών υποθέσεων του ιδρύματος.³²

β. Διεύθυνση τεχνικών συμβούλων

Συγκεντρώνει τις εξειδικευμένες λειτουργίες τεχνικής υποστήριξης του κύριου παραγωγικού έργου της τράπεζας³³ και παρέχει υπηρεσίες τεχνικών συμβουλών υψηλού επιπέδου. Η επί μέρους τμηματοποίηση της διεύθυνσης εξαρτάται από το είδος των παρεχομένων υπηρεσιών της, αναφορικά με τις παραγωγικές υπηρεσίες της τράπεζας.

γ. Μονάδα μελετών

Στις κύριες αρμοδιότητές της συμπεριλαμβάνονται :

- Η συστηματική έρευνα, μελέτη και διαχρονική ανάλυση των βασικών μεγεθών και εξελίξεων της ελληνικής οικονομίας και των οικονομιών των άλλων χωρών και η συσχέτισή τους με τις εκάστοτε δραστηριότητες και επιδόσεις της τράπεζας.
- Η κατάρτιση κλαδικών μελετών και μελετών αγοράς για την υποστήριξη των πιστοδοτικών και επενδυτικών αποφάσεων της τράπεζας.
- Η μελέτη του επιπέδου εκσυγχρονισμού των παρεχομένων προϊόντων και υπηρεσιών καθώς και η αποδοτικότερη αξιοποίηση της στρατηγικής και των λειτουργιών του Marketing στην τρέχουσα τραπεζική πρακτική, με τη δημιουργία και εισαγωγή νέων χρηματοπιστωτικών προϊόντων στην τραπεζική αγορά.
- Η εκπόνηση μελετών και η συνεχής παροχή πληροφοριών σε θέματα Ευρωπαϊκής Ένωσης για την αξιοποίησή τους στη συνέχεια από τις μονάδες παραγωγής.
- Η ευθύνη της μελέτης του συστήματος και των εφαρμογών επί των συνολικών ορίων της πιστωτικής επέκτασης, κατά κλάδους, περιφέρειες και χώρες του εξωτερικού.

δ. Μονάδα εποπτείας πίστωσης

Στους στόχους της μονάδας ανήκουν η κωδικοποίηση της πολιτικής, η εποπτεία και υποστήριξη της ορθής εφαρμογής των αρχών, κανόνων και διατάξεων της πολι-

³² Όπως η νομική και δικαστική κάλυψη σε θέματα επενδυτικής τραπεζικής, σχετικών συμβατικών εγγράφων, διεθνών συναλλαγών, σχέσεων με άλλες τράπεζες και κρατικές αρχές, μισθώσεων, φορολογίας και εκπροσώπησης της τράπεζας, καθώς και σε θέματα σχετικά με την παρουσία της, τους μετόχους, το καταστατικό, τα ασφαλιστικά ταμεία, τα εκτελεστικά και διοικητικά της όργανα κ.ά..

³³ Όπως την τεχνική και τεχνικοοικονομική αξιολόγηση μεγάλων έργων επιχειρήσεων-πελατών, καθώς και την εκτίμηση της παραγωγικής ροής και του βαθμού απαξίωσης του μηχανολογικού εξοπλισμού, σε περιπτώσεις εξυγίανσης ή συγχώνευσης επιχειρήσεων ή προμήθειας εξοπλισμού με σύστημα leasing. Επίσης, εκπονεί ολοκληρωμένες μελέτες τεχνικών έργων και ηλεκτρομηχανολογικού εξοπλισμού για επενδυτικά προγράμματα της τράπεζας, ως και υπολογισμούς σχετικούς με τους φυσικούς συντελεστές απόσβεσης, τη διάρκεια χρησιμοποίησης του παραγωγικού κεφαλαίου, τη φυσική και τεχνική απαξίωση των παγίων περιουσιακών στοιχείων κ.ά..

τείας καθώς και η πολιτική που εφαρμόζει η τράπεζα στη διαδικασία των πιστώσεων και των χορηγήσεών της.

ε. Μονάδα επιθεώρησης

Έργο της μονάδας είναι η αξιόπιστη επαλήθευση και η περιεκτική αξιολόγηση του έργου που επιτελείται στην τράπεζα. Πρόκειται για τη διενέργεια εσωτερικών ελέγχων που αφορούν τη γενική διαχειριστική εποπτεία των υπηρεσιών του ιδρύματος. Ειδικότερα τον έλεγχο, την αξιολόγηση και την παρακολούθηση του χαρτοφυλακίου των πιστοδοτήσεων και των χορηγητικών διαδικασιών αλλά και τον έλεγχο του λογιστικού έργου της τράπεζας, σε επίπεδο εγγραφών και εφαρμογών.

στ. Μονάδα σχεδιασμού και οικονομικού ελέγχου

Έργο της μονάδας είναι η μελέτη, η ανάλυση και η πρόβλεψη των μεγεθών της τράπεζας, σε σχέση με τις γενικότερες και ειδικότερες οικονομικές συνθήκες, αλλά και η συστηματική παρακολούθηση των αποκλίσεων του προϋπολογισμού και των μεσο-βραχυπροθέσμων και μακροπροθέσμων στόχων και δραστηριοτήτων των μονάδων.³⁴

ζ. Διεύθυνση διοικητικών και οικονομικών υπηρεσιών

Στη διεύθυνση αυτή συγκεντρώνονται εξειδικευμένες λειτουργίες υποστήριξης του κύριου παραγωγικού έργου της τράπεζας. Η ποιότητα και η αποτελεσματικότητα των παρεχομένων υπηρεσιών των τμημάτων της διεύθυνσης αποτελεί συνάρτηση του τεχνολογικού εκσυγχρονισμού των εκάστοτε εφαρμοζομένων μέσων και μεθόδων. Τα κυριότερα τμήματα της διεύθυνσης είναι :

- Τμήμα λογιστικού

Είναι υπεύθυνο για τη λογιστική διαχείριση των συναλλαγών της τράπεζας αλλά και για την τήρηση και εφαρμογή των νομοθετικών και φορολογικών διατάξεων.

- Τμήμα διοικητικού

Οι ειδικές υποστηρικτικές του εργασίες αφορούν κυρίως τους χώρους γραμματείας, δημοσίων σχέσεων, εταιρικής ταυτότητας, επικοινωνιών, μεταφορών, αρχείων και αποθήκης, ενώ επεκτείνονται επίσης στη λειτουργικότητα και ασφάλεια της τράπεζας.

³⁴ Για μια χρήσιμη ερμηνεία της σχέσης μεταξύ των οικονομικών δεικτών μέτρησης των αποκλίσεων μεταξύ προβλέψεων και πραγματοποιήσεων και εκείνων της μέτρησης της παραγωγικής ικανότητας των οικονομικών μονάδων, βλ. Elyasiani E., Mehdiian S., Rezvanian R., 1994, «An Empirical Test of Association Between Production and Financial Performance : The Case of the Commercial Banking Industry» *Applied Financial Economics*, vol. 4, N° 1, Feb., Chapman and Hall, p. 55-59.

- Τμήμα προσωπικού

Είναι αρμόδιο για την εφαρμογή της πολιτικής της τράπεζας σε θέματα προσωπικού καθώς και για την παραγωγική αξιοποίηση αυτού.

- Τμήμα ακινήτου περιουσίας και συμμετοχών

Διαχειρίζεται και μελετά θέματα σχετικά με την κινητή και ακίνητη περιουσία της τράπεζας, του χαρτοφυλακίου των επενδυτικών της αξιών καθώς και τη συστηματική αξιοποίηση των τοποθετήσεων της σε συμμετοχές.

- Τμήμα μηχανοργάνωσης

Αντικείμενο του τμήματος είναι η έρευνα, ο σχεδιασμός και η ανάπτυξη νέων μηχανογραφικών συστημάτων, με σκοπό την απλούστευση και τον αυτοματισμό των εργασιών αλλά και τη συντήρηση, ανασχεδιασμό και βελτίωση του υπάρχοντος ηλεκτρονικού εξοπλισμού και των μηχανογραφημένων εφαρμογών.

Τέλος, θα πρέπει να υπογραμμισθεί ότι η οργανωτική διάρθρωση και ο μηχανισμός λήψης και εκτέλεσης των αποφάσεων στις αναπτυξιακές-επενδυτικές τράπεζες³⁵ μεταβάλλονται και αναμορφώνονται ανάλογα με τις ανάγκες και αλλαγές των δομών, που ενίοτε υπαγορεύονται από τις μακροπρόθεσμες επιδιώξεις των τραπεζών³⁶ αυτών αλλά και από τη γενικότερη εσωτερική και διεθνή χρηματοπιστωτική τάση.

6.4. Αρχές και κριτήρια πιστοδοτήσεων

Το σύστημα παροχής των πιστώσεων των αναπτυξιακών-επενδυτικών τραπεζών εδράζεται τόσο στην υπεύθυνη και παραγωγική διαχείριση των κεφαλαιακών πόρων του κοινωνικού συνόλου όσο και στην ορθολογική αξιοποίηση των περιουσιακών τους

³⁵ Ας σημειωθεί ότι για την ΕΤΒΑ αποφασιστικά όργανα λήψης των αποφάσεων είναι το διοικητικό συμβούλιο, οι επιτροπές χρηματοδοτήσεων καθώς και οι εξουσιοδοτημένοι λειτουργοί (διευθυντές, προϊστάμενοι, διευθυντές υποκαταστημάτων κ.ά.). Η ΕΤΕΒΑ ουσιαστικά διοικείται από το διευθύνοντα σύμβουλο και την επταμελή εκτελεστική επιτροπή, που συγκεντρώνουν όλες τις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου, του οποίου ο ρόλος είναι τυπικός και συγκαλείται δύο φορές το χρόνο. Οι εγκρίσεις για τις πιστοδοτήσεις παρέχονται από επιτροπές (εκτελεστική επιτροπή, εθνική επιτροπή ή εσωτερικές επιτροπές), ανάλογα με το ύψος του ποσού του αιτουμένου δανείου και μετά από εισήγηση του διευθύνοντος συμβούλου ή του εισηγητή και του προϊσταμένου του. Οι προεγκρίσεις γίνονται από τους προϊσταμένους μετά από συνεννόηση με τον πελάτη. Για την Τράπεζα Επενδύσεων αρμόδιο αποφασιστικό όργανο για κάθε πράξη, που αφορά τη διοίκηση της εταιρείας, τη διαχείριση της περιουσίας της και την επιδίωξη του σκοπού της, είναι το διοικητικό της συμβούλιο καθώς και φυσικά πρόσωπα (πρόεδρος ΔΣ, γενικός διευθυντής, διευθυντές και προϊστάμενοι), στα οποία έχουν μεταβιβαστεί σχετικές αρμοδιότητες. Η εγκριτική αρμοδιότητα των πιστοδοτήσεων ανατίθεται σε εγκριτικά κλιμάκια, ανάλογα με το ύψος της πιστοδότησης και μετά από σχετική γνωμάτευση της μονάδας εποπτείας πίστωσης.

³⁶ Πολλές φορές, ανάλογα με τις ανάγκες και τις επιδιώξεις τους, οι τράπεζες προβαίνουν σε συγχώνευση των μονάδων του οργανογράμματός τους ή στη δημιουργία νέων αλλά και σε κατάργηση του παλαιού και την εφαρμογή νέου οργανωτικού σχήματος. Επίσης, μπορούν να διατηρούν σε ισχύ έναν τύπο μη ολοκληρωμένου οργανογράμματος, όταν βρίσκονται σε φάση οργανωτικής και διοικητικής αναδιάρθρωσης, το οποίο επιδέχεται αλλαγές και βελτιώσεις, ανάλογα με τις ανάγκες εκάστοτε των τραπεζών και βάσει πράξεων ή εγκυκλίων των διοικήσεών τους.

στοιχείων, υπό τη διττή έννοια: της βελτιστοποίησης του χαρτοφυλακίου των τοποθετήσεων τους και της ελαχιστοποίησης συγχρόνως του κινδύνου που αυτές διατρέχουν.³⁷ Ο προκαθορισμός δηλαδή των παραμέτρων και διαδικασιών που συνθέτουν το πλαίσιο της ποιοτικής αξιολόγησης των πιστοδοτικών δραστηριοτήτων³⁸ και η διατύπωση των κριτηρίων, επί των οποίων οι αναλαμβανόμενοι κίνδυνοι κρίνονται αποδεκτοί, αποκτούν ιδιαίτερη σημασία και οριοθετούν σε πρακτική και δυναμική βάση τη δυνατότητα επίτευξης ενός ικανοποιητικού επιπέδου ισορροπίας, μεταξύ της υλοποίησης των στόχων ως προς τα αποτελέσματα των τραπεζών, της εξασφάλισης επαρκούς ρευστότητας και της ανάληψης κινδύνων μέσα στα συνήθη και αποδεκτά πιστοδοτικά πλαίσια.

Οι βασικές αρχές, που διέπουν τις μεσομακροπρόθεσμες πιστοδοτήσεις των επενδυτικών τραπεζών, συνοψίζονται ως ακολούθως :

α. Αρχή της ρευστότητας : Η πρόβλεψη αποπληρωμής των επενδεδυμένων δανειακών κεφαλαίων ή εκδιδόμενων εγγυητικών επιστολών θα πρέπει να είναι σαφής και δεδομένα. Η προοπτική αυτή στηρίζεται σε αντικειμενικά στοιχεία που απορρέουν από τη διεξοδική και σε βάθος ανάλυση της δομής του πιστούχου. Η ομαλή ρευστοποίηση των πιστοδοτήσεων συμβάλλει στη διατήρηση επαρκών επιπέδων ρευστότητας και παρέχει τη δυνατότητα ικανοποιητικής συσσώρευσης αποταμιευτικών κεφαλαίων με την επαναχορήγηση των αποδεσμευμένων κεφαλαιακών πόρων σε νέα πιστοδοτικά προγράμματα.

β. Αρχή της ασφάλειας : Η παροχή πιστώσεων υπό μορφή δανείων δεν υποδηλοί και την αυτόματη συμμετοχή της τράπεζας στην επιχείρηση του πιστούχου ή στα διανεμόμενα κέρδη της, αφού με τη δανειοδότηση αποσκοπείται η κεφαλαιακή ενίσχυση της επιχείρησης για την υλοποίηση των επιχειρηματικών της σχεδίων. Όμως, η εξασφάλιση της ομαλής και απρόσκοπτης αποπληρωμής των δανείων υποχρεώνει την τράπεζα στην αναζήτηση ασφαλειών που να αντισταθμίζουν στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό τον κίνδυνο απωλειών από πιθανή εμπλοκή των παρεχομένων πιστοδοτήσεων.³⁹

³⁷ Για την πρακτική σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των διαφόρων αξιών της επιχείρησης, σε συνδυασμό με τον επιχειρηματικό κίνδυνο και τον κίνδυνο των αγορών, βλ. σχετικά Jacquemont A., 1981, «Du bon usage de l'analyse financière a la théorie du portefeuille en question (II)», *Banque*, N° 410, Oct., p. 1105-1112.

³⁸ Αρκετά στοιχεία για τα διάφορα χρηματοδοτικά σενάρια μιας επιχειρηματικής δραστηριότητας περιέχονται σε σχετικό άρθρο του Quenedey J., 1995, «Choisir les politiques de financement de la reprise», *Banque*, N° 555, Jan., p. 54-57.

³⁹ Οι κίνδυνοι πιθανόν να είναι σύμφυτοι με την κατάσταση της αγοράς και του κλάδου που ανήκει η επιχείρηση ή να αποτελούν στοιχείο ενδογενών αδυναμιών του πιστούχου. Ο συνδυασμός των εκτιμωμένων κινδύνων, βάσει των τιθεμένων παραδοχών και των προβλέψεων, αποτελεί μια λογική και οικονομοτεχνική βάση για την εκτίμηση του βαθμού, στον οποίο δύνανται οι εν λόγω κίνδυνοι να θεωρηθούν αποδεκτοί από την τράπεζα. Εφόσον οι προβλεπόμενοι κίνδυνοι θεωρηθούν αποδεκτοί, τα ειδικά χαρακτηριστικά τους συνθέτουν περαιτέρω και τη μορφή των εξασφαλίσεων που θα απαιτηθούν για την κάλυψή τους. Θα πρέπει ακόμη να σημειωθεί ότι η χρησιμότητα των εξασφαλίσεων συναρτάται με το βαθμό ευχέρειας της τράπεζας να τις χρησιμοποιεί κατά τη στιγμή που θα κρίνει αναγκαία την κάλυψη των πιστοδοτικών της ανοιγμάτων, λόγω αδυναμίας του οφειλέτη να ανταποκριθεί επαρκώς στην εξυπηρέτηση των υποχρεώσεών του. Υπό την έννοια αυτή, οι εξασφαλίσεις αποτελούν ένα δυναμικό σύστημα αλληλοεξαρτωμένων συμφωνιών και παρεχομένων καλύψεων,

Άλλωστε, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η βούληση παροχής επαρκών εξασφαλίσεων εκ μέρους των πιστούχων συνδέεται στενά και με την πίστη τους για την ομαλή εξέλιξη και επιτυχή έκβαση του χρηματοδοτουμένου επενδυτικού τους προγράμματος.

γ. Αρχή της κατανομής των κινδύνων : Στο σύνολό τους οι οικονομικοί κλάδοι εισέρχονται ενίοτε σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, που συνήθως δεν συμπίπτουν χρονικά. Έτσι, η διασπορά των πιστοδοτήσεων⁴⁰ σε διαφόρους κλάδους της οικονομίας αποτελεί αποφασιστικό παράγοντα και προϋπόθεση για τον επιμερισμό των συναφών επενδυτικών κινδύνων. Ο ίδιος ακριβώς λόγος επιμερισμού του πιστοδοτικού κινδύνου επιβάλλει και την κατανομή των πιστοδοτήσεων σε περισσότερους φορείς και επιχειρήσεις του αυτού κλάδου.

δ. Αρχή της ενημερότητας και επικοινωνίας : Η διενέργεια των πιστοδοτήσεων απαιτεί τη σύμπραξη και συλλειτουργία ενός συνόλου στελεχιακών παραγόντων και πιστοδοτικών κλιμακίων, η συνεργασία των οποίων επιβάλλει την ελεύθερη διατύπωση προτάσεων και την ανταλλαγή τεχνικών γνώσεων και εμπειριών, αναφορικά με τη διαμόρφωση της ευρύτερης πιστοδοτικής πολιτικής της τράπεζας. Κατά συνέπεια, η συνεχής παρακολούθηση της εξέλιξης των επί μέρους κλαδικών και οικονομικών δεδομένων της συμπεριφοράς των πιστούχων, αλλά και της γενικότερης τραπεζικής πιστοδοτικής εμπειρίας, αποτελεί το ασφαλέστερο κριτήριο για τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων ή υποβολή προτάσεων για τη χάραξη και αναμόρφωση της ευρύτερης πιστοδοτικής πολιτικής του ιδρύματος.

ε. Αρχή της αποδοτικότητας: Κάθε τραπεζική ενέργεια στοχεύει σε θετικά αποτελέσματα κατά τρόπο που να διασφαλίζεται τόσο η συνέχιση της λειτουργίας της τράπεζας όσο και η επιτυχής και κερδοφόρος έκβαση των δραστηριοτήτων της. Έτσι, κάθε πιστοδότηση αποσκοπεί στην καλύτερη δυνατή αξιοποίηση των διαθεσίμων της, στην αύξηση του κύκλου εργασιών της και στη μεγιστοποίηση τελικά του οικονομικού της αποτελέσματος.

στ. Αρχή του κοινωνικού οφέλους : Μέσω των επενδυτικών δραστηριοτήτων τους, οι αναπτυξιακές τράπεζες στοχεύουν στην προώθηση και υλοποίηση της γενικότερης νομισματοπιστωτικής πολιτικής. Έτσι, οι επιπτώσεις των χρηματοδοτουμένων επενδυτικών προγραμμάτων, αναφορικά με την περιφερειακή ανάπτυξη, το ΑΕΠ, την απασχόληση, την αξιοποίηση των πόρων, την εξοικονόμηση συναλλάγματος, την προώθηση των εξαγωγών, την προστασία του περιβάλλοντος, την εξοικονόμηση ενέργειας, την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των μικρομεσαίων επιχειρήσεων κ.ά., είναι αναγκαίο να προσδιορίζουν και να σκιαγραφούν την κοινωνικοοικονομική σκοπιμότητα των επενδύσεων.

περιεχομένων στη δανειακή σύμβαση, ώστε να χρησιμοποιηθούν κατ' αλληλουχία ή στο σύνολό τους, εφόσον η επιχείρηση κωλύεται ή αδυνατεί να ανταποκριθεί στις ανειλημμένες υποχρεώσεις της.

⁴⁰ Θα πρέπει, ακόμη, να σημειωθεί ότι, εκτός της επιδιωκόμενης διασποράς του κινδύνου, οι τράπεζες με την κατανομή των πιστοδοτήσεων αποβλέπουν και στην προβολή του ονόματός τους σε επίπεδο τοπικό, εθνικό ή διεθνές.

Συμπερασματικά, από την προηγηθείσα ανάλυση συνάγεται ότι οι αρχές των πιστοδοτήσεων μπορεί να αλληλοσυγκρούονται ή να αντιπαρατίθενται αναλόγως της ιδιαιτερότητας των περιπτώσεων. Όμως θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι αναπτυξιακές - επενδυτικές τράπεζες κατά τη λήψη των χρηματοδοτικών τους αποφάσεων επικεντρώνονται στην ουσιαστική προσέγγιση του θεωρητικού στόχου της σύμμετρης και ταυτόχρονης εφαρμογής και λειτουργίας των γενικών πιστοδοτικών αρχών. Η επιδιωκόμενη άλλωστε καθημερινή τραπεζική πρακτική εστιάζεται στην ισόρροπη σχέση της κάλυψης στο μεγαλύτερο δυνατό βαθμό του πιστωτικού κινδύνου με την προοπτική αύξησης του κοινωνικού οφέλους από τις επενδυτικές επιδόσεις των χρηματοδοτήσεων, αφού η ιδιαίτερη φύση και κεφαλαιακή σύνθεση των τραπεζών αυτών είναι σύμφυτες με τον κοινωνικό τους ρόλο ως διαχειριστών κοινωνικών κεφαλαιακών πόρων.

Οι πιστοδοτικές αποφάσεις των επενδυτικών τραπεζών έχουν ως βασικούς κατευθυντήριους άξονες τον προγραμματισμό των στόχων κάλυψης των αγορών, τον προσδιορισμό των κριτηρίων επιλογής των πελατών και την προσαρμογή των στόχων και κριτηρίων των πιστοδοτήσεων στις ιδιαιτερότητες κάθε τοπικής αγοράς. Οφείλουν δε να ανταποκρίνονται αφενός στην υποχρέωση διασφάλισης της αποπληρωμής των τραπεζικών πιστοδοτήσεων, αφετέρου στην υπό του κράτους ασκούμενη εκάστοτε νομισματοπιστωτική πολιτική. Στα πλαίσια των κατευθύνσεων αυτών, οι πιστωτικές αποφάσεις των εν λόγω τραπεζών αξιολογούνται με βάση τις ακόλουθες δέσμες κριτηρίων :

- α) Κοινωνικά κριτήρια : Η πιστοδοτική πολιτική οφείλει να είναι σύμφωνη με το πνεύμα και το γράμμα των αποφάσεων των νομισματικών αρχών αλλά και των εγκυκλίων της διοίκησης της τράπεζας και να συμβάλλει στην προώθηση και υλοποίηση της γενικότερης κυβερνητικής πολιτικής.
- β) Πιστωτικά κριτήρια : Τα πιστωτικά κριτήρια αποτελούν ένα δυναμικό σύνολο ερωτημάτων με διαχρονικό χαρακτήρα και αφορούν την ανάλυση και τεκμηρίωση των ποιοτικών⁴¹ και ποσοτικών⁴² στοιχείων που συγκροτούν την οικονομική και επιχειρηματική ταυτότητα της υπό χρηματοδότηση εταιρείας.

⁴¹ Στα ποιοτικά στοιχεία του φορέα αναφέρεται η εμπειρία του, η κλίμακα που άσκησε κατά το παρελθόν τη δραστηριότητά του, το ήθος και η φερεγγυότητά του, η οικονομική του επιφάνεια, η ηλικία του, η προοπτική κάλυψης της ίδιας συμμετοχής του κ.ά., καθώς και το ιστορικό του φορέα, η υποδομή και η λειτουργική συγκρότηση της επιχείρησης, ο βαθμός εξασφάλισης διοικητικής συνέχειας και επιτυχούς επιχειρηματικής δράσης (διοικητικές ικανότητες, επιχειρηματικές πρωτοβουλίες, διαδοχή, σωστή επιτελική στελέχωση, συναλλακτική συμπεριφορά, ποιότητα των χρησιμοποιούμενων παραγωγικών μέσων, όροι και διαδικασίες συναλλαγών κ.ά.) κ.λπ..

⁴² Τα ποσοτικά στοιχεία βοηθούν στην άμεση αποτίμηση της κεφαλαιουχικής και λειτουργικής ικανότητας της επιχείρησης και αφορούν την ανάλυση των λογιστικών μεγεθών και των οικονομικών καταστάσεων της, με σκοπό την εξαγωγή συμπερασμάτων και διαπιστώσεων σχετικά με την οικονομική της πορεία αλλά και την εκτίμηση της μελλοντικής της προοπτικής. Θα πρέπει να τονιστεί, ότι η αξιοπιστία των οικονομικών πληροφοριών και στοιχείων καθορίζει σε σημαντικό βαθμό την ύπαρξη ορθών εκτιμήσεων, αναφορικά με τη δυνατότητα της επιχείρησης να προβεί στην αποπληρωμή των υποχρεώσεών της, που αναλαμβάνει με την αποδοχή του δανείου. Για την πρόγνωση της οικονομικής αποτυχίας των οικονομικών μονάδων έχουν χρησιμοποιηθεί σε διεθνές επίπεδο διάφορες

Ο προσδιορισμός της πραγματικής ανάγκης που θα καλύψει η αιτούμενη πιστοδότηση, και συγκεκριμένα η διερεύνηση και η εξακρίβωση του προσορισμού του δανείου,⁴³ αποτελεί σημαντικό μέτρο εκτίμησης της δυνατότητας επιστροφής των δανειακών κεφαλαίων αλλά και αξιολόγησης του υφισταμένου πιστωτικού κινδύνου. Είναι προφανές ότι η διοχέτευση της χρηματοδότησης σε ανάγκες άμεσα παραγωγικές οδηγεί στη δημιουργία σημαντικού σωρευτικού χρηματοοικονομικού πλεονάσματος, ικανού να καλύψει τις δανειακές υποχρεώσεις της επιχείρησης και την απρόσκοπτη αποπληρωμή του δανείου.

Η προσέγγιση μιας πληρέστερης θεώρησης της πορείας και των προοπτικών της επιχείρησης απαιτεί αναμφισβήτητη τη συγκέντρωση, μελέτη και αξιολόγηση των πληροφοριακών, οικονομικών και στατιστικών εκείνων στοιχείων, που συγκροτούν το πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργεί παραγωγικά και συναλλακτικά η επιχείρηση. Η εκτίμηση των συνθηκών της αγοράς⁴⁴ παρέχει τη δυνατότητα προσδιορισμού των επιπτώσεων, θετικών η αρνητικών, στη δραστηριότητα των επιχειρήσεων αλλά και προσδιορισμού της ανταγωνιστικής τους θέσης στον κλάδο.

Η αξιολόγηση των επενδυτικών προγραμμάτων βάσει των πιστωτικών κριτηρίων αποσκοπεί στην ανάλυση και διακρίβωση ύπαρξης των ποιοτικών και ποσοτικών εκείνων χαρακτηριστικών, που εγγυώνται τη διασφάλιση των επενδεδυμένων κεφαλαίων και την απρόσκοπτη αποπληρωμή τους σε τακτά χρονικά διαστήματα. Πρόκειται για εμπειρική ανάλυση την οποία αναλαμβάνουν οι τράπεζες και οδηγεί σε ικανοποιητική εκτίμηση της έκτασης του πιστοδοτικού κινδύνου. Η εκτίμηση αυτή αποτελεί και τη βάση υπολογισμού των αναγκαίων εξασφαλίσεων,⁴⁵ που

οικονομομετρικές μέθοδοι, βλ. ενδεικτικά Βρανάς Α., 1991, «Υποδείγματα πιθανότητας για την πρόγνωση της οικονομικής αποτυχίας ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων», *Σπουδαί*, Vol. 41, τεύχ. 4, Οκτ.-Δεκ., σ. 431-448.

⁴³ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, πέραν του προσδιορισμού της ύπαρξης υγιούς πιστωτικής ανάγκης, είναι αναγκαίο να προσδιοριστεί και το μέγεθος της ανάγκης, αφού η μερική χρηματοδότηση μιας δραστηριότητας δεν διασφαλίζει προφανώς την ολοκλήρωσή της αλλά ούτε και τη δημιουργία των προϋποθέσεων για την ομαλή αποπληρωμή της πιστοδότησης.

⁴⁴ Κατά κύριο λόγο νοείται η αγορά του βασικού προϊόντος της επιχείρησης και κατά δεύτερο λόγο οι αγορές των συντελεστών που αυτή χρησιμοποιεί. Η ανάλυση της αγοράς εν προκειμένω έχει ιδιαίτερη σημασία, αφού πρόκειται για την αξιολόγηση επενδυτικών δανείων και επομένως αναγκών με χρονικότητα. Τα στοιχεία που ενδιαφέρουν την τράπεζα σε σχέση με την πελατεία της είναι η κατάσταση της αγοράς στην οποία απευθύνεται η επιχείρηση αλλά και οι σύμφυτες με αυτή κυκλικές διακυμάνσεις από άποψη χρόνου και έντασης, η μορφή της καθώς και συναφή στοιχεία που σχετίζονται με τη διαμόρφωση της προσφοράς και της ζήτησης σε εθνικό και διεθνές επίπεδο, οι μελλοντικές προοπτικές και η θέση του κλάδου στην οικονομία, οι κλαδικές επιπτώσεις από την υλοποίηση των επενδυτικών προγραμμάτων κ.ά.

⁴⁵ Η λήψη εμπραγμάτων εξασφαλίσεων επιβάλλεται λόγω της μεσαίας και μακράς περιόδου των δανείων αυτών αλλά και των κινδύνων που αυτά συνεπάγονται. Οι εμπράγματα εξασφαλίσεις συνδέονται με το ύψος του δανείου, τη μορφή, το σκοπό, τη διάρκεια, τον τρόπο αποπληρωμής του, τη δυνατότητα αυτοεξυπηρέτησής του, τη δέσμευση των εγκαταστάσεων, σε περιπτώσεις δανείων για ανέγερση νέων μονάδων, με σκοπό την αποτροπή της πιθανότητας διπλών δανειοδοτήσεων ή εκποίησης της μονάδας πριν την αποπληρωμή των δανείων κ.ά. Πρόκειται τελικά για την παροχή εγγυγών αποπληρωμής των δανείων με βάση το μη λειτουργικό μέρος της επένδυσης, ήτοι εγγυήσεων μετόχων ή τρίτων, υποθηκών επί εξωεπιχειρηματικών περιουσιακών στοιχείων, προσωπικών εγγυή-

απαιτούνται από την τράπεζα προς διασφάλιση τόσο των πιστωτών όσο και των μετόχων της.

γ) Κριτήρια απόδοσης : Το ύψος του ποσοστού απόδοσης μιας πιστοδότησης για την τράπεζα, εξετάζεται υπό την προϋπόθεση της επαρκούς κάλυψης των πιστωτικών κριτηρίων.

Η αξίωση υψηλών ποσοστών απόδοσης μιας τοποθέτησης, ανάλογα με τον υφιστάμενο πιστωτικό κίνδυνο, δεν κρίνεται σκόπιμη, εάν από την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων και την αξιολόγηση των εισερχομένων στην τράπεζα σχετικών πληροφοριών εκτιμάται ως αβέβαιη η επάρκεια ταμειακών ροών⁴⁶ για την ομαλή και απρόσκοπτη εξυπηρέτηση της υποχρέωσης.

Το ύψος των απαιτούμενων από την τράπεζα αποδόσεων είναι ανάλογο των επικρατουσών συνθηκών στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου και αποτελεί συνάρτηση του επιτοκίου και των προβλεπομένων κερδών, σε αντιδιαστολή με την ύπαρξη εναλλακτικών επενδυτικών επιλογών ή τη διεξαγωγή συναφών χρηματοπιστωτικών εργασιών. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο συντελεστής της καθαρής απόδοσης προσδιορίζεται βάσει ποσοστιαίων δεικτών, που προκύπτουν από τη συσχέτιση των καθαρών συνολικών εσόδων μιας χρονικής περιόδου προς το μέσο όρο του συνόλου των απασχολούμενων κεφαλαίων της αυτής περιόδου.⁴⁷ Παράλληλα, επιχειρείται η στάθμιση των εν λόγω αποδόσεων με τα απόλυτα μεγέθη εσόδων και κόστους⁴⁸ των δανειοδοτου-

σεων κ.ά., τα οποία αποτελούν συμπληρωματική πηγή εξυπηρέτησης των πιστοδοτήσεων. Για τη δυναμική, τα προβλήματα αλλά και τις αντιδράσεις της αγοράς σχετικά με την ασφάλεια της εμπορικής ακίνητης περιουσίας, βλ. *National Real Estate Investor*, 1993, «Investment Banker Roundtable : Asset Securitization Driving the Capital Markets», Vol. 35, N° 1, p. 24-32.

⁴⁶ Πρόκειται για τις λειτουργικές δυνατότητες εξυπηρέτησης των δανείων, ήτοι τις δυνατότητες αποπληρωμής, που προκύπτουν από την ίδια την παραγωγικο-συναλλακτική δραστηριότητα των επιχειρήσεων και σχετίζονται με τις λειτουργικές ταμειακές τους ροές. Οι ταμειακές ροές προσδιορίζονται από το ύψος των ταμειακών διαθεσίμων, που παραμένουν ελεύθερα στο τέλος των οικονομικών χρήσεων μετά την κάλυψη των συνολικών υποχρεώσεων της εταιρείας, για την ομαλή αποπληρωμή του δανείου.

⁴⁷ Ο υπολογισμός των καθαρών συνολικών εσόδων (συνολικά έσοδα μείον κόστος χρήματος και κόστος παρεχομένων υπηρεσιών) γίνεται κατά περίπτωση και κατά κατηγορία χορηγήσεων και καταθέσεων. Στην περίπτωση των χορηγήσεων, τα καθαρά έσοδα προκύπτουν από το γινόμενο του μέσου όρου των υπολοίπων χορηγήσεων μιας χρονικής περιόδου με το καθαρό επιτόκιο. Το καθαρό επιτόκιο προκύπτει από τη διαφορά του εισπραττομένου επιτοκίου (συμπεριλαμβανομένης και της τυχόν επιδότησης του επιτοκίου, καθώς και του προβλεπομένου κατά πιστοδότηση περιθωρίου-spread) και των ποσοστών των εισφορών του Ν. 128/75 και της Α.Ν.Ε. 1265/62 (εφόσον πρόκειται για χορηγήσεις που υπόκεινται στις εισφορές αυτές), καθώς και του μέσου κόστους χρήματος της τραπεζής. Ανάλογη διαδικασία ακολουθείται για τον υπολογισμό των καθαρών εσόδων από τις καταθέσεις, όπου ο μέσος όρος των υπολοίπων των καταθέσεων της περιόδου επιμερίζεται σε κατηγορίες, ανάλογα με τα ισχύοντα κάθε φορά ποσοστά των υποχρεωτικών δεσμεύσεων επί των καταθέσεων και το ύψος των επικρατούντων επιτοκίων. Κατά την περίπτωση που οι χορηγητικοί λογαριασμοί παρουσιάζουν πιστωτικό υπόλοιπο, εκλαμβάνονται ως καταθέσεις και υπόκεινται σε ανάλογες δεσμεύσεις.

⁴⁸ Για τη μέτρηση του κόστους των επενδεδυμένων κεφαλαίων και κατ' επέκταση την εκτίμηση της αποδοτικότητας των επενδύσεων, βλ. ενδεικτικά Richoux G., 1981, «Coût du capital: Problèmes pratiques», *Banque*, N° 409, Sept., p. 979-986.

μένων κεφαλαίων, αφού ο ποσοστιαίος συντελεστής επηρεάζεται άμεσα τόσο από τη σύνθεση όσο και από το ύψος των συσχετιζομένων μεγεθών.

6.5. Έγκριση και διαχείριση των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων

Η διασφάλιση ικανοποιητικής υποστήριξης και πληρότητας στις εισηγήσεις⁴⁹ των προτεινομένων πιστοδοτήσεων εξαρτάται άμεσα από τους βασικούς όρους της δανειακής σύμβασης, οι οποίοι αποτελούν σημείο αναφοράς για έλεγχο, παρακολούθηση και επανεξέταση των εκτιμήσεων και παραδοχών, επί των οποίων στηρίζονται οι αρχικές προβλέψεις και δεσμεύσεις, κυρίως ως προς τη δραστηριότητα του πιστούχου αλλά και την κατάσταση και εγκυρότητα των παρεχομένων εξασφαλίσεων.

Η διαχείριση των μεσομακροπροθέσμων πιστοδοτήσεων απαιτεί τη συνεχή και έγκαιρη επεξεργασία και ανάλυση των ισολογισμών και λοιπών λογιστικών καταστάσεων των επιχειρήσεων για την εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς τα αρχικά δεδομένα και τους όρους της δανειακής σύμβασης. Η περιοδική παρακολούθηση και διερεύνηση των ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων του πιστούχου⁵⁰ παρέχει το απαραίτητο για την τράπεζα πληροφοριακό υλικό για τις τρέχουσες εξελίξεις και την προοπτική των επιχειρήσεων και επιπλέον αποτελεί το προσφορότερο μέσο άσκησης των αναγκών για την τράπεζα προληπτικών ελέγχων στις χρηματοδοτικές τους επιλογές.

⁴⁹ Η μεθοδικότητα της τακτικής και των σχετικών ενεργειών κατά τις διάφορες φάσεις της διαδικασίας των εισηγήσεων για την έγκριση των χρηματοδοτήσεων, προσδιορίζεται από τα παρακάτω κύρια πιστοδοτικά κριτήρια: Αποδοχή της συναλλαγής, ανάλυση (της συναλλαγής, του πιστούχου, των συνθηκών αγοράς-κλάδου και της εξυπηρέτησης της πιστοδότησης), μελέτη και εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου, ανάλυση της απόδοσης, καθορισμός της δομής της συναλλαγής και παρουσίαση της συναλλαγής ως προς το περιεχόμενο των εισηγήσεων, τα οικονομικά και πληροφοριακά στοιχεία και τα στοιχεία υποστήριξης των πιστοδοτήσεων. Η εγκριτική αρμοδιότητα των διαφόρων κλιμακίων των επενδυτικών τραπεζών εξαρτάται από το ύψος των πιστοδοτήσεων. Κατά την περίπτωση που αυτές παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον ή παρεκκλίσεις, υποβάλλονται, μετά από αιτιολογημένη εισήγηση και κατά την κρίση της διοίκησης, για τη λήψη της τελικής απόφασης στο ΔΣ της τράπεζας. Σημειώνεται ότι οι σχετικές εισηγήσεις συνοδεύονται από γνωματεύσεις καθώς και από τυχόν παρατηρήσεις και υποδείξεις της υπεύθυνης μονάδας "Περί εποπτείας της πίστωσης", ώστε οι αρμόδιοι λειτουργοί κάθε εγκριτικού κλιμακίου να ενημερώνονται για την εφαρμογή των κανόνων και διατάξεων των νομισματοπιστωτικών και λοιπών Αρχών, προκειμένου να προβούν στην έγκριση των πιστοδοτήσεων. Η ισχύς των εγκρίσεων μέχρι την υπογραφή της δανειακής σύμβασης έχει περιορισμένη χρονική διάρκεια, μετά την παρέλευση της οποίας απαιτείται επανεξέταση και επανέγκριση της πιστοδότησης, αναφορικά και με τυχόν νέα ανακύπτοντα στοιχεία. Έτσι, δυσμενή στοιχεία σε βάρος του πιστούχου, όπως δυσχέρεια στην εξυπηρέτηση οφειλών προς τρίτους, καθυστερημένες οφειλές προς την τράπεζα ή απρόβλεπτες καταστάσεις που εγκυμονούν πιθανούς μελλοντικούς κινδύνους εμπλοκής του δανείου, αποτελούν αιτία απόρριψης του αιτήματος κατά την επανεξέτασή του.

⁵⁰ Η συχνότητα επανεξέτασης της κατάστασης του πιστούχου εξαρτάται από την ύπαρξη αρνητικών τάσεων ή δυσμενών εξελίξεων στα ποσοτικά και ποιοτικά στοιχεία της επιχείρησης, στην πιστοληπτική της ικανότητα αλλά και στις συνθήκες της αγοράς. Θα πρέπει να τονισθεί ιδιαίτερα ότι για τις χορηγήσεις που καλύπτουν επαρκώς τα πιστοδοτικά κριτήρια οι αναφορές είναι συνήθως ετήσιες ή εξαμηνιαίες, ενώ το διάστημα επανεξέτασης περιορίζεται αισθητά για πιστοδοτήσεις προβληματικές και εκτός των πιστωτικών κριτηρίων.

Η δυσμενής διαφοροποίηση των αρχικών προϋποθέσεων και παραδοχών προκαλεί την επανεξέταση των πιστοδοτήσεων, ως προς τα αίτια δημιουργίας των προβλημάτων⁵¹ και τις δυνατότητες επίλυσής τους, στα πλαίσια κατάρτισης διορθωτικών προγραμμάτων δράσης με σαφή περιγραφή των νέων στόχων αλλά και των αναγκαίων μέτρων για την υλοποίησή τους.⁵² Παράλληλα, η ανάλυση των ποσοτικών και ποιοτικών στοιχείων των επιχειρήσεων και των συνθηκών της αγοράς, που βασίζεται στην ύπαρξη επαρκούς πληροφοριακού υλικού αλλά και στην αξιοποίηση των διαθέσιμων οικονομικών στοιχείων, παρέχει τη δυνατότητα επαναταξινόμησης των πιστοδοτήσεων⁵³ και επαναπροσδιορισμού των όρων συνεργασίας της τράπεζας με τον πι-

⁵¹ Τα επιχειρηματικά προβλήματα μπορεί να οφείλονται σε ενδογενείς ή εξωγενείς μη ελεγχόμενους από τις επιχειρήσεις παράγοντες. Οι ενδογενείς παράγοντες αναφέρονται είτε σε ποιοτικά στοιχεία (διορθωτικές αλλαγές σε επίπεδο διοίκησης, συνοχή σχέσεων του προσωπικού, διαφοροποίηση του Management-σε θέματα πολιτικής τιμών, μακροπρόθεσμων στρατηγικών στόχων, μερισματικής πολιτικής, επενδύσεων κ.ά.-) των επιχειρήσεων, είτε σε ποσοτικά σχετιζόμενα με τη διάρθρωση των οικονομικών τους στοιχείων ή την ύπαρξη αδυναμιών στην παραγωγικο-συναλλακτική τους λειτουργία. Οι εξωγενείς παράγοντες σχετίζονται με δυσμενείς εξελίξεις στη διεθνή ή εγχώρια αγορά ή τον κλάδο ειδικότερα και είναι ικανοί να επηρεάσουν τη συνολική ζήτηση των παραγομένων από τις επιχειρήσεις αγαθών ή να δημιουργήσουν δυσχέρειες και διαφοροποιήσεις στην παραγωγική τους διαδικασία.

⁵² Κατά την επανεξέταση των πιστοδοτήσεων και πριν τη διερεύνηση και ανάλυση των προβλημάτων, προκειμένου να διασφαλισθούν οι ήδη υφιστάμενες πιστώσεις, προηγούνται ενέργειες, όπως: α) Αναστολή συνέχισης της πιστοδότησης, παρά την τυχόν ύπαρξη ανεκτέλεστων εγκριτικών ορίων, β) Έλεγχος της νομιμότητας των δανειακών συμβάσεων και προσθέτων πράξεων, γ) Έλεγχος των καλυμμάτων ως προς τη νομική τους ισχύ, τη δυνατότητα ρευστοποίησής τους και την εκτίμηση της τρέχουσας αξίας τους, δ) Διερεύνηση των δυνατοτήτων λήψης και πρόσθετων καλυμμάτων και ε) Εξέταση της οικονομικής κατάστασης των μετόχων της επιχείρησης, καθώς και των εγγυητών των δανειακών συμβάσεων.

⁵³ Η ταξινόμηση των πιστοδοτήσεων αποσκοπεί στη διάκριση και αναγνώριση των πιστοδοτήσεων, που παρουσιάζουν αρνητικά πιστωτικά στοιχεία αναφορικά με τις κανονικές πιστοδοτήσεις και χρήζουν ιδιαίτερης παρακολούθησης, προκειμένου να διενεργηθούν οι κατάλληλες διαδικασίες και να ληφθούν τα απαραίτητα μέτρα για την έγκαιρη αντιμετώπιση των κινδύνων που αυτές συνεπάγονται. Πρόκειται για εσωτερική διαδικαστική και εμπιστευτικού χαρακτήρα λειτουργία για την αξιολόγηση του χαρτοφυλακίου της τράπεζας. Τα βασικά χαρακτηριστικά στοιχεία για την ταξινόμηση μιας πιστοδότησης είναι η έκταση των προβλημάτων και των κινδύνων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση, η δυνατότητα απρόσκοπτης εξυπηρέτησης ή μη των υποχρεώσεών της καθώς και η ανάλογη απαιτούμενη μεθόδευση για επανόρθωση. Κανονικές θεωρούνται οι πιστοδοτήσεις που ανταποκρίνονται απολύτως σε όλα τα πιστωτικά κριτήρια της τράπεζας, δεν δημιουργούν υπόνοιες αδυναμίας κάλυψης ανειλημμένων υποχρεώσεων, η δε αποπληρωμή τους στηρίζεται σε δύο τουλάχιστον πηγές εξυπηρέτησης, συμπεριλαμβανομένης οπωσδήποτε της λειτουργικής. Ιδιαίτερη κατηγορία αποτελούν περιπτώσεις οφειλών που παρουσιάζουν ενδείξεις αδυναμιών, ως προς το βαθμό κάλυψης όλων των πιστωτικών κριτηρίων, οι οποίες μπορεί να οφείλονται στην οικονομική κατάσταση του πιστούχου, στις συνθήκες της αγοράς, στην ανεπάρκεια των εξασφαλίσεων ή στην υιοθέτηση αβέβαιου προγράμματος αποπληρωμής των πιστοδοτήσεων. Η θεραπεία των αδυναμιών αυτών συνήθως επιτυγχάνεται με την προσφυγή σε επανορθωτικές ενέργειες, αφού εντοπισθούν και επισημανθούν τα αίτια που τις προκαλούν. Οφειλές για τις οποίες δεν προβλέπεται ζημία από κεφάλαιο ή τόκους, υπάρχει όμως η πιθανότητα επιβράδυνσης της αποπληρωμής τους, εφόσον βρίσκονται εκτός πιστωτικών κριτηρίων, διαχωρίζονται των απαιτήσεων εκείνων, των οποίων η λειτουργική εξυπηρέτηση δεν είναι εφικτή και η αποπληρωμή της υποχρέωσης από μη λειτουργικές πηγές είναι αμφισβητήσιμη. Επειδή η πιθανότητα ύπαρξης ζημίας στην τελευταία περίπτωση είναι σημαντική, οι πιστοδοτήσεις οδηγούνται σε εμπλοκή, ενώ η μεθόδευση άμεσων ενεργειών για τον περιορισμό ή την ελαχιστοποίηση των απωλειών κρίνεται επιβεβλημένη. Τέλος, αναφέρεται η περίπτωση των επισφαλών απαιτήσεων, όπου η ύπαρξη απωλειών θεωρείται βέβαιη, αφού και οι μη λειτουργικές πηγές κρίνονται

στόυχο,⁵⁴ αφού επιτρέπει τη διάγνωση των τυχόν αρνητικών μεταβολών στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης ή τη διαπίστωση μη τήρησης βασικών συμβατικών υποχρεώσεων.

Οι επιπτώσεις των διαφοροποιήσεων αυτών υπαγορεύουν την προσφυγή σε εναλλακτικές λύσεις αποπληρωμής των πιστώσεων, οι οποίες συνήθως στηρίζονται σε προστατευτικές διατάξεις⁵⁵ ή όρους που εμπεριέχονται στη δανειακή σύμβαση και αποσκοπούν σε λογικές επανορθώσεις των αρνητικών αποκλίσεων του πιστούχου ή επιτρέπουν την επιτάχυνση⁵⁶ της εξόφλησης, κατά την περίπτωση που εκτιμάται ότι η επιδείνωση της υφιστάμενης οικονομικής κατάστασης είναι μη αναστρέψιμη. Η φύση

ανεπαρκείς για την κάλυψη των απαιτήσεων. Πρόκειται για ακάλυπτες οφειλές, για τις οποίες αρχικά προβλέπεται διακοπή τοκοφορίας, μετά δε την εξάντληση όλων των μέσων και προσπάθειών για την είσπραξη έστω και μέρους των απαιτήσεων χαρακτηρίζονται ως ανεπίδεκτες είσπραξης και, με το κλείσιμο των λογαριασμών του πιστούχου, οδηγούνται σε μείωση των προβλέψεων για ενδεχόμενη υποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού της τράπεζας. Η περιοδική παρακολούθηση των πιστοδοτήσεων, εκτός των ανωτέρω, επιτρέπει και την επαναταξινόμησή τους. Οι βελτιώσεις των ταξινομήσεων απαιτούν εκτενή αναφορά στους λόγους που αιτιολογούν την επαναταξινόμηση αλλά και επαρκή ανάλυση περί της πληρότητας των απαιτούμενων προϋποθέσεων. Δυσμενέστερες ταξινομήσεις γίνονται οποιαδήποτε στιγμή σημειωθούν μεταβολές που αποτελούν λόγους για την κίνηση της διαδικασίας άμεσης αντιμετώπισης του προβλήματος και την έγκαιρη επανόρθωση ή τον περιορισμό των αρνητικών αποτελεσμάτων. Όλες οι πιστοδοτήσεις που έχουν ταξινομηθεί "μη κανονικές" βρίσκονται υπό συνεχή παρακολούθηση και έλεγχο, ως προς την εξέλιξή τους αλλά και την αποτελεσματικότητα των ληφθέντων διορθωτικών μέτρων και ενεργειών. Για πιστοδοτήσεις με σημαντικό ύψος οφειλών απαιτούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα και ειδικές αναφορές, σχόλια και παρατηρήσεις, αναφορικά με τις παρουσιαζόμενες εκάστοτε περιουσιακές μεταβολές.

⁵⁴ Η δυσμενέστερη ταξινόμηση μιας πιστοδότησης σηματοδοτεί την άμεση παύση κάθε προϋπάρχουσας έγκρισης, αφού θέτει σε εφαρμογή τη διαδικασία επανεξέτασής της αλλά και τη μεθόδευση κατάλληλων διορθωτικών μέτρων και ενεργειών. Με την επανεξέταση συντάσσεται νέο εισηγητικό με δυσμενέστερους όρους για τον πιστόχο ως προς το ύψος και τις μορφές της μελλοντικής πιστοδότησης, καθώς και τους ειδικότερους όρους συνεργασίας (επανακαθορισμό των ποσοστών περιθωρίου, των προμηθειών, της τιμολογιακής πολιτικής των παραλλήλων εργασιών κ.ά.).

⁵⁵ Εκτός των τεχνικών στοιχείων που περιλαμβάνονται στη σύμβαση ενός δανείου (ύψος οφειλής, διάρκεια, τρόπος εκταμίευσης και εξόφλησης, επιτόκια, επιβαρύνσεις, πορομήθεια αδράνειας, προαιρετικό δικαίωμα προπληρωμής, όροι που προβλέπουν την επιτάχυνση της εξόφλησης ή αναφέρονται στην περίπτωση της ύπαρξης περισσότερων της μιας τραπεζών-δανειστών, εκπροσώπηση, διαβεβαιώσεις, εξασφαλίσεις κ.ά.), υπάρχουν και διατάξεις που αποσκοπούν στην προστασία πιστωτών και πιστούχων. Οι συνηθέστερες των προστατευτικών διατάξεων, πολλές από τις οποίες τίθενται με τη μορφή αρνητικών όρων, αναφέρονται: α) Στην ύπαρξη και διατήρηση ενός ελαχίστου καθαρού κεφαλαίου κίνησης. β) Στη λήψη εμπράγματων ασφαλειών. γ) Στη μη επιβάρυνση των παγίων με ασφάλειες υπέρ άλλων δανειστών. δ) Στον περιορισμό των υποχρεώσεων του πιστούχου. ε) Στην υποχρεωτική παρακράτηση κερδών για τη μείωση των δανειακών υποχρεώσεων ή τη βελτίωση του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης, με απαγόρευση διανομής μερισμάτων. στ) Στην απαγόρευση δημιουργίας προσθέτων δανειακών υποχρεώσεων για ορισμένο χρονικό διάστημα. ζ) Στον έλεγχο του βαθμού παγιοποίησης των περιουσιακών στοιχείων. η) Στην απαγόρευση συγχωνεύσεων, ενοποιήσεων, ενοικιάσεων ή πωλήσεων μέρους ή του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων του πιστούχου. θ) Στον έλεγχο των σχέσεων μητρικής και θυγατρικής εταιρείας κ.ά..

⁵⁶ Σε περίπτωση αθέτησης των όρων της σύμβασης και παραβίασης των συνθηκών, στις οποίες το δάνειο υπόκειται, επιβάλλεται αυτόματη επιτάχυνση της εξόφλησης. Η άμεση τροποποίηση των προβλεπόμενων προς τούτο συμβατικών όρων, εφόσον θεωρηθεί ότι η αθέτηση οφείλεται σε λόγους καθαρά τεχνικής φύσεως ή παραλείψεων εκ μέρους του πιστούχου, είναι δυνατή στην περίπτωση της διμερούς σύμβασης. Παρουσιάζει, όμως, μεγάλο βαθμό ανελαστικότητας και τυγχάνει ιδιαίτερης προσοχής, όταν πρόκειται για πολυμερή σύμβαση μεταξύ περισσότερων δανειστών.

και ο μακροπρόθεσμος χαρακτήρας των δανειοδοτήσεων των αναπτυξιακών-επενδυτικών τραπεζών, εκτός από την τεκμηριωμένη οικονομοτεχνική ανάλυση της βιωσιμότητας της επιχείρησης σε μεσομακροπρόθεσμη βάση⁵⁷ αλλά και την ανάπτυξη μεθόδων και διαδικασιών εξάντλησης κάθε δυνατού προληπτικού ελέγχου, απαιτεί και τη δυνατότητα προσφυγής σε εναλλακτικά μέσα εξυπηρέτησης των υποχρεώσεων από μη λειτουργικές πηγές με τη λήψη ικανοποιητικών επιχειρηματικών και εξωεπιχειρηματικών εξασφαλίσεων. Θα πρέπει, όμως, να σημειωθεί ότι και κατά την περίπτωση αυτή, η επαρκής κάλυψη των απαιτήσεων συναρτάται με την εγκυρότητα των εξασφαλίσεων, η οποία απορρέει από την υπάρχουσα κάθε φορά δυνατότητα ελέγχου των παραγόντων⁵⁸ που θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε πιθανή μείωση της αξίας των παρεχομένων καλυμμάτων.

6.6. *Εναλλακτικές πηγές άντλησης κεφαλαίων*

Η άντληση κεφαλαίων των αναπτυξιακών-επενδυτικών τραπεζών συνδέεται με τις υπάρχουσες δυνατότητες επίτευξης ικανοποιητικού επιπέδου διαθεσίμων πόρων, για την προώθηση ορθολογικής κεφαλαιακής διάρθρωσης, με σκοπό τη μεσομακροπρόθεσμη χρηματοδότηση επενδυτικών προγραμμάτων, την κίνηση κεφαλαίων μέσω της κεφαλαιαγοράς και την παροχή ενός πλήρους φάσματος σύγχρονων χρηματοπιστωτικών εργασιών για την κάλυψη των επενδυτών πελατών τους, συμβάλλοντας με τον τρόπο αυτόν στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας.

Οι κυριότερες εναλλακτικές πηγές άντλησης κεφαλαίων των εν λόγω τραπεζών είναι τα ίδια κεφάλαια (μετοχικό, αποθεματικό και προβλέψεις), τα δάνεια εσωτερικού (κυρίως από την Τράπεζα της Ελλάδος, τις εμπορικές τράπεζες και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο), τα δάνεια εξωτερικού (από διεθνείς και πολυεθνικούς χρηματοδοτικούς οργανισμούς, κυρίως την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων), η έκδοση τραπεζικών ομολόγων, η εσωτερική και διεθνής κεφαλαιαγορά, η διατραπεζική αγορά και οι προθεσμιακές καταθέσεις.

⁵⁷ Οι μακροπρόθεσμες προοπτικές της επιχείρησης εξετάζονται αναφορικά με τη μελλοντική επάρκεια της διοίκησής της, τον τομέα ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της, τα συγκριτικά της πλεονεκτήματα ως προς τις μεθόδους και τις δυνατότητες ανταπόκρισής της στις απαιτήσεις της αγοράς, τις επιπτώσεις των πιστοδοτήσεων στα οικονομικά της στοιχεία (προγράμματα δραστηριότητας, ταμειακών ροών κ.ά.), καθώς και τη μελλοντική εξέλιξη των εργασιών της.

⁵⁸ Οι εν λόγω παράγοντες διαφοροποιούνται ανάλογα με τις διάφορες μορφές των υποστηρικτικών μέσων. Έτσι, οι εξασφαλίσεις που αναφέρονται στην υποθήκευση ακινήτων προϋποθέτουν πλήρη έλεγχο των τίτλων, ορθή καταχώριση των υποθηκών στα υποθηκοφυλακεία, περιοδική επανεξέταση αξιών και βαρών κ.ά., η κάλυψη με ενεχυρίαση εμπορευμάτων απαιτεί την εξασφάλιση ικανοποιητικών συνθηκών αποθήκευσης και συντήρησής τους, την ασφάλισή τους, τη διατήρηση των δικαιωμάτων επί των ενεχυρών μέχρι και τη λήξη της υποχρέωσης, την περιοδική εκτίμηση της εμπορευσιμότητάς τους κ.ά., η κάλυψη με προσωπικές εγγυήσεις καθιστά αναγκαία τη διαρκή ενημερότητα της τράπεζας για τη φερεγγυότητα των εγγυητών καθώς και για την περιουσιακή και οικονομική τους κατάσταση κ.ο.κ..

6.6.1. Τράπεζα Επενδύσεων

Πάγιο πρόβλημα από την ίδρυση της τράπεζας αποτελεί η δυνατότητα άντλησης επαρκών διαθεσίμων κεφαλαίων για τη διασφάλιση ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας, με κόστος χρήματος τέτοιο που να μην καθιστά προβληματική τη λειτουργική της συνέχεια.

Κατά τα πρώτα έτη της λειτουργίας της, η Τράπεζα Επενδύσεων στηρίζεται κυρίως σε δάνεια του εξωτερικού, που της εξασφαλίζουν οι βασικοί της μέτοχοι, σε δάνεια από την Εμπορική Τράπεζα και την Τράπεζα της Ελλάδος, καθώς και σε ένα ομολογιακό δάνειο ύψους 100 εκατ. δραχμών από την ελληνική κεφαλαιαγορά.

Περί τα τέλη της δεκαετίας του 1970 αρχίζει για πρώτη φορά διαπραγματεύσεις και επιτυγχάνει τη χρηματοδότηση μέρους του επενδυτικού της προγράμματος από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, ενώ κατά τις αρχές της δεκαετίας του 1980 η υποστήριξη των εργασιών της ενισχύεται για πρώτη φορά και από την έκδοση ομολογιακών τίτλων διαφόρου διάρκειας. Θα πρέπει, επίσης, να προστεθούν και δύο ακόμη κύριες πηγές άντλησης κεφαλαίων της τράπεζας, ήτοι οι εμπορικές τράπεζες και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο.

Στα μέσα της δεκαετίας του 1980 η εφαρμογή αναστολής της τοκοφορίας σημαντικού μέρους των δανειακών υπολοίπων της τράπεζας, η συνεχιζόμενη χαμηλή αποδοτικότητα των συμμετοχών της καθώς και η αδυναμία αναπροσαρμογής του επιτοκίου σε χορηγηθέντα πριν το έτος 1980 χαμηλότοκα δάνεια,⁵⁹ σε συνδυασμό με την αυξητική τάση των λειτουργικών της εξόδων, την εξάρτησή της από το περιθώριο των μακροπροθέσμων χορηγήσεων, ως της βασικότερης πηγής των εσόδων της, αλλά και με τη μείωση της κρατικής επιδότησης των ομολόγων μέχρι και την οριστική της κατάργηση, συνθέτουν τις βασικότερες διαρθρωτικές αδυναμίες της τράπεζας και καθιστούν, μεταξύ των άλλων, επιβεβλημένη και επιτακτική τη βελτίωση της κεφαλαιακής της επάρκειας, προκειμένου να επέλθει εξυγίανση του χαρτοφυλακίου της και να προχωρήσει ο λειτουργικός της εκσυγχρονισμός.⁶⁰

Η αποφασισθείσα στις 5 Ιουνίου του 1989 από τη Γενική Συνέλευση της τράπεζας αύξηση κατά 400 εκατ. δραχμές του μετοχικού της κεφαλαίου, όπως και οι προσπάθειες για την εξυγίανση του ποιοτικά υποβαθμισμένου και προβληματικού τμήματος του χαρτοφυλακίου της,⁶¹ καθίστανται ανεπαρκείς να της εξασφαλίσουν κεφαλαιακή

⁵⁹ Παρά την πραγματοποιηθείσα απελευθέρωση των επιτοκίων χορηγήσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος (ΠΔ/ΤΕ 1183/27.11.1987).

⁶⁰ Για μια χρήσιμη και εμπεριστατωμένη παρουσίαση της προβληματικής, αναφορικά με την οικονομική και χρηματοοικονομική συμπεριφορά των επιχειρήσεων σε σχέση με την κεφαλαιακή τους διάρθρωση, βλ. Mourgues N., 1990, «La rentabilité économique des entreprises dépend-elle de la structure de répartition du capital?», *Journal de la Société de Statistique de Paris*, tom. 131, N° 2, p. 40-67.

⁶¹ Οι καταβαλλόμενες προσπάθειες αφορούν την πώληση μετοχικών τίτλων που χαρακτηρίζονται για τη χαμηλή τους αποδοτικότητα, ενώ παράλληλα διεξάγονται διαπραγματεύσεις με ενδιαφερόμενους αγοραστές για τα ακίνητα, που αποτελούν σημαντικό τμήμα του παγίου ενεργητικού της και έχουν περιέλθει στην ιδιοκτησία της μετά από περατωθείσες δικαστικές και εκπλειστηριακές διαδικασίες.

δομή και σύνθεση των χρηματοδοτικών της πόρων, που θα μπορούσαν να την καταστήσουν ανταγωνιστική έναντι των εμπορικών τραπεζών στον τομέα των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων. Επιπροσθέτως, σημειώνεται ότι, προκειμένου να διασφαλισθεί η παραμονή πελατών εντός του ομίλου, η Τράπεζα Επενδύσεων χρησιμοποιείται για την εκπόνηση μελετών και την αξιολόγηση επενδυτικών προγραμμάτων, με σκοπό τη χορήγηση δανείων για λογαριασμό της Εμπορικής Τράπεζας.⁶²

Η απροθυμία ανάληψης από τον κύριο μέτοχο έγκαιρων και ορθολογικών αποφάσεων για την εξυγίανση και ανασυγκρότηση της τράπεζας έχει αρνητική επίδραση στην περαιτέρω εξελικτική της πορεία και οδηγεί σε συνεχή συρρίκνωση των δραστηριοτήτων της αλλά και σε μείωση, λόγω χαμηλής πιστοληπτικής ικανότητας, των πάσης φύσεως επενδεδυμένων κεφαλαίων των πελατών της.⁶³ Στην επιδείνωση της κατάστασης θα πρέπει ακόμη να προστεθούν και η σημαντική αύξηση του κόστους του χρήματος, οφειλόμενη κυρίως στην αύξηση των επιτοκίων των ομολόγων αλλά και στη φορολόγηση των τόκων των ομολόγων, καθώς και η μείωση του ποσοστού συμμετοχής στο παθητικό της των παλαιών χαμηλοτόκων δανείων των εμπορικών τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων.

Συνεπεία των οργανωτικών και λειτουργικών αυτών αδυναμιών, καθίσταται έκδηλη η έλλειψη διοικητικής αυτοδυναμίας, ως παράγοντας αποφασιστικής σημασίας για την αναδιάρθρωση της τράπεζας αλλά και αυτονομίας στη λήψη καθοριστικών αποφάσεων, αναφορικά με το σύγχρονο ρόλο και την προοπτική της στα νέα δεδομένα της αγοράς. Έτσι, αποφασίζεται η παύση της λειτουργίας της και η απορρόφηση του χαρτοφυλακίου και του προσωπικού της από την Εμπορική Τράπεζα, κατά το έτος 1994, σε μια περίοδο κατά την οποία οι συνεχείς μεταλλακτικές τάσεις του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος οδηγούν και τις ελληνικές τράπεζες στην αναζήτηση και αξιοποίηση νέων ευκαιριών που δημιουργούνται από τη διαγραφόμενη πορεία διεθνοποίησης των αγορών και από τη συνεχή κυκλική τροχιά των συγχωνεύσεων και εξαγορών για τον έλεγχο μεγαλύτερων μεριδίων της αγοράς και τη σύμπληξη επιχειρηματικών σχηματισμών βιώσιμων και επιθετικών σε διεθνές επίπεδο.⁶⁴

Η διαχρονική διάρθρωση των εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της Τράπεζας Επενδύσεων, κατά την περίοδο 1964-1992, είναι αποτυπωμένη, στον πίνακα 6.1. και στο διάγραμμα 6.1. που ακολουθούν.

⁶² Ας σημειωθεί ότι αποφασίζεται η εκταμίευση σε πελάτες, για λογαριασμό της Εμπορικής Τράπεζας, ποσού δραχμών 747 εκατ. εντός του έτους 1990 και δραχμών 1.140 εκατ. εντός του έτους 1991, ενώ κατά το 1992 καταβάλλεται προσπάθεια κατεύθυνσης των πελατών της τράπεζας προς την Εμπορική Τράπεζα. Βλ. σχετικά εκθέσεις του προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας Επενδύσεων για τα έτη 1990, 1991 και 1992, σ. 12, 16 και 10, αντίστοιχα.

⁶³ Πρόκειται για τη μερίδα "Δεσμευμένες προθεσμιακές καταθέσεις πέραν του έτους", με υπόλοιπο δρχ. 2.059.400.685, η οποία αναφέρεται σε κατάθεση ασφαλιστικής εταιρείας. Βλ. έκθεση του Διοικητή της Τραπεζής Επενδύσεων για το έτος 1990, σ. 26.

⁶⁴ Για τις τάσεις και την ορατή διάθεση δημιουργίας εταιρειών κολοσών σε ευρωπαϊκό αλλά και σε διεθνές επίπεδο, βλ. Θάνος Γ., 1999β, ό.π., σ. 50-51.

Πίνακας 6.1.

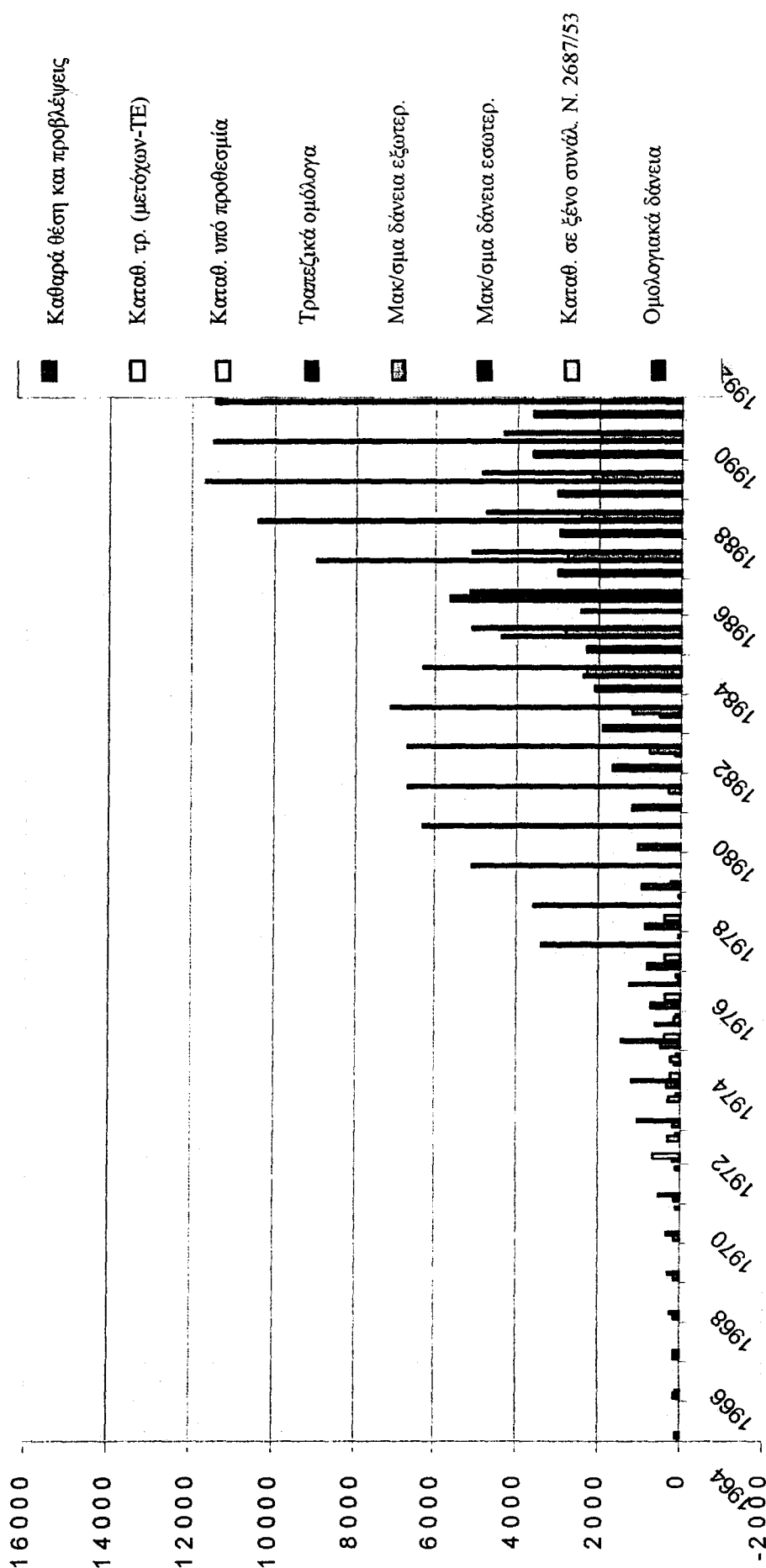
Διάρθρωση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της Τράπεζας Επενδύσεων περιόδου 1964-1992, σε εκατ. δραχμές

Έτη	Καθαρό άσπ κα πρόβλεψεις	Ποσοστιαία συμμετοχή	Κατάθ. Τρ. (Μετόχων - ΤΕ)	Ποσοστιαία συμμετοχή	Κατάθ. υπό Πρόθεσμο	Ποσοστιαία συμμετοχή	Τραπεζικό Ομόλογο	Ποσοστιαία συμμετοχή	Μολύβια Δάνεια Εξ.	Ποσοστιαία συμμετοχή	Μολύβια Δάνεια Εξ.	Ποσοστιαία συμμετοχή	Κατάθ. σε Ξέν. Συναλ. Ν 2687/53	Ποσοστιαία συμμετοχή	Ομολογιακά Δάνεια	Ποσοστιαία συμμετοχή	Σύνολο	Ποσοστιαία συμμετοχή
1964	90	86,54	12	1,92	2	0,00		0,00		0,00				0,00			104	100,00
1965	150	63,03	86	0,84	2	0,00		0,00		0,00				0,00			238	100,00
1966	150	49,02	155	0,33	1	0,00		0,00		0,00				0,00			306	100,00
1967	151	38,62	238	0,51	2	0,00		0,00		0,00				0,00			391	100,00
1968	152	34,16	291	0,45	2	0,00		0,00		0,00				0,00			445	100,00
1969	152	26,07	330	0,17	1	0,00		0,00		0,00				0,00			583	100,00
1970	172	21,64	522	0,13	1	0,00		0,00		0,00				0,00			795	100,00
1971	184	14,56	688	0,08	1	0,00		0,00		0,00				0,00			1.264	100,00
1972	197	12,06	1.045	0,06	1	0,00		0,00		0,00			291	23,02	100	17,15	1.634	100,00
1973	341	15,03	1.208	10,18	231	0,00		0,00		0,00			291	17,81	100	7,91	2.269	100,00
1974	500	15,55	1.460	11,54	371	0,00		0,00		0,00			231	10,18	100	6,12	3.216	100,00
1975	700	25,09	332	13,30	371	0,00		0,00		0,00			145	4,51	100	4,41	4.988	100,00
1976	812	16,28	332	7,44	371	0,00		0,00		0,00			58	2,08	80	3,11	5.210	100,00
1977	875	16,79	332	7,12	371	0,00		0,00		0,00				0,00	63	1,26	6.324	100,00
1978	945	14,94	221	0,44	28	0,00		0,00		0,00				0,00	43	0,83	7.394	100,00
1979	1.064	14,39		0,03	2	0,00		0,00		0,00				0,00	24	0,38	8.169	100,00
1980	1.219	14,92		0,01	1	0,00		0,00		0,00				0,00	3	0,04	9.285	100,00
1981	1.679	18,08		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	10.740	100,00
1982	1.928	17,95		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	13.143	100,00
1983	2.091	15,91		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	14.674	100,00
1984	2.317	15,79		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	16.090	100,00
1985	2.420	15,04		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	19.844	100,00
1986	3.001	15,12		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	20.541	100,00
1987	2.947	14,35		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	21.774	100,00
1988	3.024	13,89		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	21.401	100,00
1989	3.614	16,89		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	20.160	100,00
1990	3.611	17,91		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	20.389	100,00
1991	2.463	12,08		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00	17.665	100,00
1992	-627	-3,55		0,00		0,00		0,00		0,00				0,00		0,00		

Πηγή : Ο πίνακας 6.1. προέκυψε μετά από αξιολόγηση, επεξεργασία και ανάλυση των στοιχείων των ετήσιων εκθέσεων, περιόδου 1964-1992, του προέδρου του ΔΣ της Τράπεζας Επενδύσεων.

Διάγραμμα 6.1.

Διαχρονική παρουσίαση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της Τρόπεζας Επενδύσεων περιόδου 1964-1992, σε εκατ. δραχμές



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 6.1. με τη χρήση του excel 4 για windows.

6.6.2 ΕΤΕΒΑ

Κατά τα πρώτα έτη λειτουργίας της τράπεζας, η προσπάθειά της επικεντρώνεται στη διαμόρφωση της οργανωτικής της δομής,⁶⁵ στην ενίσχυση της κεφαλαιακής της βάσης αλλά και στη δημιουργία ενός ικανοποιητικού πλαισίου σχέσεων και πρωτοβουλιών για την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της.⁶⁶ Η ανάγκη για διαθέσιμους κεφαλαιακούς πόρους αρχικά καλύπτεται με διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού της κεφαλαίου αλλά και με την εξασφάλιση χαμηλοτόκων μακροπροθέσμων πιστώσεων⁶⁷ από εγχώριες και ξένες πηγές, που καθιστούν τη χρηματοδότηση της ελληνικής βιομηχανίας συμφέρουσα και ελκυστική. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι η αύξηση των κεφαλαιακών πόρων της τράπεζας επιδιώκεται με τη διεύρυνση της οικονομικής της βάσης, μέσα από την ορθολογική διάρθρωση μετοχικών και δανειακών κεφαλαίων αλλά και την ισόρροπη σχέση μεταξύ εγχωρίων και ξένων χρηματοδοτικών πηγών.

Η ικανοποιητική πορεία των εργασιών της, η συνεχής βελτίωση του οικονομικού της αποτελέσματος καθώς και τα σημαντικά αφανή αποθεματικά του χαρτοφυλακίου της στηρίζουν και ενισχύουν την ήδη επιλεγμένη πολιτική της ευρείας βάσης του πορισμού των κεφαλαίων της. Έτσι, το 1972, η τράπεζα, με την είσοδό της στην ελληνική κεφαλαιαγορά, παρέχει προς το επενδυτικό κοινό το σύνολο των προνομιούχων-άνευ ψήφου-μετοχών της, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το ένα τρίτο του μετοχικού της κεφαλαίου, που ανέρχεται στο ποσό των 450 εκατ. δραχμών. Η συνεχιζόμενη ανοδική εξέλιξη των κερδών της, που οφείλεται κυρίως στις συνεχείς αυξήσεις των χορηγητικών της λογαριασμών αλλά και στην πραγματοποίηση σημαντικών ωφελειών από τη βαθμιαία ρευστοποίηση του μετοχικού της χαρτοφυλακίου, ενισχύει την πολιτική υψηλής αυτοχρηματοδότησης, την οποία ακολουθεί η τράπεζα από την ίδρυσή της, μέσω της αποθεματικοποίησης⁶⁸ σημαντικού μέρους του οικονομικού της αποτελέσματος αλλά και του σχηματισμού επαρκών προβλέψεων για ενδεχόμενη υποτίμηση των ενεργητικών της στοιχείων. Τα ανωτέρω, σε συνδυασμό με την πραγματοποιη-

⁶⁵ Βασικό πλεονέκτημα της τράπεζας αποτελεί η δημιουργία ενός πυρήνα ειδικευμένου προσωπικού, επί του οποίου βασίζεται σε σημαντικό βαθμό η εκπλήρωση της αποστολής της. Βλ. έκθεση του ΔΣ της ΕΤΕΒΑ για το έτος 1964, σ. 28.

⁶⁶ Ιδιαίτερα θα πρέπει να τονισθεί η προσπάθεια που καταβάλλει η τράπεζα από την ίδρυσή της για τη δημιουργία σχέσεων αποτελεσματικής συνεργασίας με την Εθνική Τράπεζα αλλά και τις ξένες τράπεζες-μετόχους της. Ενδεικτικά αναφέρεται η ανάληψη πρωτοβουλιών από κοινού με την Εθνική Τράπεζα αλλά και η συνδρομή της *Crédit Lyonnais*, ως μετόχου της, για τη μελέτη των προβλημάτων της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και την εισήγηση μέτρων ανάπτυξής της.

⁶⁷ Ας σημειωθεί ότι μεταξύ των κυριότερων πηγών άντλησης κεφαλαίων περιλαμβάνονται η Εθνική Τράπεζα και η Τράπεζα της Ελλάδος, ο Διεθνής Χρηματοδοτικός Οργανισμός (IFC), η Τράπεζα Εισαγωγών-Εξαγωγών, η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και η Διεθνής Τράπεζα Ανασυγκροτήσεως και Αναπτύξεως. Αργότερα, στις πηγές χρηματοδότησης της τράπεζας συμμετέχει και το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο καθώς και ο γερμανικός κρατικός οργανισμός *Kreditanstalt für Wiederaufbau*.

⁶⁸ Σημειώνεται ότι κατά το χρονικό διάστημα 1971-1976 τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας τριπλασιάστηκαν (από 458 εκατ. δραχμές σε 1.474 εκατ. δραχμές), ενώ μόνο το 20% αυτών προήλθε από την καταβολή νέων κεφαλαίων των μετόχων της και την αναπροσαρμογή της αξίας των γηπέδων της. Το υπόλοιπο 80% προήλθε από κεφαλαιοποίηση μη διανεμηθέντων κερδών. Βλ. σχετικά απολογισμό έτους 1976 της ΕΤΕΒΑ, σ. 7-8.

θείσα το έτος 1977 αύξηση κατά 300 εκατ. δραχμές του μετοχικού της κεφαλαίου,⁶⁹ αλλά και η ευνοϊκή συναλλαγματική θέση της χώρας επιτρέπουν στην τράπεζα την άμεση προώθηση έκδοσης δανείου ύψους 40 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, η κάλυψη και διάθεση του οποίου αναλαμβάνεται από τους ξένους μετόχους της. Με τον τρόπο αυτόν εγκαινιάζεται για την τράπεζα μια νέα πηγή περιοδικής άντλησης μακροπροθέσμων πιστώσεων από τη διεθνή κεφαλαιαγορά. Συγχρόνως, η τράπεζα διευρύνει τη δανειοληπτική της βάση με προσφυγή στην εγχώρια αποταμίευση, μέσω των ανανεωσίμων ετησίων τραπεζικών ομολόγων⁷⁰ τα οποία σύντομα εξελίσσονται στη σημαντικότερη πηγή πορισμού κεφαλαίων από την εσωτερική αγορά. Η διαφοροποίηση, κατά τα ανωτέρω, της σύνθεσης των δανειακών κεφαλαίων της τράπεζας υπέρ των πηγών του εσωτερικού αποτελεί μια σημαντική εναλλακτική λύση στο χρόνιο πρόβλημα εξασφάλισης πιστώσεων των ελληνικών επενδυτικών τραπεζών.⁷¹

Η κατάργηση ρύθμισης από την Τράπεζα της Ελλάδος, κατά τα τέλη του 1986, σύμφωνα με την οποία το επιτόκιο των νεοεκδιδόμενων ομολόγων δεν ίσχυε και για το δεύτερο έτος της ανανέωσής τους, σε συνδυασμό με τη δραστική μείωση, μετά από διοικητική παρέμβαση στις αρχές του 1987, του επιτοκίου των τραπεζικών ομολόγων έναντι εκείνου των εντόκων γραμματίων του δημοσίου, επιφέρει μείωση στις πωλήσεις των νέων ομολόγων, χωρίς όμως να επηρεάζεται, λόγω του περιορισμένου αριθμού εξοφλήσεων παλαιών ομολόγων,⁷² η βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της τράπεζας.

Το Δεκέμβριο του 1987 αποφασίζεται από την Τράπεζα της Ελλάδος η ελεύθερη διαμόρφωση του επιτοκίου και των λοιπών όρων έκδοσης των ομολόγων των επενδυτικών τραπεζών. Η προσπάθεια όμως αντιμετώπισης κατά τα επόμενα έτη, μέσω της αγοράς των κρατικών ομολόγων, της έλλειψης ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας του δημοσίου τομέα αυξάνει τα επιτόκια των τραπεζικών ομολόγων,⁷³ τα οποία, σε συνδυασμό με τη σταδιακή κατάργηση των επιδοτήσεων αλλά και τη φορολόγηση των τόκων τους, έχουν ως αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση του χρηματοοικονομικού τους κόστους και ωθούν την τράπεζα, κατά τις αρχές της δεκαετίας του 1990, να αντιμετωπίσει το πρόβλημα της εξεύρεσης κεφαλαίων με μια εκ νέου προσφυγή στις αγορές του εξωτερικού. Την ίδια περίοδο, μετά τη ρύθμιση του σχετικού πλαισίου από την Τράπεζα της Ελλάδος αλλά και την έγκριση της σχετικής τροποποίησης του καταστατικού της, η ΕΤΕΒΑ αρχίζει να δέχεται προθεσμιακές καταθέσεις.

Το 1995 η επίτευξη υψηλών επιπέδων ρευστότητας δημιουργεί συνθήκες ομαλής εξόφλησης παλαιών αφορολογήτων ομολόγων, ύψους 56,3 δισ. δραχμών, περιλαμβαν-

⁶⁹ Πέραν της αύξησης των 50 εκατ. δραχμών, βάσει του Ν. 542/77.

⁷⁰ Σημαντική υπήρξε η βοήθεια της Εθνικής Τράπεζας στη διανομή και διάθεση στο ευρύ κοινό των τραπεζικών ομολόγων της ΕΤΕΒΑ, μέσω του δικτύου των υποκαταστημάτων της.

⁷¹ Η εξέλιξη αυτή κυρίως σχετίζεται με τον υφιστάμενο κατά την περίοδο αυτή υψηλό συναλλαγματικό κίνδυνο δανεισμού σε ξένα νομίσματα, παρά τη σημαντική διαφορά των επιτοκίων, εξ αιτίας του υψηλού επιπέδου πληθωρισμού που αντιμετώπιζε η χώρα έναντι χωρών του εξωτερικού.

⁷² Τα περισσότερα εξ αυτών ανανεώνονται κατά τη λήξη τους, λόγω των υψηλών τους επιτοκίων.

⁷³ Investext (tm), 1992, Report number: 1256085, «Financing of the Public Sector Borrowing Requirement», *Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης*, p. 7-9.

νομένων και των τόκων, χωρίς επιπτώσεις στη δραστηριότητα και τα αποτελέσματα της τράπεζας. Τα ανωτέρω, σε συνδυασμό με την απόφαση του ιδρύματος για τη μη αντικατάσταση των παλαιών ομολόγων με νέα λόγω του υψηλού τους κόστους, οδηγούν σε σημαντική μείωση των συνολικών δανειακών του κεφαλαίων αλλά και σε διαφοροποίηση της διαρθρωτικής του δομής. Επιπροσθέτως, θα πρέπει να σημειωθεί και η προσπάθεια, κατά τα τέλη της υπό εξέταση περιόδου, αναδιάρθρωσης του δανειακού χαρτοφυλακίου της τράπεζας, μέσα από την αύξηση των χρηματοδοτήσεων, κατά τρόπο που να επιτυγχάνεται σε ικανοποιητικό βαθμό η εναρμόνιση της ληκτότητας των απαιτήσεων με εκείνη των υποχρεώσεων.⁷⁴

Η διαχρονική διάρθρωση των εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΕΒΑ, κατά την περίοδο 1964-1995, απεικονίζεται στον πίνακα 6.2. και στο διάγραμμα 6.2. που ακολουθούν.

⁷⁴ Βλ. σχετικά Prat G., 1990, «Notes de lecture sur F.R. Macaulay (1938): Dynamique des marchés financiers», *Journal de la Société de Statistique de Paris*, tom. 131, N° 3-4, p. 57-68.

Πίνακας 6.2.

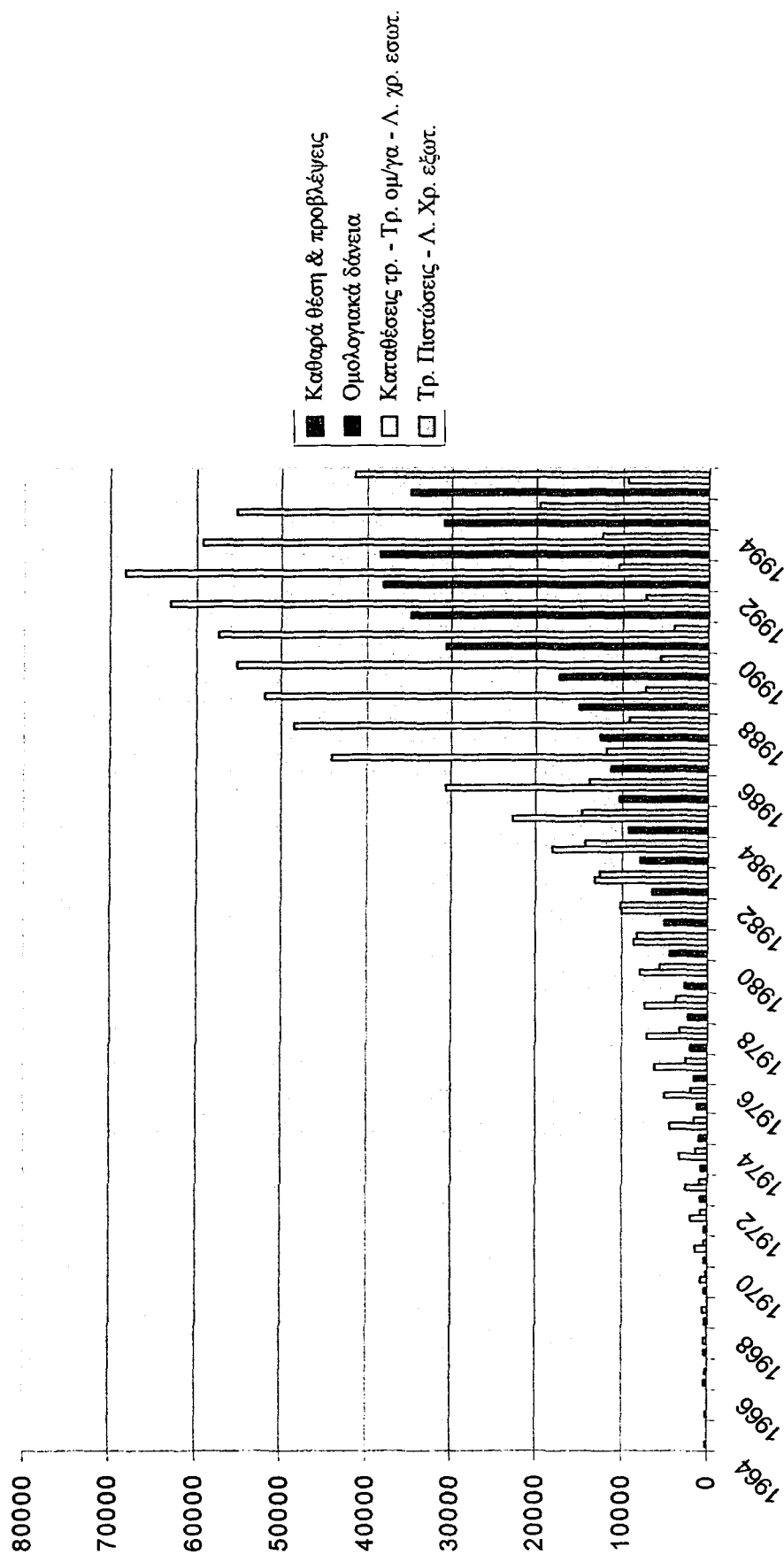
Διάρθρωση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων
της ΕΤΕΒΑ περιόδου 1964-1995, σε εκατ. δραχμές

Έτη	Καθαρά έσοδα και προβλέψεις	Ποσοστιαία συμμετοχή	Ομολογιακά Δάνεια	Ποσοστιαία συμμετοχή	Καταθέσεις Τρ. Πρ. Ομίλων - Λ. Χρ. Εξ.	Ποσοστιαία συμμετοχή	Τρ. Πιστώσεις - Λ. Χρ. Εξ.	Ποσοστιαία συμμετοχή	Σύνολο	Ποσοστιαία συμμετοχή
1964	184	100,00		0,00		0,00		0,00	184	100,00
1965	220	98,65	3	1,35		0,00		0,00	223	100,00
1966	321	64,98	23	4,66	150	30,36		0,00	494	100,00
1967	332	47,16	7	0,99	365	51,85		0,00	704	100,00
1968	351	41,44		0,00	496	58,56		0,00	847	100,00
1969	370	28,77		0,00	756	58,79	160	12,44	1.286	100,00
1970	403	19,68		0,00	1.287	62,84	358	17,48	2.048	100,00
1971	468	15,35		0,00	1.816	59,56	765	25,09	3.049	100,00
1972	710	17,12		0,00	2.434	58,68	1.004	24,20	4.184	100,00
1973	839	15,62		0,00	3.234	60,22	1.297	24,15	5.370	100,00
1974	971	13,96		0,00	4.426	63,65	1.557	22,39	6.954	100,00
1975	1.233	15,41		0,00	4.889	61,12	1.877	23,47	7.999	100,00
1976	1.484	14,55		0,00	6.189	60,70	2.523	24,74	10.196	100,00
1977	1.977	16,10		0,00	7.007	57,06	3.297	26,85	12.281	100,00
1978	2.308	17,44		0,00	7.323	55,33	3.605	27,24	13.236	100,00
1979	2.671	16,72		0,00	7.777	48,68	5.527	34,60	15.975	100,00
1980	4.320	20,51		0,00	8.542	40,56	8.196	38,92	21.058	100,00
1981	4.938	19,77		0,00	9.993	40,00	10.052	40,24	24.983	100,00
1982	6.481	20,16		0,00	13.144	40,89	12.516	38,94	32.141	100,00
1983	7.876	19,59		0,00	18.048	44,89	14.281	35,52	40.205	100,00
1984	9.100	19,59		0,00	22.742	48,96	14.609	31,45	46.451	100,00
1985	10.235	18,79		0,00	30.470	55,92	13.779	25,29	54.484	100,00
1986	11.293	16,81		0,00	44.119	65,68	11.758	17,50	67.170	100,00
1987	12.513	17,86		0,00	48.415	69,11	9.130	13,03	70.058	100,00
1988	15.146	20,37		0,00	51.928	69,84	7.278	9,79	74.352	100,00
1989	17.437	22,36		0,00	55.086	70,63	5.465	7,01	77.988	100,00
1990	30.587	33,31		0,00	57.224	62,31	4.020	4,38	91.831	100,00
1991	34.749	33,09		0,00	62.913	59,91	7.343	6,99	105.005	100,00
1992	38.002	32,51		0,00	68.383	58,50	10.512	8,99	116.897	100,00
1993	38.422	34,87		0,00	59.281	53,80	12.481	11,33	110.184	100,00
1994	31.011	29,30		0,00	55.198	52,15	19.626	18,54	105.835	100,00
1995	34.725	40,67		0,00	9.275	10,86	41.392	48,47	85.392	100,00

Πηγή : Ο πίνακας 6.2. προέκυψε μετά από αξιολόγηση, επεξεργασία και ανάλυση των στοιχείων των ετήσιων απολογισμών της ΕΤΕΒΑ, περιόδου 1964 - 1995.

Διάγραμμα 6.2.

Διαχρονική παρουσίαση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΕΒΑ περιόδου 1964-1995, σε εκατ. δραχμές



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 6.2. με τη χρήση του του excel 4 για windows.

6.6.3. ETBA

Κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων της ETBA, από την ίδρυσή της μέχρι και το έτος 1975, υπήρξε η Κεντρική Τράπεζα. Το περιορισμένο όμως περιθώριο κέρδους (η διαφορά μεταξύ επιτοκίου χορηγήσεων και επιτοκίου αναχρηματοδοτήσεων από την Τράπεζα της Ελλάδος εκυμαίνεται κατά μέσο όρο σε ποσοστό 2 έως 3 εκατοστιαίων μονάδων) κατά την περίοδο αυτή δεν δημιουργεί αντισταθμίσματα ικανά να επιτρέψουν την προώθηση αναπτυξιακών προγραμμάτων βραδείας ή χαμηλής απόδοσης αλλά και τη δραστηριοποίηση της τράπεζας σε αποφασιστικής σημασίας πρωτοποριακά επενδυτικά προγράμματα. Η πραγμάτωση του αναπτυξιακού της έργου, η διατήρηση του ιδιωτικοοικονομικού της χαρακτήρα και η αύξηση της πιστοληπτικής της ικανότητας (δεδομένης της εξομίσωσής της ως προς το κόστος των ποριζομένων κεφαλαίων με τα άλλα ομοειδή ιδρύματα αλλά και της πρόσθετης επιβάρυνσής της⁷⁵ με δαπάνες αναπτυξιακού χαρακτήρα, με σκοπό την εκπόνηση μελετών για λογαριασμό του δημοσίου, την οργάνωση και λειτουργία βιομηχανικών περιοχών, τη διεξαγωγή μελετών για την περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας κ.ά.) καθιστούν αναγκαίο και επιτακτικό παράγοντα την εξασφάλιση επαρκών και χαμηλού κόστους μακροπρόθεσμων κεφαλαίων. Έτσι, κατά το έτος 1975 για πρώτη φορά η τράπεζα προσφεύγει απευθείας στη λαϊκή αποταμίευση, εκδίδοντας έντοκα τραπεζικά ομόλογα ετησίως λήξεως με δικαίωμα δύο ετησίων αυτομάτων ανανεώσεων. Το ίδιο έτος συνάπτει τέσσερα δάνεια με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων συνολικού ύψους 13 εκατ. δολαρίων, με συνέπεια την εξάντληση του υπολοίπου ποσού του πρώτου χρηματοδοτικού πρωτοκόλλου μεταξύ Ελλάδος και ΕΟΚ.⁷⁶

Παράλληλα, διενεργεί επαφές και με άλλες διεθνείς τράπεζες και βιομηχανικά συγκροτήματα, προκειμένου να δημιουργήσει μελλοντικές προϋποθέσεις συνεργασίας. Το 1977 αντλεί από τη διεθνή κεφαλαιαγορά⁷⁷ δανειακά κεφάλαια ύψους 436,2 εκατ. δραχμών, ενώ κατά το πρώτο εξάμηνο του 1978, με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους και χωρίς την εγγύηση του ελληνικού δημοσίου, επιτυγχάνει τη σύναψη σειράς δανείων με ξένα τραπεζικά ιδρύματα ύψους 50 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ. Οι προσεγγίσεις αυτές συμβάλλουν στη διαφοροποίηση των πηγών άντλησης των κεφαλαίων της, πλην όμως η δανειακή της εξάρτηση από την Κεντρική Τράπεζα εξακολουθεί να παραμένει σε υψηλά επίπεδα, με αποτέλεσμα να προσδίδεται ιδιαίτερη σημασία στη διεύρυνση της διαφοράς μεταξύ του πραγματικού επιτοκίου αναχρηματοδότησης από την Τράπεζα της

⁷⁵ Αυξημένες υποχρεώσεις δημιουργεί στην τράπεζα και η στέρηση του δικαιώματος φορολογικών απαλλαγών, μετά την ανωνυμοποίησή της κατά την περίοδο της επταετίας, πλεονέκτημα το οποίο διατηρούσε ως αναπτυξιακός οργανισμός του δημοσίου.

⁷⁶ Βλ. στο κεφ. "Περί προσέλκυσης κεφαλαίων και επενδύσεων εκ του εξωτερικού", Απολογισμός ETBA, έτους 1975, σ. 19.

⁷⁷ Πρόκειται για δάνειο ύψους 12 εκατ. δολαρίων ΗΠΑ, συναφθέν στην αγορά ευρωδολαρίων με όμιλο ξένων τραπεζών. Βλ. ετήσια έκθεση του Διοικητή της ETBA για το έτος 1977, σ. 35.

Ελλάδος και του επιτοκίου χορηγήσεων.⁷⁸ Κατά τις αρχές της δεκαετίας του 1980 αυξάνεται αισθητά η συμμετοχή της εγχώριας αποταμίευσης στα κεφάλαια της τράπεζας, μέσω του προγράμματος των τραπεζικών ομολόγων, της αυτοχρηματοδότησης και της χρηματοδότησης από τη διεθνή κεφαλαιαγορά, με αποτέλεσμα να περιορίζεται βαθμιαία η συμμετοχή των κεφαλαίων της Τράπεζας της Ελλάδος στο σύνολο των χρηματοπιστωτικών της πόρων. Οι συντονισμένες προσπάθειες προς αυτή την κατεύθυνση έχουν ως στόχο τη διεύρυνση της κεφαλαιακής βάσης της τράπεζας αποβλέποντας παράλληλα στον περιορισμό της δανειακής της εξάρτησης από την Κεντρική Τράπεζα⁷⁹ αλλά και στην αναμόρφωση της σύνθεσης των απασχολούμενων ιδίων και δανειακών της κεφαλαίων.

Ο συνεχής αυξητικός ρυθμός των τραπεζικών ομολόγων επιβραδύνεται παροδικά κατά το έτος 1987, λόγω διαφοροποίησης προς τα κάτω του ανωτάτου ορίου του επιτοκίου των τραπεζικών ομολόγων έναντι εκείνου των ομολόγων και των εντόκων γραμματίων του δημοσίου, με συνέπεια τη μεταβολή κατά το έτος αυτό του αποτελέσματος των ταμειακών ροών εκ των ομολόγων της τράπεζας από θετικό σε αρνητικό.⁸⁰

Το 1988 η ETBA προβαίνει σε αναθέρμανση της συνεργασίας της με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων.⁸¹ Παράλληλα, στηριζόμενη στην υψηλή ακόμη δανειοληπτική της ικανότητα, προσφεύγει για άντληση συναλλαγματικών πόρων στη διεθνή κεφαλαιαγορά.⁸² Κατά το επόμενο χρονικό διάστημα και μέχρι τα τέλη του 1991 παρουσιάζει προβλήματα ρευστότητας, τα οποία οφείλονται στην ανάληψη κινδύνων, κυρίως υπό την πίεση του κρατικού παράγοντα, οι οποίοι υπερέβαιναν τις δυνατότητές της, με συνέπεια τη συνεχή επιβάρυνση των οικονομικών της αποτελεσμάτων.⁸³ Θα πρέπει ακόμη να σημειωθεί ότι οι αρνητικές οικονομικές επιπτώσεις οφείλονται τόσο στην ακινητοποίηση σημαντικού μέρους των περιουσιακών της στοιχείων, υπό μορφή τοποθετήσεων σε διάφορες θυγατρικές της επιχειρήσεις, όσο και στην αναπόφευκτη

⁷⁸ Το θέμα απασχολεί, κατά την εν λόγω περίοδο, όλες τις επενδυτικές τράπεζες, οι οποίες και υποβάλλουν σχετικό αίτημα στη Νομισματική Επιτροπή. Παράλληλα, τίθεται θέμα παροχής δικαιώματος στις επενδυτικές τράπεζες για την αποδοχή προθεσμιακών καταθέσεων.

⁷⁹ Ας σημειωθεί ότι οι υποχρεώσεις προς την Τράπεζα της Ελλάδος περιορίζονται σε σημαντικό βαθμό, αφού ανέρχονται κατά τα τέλη του έτους 1989 σε ποσοστό μόλις 0,53% του συνόλου των αντλούμενων πόρων.

⁸⁰ Η εξίσωση όμως των επιτοκίων των τραπεζικών ομολόγων προς τα επιτόκια των εντόκων γραμματίων και ομολόγων του ελληνικού δημοσίου, κατά τα τέλη του ιδίου έτους, αποκαθιστά εκ νέου τον αυξητικό ρυθμό της έκδοσης των τραπεζικών ομολόγων.

⁸¹ Με τη σύναψη συνολικού δανείου ύψους 1,5 δισ. δραχμών το 1989 αλλά και δανείων συνολικού ύψους 15 δισ. δραχμών κατά τη διάρκεια του 1990.

⁸² Πρόκειται για τη σύναψη δύο μεγάλων ομολογιακών δανείων με δημόσια εγγραφή στα Χρηματιστήρια της Φραγκφούρτης και του Τόκιο, ύψους 150 εκατ. DEM και 20 δισ. γιεν, αντίστοιχα.

⁸³ Μεταξύ των άλλων, στα πλαίσια εξυγίανσης του χαρτοφυλακίου της τράπεζας, αποφασίζεται κατά το έτος 1990 να μην συμπεριληφθούν στα έσοδά της οι τόκοι των αντιπαραγωγικών της δανείων. Επίσης, αποφασίζεται τα έσοδα από πώληση μετοχών, βάσει της 1895/7.2.1991 ΠΔ/ΤΕ, να μεταφερθούν στις προβλέψεις για ενδεχόμενη υποτίμηση στοιχείων του ενεργητικού και όχι στα έσοδα της χρήσης, όπως συνέβαινε κατά το παρελθόν.

διαρροή κεφαλαίων, προκειμένου να συντηρηθούν μη βιώσιμες επιχειρήσεις που συστάθηκαν ή περιήλθαν στην τράπεζα μετά από κυβερνητικές εντολές για την εκτέλεση προγραμμάτων ειδικού ενδιαφέροντος. Επιπροσθέτως, θα πρέπει να αναφερθούν η φορολόγηση των τόκων των ομολόγων, που δημιούργησε προβλήματα στην ανανέωσή τους κατά τη λήξη τους, η γενικότερη πορεία της οικονομίας⁸⁴ αλλά και η απόφαση της κυβέρνησης να σταματήσει σταδιακά τις κρατικές επιδοτήσεις και τις κάθε μορφής επιχορηγήσεις προς την τράπεζα.⁸⁵ Η αναστροφή της κατάστασης επιχειρείται με την υιοθέτηση σειράς μέτρων, κυριότερα από τα οποία είναι η δυνατότητα αποδοχής προθεσμιακών καταθέσεων σε δραχμές και συνάλλαγμα από τον Ιούλιο του 1991, η αύξηση του ανωτάτου ορίου άντλησης κεφαλαίων από τη διατραπεζική αγορά, η αγορά των ειδικών ομολόγων από την Τράπεζα της Ελλάδος που είχαν εκδοθεί έναντι των καταπεσουσών εγγυήσεων του ελληνικού δημοσίου προς την ΕΤΒΑ, η ενίσχυση της κεφαλαιακής θέσης της τράπεζας με αυξήσεις του μετοχικού της κεφαλαίου,⁸⁶ η εντατικοποίηση των προσπαθειών ρευστοποίησης των απαιτήσεων της για την απεξάρτηση από το προβληματικό της χαρτοφυλάκιο καθώς και η περιοριστική πολιτική στη χρηματοδότηση των εταιρειών συμμετοχής της, σε συνδυασμό με την ορθολογική και επιλεκτική έγκριση των νέων δανειοδοτήσεων με αυστηρώς ιδιωτικοοικονομικά τραπεζικά κριτήρια.

Η διαχρονική διάρθρωση των εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΒΑ κατά την περίοδο 1964-1995 παρουσιάζεται στον πίνακα 6.3. και στο διάγραμμα 6.3. που ακολουθούν.

⁸⁴ Κατά το 1990 διαμορφώνονται συναλλαγματικές διαφορές χρεωστικού υπολοίπου ύψους 1,5 δισ. δραχμών, έναντι του πιστωτικού υπολοίπου της προηγούμενης χρήσης, λόγω διαφοράς στην τιμή συναλλάγματος.

⁸⁵ Παράλληλα με τη διακοπή της επιδότησης του επιτοκίου, βάσει της υπ' αριθ. 2046941/1991/13.7.90 κοινής απόφασης υπουργών, αποφασίζεται και η σταδιακή μείωση των ισχυόντων ποσοστών επιδότησης των ομολόγων, ως ακολούθως : α) Από 30.6.90 κατά 25% β) Από 31.12.90 κατά 50% γ) Από 30.6.91 κατά 75% και δ) Από 31.12.91 κατά 100%. Η μείωση αυτή της επιδότησης των επιτοκίων των ομολόγων, σε συνδυασμό με τις αλληπάλλληλες αυξήσεις των επιτοκίων των ομολόγων αλλά και του τρέχοντος λογαριασμού της ΕΤΒΑ στην Τράπεζα της Ελλάδος, επιφέρει σημαντική αύξηση των χρεωτικών τόκων. Επίσης, στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων της τράπεζας συνέβαλε και η φορολόγηση των τόκων των ομολόγων, που επιβάρυνε σημαντικά την αύξηση του κόστους άντλησης κεφαλαίων από την πηγή αυτή.

⁸⁶ Το ελληνικό δημόσιο, ως μοναδικός μέτοχος της ΕΤΒΑ, προέβη σε δύο αυξήσεις του μετοχικού της κεφαλαίου, ήτοι το Δεκέμβριο του 1993 ύψους 205 δισ. δραχμών και το Δεκέμβριο του 1995 ύψους 152,625 δισ. δραχμών, με σκοπό τη διαγραφή αντιστοίχων συσσωρευμένων ζημιών παρελθουσών χρήσεων.

Πίνακας 6.3.

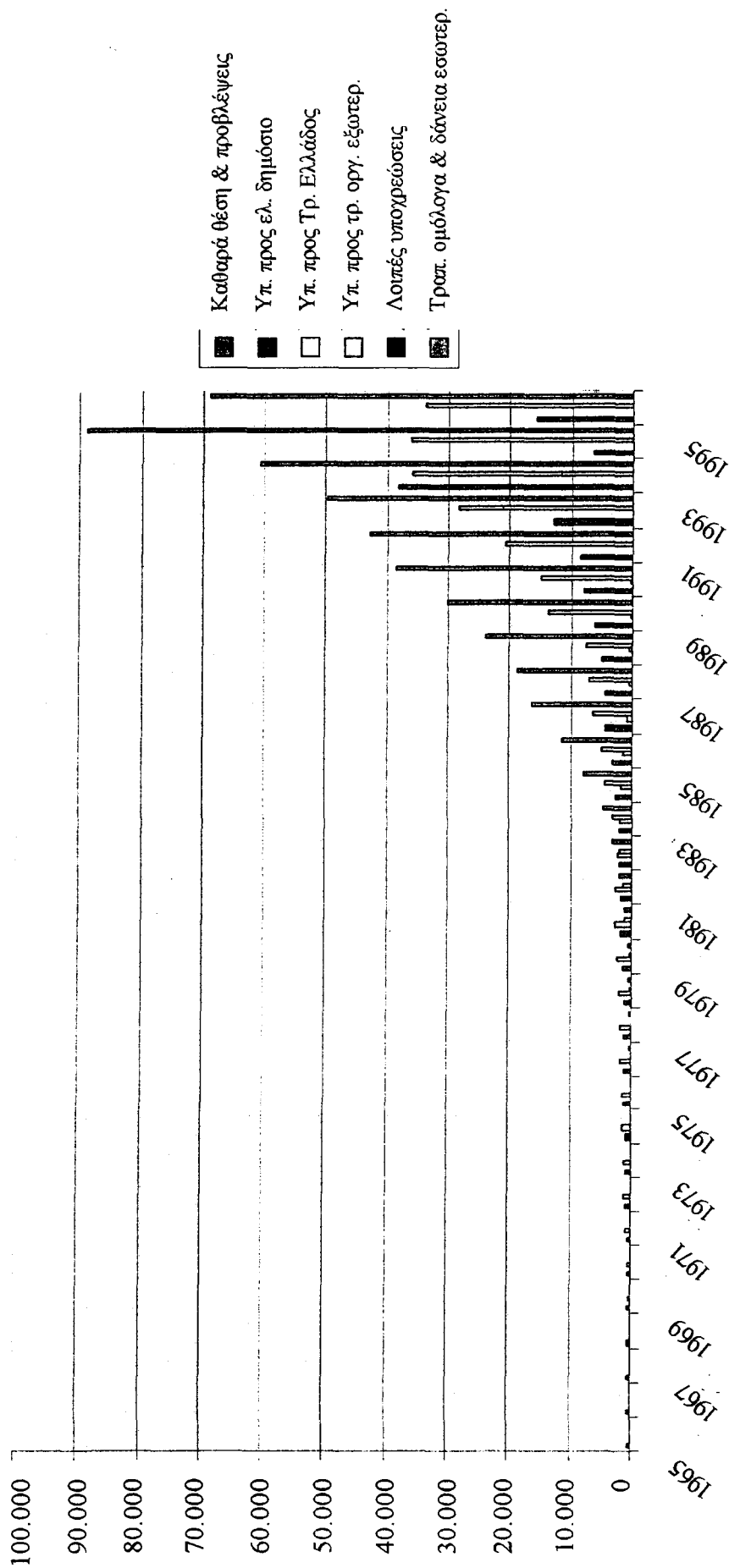
Διάρθρωση εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΒΑ περιόδου 1965-1995, σε εκατ. δραχμές

Έτη	Καθόρα θέσι και προβλέψεις	Ποσοστιαία συμμετοχή	Υπ. προς Ελ. Δημόσιο	Ποσοστιαία συμμετοχή	Υπ. προς Τρ. Ελλάδος	Ποσοστιαία συμμετοχή	Υπ. προς Τρ. Οργ. Εξ.	Ποσοστιαία συμμετοχή	Λοιπές Υπογραφές	Ποσοστιαία συμμετοχή	Τραπεζ. Ομόλογα & Δάνεια Εξ.	Ποσοστιαία συμμετοχή	Σύνολο	Ποσοστιαία συμμετοχή
1965	6.010	89,51	85	1,27	172	2,56	207	3,08	240	3,57		0,00	6.714	100,00
1966	6.220	86,99	89	1,24	443	6,20	158	2,21	240	3,36		0,00	7.150	100,00
1967	6.345	81,92		0,00	852	11,00	388	5,01	160	2,07		0,00	7.745	100,00
1968	6.531	78,24		0,00	1.361	16,31	371	4,44	84	1,01		0,00	8.347	100,00
1969	6.671	67,19		0,00	2.955	29,76	298	3,00	4	0,04		0,00	9.928	100,00
1970	6.826	56,61		0,00	4.891	40,56	337	2,79	4	0,03		0,00	12.058	100,00
1971	7.214	47,51		0,00	7.623	50,21	342	2,25	4	0,03		0,00	15.183	100,00
1972	7.373	41,02		0,00	10.254	57,05	344	1,91	4	0,02		0,00	17.975	100,00
1973	8.000	38,43		0,00	12.451	59,82	360	1,73	4	0,02		0,00	20.815	100,00
1974	9.652	38,76		0,00	14.857	59,66	390	1,57	3	0,01		0,00	24.902	100,00
1975	10.826	39,67		0,00	15.512	56,84	703	2,58	2	0,01	246	0,90	27.289	100,00
1976	11.149	36,59		0,00	16.180	53,09	1.056	3,47	2	0,01	2.087	6,85	30.474	100,00
1977	11.588	35,05		0,00	16.171	48,91	1.360	4,11	2	0,01	3.942	11,92	33.063	100,00
1978	12.188	31,28		0,00	19.455	49,93	2.178	5,59	1	0,00	5.145	13,20	38.967	100,00
1979	13.915	29,47		0,00	22.633	47,94	3.905	8,27	1	0,00	6.760	14,32	47.214	100,00
1980	16.733	26,33		0,00	25.041	39,40	10.434	16,42	1	0,00	11.348	17,85	63.557	100,00
1981	17.531	22,66		0,00	25.186	32,56	15.325	19,81		0,00	19.316	24,97	77.358	100,00
1982	19.572	20,53		0,00	23.227	24,37	21.840	22,91		0,00	30.682	32,19	95.321	100,00
1983	21.024	17,71		0,00	20.302	17,10	31.207	26,29		0,00	46.166	38,89	118.699	100,00
1984	26.289	15,92		0,00	16.344	9,89	43.143	26,12		0,00	79.407	48,07	165.183	100,00
1985	31.626	15,12		0,00	13.286	6,35	50.489	24,14		0,00	113.715	54,38	209.116	100,00
1986	43.523	15,45		0,00	9.730	3,45	65.370	23,21		0,00	163.043	57,89	281.666	100,00
1987	44.454	14,49		0,00	7.012	2,29	69.754	22,74		0,00	185.592	60,49	306.812	100,00
1988	49.359	13,36		0,00	4.538	1,23	76.260	20,64		0,00	239.368	64,78	369.525	100,00
1989	60.054	11,98		0,00	2.656	0,53	138.422	27,61		0,00	300.289	59,89	501.421	100,00
1990	77.523	12,66		0,00	1.508	0,25	148.196	24,21		0,00	384.902	62,88	612.129	100,00
1991	84.649	11,71		0,00	910	0,13	208.245	28,81		0,00	429.016	59,35	722.820	100,00
1992	128.338	14,12		0,00	609	0,07	281.725	31,00		0,00	498.221	54,82	908.893	100,00
1993	381.106	28,30		0,00	428	0,03	359.420	26,69		0,00	605.548	44,97	1.346.502	100,00
1994	64.158	4,87		0,00	331	0,03	361.000	27,43		0,00	890.641	67,67	1.316.130	100,00
1995	158.338	13,35		0,00	250	0,02	339.358	28,61		0,00	688.353	58,03	1.186.299	100,00

Πηγή : Ο πίνακας 6.3. προέκυψε μετά από αξιολόγηση, επεξεργασία και ανάλυση των στοιχείων των ετήσιων εκθέσεων, περιόδου 1965-1995, του Διοικητή της ΕΤΒΑ.

Διάγραμμα 6.3.

Διαχρονική παρουσίαση ενολλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ETBA περιόδου 1965-1995, σε εκατ. δραχμές



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 6.3. με τη χρήση του του excel 4 για windows.

6.7. Συμπεράσματα

Βάσει των καταστατικών τους διατάξεων, οι επενδυτικές-αναπτυξιακές τράπεζες προβαίνουν σε εργασίες και πράξεις με σκοπό, μέσα από την παροχή μεσομακροπροθέσμων δανείων, την ενίσχυση των επενδύσεων και συνεπώς την προώθηση της μεγεθυντικής και αναπτυξιακής διαδικασίας της χώρας.

Η παροχή πιστοδοτήσεων από τα εν λόγω τραπεζικά ιδρύματα στηρίζεται σε ένα σύστημα αρχών και κριτηρίων, βάσει των οποίων οι αναλαμβανόμενοι πιστοδοτικοί κίνδυνοι κρίνονται αποδεκτοί, ενώ συγχρόνως καταβάλλεται προσπάθεια διασφάλισης ενός ικανοποιητικού επιπέδου ισορροπίας μεταξύ των τιθεμένων στόχων των τραπεζών και των τελικών τους αποτελεσμάτων.

Ο κυριότερος ανασταλτικός παράγοντας για την απρόσκοπτη λειτουργία των επενδυτικών τραπεζών, αναφορικά με την άντληση κεφαλαιακών πόρων, είναι η αδυναμία εξασφάλισης επαρκούς ρευστότητας με χαμηλό κόστος χρήματος. Αυτό οφείλεται στην έλλειψη ιδίων πηγών κεφαλαίων, λόγω μη αποδοχής καταθέσεων, με αποτέλεσμα τον επαχθέστερο, συγκριτικά με τις εμπορικές τράπεζες, δανεισμό.

Επιπροσθέτως, θα πρέπει να σημειωθεί και ο αρνητικός παράγοντας της μικρής διασποράς του πιστωτικού κινδύνου στο χαρτοφυλάκιο των τοποθετήσεών τους, αφού το κύριο προϊόν τους, σύμφωνα με τις αποφάσεις επί σειρά ετών των νομισματικών αρχών, είναι οι μεσομακροπρόθεσμες πιστοδοτήσεις. Έτσι, για μακρά χρονική περίοδο καθίσταται σχεδόν αδύνατη η επέκταση των δραστηριοτήτων τους και ο εμπλουτισμός της γκάμας των παρεχομένων υπηρεσιών τους, που θα επέτρεπαν, σύμφωνα με τις εκάστοτε δημιουργούμενες συνθήκες και ευκαιρίες, την καλύτερη δυνατή κατανομή των κινδύνων και την αύξηση του περιθωρίου κέρδους. Δεν θα πρέπει, τέλος, να παραληφθεί και το γεγονός της ανάληψης από τις εν λόγω τράπεζες υψηλών πιστωτικών κινδύνων, που οφείλονται στις επιλογές τόσο των μητρικών τραπεζών όσο και του κρατικού νομισματοπιστωτικού παράγοντα.

Κατά τα τελευταία έτη της περιόδου, η χαλάρωση των νομισματοπιστωτικών περιορισμών δημιούργησε τη δυνατότητα διαφοροποίησης και επέκτασης των πηγών άντλησης κεφαλαίων, έδωσε σημαντικές ευκαιρίες στις επενδυτικές τράπεζες να αναπτύξουν τις δραστηριότητές τους σε τομείς στους οποίους μόνο οι εμπορικές τράπεζες είχαν το πλεονέκτημα να δραστηριοποιούνται και συνέβαλε στη διαμόρφωση συνθηκών προσαρμογής των τραπεζών αυτών στα νέα ευρωπαϊκά και διεθνή χρηματοπιστωτικά δεδομένα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΒΔΟΜΟ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

7.1. Εισαγωγικά

Βάσει των δημοσιευθέντων ισολογισμών και αποτελεσμάτων χρήσεως των τριών επενδυτικών τραπεζών (ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζας Επενδύσεων) επιχειρείται διαχρονική χρηματοοικονομική ανάλυση¹ και διερεύνηση των οικονομικών τους στοιχείων,² με τη χρησιμοποίηση των αριθμοδεικτών αποδοτικότητας (profitability ratios), τραπεζικού κινδύνου (risk ή leverage), επάρκειας κεφαλαίων (ration of owner's equity to total assets) και επέκτασης-χρήσης κεφαλαίων (medium and long-term loans to total assets).

Στη συνέχεια ακολουθεί σύγκριση των ανωτέρω δεικτών των επενδυτικών τραπεζών με τους αντίστοιχους δείκτες των τριών μεγαλύτερων ελληνικών εμπορικών τραπεζών (Εθνικής, Εμπορικής και Πίστεως) και ερμηνεύεται το μερίδιο των χορηγήσεων των εν λόγω τραπεζών έναντι του συνόλου των μεσομακροπροθέσμων χορηγήσεων προς τη μεταποίηση όλων των τραπεζικών ιδρυμάτων της χώρας, καθώς και η συμμετοχή των τριών τομέων της ελληνικής οικονομίας αλλά και της μεταποίησης-σημαντικό ποσοστό της οποίας αναφέρεται στις χορηγήσεις των επενδυτικών τραπεζών-στο ΑΕΠ.

¹ Ramirez C., 1995, «Did J. P. Morgan's Men Add Liquidity? Corporate Investment, Cash Flow, and Financial Structure at the Turn of the Twentieth Century», *The Journal of Finance*, Vol. 1, N° 2, Jan., p. 661-678.

² Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το λογιστικό σύστημα για όλες τις τράπεζες αναμορφώθηκε, βάσει του Π.Δ. 384/1992 από την 1.1.1994, με αποτέλεσμα να υπάρχει μια μικρή ασυνέχεια στις χρονολογικές σειρές των απολογιστικών στοιχείων, χωρίς όμως αυτό να επηρεάζει τη γενική τάση (trend) των υπό εξέταση οικονομικών φαινομένων. Τονίζεται, ακόμη, ότι η επιλογή, ομαδοποίηση και επεξεργασία των οικονομικών στοιχείων και καταστάσεων αποτελούν αποκλειστική ευθύνη του συγγραφέα.

Πίνακας 7.1.
*Διαχρονική εξέλιξη των οικονομικών στοιχείων
της Τράπεζας Επενδύσεων*

Έτη	Χορηγήσεις	Ενεργητικό	Καθαρά θέση	Καθαρά κέρδη προ φόρων
1964	62,6	129,0	90,0	-1,6
1965	138,6	240,2	150,0	2,9
1966	209,0	318,6	150,3	7,8
1967	269,2	403,5	150,7	8,6
1968	305,2	475,9	151,0	6,2
1969	391,0	616,6	151,3	6,2
1970	593,3	816,4	171,8	17,9
1971	967,3	1.294,2	183,5	20,7
1972	1.374,7	1.675,3	196,8	22,3
1973	2.038,9	2.292,8	340,9	24,9
1974	2.875,3	3.249,1	499,9	55,6
1975	4.000,0	4.500,0	700,0	30,0
1976	4.523,4	5.240,5	812,2	22,1
1977	4.808,8	5.563,7	875,5	0,0
1978	5.250,1	6.583,8	945,1	0,0
1979	6.144,8	7.812,3	1.064,2	30,5
1980	6.500,1	7.182,1	1.219,0	65,1
1981	7.450,0	8.283,4	1.678,6	5,3
1982	9.236,5	11.282,4	1.927,8	20,5
1983	10.896,7	13.706,5	2.091,5	32,5
1984	12.737,8	15.574,9	2.316,8	38,0
1985	14.166,1	17.415,0	2.420,0	-5,5
1986	16.000,6	21.240,6	3.001,4	-407,4
1987	17.697,2	30.258,1	2.947,0	11,5
1988	18.854,7	23.875,7	3.023,6	-273,1
1989	19.513,0	26.762,0	3.614,0	24,0
1990	18.299,0	28.479,0	3.611,0	-731,0
1991	17.590,0	22.074,0	2.463,0	-1.043,0
1992	13.664,0	19.206,0	-628,0	-1.549,0

Πηγή: Ετήσιοι δημοσιευθέντες απολογισμοί-ισολογισμοί της Τράπεζας Επενδύσεων περιόδου 1964-1992, σε εκατ. δραχμές. Θα πρέπει ακόμη να σημειωθεί ότι η εν λόγω τράπεζα από το έτος 1992 αρχίζει να υπολειτουργεί έως και το έτος 1994, οπότε τελικά το χαρτοφυλάκιο της μεταβιβάζεται στην Εμπορική Τράπεζα.

Πίνακας 7.2.
*Διαχρονική εξέλιξη
των οικονομικών στοιχείων της ΕΤΕΒΑ*

Έτη	Χορηγήσεις	Ενεργητικό	Καθαρά θέση	Καθαρά κέρδη προ φόρων
1964	8,0	185,0	184,0	3,9
1965	22,0	350,0	221,0	2,5
1966	137,0	644,0	321,0	8,0
1967	340,0	874,0	332,0	12,7
1968	489,0	2.436,0	351,0	12,2
1969	900,0	2.747,0	370,0	15,3
1970	1.643,0	4.584,0	403,0	24,1
1971	2.428,0	6.098,0	468,0	26,7
1972	3.364,0	7.272,0	710,4	64,5
1973	4.275,0	8.146,0	839,0	84,2
1974	5.470,0	8.912,0	971,0	70,2
1975	6.095,0	11.050,0	1.233,0	90,0
1976	7.812,0	12.967,0	1.483,0	163,0
1977	9.181,0	17.091,0	1.977,0	202,0
1978	10.298,0	19.169,0	2.308,0	207,0
1979	12.403,0	22.812,0	2.672,0	238,0
1980	15.345,0	30.710,0	4.320,0	440,0
1981	18.395,0	36.017,0	4.938,0	571,0
1982	21.889,0	42.707,0	6.481,0	564,0
1983	25.441,0	52.253,0	7.876,0	1.051,0
1984	27.707,0	61.465,0	9.101,0	931,0
1985	29.123,0	71.887,0	10.235,0	677,0
1986	31.305,0	92.190,0	11.293,0	526,0
1987	33.432,0	94.150,0	12.514,0	657,0
1988	40.034,0	97.425,0	15.146,0	668,0
1989	45.322,0	112.122,0	17.437,0	821,0
1990	46.747,0	132.261,0	30.587,0	2.355,0
1991	48.064,0	142.167,0	34.749,0	4.233,0
1992	49.206,0	157.169,0	38.002,0	2.491,0
1993	47.999,0	135.809,0	38.422,0	4.402,0
1994	32.821,0	118.922,0	31.009,0	5.394,0
1995	35.200,0	92.376,0	34.724,0	5.994,0
1996	41.058,0	105.136,0	33.334,0	6.865,0

Πηγή: Ετήσιοι δημοσιευθέντες απολογισμοί-ισολογισμοί της ΕΤΕΒΑ
περιόδου 1964-1996, σε εκατ. δραχμές.

Πίνακας 7.3.
*Διαχρονική εξέλιξη
των οικονομικών στοιχείων της ΕΤΒΑ*

Έτη	Χορηγήσεις	Ενεργητικό	Καθαρά θέση	Καθαρά κέρδη προ φόρων
1965	4.396,0	6.934,0	6.010,0	—
1966	4.661,0	7.322,0	6.220,0	—
1967	4.970,0	7.936,0	6.345,0	127,0
1968	5.662,0	11.299,0	6.531,0	170,0
1969	7.077,0	17.436,0	6.672,0	154,0
1970	9.235,0	22.105,0	6.826,0	233,0
1971	11.712,0	26.292,0	7.212,0	77,0
1972	14.070,0	31.629,0	7.372,0	34,0
1973	16.000,0	25.000,0	8.000,0	50,0
1974	18.873,0	25.262,0	9.651,0	2,0
1975	20.899,0	29.117,0	10.825,0	677,0
1976	22.438,0	32.038,0	11.149,0	67,0
1977	23.359,0	34.795,0	11.587,0	12,0
1978	27.114,0	41.541,0	12.189,0	50,0
1979	33.092,0	49.190,0	13.915,0	86,0
1980	44.088,0	65.426,0	16.733,0	240,0
1981	55.506,0	77.895,0	17.530,0	241,0
1982	65.700,0	96.918,0	19.573,0	131,0
1983	80.574,0	120.094,0	21.024,0	202,0
1984	101.521,0	166.555,0	26.289,0	263,0
1985	121.182,0	213.480,0	31.626,0	286,0
1986	144.096,0	286.965,0	43.523,0	32,0
1987	185.101,0	319.173,0	44.454,0	28,0
1988	237.335,0	403.625,0	49.360,0	47,0
1989	317.802,0	552.560,0	60.054,0	0,0
1990	391.677,0	673.112,0	77.523,0	-26.975,0
1991	472.900,0	804.233,0	84.649,0	-46.087,0
1992	549.840,0	1.073.463,0	128.338,0	-59.744,0
1993	602.048,0	1.555.277,0	381.106,0	-127.672,0
1994	703.943,0	1.383.413,0	64.158,0	-94.548,0
1995	610.111,0	1.430.468,0	158.338,0	-61.063,0

Πηγή : Ετήσιοι δημοσιευθέντες απολογισμοί-ισολογισμοί της ΕΤΒΑ περιόδου 1965-1995, σε εκατ. δραχμές.

7.2 Ανάλυση και διερεύνηση βάσει χρηματοοικονομικών δεικτών

7.2.1 Αποδοτικότητα

7.2.1.1 Εκτίμηση δεικτών ROA και ROE

Για τη μέτρηση της αποδοτικότητας επιλέγονται οι δείκτες ROA (Return On Assets)³ και ROE (Return On Equity),⁴ ως οι καταλληλότεροι για την παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών και για την εξαγωγή οικονομικών συμπερασμάτων στις τράπεζες.

Ο δείκτης ROA παρουσιάζει το ποσοστό των καθαρών κερδών προ φόρων επί του συνολικού ενεργητικού και επιτρέπει την αξιολόγηση της απόδοσης των ενεργητικών στοιχείων στα οποία εμπεριέχονται και οι μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις.

Ο δείκτης ROE σχετίζεται με τη μορφή ιδιοκτησίας (στρατηγικό επενδυτή και μετόχους) και παρουσιάζει το ποσοστό των καθαρών κερδών προ φόρων επί της καθαρής θέσης. Είναι προφανές ότι ο δείκτης αυτός μπορεί να συγκριθεί με το επιτόκιο καταθέσεων, υπό την έννοια ότι, εάν ήτο κατώτερος αυτού, τότε θεωρητικά η τράπεζα θα έπρεπε να παύσει τη λειτουργία της και να επενδύσει τα κεφάλαιά της σε άλλες δραστηριότητες.⁵ Κάτι τέτοιο όμως δεν υφίσταται, αφού οι τράπεζες λειτουργούν βάσει ιδιωτικοοικονομικών κριτηρίων, διατηρώντας όμως τόσο τον κοινωνικό όσο και τον αναπτυξιακό ρόλο τους.

Οι πίνακες 7.4 και 7.5, καθώς και τα διαγράμματα 7.1 και 7.2. που ακολουθούν, παρουσιάζουν την εξέλιξη των δεικτών ROA και ROE των τριών επενδυτικών τραπεζών.

³ Watts B., 1977, *Business and Financial Management*, 2nd edition, London, Mand E. Handbooks, p. 164.

⁴ Reid W., Myddetton D, 1986, *Η έννοια των λογαριασμών των επιχειρήσεων*, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 52.

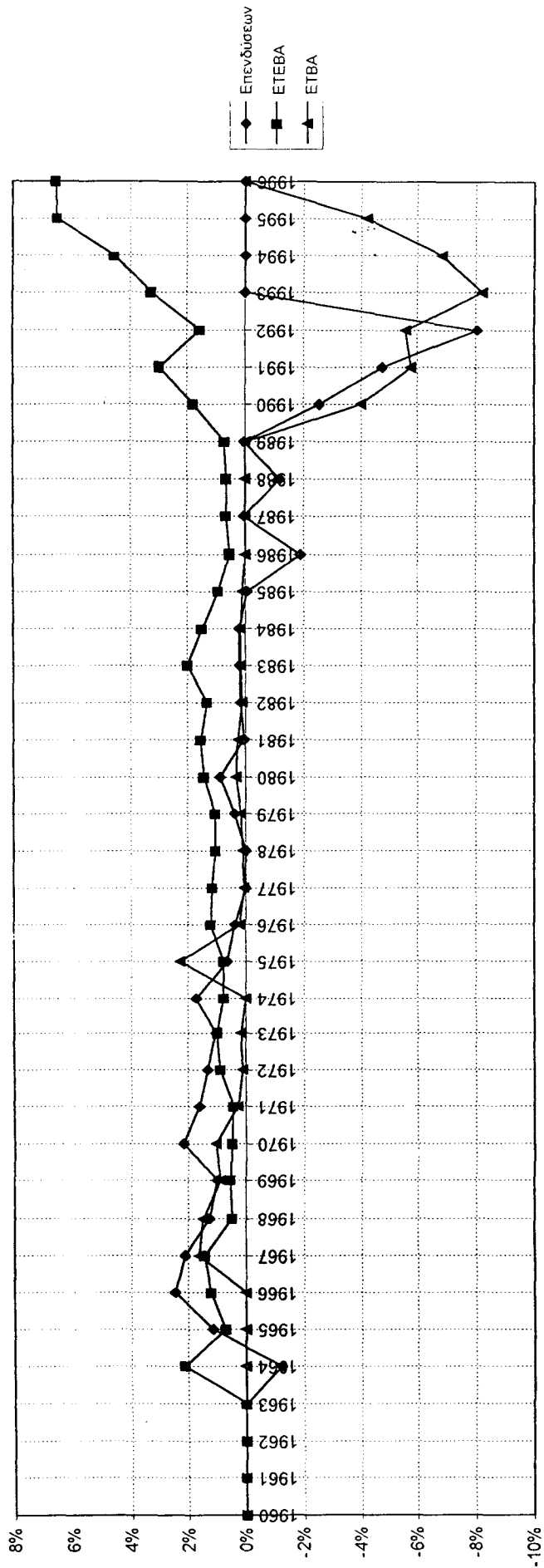
⁵ Βλιάμος Σ., Κυριαζής Ν., 1993, «Ευρωπαϊκή νομισματική ολοκλήρωση : Η αποπεριφεριοποίηση των εθνικών τραπεζικών τομέων», *ΔΕΕΤ*, Αθήνα, Νοέμ., ΕΕΤ, σ. 56.

Πίνακας 7.4.
Δείκτης ROA
των επενδυτικών τραπεζών

Έτη	Τράπεζα Επενδύσεων	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΒΑ
1964	-1,24%	2,11%	—
1965	1,21%	0,71%	—
1966	2,45%	1,24%	—
1967	2,13%	1,45%	1,60%
1968	1,30%	0,50%	1,50%
1969	1,01%	0,56%	0,88%
1970	2,19%	0,53%	1,05%
1971	1,60%	0,44%	0,29%
1972	1,33%	0,89%	0,11%
1973	1,09%	1,03%	0,20%
1974	1,71%	0,79%	0,00%
1975	0,67%	0,81%	2,33%
1976	0,42%	1,26%	0,21%
1977	0,00%	1,18%	0,03%
1978	0,00%	1,08%	0,12%
1979	0,39%	1,04%	0,17%
1980	0,91%	1,43%	0,37%
1981	0,06%	1,59%	0,31%
1982	0,18%	1,32%	0,14%
1983	0,24%	2,01%	0,17%
1984	0,24%	1,51%	0,16%
1985	-0,03%	0,94%	0,13%
1986	-1,92%	0,57%	0,01%
1987	0,04%	0,70%	0,00%
1988	-1,14%	0,69%	0,01%
1989	0,09%	0,73%	0,00%
1990	-2,57%	1,78%	-4,01%
1991	-4,73%	2,98%	-5,73%
1992	-8,07%	1,58%	-5,57%
1993	—	3,24%	-8,21%
1994	—	4,54%	-6,83%
1995	—	6,49%	-4,27%
1996	—	6,53%	—

Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.1, 7.2. και 7.3..

Διάγραμμα 7.1.
Εξέλιξη του δείκτη ROA των επενδυτικών τραπεζών



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 7.4.,

Από την εξέλιξη του δείκτη ROA των τριών επενδυτικών τραπεζών προκύπτει ότι :

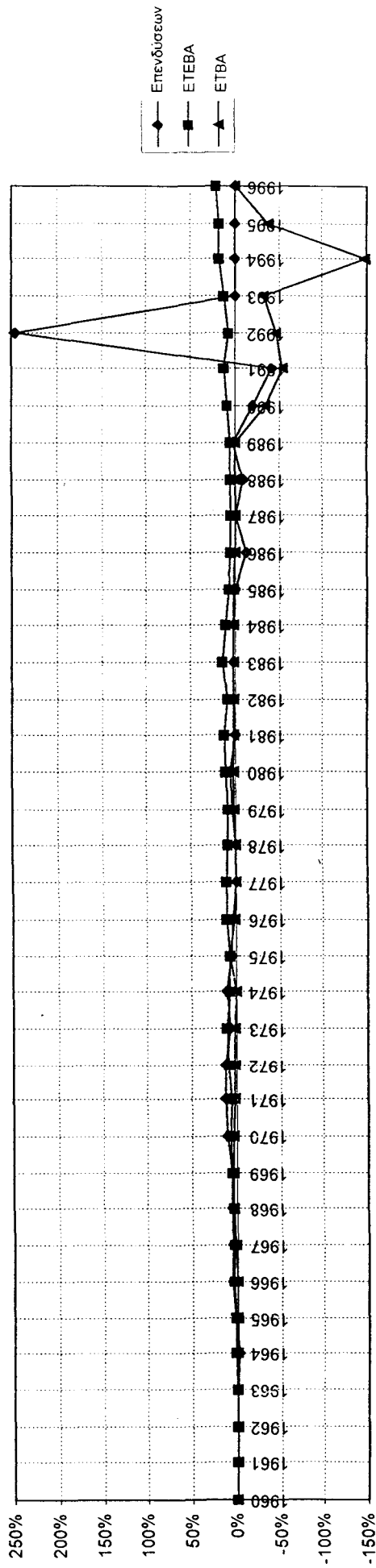
- α) Ο δείκτης παρουσιάζεται θετικός για όλες τις τράπεζες μέχρι και το 1989, αλλά όχι υψηλότερος του 2,5%.
- β) Μετά το 1989, ενώ ο δείκτης ROA της Τράπεζας Επενδύσεων και της ΕΤΒΑ εμφανίζεται αρνητικός, για την ΕΤΕΒΑ παραμένει θετικός και αυξάνεται φθάνοντας στο 6,5%.
- γ) Ο δείκτης και για τις τρεις επενδυτικές τράπεζες παρουσιάζει διακυμάνσεις, αλλά διατηρείται σε σταθερά επίπεδα έως και το 1989. Από το 1990 όμως και μετά ο δείκτης για την ΕΤΕΒΑ σημειώνει απότομη άνοδο, ενώ για την Τράπεζα Επενδύσεων και την ΕΤΒΑ απότομη πτώση. Ειδικότερα, για την Τράπεζα Επενδύσεων θα πρέπει να σημειωθεί ότι από το 1992 παρουσιάζει αρνητική καθαρά θέση. Το γεγονός αυτό συμπίπτει και με την έναρξη, κατά το έτος αυτό, των διαδικασιών παύσης της λειτουργίας της.

Πίνακας 7.5.
Δείκτης ROE των επενδυτικών τραπεζών

Έτη	Τράπεζα Επενδύσεων	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΒΑ
1964	-1,78%	2,12%	—
1965	1,93%	1,13%	—
1966	5,19%	2,49%	—
1967	5,71%	3,83%	2,00%
1968	4,11%	3,48%	2,60%
1969	4,10%	4,14%	2,31%
1970	10,42%	5,98%	3,41%
1971	11,28%	5,71%	1,07%
1972	11,33%	9,08%	0,46%
1973	7,30%	10,04%	0,63%
1974	11,12%	7,23%	0,02%
1975	4,29%	7,30%	6,25%
1976	2,72%	10,99%	0,60%
1977	0,00%	10,22%	0,10%
1978	0,00%	8,97%	0,41%
1979	2,87%	8,91%	0,62%
1980	5,34%	10,19%	1,43%
1981	0,32%	11,56%	1,37%
1982	1,06%	8,70%	0,67%
1983	1,55%	13,34%	0,96%
1984	1,64%	10,23%	1,00%
1985	-0,23%	6,61%	0,90%
1986	-13,57%	4,66%	0,07%
1987	0,39%	5,25%	0,06%
1988	-9,03%	4,41%	0,10%
1989	0,66%	4,71%	0,00%
1990	-20,24%	7,70%	-34,80%
1991	-42,35%	12,18%	-54,44%
1992	246,66%	6,55%	-46,55%
1993	—	11,46%	-33,50%
1994	—	17,39%	-147,37%
1995	—	17,26%	-38,56%
1996	—	20,59%	—

Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.1., 7.2. και 7.3..

Διάγραμμα 7.2.
Εξέλιξη του δείκτη ROE των επενδυτικών τραπεζών



Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.5.

Από την εξέλιξη του δείκτη ROE των τριών επενδυτικών τραπεζών, προκύπτει ότι :

- α) Το ακραίο μέγεθος (250%) της Τράπεζας Επενδύσεων είναι συμπτωματικό και οφείλεται στο ζημιογόνο έτος 1992 και στην αρνητική καθαρά της θέση.
- β) Οι τρεις τράπεζες έχουν ROE κατώτερο του επιτοκίου ταμειυτηρίου,⁶ ιδιαίτερα κατά τα τελευταία έτη, ενώ πολλές φορές εμφανίζουν και αρνητικό ROE, λόγω ζημιών.

7.21.2 Ερμηνεία των εκτιμήσεων

A. ETBA

Η αρνητική εξέλιξη μετά το 1989 των δεικτών αποδοτικότητας της ETBA οφείλεται τόσο σε παράγοντες που σχετίζονται με το υψηλό κόστος των δανειακών της κεφαλαίων⁷ όσο και σε παράγοντες που ενέχονται γαι τη χαμηλή αποδοτικότητα στοιχείων του ενεργητικού της⁸ ειδικότερα :

- Στη συγκέντρωση σημαντικού ύψους μη παραγωγικών δανείων και συμμετοχών ως αποτέλεσμα της ασκούμενης κυβερνητικής παρεμβατικής πολιτικής.⁸ Η Τράπεζα από το 1990, στα πλαίσια της πολιτικής εξυγίανσης του χαρτοφυλακίου της, προβαίνει σε σημαντική μείωση των καταλογιζομένων πιστωτικών τόκων, λόγω της παύσης του εκτοκισμού των μη παραγωγικών της δανείων.
- Στην ακινητοποίηση σημαντικού μέρους επενδεδυμένων περιουσιακών της στοιχείων σε θυγατρικές της εταιρείες.⁹ Σημειώνεται ότι η αύξηση της αποδοτικότητας των επενδεδυμένων αυτών κεφαλαίων δύναται να επέλθει μέσω της ρευστοποίησής τους και της επαναχορήγησής τους σε πιο αποδοτικές για την τράπεζα και την οικονομία τοποθετήσεις.¹⁰
- Στη στέρηση της τραπεζής σημαντικού ύψους εσόδων από πιστωτικούς τόκους, λόγω της μη δυνατότητας αναπροσαρμογής των επιτοκίων των χαμηλοτόκων χορηγηθέντων δανείων της,¹¹ σύμφωνα με τις νέες διαμορφούμενες τιμές στην αγορά.

⁶ Βλ. κεφ. έβδομο, 7.3. της παρούσης, όπου επιχειρείται σύγκριση του δείκτη ROE των επενδυτικών τραπεζών με τον αντίστοιχο δείκτη των σημαντικότερων εμπορικών τραπεζών, Εθνικής, Πίστεως και Εμπορικής.

⁷ Οι εν λόγω παράγοντες αναλύονται στα κεφ. έκτο,6.6.3. της παρούσης, περί των εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ETBA.

⁸ Βλ. ετήσιες εκθέσεις του διοικητή της ETBA για τα έτη 1989 και 1991, σ. 8-9 και 12 αντιστοίχως.

⁹ Αναλυτικά στοιχεία αναφορικά με τις συμμετοχές της ETBA στις 31.12.1989, ως προς τις εταιρείες κυριότητας καθώς και πλειοψηφίας-μειοψηφίας αλλά και ως προς τις εταιρείες συμμετοχής της σε εκκαθάριση και πτώχευση, βλ. στην ετήσια έκθεση του διοικητή της ETBA για το έτος 1989, σ. 74-79.

¹⁰ Βλ. ετήσια έκθεση του διοικητή της ETBA για το έτος 1989, σ. 8.

¹¹ Τα εν λόγω δάνεια αφορούν το εν τρίτο περίπου του χαρτοφυλακίου της τράπεζας και ανέρχονται σε ύψος 130 δισ. δραχμών. Βλ. ετήσιες εκθέσεις του διοικητή της ETBA για τα έτη 1990 και 1991, σ. 9 και 12 αντιστοίχως. Θα πρέπει, επίσης, να σημειωθεί ότι μέρος από δάνεια προς το Πολεμικό Ναυτικό, ύψους 30 δισ. δραχμών, χορηγήθηκε με επιτόκιο ίσο προς το αντίστοιχο των εξαμηνιαίων εντόκων γραμματίων του δημοσίου.

- Στις καθυστερήσεις εξόφλησης των απαιτήσεων της τράπεζας έναντι του κράτους. Οι εν λόγω καθυστερήσεις, εκτός από τα οικονομικά αποτελέσματα της τράπεζας, επηρεάζουν και τη ρευστότητά της.¹²
- Στη δημιουργία μη επαρκών συσσωρευμένων προβλέψεων για ενδεχόμενη υποτίμηση στοιχείων του ενεργητικού της, όπως προβλέπεται από τη σχετική νομοθεσία (Α.Ν. 396/1968 και Ν.Δ. 34/1968).¹³

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα οικονομικά αποτελέσματα της τράπεζας κατά τη χρήση του 1990 επιβαρύνονται με συναλλαγματικές διαφορές ύψους 1,5 δισ. δραχμών, ενώ κατά τη χρήση του 1991 με την πληρωμή φόρων των επτά τελευταίων ετών ύψους 1,6 δισ. δραχμών.

B. ΕΤΕΒΑ

Η παρατηρηθείσα μετά το 1989 αύξηση των δεικτών αποδοτικότητας της ΕΤΕΒΑ οφείλεται τόσο στη συνεχή ανάπτυξη των εργασιών της όσο και στις έγκαιρες ενέργειες στις οποίες προέβη η τράπεζα για την εξυγίανση των οικονομικών της μεγεθών. Συγκεκριμένα, αναφέρονται οι εξής :

- Η αύξηση των εσόδων της από τη χορήγηση μακροπροθέσμων δανείων, λόγω της αύξησης του μέσου ύψους των χορηγήσεων της και του επιτοκίου χορηγήσεων καθώς και λόγω της διεύρυνσης του δανειακού της χαρτοφυλακίου.¹⁴
- Η αυξανόμενη συμβολή στα έσοδα της τράπεζας των λοιπών κατηγοριών εσόδων, όπως αμοιβές υπηρεσιών συμβούλου επιχειρήσεων, προμήθειες από αναδοχή μετοχικών επενδύσεων και άλλες μεσολαβητικές εργασίες, οι οποίες επί πλέον δεν συνεπάγονται ανάληψη πιστωτικών κινδύνων ούτε δέσμευση κεφαλαίων με επιβάρυνση σε χρηματοοικονομικά έξοδα.
- Η μείωση των υποχρεώσεων της από πιστωτικούς τίτλους και ο περιορισμός των αντιστοιχών χρηματοοικονομικών της εξόδων.¹⁵
- Η ορθολογική και αποτελεσματική διαχείριση που ακολουθεί η τράπεζα από την ίδρυσή της, με τη δημιουργία ισχυρής κεφαλαιακής βάσης και με τη διενέργεια επαρκών προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις. Σημειώνεται η απόφαση της τακτικής γενικής συνέλευσης των μετόχων της 25.6.91, μετά από εισήγηση της διοί-

¹² Βλ. ετήσια έκθεση του διοικητή της ΕΤΒΑ για το έτος 1989, σ. 8-9. Οι απαιτήσεις αφορούν κυρίως την απόδοση της κρατικής επιδότησης του επιτοκίου των ομολόγων.

¹³ Βλ. ετήσιες εκθέσεις του διοικητή της ΕΤΒΑ για τα έτη 1989, 1990 και 1991, στις οποίες περιλαμβάνονται τα πιστοποιητικά ελέγχου των ορκωτών λογιστών, σ. 58-59, 74-75 και 40-41, αντιστοιχώς.

¹⁴ Κατά την περίοδο αυτή, η ΕΤΕΒΑ επιχειρεί την επέκταση των δραστηριοτήτων της και στη βραχυπρόθεσμη πίστη με τη χορήγηση δανείων για κεφάλαια κίνησης, μέσω ανοικτών αλληλόχρεων λογαριασμών. Βλ. απολογισμό ΕΤΕΒΑ έτους 1992, σ. 10-11.

¹⁵ Βλ. κεφ. έκτο, 6.6.2. της παρούσης μελέτης, περί των εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της ΕΤΕΒΑ.

κτησης, για ευρεία χρήση της ευχέρειας που προέβλεπε ο Ν. 1947/1991 για τη δημιουργία προσθέτων προβλέψεων από τις τράπεζες, πέραν των οριζομένων από τον Α.Ν. 396/1968, προκειμένου να προβούν σε απόσβεση των επισφαλών τους απαιτήσεων. Η ΕΤΕΒΑ, εκμεταλλευόμενη τα κέρδη που είχε αποκομίσει από την πώληση μετοχών, μετά τη σημαντική άνοδο των τιμών του Χρηματιστηρίου κατά το έτος 1990, προβαίνει στη δημιουργία προβλέψεων ύψους 3,8 δις. δραχμών επιτυγχάνοντας έτσι την πλήρη εξυγίανση του δανειακού της χαρτοφυλακίου.¹⁶

Γ. Τράπεζα Επενδύσεων

Οι αρνητικοί δείκτες αποδοτικότητας της Τράπεζας Επενδύσεων, μετά το 1989, οφείλονται σε εγγενείς αδυναμίες που αντιμετώπιζε η τράπεζα από την ίδρυσή της, κυρίως λόγω έλλειψης ορθολογικής και αυτοδύναμης διαχείρισης¹⁷ ειδικότερα οφείλονται :

- Στην ποιοτική υποβάθμιση του δανειακού της χαρτοφυλακίου, η οποία άρχισε να εμφανίζεται στους ισολογισμούς της τράπεζας από το 1977, ως συνέπεια της ύπαρξης καθυστερημένων οφειλών από κεφάλαια και τόκους δανείων συνομολογηθέντων κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970.¹⁷ Το φαινόμενο εξακολουθεί να υφίσταται καθ' όλη τη διάρκεια της λειτουργίας της τράπεζας με συνεχώς ανοδική τάση.
- Στη χαμηλή έως μηδενική αποδοτικότητα των συμμετοχών της τράπεζας, οι οποίες κατά το μεγαλύτερο μέρος τους αφορούν συμμετοχές σε εταιρείες του ομίλου της Εμπορικής Τράπεζας.¹⁸
- Στη διατήρηση υψηλών ακινητοποιηθέντων ενεργητικών στοιχείων από πλειστηριασμούς στο χαρτοφυλάκιο της ακίνητης περιουσίας της.
- Στη διενέργεια προβλέψεων του Α.Ν. 396/68 για ενδεχόμενη υποτίμηση στοιχείων του ενεργητικού, μη αναλόγων του ύψους των επισφαλειών (βλ. πίνακα 7.6.). Η υφιστάμενη κάθε φορά σωρευτική πρόβλεψη όχι μόνο δεν ανταποκρίνεται σε κάποιο αποδεκτό ποσοστό κάλυψης των ληξιπροθέσμων απαιτήσεων αλλά αδυνατεί ακόμη να καλύψει και το ποσό των μη τοκοφόρων δανείων, που αποτελεί οριστική καθυστέρηση, αφού έχει παύσει για την τράπεζα η διαδικασία του εκτοκισμού τους.¹⁹

¹⁶ Βλ. απολογισμούς ΕΤΕΒΑ ετών 1990 και 1991, σ. 28 και 30, αντιστοίχως.

¹⁷ Έκθεση προέδρου διοικητικού συμβουλίου της Τράπεζας Επενδύσεων για το έτος 1988, σ. 8-9.

¹⁸ Σημειώνεται ότι πρόκειται για μετοχές ανωνύμων εταιρειών, που στην πλειονότητά τους δεν ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο, με συνέπεια να αδυνατεί η τράπεζα να αξιοποιήσει τυχόν ανατιμήσεις, λόγω ανόδου των τιμών στη χρηματιστηριακή αγορά, αλλά και να βελτιώσει τα οικονομικά της αποτελέσματα από την εκμετάλλευση του χαρτοφυλακίου των μετοχών αυτών ή να δημιουργήσει υπεραξίες για τη βελτίωση της κεφαλαιακής της διάρθρωσης. Θα πρέπει ακόμη να επισημανθεί και το γεγονός του άμεσου επηρεασμού του δείκτη αποδοτικότητας της δραστηριότητας αυτής, από τον προγραμματισμό της διοίκησης του ομίλου της Εμπορικής Τράπεζας καθώς και από την εφαρμογή σε ορισμένες περιπτώσεις των κυβερνητικών προγραμμάτων. Βλ. απολογισμό έτους 1989 της Τράπεζας Επενδύσεων, σ. 8.

¹⁹ Όπως προκύπτει και από τα στοιχεία του πίνακα 7.6., οι διενεργούμενες προβλέψεις συχνά υπολείποντο του ανωτάτου επιτρεπόμενου ποσοστού έκπτωσης του Α.Ν. 396/68 (το οποίο ορίζεται σε 2% επί

- Στην υιοθέτηση μη συντηρητικής μερισματικής πολιτικής, αφού ένα σημαντικό μέρος των καθαρών κερδών διανέμεται αντί να διατίθεται για τη δημιουργία αποθεματικών.
- Στο υψηλό κόστος πορισμού των κεφαλαίων της τράπεζας.²⁰
- Στην απροθυμία των μετόχων να ενισχύσουν την καθαρά θέση της τράπεζας,²¹ με συνέπεια τόσο η κεφαλαιακή της δομή όσο και η σύνθεση των χρηματοδοτικών της πόρων να μην επιτρέπουν τον ανταγωνισμό με τις εμπορικές τράπεζες στον τομέα της μεσομακροπρόθεσμης πίστης. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα αφενός τη συνεχή υποχώρηση των δραστηριοτήτων της τράπεζας και αφετέρου τη στέρηση των ελαχίστων τυπικών αλλά και ουσιαστικών προϋποθέσεων για τη δυνατότητα διατήρησής της σε λειτουργία, αφού από το 1990 τα ίδια κεφάλαια του ιδρύματος άρχισαν να υπολείπονται του ελαχίστου ορίου των δραχ. 2.000 εκατομμυρίων, που ορίζονταν από την ΠΔ/ΤΕ 892/1986, και του ελαχίστου ορίου των δραχ. 4.000 εκατ., που προβλέπονταν από την ΠΔ/ΤΕ 1961/91 για όλα τα πιστωτικά ιδρύματα, αλλά και του ημίσεος του μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας, σύμφωνα με το άρθρο 47 του κωδικ. νόμου 2190/20. Οι ανωτέρω λόγοι αποτέλεσαν και τα τυπικά αίτια παύσης των δραστηριοτήτων του εν λόγω πιστωτικού ιδρύματος.

Αξίζει να σημειωθεί ότι μετά το έτος 1983 κάποιες επιλογές της τράπεζας βρίσκονταν στη σωστή κατεύθυνση, αφού ελήφθησαν αποφάσεις αναφορικά με την πορεία και τις προοπτικές της, όπως η πρόσληψη εξειδικευμένου προσωπικού, η

του ετησίου μέσου όρου των πραγματικών χορηγήσεων και επί του 60% των απαιτήσεων από τους εγγεγραμμένους τόκους που θεωρούνται εισπράξιμοι), παρά τις επισημάνσεις των ορκωτών λογιστών (βλ. πιστοποιητικά ελέγχου ορκωτών λογιστών ετών 1988 - 1992). Θα πρέπει να τονισθεί ιδιαίτερα ότι σε ορισμένες χρήσεις δεν διενεργούντο καθόλου προβλέψεις, με το αιτιολογικό ότι οι ήδη σχηματισθείσες συνολικές προβλέψεις υπερκάλυπταν τις πιθανές ζημιές από επισφαλείς απαιτήσεις. Ενδεικτικά, βλ. απολογισμό έτους 1983 της Τράπεζας Επενδύσεων, σ. 17.

²⁰ Κεφ. έκτο, 6.6.1. της παρούσης, περί των εναλλακτικών πηγών άντλησης κεφαλαίων της Τράπεζας Επενδύσεων.

²¹ Οι αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου που διενεργήθηκαν, όπως φαίνεται και από τα στοιχεία των απολογισμών της περιόδου 1964-89, ήταν περιορισμένης έκτασης, μη δυνάμενες να βελτιώσουν την κεφαλαιακή επάρκεια και την πιστοληπτική ικανότητα της τράπεζας αλλά ούτε και να οδηγήσουν στην ολοκλήρωση της προσπάθειας για την εξυγίανσή της, που είχε αρχίσει από το 1985. Βλ. έκθεση προέδρου του διοικητικού συμβουλίου, για το έτος 1988, της Τράπεζας Επενδύσεων, σ. 8. Η διαχρονική εξέλιξη σε δραχ. του ύψους των μετοχικών κεφαλαίων της Τράπεζας Επενδύσεων για την περίοδο 1964-89 έχει ως εξής :

Χρονικά διαστήματα			Ύψος μετοχικών κεφαλαίων
—		1964	90.000.000
1965	-	1973	150.000.000
1974	-	1980	300.000.000
1981	-	1981	600.000.000
1982	-	1985	607.250.000
1986	-	1988	1.707.250.000
1989		—	2.107.250.000

τμηματοποίηση της αγοράς κατά περιφέρεια και κλάδο, η εισαγωγή σύγχρονων μεθόδων και τεχνικών αξιολόγησης των επενδυτικών προγραμμάτων, η μηχανογραφική υποστήριξη και δραστηριοποίηση στον τομέα της επενδυτικής τραπεζικής κ.ά.. Όμως οι επιλογές αυτές συχνά δεν βρίσκονταν σε ισόρροπη και αρμονική σχέση με τις διαφορετικής προσεγγίσεως και πολλές φορές αντιφατικές και αλληλοσυγκρουόμενες πολιτικές της μητρικής τράπεζας, η οποία επέμενε στη συμπληρωματικότητα και αποσπασματικότητα του ρόλου του θυγατρικού επενδυτικού της φορέα.²²

Πίνακας 7.6.

Διαχρονική εξέλιξη του λογαριασμού των προβλέψεων της Τράπεζας Επενδύσεων βάσει του Α.Ν. 396/68, αναφορικά με τους λογαριασμούς των μεσομακροπροθέσμων χορηγήσεων, των ληξιπροθέσμων απαιτήσεων και των μη τοκοφόρων δανείων, περιόδου 1977-1992, σε εκατ. δραχμές

Έτη	Μεσομακροπρόθεσμες Χορηγήσεις	Ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις	Ληξιπρόθεσμες απαιτήσεις και πληρωμές εντός του επομένου έτους	Μη τοκοφόρα δάνεια	Προβλέψεις βάσει του Α.Ν. 396/68
1977	4.809	1.245			286
1978	5.250	1.043	1.959		373
1979	6.145	1.440	2.605		479
1980	6.500				595
1981	7.450	2.271			731
1982	9.236				877
1983	10.897	3.602			1.026
1984	12.738		6.200		1.249
1985	14.166		7.979		1.368
1986	16.001		9.159		1.268
1987	17.697		9.846		1.202
1988	18.855		10.508	2.759	1.238
1989	19.513		12.824	3.552	1.229
1990	18.299		12.200	6.149	1.253
1991	17.590			6.355	1.307
1992	13.664			3.887	255

Πηγή: Ετήσιοι δημοσιευθέντες απολογισμοί-ισολογισμοί της Τράπεζας Επενδύσεων περιόδου 1977-1992.

²² Χαρακτηριστική είναι η σημαντική αύξηση των λειτουργικών δαπανών της τράπεζας, χωρίς όμως την ανάλογη αύξηση του κύκλου εργασιών της αλλά και την αύξηση των οικονομικών της αποτελεσμάτων. Θα πρέπει επίσης να σημειωθούν και οι αναποτελεσματικές της επιλογές σε συμμετοχικές, πιστοδοτικές και διαχειριστικές τοποθετήσεις.

7.2.2 Τραπεζικός κίνδυνος

Ο δείκτης του τραπεζικού κινδύνου (Risk ή Leverage)²³ ορίζεται ως το κλάσμα των ενεργητικών στοιχείων μιας τράπεζας προς την καθαρά της θέση. Η οικονομική σημασία του δείκτη συνίσταται εκ του ιδιώματός του να μετρά και να ερμηνεύει το βαθμό του κινδύνου στον οποίο είναι εκτεθειμένη μια τράπεζα. Εμπειρικά, μια ορθολογικά λειτουργούσα τράπεζα θα πρέπει να έχει :

$$\text{Risk} \leq 20$$

Η υπέρβαση του οριζομένου αυτού εμπειρικού ορίου ενδεχομένως να ερμηνεύει και τη δυσμενή θέση ενός πιστωτικού ιδρύματος, αναφορικά με τα δανειακά του ανοίγματα αλλά και την πιθανή δυσχέρεια κάλυψης των δανειακών του υποχρεώσεων.

Ο πίνακας 7.7. και το διάγραμμα 7.3. που ακολουθούν απεικονίζουν την εξέλιξη του δείκτη Risk των τριών επενδυτικών τραπεζών.

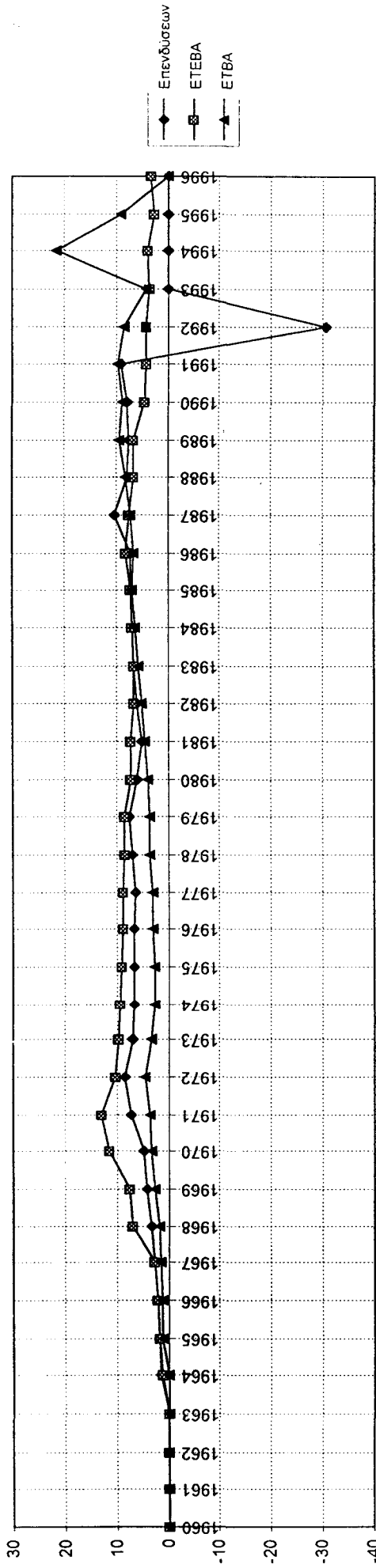
²³ Βλιάμος Σ., Κυριαζής Ν., ό.π., σ. 58. Επίσης, βλ. κεφ. τρίτο, 3.3. της παρούσης, όπου η ύπαρξη επαρκών κεφαλαίων σχετίζεται θετικά με την ελαχιστοποίηση του κινδύνου που απορρέει από τις τοποθετήσεις των κεφαλαίων των τραπεζικών ιδρυμάτων μέσω των πιστοδοτήσεών τους, άρθρ. 16, παρ. 2, 3 και 5, Ν. 5076/31. Επίσης, στο ίδιο κεφάλαιο, 3.6.3., βλ. οδηγία 92/121/ΕΟΚ "Περί εποπτείας και ελέγχου των μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των πιστωτικών ιδρυμάτων".

Πίνακας 7.7.
Δείκτης Risk των επενδυτικών τραπεζών

Έτη	Τράπεζα Επενδύσεων	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΒΑ
1964	1,4	1,0	—
1965	1,6	1,6	1,2
1966	2,1	2,0	1,2
1967	2,7	2,6	1,3
1968	3,2	6,9	1,7
1969	4,1	7,4	2,6
1970	4,8	11,4	3,2
1971	7,1	13,0	3,6
1972	8,5	10,2	4,3
1973	6,7	9,7	3,1
1974	6,5	9,2	2,6
1975	6,4	9,0	2,7
1976	6,5	8,7	2,9
1977	6,4	8,6	3,0
1978	7,0	8,3	3,4
1979	7,3	8,5	3,5
1980	5,9	7,1	3,9
1981	4,9	7,3	4,4
1982	5,9	6,6	5,0
1983	6,6	6,6	5,7
1984	6,7	6,8	6,3
1985	7,2	7,0	6,8
1986	7,1	8,2	6,6
1987	10,3	7,5	7,2
1988	7,9	6,4	8,2
1989	7,4	6,4	9,2
1990	7,9	4,3	8,7
1991	9,0	4,1	9,5
1992	-30,6	4,1	8,4
1993	—	3,5	4,1
1994	—	3,8	21,6
1995	—	2,7	9,0
1996	—	3,2	—

Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.1., 7.2. και 7.3..

Διάγραμμα 7.3.
Εξέλιξη του δείκτη Risk των επενδυτικών τραπεζών



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 7.7.

Από την εξέλιξη του δείκτη φαίνεται ότι για όλα τα έτη της υπό εξέταση περιόδου, αυτός είναι κατώτερος του 20, οπότε εξ υποθέσεως και οι τρεις επενδυτικές τράπεζες²⁴ λειτουργούν σε λογικά πλαίσια ρίσκου. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι σε αρκετές χώρες των ευρωπαϊκών κοινοτήτων κατά το έτος 1986 ο εν λόγω δείκτης υπερέβη το 20.²⁵

7.2.3. Επάρκεια κεφαλαίων

Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων (ίδια κεφάλαια προς ενεργητικό) ορίζεται ως το ποσοστό της καθαρής θέσης στα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού.²⁶ Ο δείκτης χρησιμοποιείται στην παρούσα μελέτη, για την προσέγγιση της πραγματικότητας, στη θέση του δείκτη φερεγγυότητας,²⁷ του οποίου ο υπολογισμός αποτελεί μια πολύπλοκη εσωτερική αριθμητική και στατιστική διαδικασία, αφού για κάθε στοιχείο του ισολογισμού χρησιμοποιούνται διαφορετικοί συντελεστές στάθμισης. Επισημαίνεται όμως, ότι εκ των δημοσιευθέντων στοιχείων οι αντλούμενες πληροφορίες δεν επαρκούν για τον ακριβή υπολογισμό του δείκτη. Πρέπει να σημειωθεί ότι στην Ευρωπαϊκή Ένωση το ελάχιστο απαιτούμενο ποσοστό του δείκτη φερεγγυότητας είναι 8%.

Με βάση τα ανωτέρω ακολουθούν ο πίνακας 7.8 και το διάγραμμα 7.4., που παρουσιάζουν την εξέλιξη του δείκτη επάρκειας κεφαλαίων των τριών επενδυτικών τραπεζών κατά την υπό εξέταση περίοδο.

²⁴ Για σύγκριση των επενδυτικών τραπεζών με τις σημαντικότερες εμπορικές τράπεζες, Εθνική, Πίστω-
ως και Εμπορική, βλ. κεφ. έβδομο, 7.3. της παρούσης.

²⁵ Όπως στο Βέλγιο, Γαλλία και Λουξεμβούργο. Βλ. Βλιάμος Σ., Κυριαζής Ν., ό.π., σ. 59. Επίσης, Yu D.,
1994, «Why Investment Banks are Taking Big Risks», *Asiamoney*, Vol. 5, N° 3, p. 11-14, στο οποίο
περιλαμβάνεται χρήσιμη παρουσίαση της προβληματικής, για ανάληψη επενδυτικού ρίσκου από
αμερικανικές κυρίως επενδυτικές τράπεζες σε ασιατικές χώρες.

²⁶ Τραγάκης Γ., 1990, *Η θεσμική θεμελίωση της κοινής τραπεζικής αγοράς*, Αθήνα, ΕΕΤ, σ. 208.

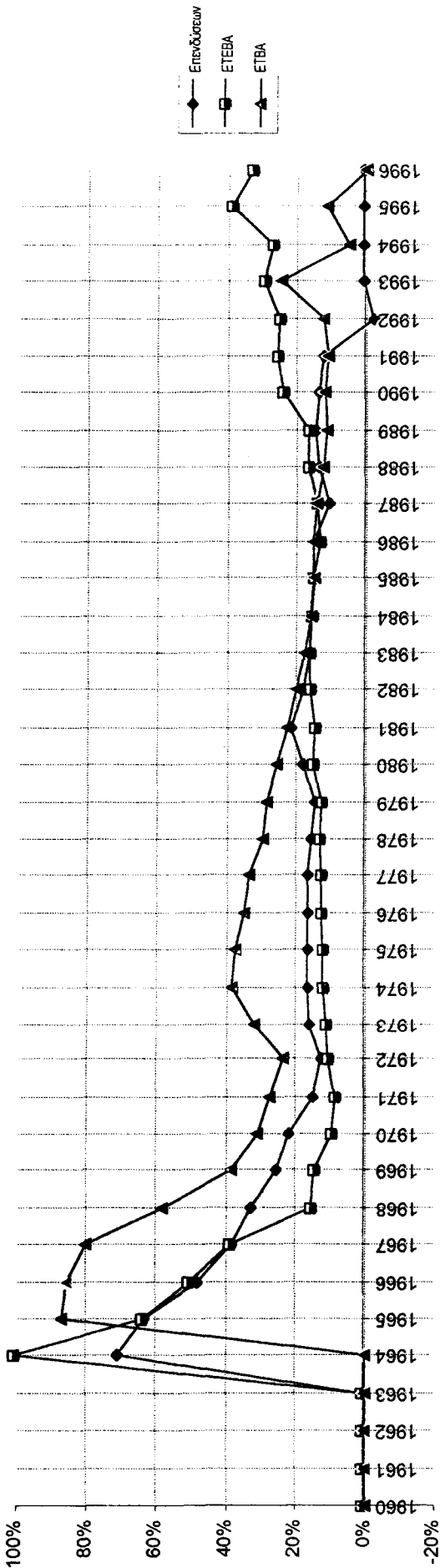
²⁷ Κεφ. δεύτερο, 2.3. της παρούσης εργασίας. Επίσης, στο κεφ. τρίτο, 3.6.3., βλ. οδηγία 89/647/18.12.89
ΕΟΚ "Περί του συντελεστή φερεγγυότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων". Επίσης, Χατζηγιάννη Ν.,
1991, «Η χρηματοοικονομική διοίκηση των τραπεζών», *Οικονομικό Δελτίο Εμπορικής Τραπέζης*,
Ιαν.-Μάρ., N° 147, σ. 19.

Πίνακας 7.8.
Δείκτης επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών

Έτη	Τράπεζα Επενδύσεων	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΒΑ
1964	69,8%	99,5%	—
1965	62,4%	63,1%	86,7%
1966	47,2%	49,8%	84,9%
1967	37,3%	38,0%	80,0%
1968	31,7%	14,4%	57,8%
1969	24,5%	13,5%	38,3%
1970	21,0%	8,8%	30,9%
1971	14,2%	7,7%	27,4%
1972	11,7%	9,8%	23,3%
1973	14,9%	10,3%	32,0%
1974	15,4%	10,9%	38,2%
1975	15,6%	11,2%	37,2%
1976	15,5%	11,4%	34,8%
1977	15,7%	11,6%	33,3%
1978	14,4%	12,0%	29,3%
1979	13,6%	11,7%	28,3%
1980	17,0%	14,1%	25,6%
1981	20,3%	13,7%	22,5%
1982	17,1%	15,2%	20,2%
1983	15,3%	15,1%	17,5%
1984	14,9%	14,8%	15,8%
1985	13,9%	14,2%	14,8%
1986	14,1%	12,2%	15,2%
1987	9,7%	13,3%	13,9%
1988	12,7%	15,5%	12,2%
1989	13,5%	15,6%	10,9%
1990	12,7%	23,1%	11,5%
1991	11,2%	24,4%	10,5%
1992	-3,3%	24,2%	12,0%
1993	—	28,3%	24,5%
1994	—	26,1%	4,6%
1995	—	37,6%	11,1%
1996	—	31,7%	—

Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.1., 7.2. και 7.3..

Διάγραμμα 7.4.
Εξέλιξη του δείκτη επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 7.8.

Εκ του ανωτέρω διαγράμματος καθίσταται εμφανές ότι κατά τα πρώτα έτη μετά την ίδρυση των επενδυτικών τραπεζών ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων ευρίσκετο σε πολύ υψηλά επίπεδα, αλλά αργότερα αρχίζει να κατέρχεται. Σε κάθε όμως περίπτωση διατηρείται υψηλότερα του 8%. Επομένως, βάσει αυτού του κριτηρίου, οι επενδυτικές τράπεζες λειτουργούσαν κανονικά, αφού η επάρκεια των κεφαλαίων τους δεν ήταν κατώτερη του ποσοστού αυτού.²⁸

7.24. Επέκταση και χρήση κεφαλαίων

Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων (χορηγήσεις προς ενεργητικό) ορίζεται ως το ποσοστό των χορηγήσεων στα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού και μετρά τη δραστηριότητα και τον κύκλο εργασιών της τράπεζας, υπό την έννοια ότι, ειδικότερα για τις επενδυτικές τράπεζες, οι χορηγήσεις αποτελούν το βασικότερο εκ των προϊόντων τους. Έτσι, a priori αναμένεται, και υπό την προϋπόθεση μη μεταβολής των συνθηκών (*ceteris paribus*), ότι όσο υψηλότερος είναι ο υπό εξέταση δείκτης τόσο μεγαλύτερος είναι και ο τραπεζικός κίνδυνος, όπως αποδεικνύεται βάσει του οικονομομετρικού υποδείγματος Α.²⁹

Ο πίνακας 7.9 και το διάγραμμα 7.5. που ακολουθούν παρουσιάζουν την πορεία του δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των τριών υπό εξέταση επενδυτικών τραπεζών.

²⁸ Για σύγκριση με τις μεγαλύτερες ελληνικές εμπορικές τράπεζες, βλ. κεφ. έβδομο, 7.3. της παρούσης.

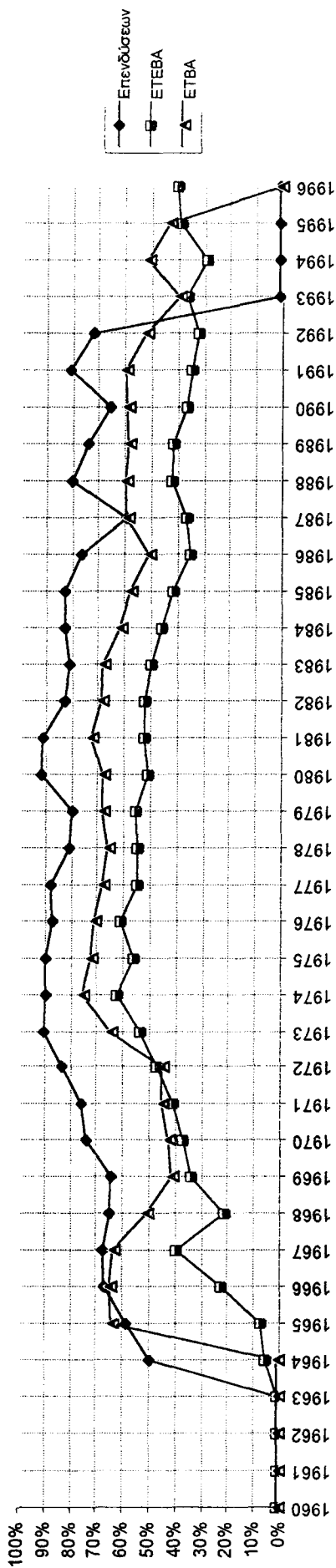
²⁹ Βλ. κεφ. όγδοο, 8.2.1. της μελέτης.

Πίνακας 7.9.
Δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων
των επενδυτικών τραπεζών

Έτη	Τράπεζα Επενδύσεων	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΒΑ
1964	48,53%	4,32%	—
1965	57,70%	6,29%	63,40%
1966	65,60%	21,27%	63,66%
1967	66,72%	38,90%	62,63%
1968	64,13%	20,07%	50,11%
1969	63,41%	32,76%	40,59%
1970	72,67%	35,84%	41,78%
1971	74,74%	39,82%	44,55%
1972	82,06%	46,26%	44,48%
1973	88,93%	52,48%	64,00%
1974	88,50%	61,38%	74,71%
1975	88,89%	55,16%	71,78%
1976	86,32%	60,25%	70,04%
1977	86,43%	53,72%	67,13%
1978	79,74%	53,72%	65,27%
1979	78,66%	54,37%	67,27%
1980	90,50%	49,97%	67,39%
1981	89,90%	51,07%	71,26%
1982	81,87%	51,25%	67,79%
1983	79,50%	48,69%	67,09%
1984	81,78%	45,08%	60,95%
1985	81,34%	40,51%	56,77%
1986	75,33%	33,96%	50,21%
1987	58,49%	35,51%	57,99%
1988	78,97%	41,09%	58,80%
1989	72,91%	40,42%	57,51%
1990	64,25%	35,34%	58,19%
1991	79,69%	33,81%	58,80%
1992	71,14%	31,31%	51,22%
1993	—	35,34%	38,71%
1994	—	27,60%	50,88%
1995	—	38,11%	42,65%
1996	—	39,05%	—

Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.1., 7.2. και 7.3..

Διάγραμμα 7.5.
Εξέλιξη του δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 7.9..

Εκ του διαγράμματος 7.5. φαίνεται ότι η Τράπεζα Επενδύσεων, ως προς τις πιστοδοτήσεις, παρουσιάζει την πιο έντονη δραστηριότητα, αφού έχει τον υψηλότερο δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων. Ακολουθεί η ΕΤΒΑ και τελευταία είναι η ΕΤΕΒΑ.³⁰

7.3. Σύγκριση χρηματοοικονομικών δεικτών επενδυτικών και εμπορικών τραπεζών

Βάσει των δημοσιευθεισών οικονομικών καταστάσεων, κατά την υπό εξέταση περίοδο, των τριών μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών (Εθνικής, Εμπορικής και Πίστεως) υπολογίζονται οι δείκτες αποδοτικότητας, τραπεζικού κινδύνου, επάρκειας κεφαλαίων καθώς και ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων. Στη συνέχεια ακολουθεί σύγκριση των δεικτών αυτών με τους αντίστοιχους δείκτες των τριών επενδυτικών τραπεζών.

³⁰ Για σύγκριση με τις σημαντικότερες εμπορικές τράπεζες, βλ. κεφ. έβδομο, 7.3. της μελέτης.

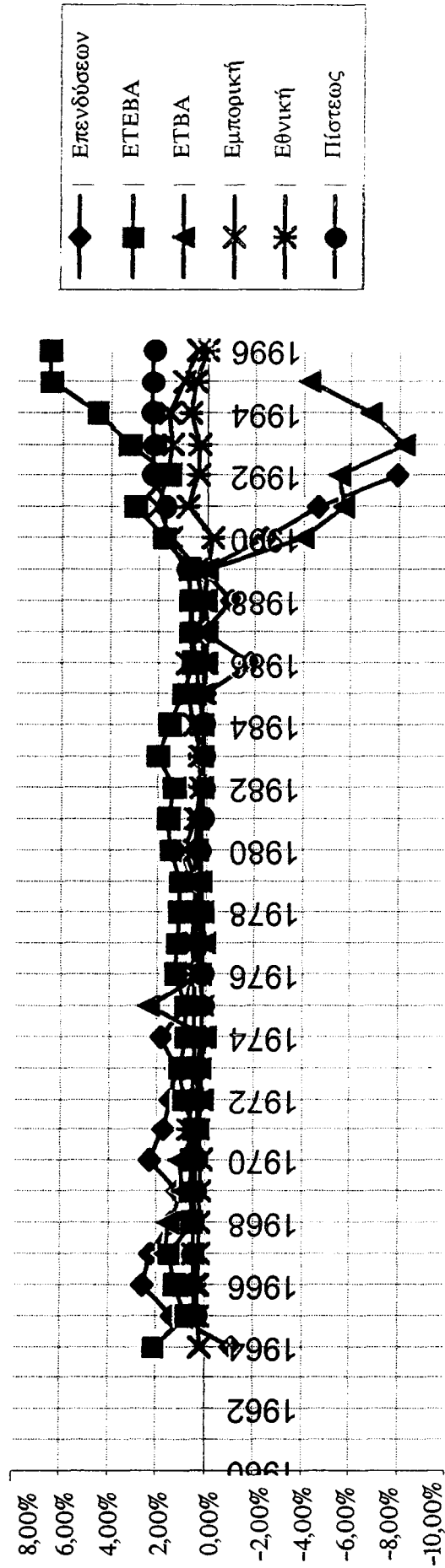
α) Δείκτης ROA

Πίνακας 7.10.
*Δείκτης ROA των εμπορικών τραπεζών,
 Εμπορικής, Εθνικής και Πίστewς*

Έτη	Εμπορική	Εθνική	Πίστewς
1964	0,21%		
1965	0,29%	0,43%	0,31%
1966	0,27%	0,39%	0,48%
1967	0,24%	0,47%	0,48%
1968	0,24%		0,42%
1969	0,20%	0,54%	0,42%
1970	0,16%	0,57%	0,35%
1971	0,24%	0,67%	0,33%
1972	0,21%	0,52%	0,26%
1973	0,20%	0,49%	0,31%
1974	0,16%	0,43%	0,17%
1975	0,10%	0,47%	0,13%
1976	0,24%	0,45%	0,15%
1977	0,43%	0,56%	0,23%
1978	0,31%	0,50%	0,20%
1979	0,39%	0,38%	0,18%
1980	0,87%	0,46%	0,18%
1981	0,43%	0,32%	0,16%
1982	0,23%	0,25%	0,11%
1983	0,25%	0,29%	0,09%
1984	0,53%	0,23%	0,12%
1985	0,76%	0,06%	0,30%
1986	0,80%	0,14%	0,42%
1987	0,31%	0,14%	0,58%
1988	0,18%	0,10%	0,63%
1989	0,43%	0,00%	0,82%
1990	1,48%	-0,26%	1,76%
1991	2,06%	0,79%	1,69%
1992	1,65%	0,35%	2,26%
1993	1,45%	0,32%	2,20%
1994	1,59%	0,70%	2,31%
1995	0,97%	0,50%	2,32%
1996	0,41%	0,00%	2,20%

Πηγή: Δημοσιευθέντες ισολογισμοί των τριών υπό εξέταση εμπορικών τραπεζών.

Διάγραμμα 7.6.
Εξέλιξη του δείκτη ROA των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών



Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.4. και 7.10..

Από το διάγραμμα 7.6. φαίνεται ότι :

- Όλες οι τράπεζες κινούνται στο επίπεδο 0-2%, με εξαίρεση την ΕΤΕΒΑ, που από το 1991 ξεπερνά το 2%. Επίσης, η ΕΤΒΑ και η Τράπεζα Επενδύσεων μετά το 1989 παρουσιάζουν αρνητικό ROA.
- Η ΕΤΕΒΑ παρουσιάζει υψηλότερο ROA από τις κυριότερες εμπορικές τράπεζες (Εθνική, Εμπορική και Πίστεως).
- Οι αποδοτικότητες των επενδυτικών τραπεζών ως εξειδικευμένων επενδυτικών οργανισμών δεν υστερούν εκείνων των εμπορικών τραπεζών και πολλές φορές κυμαίνονται σε υψηλότερα επίπεδα.³¹

³¹ Με εξαίρεση την εξέλιξη του δείκτη ROA των τραπεζών ΕΤΒΑ και Επενδύσεων, για την περίοδο 1989-95, η οποία ερμηνεύεται στο κεφ. έβδομο, 7.2.1.2. της παρούσης μελέτης.

β) Δείκτης ROE

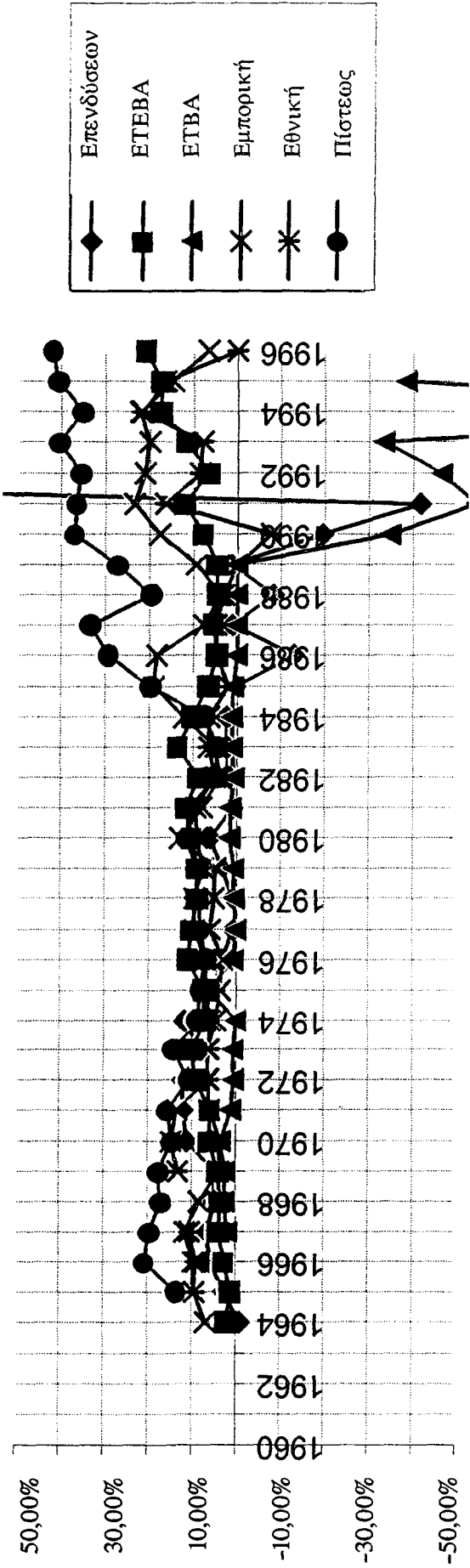
Πίνακας 7.11.

*Δείκτης ROE των εμπορικών τραπεζών,
Εμπορικής, Εθνικής και Πίστewος*

Έτη	Εμπορική	Εθνική	Πίστewος
1964	6,87%		
1965	9,38%	9,43%	13,41%
1966	9,50%	9,00%	20,62%
1967	11,40%	10,43%	19,47%
1968	8,29%		17,05%
1969	3,81%	13,16%	17,57%
1970	3,46%	14,61%	14,51%
1971	5,94%	13,45%	15,63%
1972	6,14%	6,31%	10,73%
1973	6,31%	6,14%	14,22%
1974	4,63%	5,97%	8,79%
1975	3,59%	6,52%	8,12%
1976	3,03%	6,96%	7,05%
1977	6,02%	9,48%	8,16%
1978	5,03%	9,66%	8,46%
1979	4,92%	7,64%	9,24%
1980	13,06%	8,89%	11,33%
1981	7,77%	9,29%	10,91%
1982	3,86%	4,96%	4,65%
1983	4,90%	6,39%	4,55%
1984	12,12%	6,39%	7,38%
1985	18,86%	1,85%	19,80%
1986	18,37%	4,59%	29,08%
1987	7,66%	4,99%	33,49%
1988	3,78%	2,88%	19,63%
1989	9,39%	0,02%	27,28%
1990	17,60%	-7,75%	36,77%
1991	23,43%	16,46%	36,45%
1992	21,04%	8,59%	35,64%
1993	20,01%	7,79%	40,49%
1994	22,11%	21,66%	35,07%
1995	14,62%	16,41%	40,73%
1996	6,51%	0,00%	41,61%

Πηγή : Δημοσιευθέντες ισολογισμοί των τριών υπό εξέταση εμπορικών τραπεζών.

Διάγραμμα 7.7.
Εξέλιξη του δείκτη ROE των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών

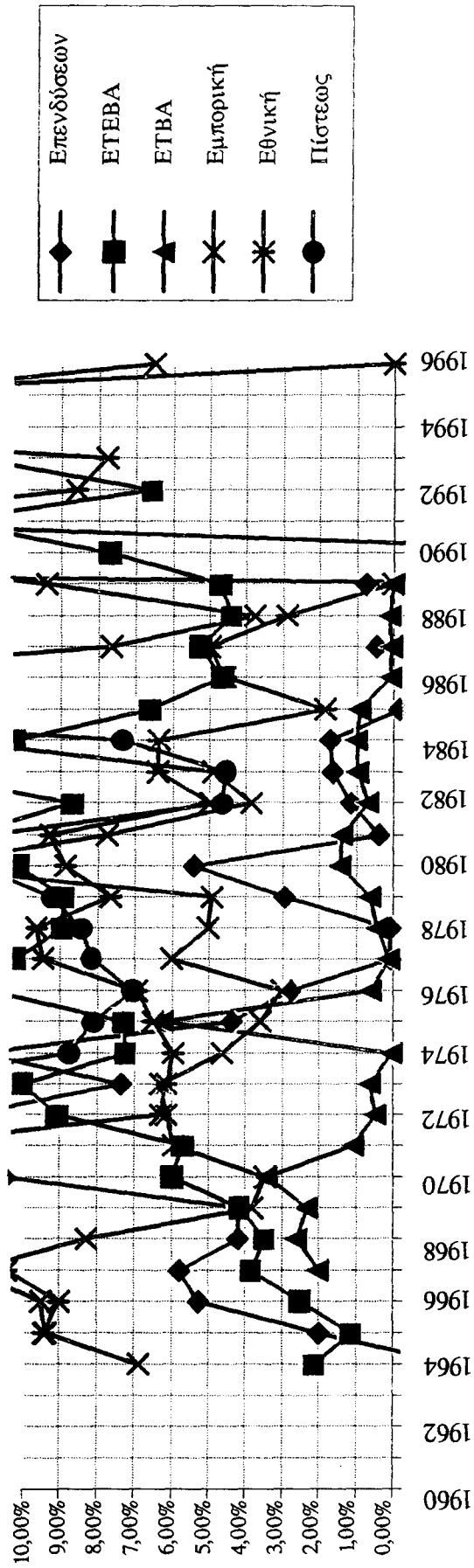


Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.5. και 7.11.

Από το διάγραμμα 7.7. προκύπτει ότι η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη ROE μέχρι και το 1984 για όλες τις παραπάνω τράπεζες κυμαίνεται στα όρια 0-20%, αλλά από το 1984 για την Τράπεζα Πίστεως και δευτερευόντως για την Εμπορική Τράπεζα ξεπερνά το όριο του 20%. Μετά όμως από το 1994, ο εν λόγω δείκτης για την Εμπορική Τράπεζα παρουσιάζει πτώση.

Η εικόνα του διαγράμματος 7.7. παρουσιάζεται αναλυτικότερα στο διάγραμμα 7.7.1. που ακολουθεί.

Διάγραμμα 7.7.1.
Εξέλιξη του δείκτη ROE των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών
(αναλυτική παρουσίαση)



Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.5. και 7.11.

γ) Δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk)

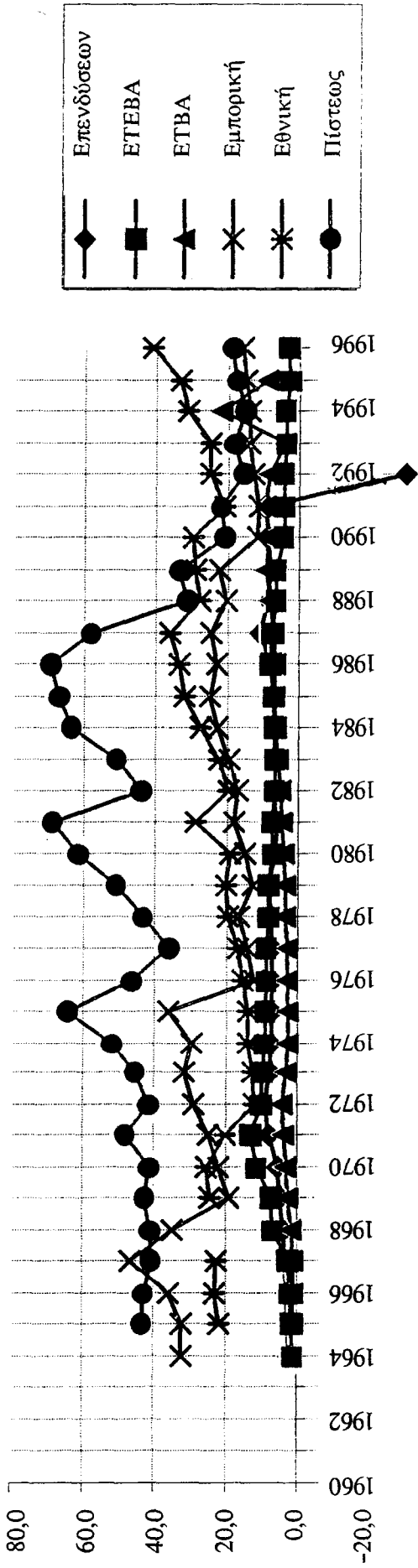
Πίνακας 7.12.

*Δείκτης Risk των εμπορικών τραπεζών,
Εμπορικής, Εθνικής και Πίστεως*

Έτη	Εμπορική	Εθνική	Πίστewς
1964	32,2		
1965	32,0	21,7	43,0
1966	35,8	22,9	42,6
1967	46,5	22,3	40,5
1968	34,7		41,0
1969	19,1	24,2	42,3
1970	22,0	25,5	41,2
1971	24,8	20,1	47,8
1972	29,1	12,1	41,4
1973	31,6	12,6	45,2
1974	29,5	13,9	51,9
1975	36,0	14,0	64,3
1976	12,4	15,5	46,4
1977	14,0	16,8	36,1
1978	16,5	19,5	42,9
1979	12,8	20,1	50,5
1980	15,0	19,1	61,5
1981	18,1	28,8	68,5
1982	17,1	19,6	43,8
1983	19,4	22,3	50,6
1984	22,8	27,4	63,4
1985	24,9	31,9	67,1
1986	23,1	33,4	69,4
1987	24,6	36,1	57,9
1988	20,4	27,7	31,2
1989	22,1	29,0	33,4
1990	11,9	29,4	20,9
1991	11,3	20,9	21,6
1992	12,8	24,8	15,7
1993	13,8	24,7	18,4
1994	13,9	31,0	15,2
1995	15,0	33,1	17,6
1996	16,0	40,9	18,9

Πηγή: Δημοσιευθέντες ισολογισμοί των τριών υπό εξέταση εμπορικών τραπεζών.

Διάγραμμα 7.8.
Εξέλιξη του δείκτη Risk των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών



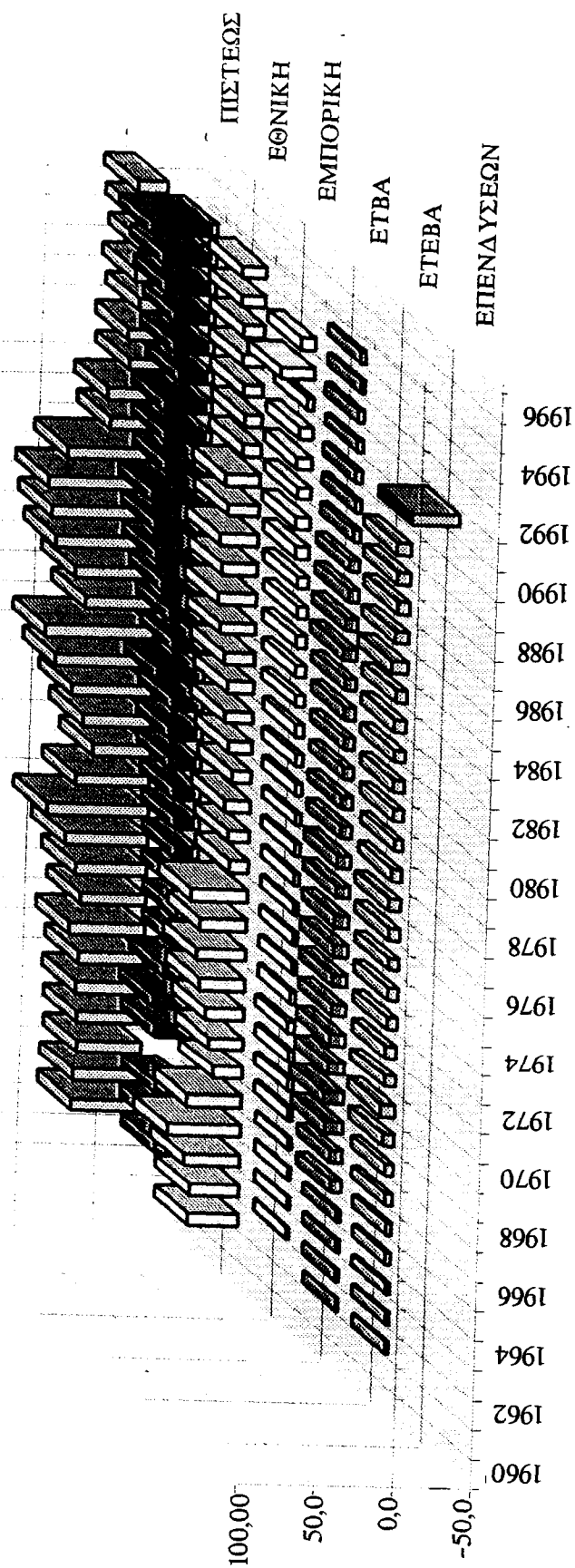
Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.7. και 7.12.

Από το διάγραμμα 7.8. φαίνεται ότι :

- Οι επενδυτικές τράπεζες λειτουργούν σε λογικά όρια ρίσκου (κατώτερα του 20).
- Οι εμπορικές τράπεζες, αντίθετα από τις επενδυτικές, υπερβαίνουν το όριο αυτό.
- Οι επενδυτικές τράπεζες, ως προς το δείκτη Risk, λειτουργούν ορθολογικά.

Μια τρισδιάστατη παραλλαγή του διαγράμματος 7.8. παρουσιάζεται στο διάγραμμα 7.8.1. που ακολουθεί.

Διάγραμμα 7.8.1.
Εξέλιξη του δείκτη Risk των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών
(παρουσίαση στο χώρο)



Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.7. και 7.12.

δ) Δείκτης επάρκειας κεφαλαίων

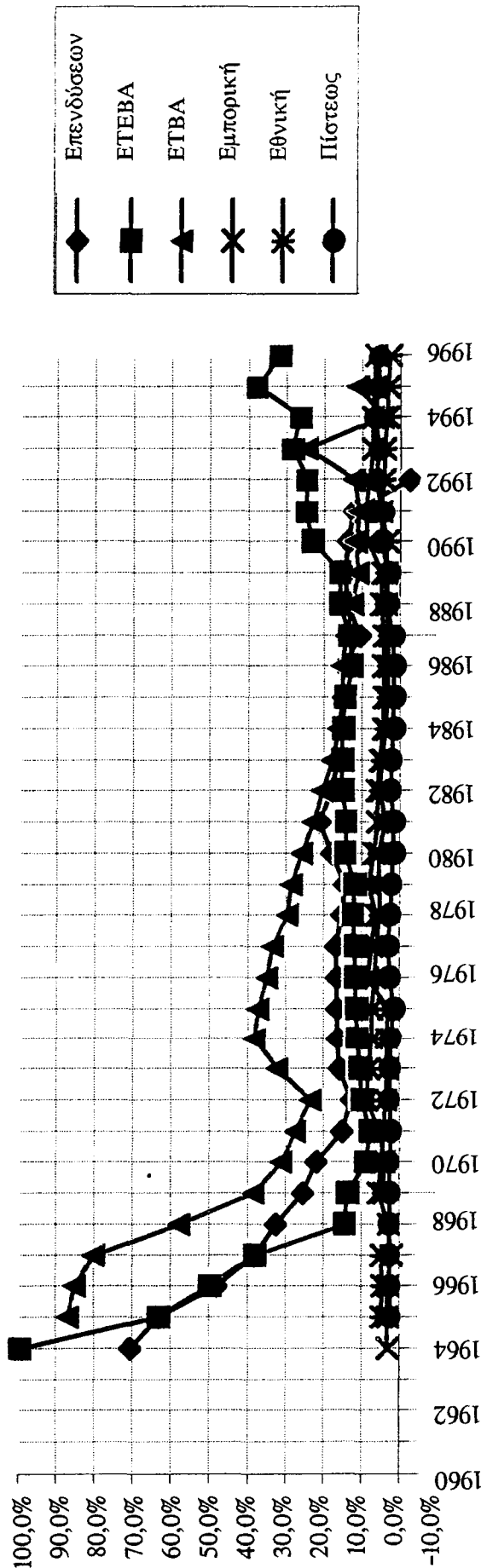
Πίνακας 7.13.

*Δείκτης επάρκειας κεφαλαίων των εμπορικών τραπεζών,
Εμπορικής, Εθνικής και Πίστewος*

Έτη	Εμπορική	Εθνική	Πίστewος
1964	3,1%		
1965	3,1%	4,6%	2,3%
1966	2,8%	4,4%	2,3%
1967	2,1%	4,5%	2,5%
1968	2,9%		2,4%
1969	5,2%	4,1%	2,4%
1970	4,5%	3,9%	2,4%
1971	4,0%	5,0%	2,1%
1972	3,4%	8,3%	2,4%
1973	3,2%	7,9%	2,2%
1974	3,4%	7,2%	1,9%
1975	2,8%	7,2%	1,6%
1976	8,1%	6,4%	2,2%
1977	7,1%	6,0%	2,8%
1978	6,1%	5,1%	2,3%
1979	7,8%	5,0%	2,0%
1980	6,7%	5,2%	1,6%
1981	5,5%	3,5%	1,5%
1982	5,9%	5,1%	2,3%
1983	5,1%	4,5%	2,0%
1984	4,4%	3,6%	1,6%
1985	4,0%	3,1%	1,5%
1986	4,3%	3,0%	1,4%
1987	4,1%	2,8%	1,7%
1988	4,9%	3,6%	3,2%
1989	4,5%	3,5%	3,0%
1990	8,4%	3,4%	4,8%
1991	8,8%	4,8%	4,6%
1992	7,8%	4,0%	6,3%
1993	7,2%	4,0%	5,4%
1994	7,2%	3,2%	6,6%
1995	6,7%	3,0%	5,7%
1996	6,3%	2,4%	5,3%

Πηγή: Δημοσιευθέντες ισολογισμοί των τριών υπό εξέταση εμπορικών τραπεζών.

Διάγραμμα 7.9.
Εξέλιξη του δείκτη επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών



Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.8. και 7.13.

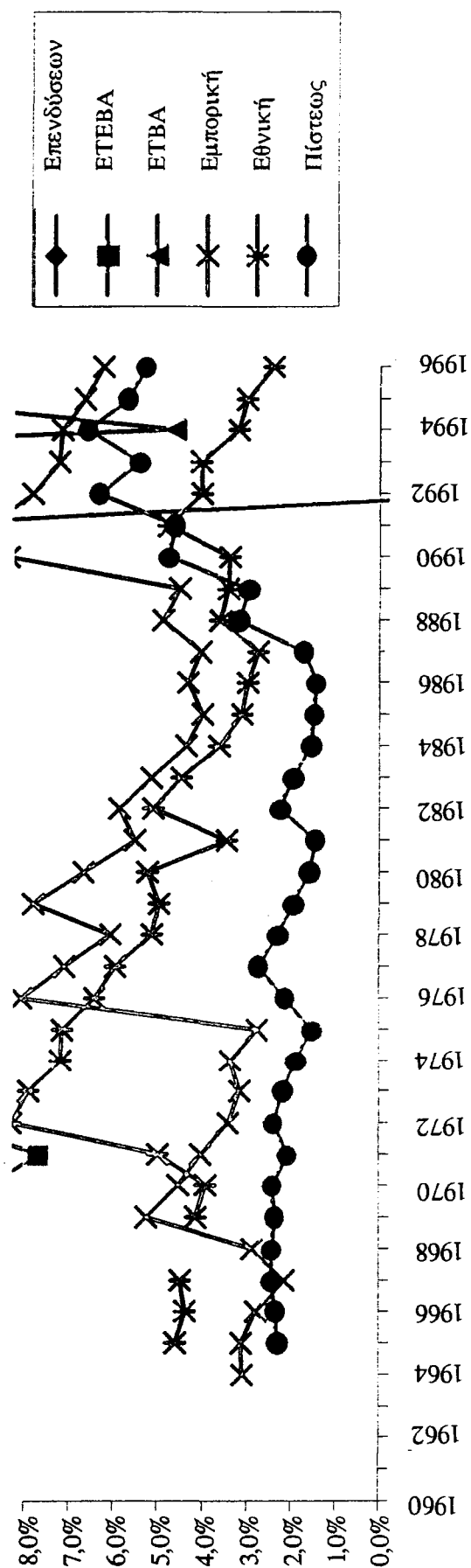
Από το διάγραμμα 7.9. φαίνεται ότι :

- Οι τρεις επενδυτικές τράπεζες έχουν δείκτη επάρκειας κεφαλαίων ανώτερο του 8% καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου 1960-96.³²
- Οι τρεις εμπορικές τράπεζες, αντίθετα από τις επενδυτικές τράπεζες, παρουσιάζουν κατά τα περισσότερα χρόνια της περιόδου δείκτη επάρκειας κεφαλαίων κατώτερο του 8%.
- Οι επενδυτικές τράπεζες, ως προς το δείκτη επάρκειας κεφαλαίων, λειτουργούν ορθολογικά.

Η εικόνα του διαγράμματος 7.9. παρουσιάζεται αναλυτικότερα στο διάγραμμα 7.9.1. που ακολουθεί.

³² Με εξαίρεση την Τράπεζα Επενδύσεων, η οποία από το έτος 1992 παρουσιάζει αρνητική καθαρά θέση. Κατά το έτος αυτό αρχίζουν για την τράπεζα και οι διαδικασίες μεταβίβασης του δανειακού της χαρτοφυλακίου στη μητρική τράπεζα.

Διάγραμμα 7.9.1.
Εξέλιξη του δείκτη επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών
(αναλυτική παρουσίαση)



Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.8. και 7.13.

ε) Δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων

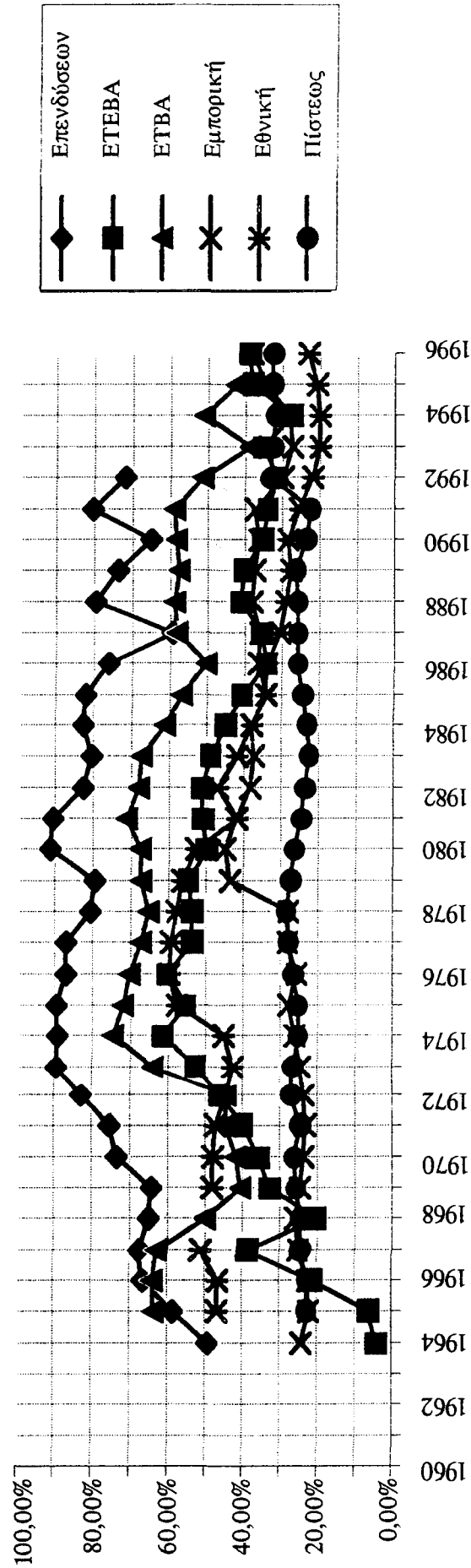
Πίνακας 7.14.

*Δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων
των εμπορικών τραπεζών, Εμπορικής, Εθνικής και Πίστewος*

Έτη	Εμπορική	Εθνική	Πίστewος
1964	24,03%	—	—
1965	22,15%	46,69%	22,63%
1966	22,32%	46,45%	22,27%
1967	25,05%	51,18%	24,66%
1968	25,90%	—	24,29%
1969	24,64%	48,27%	25,56%
1970	23,65%	48,09%	26,01%
1971	23,10%	47,15%	24,66%
1972	23,68%	44,54%	27,03%
1973	24,73%	42,88%	26,61%
1974	26,17%	45,22%	25,22%
1975	27,92%	57,83%	25,17%
1976	25,71%	59,60%	26,70%
1977	28,03%	59,17%	27,91%
1978	27,96%	57,63%	28,33%
1979	43,49%	56,12%	27,29%
1980	45,00%	52,71%	26,35%
1981	42,12%	41,83%	24,63%
1982	38,24%	46,90%	23,66%
1983	37,27%	41,83%	22,38%
1984	38,10%	37,79%	22,79%
1985	34,04%	34,22%	24,27%
1986	36,25%	34,20%	25,72%
1987	36,09%	30,48%	25,53%
1988	38,01%	28,98%	25,57%
1989	37,23%	27,66%	26,23%
1990	36,23%	28,38%	23,61%
1991	37,20%	25,28%	22,07%
1992	29,83%	21,94%	33,34%
1993	27,24%	19,83%	32,89%
1994	28,22%	20,01%	31,72%
1995	34,62%	20,53%	32,74%
1996	38,08%	22,93%	32,47%

Πηγή: Δημοσιευθέντες ισολογισμοί των τριών υπό εξέταση εμπορικών τραπεζών.

Εξέλιξη του δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών
Διάγραμμα 7.10.



Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.9. και 7.14..

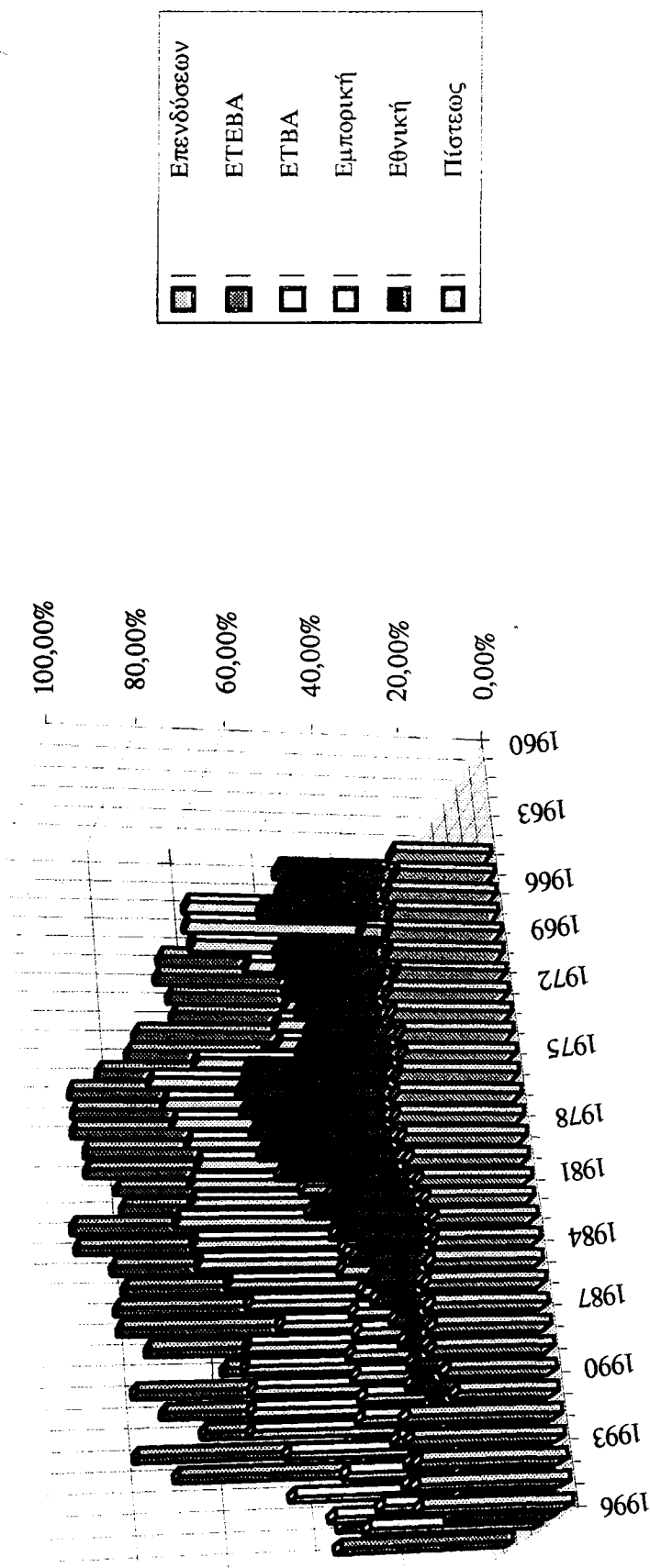
Από το διάγραμμα 7.10. φαίνεται ότι :

- Οι επενδυτικές τράπεζες έχουν υψηλότερο δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων, αφού οι χορηγήσεις αποτελούν τη βασική τους δραστηριότητα.
- Ειδικότερα, η Τράπεζα Επενδύσεων καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής της παρουσιάζει τον υψηλότερο δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων από όλες τις επενδυτικές και εμπορικές τράπεζες, πράγμα που αποτελεί και ένδειξη της εξάρτησής της κυρίως από τις μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις.

Μια τρισδιάστατη παραλλαγή του διαγράμματος 7.10. παρουσιάζεται στο διάγραμμα 7.10.1. που ακολουθεί.

Διάγραμμα 7.10.1.

Εξέλιξη του δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων των επενδυτικών και των εμπορικών τραπεζών (παρουσίαση στο χόρο)



Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 7.9 και 7.14..

7.4. *Μερίδια αγοράς*

Το μερίδιο των χορηγήσεων των ελληνικών επενδυτικών τραπεζών, επί του συνόλου των μεσομακροπροθέσμων δανείων όλων των ελληνικών τραπεζών προς τη μεταποίηση, εκ του οποίου θα φανεί στη συνέχεια και ο βαθμός επίδρασης των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομική μεγέθυνση, παρουσιάζεται στον πίνακα 7.15. και στο διάγραμμα 7.11. που ακολουθούν.

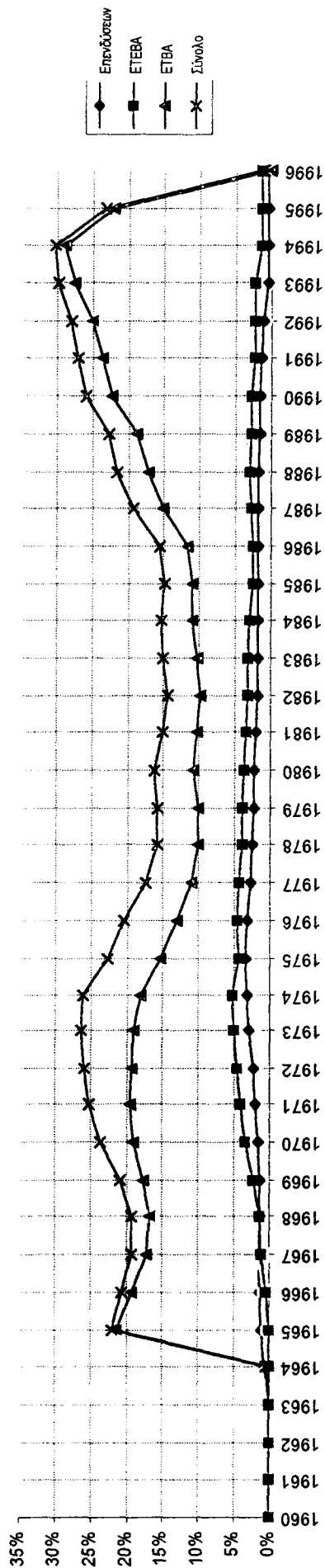
Πίνακας 7.15.

*Μερίδια των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών
στο σύνολο των μεσομακροπροθέσμων δανείων
όλων των τραπεζών προς τη μεταποίηση*

Έτη	Τράπεζα Επενδύσεων	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΒΑ	Σύνολο
1964	0,3%	0,0%	0,00%	0,4%
1965	0,7%	0,1%	21,2%	21,9%
1966	0,9%	0,6%	19,2%	20,7%
1967	0,9%	1,2%	17,1%	19,2%
1968	0,9%	1,4%	16,8%	19,1%
1969	1,0%	2,2%	17,6%	20,9%
1970	1,2%	3,4%	18,9%	23,5%
1971	1,6%	4,0%	19,5%	25,2%
1972	1,9%	4,6%	19,3%	25,8%
1973	2,4%	5,0%	18,9%	26,4%
1974	2,8%	5,2%	18,1%	26,0%
1975	2,9%	4,5%	15,3%	22,7%
1976	2,6%	4,6%	13,1%	20,4%
1977	2,2%	4,3%	10,9%	17,4%
1978	1,9%	3,8%	10,1%	15,8%
1979	1,9%	3,8%	10,2%	15,8%
1980	1,8%	3,7%	10,7%	16,2%
1981	1,5%	3,4%	10,3%	15,2%
1982	1,4%	3,3%	9,8%	14,5%
1983	1,4%	3,3%	10,4%	15,1%
1984	1,4%	3,0%	11,0%	15,3%
1985	1,3%	2,6%	10,9%	14,8%
1986	1,3%	2,6%	11,7%	15,6%
1987	1,4%	2,7%	15,0%	19,2%
1988	1,4%	2,9%	17,2%	21,5%
1989	1,1%	2,7%	18,7%	22,5%
1990	1,0%	2,6%	22,2%	25,9%
1991	0,9%	2,4%	23,6%	26,9%
1992	0,6%	2,2%	25,0%	27,9%
1993	—	2,2%	27,5%	29,7%
1994	—	1,3%	28,9%	30,2%
1995	—	1,3%	21,9%	23,1%
1996	—	1,4%	—	—

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, μηνιαία στατιστικά δελτία της υπό εξέταση περιόδου. Η επιλογή και επεξεργασία των στοιχείων αποτελούν αποκλειστική ευθύνη του συγγραφέα, οι δε τυχόν αποκλίσεις στους δεκαδικούς αριθμούς αποδίδονται σε στρογγυλεύσεις των ποσοστών.

Διάγραμμα 7.11.
Μερίδια χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών στο σύνολο των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων προς τη μεταποίηση



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 7.15..

Από το διάγραμμα 7.11. φαίνεται ότι και οι τρεις τράπεζες μαζί, στην καλύτερη περίπτωση, το έτος 1994 δεν υπερβαίνουν το 30% του συνόλου των μεσομακροπροθέσμων χορηγήσεων προς τη μεταποίηση. Τούτο οφείλεται στον οξύ ανταγωνισμό που ασκείται από τις μεγάλες εμπορικές τράπεζες, οι οποίες, εκτός των μακροπροθέσμων δανείων, παρέχουν προς την πελατεία τους και έναν πλούσιο αριθμό άλλων τραπεζικών υπηρεσιών υπό μορφή πακέτων προϊόντων, με προσφέρουσες τιμές.

7.5. Ελληνική οικονομία

Είναι χρήσιμο να εξετασθεί και η εικόνα της ελληνικής οικονομίας, στο πλαίσιο της οποίας δρουν οι επενδυτικές τράπεζες. Ακολουθεί ο πίνακας 7.16., που αποτελεί σύνοψη του πίνακα 7.17. και παρουσιάζει κατά δεκαετία την κίνηση του μεριδίου της μεταποίησης στο ΑΕΠ.

Πίνακας 7.16.
Συνοπτική κίνηση του μεριδίου
της μεταποίησης στο ΑΕΠ ανά δεκαετία

Δεκαετία	Μερίδιο στην αρχή της δεκαετίας	Μερίδιο στο τέλος της δεκαετίας
1940-49	—	12,68%
1950-59	14,62%	15,98%
1960-69	16,33%	17,83%
1970-79	19,10%	19,15%
1980-89	19,49%	17,18%
1990-95	16,39%	13,94%

Πηγή: Τα στοιχεία του πίνακα 7.17..

Από τον πίνακα 7.16. συμπεραίνεται ότι το μερίδιο της μεταποίησης στο ΑΕΠ παρουσιάζει συνεχή αύξηση από τη δεκαετία του '40 μέχρι και το τέλος της δεκαετίας του '70. Έκτοτε παρουσιάζει συνεχή πτώση και το 1995 πλησιάζει τα επίπεδα του 1950. Αναλυτική έτος προς έτος κίνηση του ποσοστού της μεταποίησης (αλλά και των άλλων τομέων της οικονομίας) στο ΑΕΠ παρουσιάζεται στον πίνακα 7.17. που ακολουθεί. Επίσης, διαγραμματική παρουσίαση της συμμετοχής των τριών τομέων της οικονομίας και της μεταποίησης στο ΑΕΠ γίνεται στο διάγραμμα 7.12..

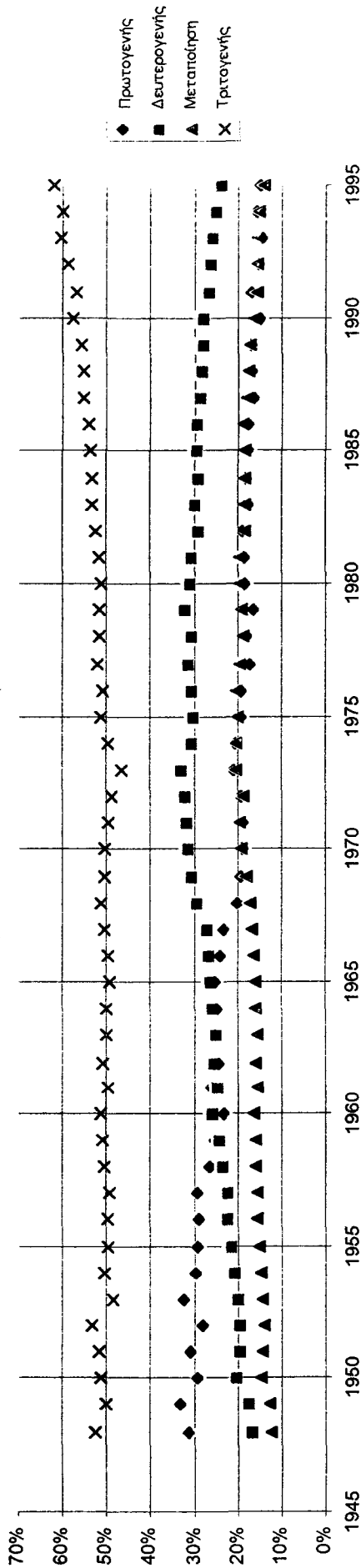
Πίνακας 7.17.

Συμμετοχή των τριών τομέων της ελληνικής οικονομίας, συμπεριλαμβανομένης και της μεταποίησης, στο ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές

Έτη	Πρωτογενής	Δευτερογενής	Τριτογενής	Μεταποίηση
1948	30,67%	16,87%	52,47%	12,51%
1949	32,42%	17,38%	50,20%	12,68%
1950	28,48%	20,24%	51,28%	14,62%
1951	30,34%	19,53%	51,62%	14,28%
1952	27,42%	19,40%	53,18%	13,82%
1953	31,78%	19,74%	48,49%	14,13%
1954	29,02%	20,64%	50,34%	14,74%
1955	28,61%	21,62%	49,77%	15,26%
1956	28,25%	22,17%	49,58%	15,46%
1957	28,56%	22,10%	49,34%	15,35%
1958	25,82%	23,63%	50,55%	15,94%
1959	24,64%	24,43%	50,93%	15,98%
1960	22,84%	25,74%	51,43%	16,33%
1961	25,55%	24,72%	49,73%	15,60%
1962	23,68%	25,29%	51,03%	15,76%
1963	24,83%	24,97%	50,20%	15,59%
1964	24,07%	26,00%	49,93%	15,91%
1965	24,46%	26,30%	49,24%	15,86%
1966	23,65%	26,71%	49,64%	16,15%
1967	22,55%	26,87%	50,58%	16,56%
1968	19,53%	29,29%	51,19%	17,14%
1969	18,83%	30,64%	50,53%	17,83%
1970	18,24%	31,39%	50,37%	19,10%
1971	18,21%	31,90%	49,89%	19,33%
1972	18,63%	32,34%	49,04%	18,77%
1973	20,39%	33,17%	46,44%	20,12%
1974	19,78%	30,59%	49,63%	20,23%
1975	18,71%	30,15%	51,14%	19,91%
1976	18,69%	30,57%	50,74%	20,11%
1977	16,76%	31,23%	52,01%	19,58%
1978	17,42%	30,78%	51,81%	18,81%
1979	15,91%	32,23%	51,86%	19,15%
1980	17,72%	31,13%	51,15%	19,49%
1981	17,70%	30,67%	51,63%	19,42%
1982	18,37%	29,11%	52,52%	18,29%
1983	16,94%	29,70%	53,36%	18,42%
1984	17,59%	29,21%	53,20%	18,29%
1985	17,11%	29,27%	53,54%	18,20%
1986	16,98%	29,62%	54,08%	18,60%
1987	15,79%	28,74%	55,47%	17,73%
1988	16,41%	28,34%	55,24%	17,35%
1989	16,32%	27,99%	55,70%	17,18%
1990	14,51%	28,00%	57,50%	16,39%
1991	16,43%	26,82%	56,76%	15,68%
1992	14,79%	26,26%	58,95%	15,49%
1993	13,81%	25,87%	60,32%	15,46%
1994	14,94%	25,03%	60,03%	15,02%
1995	14,25%	23,76%	61,99%	13,94%

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, μηνιαία στατιστικά δελτία της περιόδου. Θα πρέπει να σημειωθεί, ως γενική παρατήρηση, ότι στο δευτερογενή τομέα περιλαμβάνονται η μεταποίηση, τα ορυχεία και τα μεταλλεία. Η μεταποίηση αποτελεί το σημαντικότερο τμήμα του δευτερογενούς τομέα προς το οποίο διοχετεύονται κυρίως οι χρηματοδοτήσεις των επενδυτικών τραπεζών.

Διάγραμμα 7.12.
Διάρθρωση του ΑΕΠ στην Ελλάδα σε τρέχουσες τιμές



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 7.17..

Από το διάγραμμα 7.12. προκύπτει ότι το ποσοστό του πρωτογενούς τομέα στο ΑΕΠ παρουσιάζει συνεχώς πτωτική τάση από το έτος 1948 έως το 1995. Όμως ο δευτερογενής τομέας και η περιεχόμενη σ' αυτόν μεταποίηση, ενώ αυξάνουν το ποσοστό τους μέχρι και τα μέσα περίπου της δεκαετίας του '70, στη συνέχεια παρουσιάζουν κάμψη.

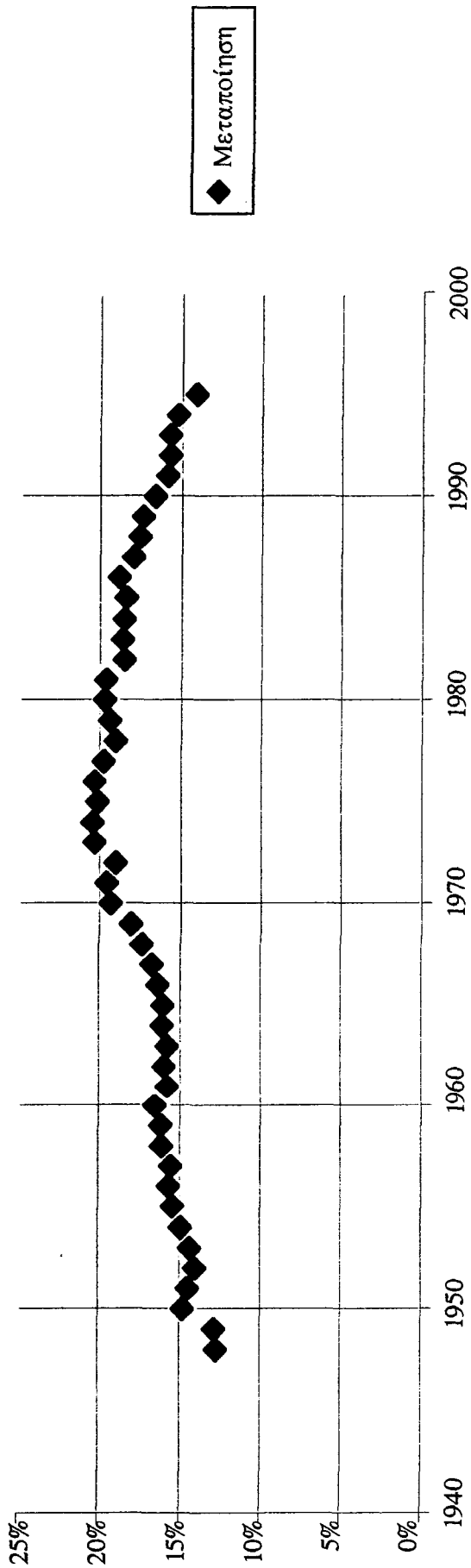
Ωστόσο, η κάμψη του δευτερογενούς τομέα αντισταθμίζεται από τη συνεχή διόγκωση του τριτογενούς τομέα (υπηρεσίες, τράπεζες κ.λπ.), υπό την έννοια της στροφής, συγκριτικά με το παρελθόν, της εγχώριας κατανάλωσης σε εισαγόμενα προϊόντα. Έτσι, παρατηρείται η δημιουργία αυξητικής τάσης της εισαγωγικής διείσδυσης στο σύνολο της οικονομίας, με αποτέλεσμα τη μείωση του όγκου της εγχώριας μεταποιητικής παραγωγής και συγχρόνως την αύξηση των εισαγωγών φθηνών υποκαταστάτων.³³ Αυτό είχε ως συνέπεια την αύξηση τόσο του αριθμού των εισαγωγικών εμπορικών εταιρειών όσο και του συνολικού προϊόντος του τριτογενούς τομέα.³⁴

Ειδικότερα, το διάγραμμα 7.13. που ακολουθεί αφορά άμεσα τις επενδυτικές τράπεζες, αφού ο σκοπός ίδρυσης των τραπεζών αυτών, κατά τις αρχές της δεκαετίας του '60, ήταν η δανειοδότηση κυρίως της μεταποίησης, με στόχο την περαιτέρω οικονομική ανάπτυξη και μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας.

³³ Σαραντίδης Σ., 1998, «Παράγοντες καθυστέρησης της βιομηχανικής παραγωγής τα τελευταία 17 έτη», *Τάσεις All Media Μέσα Επικοινωνίας ΕΠΕ*, Αθήνα, Φεβρ., σ. 208. Επίσης Σοφούλης Κ., 1986, "Προσφώνηση διοικητή στη γενική συνέλευση των μετόχων", ετήσια έκθεση της ΕΤΒΑ έτους 1985, σ. 6, στην οποία επισημαίνεται ότι το μακροχρόνιο πρόβλημα της επενδυτικής απραγίας αποκτά ακόμη μεγαλύτερη σημασία, εφόσον συνεκτιμηθεί το γεγονός της συνεχιζόμενης διείσδυσης εισαγομένων προϊόντων στις ελληνικές αγορές.

³⁴ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η κάμψη της εγχώριας παραγωγής βαθμιαία αντισταθμίζεται από εισαγωγές εκ χωρών φθηνού εργατικού δυναμικού, όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και στο σύνολο της Κοινότητας. Βλ. Σαραντίδης Σ., 1988, ό.π., σ. 208. Επίσης, *Panorama of Eu Industry*, 1994, Luxembourg, *Eurostat*, σ. 13.

Διάγραμμα 7.13.
Συμμετοχή της μεταποίησης στο ΑΕΠ σε τρέχουσες τιμές



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 7.17..

Πρέπει να τονισθεί ότι ο ρόλος των επενδυτικών τραπεζών, ως προς την ανάπτυξη της μεταποιητικής βιομηχανίας, θα έπρεπε από τα μέσα της δεκαετίας του '70 να ενισχυθεί σε βαθμό που να ανταποκρίνεται στη νέα διαμορφωμένη τότε πραγματικότητα, η οποία απαιτούσε ένα προκαθορισμένο και προσανατολισμένο σε μακροπρόθεσμους στόχους πρόγραμμα για την άμβλυνση τόσο των διαρθρωτικών αδυναμιών όσο και των τεχνολογικής, οργανωτικής και χωροταξικής μορφής αδυναμιών. Η ύπαρξη των προαναφερθέντων προβλημάτων δεν ήταν αρχικά εμφανής, λόγω της έντονης τότε ανοδικής πορείας όλων των οικονομικών μεγεθών. Αυτός άλλωστε ήταν και ο σκοπός ίδρυσης των εξειδικευμένων αυτών επενδυτικών-αναπτυξιακών ιδρυμάτων, δηλαδή η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της μεταποιητικής βιομηχανίας με τη δημιουργία κατάλληλων υποδομών, την ανάπτυξη της εγχώριας βιομηχανίας παραγωγικού εξοπλισμού, την προώθηση επενδυτικών προγραμμάτων σύγχρονης και προηγμένης τεχνολογίας και την υποβοήθηση της οικονομίας με τη βελτίωση της κλαδικής διάρθρωσης του μεταποιητικού τομέα.

Η θετική όμως αναπτυξιακή πορεία της ελληνικής βιομηχανίας δεν συνδυάστηκε από την αρχή με την αντιμετώπιση των βασικών διαρθρωτικών της αδυναμιών και προβλημάτων. Αντίθετα, οι παράγοντες που συνέβαλαν στην ανάπτυξη, όπως ο δασμολογικός προστατευτισμός³⁵ και το συγκριτικά χαμηλό εργατικό κόστος, δημιούργησαν συνθήκες εφησυχασμού και επιβράδυναν την εφαρμογή σύγχρονων και προηγμένων παραγωγικο-οργανωτικών και διοικητικών μεθόδων. Τα ανωτέρω, σε συνάρτηση με τις αδυναμίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος,³⁶ την πολιτική ελέγχου των τιμών,³⁷ τις αμφιλεγόμενες εναλλακτικές επιλογές οικονομικής και περιφερειακής ανάπτυξης,³⁸ από την άποψη κυρίως της ανυπαρξίας κλαδικής διάρθρωσης της μεταποιητικής βιομηχανίας, δημιούργησαν σταδιακά ένα σύνθετο και ανελαστικό πλέγμα ρυθμίσεων, που σκοπό είχε να προσδιορίζει και να ελέγχει-χωρίς όμως πάντοτε να το επιτυγχάνει-τόσο την κατανομή των χρηματοπιστωτικών πόρων της οικονομίας όσο και το κόστος τους.³⁹

³⁵ Η καθιέρωση του "αδασμολόγητου" στις εισαγωγές κεφαλαιουχικού εξοπλισμού συνέβαλε ουσιαστικά στην ανάπτυξη της βιομηχανίας παραδοσιακών κλάδων, με σημαντικά συγκριτικά πλεονεκτήματα, αλλά, σε συνδυασμό με το μικρό μέγεθος της εσωτερικής αγοράς, περιόρισε τις δυνατότητες ανάπτυξης της εγχώριας βιομηχανίας παραγωγικού εξοπλισμού καθώς και τη βελτίωση της κλαδικής διάρθρωσης της μεταποίησης.

³⁶ Περί των οργανωτικών αδυναμιών του νομισματοπιστωτικού συστήματος αλλά και των στρεβλώσεων που αυτές δημιούργησαν, βλ. κεφ. δεύτερο, 2.3. και κεφ. τέταρτο, 4.6. της μελέτης.

³⁷ Περί των δυσμενών επιπτώσεων της ασκηθείσης επιθετικής πιστωτικής πολιτικής, κατά την τριετία 1969-71, οι οποίες οδήγησαν στην έκδοση του Ν.Δ. 918/71 σχετικά με τον απόλυτο έλεγχο των τιμών, βλ. κεφ. τέταρτο, 4.3. της παρούσης.

³⁸ Για μια εμπεριστατωμένη παρουσίαση της ασκηθείσης αναπτυξιακής και περιφερειακής πολιτικής της υπό εξέταση περιόδου, με κριτική αναφορά στις αδυναμίες και την αποτελεσματικότητα του συστήματος κινήτρων, βλ. κεφάλαιο πέμπτο της παρούσης διατριβής.

³⁹ Εκτενής κριτική παρουσίαση της πολυπλοκότητας του συστήματος κανόνων και ελέγχων που καθιερώθηκε και εφαρμόστηκε από τις νομισματικές αρχές, καθ' όλη τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, επιχειρείται στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσης εργασίας.

Κάτω από τις συνθήκες αυτές, οι επενδυτικές-αναπτυξιακές τράπεζες δεν συνέβαλαν στην οικονομική και περιφερειακή ανάπτυξη και ιδιαίτερα στην ενίσχυση της κατάλληλης και αποφασιστικής μεταποιητικής και βιομηχανικής υποδομής, στο βαθμό που θα επετυγχάνετο στα πλαίσια ενός ορθολογικότερου και ελευθεριότερου οικονομικού και νομισματοπιστωτικού περιβάλλοντος. Θα πρέπει, πάντως, να σημειωθεί ότι ο εκσυγχρονισμός του τραπεζικού συστήματος υστέρησε χρονικά, όχι επειδή δεν είχαν επισημανθεί έγκαιρα οι αδυναμίες του,⁴⁰ αλλά κατά κύριο λόγο διότι εξέλιπε η πολιτική βούληση, ενώ παράλληλα και οι σχετικές τραπεζιτικές οδηγίες από την πλευρά της Ευρωπαϊκής Κοινότητας δεν ήταν, τουλάχιστον κατά τα πρώτα στάδια της ένταξης, ημερολογιακά δεσμευτικές.⁴¹

7.6. Συμπεράσματα

Με βάση την προηγηθείσα χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των επενδυτικών τραπεζών, συμπεραίνονται τα ακόλουθα :

- Οι δείκτες αποδοτικότητας ROA και ROE των επενδυτικών τραπεζών δεν υστερούν συγκριτικά με τους αντίστοιχους των τριών μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών.
- Οι επενδυτικές τράπεζες λειτουργούν ορθολογικά και σε λογικά όρια ρίσκου.
- Η λειτουργία των επενδυτικών τραπεζών βάσει του δείκτη επάρκειας κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη του 8% και χαρακτηρίζεται ικανοποιητική.
- Οι επενδυτικές τράπεζες παρουσιάζουν, σε σχέση με τις τρεις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες, υψηλότερο δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων, αφού οι χορηγήσεις αποτελούν σχεδόν την αποκλειστική τους δραστηριότητα. Αυτό όμως συνεπάγεται τη μικρότερη διασπορά του κινδύνου έναντι των εμπορικών τραπεζών.
- Οι μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις των επενδυτικών τραπεζών κατά την εν λόγω περίοδο δεν υπερβαίνουν, στην καλύτερη περίπτωση, το 30% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων προς τη μεταποίηση. Τούτο οφείλεται στον έντονο ανταγωνισμό που ασκείται από τις εμπορικές τράπεζες, οι οποίες, παράλληλα με τις χρηματοδοτήσεις αυτές, διαθέτουν και ένα σημαντικό αριθμό χρηματοπιστωτικών προϊόντων σε προσφέρουσες τιμές υπό μορφή πακέτων προϊόντων.
- Η φθίνουσα τάση του μεριδίου του μεταποιητικού τομέα στο ΑΕΠ, από τα τέλη της δεκαετίας του '70 και μετά, θα έπρεπε να αποτελέσει βασικό στοιχείο προβληματισμού για την ενίσχυση του ρόλου των επενδυτικών τραπεζών στις νέες διαμορφωμένες τότε συνθήκες και μεταβολές του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος.

⁴⁰ Βλ. Έκθεση της Επιτροπής Χαρισσόπουλου (1981), στην οποία περιλαμβάνονται εκτενώς διαπιστώσεις, συμπεράσματα και προτάσεις για την έως το 1981 εφαρμοζόμενη νομισματοπιστωτική πολιτική, κεφ. τέταρτο, 4.4. αλλά και έκθεση της Επιτροπής Καρατζά (1987), στην οποία σηματοδοτείται η έναρξη νέων σταδιακών αλλαγών στην κατεύθυνση εκλογίκευσης και εκσυγχρονισμού του ελληνικού πιστωτικού συστήματος, κεφ. τέταρτο, 4.6. της παρούσης μελέτης.

⁴¹ Ας σημειωθεί ότι η πρώτη τραπεζική οδηγία (Δεκέμβριος 1977) του Συμβουλίου δεν ήταν χρονικά δεσμευτική, αλλά αποτελούσε ένα ρυθμιστικό πλαίσιο αναφοράς για το συντονισμό των τραπεζικών νομοθεσιών των κρατών-μελών της κοινότητας. Η δεύτερη τραπεζική οδηγία, η οποία απετέλεσε από κοινού με άλλες ειδικές κοινοτικές πράξεις το κύριο μέσο εγκαθίδρυσης της εσωτερικής χρηματοπιστωτικής αγοράς, δεν περιελάμβανε επίσης αυστηρώς δεσμευτικά χρονικά όρια προσαρμογής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΟΓΔΟΟ

ΟΙΚΟΝΟΜΟΜΕΤΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

8.1. Εισαγωγικά

Με βάση τα διαθέσιμα οικονομικά στοιχεία, πρωτογενή και παράγωγα, του εβδόμου κεφαλαίου της παρούσης μελέτης, επιχειρείται ανάλυση και ερμηνεία της διαχρονικής χρηματοδοτικής συμπεριφοράς των τριών αναπτυξιακών-επενδυτικών τραπεζών με τη χρησιμοποίηση οικονομομετρικών υποδειγμάτων¹ παλινδρομήσεων και χρονολογικών σειρών (time series regression analysis).²

Το θέμα προσεγγίζεται από την άποψη :

- α) του ιδιοκτησιακού καθεστώτος των τραπεζών και
- β) της ταχύτητας, με την οποία εξυπηρετούν οι επενδυτικές τράπεζες τη μεταποίηση με την παροχή πιστοδοτήσεων.

8.2 Προσέγγιση του θέματος

8.2.1. Από την άποψη του ιδιοκτησιακού καθεστώτος

Η διερεύνηση του προβλήματος περιστρέφεται γύρω από το βασικό ερώτημα της εξασφάλισης, από την πλευρά των ιδιοκτητών, ενός ικανοποιητικού επιπέδου απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων τους (δείκτης ROE), βάσει των παρακάτω υποθέσεων :

- i) Της αρνητικής σχέσης μεταξύ των δεικτών Risk και ROE.

Στην περίπτωση του ιδιοκτήτη με πολλές εναλλακτικές επενδυτικές δυνατότητες, θα μπορούσε να επιλεγεί, βάσει της θεωρίας ανάλυσης του χαρτοφυλακίου, η επένδυση εκείνη που θα προσέφερε την υψηλότερη απόδοση. Αναλογικά και η απόδοση των κεφαλαίων ενός επενδυτικού πιστωτικού ιδρύματος εξαρτάται από την ορθολογική διαχείριση του χαρτοφυλακίου των τοποθετήσεών του. Κατά συνέπεια, μια

¹ Σημειώνεται ότι η επίλυση των οικονομομετρικών υποδειγμάτων που χρησιμοποιούνται στην παρούσα μελέτη στηρίζεται στο οικονομομετρικό λογισμικό, βάσει του λογισμικού για windows version 4.2. (excel version 5.0).

² Malinvaud E., 1981, *Méthodes statistiques de l'économetrie*, Paris, Dunod, p. 219. Επίσης, Maddala G., 1983, *Econometrics*, London, MacGrawhill, p. 74-104. Επίσης, Cramer J., 1973, *Empirical Econometrics*, Amsterdam, North Holland, p. 76. Επίσης, Johnston J., 1972, *Econometric methods*, London, MacGrawhill, p. 14-121. Επίσης, Wonnacott R., Wonnacott T., 1970, *Econometrics*, New York, Wiley, p. 15-237. Επίσης, Arellano M., Sargan G., 1990, «Imhof Approximations to Econometric Estimators», *The Review of Economic Studies*, Vol. 57(4), N° 192, p. 627-646. Επίσης, για τη διαδικασία που ακολουθείται στην ανάλυση του πολυμεταβλητού μοντέλου παλινδρόμησης (multiple regression model), βλ. Ζαχαροπούλου Χ., 1998, *Στατιστική, μέθοδοι-εφαρμογές (παλινδρόμηση, συσχέτιση)*, τόμ. Β', Θεσσαλονίκη, σ. 187-243.

επενδυτική τράπεζα οφείλει να επιλέγει τη χρηματοδότηση εκείνων των βιομηχανικών κλάδων που παρουσιάζουν τις καλύτερες προοπτικές (δυναμικότητα των εξαγωγών, υψηλές αποδόσεις και άλλες αποφασιστικής σημασίας επιδόσεις³) ως προς την ελαχιστοποίηση του κινδύνου δημιουργίας εμπλοκών στην ομαλή αποπληρωμή των πιστοδοτήσεων. Αυτό σημαίνει την *a priori* εξασφάλιση, από την τράπεζα, ενός ελαχίστου μέσου Risk για το σύνολο των χρηματοδοτήσεων της και επομένως συμπεραίνεται ότι όσο υψηλότερο είναι το Risk τόσο κατώτερο θα είναι και το ROE.

ii) Της αρνητικής σχέσης μεταξύ του δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων και του δείκτη ROE.

Κατά την εν λόγω περίπτωση, το συνολικό επίπεδο των χορηγήσεων της τράπεζας δεν θα πρέπει να υπερβαίνει ένα ποσοστό ασφαλείας επί των ενεργητικών της στοιχείων. Είναι προφανές ότι όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό αυτό (χορηγήσεις/ ενεργητικό) τόσο μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος μη είσπραξης των απαιτήσεων της τράπεζας, ιδιαίτερα σε περιόδους κάμψης της επιχειρηματικής δραστηριότητας, λόγω δημιουργίας δυσχερειών στην ομαλή εξόφληση των υποχρεώσεων εκ μέρους των επιχειρήσεων. Εκ των ανωτέρω συνάγεται η αρνητικότητα της σχέσης των δύο δεικτών, αφού όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων τόσο χαμηλότερος θα είναι και ο δείκτης ROE.

iii) Της θετικής σχέσης μεταξύ του δείκτη μεταποίησης προς ΑΕΠ και του δείκτη ROE.

Επειδή ο κύριος ρόλος των επενδυτικών τραπεζών είναι η χρηματοδότηση του μεταποιητικού τομέα, αναμένεται ότι η ένταση της μεταποίησης, ως ποσοστό του ΑΕΠ (μεταποίηση/ΑΕΠ), θα επιφέρει και αντίστοιχη αύξηση του αριθμού των αιτήσεων για πιστοδοτήσεις. Αντίθετα, η κάμψη της εγχώριας παραγωγής, λόγω της στροφής των επιχειρηματιών σε τομείς διάφορους της μεταποίησης, καθιστά μικρότερο το παραπάνω ποσοστό και έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση των χρηματοδοτήσεων. Έτσι, όσο υψηλότερη είναι η σχέση (μεταποίηση/ΑΕΠ) τόσο υψηλότερος είναι και ο δείκτης ROE.

Βάσει των ανωτέρω υποθέσεων, η μέτρηση της συμπεριφοράς του επιπέδου απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων της τραπεζών εκφράζεται με τη σχέση :

$$Y_t = a_0 + a_1 X_{1t} + a_2 X_{2t} + a_3 X_{3t} \quad (\text{υπόδειγμα Α})$$

όπου :

Y_t	:	ROE_t
X_{1t}	:	$Risk_t$
X_{2t}	:	(χορηγήσεις/ενεργητικό) _t
X_{3t}	:	(μεταποίηση/ΑΕΠ) _t
a_0	:	συντελεστής σαν σταθερός όρος
a_1	:	συντελεστής του X_{1t}

³ Dixit A., Pindyck R., 1995, «The Options Approach to Capital Investment», *Harvard Business Review*, Vol. 73, May-Jun., p. 105-115.

- a_2 : συντελεστής του X_{2t}
- a_3 : συντελεστής του X_{3t}
- t : έτος t

τα X_i (όπου $i = 1,2,3$)είναι τα εξηρητημένα διανύσματα (arrays)⁴ με ετήσια στοιχεία που προκύπτουν από τους ισολογισμούς-απολογισμούς των τραπεζών.

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, οι ακόλουθες ανισο-ισότητες συνοψίζουν τη θεωρία του υποδείγματος Α.

$$\partial Y_i/\partial Risk_i \leq 0$$
$$\partial Y_i/\partial (\text{χορηγήσεις/ενεργητικό})_i \leq 0$$
$$\partial Y_i/\partial (\text{μεταποίηση/ΑΕΠ})_i \geq 0$$

Στο μοντέλο εξετάζεται, από την πλευρά των ιδιοκτητών ή και των στρατηγικών επενδυτών, η εξέλιξη της αποδοτικότητας των τριών επενδυτικών τραπεζών. Τέλος, στο παρόν υπόδειγμα δεν ελήφθησαν χρονικές υστερήσεις (time lags)⁵ και υποτίθεται ότι η απόφαση των ιδιοκτητών για επενδυτικές αποφάσεις δεν εξαρτάται από παλαιές εκτιμήσεις των οικονομικών φαινομένων, αλλά από τα τρέχοντα στοιχεία, στα οποία δίδεται και σημαντική βαρύτητα.⁶ Άλλωστε, η συμμετοχή της σταθμισμένης επίδρασης των παλαιότερων οικονομικών επιδράσεων στο οικονομικό υπόδειγμα (the distributed lag function)⁷ θα περιόριζε σημαντικά τους βαθμούς ελευθερίας του, δεδομένου ότι οι προγενέστερες χρονικές περίοδοι σε σχέση με την παρούσα περίοδο ελάχιστα επιδρούν στο μοντέλο.

Τα αποτελέσματα του υποδείγματος Α για όλες τις επενδυτικές τράπεζες μαζί (αλλά όχι αθροιστικά) είναι :

Αποτελέσματα			
Πολλαπλό R	86,32%		
R ²	74,51%		
Προσαρμοσμένο R ²	73,62%		
Τυπικό σφάλμα	0,169487168		
Παρατηρήσεις	90		

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t
Σταθερός όρος	-0,737528047	0,206222815	-3,576364941
Μεταβλητή X_1	-0,058482666	0,003720492	-15,71906934
Μεταβλητή X_2	-0,186005374	0,105887136	-1,75663806
Μεταβλητή X_3	6,664178472	1,288840907	5,170675788

⁴ Wonnacott R., Wonnacott T., ό.π., p. 243.

⁵ Chiang A., 1967, *Fundamental Methods of Mathematical Economics*, Tokyo, MacGrawhill, p. 516.

⁶ Elliot J., 1973, *Economic Analysis for Management Decisions*, Illinois, Irwin, p. 65. Επίσης, Wynn R., Holden K., 1974, *An Introduction to Applied Econometric Analysis*, London, MacMillan, p. 29-32.

⁷ Evans M., 1969, *Macroeconomic Activity, Theory, Forecasting and Control*, New York, Harper and Row, p. 99.

Κατάλοιπα			
Παρατηρήσεις	Πρόβλεψη Υ	Κατάλοιπα	Τυπικά κατάλοιπα
1	0,148916141	-0,166693918	-0,983519404
2	0,11843928	-0,099105947	-0,584740119
3	0,093022851	-0,041126643	-0,242653433
4	0,085210632	-0,028143611	-0,166051574
5	0,101333703	-0,0602741	-0,355626332
6	0,094354974	-0,053376785	-0,314931131
7	0,121933127	-0,017742208	-0,104681717
8	-0,000549201	0,113355741	0,668816064
9	-0,137111055	0,250424064	1,477539961
10	0,044464459	0,028577489	0,16861152
11	0,065705066	0,045517178	0,268558257
12	0,047738363	-0,00488122	-0,028799938
13	0,064498634	-0,037288587	-0,22000832
14	0,034662029	-0,034662029	-0,204511229
15	-0,039654136	0,039654136	0,233965418
16	-0,036664872	0,065324898	0,385426808
17	0,030664737	0,022739693	0,134167639
18	0,082354837	-0,079197444	-0,467276932
19	-0,013259954	0,023893837	0,140977263
20	-0,041351338	0,056890425	0,335662135
21	-0,063967287	0,080369221	0,474190595
22	-0,097040048	0,094767321	0,559141566
23	-0,051868202	-0,083868455	-0,494836604
24	-0,265458574	0,269360848	1,58926986
25	-0,190030386	0,099707592	0,588289918
26	-0,161315364	0,167956205	0,990967089
27	-0,225827164	0,023390166	0,13800553
28	-0,364732506	-0,05873481	-0,34654429
29	1,951155849	0,51540466	3,040965674
30	0,256160386	-0,234964734	-1,38632757
31	0,215106812	-0,203794595	-1,202419025
32	0,18211151	-0,157189391	-0,927441253
33	0,13957759	-0,101324578	-0,597830378
34	-0,03827996	0,073037795	0,430934069
35	-0,044492902	0,085844254	0,506494117
36	-0,196870262	0,256671751	1,514402263
37	-0,285141182	0,342192464	2,018987445
38	-0,171337557	0,262131476	1,54661547
39	-0,06222337	0,162580939	0,9592522
40	-0,040510774	0,112807375	0,665580626
41	-0,037675793	0,110668494	0,6529609
42	-0,021023017	0,130935357	0,772538464
43	-0,038416635	0,140591647	0,829512044
44	-0,069575228	0,15926327	0,939677449
45	-0,061463269	0,150535126	0,888180075

Παρατηρήσεις	Πρόβλεψη	Κατάλοιπο	Τυπικό κατάλοιπο
46	0,052554603	0,049297249	0,290861248
47	0,03539292	0,08024094	0,473433717
48	0,00057375	0,086449857	0,510067271
49	0,011222101	0,122221271	0,721124038
50	0,002492127	0,99804323	0,588860647
51	-0,010993989	0,077139567	0,455135149
52	-0,038457106	0,085034632	0,501717225
53	-0,062250198	0,114751397	0,677050649
54	-0,033953102	0,078057156	0,460549063
55	-0,043861344	0,090945131	0,53659007
56	0,036299582	0,040693912	0,240100256
57	0,00547204	0,116344415	0,686449695
58	-0,005182625	0,070731806	0,417328385
59	0,020210593	0,094359185	0,556733503
60	-0,012409731	0,18635923	1,099547723
61	-0,035204009	0,207822371	1,226183513
62	0,176259185	-0,156243425	-0,921859905
63	0,210551467	-0,184521762	-1,088706386
64	0,222312371	-0,199230836	-1,175492153
65	0,267923443	-0,233789251	-1,37939204
66	0,254881902	-0,244205252	-1,440848031
67	0,179705918	-0,175093873	-1,033080409
68	0,301408594	-0,295158594	-1,741480476
69	0,318374816	-0,318167584	-1,877237004
70	0,29822315	-0,235682734	-1,390563881
71	0,304067951	-0,298058444	-1,758590027
72	0,266589133	-0,26555349	-1,566805872
73	0,195356527	-0,191254468	-1,128430369
74	0,207089007	-0,200908626	-1,185391369
75	0,207229279	-0,192886363	-1,138058802
76	0,164543142	-0,150795281	-0,889715029
77	0,065608897	-0,058916004	-0,347613359
78	0,030923262	-0,021315195	-0,125762883
79	-0,002585212	0,012589396	0,074279345
80	-0,025230021	0,034273214	0,202217159
81	0,023125404	-0,02239016	-0,132105341
82	-0,083970909	0,084600774	0,499157399
83	-0,168931493	0,169883681	1,002339484
84	-0,237705718	0,237705718	1,402499793
85	-0,26109768	-0,08686357	-0,512508238
86	-0,357381225	-0,187067026	-1,103723831
87	-0,289518633	-0,176002101	-1,038439096
88	-0,018000634	-0,317003276	-1,870367411
89	-1,09247484	-0,381199527	-2,249135029
90	-0,416426935	0,030777249	0,181590436

Από τα ανωτέρω συνάγεται ότι ο συντελεστής προσαρμοσμένο R^2 είναι ικανοποιητικός 73,62% και παρέχει μια αρκετά καλή προσαρμογή (fit) της τάσης (trend)⁸ πάνω στα αρχικά δεδομένα, πράγμα που σημαίνει ότι κατά 73,62% το παρόν μοντέλο ερμηνεύει την κατάσταση με βάση την πιο κάτω εξίσωση :

$$ROE_i = -0,737 - 0,058 Risk_i - 0,186 (\text{χορηγ./ενεργητικό})_i + 6,664 (\text{μεταποίηση/ΑΕΠ})_i$$

Σημειώνεται ότι το υπόλοιπο $100 - 73,62 = 26,38\%$ ερμηνεύεται από άλλους παράγοντες, που δεν περιέχονται στο γραμμικό μοντέλο⁹ (όπως: παροχή παραλλήλων εργασιών, υπηρεσιών συμβούλου και αναδόχου κ.ά.). Ο συντελεστής προσδιορισμού θα μπορούσε, επίσης, να είναι υψηλότερος, αν οι διοικήσεις των τριών τραπεζών αντιμετώπιζαν και εκτιμούσαν κατά τρόπο ομοιόμορφο τις οικονομικές μεταβλητές και τα φαινόμενα που υπεισέρχονται στο πιο πάνω μοντέλο.

Ειδικότερα, από το υπόδειγμα συνάγονται τα εξής :

- Το ROE_i συνδέεται αρνητικά με το $Risk_i$ (όπως φαίνεται από το συντελεστή $-0,058$), οπότε μια αύξηση του δείκτη $Risk$ κατά μία μονάδα θα επιφέρει μείωση του δείκτη ROE κατά $0,058$, πράγμα που σημαίνει ότι οι ιδιοκτήτες αποφεύγουν τον επιχειρηματικό κίνδυνο, ασκώντας μετριοπαθή συντηρητική επενδυτική πολιτική (όπως άλλωστε και αρκετές υγιείς τράπεζες του εξωτερικού).¹⁰ Ο συντελεστής αυτός είναι στατιστικά σημαντικός, αφού το κλάσμα t (συντελεστής/τυπικό σφάλμα) ισούται με $-15,71$ και είναι σε επίπεδο εμπιστοσύνης 95% ανώτερο κατά απόλυτο τιμή από τον αριθμό 2.¹¹
- Ο συντελεστής του δείκτη (χορηγ./ενεργητικό)_i είναι αρνητικός ($-0,186$) για τον ίδιο λόγο, όπως και του δείκτη $Risk_i$, αλλά είναι στατιστικά ασήμαντος ($t = -1,75$).
- Ο συντελεστής του δείκτη (μεταποίηση/ΑΕΠ)_i είναι θετικός ($6,664$) και στατιστικά σημαντικός ($t = 5,17$), πράγμα που σημαίνει ότι το ιδιοκτησιακό καθεστώς συναρτά την απόδοση των κεφαλαίων του από την ανάπτυξη της μεταποίησης, που αποτελεί και το λόγο ίδρυσης των επενδυτικών τραπεζών. Έτσι, όσο αναπτύσσεται η μεταποίηση τόσο αυξάνεται και η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων των εν λόγω τραπεζών και αντίστροφως.

Επίσης, προκύπτει εμμέσως ότι όλες μαζί οι επενδυτικές τράπεζες είναι risk averters¹² (υπό την έννοια ότι αποφεύγουν τον υπερβολικό επιχειρηματικό κίνδυνο).

⁸ Maddala G., ό.π., p. 334.

⁹ Koutsoyiannis A., 1973, *Theory of Econometrics*, London, MacMillan, p. 71.

¹⁰ Galloway T., Lee W., Roden D., 1997 «Banks Changing Incentives and Opportunities for Risk Taking», *Journal of Banking and Finance*, N° 21, North Holland.

¹¹ Koutsoyiannis A., 1973, ό.π., p. 89. Επίσης, Maddala G., 1983, ό.π., p. 42.

¹² Branson W., 1972, *Macroeconomic Theory and Policy*, New York, Harper Row, p. 239.

Πράγματι, λαμβάνοντας στην πιο πάνω εξίσωση τη συνολική παράγωγο,¹³ προκύπτουν οι παρακάτω παράγωγοι :

Η μερική παράγωγος του ROE ως προς το Risk είναι :

$$d(\text{ROE}_i) / d(\text{Risk}_i) = -0,058$$

Η μερική παράγωγος του ROE ως προς το δείκτη (χορηγ./ενεργητικό) είναι :

$$d(\text{ROE}_i) / d(\text{χορηγ./ενεργητικό})_i = -0,186$$

οπότε δι' επιλύσεως προκύπτει :

$$d(\text{χορηγ./ενεργητικό})_i / d(\text{Risk}_i) = 0,3118 > 0$$

Εκ των ανωτέρω συνάγεται ότι η αύξηση κατά μία ποσοστιαία μονάδα στο δείκτη Risk επιφέρει αύξηση στη σχέση χορηγ./ενεργητικό κατά 0,3118%. Δηλαδή, οι ιδιοκτήτες γνωρίζουν ότι η αύξηση των χορηγήσεων αυξάνει τον επενδυτικό κίνδυνο (Risk).

8.22 Από την άποψη της ταχύτητας εξυπηρέτησης της μεταποίησης

Με τον όρο "ταχύτητα εξυπηρέτησης της μεταποίησης" νοείται η ελαστικότητα προσαρμογής της τράπεζας στις εξωτερικές προς αυτήν συνθήκες, και ειδικότερα η ποσοστιαία ανταπόκρισή της σε δανειοδοτήσεις προς τη μεταποίηση που θα επέλθει από μια ποσοστιαία αύξηση του όγκου της μεταποίησης. Έτσι, ορίζεται ως ελαστικότητα (ε) μεταξύ δύο μεγεθών ψ και χ το κλάσμα με αριθμητή την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής του ψ και παρονομαστή την ποσοστιαία μεταβολή της τιμής του χ. Οπότε, ισχύει :

$$\varepsilon_{\psi\chi} = [dy/y] / [dx/x] = \ln y / \ln x^{14}$$

που σημαίνει ότι, με τον υπολογισμό της πιο κάτω γραμμικής παλινδρόμησης σε λογαριθμική μορφή, ο συντελεστής α₁ εκφράζει την ελαστικότητα μεταξύ των μεγεθών ψ και χ. Η ελαστικότητα είναι σημαντική από την άποψη της δυνατότητας που παρέχει στον policy maker να προβεί στο μέλλον σε προβλέψεις και να ασκήσει οικονομική πολιτική, βασιζόμενος σε προγενέστερες γνωστές και προεκτιμημένες ελαστικότητες συμπεριφοράς διαφόρων μεγεθών. Έτσι, το προτεινόμενο μοντέλο αποτελεί γραμμική παλινδρόμηση (linear regression) της μορφής :

¹³ Yamane T., 1968, *Mathematics for Economists*, 2nd edition, London, Prentice Hall, p. 134.

¹⁴ Chiang A., 1967, ό.π., p. 516.

$$\ln Y_t = a_0 + a_1 \ln X_t \text{ (υπόδειγμα B)}$$

όπου :

- Y_t : χορηγήσεις το έτος t (σε εκατ. δρχ.)
- X_t : μεταποίηση t (σε εκατ. δρχ.)
- $\ln$: φυσικοί (νεπέριοι) λογάριθμοι με βάση το e
- a_0 : συντελεστής σαν σταθερός όρος
- a_1 : συντελεστής του $\ln X_t$

Το Y_t είναι το διάνυσμα (array) των ετήσιων στοιχείων που προκύπτουν από τους ισολογισμούς-απολογισμούς των τραπεζών (πίνακες 7.1., 7.2. και 7.3.) και το X_t είναι το διάνυσμα των ετήσιων στοιχείων του μεταποιητικού τομέα που προκύπτουν από τους Εθνικούς Λογαριασμούς της Ελλάδος (βλ. πίνακα 10.1.).

Υποτίθεται *ex ante* ότι οι τράπεζες έχουν θετική ελαστικότητα, δηλαδή : $a_i \geq 0, \ i=1$. Έτσι, με τη χρήση των λογαριθμικών μεταβλητών, είναι δυνατόν να εκτιμηθούν οι ελαστικότητες των εμπλεκομένων στο μοντέλο μεταβλητών, δηλαδή ο ρυθμός μεταβολής των χορηγήσεων σε σχέση με το ρυθμό μεταβολής του συνόλου της μεταποίησης.

Στη συνέχεια ακολουθεί η εξέταση του μοντέλου :

- Για όλες τις επενδυτικές τράπεζες
- Για την Τράπεζα Επενδύσεων
- Για την ΕΤΕΒΑ
- Για την ΕΤΒΑ

8.2.2.1. Για όλες τις επενδυτικές τράπεζες

Τα αποτελέσματα του υποδείγματος B για όλες τις επενδυτικές τράπεζες μαζί (αλλά όχι αθροιστικά) είναι :

Αποτελέσματα	
Πολλαπλό R	81,83%
R ²	66,97%
Προσαρμοσμένο R ²	66,60%
Τυπικό σφάλμα	1,28792660
Παρατηρήσεις	92

	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	t
Σταθερός όρος	-5,83327014	1,125002845	-5,185115901
Μεταβλητή X_1	1,21559924	0,089996192	13,50722978

Κατάλοιπα			
Παρατηρήσεις	Πρόβλεψη Υ	Κατάλοιπα	Τυπικά κατάλοιπα
1	6,32501230	-2,18824703	-1,699046375
2	6,47918076	-1,54758868	-1,201612478
3	6,62474918	-1,282414933	-0,995720507
4	6,74584467	-1,150390073	-0,893210893
5	6,87653648	-1,155569184	-0,897232171
6	7,07289700	-1,104189448	-0,857338798
7	7,30126685	-0,915566684	-0,710884207
8	7,44765818	-0,5731495	-0,445017206
9	7,57951715	-0,353526351	-0,274492622
10	7,98062562	-0,360459898	-0,279876117
11	8,19322456	-0,22931227	-0,178047622
12	8,36383581	0,069786171	-0,054184898
13	8,62619879	-0,209179593	-0,162415772
14	8,77313648	-0,294933637	-0,228998792
15	8,95006701	-0,384064608	-0,2982038
16	9,21847698	-0,495115511	-0,384428359
17	9,48490420	-0,605557109	-0,470179827
18	9,72328364	-0,70127485	-0,544499079
19	9,91382867	-0,782910369	-0,607884305
20	10,1258338	-0,829618574	-0,644150505
21	10,3695513	-0,91722207	-0,712169518
22	10,6151931	-1,056586096	-0,820377568
23	10,8468777	-1,166496248	-0,9057164
24	10,9251755	-1,144013798	-0,888260087
25	11,1293238	-1,284806352	-0,997577305
26	11,3226045	-1,443768393	-1,121002072
27	11,4628200	-1,648218372	-1,279745573
28	11,6316127	-1,856526956	-1,441485056
29	11,7672776	-2,244757733	-1,742923644
30	6,32501230	-4,245570767	-3,296438437
31	6,47918076	-3,388138313	-2,630692074
32	6,62474918	-1,704768259	-1,323653267
33	6,74584467	-0,916899053	-0,711918715
34	6,87653648	-0,684173994	-0,53122126
35	7,07289700	-0,270502245	-0,210029239
36	7,30126685	0,103012261	0,079983021
37	7,44765818	0,347164967	0,269553378
38	7,57951715	0,541368866	0,420341395
39	7,98062562	0,379913758	0,294980907
40	8,19322456	0,41380933	0,321298845
41	8,36383581	0,351388231	0,272832496
42	8,62619879	0,337217496	0,261829746
43	8,77313648	0,351754921	0,27311721
44	8,95006701	0,289637969	0,224887014
45	9,21847698	0,207216672	0,160891677

Παρατηρήσεις	Πρόβλεψη Υ	Κατάλοιπα	Τυπικά κατάλοιπα
46	9,48490420	0,15364076	0,119293102
47	9,72328364	0,096550526	0,07496586
48	9,91382867	0,079910833	0,062046107
49	10,1258338	0,018283481	0,014196058
50	10,3695513	-0,140110932	-0,108787979
51	10,6151931	-0,335909642	-0,260814274
52	10,8468777	-0,495344641	-0,384606265
53	10,9251755	-0,507906708	-0,394359978
54	11,1293238	-0,531839479	-0,412942381
55	11,3226045	-0,601056737	-0,466685551
56	11,4628200	-0,710314703	-0,551517998
57	11,6316127	-0,851324058	-0,66100355
58	11,7672776	-0,963506802	-0,748106917
59	11,9301553	-1,151219845	-0,893855162
60	12,0248340	-1,626010219	-1,262502236
61	12,06645	-1,597648637	-1,240481119
62	6,47918076	1,909269549	1,482436609
63	6,62474918	1,822236112	1,414860213
64	6,74584467	1,765330448	1,37067628
65	6,87653648	1,764995982	1,370416587
66	7,07289700	1,79170836	1,391157192
67	7,30126685	1,829489035	1,420491686
68	7,44765818	1,920711051	1,491320268
69	7,57951715	1,972282995	1,531362879
70	7,98062562	1,699718378	1,319732328
71	8,19322456	1,652263043	1,282886025
72	8,36383581	1,583620779	1,229589304
73	8,62619879	1,392312433	1,081049516
74	8,77313648	1,285601139	0,998194411
75	8,95006701	1,257738467	0,976560669
76	9,21847698	1,188569854	0,922855269
77	9,48490420	1,209038708	0,938748142
78	9,72328364	1,200962761	0,932477639
79	9,91382867	1,17902553	0,915444658
80	10,1258338	1,171097452	0,909288966
81	10,3695513	1,158469653	0,899484216
82	10,6151931	1,089855665	0,846209451
83	10,8468777	1,031357274	0,800788857
84	10,9251755	1,203481389	0,934433207
85	11,1293238	1,247904073	0,968924835
86	11,3226045	1,346579244	1,045540358
87	11,4628200	1,415372735	1,098954497
88	11,6316127	1,435026435	1,114214471
89	11,7672776	1,450104957	1,125922045
90	11,9301553	1,377937154	1,069887949
91	12,0248340	1,439618613	1,11778001
92	12,06645	1,254946188	0,974392627

Από τα παραπάνω προκύπτει ότι ο συντελεστής προσαρμοσμένο R^2 (Adjusted R Square) είναι μέτριος, 66,60%, και παρέχει μια καλή προσαρμογή (fit) της τάσης πάνω στα αρχικά δεδομένα (trend), που σημαίνει ότι κατά 66,60% το μοντέλο αυτό ερμηνεύει την κατάσταση με βάση την πιο κάτω εξίσωση :

$$\ln (\text{χορηγήσεις }) = -5,83 + 1,215 \ln (\text{μεταποίηση })$$

Το υπόλοιπο $100 - 66,60 = 33,4\%$ ερμηνεύεται από παράγοντες που δεν περιέχονται στο παρόν μοντέλο.¹⁵ Επίσης, ο συντελεστής προσδιορισμού δεν είναι πολύ υψηλός, διότι οι διοικήσεις των τριών τραπεζών δεν εκτιμούν πανομοιότυπα την οικονομική κατάσταση αλλά και οι χορηγήσεις των τριών επενδυτικών τραπεζών δεν καλύπτουν το σύνολο της μεταποίησης. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η σημασία του μοντέλου αυτού έγκειται στην ικανότητα μέτρησης των ελαστικοτήτων αντίδρασης (συμπεριφοράς) των επενδυτικών τραπεζών σε κάθε μεταβολή της μεταποίησης, πράγμα που εξηγείται με τη σχέση :

$$\varepsilon = \ln (\text{χορηγήσεις}) / \ln (\text{μεταποίηση }) = 1,215$$

Η τιμή της ελαστικότητας (ε) δείχνει ότι, με την αύξηση του επιπέδου της μεταποίησης κατά 1%, το επίπεδο των χορηγήσεων αυξάνεται κατά 1,215 ποσοστιαίες μονάδες, δηλαδή ταχύτερα από τη μεταποίηση. Αυτό πράγματι είναι βάσιμο, διότι ο συντελεστής της ελαστικότητας είναι στατιστικά σημαντικός ($t = 13,5$),¹⁶ παρά το γεγονός ότι οι τρεις διοικήσεις των τραπεζών εκτιμούν διαφορετικά την οικονομική κατάσταση.

Η οικονομική ερμηνεία της ελαστικότητας στην προκειμένη περίπτωση είναι ότι οι επενδυτικές τράπεζες ανταποκρίνονται άμεσα και ταχύτατα στις πιστοληπτικές ανάγκες και απαιτήσεις της μεταποίησης για αγορά παγίων, μηχανολογικού εξοπλισμού και τεχνογνωσίας, καθώς και για εγκατάσταση, μετεγκατάσταση, επέκταση και εκσυγχρονισμό των οικονομικών μονάδων, πράγμα που καθιστά προφανή και σημαντική τη συμβολή των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομική ανάπτυξη και μεγέθυνση της ελληνικής οικονομίας.

8.2.2.2 Για την Τράπεζα Επενδύσεων

Τα αποτελέσματα του υποδείγματος Β για την Τράπεζα Επενδύσεων είναι :

¹⁵ Όπως οι παράλληλες εργασίες, οι υπηρεσίες συμβούλου, οι αναλήψεις αναδοχών κ.ά..

¹⁶ t =(συντελεστής/τυπικό σφάλμα) και, επειδή $t > 2$, ο εν λόγω συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός.

Αποτελέσματα	
Πολλαπλό R	94,504%
R ²	89,311%
Προσαρμοσμένο R ²	88,915%
Τυπικό σφάλμα	0,57440626
Παρατηρήσεις	29

	Συντελεστές	Τυπικό σφάλμα	t
Σταθερός όρος	-5,67363832	0,920910355	-6,160901862
Μεταβλητή Χ ₁	1,12359320	0,074809025	15,01948736

Κατάλοπα			
Παρατηρήσεις	Πρόβλεψη Y	Κατάλοπα	Τυπικά κατάλοπα
1	5,56441042	-1,427645148	-2,485427558
2	5,70691021	-0,775318125	-1,349773112
3	5,84146087	-0,499126624	-0,868943567
4	5,95339091	-0,357936313	-0,623141386
5	6,07419094	-0,353223647	-0,614936974
6	6,25568937	-0,286981815	-0,499614706
7	6,46677441	-0,081094238	-0,14114442
8	6,60208570	0,272422984	0,474268829
9	6,72396455	0,50202625	0,873991606
10	7,09471400	0,525451721	0,914773669
11	7,29122179	0,672690497	1,171105791
12	7,44891985	0,845129786	1,471310195
13	7,69142516	0,725594042	1,263207059
14	7,82724146	0,65096139	1,133276977
15	7,99078050	0,575221901	1,001419973
16	8,23887511	0,48448636	0,843455919
17	8,48513704	0,394210053	0,68629136
18	8,70547406	0,316534728	0,551064204
19	8,881159716	0,249321145	0,434050187
20	9,07755612	0,218659146	0,380669852
21	9,30282714	0,149502088	0,260272387
22	9,52987691	0,028730156	0,050017136
23	9,7440258	-0,063644299	-0,110800149
24	9,81639737	-0,035235663	-0,061342756
25	10,0050941	-0,160576678	-0,279552451
26	10,1837459	-0,304909724	-0,530825908
27	10,3133487	0,498747101	-0,868282845
28	10,4693659	-0,694280134	-1,208691796
29	10,5947626	-1,072242736	-1,866697512

Εκ των ανωτέρω συμπεραίνεται ότι ο συντελεστής προσαρμοσμένο R² είναι υψηλός, 88,915%, και παρέχει μια πολύ καλή προσαρμογή της τάσης πάνω στα αρχικά δεδομένα, αφού κατά 88,915% το μοντέλο αυτό ερμηνεύει την κατάσταση με βάση την πιο κάτω εξίσωση :

$$\ln (\text{χορηγήσεις }) = -5,673 + 1,123 \ln (\text{μεταποίηση })$$

Το υπόλοιπο 11,085% ερμηνεύεται από παράγοντες που δεν περιέχονται στο παρόν μοντέλο.¹⁷ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η σημασία του υποδείγματος αυτού έγκειται στην ικανότητα μέτρησης της ελαστικότητας αντίδρασης της Τράπεζας Επενδύσεων σε κάθε μεταβολή της μεταποίησης, πράγμα που εξηγείται με τη σχέση :

$$\varepsilon = \ln (\text{χορηγήσεις }) / \ln (\text{μεταποίηση }) = 1,123$$

Η τιμή της ελαστικότητας (ε) δείχνει ότι, όταν αυξηθεί το επίπεδο της μεταποίησης κατά 1%, τότε το επίπεδο των χορηγήσεων της τράπεζας αυξάνεται κατά 1,123 ποσοστιαίες μονάδες, δηλαδή ταχύτερα από τη μεταποίηση. Αυτό το συμπέρασμα είναι βάσιμο, διότι ο συντελεστής της ελαστικότητας είναι στατιστικά σημαντικός (t= 15,019).¹⁸

8.2.2.3. Για την ETEBA

Τα αποτελέσματα του υποδείγματος Β για την ETEBA είναι :

Αποτελέσματα	
Πολλαπλό R	88,08%
R ²	77,59%
Προσαρμοσμένο R ²	76,84%
Τυπικό σφάλμα	1,08965801
Παρατηρήσεις	32

	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	t
Σταθερός όρος	-7,16872009	1,576381403	-4,547579714
Μεταβλητή Χ ₁	1,28002902	0,125598656	10,19142291

¹⁷ Βλ. παραπομπή 15 του ιδίου κεφαλαίου.
¹⁸ Επειδή t>2, ο εν λόγω συντελεστής είναι στατιστικά σημαντικός.

Κατάλοιπα			
Παρατηρήσεις	Πρόβλεψη Y	Κατάλοιπα	Τυπικά κατάλοιπα
1	5,63398158	-3,554540039	-3,262069366
2	5,79632135	-2,705278897	-2,482686176
3	5,94960525	-1,029624331	-0,944905938
4	6,07711910	-0,248173488	-0,227753556
5	6,21473790	-0,02237542	-0,020534351
6	6,42150603	0,380888733	0,349548874
7	6,66198005	0,742299068	0,68122205
8	6,81613048	0,97869267	0,898164978
9	6,95497830	1,165907715	1,069975806
10	7,37734652	0,98319286	0,902294889
11	7,60121373	1,00582016	0,923060395
12	7,78086780	0,93435624	0,857476588
13	8,05713667	0,906279614	0,831710132
14	8,21186243	0,913028976	0,837904151
15	8,39817071	0,841534266	0,772292088
16	8,68080708	0,744886572	0,683596651
17	8,96135561	0,677189354	0,62146962
18	9,21236975	0,607464417	0,557481712
19	9,41301414	0,580725363	0,532942771
20	9,63625611	0,50786121	0,466073944
21	9,89289120	0,336549165	0,308857605
22	10,1515526	0,127730825	0,117221021
23	10,3955171	-0,043984033	-0,040364988
24	10,4779648	-0,060696076	-0,05570195
25	10,6929335	-0,095449217	-0,087595572
26	10,8964586	-0,174910835	-0,160519018
27	11,0441059	-0,29160057	-0,26760742
28	11,2218451	-0,44155636	-0,405224716
29	11,3647005	-0,560929679	-0,514775893
30	11,5362111	-0,757275643	-0,694966338
31	11,6359080	-1,237084226	-1,135295851
32	11,6797297	-1,210928393	-1,111292142

Εκ των ανωτέρω αποτελεσμάτων συμπεραίνεται ότι ο συντελεστής προσαρμοσμένο R² είναι μέτριος, 76,84%, και παρέχει μια καλή προσαρμογή της τάσης πάνω στα αρχικά δεδομένα. Δηλαδή, το μοντέλο αυτό ερμηνεύει κατά 76,84% την κατάσταση, με βάση την πιο κάτω εξίσωση :

$$\ln (\text{χορηγήσεις }) = -7,168 + 1,280 \ln (\text{μεταποίηση })$$

Το υπόλοιπο 23,16% ερμηνεύεται από παράγοντες που δεν περιέχονται στο παρόν μοντέλο.¹⁹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η σημασία του υποδείγματος αυτού έγκειται στην ικανότητα μέτρησης της ελαστικότητας αντίδρασης της ΕΤΕΒΑ σε κάθε μεταβολή της μεταποίησης, πράγμα που εξηγείται με τη σχέση :

$$\epsilon = \ln (\text{χορηγήσεις }) / \ln (\text{μεταποίηση }) = 1,280$$

Η τιμή της ελαστικότητας (ε) δείχνει ότι, όταν αυξηθεί το επίπεδο της μεταποίησης κατά 1%, τότε το επίπεδο των χορηγήσεων της τράπεζας αυξάνεται κατά 1,280 ποσοστιαίες μονάδες, δηλαδή ταχύτερα από τη μεταποίηση. Το συμπέρασμα είναι βάσιμο, αφού ο συντελεστής της ελαστικότητας είναι στατιστικά σημαντικός (t=10,19).²⁰

8.224. Για την ΕΤΒΑ

Τα αποτελέσματα του υποδείγματος Β για την ΕΤΒΑ είναι :

Αποτελέσματα	
Πολλαπλό R	99,33%
R ²	98,66%
Προσαρμοσμένο R ²	98,61%
Τυπικό σφάλμα	0,19413288
Παρατηρήσεις	31

	Συντελεστής	Τυπικό σφάλμα	t
Σταθερός όρος	-2,66987245	0,294948258	-9,052002781
Μεταβλητή Χ ₁	1,07917056	0,023362973	46,19149163

¹⁹ Βλ. παραπομπή 15 του ιδίου κεφαλαίου.
²⁰ Επειδή t>2, ο συντελεστής ελαστικότητας είναι στατιστικά σημαντικός.

Κατάλοιπα			
Παρατηρήσεις	Πρόβλεψη Υ	Κατάλοιπα	Τυπικά κατάλοιπα
1	8,26073211	0,127718202	0,657890598
2	8,38996315	0,057022145	0,293727379
3	8,49746789	0,013707224	0,070607428
4	8,61349195	0,028040512	0,144439784
5	8,78781461	0,07679075	0,395557654
6	8,99055414	0,140201744	0,722194705
7	9,12051574	0,247853496	1,276720796
8	9,23757596	0,314224187	1,618603568
9	9,59366737	0,086676623	0,446480882
10	9,78240599	0,063081613	0,324940371
11	9,93386926	0,013587325	0,069989817
12	10,1667868	-0,148275597	-0,763784011
13	10,2972334	-0,238495835	-1,228518446
14	10,4543067	-0,246501307	-1,26975552
15	10,6925926	-0,285545833	-1,470878195
16	10,9291183	-0,23517542	-1,211414621
17	11,1407440	-0,216497657	-1,115203396
18	11,3099039	-0,217049709	-1,118047076
19	11,4981154	-0,201184103	-1,036321585
20	11,7144800	-0,186459097	-0,960471448
21	11,9325531	-0,227504299	-1,17189983
22	12,1382353	-0,260000354	-1,339290602
23	12,2077456	-0,079088754	-0,407394926
24	12,3889820	-0,01175417	-0,060547032
25	12,5605706	0,108613211	0,559478672
26	12,6850494	0,193143313	0,994902585
27	12,8348983	0,231740895	1,193723002
28	12,9553373	0,262045304	1,349824366
29	13,0999349	0,208157524	1,072242447
30	13,1839877	0,280464933	1,444705916
31	13,2209330	0,100463133	0,517496718

Εκ των ανωτέρω συμπεραίνεται ότι ο συντελεστής προσαρμοσμένο R^2 είναι υψηλός, 98,61%, και παρέχει μια πολύ καλή προσαρμογή της τάσης πάνω στα αρχικά δεδομένα. Δηλαδή, το μοντέλο αυτό ερμηνεύει κατά 98,61% την κατάσταση, με βάση την πιο κάτω εξίσωση :

$$\ln(\text{χορηγήσεις}) = -2,669 + 1,079 \ln(\text{μεταποίηση})$$

Το υπόλοιπο 1,39% ερμηνεύεται από παράγοντες που δεν περιέχονται στο παρόν μοντέλο.²¹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η σημασία του υποδείγματος αυτού έγκειται

²¹ Βλ. παραπομπή 15 του ιδίου κεφαλαίου.

στην ικανότητα μέτρησης της ελαστικότητας αντίδρασης της ETBA σε κάθε μεταβολή της μεταποίησης, πράγμα που εξηγείται με τη σχέση :

$$\varepsilon = \ln (\text{χορηγήσεις }) / \ln (\text{μεταποίηση }) = 1,079$$

Η τιμή της ελαστικότητας (ε) δείχνει ότι, όταν αυξηθεί το επίπεδο της μεταποίησης κατά 1%, τότε το επίπεδο των χορηγήσεων της τράπεζας αυξάνεται κατά 1,079 ποσοστιαίες μονάδες, δηλαδή ταχύτερα από τη μεταποίηση. Το συμπέρασμα αυτό είναι βάσιμο, διότι ο συντελεστής της ελαστικότητας είναι στατιστικά σημαντικός ($t=46,19$).²²

8.3. Συμπεράσματα

Από την οικονομομετρική διερεύνηση της συμπεριφοράς των επενδυτικών τραπεζών κατά την εν λόγω περίοδο συνάγονται τα ακόλουθα :

- Οι επενδυτικές τράπεζες κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους κινούνται σε λογικά όρια επιχειρηματικού κινδύνου.
- Το ιδιοκτησιακό καθεστώς των επενδυτικών τραπεζών συναρτά την απόδοση των κεφαλαίων του από την ανάπτυξη του μεταποιητικού τομέα. Αυτό, άλλωστε, συνιστά και το βασικό λόγο ίδρυσης των εν λόγω τραπεζών.
- Η αύξηση του επιπέδου της μεταποίησης επιδρά περισσότερο αυξητικά στο επίπεδο των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών, πράγμα που καθιστά ιδιαίτερα σημαντική τη συμβολή των τραπεζών αυτών στην αναπτυξιακή και μεγεθυντική διαδικασία της οικονομίας.

²² Επειδή $t > 2$.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΑΤΟ

ΑΡΙΣΤΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ ΚΑΙ ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΘΕΣΕΩΝ

9.1. Εισαγωγικά

Η βέλτιστη προσέγγιση χρηματοπιστωτικών προβλημάτων μπορεί να επιτευχθεί με τη χρησιμοποίηση τεχνικών αριστοποίησης, οι οποίες, λόγω των ειδικών χαρακτηριστικών και της πολυπλοκότητας του αντικειμένου, συνήθως περιλαμβάνουν σημαντικό αριθμό μεταβλητών απόφασης και περιοριστικών σχέσεων υπό μορφή ανισοεξισώσεων.¹

Η αντιμετώπιση του προβλήματος αριστοποίησης των προβλεπομένων χρηματοοικονομικών στοιχείων των υπό εξέταση επενδυτικών τραπεζών επιχειρείται με την εφαρμογή του γραμμικού προγραμματισμού (ειδικότερα της μεθόδου Simplex)² και με τη χρησιμοποίηση λογισμικού από την microsoft windows.³

Το πρόβλημα θα μπορούσε να αντιμετωπισθεί με μεγιστοποίηση ή ελαχιστοποίηση. Ειδικότερα, ως προς την πρώτη περίπτωση, με μεγιστοποίηση των πωλήσεων⁴ ή μεγιστοποίηση των κερδών και, ως προς τη δεύτερη, με την ελαχιστοποίηση του κόστους παραγωγής⁵ ή την ελαχιστοποίηση των προσφερομένων προς τον πελάτη επιτοκίων.⁶

Επειδή η αντιμετώπιση του προβλήματος της ελαχιστοποίησης, αναφορικά με το κόστος παραγωγής, καθίσταται δυσχερής με βάση την ισχύουσα νομοθεσία-διότι αφενός το κόστος εργασίας είναι ανελαστικό προς τα κάτω⁷ και αφετέρου το κόστος της αγοράς κεφαλαίου προσδιορίζεται εξωγενώς,⁸ και ως εκ τούτου δεν μπορεί να ελαχιστοποιηθεί από την ίδια την τράπεζα⁹, απομένει η προσέγγιση του προβλήματος

¹ Dixit A., 1976, *Optimization in Economic Theory*, Oxford University Press, p. 110. Επίσης, Hillier F., Lieberman G., *Εισαγωγή στην Επιχειρησιακή Έρευνα*, τόμ. Α, τεύχ. Α, Αθήνα, Παπαζήσης, σ. 13-19. Επίσης, Λουκάκης Μ., 1990, *Επιχειρησιακή Έρευνα*, τόμ. Α, Έκδ. Γ, Θεσσαλονίκη, σ. 5-16. Επίσης, Ξηρόκωστας Δ., 1977, *Γραμμικός Προγραμματισμός*, Αθήνα, σ. 1-31. Επίσης, Κιόχος Π., 1986, *Εισαγωγή στην Επιχειρησιακή Έρευνα*, Αθήνα, Σμπίλιας, σ. 7-29. Επίσης, Πραστάκος Γ., 1986, *Επιχειρησιακή Έρευνα*, Αθήνα, Ατλαντίς, σ. 11-27.

² Liebfafsky H., 1968, *The Nature of Price Theory*, Illinois, Dorsey Press, p. 554.

³ Windows microsoft office 4.3. και excel 5.

⁴ Sandmeyer R., 1964, «Baumol's Sales Maximization Model», *American Economic Review*, Dec..

⁵ Ferguson G., 1972, *Microeconomic Theory*, Illinois, Irwin, p. 235-237.

⁶ Θάνος Γ., 1999δ, «Οικονομική πολιτική επιτοκίων στα πλαίσια του ευρώ : Πρόβλεψη της πτωτικής τάσης των επιτοκίων και εμπόδια της πτώσης από το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού», *ΔΕΕΤ*, αρ. 18, Β' τρίμ., σ. 45-51.

⁷ Hicks J., 1968, *Value and Capital*, London, Oxford University Press, p. 265.

⁸ Koutsoyiannis A., 1973, ό.π., p. 12.

⁹ Αναφορικά με το διοικητικό καθορισμό των επιτοκίων που επηρεάζει άμεσα το κόστος του χρήματος, τη ρευστότητα των τραπεζών και την πιστωτική επέκταση, βλ. κεφ. δεύτερο, 2.2. της παρούσης.

με τη μεγιστοποίηση των κερδών των τραπεζών υπό ορισμένες εξωγενείς προϋποθέσεις.¹⁰

Η μέθοδος της αριστοποίησης εφαρμόζεται στα οικονομικά στοιχεία των επενδυτικών τραπεζών του τελευταίου έτους κάθε δεκαετίας από την ίδρυσή τους, ήτοι των ετών 1970, 1980 και 1990, καθώς και του έτους 1995, που είναι και το τελευταίο έτος της υπό διερεύνηση περιόδου της μελέτης αυτής.

Η επιλογή των ανωτέρω χρονικών διαστημάτων (δεκαετιών) για την εφαρμογή της μεθόδου έχει την έννοια της αντιπροσωπευτικής εξέτασης του προβλήματος για την αποφυγή των περιττών ετησίων επαναλήψεων εκδήλωσης του χρηματοπιστωτικού φαινομένου, αφού η αριστοποίηση των οικονομικών στοιχείων των τραπεζών στα ανωτέρω τακτά χρονικά σημεία είναι χαρακτηριστική των ενδιαμέσων μεταβολών των χρηματοπιστωτικών μεγεθών.

Η προσέγγιση, στη συνέχεια, του θέματος επικεντρώνεται στην εξέταση των δυνατοτήτων της κάθε επενδυτικής τράπεζας να προσαρμόζεται στις εκάστοτε διαμορφούμενες χρηματοοικονομικές συνθήκες για τη μεγιστοποίηση των οικονομικών της αποτελεσμάτων αλλά και στην εξαγωγή συμπερασμάτων, αναφορικά με τις επιλογές της και τη μελέτη των προ και μετά την αριστοποίηση αποκλίσεων.

9.2 Παραδοχές του προβλήματος

Με τον όρο "επένδυση"¹¹ ορίζεται η απαιτούμενη δαπάνη για την απόκτηση παγίων περιουσιακών στοιχείων (κτιριακών εγκαταστάσεων, μηχανολογικού εξοπλισμού, οχημάτων και εξοπλισμού, ειδικών εγκαταστάσεων, τεχνογνωσίας κ.ά.), με σκοπό την αύξηση ή βελτίωση της παραγωγικής δυναμικότητας των βιομηχανικών μονάδων.¹² Πρέπει να σημειωθεί ότι οι αγοραπωλησίες χρεογράφων, ομολόγων κ.ά. δεν θεωρούνται αμιγείς παραγωγικές επενδύσεις με την πιο πάνω έννοια του όρου και εμπίπτουν σε άλλη κατηγορία τραπεζικών προϊόντων.¹³ Με βάση τον ανωτέρω ορισμό, οι επενδύσεις, ως αναφερόμενες σε μακροχρόνια επενδυτικά σχέδια (συνήθως δεκαετή), υπόκεινται σε σχετικά υψηλό βαθμό κινδύνου.¹⁴ Τούτο οφείλεται στο ότι οι αρχικές υποθέσεις, επί

Επίσης, για το διοικητικό καθορισμό του επιτοκίου των ομολόγων των επενδυτικών τραπεζών αλλά και του επιτοκίου της διατραπεζικής αγοράς, βλ. κεφ. τέταρτο, 4.4. και κεφ. έκτο, 6.6. της μελέτης αυτής.

¹⁰ Σημειώνεται ότι στο παρόν υπόδειγμα η μεγιστοποίηση των κερδών εξαρτάται άμεσα από την επιλογή της υποκατάστασης των μη αποτελεσματικών, κατά την υπό εξέταση περίοδο, δραστηριοτήτων των επενδυτικών τραπεζών με χορηγήσεις.

¹¹ Με την ευρεία του όρου έννοια, ως επένδυση νοείται η αγορά κάθε περιουσιακού στοιχείου (asset), με σκοπό το κέρδος. Όμως, όταν η επένδυση αναφέρεται σε μετοχές, πολλές φορές συνεπάγεται μόνον μεταβολή της κυριότητας.

¹² Prest R., Coppock J., 1976, *The UK Economy, a Manual of Applied Economics*, 6th edition, London, Weidenfeld and Nicolson, p. 17. Επίσης, Brooman F., 1971, *Macroeconomics*, London, George Allen and Unwin, p. 41. Επίσης, Shapiro E., 1970, *Macroeconomic Analysis*, Harcourt, New York, Brace and World, p. 202.

¹³ Εκείνη της επενδυτικής τραπεζικής, μαζί με τα παράγωγα και τα χρηματιστηριακά προϊόντα.

¹⁴ Betbeze J., 1990, *L' Investissement*, Presses Universitaires de France, Paris, p. 16.

των οποίων βασίζεται ένα επενδυτικό πρόγραμμα, μεταβάλλονται στο χρόνο, με συνέπεια να υφίστανται αποκλίσεις σε θέματα προϋπολογισμού δαπάνης (κόστους του έργου) και επιτοκίου. Άλλωστε, αυτός είναι και ο κύριος λόγος που η απόφαση και οι όροι χρηματοδότησης των επενδυτικών προγραμμάτων επηρεάζονται και από το χρόνο της οριστικής αποπληρωμής των πιστοδοτήσεων. Επειδή όμως ο ρόλος των επενδυτικών τραπεζών, από την ίδρυσή τους, στην οικονομία της χώρας δεν είναι μόνο η εξασφάλιση των αναγκαιούντων κεφαλαίων προς τους επιχειρηματίες για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων¹⁵ αλλά ταυτόχρονα και η παροχή τεχνικών συμβουλών προς τους ιδιώτες, ως συμβούλων σε θέματα επενδυτικών επιλογών, αντιμετώπισης χρηματοοικονομικών προβλημάτων, έρευνας αγοράς και κλάδου, ακόμη και σε θέματα πρακτικών συμβουλών για την επιλογή της αποδοτικότερης τοποθέτησης των κεφαλαίων τους,¹⁶ οι επενδυτικές τράπεζες διαθέτουν κατάλληλες τεχνικές υποδομές καθώς και υψηλών προδιαγραφών εξειδικευμένο προσωπικό για την εξέταση, βάσει επιστημονικών και τεχνικών κριτηρίων, της βιωσιμότητας και σκοπιμότητας των προτεινομένων επενδυτικών προγραμμάτων.¹⁷

Βάσει των ανωτέρω και υπό την προϋπόθεση εξέτασης των αποτελεσμάτων της αριστοποίησης των κερδών σε αμιγώς λειτουργούσες επενδυτικές τράπεζες (στις οποίες τόσο οι δείκτες όσο και το συνολικό πρόγραμμα αφορούν κατά την υπό εξέταση περίοδο αποκλειστικά επενδυτικές εργασίες),¹⁸ οι παραδοχές του προβλήματος γραμμικού προγραμματισμού είναι οι ακόλουθες :

- i) Οι χορηγούμενες πιστοδοτήσεις έχουν μηδενικό ρίσκο επισφαλούς αποπληρωμής.¹⁹
- ii) Οι τράπεζες αγοράζουν κεφάλαια από διάφορες πηγές,²⁰ τα οποία μεταπωλούν υπό μορφή τραπεζικών χορηγήσεων με ένα περιθώριο κέρδους.
- iii) Το κόστος εργασίας αναφορικά με τον όγκο των πωλήσεων είναι σταθερό.²¹
- iv) Η μεγιστοποίηση των κερδών αφορά τα προ φόρων, αποσβέσεων, προβλέψεων και αμοιβών διοικητικού συμβουλίου καθαρά κέρδη.
- v) Η προσέγγιση δεν περιλαμβάνει έκτακτα κέρδη ή έκτακτες ζημιές.

¹⁵ Sherman J., Evans R., 1984, *Macroeconomics*, New York, Harper and Row, p. 315.

¹⁶ Αναλυτικά για το καταστατικό πλαίσιο δράσης των επενδυτικών τραπεζών, βλ. κεφ. έκτο, 6.2..

¹⁷ Για την ποιοτική αξιολόγηση των πιστοδοτικών δραστηριοτήτων αλλά και τη διατύπωση των κριτηρίων και αρχών βάσει των οποίων οι αναλαμβανόμενοι κίνδυνοι κρίνονται ως αποδεκτοί, βλ. κεφ. έκτο, 6.4..

¹⁸ Υποτίθεται ότι το επίπεδο των χορηγήσεων μπορεί να ανέρχεται κατ' ανώτατο όριο σε ποσοστό 90% του συνόλου του ενεργητικού. Η υπόθεση αυτή ενισχύεται λόγω των ζημιογόνων τοποθετήσεων, κατά την υπό εξέταση περίοδο, των τραπεζών ΕΤΒΑ και Τράπεζας Επενδύσεων σε μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες αλλά και στη δυσχέρεια της ΕΤΕΒΑ να επιτύχει ικανοποιητικές ανακυκλώσεις του χαρτοφυλακίου των μη αμιγώς επενδυτικών της δραστηριοτήτων, κυρίως λόγω της επί μακρόν επικρατούσας υποτονικότητας και απραξίας της άμεσης κεφαλαιαγοράς.

¹⁹ Υποτίθεται η ιδανική περίπτωση άριστης αξιολόγησης των πιστοδοτήσεων, κατά την οποία οι χρηματοδοτικές επιλογές υπόκεινται σε μηδενικό ρίσκο.

²⁰ Για τις εναλλακτικές πηγές άντλησης κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών, βλ. κεφ. έκτο, 6.6. της παρούσης.

²¹ Hicks J., 1968, ό.π., p. 205.

- vi) Ο υπολογισμός δεν περιλαμβάνει έσοδα ή έξοδα μη λειτουργικά.
- vii) Υποτίθεται ότι όλες οι αποφάσεις των τραπεζών ελήφθησαν με καθαρά τραπεζικά και οικονομικά κριτήρια κατά τρόπο ορθολογικό και χωρίς εξωτερικές παρεμβάσεις πάσης φύσεως.
- viii) Η αριστοποίηση εφαρμόζεται επί του συνόλου των ενεργητικών στοιχείων των τραπεζών για τα υπό εξέταση έτη.
- ix) Η προσέγγιση επιχειρείται επί της υφισταμένης καθαρής θέσης των τραπεζών για τα αντίστοιχα έτη.
- x) Ο όγκος των χορηγήσεων των τραπεζών μεταβάλλεται, χωρίς όμως να υπερβαίνει το 90% του συνολικού τους ενεργητικού. Το υπόλοιπο 10% αφορά κυρίως πάγια και διαθέσιμα περιουσιακά στοιχεία.

9.3 Επίλυση του προβλήματος

9.3.1 Τα δεδομένα του προβλήματος

Η επίλυση του προβλήματος της αριστοποίησης επιχειρείται με τη μέθοδο Simplex του γραμμικού προγραμματισμού, όπου η αντικειμενική συνάρτηση εκφράζει τη μεγιστοποίηση των κερδών²² των υπό εξέταση τραπεζών, οι δε περιορισμοί του προβλήματος τίθενται με τη μορφή των παρακάτω μαθηματικών ανισο-ισοτήτων :

$$\sum (L_i * r_{s,i}) = \text{συνολικό κόστος αγοράς κεφαλαίων} \quad (1)$$

$$\sum (L_i * r_{u,i}) = \text{συνολικά έσοδα πώλησης κεφαλαίων (χορηγήσεων)} \quad (2)$$

$$r_{s,i} \leq 1 \quad (3)$$

$$r_{s,i} \geq 0 \quad (4)$$

$$s_i \leq 1 \quad (5)$$

$$s_i \geq 0 \quad (6)$$

$$r_{u,i} \leq 1 \quad (7)$$

$$r_{u,i} \geq 0 \quad (8)$$

$$r_{u,i} = r_{s,i} + s_i + r_{p,i} \quad (9)$$

$$r_{p,i} = 0 \quad (10)$$

$$(\sum L_i) / A \leq 90\% \quad (11)$$

$$\pi = \sum (L_i * r_{u,i}) - \sum (L_i * r_{s,i}) - W \text{ (αντικειμενική συνάρτηση)} \quad (12)$$

$$[\sum (L_i * r_{u,i}) - \sum (L_i * r_{s,i}) - W] / A \geq 0 \quad (13)$$

²² Θάνος Γ., 1999α, ό.π., σ. 17-20, στο οποίο αποδεικνύεται με τη μέθοδο του γραμμικού προγραμματισμού ότι ακόμη και στην περίπτωση μείωσης των τραπεζικών επιτοκίων τα κέρδη των τραπεζών μπορούν να αυξηθούν, υπό την προϋπόθεση ότι η αύξηση του ρυθμού των πωλήσεων θα υπερβαίνει το ρυθμό μείωσης των επιτοκίων πώλησης των χρηματοπιστωτικών προϊόντων. Η εν λόγω εφαρμογή αποκτά ιδιαίτερη σημασία εν όψει των διεργασιών για την είσοδο της χώρας στη ζώνη του ευρώ, όπου η ένταση του ανταγωνισμού επιβάλλει πτωτική πορεία στα τραπεζικά επιτόκια, ενώ το κόστος εργασίας με βάση και την ισχύουσα νομοθεσία είναι σε μεγάλο βαθμό ανελαστικό.

$$[\sum (L_i * r_{u,i}) - \sum (L_i * r_{s,i}) - W] / E \geq 0$$

(14)

όπου

- $r_{s,i}$

:

Το κόστος αγοράς κεφαλαίου του προϊόντος i
- s_i

:

Το περιθώριο του προϊόντος i
- $r_{u,i}$

:

Το τελικό επιτόκιο (τιμή πώλησης κεφαλαίου) του προϊόντος i
- $r_{p,i}$

:

Το ρίσκο του προϊόντος i
- W

:

Το σταθερό κόστος μισθών
- L

:

Το συνολικό μέγεθος των χορηγήσεων
- A

:

Το σύνολο ενεργητικού
- E

:

Η καθαρά θέση
- ROA

:

Ο δείκτης κέρδη προς ενεργητικό = $[\sum (L_i * r_{u,i}) - \sum (L_i * r_{s,i}) - W] / A$
- ROE

:

Ο δείκτης κέρδη προς καθαρή θέση = $[\sum (L_i * r_{u,i}) - \sum (L_i * r_{s,i}) - W] / E$
- L/A

:

Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων (χορηγήσεις/ενεργητικό)
- $Risk$

:

Ο δείκτης ενεργητικό προς καθαρά θέση
- E/A

:

Ο δείκτης της επάρκειας κεφαλαίων (ίδια κεφάλαια/ενεργητικό)
- π

:

Τα καθαρά κέρδη προ αποσβέσεων, φόρων, προβλέψεων και αμοιβών διοικητικο συμβουλίου.

Επίσης, για κάθε δεκαετία τα ισχύοντα όρια κόστους αγοράς κεφαλαίου, περι-
θωρίου και τελικού επιτοκίου έχουν ως ακολούθως :

Έτος 1970			
Τράπεζες	$r_{s,i}$	s_i	$r_{u,i}$
Τράπεζα Επενδύσεων	5,50%	2,50%	8,00%
ΕΤΕΒΑ	5,50%	2,50%	8,00%
ΕΤΒΑ	5,50%	2,50%	8,00%

Έτος 1980			
Τράπεζες	$r_{s,i}$	s_i	$r_{u,i}$
Τράπεζα Επενδύσεων	15,00%	3,50%	18,50%
ΕΤΕΒΑ	15,00%	3,50%	18,50%
ΕΤΒΑ	15,00%	3,50%	18,50%

Έτος 1990			
Τράπεζες	$r_{s,i}$	s_i	$r_{u,i}$
Τράπεζα Επενδύσεων	23,20%	2,00%	25,20%
ΕΤΕΒΑ	23,20%	2,00%	25,20%
ΕΤΒΑ	23,20%	2,00%	25,20%

Έτος 1995			
Τράπεζες	$r_{s,i}$	s_i	$r_{u,i}$
Τράπεζα Επενδύσεων	...	...	...
ΕΤΕΒΑ	20,50%	2,50%	23,00%
ΕΤΒΑ	20,50%	1,50%	22,00%

9.3.2 Τα αποτελέσματα του προβλήματος²³

9.3.2.1 Για το έτος 1970

A. Τράπεζα Επενδύσεων

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1970 (βλ. παράρτημα) για την Τράπεζα Επενδύσεων, σε αναφορά με την υφιστάμενη κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.1.

Πίνακας 9.1.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1970 της Τράπεζας Επενδύσεων

Τράπεζα Επενδύσεων	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ	Σε εκατ. δρχ	%
Χορηγήσεις	593,3	734,8	23,84%
Λοιπό Ενεργητικό	223,1	81,6	-63,41%
Ενεργητικό	816,4	816,4	0,00%
Καθαρά θέση	171,8	171,8	0,00%
Ξένα κεφάλαια	644,6	644,6	0,00%
Κόστος μισθών	3,7	3,7	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων ²⁴	11,1	14,7	31,77%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	1,36%	1,80%	31,77%
ROE	6,48%	8,54%	31,77%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	72,67%	90,00%	23,84%
Risk	4,8	4,8	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	21,04%	21,04%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	345,34%	427,68%	23,84%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός Τράπεζας Επενδύσεων έτους 1970.

²³ Η αναλυτική παρουσίαση των αποτελεσμάτων της αριστοποίησης των τριών επενδυτικών τραπεζών, βάσει του χρησιμοποιούμενου λογισμικού από τη microsoft windows (office 4.3. και excel 5), βρίσκεται στο παράρτημα της μελέτης.

²⁴ Ακριβέστερος είναι ο όρος καθαρά κέρδη προ φόρων, προ αποσβέσεων, προ προβλέψεων και προ αμοιβών του διοικητικού συμβουλίου, αλλά για οικονομία χώρου αναγράφεται απλώς καθαρά κέρδη προ φόρων. Η διατύπωση αυτή θα επαναλαμβάνεται σε όλους τους σχετικούς πίνακες του κεφαλαίου αυτού.

Ως προς τον πίνακα 9.1, σημειώνεται ότι, εάν προστεθούν στο οικονομικό αποτέλεσμα της υφιστάμενης (προ της αριστοποίησης) κατάστασης τα έσοδα από άλλες μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες, ήτοι μερίδια από συμμετοχές ύψους 2,6 εκατ. δραχμών, καθώς και οι δαπάνες αποσβέσεων, αμοιβών μελών διοικητικού συμβουλίου και συναλλαγματικών διαφορών ύψους 4,2 εκατ. δραχμών (βλ. απολογισμό έτους 1970), τότε προκύπτει το σύνολο των 17,9 εκατ. δραχμών των δημοσιευθέντων καθαρών κερδών της χρήσης (βλ. πίνακα 7.1). Μετά την αριστοποίηση, το σύνολο των καθαρών κερδών μαζί με το σύνολο των προαναφερομένων εξόδων (6,8 εκατ. δραχμές) ανέρχεται σε 21,5 εκατ. δραχμές, ποσό που υπερβαίνει τα δημοσιευθέντα κέρδη της υφιστάμενης κατάστασης.

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 23,84%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 63,41%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 31,77%
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε κατά 31,77%
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε κατά 31,77%
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων (χορηγήσεις προς ενεργητικό) αυξήθηκε κατά 23,84%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 23,84%²⁵

²⁵ Ο δείκτης προκύπτει δευτερογενώς από το κλάσμα $\left(\frac{L/A}{E/A}\right)$ και ερμηνεύει το ποσοστό των χορηγήσεων επί της συνολικής καθαρής θέσης της τράπεζας.

B. ΕΤΕΒΑ

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1970 για την ΕΤΕΒΑ, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.2.

Πίνακας 9.2.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1970 της ΕΤΕΒΑ

ΕΤΕΒΑ	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	1.643,0	4.125,6	151,10%
Λοιπό Ενεργητικό	2.941,0	458,4	-84,41%
Ενεργητικό	4.584,0	4.584,0	0,00%
Καθαρά θέση	403,0	403,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	4.181,0	4.181,0	0,00%
Κόστος μισθών	8,7	8,7	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	32,4	94,4	191,71%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	0,71%	2,06%	191,71%
ROE	8,03%	23,43%	191,71%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	35,84%	90,00%	151,10%
Risk	11,4	11,4	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	8,79%	8,79%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	407,69%	1.023,72%	151,10%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός ΕΤΕΒΑ έτους 1970.

Σημειώνεται ότι τα δημοσιευθέντα κέρδη εκ δρχ. 24,4 εκατ. (βλ. πίνακα 7.2.) είναι κατώτερα των κερδών της υφιστάμενης προ της αριστοποίησης κατάστασης κατά δρχ. 8 εκατ., λόγω της ύπαρξης και άλλων εσόδων και εξόδων από μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες. Η ανάλυση των δημοσιευθέντων αποτελεσμάτων της τράπεζας για το έτος 1970 παρουσιάζεται στον πίνακα 9.3..

Πίνακας 9.3.

Ανάλυση αποτελεσμάτων της ΕΤΕΒΑ έτους 1970

Έσοδα τόκων, μερισμάτων και λοιπών ωφελειών εξ εργασιών	134,5
Κέρδη από εκποίηση χρεογράφων	3,8
Έσοδα διάφορα	1,3
Χρηματοοικονομικά έξοδα	78,9
= Καθαρά έσοδα	60,7
μείον	
Έξοδα προσωπικού	8,7
Αμοιβές τρίτων	0,8
Μισθώματα	0,3
Γενικά έξοδα	3,6
Φόροι	0,5
Αποσβέσεις	0,3
Προβλέψεις	22,3
= Καθαρά κέρδη χρήσης ²⁶	24,2

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 151,10%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 84,41%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 191,71%
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε κατά 191,71%
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε κατά 191,71%
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 151,10%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 151,10%

²⁶ Η μικρή απόκλιση οφείλεται στις στρογγυλοποιήσεις των μεγεθών.

Γ. ΕΤΒΑ

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1970 για την ΕΤΒΑ, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.4..

Πίνακας 9.4.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1970 της ΕΤΒΑ

ΕΤΒΑ	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	9.235,0	19.894,5	115,43%
Λοιπό Ενεργητικό	12.870,0	2.210,5	-82,82%
Ενεργητικό	22.105,0	22.105,0	0,00%
Καθαρά θέση	6.826,0	6.826,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	15.279,0	15.279,0	0,00%
Κόστος μισθών	66,0	66,0	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	164,9	431,4	161,63%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	0,75%	1,95%	161,63%
ROE	2,42%	6,32%	161,63%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	41,78%	90,00%	115,43%
Risk	3,2	3,2	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	30,88%	30,88%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	135,29%	291,45%	115,43%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός ΕΤΒΑ έτους 1970.

Σημειώνεται ότι η διαφορά των δημοσιευθέντων κερδών εκ δρχ. 233 εκατ. (βλ. πίνακα 7.3.) και των κερδών της υφιστάμενης προ της αριστοποίησης κατάστασης εκ δρχ. 165 εκατ. (δηλαδή δρχ. 68 εκατ.) αποδίδεται στο ότι τα έσοδα εκ τόκων περιέχουν και άλλα έσοδα από μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες (έσοδα από συμμετοχές, χρηματοοικονομικά έσοδα κ.λπ.).

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 115,43%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 82,82%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 161,63%
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε κατά 161,63%
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε κατά 161,63%
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 115,43%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 115,43%

9.3.2.2 Για το έτος 1980

Α. Τράπεζα Επενδύσεων

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1980 για την Τράπεζα Επενδύσεων, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.5.

Πίνακας 9.5.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1980 της Τράπεζας Επενδύσεων

Τράπεζα Επενδύσεων	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	6.500,0	6.463,9	-0,56%
Λοιπό Ενεργητικό	682,1	718,2	5,29%
Ενεργητικό	7.182,1	7.182,1	0,00%
Καθαρά θέση	1.219,0	1.219,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	5.963,1	5.963,1	0,00%
Κόστος μισθών	41,8	41,8	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	185,7	184,4	-0,68%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	2,59%	2,57%	-0,68%
ROE	15,23%	15,13%	-0,68%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	90,50%	90,00%	-0,56%
Risk	5,9	5,9	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	16,97%	16,97%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	533,22%	530,26%	-0,56%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός Τράπεζας Επενδύσεων έτους 1980.

Σημειώνεται ότι τα δημοσιευθέντα κέρδη της τράπεζας εκ δρχ. 65 εκατ. (βλ. πίνακα 7.1.) ήταν κατώτερα των κερδών της υφιστάμενης προ της αριστοποίησης κατάστασης (δρχ. 186 εκατ.) κατά 121 εκατ. δραχμές. Η διαφορά κυρίως αποδίδεται στο ότι η τράπεζα πραγματοποίησε προβλέψεις του Ν. 396/1968 για τυχόν υποτίμηση στοιχείων του ενεργητικού της, ύψους 124 εκατ. δραχμών.

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία βελτιστοποίησης προέκυψε ότι, επειδή οι χορηγήσεις της υφιστάμενης κατάστασης υπερέβησαν κατά τι το 90% του ενεργητικού, τα μεγέθη μετά την αριστοποίηση ελάχιστα μεταβλήθηκαν. Αυτό σημαίνει ότι κατά το έτος 1980 η Τράπεζα Επενδύσεων είχε πετύχει τη μεγιστοποίηση των κερδών της.

B. ΕΤΕΒΑ

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1980 για την ΕΤΕΒΑ, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.6.

Πίνακας 9.6.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1980 της ΕΤΕΒΑ

ΕΤΕΒΑ	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	15.345,0	27.639,0	80,12%
Λοιπό Ενεργητικό	15.365,0	3.071,0	-80,01%
Ενεργητικό	30.710,0	30.710,0	0,00%
Καθαρά θέση	4.320,0	4.320,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	26.390,0	26.390,0	0,00%
Κόστος μισθών	111,3	111,3	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	425,8	856,1	101,06%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	1,39%	2,79%	101,06%
ROE	9,86%	19,82%	101,06%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	49,97%	90,00%	80,12%
Risk	7,1	7,1	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	14,07%	14,07%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	355,21%	639,79%	80,12%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός ΕΤΕΒΑ έτους 1980.

Σημειώνεται ότι τα δημοσιευθέντα κέρδη της τράπεζας εκ δρχ. 439,9 εκατ. (βλ. πίνακα 7.2) υπερβαίνουν τα κέρδη της υφιστάμενης κατάστασης κατά δρχ. 14,1 εκατομμύρια. Αυτό αποδίδεται κυρίως στο ότι στα έσοδα εκ τόκων περιλαμβάνονται και λοιπές ωφέλειες από εργασίες μη αμιγώς επενδυτικές.

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 80,12%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 80,01%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 101,06%
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε κατά 101,06%
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε κατά 101,06%
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 80,12%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 80,12%

Γ. ΕΤΒΑ

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1980 για την ΕΤΒΑ, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.7..

Πίνακας 9.7.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1980 της ΕΤΒΑ

ΕΤΒΑ	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	44.088,0	58.883,4	33,56%
Λοιπό Ενεργητικό	21.338,0	6.542,6	-69,34%
Ενεργητικό	65.426,0	65.426,0	0,00%
Καθαρά θέση	16.733,0	16.733,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	48.693,0	48.693,0	0,00%
Κόστος μισθών	472,5	472,5	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	1.070,6	1.588,4	48,37%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	1,64%	2,43%	48,37%
ROE	6,40%	9,49%	48,37%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	67,39%	90,00%	33,56%
Risk	3,9	3,9	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	25,58%	25,58%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	263,48%	351,90%	33,56%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός ΕΤΒΑ έτους 1980.

Σημειώνεται ότι τα δημοσιευθέντα κέρδη της τράπεζας εκ δρχ. 240 εκατ. (βλ. πίνακα 7.3.) είναι κατώτερα των κερδών της υφιστάμενης κατάστασης (δρχ. 1.071 εκατ.) κατά δρχ. 830 εκατομμύρια. Η διαφορά αποδίδεται κυρίως στο ότι η Τράπεζα πραγματοποίησε προβλέψεις για τυχόν υποτίμηση στοιχείων του ενεργητικού της (Ν. 396/1968) ύψους δρχ. 850 εκατομμυρίων.

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 33,56%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 69,34%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 48,37%
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε κατά 48,37%
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε κατά 48,37%
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 33,56%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 33,56%

9.3.2.3. Για το έτος 1990

Α. Τράπεζα Επενδύσεων

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1990 για την Τράπεζα Επενδύσεων, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.8.

Πίνακας 9.8.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1990 της Τράπεζας Επενδύσεων

Τράπεζα Επενδύσεων	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	18.299,0	25.631,1	40,07%
Λοιπό Ενεργητικό	10.180,0	2.847,9	-72,02%
Ενεργητικό	28.479,0	28.479,0	0,00%
Καθαρά θέση	3.611,0	3.611,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	24.868,0	24.868,0	0,00%
Κόστος μισθών	474,2	474,2	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	-108,2	38,4	146,6 εκατ. δρχ. 135,50%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	-0,38%	0,13%	...
ROE	-3,00%	1,06%	...
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	64,25%	90,00%	40,07%
Risk	7,9	7,9	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	12,68%	12,68%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	506,76%	709,81%	40,07%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός Τράπεζας Επενδύσεων έτους 1990.

Σημειώνεται ότι οι δημοσιευθείσες ζημιές εκ δρχ. 731 εκατ. (βλ. πίνακα 7.1.) υπερβαίνουν τις ζημιές της υφιστάμενης κατάστασης εκ δρχ. 108 εκατομμυρίων. Αυτό κυρίως οφείλεται σε έσοδα και από εργασίες μη αμιγώς επενδυτικές αλλά και σε διάφορα έξοδα. Ειδικότερα : Έσοδα από μερίσματα (88 εκατ.), μείον λοιπά έξοδα (590 εκατ.), μείον προβλέψεις Ν. 396/1968 (100 εκατ.), μείον εισφορά Ν. 128/1975 (18 εκατ.), οπότε οι ζημιές τελικά ανέρχονται σε δρχ. 728 εκατομμύρια.

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 40,07%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 72,02%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 146,6 εκατ. δραχμές.
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε από αρνητικό σε θετικό
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε από αρνητικό σε θετικό
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 40,07%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 40,07%

B. ΕΤΕΒΑ

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1990 για την ΕΤΕΒΑ, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.9.

Πίνακας 9.9.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1990 της ΕΤΕΒΑ

ΕΤΕΒΑ	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	46.747,0	119.034,9	154,64%
Λοιπό Ενεργητικό	85.514,0	13.226,1	-84,53%
Ενεργητικό	132.261,0	132.261,0	0,00%
Καθαρά θέση	30.587,0	30.587,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	101.674,0	101.674,0	0,00%
Κόστος μισθών	834,2	834,2	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	100,7	1.546,5	1.435,14%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	0,08%	1,17%	1.435,14%
ROE	0,33%	5,06%	1.435,14%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	35,34%	90,00%	154,64%
Risk	4,3	4,3	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	23,13%	23,13%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	152,83%	389,17%	154,64%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός ΕΤΕΒΑ έτους 1990.

Σημειώνεται ότι τα δημοσιευθέντα κέρδη εκ δρχ. 2.354 εκατ. (βλ. πίνακα 7.2.) υπερβαίνουν τα κέρδη της υφιστάμενης κατάστασης (δρχ. 101 εκατ.). Αυτό αποδίδεται στο γεγονός ότι η εν λόγω τράπεζα ασχολείται και με άλλες εργασίες μη αμιγώς επενδυτικές. Συγκεκριμένα αναφέρονται έσοδα από τόκους, μερίσματα, αμοιβές και λοιπές ωφέλειες εργασιών, καθώς και κέρδη από πωλήσεις χρεογράφων χαρτοφυλακίου.

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 154,64%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 84,53%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 1.435,14%
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε κατά 1.435,14%
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε κατά 1.435,14%
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 154,64%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 154,64%

Γ. ΕΤΒΑ

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1990 για την ΕΤΒΑ, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.10.

Πίνακας 9.10.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1990 της ΕΤΒΑ

ΕΤΒΑ	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	391.677,0	605.800,8	54,67%
Λοιπό Ενεργητικό	281.435,0	67.311,2	-76,08%
Ενεργητικό	673.112,0	673.112,0	0,00%
Καθαρά θέση	77.523,0	77.523,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	595.589,0	595.589,0	0,00%
Κόστος μισθών	3.907,7	3.907,7	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	3.925,8	8.208,3	109,08%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	0,58%	1,22%	109,08%
ROE	5,06%	10,59%	109,08%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	58,19%	90,00%	54,67%
Risk	8,7	8,7	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	11,52%	11,52%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	505,24%	781,45%	54,67%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός ΕΤΒΑ έτους 1990.

Σημειώνεται ότι από τα δημοσιευθέντα στοιχεία οι ζημιές της τράπεζας ανήλθαν σε 26.975 εκατ. δραχμές (βλ. πίνακα 7.3.), ενώ πριν την αριστοποίηση και με βάση το μοντέλο, υπάρχουν κέρδη 3.926 εκατ. δραχμών. Η διαφορά αυτή εκ δρχ. 30.901 εκατ. αποδίδεται κυρίως στα εξής : Μικτό αποτέλεσμα εργασιών (-9.289 εκατ. δρχ.), λοιπά έξοδα διαχείρισης (-1.772 εκατ. δρχ.), αποσβέσεις (-110 εκατ. δρχ.), προβλέψεις (-11.878 εκατ. δρχ.), φόροι (-18 εκατ. δρχ.). Το υπόλοιπο εκ δρχ. 7.000 εκατ. αποδίδεται στις ζημιές από χρεωστικούς τόκους, προμήθειες και λοιπά χρηματοοικονομικά έξοδα, τα οποία δεν αποτελούν αμιγώς επενδυτικές δαπάνες.

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 54,67%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 76,08%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 109,08%
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε κατά 109,08%
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε κατά 109,08%
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 54,67%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 54,67%

9.3.24. Για το έτος 1995

Α. ΕΤΕΒΑ

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1995 για την ΕΤΕΒΑ, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.11.

Πίνακας 9.11.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1995 της ΕΤΕΒΑ

ΕΤΕΒΑ	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	35.200,0	83.138,4	136,19%
Λοιπό Ενεργητικό	57.176,0	9.237,6	-83,84%
Ενεργητικό	92.376,0	92.376,0	0,00%
Καθαρά θέση	34.724,0	34.724,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	57.652,0	57.652,0	0,00%
Κόστος μισθών	1.922,0	1.922,0	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	-1.042,0	156,5	1198,5 εκατ. δρχ. 115,02%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	-1,13%	0,17%	...
ROE	-3,00%	0,45%	...
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	38,11%	90,00%	136,19%
Risk	2,7	2,7	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	37,59%	37,59%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	101,37%	239,43%	136,19%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός ΕΤΕΒΑ έτους 1995.

Σημειώνεται ότι τα δημοσιευθέντα κέρδη της τράπεζας εκ δρχ. 5.993 εκατ. (βλ. πίνακα 7.2.) δεν ταυτίζονται με τη ζημιά (δρχ. 1.042 εκατ.) της υφιστάμενης κατάστασης. Αυτό αποδίδεται κυρίως στο ότι τα κέρδη της εν λόγω τράπεζας προέρχονται από μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες, και ειδικότερα :

Ζημία πριν την αριστοποίηση	-1.042
Συν	
Έσοδα από τίτλους	1.354
Έσοδα τίτλων σταθερής απόδοσης	1.417
Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων	892
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	2.164
Έκτακτα έσοδα	419
Έκτακτα αποτελέσματα	692
Σύνολο	5.896

Δηλαδή, η τράπεζα ακολουθεί διαφορετική πολιτική, σε σχέση με τις δύο άλλες επενδυτικές τράπεζες, αφού χρησιμοποιεί μόνο το 38% του ενεργητικού της για αμιγείς επενδυτικές εργασίες.

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 136,19%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 83,84%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 1.198,5 εκατ. δραχμές
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε από αρνητικό σε θετικό
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε από αρνητικό σε θετικό
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 136,19%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 136,19%

B. ETBA

Τα αποτελέσματα της αριστοποίησης του έτους 1995 για την ETBA, αναφορικά με την υπάρχουσα κατάσταση, παρουσιάζονται στον πίνακα 9.12.

Πίνακας 9.12.

Συγκριτικά στοιχεία υφιστάμενης κατάστασης και αποτελεσμάτων αριστοποίησης έτους 1995 της ETBA

ETBA	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
Οικονομικά στοιχεία	Σε εκατ. δρχ.	Σε εκατ. δρχ.	%
Χορηγήσεις	610.111,0	1.287.421,2	111,01%
Λοιπό Ενεργητικό	820.357,0	143.046,8	-82,56%
Ενεργητικό	1.430.468,0	1.430.468,0	0,00%
Καθαρά θέση	158.338,0	158.338,0	0,00%
Ξένα κεφάλαια	1.272.130,0	1.272.130,0	0,00%
Κόστος μισθών	5.977,8	5.977,8	0,00%
Καθ. κέρδη προ φόρων	3.173,9	13.333,5	320,10%
Δείκτες	Υφιστάμενη κατάσταση	Αποτελέσματα αριστοποίησης	Μεταβολή
ROA	0,22%	0,93%	320,10%
ROE	2,00%	8,42%	320,10%
Χορηγήσεις/Ενεργητικό	42,65%	90,00%	111,01%
Risk	9,0	9,0	0,00%
Επάρκεια κεφαλαίων	11,07%	11,07%	0,00%
Χορηγήσεις/Καθαρά θέση	385,32%	813,08%	111,01%

Πηγή : Απολογισμός-ισολογισμός ETBA έτους 1995.

Σημειώνεται ότι η τράπεζα, βάσει του υποδείγματος, πριν την αριστοποίηση θα έπρεπε να παρουσιάσει κέρδη εκ δρχ. 3.174 εκατομμυρίων. Από τα δημοσιευθέντα όμως στοιχεία προκύπτουν ζημιές 61.063 εκατ. δρχ. (βλ. πίνακα 7.3.), οι οποίες κυρίως οφείλονται σε προβλέψεις για υποτίμηση στοιχείων του ενεργητικού, έκτακτα έξοδα, αποσβέσεις παγίων, καθαρές ζημιές από προμήθειες κ.ά., όπως αναλυτικά φαίνεται στη συνέχεια.

Κέρδη πριν την αριστοποίηση	3.174
Συν	
Ζημιές από τόκους	-19.778
Προβλέψεις	-28.324
Έκτακτα έξοδα	-5.171
Αποσβέσεις παγίων	-7.806
Καθαρές ζημιές από προμήθειες	-3.400
Σύνολο	-61.305

Συμπερασματικά, από τη διαδικασία της αριστοποίησης προέκυψαν οι ακόλουθες μεταβολές :

- Οι χορηγήσεις αυξήθηκαν κατά 111,01%
- Το λοιπό ενεργητικό μειώθηκε κατά 82,56%
- Τα καθαρά κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν κατά 320,10%
- Ο δείκτης ROA αυξήθηκε κατά 320,10%
- Ο δείκτης ROE αυξήθηκε κατά 320,10%
- Ο δείκτης επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 111,01%
- Ο δείκτης τραπεζικού κινδύνου (Risk) διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων διατηρείται σταθερός
- Ο δείκτης χορηγήσεις προς καθαρά θέση αυξήθηκε κατά 111,01%

9.4. Συγκριτική αξιολόγηση θέσεων με προσδιορισμό κριτηρίων

9.4.1. Κριτήριο 1 (αμιγώς επενδυτικών εργασιών)

Ως κριτήριο 1 ορίζεται η σχέση "Καθαρά κέρδη προ της αριστοποίησης προς καθαρά κέρδη μετά την αριστοποίηση", με την οποία εκφράζεται η θέση των επενδυτικών τραπεζών (οι οποίες προσφέρουν αμιγώς επενδυτικά προϊόντα) αναφορικά με το αποτέλεσμα της πραγματοποιηθείσης αριστοποίησης των πιστοδοτικών τους ανοιγμάτων.

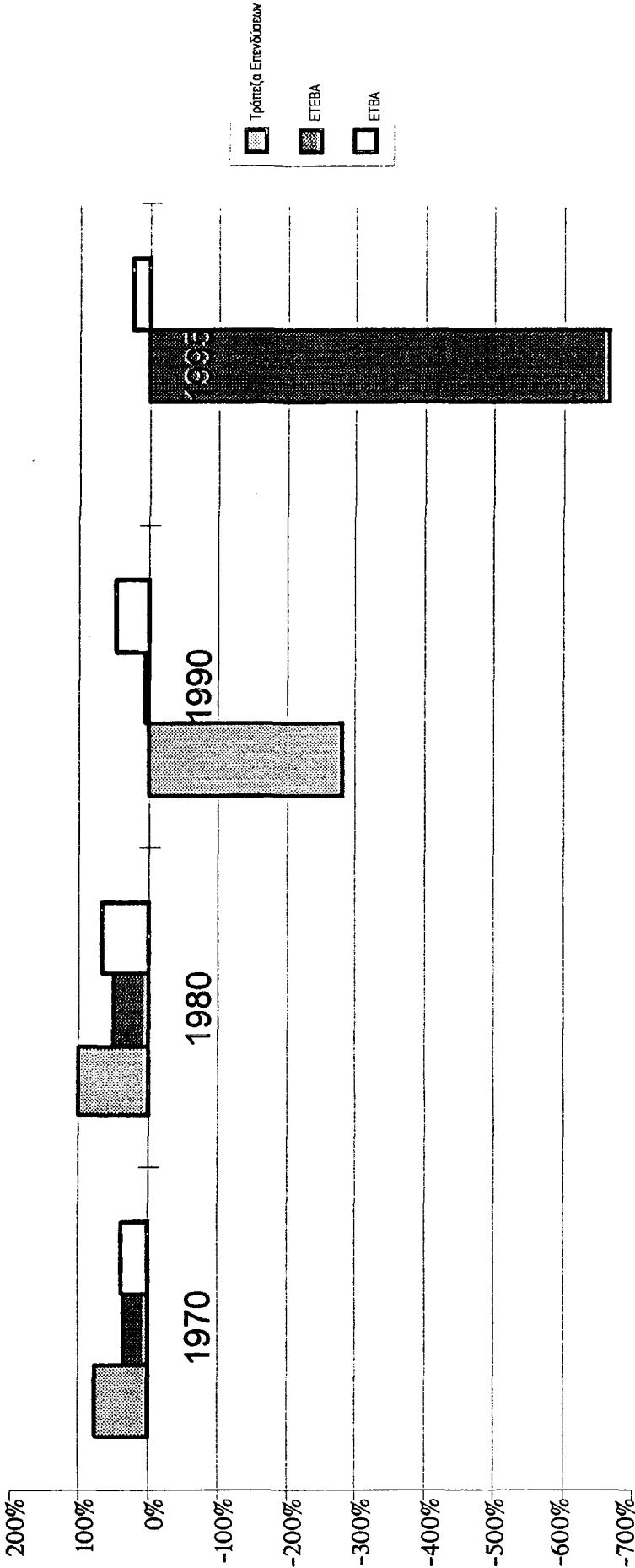
Η αξιολόγηση των τριών επενδυτικών τραπεζών, βάσει του κριτηρίου 1, παρουσιάζεται στον πίνακα 9.13. και στο διάγραμμα 9.1. που ακολουθούν.

Πίνακας 9.13.
*Αξιολόγηση των επενδυτικών τραπεζών
βάσει του κριτηρίου 1*

Κριτήριο 1			
Έτος	Τράπεζα Επενδύσεων	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΒΑ
1970	76%	34%	38%
1980	101%	50%	67%
1990	-282%	7%	48%
1995	...	-666%	24%

Πηγή : Τα στοιχεία των πινάκων 9.1. έως 9.12..

Διάγραμμα 9.1.
Αξιολόγηση των επενδυτικών τραπεζών βάσει του κριτηρίου 1



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 9.13..

Βάσει του ανωτέρω κριτηρίου αξιολόγησης θέσεων των τριών επενδυτικών τραπεζών (κριτήριο 1), συμπεραίνονται τα ακόλουθα :

- Η Τράπεζα Επενδύσεων, από την ίδρυσή της έως τις αρχές της δεκαετίας του 1980, παρουσιάζει αυξημένους τους χορηγητικούς λογαριασμούς αλλά και τα οικονομικά αποτελέσματα από τη χρηματοδοτική της δραστηριότητα σε σχέση με τις άλλες επενδυτικές τράπεζες. Ειδικότερα, κατά το έτος 1980 επιτυγχάνει, με βάση τις παραδοχές του προβλήματος, το υψηλότερο επίπεδο των πιστοδοτικών της δραστηριοτήτων, ενώ οι άλλες δύο τράπεζες απέχουν πολύ από αυτό.
- Το έτος 1990 η κατάσταση και των τριών επενδυτικών τραπεζών παρουσιάζει επιδείνωση αναφορικά με τα επίπεδα του έτους 1980 και απέχει σημαντικά από τα επίπεδα της αριστοποίησης.²⁷ Κατά το έτος αυτό, η θέση της Τράπεζας Επενδύσεων καθίσταται δυσχερέστερη έναντι των άλλων επενδυτικών τραπεζών, η οικονομική θέση των οποίων ενισχύεται από τις θετικές επιδράσεις των αποτελεσμάτων των μη αμιγώς επενδυτικών τους δραστηριοτήτων²⁸ αλλά και από τις ειλημμένες αποφάσεις των φορέων τους για την ενίσχυση της κεφαλαιακής τους επάρκειας και την εξυγίανση του χαρτοφυλακίου τους, στα πλαίσια ενός συνολικού και ολοκληρωμένου σχεδίου επανόρθωσης και ανάπτυξης.²⁹
- Η ΕΤΕΒΑ και σε μικρότερο βαθμό η ΕΤΒΑ απασχολούν σημαντικό τμήμα των κεφαλαίων τους σε δραστηριότητες μη αμιγώς επενδυτικές, εν αντιθέσει με την Τράπεζα Επενδύσεων, η οποία προσδίδει ιδιαίτερη βαρύτητα στις αμιγώς επενδυτικές τοποθετήσεις των κεφαλαίων της.

9.4.2 Κριτήριο 2 (μη αμιγώς επενδυτικών εργασιών)

Ως κριτήριο 2 ορίζεται η σχέση "Καθαρά δημοσιευθέντα κέρδη προς καθαρά κέρδη μετά την αριστοποίηση", με την οποία εκφράζεται η θέση των επενδυτικών τραπεζών (οι οποίες προσφέρουν και μη αμιγώς επενδυτικά προϊόντα) αναφορικά με το αποτέλεσμα της πραγματοποιηθείσας αριστοποίησης των πιστοδοτικών τους ανοιγμάτων.

Η αξιολόγηση των τριών επενδυτικών τραπεζών, βάσει του κριτηρίου 2, παρουσιάζεται στον πίνακα 9.14. και στο διάγραμμα 9.2. που ακολουθούν.

²⁷ Για μια κριτική παρουσίαση των γενικότερων προβλημάτων, δυσμενών παραγόντων και διαρθρωτικών αδυναμιών του μεταποιητικού τομέα αλλά και των ειδικότερων προβλημάτων των ελληνικών επενδυτικών τραπεζών που εντάθηκαν κατά τα τέλη της δεκαετίας του 1980, βλ. κεφ. έβδομο, 7.5. και 7.2.1.2. της παρούσης μελέτης.

²⁸ Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα της ΕΤΕΒΑ, η οποία, με την αξιοποίηση των κερδών από την πώληση μετοχικών μεριδίων και τη δημιουργία επαρκών προβλέψεων του Α.Ν. 396/1968, επέτυχε, κατά την εν λόγω περίοδο, την εξυγίανση του δανειακού της χαρτοφυλακίου.

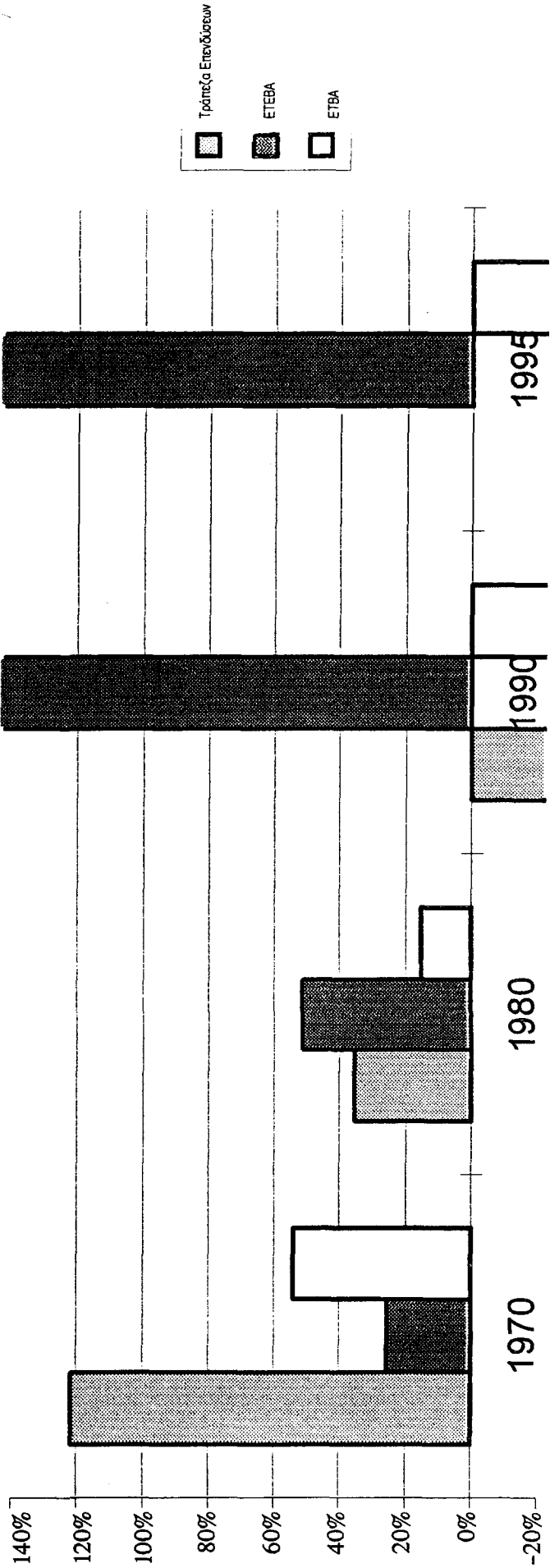
²⁹ Για μια χρήσιμη παρουσίαση της διαφορετικής πολιτικής αντιμετώπισης που ακολουθήθηκε στην περίπτωση των επενδυτικών τραπεζών ΕΤΒΑ και ΕΤΕΒΑ, βλ. κεφ. δεύτερο, 2.3..

Πίνακας 9.14.
Αξιολόγηση των επενδυτικών τραπεζών
βάσει του κριτηρίου 2

Κριτήριο 2			
Έτος	Τράπεζα Επενδύσεων	ΕΤΕΒΑ	ΕΤΒΑ
1970	122%	26%	54%
1980	35%	51%	15%
1990	-1.904%	152%	-329%
1995	...	3.830%	-458%

Πηγή: Τα στοιχεία των πινάκων 9.1. έως 9.12. και των ισολογισμών-απο-
λογισμών των επενδυτικών τραπεζών για τα έτη 1970, 1980, 1990
και 1995.

Διάγραμμα 9.2.
Αξιολόγηση των επενδυτικών τραπεζών βάσει του κριτηρίου 2



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 9.14..

Βάσει του ανωτέρω κριτηρίου αξιολόγησης θέσεων των τριών επενδυτικών τραπεζών (κριτήριο 2), συμπεραίνονται τα ακόλουθα :

- Η εικόνα των τραπεζών Επενδύσεων και ΕΤΒΑ, καθ' όλη σχεδόν τη διάρκεια της υπό εξέταση περιόδου, αναφορικά με τη δραστηριοποίησή τους και σε μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες, παρουσιάζεται δυσμενής. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μη ορθολογική τοποθέτηση επενδυτικών κεφαλαίων σε συμμετοχές. Ειδικότερα για την Τράπεζα Επενδύσεων, η δυσχέρεια αποδίδεται στη χρέωση των ενεργητικών της στοιχείων από τη μητρική Εμπορική Τράπεζα ζημιολογικών χαρτοφυλακίων (όπως συμμετοχών στα Ναυπηγεία Ελευσίνος). Όσο για την ΕΤΒΑ, κυρίως λόγω του κρατικού της προσανατολισμού, η δυσχέρεια αποδίδεται στην επιβάρυνση του συμμετοχικού της χαρτοφυλακίου με προβληματικές επιχειρήσεις, καθώς και με ακινητοποιήσεις χαμηλών αποδόσεων σημαντικού μέρους των περιουσιακών της στοιχείων σε θυγατρικές της επιχειρήσεις.
- Η απόδοση του χαρτοφυλακίου των συμμετοχών της ΕΤΕΒΑ μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1980 δεν παρουσιάζεται ικανοποιητική. Από τις αρχές όμως της δεκαετίας του 1990, η δραστηριοποίηση της τράπεζας σε μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες εμφανίζει θετικά αποτελέσματα. Αυτό κυρίως οφείλεται στη γενικότερη άνθιση της χρηματιστηριακής αγοράς κατά την εν λόγω περίοδο αλλά και στα σημαντικά αφανή αποθεματικά του χαρτοφυλακίου των συμμετοχών της.
- Οι επιδόσεις και τα αποτελέσματα της Τράπεζας Επενδύσεων εμφανίζονται περισσότερο ικανοποιητικά με διοικήσεις του ιδιωτικού φορέα, παρά με τις διάφορες κρατικές διοικήσεις (μετά την κρατικοποίηση του συγκροτήματος Ανδρεάδη κατά τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 1970) και την ανταγωνιστική, πολλές φορές, για το ίδρυμα, θέση της μητρικής τράπεζας.

9.5. Συμπεράσματα

Από τη μελέτη, βάσει των οριζόμενων διαισθητικών κριτηρίων 1 και 2, των αποκλίσεων μεταξύ των ιστορικών αποτελεσμάτων των επενδυτικών τραπεζών και των αποτελεσμάτων της άριστης χρηματοδοτικής τους θέσης καταδεικνύονται τόσο η ύπαρξη των υφισταμένων σημαντικών περιθωρίων για τη βελτίωση των χρηματοοικονομικών δεικτών των εν λόγω πιστωτικών ιδρυμάτων όσο και οι παράγοντες εκείνοι, που συνέτειναν επί μακρόν στη διαμόρφωση και διατήρηση της αμυντικής τους συμπεριφοράς έναντι των διαφαινομένων σημαντικών ανακατατάξεων και μεταβολών του ευρωπαϊκού και του διεθνούς χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος.

Ιδιαίτερα σημαντικοί, υπό την έννοια του ανασταλτικού τους χαρακτήρα, διακρίνονται οι παράγοντες αναφορικά με :

- Το ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη μορφή κηδεμονίας των επενδυτικών τραπεζών, αφού σύμφωνα με την προηγηθείσα ανάλυση, συμπεραίνεται ότι οι επιδόσεις της Τράπεζας Επενδύσεων εμφανίζονται περισσότερο ικανοποιητικές υπό ιδιωτικό ιδιοκτησιακό καθεστώς αλλά και ότι η ΕΤΕΒΑ υπό χαλαρότερο καθεστώς κηδεμονίας επιδεικνύει περισσότερο ικανοποιητικά οικονομικά αποτελέσματα.

- Την ανάληψη μη επαρκών εξασφαλίσεων και εγγυήσεων επί των πιστοδοτήσεων, ήτοι ενεχυρίαση μετοχών, λήψη προσημειώσεων και υποθηκών, καλύμματα επί εξωεπιχειρηματικών περιουσιακών στοιχείων³⁰ κ.ά..
- Τον υψηλό βαθμό κινδύνου ως προς την αποπληρωμή των δανειοδοτήσεων, λόγω του μεσομακροπροθέσμου χαρακτήρα των πιστοδοτικών ανοιγμάτων των επενδυτικών τραπεζών. Χαρακτηριστική είναι η περίπτωση δραστηριοποίησης της ΕΤΕΒΑ και σε μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες, οι οποίες απετέλεσαν σημαντικές πηγές ενίσχυσης της κεφαλαιακής της θέσης.³¹
- Το νομικό και καταστατικό τους πλαίσιο, βάσει του οποίου αδυνατούσαν να προσφέρουν στην αγορά ποικιλία χρηματοπιστωτικών προϊόντων, ώστε, μέσα από τις πολλαπλές συναλλακτικές σχέσεις και την εξασφάλιση πλήρους χρηματοδοτικής κάλυψης στο σύνολο των δραστηριοτήτων των πελατών τους, να δημιουργούν τις προϋποθέσεις ανανέωσης των χρηματοδοτήσεων αλλά και δέσμευσης των επιχειρήσεων μέχρι και την οριστική αποπληρωμή των υποχρεώσεών τους.

³⁰ Αξίζει να σημειωθεί και ο παράγοντας της ατελούς λειτουργίας του συστήματος των υποθηκοφυλακείων της χώρας, ο οποίος σήμερα έχει εξαλειφθεί με τη μηχανογραφική on line σύνδεση όλων των αρχείων και στοιχείων της επικράτειας, κατά τρόπο ανάλογο με το σύστημα taxis των οικονομικών εφοριών.

³¹ Θα πρέπει να τονισθεί ότι η ΕΤΕΒΑ, στα πλαίσια του σημαντικού βαθμού αυτονομίας που της εξασφάλιζε το ιδιοκτησιακό καθεστώς της Εθνικής Τράπεζας, επέτυχε σημαντικά οικονομικά αποτελέσματα από την παροχή μη αμιγώς επενδυτικών υπηρεσιών αλλά και από την αξιοποίηση των πλεονεκτημάτων της ενισχυμένης, κατά τα τέλη της δεκαετίας του 1980, χρηματιστηριακής αγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΚΑΤΟ

ΒΕΛΤΙΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΘΕΣΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΕΣΟΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΕΩΝ ΣΤΗΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΜΕΓΕΘΥΝΣΗ

10.1. Εισαγωγικά

Ως οικονομική μεγέθυνση ορίζεται η συνεχής αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας της οικονομίας, η οποία καθιστά δυνατή την αύξηση του συνολικού ή του κατά κεφαλήν πραγματικού εθνικού προϊόντος,¹ και μετράται ως ποσοστιαία ετήσια αύξηση του ΑΕΠ.²

Βάσει του ανωτέρω ορισμού, το ΑΕΠ μπορεί να μετρηθεί ως ακολούθως :

$$\text{ΑΕΠ}_t = \text{ΑΕΠ}_0 (1 + r)^n$$

όπου :

ΑΕΠ_t είναι το ΑΕΠ το έτος t

ΑΕΠ₀ είναι το ΑΕΠ το έτος 0

r είναι ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ανά έτος

n είναι η περίοδος των n ετών κατά την οποία μετράται η μεγέθυνση του ΑΕΠ

Σύμφωνα με την πιο πάνω σχέση, ο ρυθμός μεγέθυνσης³ υπολογίζεται από τη λογαριθμική εξίσωση

$$\log(1+r) = (\log \text{ΑΕΠ}_t - \log \text{ΑΕΠ}_0) / n$$

¹ Θα πρέπει να σημειωθεί ότι έχουν διατυπωθεί πολλοί ορισμοί περί οικονομικής μεγέθυνσης, αφού ο τομέας έχει απασχολήσει ιδιαίτερα τους αναλυτές κατά τα τελευταία χρόνια. Όλοι όμως οι ορισμοί κινούνται γύρω από το αντικείμενο της αύξησης του ακαθάριστου πραγματικού εθνικού προϊόντος, βλ. Μαρματάκης Ν., 1975, *Μακροοικονομική ανάλυση*, Αθήνα, σ. 558-576. Επίσης, Σκούντζος Θ., 1979, *Εισαγωγή εις την οικονομική της ανάπτυξης*, Πειραιάς, Καραμπερόπουλος, σ. 17-35. Επίσης, Brooman F., 1971, ό.π., σ. 326-367. Επίσης, πρέπει να τονισθεί η σημασία των επενδύσεων στην αύξηση του κατά κεφαλήν ΑΕΠ της ελληνικής οικονομίας, το οποίο κατά το διάστημα 1970-1995 δεκαπλασιάστηκε, αφού από 1.133 δολ. ανήλθε σε 11.101 δολ. σε τρέχουσες τιμές, αντίστοιχα. Αυτό αποδίδεται στο ότι οι επενδύσεις προκάλεσαν αύξηση της παραγωγής αλλά και του εισοδήματος, η αύξηση του οποίου προκάλεσε εν συνεχεία αύξηση της κατανάλωσης, η οποία δημιούργησε θετικές επιδράσεις στην αύξηση των επενδύσεων και ακολούθως της παραγωγικής δυναμικότητας του συνόλου της οικονομίας, βλ. Εθνικοί Λογαριασμοί ετών 1970-1995. Επίσης, Blesseos N., 1980, «Residual Income and Return on Investment as Criteria for Inventory Models», *Spoudai*, Vol. Α', Ν° 2, p. 273-279.

² Shapiro E., 1970, ό.π., p. 202. Επίσης, Branson W., 1972, ό.π., p. 187.

³ Βασικοί παράγοντες οικονομικής μεγέθυνσης είναι η αύξηση των συντελεστών της παραγωγής "κεφάλαιο" και "εργασία" καθώς και η εισαγωγή σύγχρονων τεχνολογιών, μέσω επενδύσεων κεφαλαιούχου εξοπλισμού και τεχνογνωσίας, που αποτελεί και το βασικό αντικείμενο των εργασιών των επενδυτικών τραπεζών, εν αντιθέσει προς τις εμπορικές τράπεζες, οι οποίες κυρίως δραστηριοποιούνται στον τομέα της βραχυπρόθεσμης πίστης.

10.2 Επενδύσεις παγίου κεφαλαίου και οικονομική μεγέθυνση

Βάσει του υποδείγματος του Domar,⁴ με το οποίο θεμελιώνεται η σχέση της ισόρροπης μεγέθυνσης μεταξύ προσφοράς και ζήτησης παραγωγικού κεφαλαίου και κατ' επέκταση η σχέση μεταξύ επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και οικονομικής μεγέθυνσης (εθνικού προϊόντος), αν υποθεθεί ότι :

$I_{(t)}$ η ροή των επενδύσεων στο έτος t

$Y_{(t)}$ η ροή του εθνικού προϊόντος στο έτος t

s η οριακή ροπή προς αποταμίευση (σταθερή σε εθνικό επίπεδο)

$k = 1/s$, ο πολλαπλασιαστής των επενδύσεων επί του εθνικού εισοδήματος, είναι σταθερός,

τότε ισχύει η σχέση :

$$(dY/dt) = (dI/dt) * (1/s) \quad (1)$$

η οποία εκφράζει τη ζήτηση σε εθνικό επίπεδο.

Επίσης, $k/K = p$ = σταθερό και εκφράζει την παραγωγή σε ετήσια βάση, που προέρχεται από το κεφάλαιο K της εθνικής οικονομίας.

Άρα, η συνάρτηση παραγωγής σε εθνικό επίπεδο είναι :

$$k = p * K$$

εκ της οποίας προκύπτει :

$$dk/dt = p * (dK/dt) = pI \quad (2)$$

που εκφράζει την προσφορά σε εθνικό επίπεδο.

Συνεπώς, εκ των (1) και (2) και υπό την ανωτέρω προϋπόθεση της ύπαρξης ισόρροπης μεγέθυνσης προσφοράς και ζήτησης προκύπτει :

$$(dY/dt) = (dk/dt) \quad (3)$$

Από την (3) συνάγεται ότι, για να διατηρηθεί η ισόρροπη σχέση ανάμεσα στην προσφορά και στη ζήτηση, θα πρέπει σε επίπεδο οικονομίας ο ρυθμός αύξησης των επενδύσεων να ισούται με το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.

⁴ Domar E., 1946, «Capital Expansion, Rate of Growth and Employment», *Econometrica*, April, p. 137. Επίσης, του ιδίου, 1957, *Essays in the Theory of Economic Growth*, Oxford University Press, N.J., Fair Lawn, p. 70-82. Επίσης, του ιδίου, 1947, «Expansion and Employment», *American Economic Review*, March. Επίσης, του ιδίου, 1952, «Economic Growth : An Econometric Approach», *American Economic Review*, May.

10.3. Επενδυτικές τράπεζες και οικονομική μεγέθυνση

Κύριος ρόλος των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομία της χώρας, από την ίδρυσή τους, είναι η εξασφάλιση, μέσω της συγκέντρωσης αποταμιεύσεων από πηγές του εσωτερικού αλλά και του εξωτερικού, των αναγκασιούντων πιστοδοτήσεων προς τους επιχειρηματίες για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων.⁵

Είναι προφανές ότι η ζήτηση τραπεζικών δανείων από τις εμπορικές τράπεζες συντελεί στην αύξηση των ενεργητικών περιουσιακών στοιχείων των πιστοδοτούμενων εταιρειών.⁶ Η διοχέτευση όμως των μεσομακροπροθέσμων δανείων των επενδυτικών τραπεζών προς τις επιχειρήσεις⁷ αποτελεί κατ' εξοχήν επενδυτική λειτουργία, αφού τα εν λόγω δάνεια τοποθετούνται στο σύνολό τους σε πάγιο κτιριακό και μηχανολογικό εξοπλισμό.⁸

Με τη ζήτηση μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων αυξάνεται το χρηματοοικονομικό κόστος του κεφαλαίου των επιχειρήσεων, ενώ συγχρόνως αυξάνεται και ο κίνδυνος⁹ τόσο των δανειοδοτούμενων εταιρειών, λόγω αντίστοιχης αύξησης του leverage,¹⁰ όσο και των δανειοδοτουσών τραπεζών, αφού τα δάνεια που χορηγούν οι επενδυτικές τράπεζες, ως κύριο ενεργητικό τους στοιχείο,¹¹ αποτελούν και το σημαντικότερο μέρος των απαιτήσεών τους έναντι τρίτων. Επί πλέον, οι εν λόγω τράπεζες με τη συμμετοχή τους στον επιχειρηματικό κίνδυνο,¹² μέσω των διαφόρων μορφών χρηματοδοτήσεων, προωθούν την υλοποίηση σημαντικών επενδυτικών αποφάσεων, συμβάλλοντας έτσι κατά τρόπο αποφασιστικό στη μεγεθυντική διαδικασία της οικονομίας.¹³

⁵ Για την ίδρυση αλλά και το ρόλο των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομία της χώρας, βλ. κεφ. δεύτερο της παρούσης μελέτης. Επίσης, Sherman J., Evans R., 1984, ό.π., p. 315.

⁶ Fase G., 1995, «The Demand for Commercial Bank Loan and the Lending Rate», *European Economic Review*, Jan., Vol. 39, p. 101.

⁷ Αφού προηγουμένως διασφαλιστούν οι αρχές, τα κριτήρια και οι διαδικασίες των πιστοδοτήσεων (έρευνα αγοράς και κλάδου, βιωσιμότητα επιχείρησης, εξασφάλιση υποθηκών κ.ά.) με βάση το ισχύον για την κάθε τράπεζα πιστοδοτικό σύστημα, βλ. κεφ. έκτο, 6.4. και 6.5. Επίσης Cox D., 1979, *Elements of Banking*, London, John Murray, p. 214.

⁸ Ashauer G., 1995, ό.π., p. 103.

⁹ Goodhart E., 1975, *Money, Information and Uncertainty*, London, MacMillan, p. 102.

¹⁰ Evans M., 1969, ό.π., p. 89.

¹¹ Ames E., 1970, *Introduction a la macroeconomie*, Paris, Presses Universitaires de France, p. 137. Επίσης, Lipsey R., 1971, *Positive Economics*, London, Weidenfeld and Nicolson, p. 552.

¹² Ανάλογα με το βαθμό κινδύνου που διατρέχουν τα επενδεδυμένα κεφάλαια αλλά και τις συνθήκες δανεισμού, οι τράπεζες προβαίνουν στον καθορισμό του ύψους των χορηγητικών τους επιτοκίων στα πλαίσια των εκάστοτε ισχυουσών νομισματοπιστωτικών αποφάσεων, βλ. κεφ. τέταρτο, 4.6. της παρούσης. Επίσης, Bain D., 1976, *The Control of the Money Supply*, London, Penguin Modern Economics, p. 113.

¹³ Σκούντζος Θ., 1975, «Οριακοί κεφαλαιακοί συντελεστές και ρυθμοί ανάπτυξεως της ελληνικής οικονομίας», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΕ', τεύχ. 4, σ. 873-884. Επίσης, Costello D., 1993, «A Cross-Country, Cross-Industry Comparison of Productivity Growth», *Journal of Political Economy*, vol. 101, N° 2, p. 207-222.

Πρέπει, τέλος, να υπογραμμισθεί ότι η μεγεθυντική σημαντικότητα των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων και κατ' επέκταση των ιδίων των επενδυτικών τραπεζών οφείλεται κατά κύριο λόγο στο γεγονός ότι οι χορηγήσεις τους μετατρέπονται καθ' ολοκληρίαν σε επενδύσεις, με συνέπεια, ως μέρος των συνολικών ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου, να επιδρούν κατά τρόπο ανάλογο με αυτές στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ.¹⁴

10.4. Προτεινόμενη οικονομομετρική προσέγγιση προσδιορισμού της επίδρασης των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων στην οικονομική μεγέθυνση

Η επίδραση των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομική μεγέθυνση εκτιμάται με βάση την προσέγγιση προσδιορισμού των επιπτώσεων των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο ΑΕΠ,¹⁵ αφού οι χορηγήσεις των τραπεζών αυτών μετατρέπονται εξ ολοκλήρου σε επενδύσεις παγίου κεφαλαίου¹⁶ και κατά συνέπεια αποτελούν μέρος των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο σύνολό τους.

10.4.1. Επίδραση των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο ΑΕΠ

Η προσέγγιση εκτίμησης της επίδρασης των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο ΑΕΠ και κατ' επέκταση στην οικονομική μεγέθυνση της χώρας επιχειρείται βάσει του πιο κάτω προτεινόμενου¹⁷ οικονομομετρικού υποδείγματος.

$$\ln Y_t = a + b \ln I_t$$

όπου :

I_t = ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου το έτος t

Y_t = ΑΕΠ το έτος t

$\ln$ = φυσικοί (νεπέριοι) λογάριθμοι

a = σταθερός όρος

b = ελαστικότητα του ΑΕΠ ως προς τις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου

Η εφαρμογή του ανωτέρω υποδείγματος στα στοιχεία των πινάκων 10.1 και 10.2, που ακολουθούν, παρέχει ικανοποιητική ερμηνεία της σχέσης ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και ΑΕΠ, αφού, με βάση τα προκύπτοντα αποτελέσματα, επαληθεύεται επαρκώς το προτεινόμενο υπόδειγμα.

¹⁴ Για τους παράγοντες διακύμανσης του ΑΕΠ, βλ. West K., 1990, «The Sources of Fluctuations in Aggregate Inventories and GNP», *The Quarterly Journal of Economics*, vol. CV, Nov., p. 939-971.

¹⁵ Εξ ορισμού στην παρούσα μελέτη ως οικονομική μεγέθυνση θεωρείται η αύξηση του συνολικού εθνικού προϊόντος, η οποία μετράται ως ποσοστιαία ετήσια αύξηση του ΑΕΠ.

¹⁶ Εν αντιθέσει με τις χορηγήσεις των εμπορικών τραπεζών, των οποίων μέρος μόνο μετατρέπεται σε ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου.

¹⁷ Με βάση τη θεωρητική θεμελίωση των 10.1., 10.2. και 10.3. της παρούσης.

Πίνακας 10.1.

*Εξέλιξη βασικών μακροοικονομικών μεγεθών περιόδου 1964 - 1995,
σε τρέχουσες τιμές και σε εκατ. δραχμές*

Έτος	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ)	Μεταποίηση	Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	Χορηγήσεις επενδυτικών τραπεζών	Ποσοστό χορηγήσεων επί των ακαθάριστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου
1964	138.671	22.068	33.238	71	0.21
1965	157.956	25.052	38.784	4557	11.75
1966	174.810	28.239	43.319	5007	11.56
1967	188.416	31.197	43.869	5579	12.72
1968	202.632	34.738	54.379	6456	11.87
1969	228.995	40.828	65.587	8368	12.76
1970	258.000	49.266	70.663	11471	16.23
1971	287.422	55.571	83.298	15107	18.14
1972	329.977	61.938	104.733	18809	17.96
1973	428.216	86.151	135.677	22314	16.45
1974	507.328	102.616	125.476	27218	21.69
1975	593.181	118.078	139.950	30994	22.15
1976	728.735	146.522	175.000	34773	19.87
1977	844.628	165.348	221.420	37349	16.87
1978	1.016.709	191.254	278.000	42662	15.35
1979	1.245.187	238.509	369.185	51640	13.99
1980	1.523.724	296.955	413.685	65933	15.94
1981	1.859.971	361.290	456.350	81351	17.83
1982	2.310.688	422.602	513.500	96826	18.86
1983	2.733.244	503.123	624.000	116912	18.74
1984	3.362.588	614.818	702.900	141966	20.20
1985	4.136.652	752.500	880.370	164471	18.68
1986	4.872.730	907.415	1.018.098	191402	18.80
1987	5.464.645	971.076	1.074.694	236230	21.98
1988	6.578.295	1.148.653	1.318.384	296224	22.47
1989	7.838.252	1.346.610	1.690.311	382637	22.64
1990	9.218.908	1.511.250	2.071.698	456723	22.05
1991	11.071.526	1.736.363	2.375.684	538554	22.67
1992	12.531.000	1.941.374	2.695.747	612710	22.73
1993	14.359.099	2.219.730	2.910.000	650047	22.34
1994	15.979.071	2.399.528	3.180.906	736764	23.16
1995	17.816.664		3.400.000	645311	18.98

Πηγή: OECD, 1997, *Comptes Nationaux des pays de l' OCDE 1960-1995*, Vol. II, Paris, OECD, p. 52. Επίσης, Eurostat, 1997, *National Accounts ESA 1960-1995*, Brussels, Eurostat, p. 90-91. Επίσης, Τράπεζα της Ελλάδος, 1992, *Μακροχρόνιες στατιστικές σειρές της ελληνικής οικονομίας*, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος, σ. 13, 24 και 74. Επίσης, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1999, *Μακροχρόνιες μακροοικονομικές στατιστικές σειρές 1960-1997*, Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, Αθήνα, Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας. Επίσης, ΕΣΥΕ, 1998, *Στατιστική Επετηρίδα της Ελλάδος 1997*, Αθήνα, ΕΣΥΕ, σ. 460. Επίσης, ΕΣΥΕ, 1996, *Προσωρινοί εθνικοί λογαριασμοί της Ελλάδος 1994*, Αθήνα, ΕΣΥΕ, σ. 44. Επίσης, Τράπεζα της Ελλάδος, 1998, *Μηνιαίο στατιστικό δελτίο*, Μάιος-Ιούνιος, Τράπεζα της Ελλάδος, σ. 82. Επίσης, στοιχεία παρεχόμενα από τους πίνακες 7.1, 7.2. και 7.3. της παρούσης μελέτης.

Πίνακας 10.2.

Λογαριθμοποίηση του ΑΕΠ και των ακαθαρίστων επενδύσεων
παγίου κεφαλαίου περιόδου 1964 - 1995

In		
Έτος	Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ)	Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου
1964	11.8398595	10.41144908
1965	11.97007179	10.56576307
1966	12.07145495	10.67634662
1967	12.14640756	10.6889632
1968	12.21914681	10.90373333
1969	12.34145545	11.09113278
1970	12.46071486	11.16567738
1971	12.5687068	11.33017982
1972	12.70677823	11.55916953
1973	12.96738302	11.81803234
1974	13.13691302	11.73986978
1975	13.29325486	11.84904049
1976	13.49906543	12.07254125
1977	13.64665157	12.30781663
1978	13.8320815	12.53537639
1979	14.03479628	12.81905315
1980	14.2366679	12.93286009
1981	14.43607145	13.03101534
1982	14.65305587	13.14900531
1983	14.82099974	13.34390565
1984	15.02822147	13.46296991
1985	15.23544567	13.68809755
1986	15.39916491	13.83344674
1987	15.51380972	13.88754653
1988	15.69928615	14.0919173
1989	15.87452641	14.34042309
1990	16.03676715	14.54387912
1991	16.21988715	14.68079595
1992	16.34371613	14.8071859
1993	16.47989438	14.88366364
1994	16.58679036	14.97267662
1995	16.69564476	15.03928599

Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 10.1.

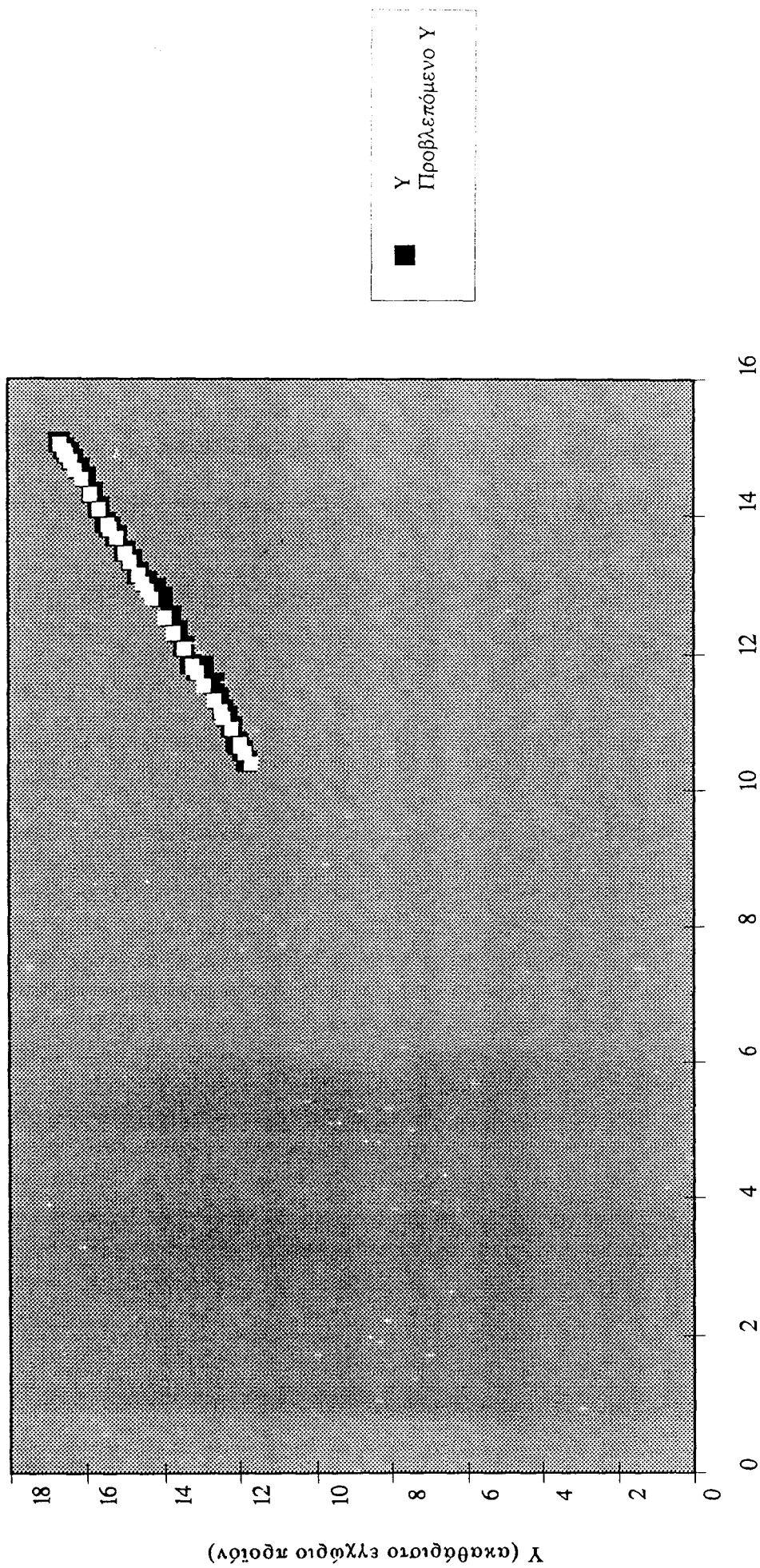
Τα αποτελέσματα από την εφαρμογή των προτεινομένου υποδείγματος για την περίοδο 1964-1995 και η διαγραμματική παρουσίασή τους (βλ. διαγράμματα 10.1. και 10.2.) έχουν ως ακολούθως :

Στατιστικά παλινδρόμησης	
Πολλαπλό R	0.997925950
R ²	0.995856203
Προσαρμοσμένο R ²	0.995718076
Τυπικό σφάλμα	0.10431898
Παρατηρήσεις	32

	συντελεστές	τυπική απόκλιση	t stat
Τεταγμένη επί την αρχή	0.584175097	0.161264620	3.622462856
μεταβλητή Χ ₁	1.066332079	0.012558356	84.91016584

Υπόλοιπα			
Παρατηρήσεις	Πρόβλεψη Y	Υπόλοιπα	Τυπικά υπόλοιπα
1	11.68623723	0.153622266	1,496777009
2	11.85078719	0.119284599	1,162217707
3	11.96870598	0.102748972	1,001107228
4	11.98215944	0.16424812	1,600307786
5	12.21117572	0.007971083	0,077664122
6	12.41100577	-0.069550325	-0,677645058
7	12.49049506	-0.029780199	-0,290155437
8	12.66590929	-0.097202495	-0,947066612
9	12.91008837	-0.203310138	-1,980898156
10	13.18612209	-0.218739067	-2,131225808
11	13.10277485	0.03413817	0,332616159
12	13.21918708	0.074067782	0,721659693
13	13.45751311	0.041552328	0,404854036
14	13.70839479	-0.06174-3214	-0,60157855
15	13.95104906	-0,118967563	-1,159128752
16	14.25354269	-0,218746413	-2,131297386
17	14.37489868	-0,138230786	-1,346814831
18	14.47956477	-0,043493314	-0,423765518
19	14.60538126	0,047674615	0,464504904
20	14.81320974	0,007789998	0,075899765
21	14.94017179	0,088049685	0,857888642
22	15.18023261	0,055213058	0,537953715
23	15.33522311	0,063941801	0,622999899
24	15.39291145	0,120898266	1,177940038
25	15.61083857	0,088447586	0,861765485
26	15.87582826	-0,001301854	-0,012684268
27	16.09277995	-0,056012798	-0,545745774
28	16.23877876	-0,018891617	-0,184065434
29	16.37355242	-0,029836288	-0,29070192
30	16.45510308	0,024791293	0,241547361
31	16.55002048	0,036769882	0,35825755
32	16.62104819	0,07459657	0,726811804

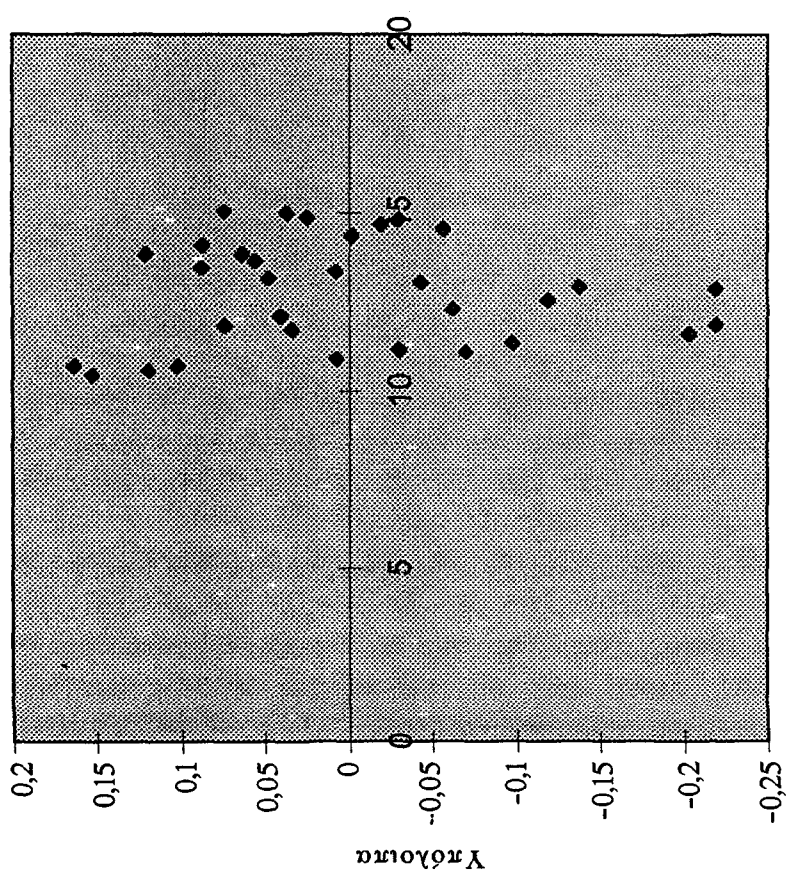
Διάγραμμα 10.1.
Επίδραση ακαθαρσίσεων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο ΑΕΠ
(λογαριθμική παλινδρόμηση)



Μεταβλητή X 1 (ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου)

Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 10.2.

Διάγραμμα 10.2.
Μεταβλητή X_i υπολοίπων



Πηγή : Τα στοιχεία του πίνακα 10.2..

Συμπερασματικά, το προτεινόμενο οικονομομετρικό υπόδειγμα ερμηνεύει την επίδραση των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο ΑΕΠ για τους πιο κάτω λόγους :

- Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 (προσαρμοσμένο R^2) παρουσιάζει πολύ καλή προσαρμογή της τάσης στα αρχικά δεδομένα, αφού ερμηνεύει κατά 99,57% την οικονομική κατάσταση.¹⁸
- Ο συντελεστής 1,066332079 είναι πρακτικά ίσος με τη μονάδα και στατιστικά σημαντικός, αφού το "t stat" ισούται με 84,9%. Ακόμη, επειδή η εξίσωση είναι λογαριθμική, ο ανωτέρω συντελεστής εκφράζει το μέγεθος της ελαστικότητας του ΑΕΠ σε σχέση με τις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Έτσι, η οικονομική ερμηνεία της ελαστικότητας είναι ότι μια ποσοστιαία αύξηση κατά μια μονάδα των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου επιφέρει πρακτικά και μια αντίστοιχη αύξηση στο ΑΕΠ κατά 1%.

10.4.2 Επίδραση των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών στο ΑΕΠ

Επειδή οι χορηγήσεις των επενδυτικών τραπεζών μετατρέπονται εξ ολοκλήρου σε επενδύσεις, κάθε μεταβολή των χορηγήσεων αυτών επιφέρει ισόποση μεταβολή στις ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου. Συνεπώς, υπό την προϋπόθεση διατήρησης σταθερών των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου των χρηματοδοτούμενων από άλλες πηγές (εμπορικές τράπεζες, ίδια συμμετοχή επενδυτών, κεφαλαιαγορά κ.ά.), οιαδήποτε μεταβολή των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών θα επιφέρει και αντίστοιχη μεταβολή στο ΑΕΠ, αφού οι χορηγήσεις των εξειδικευμένων αυτών τραπεζικών ιδρυμάτων, κατά τα προηγούμενα, αποτελούν μέρος των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου.

Με βάση τα παραπάνω, για τα έτη 1970, 1980, 1990 και 1995, τα οποία έχουν επιλεγεί ως έτη αριστοποίησης των οικονομικών στοιχείων των υπό εξέταση τραπεζών, τα μεγέθη των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών, των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου και του ΑΕΠ, με την εφαρμογή του προτεινόμενου υποδείγματος "επίδρασης των ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου στο ΑΕΠ", διαμορφώνονται ως ακολούθως :¹⁹

¹⁸ Johnston J., 1972, ό.π., p. 60. Επίσης Koutsoyiannis A., 1973, ό.π., p. 116.

¹⁹ Σημειώνεται, ότι στο μοντέλο δεν αναφέρονται χρονικές υστερήσεις λόγω υλοποίησης των επενδύσεων σε σχετικά μακρό χρονικό διάστημα, αφού τα επενδυτικά προγράμματα και οι αντίστοιχες χορηγήσεις αλληλοκαλύπτονται και ως εκ τούτου οι χρονικές διαφορές μεταξύ των διαφορετικών σημείων έναρξης και αποπληρωμής των δανείων αλληλοεξομαλύνονται.

A. Κατάσταση μεγεθών προ της αριστοποίησης²⁰

Έτη	1970	1980	1990	1995
Χορηγήσεις επενδυτικών τραπεζών	11.471	65.933	456.723	645.311
Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	70.663	413.685	2.071.698	3.400.000
ΑΕΠ	258.000	1.523.724	9.218.908	17.816.664

B. Κατάσταση μεγεθών μετά την αριστοποίηση

Έτη	1970	1980	1990	1995
Χορηγήσεις επενδυτικών τραπεζών	24.755	92.986	750.467	1.370.560
Ακαθάριστες επενδύσεις παγίου κεφαλαίου	83.947	440.738	2.365.442	4.125.249
Ρυθμός μεταβολής ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου	0.1879	0.0653	0.1417	0.2133
ΑΕΠ ²¹	309.694	1.629.823	10.611.878	21.869.039

Η μεταβολή του ΑΕΠ από την κατάσταση προ της αριστοποίησης στην κατάσταση μετά την αριστοποίηση έχει ως εξής :

Έτη	1970	1980	1990	1995
ΑΕΠ σε εκατ. δρχ				
Προ της αριστοποίησης	258.000	1.523.724	9.218.908	17.816.664
Μετά την αριστοποίηση	309.694	1.629.823	10.611.878	21.869.039
Μεταβολή (%)	20,04	6,96	15,11	22,74

10.5. Συμπεράσματα

Συμπερασματικά, από την ανάλυση του κεφαλαίου αυτού προκύπτει η σημαντικότητα του ρόλου των αναπτυξιακών-επενδυτικών τραπεζών στη μεγεθυντική και αναπτυξιακή διαδικασία της χώρας, κυρίως μέσα από την εξασφάλιση των αναγκαιών κεφαλαιακών πόρων προς τους επιχειρηματίες για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων, αλλά συγχρόνως και μέσα από την παροχή πολυτίμων γνώσεων, εμπειριών και συμβουλών σε θέματα τόσο αξιοποίησης σύγχρονων και προηγμένων τεχνολογιών όσο και αντιμετώπισης των ανακυπτόντων κάθε φορά εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών προβλημάτων.

Ειδικότερα επιβεβαιώνεται η σημαντική συμβολή των επενδυτικών τραπεζών ως προς την ανάληψη, διαχείριση και κατανομή του επιχειρηματικού κινδύνου,²² είτε μέσα από τη διασπορά των τοποθετήσεων τους είτε μέσα από την υλοποίηση

²⁰ Τα στοιχεία λαμβάνονται από τον πίνακα 10.1..

²¹ Το ΑΕΠ υπολογίζεται με βάση το μαθηματικό τύπο : $ΑΕΠ_t = ΑΕΠ_{t-1} * [1 + (ελαστικότητα * ρυθμός μεταβολής ακαθαρίστων επενδύσεων παγίου κεφαλαίου)]$.

²² Canel T., Gautier B., Zamfirescu N., 1991, «Mesure de performance-risque des sicau françaises», *Journal de la société de statistique de Paris*, N° 3^{ème} trimestre, 132^{ème} année, p. 87. Επίσης, Καλφάογλου Φ., 1999, «Υποδείγματα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου», *ΔΕΕΤ*, Α' τρίμ., τεύχ. 17, σ. 82-94.

πρωτοποριακών επενδυτικών πρωτοβουλιών υψηλού ρίσκου, οι οποίες δεν θα ήτο δυνατόν να πραγματοποιηθούν χωρίς την πολυποίκιλη υποστήριξη και συμμετοχή τους.²³

Ιδιαίτερα υπογραμμίζεται το γεγονός ότι οι χορηγήσεις των επενδυτικών τραπεζών τοποθετούνται εξ ολοκλήρου σε επενδύσεις παγίων περιουσιακών στοιχείων, εν αντιθέσει προς τον κυρίως βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα των χρηματοδοτήσεων των εμπορικών τραπεζών, στοιχείο που διαφοροποιεί τα δύο αυτά είδη πιστωτικών ιδρυμάτων, τόσο ως προς τη φύση όσο και ως προς το ρόλο που αυτά καλούνται να διαδραματίσουν στην εξυπηρέτηση της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας.²⁴

Από την εφαρμογή του υποδείγματος της επίδρασης των χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομική μεγέθυνση (ΑΕΠ) και στα προκύπτοντα αποτελέσματα της αριστοποίησης, συμπεραίνεται ότι οι αναπτυξιακές-επενδυτικές τράπεζες κατά την εξετασθείσα περίοδο, υπό την προϋπόθεση βελτιστοποίησης του οικονομικού τους αποτελέσματος, συμβάλλουν σε σημαντικό βαθμό στην αύξηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ και κατ' επέκταση στο ρυθμό διεύρυνσης της οικονομικής μεγέθυνσης της χώρας.²⁵

Επισημαίνεται, τέλος, ότι τα αποτελέσματα των επιπτώσεων των χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών στην οικονομική μεγέθυνση της χώρας είναι συνάρτηση αφενός μεν των παραμέτρων και περιορισμών του προβλήματος, όπως τίθενται κατά τη διατύπωση του υποδείγματος, αφετέρου δε αστάθμητων παραγόντων, οπότε και η εκτίμηση της σημαντικότητάς τους είναι ανάλογη της οικονομικής πραγματικότητας, αφού :

- Η κοινωνία και η οικονομία δεν λειτουργούν υπό συνθήκες ιδανικές.
- Υπάρχουν κίνδυνοι και αβεβαιότητα κατά την υλοποίηση των επενδύσεων.²⁶
- Υπάρχει αβεβαιότητα ως προς το βαθμό βιωσιμότητας των επενδυτικών προγραμμάτων.²⁷
- Η λειτουργία της προσφοράς και της ζήτησης δεν λαμβάνει χώρα πάντα, υπό καθεστώς ελεύθερου ανταγωνισμού.

²³ Θάνος Γ., 1999ε, «Η επίδραση της τραπεζικής χρηματοδότησης, του επιτοκίου και των ευνοϊκών προσδοκιών του ευρώ στη συνάρτηση των επενδύσεων στο δευτερογενή τομέα. Η περίπτωση της Ελλάδας, 1960-1996», *Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τραπεζής*, Απρ.-Ιούν., τεύχ. 18, σ. 22-29.

²⁴ Βλ. καταστατικά πλαίσια δράσης των ελληνικών αναπτυξιακών-επενδυτικών τραπεζών, κεφ. έκτο, 6.2. της παρούσης.

²⁵ Βλ. εκτίμηση της επίδρασης των χορηγήσεων των επενδυτικών τραπεζών στο ΑΕΠ, κεφ. δέκατο, 10.4.2. της μελέτης. Επίσης, Freeman K., 1985, «Reflections on Need Achievement and International Differences in Income Growth : 1950-1960», *Economic Development and Cultural Change*, τόμ. 33, Ν° 4, p. 865-877. Επίσης, Vamvoukas G., 1980, «The Classical Synthesis of Growth as a Deductive Process of Reasoning», *Spoudai*, Vol. Α', p. 392-407.

²⁶ Abel A., Eberly J., 1994, «A Unified Model of Investment Under Uncertainty», *The American Economic Review*, Vol. 84, Ν° 5, p. 1369-1383.

²⁷ Huh C., Kim S., 1994, «Financial Regulation and Banking Sector Performance : A Comparison of Bad Loan Problems in Japan and Korea», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, Ν° 2, p. 18-29.

ΜΕΡΟΣ ΙΙΙ

ΓΕΝΙΚΕΣ ΔΙΑΠΙΣΤΩΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΝΔΕΚΑΤΟ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

11.1. Εισαγωγικά

Στο πρώτο μέρος της παρούσης μελέτης επιχειρήθηκε μια κριτική παρουσίαση των μεταλλακτικών τάσεων του ελληνικού νομισματοπιστωτικού και αναπτυξιακού περιβάλλοντος αναφορικά με τη μεσομακροπρόθεσμη πίστη των τριών επενδυτικών τραπεζών, ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζας Επενδύσεων.

Η ανάλυση των μετασχηματιστικών επιδράσεων που εδέχθη κατά την εξετασθείσα περίοδο το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα απετέλεσε βασικό εργαλείο διερεύνησης, στο δεύτερο μέρος της μελέτης αυτής, των μεγεθυντικών επιπτώσεων της μεταφοράς και τοποθέτησης κεφαλαιακών πόρων των επενδυτικών τραπεζών σε συγκεκριμένες επιλογές. Εξάλλου, η ορθολογική διοχέτευση των διαθέσιμων κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών, με την προταθείσα διαδικασία της επιθυμητής βελτιστοποίησης της συνολικής απόδοσης του χαρτοφυλακίου των τοποθετήσεών τους, εκφράστηκε με τη συναρτησιακή μορφή του προβλήματος, όπως αυτή ορίζεται στη μεθοδολογική προσέγγιση του πρώτου κεφαλαίου της μελέτης, οι περιορισμοί του οποίου ανέκυψαν τόσο από τη χρηματοοικονομική διερεύνηση των οικονομικών στοιχείων των εν λόγω τραπεζών όσο και από την εξέταση του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος και ειδικότερα του οργανωτικού και νομοθετικού πλαισίου αυτού, καθώς και της εφαρμοσθείσης υπό του κράτους νομισματοπιστωτικής και αναπτυξιακής πολιτικής.

Στο κεφάλαιο αυτό, που αποτελεί και το τρίτο μέρος της μελέτης, παρουσιάζονται τα τελικά συμπεράσματα και διατυπώνονται οι σχετικές με αυτά προτάσεις πολιτικής. Επισημαίνεται, τέλος, η επιτακτικότητα να στραφεί η έρευνα στη διερεύνηση επιστημονικών περιοχών που διανοίγονται στα πλαίσια του νέου ρόλου των τραπεζών στο διεθνές χρηματοπιστωτικό γίγνεσθαι, αναφορικά με τις αναπτυξιακές επιπτώσεις των από τις εναλλακτικές μορφές άσκησης της επενδυτικής λειτουργίας διαμορφούμενων αποτελεσμάτων.

11.2. Συμπεράσματα της έρευνας

Από την προηγηθείσα ανάλυση προκύπτει ότι το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα κατά το μεγαλύτερο διάστημα της ιστορικής του διαδρομής διατηρήθηκε και λειτούργησε σε περιβάλλον έντονα παρεμβατικού καθεστώτος, υψηλού συναλλαγματικού κινδύνου και πληθωριστικών πιέσεων, που συντηρούσε τα επιτόκια σε υπερβολικά υψηλά επίπεδα και παρείχε στις τράπεζες σημαντικά περιθώρια κέρδους.

Ο προστατευτικός ιστός των κρατικών παρεμβάσεων και των ειδικών πιστωτικών κανόνων και ελέγχων τον οποίο δημιουργούσε η ασκηθείσα από το κράτος νομισματοπιστωτική πολιτική,¹ παράλληλα με τις οικονομικής κυρίως φύσεως παροχές προς τους ιδιώτες, βάσει της εκάστοτε ισχύουσας αναπτυξιακής νομοθεσίας προσέλκυσης των επενδύσεων,² ενίσχυε τον κύκλο εργασιών των τραπεζών αλλά και το ρόλο της έμμεσης έναντι της άμεσης κεφαλαιαγοράς.³ Ο υπερδανεισμός εξάλλου του δημοσίου τομέα από τα πιστωτικά ιδρύματα για την κάλυψη των κρατικών ελλειμμάτων αλλά και ο δανεισμός του κράτους από τις επενδυτικές τράπεζες για τη χρηματοδότηση των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών, σε συνδυασμό με την υπερβάλλουσα ζήτηση δανειακών κεφαλαίων από τις επιχειρήσεις, είχαν ως συνέπεια τη διατήρηση υψηλού επιπέδου ζήτησης τραπεζικών κεφαλαίων⁴ με ανάλογες επιπτώσεις στα οικονομικά αποτελέσματα των ελληνικών τραπεζών.

Ειδικότερα αμέσως μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα θεωρείται σχεδόν ανύπαρκτο και η ανορθωτική προσπάθεια της οικονομίας στηρίζεται στον εξωτερικό δανεισμό που θέτει και τη χώρα υπό διεθνή οικονομικό έλεγχο.

¹ Βλ. κεφ. τέταρτο της παρούσης. Επίσης, Ζόνζηλος Ν., Μπρισίμης Σ., 1978, «Διερεύνηση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής και δημοσιογραφικής πολιτικής σε απλό υπόδειγμα της Ελληνικής Οικονομίας», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΗ', τεύχ. 1, σ. 95-115. Επίσης, Ngakegni A., 1991, «Agregats monétaires sur longue période en France, 1876-1990», *Journal de la société de statistique de Paris*, N° 3, 3^{ème} trimestre, 132^{ème} année, p. 19-60.

² Για τη διαμόρφωση της βιομηχανικής πολιτικής και του θεσμικού πλαισίου αναπτυξιακών κινήτρων, βλ. κεφ. πέμπτο της παρούσης διατριβής. Επίσης, Thanos C., 1969, «Problems of Development Policies», *Papers and lectures*, Athens, Bank of Greece, p. 36-47. Επίσης, Zolotas X., 1975, «Developments and Prospects of the Greek Economy», *Papers and lectures*, Athens, Bank of Greece, p. 16-18. Επίσης, Zolotas X., 1976, «Guidelines for Industrial Development in Greece», *Papers and lectures*, Athens, Bank of Greece, p. 17-20.

³ Για τις πηγές δανεισμού των ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων, βλ. Κοτοπούλη-Αναγνωστάκη Β., 1991, *Διερεύνηση της δυναμικής των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ μεγέθους, ρυθμού μεγέθυνσης, αποδοτικότητας και χρηματοδοτικής διάρθρωσης των επιχειρήσεων*, Διδακτορική διατριβή υποβληθείσα στο Οικον. Πανεπιστήμιο Αθηνών (πολυγραφημένο), Αθήνα, σ. 32-33. Επίσης, Sapountzoglou G., 1980, *Le financement des investissements industriels en Grèce*, thèse de doctorat, de 3^e cycle, Dijon, Faculté de science économique et de gestion, p. 196-274.

⁴ Λεβεντάκης Ι., 1973, *Η ζήτηση χρήματος. Εμπειρική διερεύνηση της ζήτησεως χρήματος εν Ελλάδι*, Σειρά ειδικών μελετών, 19, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος, σ. 93-97. Επίσης, Προδρομίδης Κ., Δημητριάδου-Κότσικου Χ., 1980, *Η ζήτηση χρήματος στην Ελλάδα : Οικονομετρική διερεύνηση με τριμηνιαίες παρατηρήσεις*, Αθήνα, ΚΕΠΕ, σ. 110-112. Επίσης, Αποστόλου Ν., Βαρελάς Ε., 1987, «Η ζήτηση χρήματος στην ελληνική οικονομία : Μερικές διαπιστώσεις», *Σπουδαί*, τόμ. ΛΖ', σ. 434-447. Επίσης, Παναγιωτόπουλος Δ., 1983, «Η ζήτηση χρήματος στην Ελλάδα 1962-1981», *Σπουδαί*, τόμ. ΛΓ', τεύχ. 1-2 και τεύχ. 3-4, σ. 76-106 και 251-272 αντίστοιχα. Επίσης, Τζωάννος Ι., Καραθανάσης Γ., 1976, «Η ζήτηση χρήματος από τας ελληνικές ανωνύμους εταιρείας», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΣΤ', τεύχ. 3, σ. 592-601. Επίσης, Melnick R., 1995, «Financial Services, Cointegration, and the Demand for Money in Israel», *Journal of money, credit and banking*, February, p. 140-153. Επίσης, Monticelli C., Strauss-Kahn M.O., 1993, «European Integration and the Demand for Broad Money», *The Manchester School*, Vol. LXI, N° 4, Dec., p. 345-366.

Η σύσταση της Νομισματικής Επιτροπής αποτελεί την αφετηρία για την άσκηση προοδευτικής εποπτείας επί του νομισματοπιστωτικού συστήματος από το κράτος, το οποίο ουσιαστικά μέσω αυτής με την επιβολή πιστωτικών κανόνων, ρυθμίσεων και ελέγχων καθορίζει τα επιτόκια και προσδιορίζει τη ρευστότητα της οικονομίας και την πιστωτική επέκταση των τραπεζών.

Έτσι, κατά τις πρώτες μεταπολεμικές δεκαετίες ελάχιστες ήταν οι αλλαγές τόσο στον τομέα λήψης των αποφάσεων όσο και στον οργανωτικό και λειτουργικό τομέα των τραπεζών, αφού η προσπάθεια του τραπεζικού συστήματος κυρίως επικεντρώνεται στον τρόπο διάθεσης και κατανομής των αποταμιευτικών κεφαλαίων σε συγκεκριμένες επενδυτικές τοποθετήσεις με επιλεγμένη από την οικονομική πολιτική αναπτυξιακή κατεύθυνση. Η συνειδητή αυτή επιλογή ως προς τον προσανατολισμό της πιστωτικής πολιτικής επισημοποιείται κατά τις αρχές της δεκαετίας του 1960 με την ίδρυση των τριών, υπό κρατικό έλεγχο, επενδυτικών τραπεζών, ήτοι της ΕΤΒΑ, της ΕΤΕΒΑ και της Τράπεζας Επενδύσεων, οι οποίες απετέλεσαν τους κατεξοχήν ειδικούς χρηματοδοτικούς τραπεζικούς οργανισμούς για την άσκηση οιοονεί, ως προς τις αρχές και τα κριτήρια της πίστωσης, συνεπούς και συγκροτημένης επενδυτικής και αναπτυξιακής πολιτικής.

Κατά την αρχή της δεκαετίας του 1980 καθίστανται εμφανείς οι ενδείξεις χαλάρωσης των κρατικών παρεμβάσεων στο πιστωτικό σύστημα, με την έναρξη της σταδιακής απομάκρυνσης από τη νομοθετική πολυπλοκότητα των πιστωτικών κανόνων και ελέγχων που άρχισε να επικρατεί από τη σύσταση της Νομισματικής Επιτροπής. Η στροφή αυτή του πιστωτικού συστήματος εκφράζει σε ένα βαθμό και τη διάθεση των αρχών για την ανάληψη πρωτοβουλιών αντιμετώπισης των οργανωτικών του αδυναμιών, οι οποίες κυρίως εστιάζονται στην ολιγοπωλιακή μορφή και στον οικονομικοδιοικητικό συγκεντρωτισμό των τραπεζών και ευθύνονται για τη δημιουργία ανισορροπιών και στρεβλώσεων, που επέδρασαν αρνητικά στους ρυθμούς ανάπτυξης της οικονομίας και επιβράδυναν την πορεία προς την απελευθέρωση και τον εκσυγχρονισμό των αγορών χρήματος και κεφαλαίων στα πλαίσια των σχετικών κοινοτικών κατευθύνσεων και οδηγιών.

Αφετηρία των νέων αυτών κατευθύνσεων και προσανατολισμών αποτελούν οι υποδείξεις της Τράπεζας της Ελλάδος με την Έκθεση της Επιτροπής Χαρισσόπουλου το έτος 1979, για τη μελέτη του τραπεζικού συστήματος ενόψει της Ενωμένης Ευρώπης, στην οποία περιλαμβάνεται αναλυτική παρουσίαση του ρόλου των επενδυτικών τραπεζών και των δυνατοτήτων ανταπόκρισής τους στα νέα κοινοτικά δεδομένα, καθώς και το σημαντικό θεσμικό γεγονός της κατάργησης της Νομισματικής Επιτροπής και της μεταβίβασης των αρμοδιοτήτων της στην Κεντρική Τράπεζα. Έτσι η Τράπεζα της Ελλάδος αρχίζει σταδιακά να αποκτά αυξημένο βαθμό αυτονομίας και ευελιξίας, ως προς την άσκηση της νομισματοπιστωτικής της πολιτικής, που της εξασφαλίζει μια περισσότερο αποτελεσματική παρέμβαση με τα προσφορότερα κάθε φορά μέσα στη χρηματοπιστωτική αγορά.

Στα μέσα της δεκαετίας του 1980, το τραπεζικό σύστημα της χώρας, με κατεύθυνση την αποκανονικοποίηση του νομισματικού συστήματος, εισέρχεται προο-

δευτικά σε μια νέα φάση λήψης σειράς μέτρων, κορύφωση της οποίας αποτελούν οι προτάσεις της Επιτροπής Καρατζά για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος, οι οποίες ουσιαστικά σηματοδοτούν την αφετηρία των μεγάλων επερχόμενων νομισματοπιστωτικών αλλαγών στο χρηματοπιστωτικό τοπίο της χώρας. Οι εκσυγχρονιστικές τάσεις επιταχύνονται συνεπεία και των εφαρμοζομένων σταθεροποιητικών κυβερνητικών προγραμμάτων και οι επενδυτικές τράπεζες, μέχρι τα τέλη της υπό εξέταση περιόδου, διέρχονται μια περίοδο έντονων μεταλλακτικών διεργασιών για την εξυγίανση και ισχυροποίηση της οικονομικής τους θέσης αλλά και τη διεύρυνση των ανταγωνιστικών τους δυνατοτήτων στην αγορά. Εξάλλου, οι στρατηγικές επιλογές ενίσχυσης της θέσης όλων των τραπεζικών ιδρυμάτων μέσα από τη διαδικασία των συγχωνεύσεων και εξαγορών ανακατατάσσουν τις χρηματοπιστωτικές ισορροπίες στον ελληνικό και τον ευρωπαϊκό χώρο και επιβάλλουν μια έντονη δραστηριοποίηση και στις επενδυτικές τράπεζες, ως εξειδικευμένους τραπεζικούς οργανισμούς, με κατεύθυνση την αναζήτηση νέων ρόλων, όχι μόνο στη μεσομακροπρόθεσμη πίστη αλλά και σε μια σειρά άλλων διαφοροποιημένων επενδυτικών επιλογών. Η προσαρμογή των επενδυτικών τραπεζών στα νέα ευρωπαϊκά και διεθνή δεδομένα καθίσταται επιτακτικότερη για τις τράπεζες αυτές, αφού, εκτός των οικονομικών τους προβλημάτων, έχουν να αντιμετωπίσουν και τον έντονο ανταγωνισμό τόσο των μεγάλων εμπορικών τραπεζών όσο και των μη τραπεζικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, που διεισδύουν από πλεονεκτικότερη λειτουργικά θέση στο αντικείμενο των εργασιών τους.

Η εφαρμογή των κοινοτικών οδηγιών εισάγει κοινές αρχές και κανόνες για τη δημιουργία ενός σταθερού, αξιόπιστου και ανταγωνιστικού τραπεζικού συστήματος σε ευρωπαϊκό επίπεδο, πράγμα το οποίο συνεπάγεται για την ελληνική πραγματικότητα σημαντικές αλλαγές και ανακατατάξεις, προκειμένου τα ελληνικά τραπεζικά ιδρύματα να καταστούν ικανοί οργανισμοί να λειτουργήσουν σύμφωνα με τις κοινοτικές διατάξεις σε διεθνές επίπεδο. Όμως η πρόσκαιρη και μερική εξαίρεση των επενδυτικών τραπεζών από τη συμμόρφωση προς τις σχετικές κοινοτικές τραπεζικές οδηγίες, η οποία αποδίδεται στην αντιμετώπιση μεταβατικών τους προβλημάτων, δεν αφήνει περιθώρια εφησυχασμού, καθώς αυτές θα πρέπει άμεσα να διασφαλίσουν τη βιωσιμότητά τους, να καταστούν ανταγωνιστικές και συγχρόνως να αποτελέσουν αποφασιστικής σημασίας παράγοντα στην αναπτυξιακή προοπτική της χώρας.

Κατά τα τέλη του έτους 1995 το νομισματοπιστωτικό σύστημα της χώρας έχει πλέον διαφοροποιηθεί σε σημαντικό βαθμό και έχουν τεθεί όλες οι απαιτούμενες προϋποθέσεις για την πλήρη απελευθέρωσή του στην κατεύθυνση ένταξης της χώρας στη ζώνη του ευρώ. Έτσι, σε μια χώρα, η οποία χάριν της προστασίας του εθνικού της νομίσματος τελούσε επί μακρόν υπό περιοριστικό συναλλαγματικό καθεστώς, το οποίο απεθάρρυνε σε σημαντικό βαθμό τις τοποθετήσεις ξένων επενδυτών, οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου έχουν οριστικά απελευθερωθεί και η προηγούμενη κατάσταση έχει παύσει να υφίσταται, αφού πρωτεύοντα ρόλο διαδραματίζουν πλέον οι μακροοικονομικοί παράγοντες, η ελεύθερη αγορά και οι προσδοκίες των επενδυτών, θεσμικών και ιδιωτών. Θα πρέπει όμως να τονισθεί ιδιαίτερα ότι, παρά τις προσπάθειες

των τελευταίων ετών για τον εκσυγχρονισμό του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, τα δομικά του προβλήματα όσο και εκείνα της ελληνικής οικονομίας δεν έχουν ακόμη πλήρως αρθεί. Στη φάση αυτή η εντατικοποίηση των προσπαθειών σε λειτουργικό αλλά και σε θεσμικό επίπεδο, που κατευθύνονται στη διαφοροποίηση της δανειακής και επενδυτικής συμπεριφοράς, συμβάλλει στην αποτελεσματικότερη και αποδοτικότερη λειτουργία του νομισματοπιστωτικού συστήματος, ενισχύει την παρουσία του στο διεθνή χώρο και καθιστά κομβικό το ρόλο του στη γενικότερη αναπτυξιακή προσπάθεια και προοπτική της χώρας.

Με βάση την ανάλυση και τον τελικό απολογισμό της εφαρμογής επενδυτικών κινήτρων στη χώρα, συμπεραίνεται ότι αυτά απέτελεσαν το σημαντικότερο εργαλείο βιομηχανικής και αναπτυξιακής πολιτικής καθόλη τη μεταπολεμική περίοδο έως και τα τέλη της εξετασθείσας περιόδου. Είναι προφανές ότι κυρίως αυτό οφείλεται στον ανεπαρκή βαθμό εξειδίκευσης των παραγωγικών συντελεστών, στην έλλειψη έργων υποδομής αλλά και στην ατελή λειτουργία της ελληνικής χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς. Θα πρέπει όμως να σημειωθεί ότι η προώθηση της αναπτυξιακής διαδικασίας μέσω κινήτρων δεν αποτελεί ελληνική ιδιοτυπία, αφού και πολλές άλλες χώρες έχουν εφαρμόσει κατά καιρούς πολupoικιλές δέσμες κινήτρων στα πλαίσια άσκησης της επενδυτικής και αναπτυξιακής τους πολιτικής. Η επίδραση των κινήτρων στην αύξηση του πραγματικού κεφαλαίου και κατ' επέκταση στους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης, παρότι έχει αποτελέσει αντικείμενο θεωρητικής έρευνας, δεν έχει ακόμη δώσει τα αναμενόμενα ποσοτικά αποτελέσματα με εμπειρική τεκμηρίωση. Οι επιχειρηθείσες κατά καιρούς οικονομομετρικές προσεγγίσεις με πεδίο εφαρμογής την εμπειρία κρατών στηρίχθηκαν κυρίως στις θεωρίες επενδυτικής συμπεριφοράς και στη νεοκλασική θεωρία της επιχείρησης.

Κατά τη μεταπολεμική περίοδο, μέχρι και τα μέσα της δεκαετίας του 1970, τα παρεχόμενα κίνητρα αφορούν το σύνολο της επικράτειας και όχι την περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας, παρότι μερικές φορές έστω και ανεπιτυχώς γίνεται προσπάθεια να συμπεριληφθεί και το περιφερειακό κριτήριο στη σχετική νομοθεσία. Μετά τη μεταπολίτευση όμως, για λόγους γενικότερα πολιτικούς, ενίσχυσης της οικονομικής δραστηριότητας και της απασχόλησης στο σύνολο της χώρας, θεσπίσθηκαν νόμοι οι οποίοι προέβλεπαν την ανάπτυξη παραμεθωρίων περιοχών και τη ρύθμιση συναφών θεμάτων, οι οποίοι από τα τέλη της δεκαετίας του 1970 και ύστερα διαθέτουν έκδηλα τα χαρακτηριστικά μιας ικανοποιητικής προσπάθειας ενίσχυσης των ειδικών επενδύσεων για την προστασία του περιβάλλοντος, την έρευνα και την εξοικονόμηση ενέργειας.

Τα παρεχόμενα από την Ευρωπαϊκή Κοινότητα κίνητρα περιφερειακής και βιομηχανικής ανάπτυξης, ως βασικό μέσον άσκησης διαρθρωτικής πολιτικής στις χώρες-μέλη, παρότι εστόχευαν στην επιτάχυνση του ρυθμού ανόδου των οικονομιών των κρατών-μελών και ειδικότερα του μεταποιητικού τομέα, μέσω της ομοιογενούς και ισόρροπης περιφερειακής ανάπτυξης, δεν κατάφεραν να αμβλύνουν τουλάχιστον στον επιθυμητό βαθμό τις υπάρχουσες οικονομικές διαφορές τόσο μεταξύ των χωρών-μελών όσο και μεταξύ των πλουσίων και καθυστερημένων περιοχών εκάστης χώρας. Επειδή

το φαινόμενο της τάσης των εισοδηματικών ανισοκατανομών είναι υπαρκτό και ενδέχεται να ενισχυθεί ως συνέπεια των επιπτώσεων της μεγαλύτερης ευρωπαϊκής σύγκλισης, εθεωρήθη αναγκαία η παράλληλη συμβολή της Κοινότητας με τον καθορισμό, δια του κανονισμού του Συμβουλίου Υπουργών το έτος 1975, κοινοτικής περιφερειακής πολιτικής αλλά και την ίδρυση ειδικών χρηματοδοτικών οργανισμών.

Η προσπάθεια τελικής αξιολόγησης των επιπτώσεων των επενδυτικών κινήτρων στην οικονομική και περιφερειακή ανάπτυξη της χώρας θα οδηγούσε στο συμπέρασμα ότι, λόγω των εγγενών αδυναμιών του ιδίου του συστήματος κινήτρων που εφαρμόστηκε αλλά και της γενικότερης γραφειοκρατικής λειτουργίας του τραπεζικού τομέα, που είχε ως αποτέλεσμα τη δημιουργία καθυστερήσεων στις χρηματοδοτήσεις, η λειτουργία του συστήματος υπήρξε ανεπαρκής, αφού η αναπτυξιακή πολιτική δεν επέτυχε, παρά τη σημαντική διάθεση πόρων, να οδηγήσει σε κλαδική και περιφερειακή αναδιάρθρωση της ελληνικής βιομηχανίας. Η άποψη αυτή ενισχύεται και από στοιχεία της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, βάσει των οποίων η Ελλάδα, παρά το υψηλότερο συγκριτικά με τις άλλες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης ποσοστό επιδοτήσεων προς το δευτερογενή τομέα, δεν επέτυχε, κατά την εξετασθείσα περίοδο, τους αναμενόμενους ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης. Από τις διαπιστώσεις αυτές συμπεραίνεται ακόμη ότι η ασύμμετρη παροχή οικονομικών κινήτρων σε μια χώρα δεν οδηγεί πάντα στα επιθυμητά αναπτυξιακά αποτελέσματα, αλλά απαιτείται συνολικότερη αναπτυξιακή αντιμετώπιση και εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης, των διεθνών ανταγωνιστικών δεδομένων της αγοράς αλλά και όλων εκείνων των παραγόντων που θα μπορούσαν να συμβάλουν αποφασιστικά στην εξωστρέφεια των ελληνικών επιχειρήσεων και στο διεθνή προσανατολισμό της ελληνικής οικονομίας.

Εκ των ανωτέρω καθίσταται προφανής η σημασία τόσο της οργανωτικής και θεσμικής συγκρότησης του ελληνικού τραπεζικού συστήματος όσο και της ασκηθείσης νομισματοπιστωτικής και αναπτυξιακής πολιτικής, ως στρατηγικών και αποφασιστικών παραμέτρων προσφοράς χρήματος, για τη διαμόρφωση των χρηματοπιστωτικών μεταβλητών και περιορισμών του προβλήματος της διερεύνησης των επιπτώσεων των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών στο σύνολο των επενδύσεων και μέσω αυτών στην οικονομική μεγέθυνση της χώρας.

Η παροχή μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων από τις εν λόγω τράπεζες βασίζεται σε ένα σύστημα αρχών και κριτηρίων, βάσει του οποίου καθορίζεται ο αναλαμβανόμενος πιστοδοτικός κίνδυνος αλλά και διασφαλίζεται ένα ικανοποιητικό επίπεδο ισορροπίας μεταξύ προβλέψεων και πραγματοποιήσεων. Θα πρέπει να τονισθεί ιδιαίτερα ότι μόνιμο πρόβλημα από την ίδρυση των επενδυτικών τραπεζών αποτελεί η αδυναμία εξασφάλισης ικανοποιητικής ρευστότητας με χαμηλό κόστος χρήματος. Αυτό οφείλεται στη δυσχέρεια στήριξης των στοιχείων του παθητικού τους, εξ ιδίων πόρων, λόγω μη αποδοχής καταθέσεων, που συνεπάγεται και την αναγκαστική προσφυγή σε επαχθέστερες, συγκριτικά με τις εμπορικές τράπεζες, πηγές άντλησης κεφαλαίων. Επιπλέον, αρνητικός παράγοντας στην κανονική λειτουργία των τραπεζών αυτών αποτελεί η περιορισμένη διασπορά του πιστοδοτικού κινδύνου στο χαρτοφυλάκιο των τοποθετήσεών τους, αφού επί σειρά ετών, βάσει των αποφάσεων των νομισματο-

πιστωτικών αρχών, ήταν σχεδόν αδύνατη η παροχή ευρείας κλίμακας χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών που θα ελαχιστοποιούσε τον επιχειρησιακό κίνδυνο και θα βελτιστοποιούσε το περιθώριο κέρδους. Δεν θα πρέπει ακόμη να παραλειφθούν οι αρνητικές συνέπειες για τις επενδυτικές τράπεζες από την ανάληψη υψηλών χρηματοδοτικών κινδύνων που αποδίδονται σε ειδικού ενδιαφέροντος επιλογές των μητρικών τραπεζών και της κεντρικής διοίκησης.

Κατά τα τέλη της εξετασθείσης περιόδου η χαλάρωση των διοικητικών παρεμβάσεων αλλά και οι εκτεταμένες διαρθρωτικές, οργανωτικές και θεσμικές αλλαγές στη χρηματοπιστωτική αγορά έδωσαν σημαντικές ευκαιρίες στις επενδυτικές τράπεζες διαφοροποίησης και επέκτασης των πηγών άντλησης των κεφαλαίων τους αλλά και τη δυνατότητα δραστηριοποίησής τους στην παροχή υψηλού επιπέδου υπηρεσιών και προϊόντων για την κάλυψη των σύγχρονων χρηματοπιστωτικών αναγκών της αγοράς.

Πρέπει όμως να τονισθεί ότι ο ρόλος των επενδυτικών τραπεζών στην ανάπτυξη της μεταποιητικής βιομηχανίας θα έπρεπε να είχε ενισχυθεί, ιδίως από τα μέσα της δεκαετίας του 1970, όταν ο δευτερογενής τομέας ως ποσοστό του ΑΕΠ αρχίζει να παρουσιάζει συνεχή κάμψη, η οποία όμως αντισταθμίζεται από τη συνεχή διόγκωση του συνολικού προϊόντος του τριτογενούς τομέα. Η ύπαρξη των προβλημάτων αυτών δεν ήταν αρχικά εμφανής, λόγω της έντονης τότε αυξητικής τάσης όλων των οικονομικών μεγεθών, με συνέπεια τη χρονική υστέρηση ενίσχυσης της ανταγωνιστικής ικανότητας του βιομηχανικού τομέα με την εφαρμογή επενδυτικών προγραμμάτων υψηλής τεχνολογίας αλλά και την προώθηση κατάλληλων υποδομών κλαδικής αναδιάρθρωσης της μεταποίησης. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, οι επενδυτικές τράπεζες δεν κατόρθωσαν να συμβάλουν στην ενδυνάμωση του δευτερογενούς τομέα στο βαθμό που θα το επετύγχαναν στα πλαίσια ενός ελευθεριότερου, ορθολογικότερου και με λιγότερες αδυναμίες χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών στοιχείων των επενδυτικών τραπεζών, συγκριτικά και με τα στοιχεία των τριών μεγαλύτερων εμπορικών τραπεζών, Εθνικής, Εμπορικής και Πίστεως, κατά την εξετασθείσα περίοδο καταλήγει στα ακόλουθα γενικά συμπεράσματα :

- Οι καταλληλότεροι δείκτες για την παροχή χρηματοοικονομικών πληροφοριών και την εξαγωγή οικονομικών συμπερασμάτων (ROA και ROE), αναφορικά με την αποδοτικότητα των τοποθετήσεων των επενδυτικών τραπεζών, δεν υστερούν συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες των τριών μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών, Εθνικής, Εμπορικής και Πίστεως.
- Η λειτουργία των επενδυτικών τραπεζών μπορεί να θεωρηθεί σε ικανοποιητικό βαθμό ορθολογική, αφού ο κίνδυνος στον οποίο εκτίθενται οι εν λόγω τράπεζες σε σχέση με τα δανειακά τους ανοίγματα αλλά και την πιθανότητα δυσχερούς κάλυψης των δανειακών τους υποχρεώσεων κυμαίνεται εντός λογικών εμπειρικά ορίων.
- Ο δείκτης επάρκειας κεφαλαίων των επενδυτικών τραπεζών, βάσει του οποίου παρέχεται μια αρκετά καλή εικόνα της πραγματικής κεφαλαιακής διάρθρωσης - στη θέση του δείκτη φερεγγυότητας, του οποίου για την Ευρωπαϊκή Ένωση το ελάχιστο

απαιτούμενο ποσοστό ανέρχεται σε 8% -, είναι υψηλότερος από το ποσοστό αυτό και χαρακτηρίζεται ικανοποιητικός.

- Οι επενδυτικές τράπεζες παρουσιάζουν, συγκριτικά με τις τρεις μεγαλύτερες εμπορικές τράπεζες, υψηλότερο δείκτη επέκτασης και χρήσης κεφαλαίων, πράγμα που συνεπάγεται και μικρότερη διασπορά του τραπεζικού κινδύνου έναντι εκείνης των εμπορικών τραπεζών.
- Οι μεσομακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις των επενδυτικών τραπεζών κυμαίνονται κατά την εξετασθείσα περίοδο στο 30% του συνόλου των χρηματοδοτήσεων προς τη μεταποίηση. Αυτό οφείλεται τόσο στα όρια της πιστωτικής επέκτασης των τραπεζών αυτών που ετίθεντο από τις νομισματικές αρχές όσο και στη δραστηριοποίηση των εμπορικών τραπεζών στη μεσομακροπρόθεσμη πίστη, οι οποίες παράλληλα έχουν τη δυνατότητα παροχής στους δανειολήπτες ευρείας κλίμακας χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών σε προσφέρουσες τιμές υπό μορφή πακέτων προϊόντων.

Από την οικονομομετρική ανάλυση της διαχρονικής χρηματοδοτικής συμπεριφοράς των επενδυτικών τραπεζών, με βάση το ιδιοκτησιακό τους καθεστώς και την ταχύτητα με την οποία αυτές εξυπηρετούν τη μεταποίηση με την παροχή πιστοδοτήσεων, συμπεραίνεται ότι :

- Οι επενδυτικές τράπεζες αποφεύγουν ως προς τα δανειακά τους ανοίγματα να εκτίθενται σε υπερβολικά υψηλό επιχειρηματικό κίνδυνο, υπό την έννοια της άσκησης μετριοπαθούς επενδυτικής πολιτικής κατά τα πρότυπα των οικονομικά υγιών τραπεζών του εξωτερικού.
- Το ιδιοκτησιακό καθεστώς των εν λόγω τραπεζών συναρτά την απόδοση των κεφαλαίων του από την ανάπτυξη της μεταποιητικής βιομηχανίας. Αυτό, άλλωστε, αποτελεί και το βασικό λόγο για την αναγκαιότητα κάλυψης του υπάρχοντος κενού με την ίδρυση των εξειδικευμένων αυτών στη μεσομακροπρόθεσμη πίστη τραπεζικών ιδρυμάτων.
- Οι επενδυτικές τράπεζες αντιδρούν με αμεσότητα και ταχύτητα στις πιστοληπτικές απαιτήσεις της μεταποίησης για την απόκτηση παγίων περιουσιακών στοιχείων, πράγμα που καθιστά ιδιαίτερα σημαντική τη συμβολή τους στη μεγεθυντική και αναπτυξιακή διαδικασία της οικονομίας.

Από τη μελέτη των αποκλίσεων μεταξύ των ιστορικών αποτελεσμάτων των επενδυτικών τραπεζών και των αποτελεσμάτων της άριστης χρηματοδοτικής τους θέσης, βάσει των δύο οριζόμενων διαισθητικών κριτηρίων, καταδεικνύεται ότι κατά την εξετασθείσα περίοδο τα υφιστάμενα περιθώρια βελτίωσης της χρηματοοικονομικής κατάστασης των τραπεζών αυτών δεν αξιοποιήθηκαν κατά τρόπο ορθολογικό. Αυτό θα μπορούσε να αποδοθεί τόσο στην ύπαρξη των περιοριστικών παραγόντων του νομισματοπιστωτικού περιβάλλοντος, οι οποίοι επί μακρόν συνέτειναν στη διαμόρφωση συντηρητικής χρηματοπιστωτικής συμπεριφοράς, όσο και σε ανασταλτικού χαρακτήρα παράγοντες οι οποίοι αναφέρονται :

- Στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και στη μορφή κηδεμονίας των επενδυτικών τραπεζών. Από την προηγηθείσα ανάλυση συμπεραίνεται ότι τα αποτελέσματα της Τράπεζας Επενδύσεων εμφανίζονται περισσότερο ικανοποιητικά με διοικήσεις του ιδιωτικού τομέα παρά με τις διάφορες κρατικές διοικήσεις που ανέλαβαν μετά την κρατικοποίηση του συγκροτήματος Ανδρεάδη περί τα μέσα της δεκαετίας του 1970. Επίσης, το ίδιο συμπέρασμα συνάγεται και για την ΕΤΕΒΑ, η οποία υπό χαλαρότερο καθεστώς κηδεμονίας έναντι των δύο άλλων επενδυτικών τραπεζών παρουσιάζει περισσότερο ικανοποιητικές οικονομικές επιδόσεις.
- Στην ανάληψη υψηλού βαθμού κινδύνου ως προς την αποπληρωμή των πιστοδοτήσεων λόγω του μεσομακροπροθέσμου χαρακτήρα των χρηματοδοτικών ανοιγμάτων των επενδυτικών τραπεζών. Είναι χαρακτηριστικό το παράδειγμα δραστηριοποίησης της ΕΤΕΒΑ και σε μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες, οι οποίες απεδείχθησαν σημαντικές πηγές ενίσχυσης της κεφαλαιακής της θέσης.
- Στο επιχειρηματικό management που ακολουθήθηκε από τις διοικήσεις των τραπεζών ΕΤΒΑ και Τράπεζας Επενδύσεων, τόσο ως προς τη γενικότερη πολιτική των εργασιών τους όσο και ως προς τη διαχείριση των λειτουργικών τους δαπανών. Η ΕΤΕΒΑ και, σε μικρότερο βαθμό, η ΕΤΒΑ δραστηριοποιήθηκαν κατά την εξετασθείσα περίοδο και σε μη αμιγώς επενδυτικές εργασίες, εν αντιθέσει με την Τράπεζα Επενδύσεων, η οποία προσέδωσε ιδιαίτερη βαρύτητα στην απασχόληση των κεφαλαιακών της πόρων σε αμιγώς επενδυτικές εργασίες. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η δυσμενής οικονομική θέση στην οποία περιήλθε η Τράπεζα Επενδύσεων, μετά τα μέσα της δεκαετίας του 1980, οφείλεται στη μη ορθολογική τοποθέτηση κεφαλαίων σε συμμετοχές και πιστοδοτήσεις, πράγμα που θα μπορούσε κυρίως να αποδοθεί στην επιφόρτιση των στοιχείων του ενεργητικού της, από κοινού με τη μητρική τράπεζα, με ζημιογόνα χαρτοφυλάκια.
- Στη λήψη από τις εν λόγω τράπεζες μη επαρκών εξασφαλίσεων και εγγυήσεων επί των χρηματοδοτήσεων, ήτοι εγγραφών προσημειώσεων και υποθηκών, καλυμμάτων επί εξωεπιχειρηματικών περιουσιακών στοιχείων, ενεχυριάσεων αξιογράφων κ.ά., με συνέπεια την εμφάνιση σημαντικών επιβαρύνσεων και επισφαλειών στους χορηγητικούς τους λογαριασμούς.
- Στο νομικό και καταστατικό τους πλαίσιο το οποίο περιόριζε την προσφορά ευρείας κλίμακας χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από τις επενδυτικές τράπεζες, ώστε μέσα από τις πολλαπλές συναλλακτικές σχέσεις να εξασφαλίζεται πλήρης χρηματοδοτική κάλυψη των πιστούχων στο σύνολο των δραστηριοτήτων τους, που θα τους υποχρέωνε σε μια στενότερη συνεργασία τόσο ως προς την αναέωση όσο και ως προς την κανονική αποπληρωμή των δανειακών τους υποχρεώσεων.

Με βάση την κριτική επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας, προκύπτει ότι με την παρούσα εργασία για πρώτη φορά επιχειρείται η μελέτη του "ειδικού ρόλου" των ελληνικών επενδυτικών τραπεζών, μέσω των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων

τους και εντός των ρυθμιστικών πλαισίων και διοικητικών περιορισμών, για την οικονομική μεγέθυνση και τη διαμόρφωση της μακροχρόνιας πορείας της οικονομίας.

Ειδικότερα, στην παρούσα μελέτη, με δεδομένο ότι η διοχέτευση των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών-αναπτυξιακών πιστωτικών ιδρυμάτων προς τις επιχειρήσεις αποτελεί εξ ολοκλήρου επενδυτική λειτουργία, αφού τα δάνεια επενδύονται στο σύνολό τους σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, εν αντιθέσει με τον βραχυπρόθεσμο κυρίως χαρακτήρα των χρηματοδοτήσεων των εμπορικών τραπεζών, καταδεικνύεται η "ειδική φύση και ο ρόλος" των επενδυτικών τραπεζών στην αύξηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ και κατ' επέκταση του ρυθμού οικονομικής μεγέθυνσης.

Επιπροσθέτως, τα εν λόγω εξειδικευμένα τραπεζικά ιδρύματα με την εξασφάλιση των αναγκασιούτων επενδυτικών κεφαλαίων προς τους επιχειρηματίες, αλλά συγχρόνως και με την παροχή υπηρεσιών συμβούλου σε θέματα αξιοποίησης τεχνολογιών και αντιμετώπισης σύγχρονων χρηματοοικονομικών προβλημάτων, συμβάλλουν κατά τρόπο αποφασιστικό στην ανάληψη, διαχείριση και κατανομή του επιχειρηματικού κινδύνου, είτε μέσα από τη διασπορά των τοποθετήσεών τους είτε μέσα από την υλοποίηση καινοτομικών επενδυτικών σχεδίων υψηλού ρίσκου.

Από την εφαρμογή, τέλος, του υποδείγματος της επίδρασης των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των ελληνικών επενδυτικών τραπεζών στην οικονομική μεγέθυνση της χώρας, κατά την εξετασθείσα περίοδο, και από τα προκύπτοντα αποτελέσματα της αριστοποίησης των θέσεών τους αποδεικνύεται η σημαντική μεταβολή (κατά 20,04 - 6,96 - 15,11 - 22,74) στο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ που θα επιτυγχάνετο αντίστοιχα για τα επιλεγέντα έτη αναφοράς (1970, 1980, 1990, 1995) υπό ορθολογική λειτουργία των τραπεζών. Βεβαίως, επισημαίνεται ότι ο βαθμός κάθε φορά προσέγγισης του προβλήματος συναρτάται με τις υποθέσεις και περιορισμούς που τίθενται κατά τη διατύπωση του μαθηματικού υποδείγματος αλλά και με τους αστάθμητους παράγοντες ανάλογα με τις εκάστοτε διαμορφούμενες συνθήκες της οικονομικής πραγματικότητας.

11.3. Προτάσεις πολιτικής

Με βάση την παραδοχή της αναγκαιότητας ύπαρξης επιστημονικής τεκμηρίωσης, αναφορικά με την ικανότητα των επενδυτικών τραπεζών αλλά και της επενδυτικής πολιτικής γενικότερα να διαχειρίζονται τους χρηματοπιστωτικούς πόρους κατά τρόπο ορθολογικό, και δεδομένου ότι το θεωρητικό και μεθοδολογικό πλαίσιο, όπως διαμορφώνεται στη μελέτη, αποτελεί επιστημονικό εργαλείο διερεύνησης των επιπτώσεων των μεσομακροπροθέσμων χρηματοδοτήσεων των επενδυτικών τραπεζών, αφενός στα οικονομικά τους αποτελέσματα και αφετέρου στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ ως δείκτη οικονομικής μεγέθυνσης, η προτεινόμενη προσέγγιση, υπό την προϋπόθεση της συνεπούς επιλογής των περιοριστικών παραμέτρων του προβλήματος, ελπίζεται ότι μπορεί να συμβάλλει στη διαμόρφωση προτάσεων άσκησης πολιτικής αλλά και στην ανάδειξη εκείνων των γνωστικών περιοχών, στις οποίες θα μπορούσε να στραφεί η έρευνα για την εξέταση της επιχειρησιακής χρηματοπιστωτικής συμπεριφοράς των τραπεζών στις σύγχρονες ανταγωνιστικές συνθήκες του διεθνούς νομισματοπιστωτικού περιβάλλοντος.

Ειδικότερα, από τα συμπεράσματα της μελέτης συνάγονται και οι εξής επί μέρους προτάσεις πολιτικής :

- Ενίσχυση της επενδυτικής γραμμής δραστηριοποίησης και του ρόλου των επενδυτικών τραπεζών, βάσει αυστηρών ιδιωτικοοικονομικών κριτηρίων και επιλογών, με πρώτη προτεραιότητα τη διασφάλιση της βιωσιμότητας των ιδρυμάτων. Όσον αφορά την ΕΤΒΑ, η επενδυτική της στρατηγική δεν εμποδίζεται αλλά ούτε και είναι ασυμβίβαστη με την παράλληλη άσκηση των αναπτυξιακών της δραστηριοτήτων. Η λειτουργία της τράπεζας αυτής σε πολυμετοχική βάση με την εισαγωγή της στη χρηματιστηριακή αγορά δεν εξαιρεί από το κράτος το δικαίωμα να αποτελεί το βασικό της μέτοχο και να ενισχύει με τον τρόπο αυτόν ειδικές αναπτυξιακές πολιτικές. Οσάκις όμως το κόστος τέτοιων πολιτικών συνεπάγεται την αρνητική διαμόρφωση του αποτελέσματος, η διαφορά θα πρέπει να αντισταθμίζεται βάσει ειδικών ρυθμίσεων από τα κονδύλια του κρατικού προϋπολογισμού. Ιδιαίτερα, λόγω του κομβικού αναπτυξιακού της χαρακτήρα, η ΕΤΒΑ θα πρέπει να ασχοληθεί σε βάθος με τη διερεύνηση του φαινομένου της τάσης των εισοδηματικών ανισοκατανομών μεταξύ της Ελλάδος και των λοιπών κρατών της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά και μεταξύ των πλουσιότερων και των καθυστερημένων περιοχών της χώρας - φαινομένου υπαρκτού, που ενδέχεται να ενισχυθεί ως συνέπεια των επιπτώσεων της μεγαλύτερης ευρωπαϊκής σύγκλισης - και να αναλάβει όλες τις απαραίτητες επενδυτικές και αναπτυξιακές πρωτοβουλίες για την άμβλυνσή του.
- Ενίσχυση της ανταγωνιστικής θέσης των επενδυτικών τραπεζών - η οποία επιβάλλεται από την ενοποίηση των εθνικών αγορών και την απελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων - με την απομάκρυνσή τους από τον παραδοσιακό τρόπο λειτουργίας και με την αξιοποίηση σύγχρονων τραπεζικών και επικοινωνιακών τεχνολογιών. Οι βασικότερες προϋποθέσεις που διαμορφώνουν θετικές προοπτικές για την επιτυχή παρουσία τους στις διεθνείς χρηματαγορές-κεφαλαιαγορές και δημιουργούν

συνθήκες βιώσιμης αξιοποίησης των υφισταμένων δυνατοτήτων των τραπεζών αυτών είναι οι ακόλουθες :

- Αναδιάρθρωση των εν λόγω πιστωτικών ιδρυμάτων με τη δημιουργία οικονομικών κλίμακος και την επίτευξη του στόχου του optimum μεγέθους. Τα ζητήματα απασχόλησης και κοινωνικής ασφάλισης, που απαιτούν τη μεταρρύθμιση της εργασιακής και ασφαλιστικής νομοθεσίας στο χώρο των τραπεζών, αποτελούν θέματα κυβερνητικών αποφάσεων και επιλογών.
- Παρακολούθηση των διεθνών εξελίξεων και εμβάθυνση στη μελέτη των διασυννοριακών αγορών χρήματος και κεφαλαίου, κατά τρόπον ώστε με εφευρετικότητα, προσαρμοστικότητα και ευελιξία να καθίστανται πρωτοπόροι στην υιοθέτηση σύγχρονων και προηγμένων χρηματοοικονομικών, εμπορικών, επενδυτικών, νομικών και άλλων τεχνικών και ιδεών.⁵
- Εξειδίκευση των επενδυτικών τραπεζών κατά γεωγραφικό επίκεντρο και σε τομείς στους οποίους διαθέτουν συγκριτικά πλεονεκτήματα, με παράλληλη ανάπτυξη ευρείας κλίμακας προϊόντων και υπηρεσιών του χώρου δραστηριοποίησής τους,⁶ ώστε μέσα από τη διαμόρφωση πολυποίκιλων συναλλακτικών σχέσεων να διασφαλίζονται οι προϋποθέσεις εξυπηρέτησης των επιχειρήσεων-πελατών τους αλλά και να παρέχονται ειδικά κίνητρα και πλεονεκτήματα επανατοποθέτησης των επιχειρηματικών κεφαλαίων σε νέες επενδυτικές πρωτοβουλίες.
- Ελαχιστοποίηση τόσο του λειτουργικού κόστους των τραπεζών όσο και του χρηματοοικονομικού κόστους των πιστοδοτήσεων με την ορθολογική αξιοποίηση των διαθέσιμων εναλλακτικών πηγών και χρήσεων κεφαλαίων.

⁵ Για παράδειγμα, η αξιοποίηση και εφαρμογή περίπλοκων, νομικών διαδικασιών στις συναλλαγές συνιστούν αποτελεσματική νομική τεχνική, η οποία εντάσσεται περισσότερο στην αμερικανική τραπεζική νοοτροπία και πρακτική, αλλά ακολουθείται σήμερα από το σύνολο σχεδόν των ευρωπαϊκών και ιαπωνικών τραπεζών, μετά την επιτυχή διείσδυση αμερικανικών τραπεζικών ιδρυμάτων σε εγχώριες αγορές με ανταγωνιστές τραπεζικούς γίγαντες όπως στη Γαλλία την Paribas, στην Ιαπωνία την Nomura και στη Γερμανία την Deutsche Bank. Παράλληλα όμως, προς αυτή την κατεύθυνση για τον καλύτερο έλεγχο των πιστούχων, θα πρέπει να ενισχύεται και να προσαρμόζεται στον απαιτούμενο κάθε φορά βαθμό κατά τρόπο ανάλογο με τα ισχύοντα στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και το οπλοστάσιο του δικαίου των συναλλαγών και της εσωτερικής εμπορικής νομοθεσίας. Βλ. Celarier M., 1993, «How US Investment Banks are Reshaping Global Finance in their Own Image», *Global Finance*, Vol. 7, N° 11, p. 46-51.

⁶ Όπως σύγχρονων πιστωτικών μέσων και δικαιωμάτων (options, financial futures, warrants, forwards κ.ά.), εργασιών συναλλάγματος (swaps), παραγώγων προϊόντων (derivatives), τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων (bancassurance products), επενδύσεων υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital), χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing), αναδοχών για την εισαγωγή εταιρειών στο χρηματιστήριο (underwriting), εργασιών διαχείρισης διαθέσιμων και υποχρεώσεων για λογαριασμό εταιρειών του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, χορήγησης κοινοπρακτικών δανείων (consortium) και κοινοπρακτικών δανείων μεταβλητού επιτοκίου (variable rate syndicated loans), χρηματοδότησης της επιχειρηματικής και της χρηματοοικονομικής αναδιάρθρωσης των επιχειρήσεων, παροχής υψηλής ποιότητας συμβουλευτικών προϊόντων διεθνούς ενδιαφέροντος κ.ά..

- Διείσδυση με πελατειακό επίκεντρο σε χαρακτηριστικές ομάδες επιχειρήσεων (εμπορικές, μεταποιητικές, εμποροβιομηχανικές, αγροτοβιομηχανικές, επαγγελματοβιοτεχνικές κ.ά.) που δεν έχουν πρόσβαση στην κεφαλαιαγορά και παρουσιάζουν ιδιαίτερο επενδυτικό ενδιαφέρον, με σκοπό τη χρηματοδότηση των παγίων εγκαταστάσεών τους, των επιχειρηματικών τους σχεδίων, του τεχνολογικού τους εξοπλισμού κ.ά..
- Ενίσχυση των αμυντικών μηχανισμών προς αντιμετώπιση της επιθετικής διάθεσης αλλοδαπών επιχειρήσεων, με την επίτευξη αποτελεσματικών εθνικών και διεθνών στρατηγικών συμμαχιών και συνενώσεων - σε κλάδους υψηλής και προηγμένης τεχνολογίας και σε τομείς της οικονομίας με ιδιαίτερο επενδυτικό ενδιαφέρον - όπως σχηματισμών τραπεζοασφαλιστικών, τραπεζοκατασκευαστικών, τραπεζο-χρηματιστηριακών κ.ά..⁷
- Οικοδόμηση και εμπέδωση σχέσεων εμπιστοσύνης μεταξύ των επενδυτικών τραπεζών και των πελατών τους, ιδιαίτερα σήμερα που ένα σημαντικό μέρος των τραπεζικών εργασιών λαμβάνει χρηματιστηριακό χαρακτήρα και συνεπώς η ροή των πληροφοριών μεταξύ τραπεζών και επιχειρήσεων-ιδίως των εισηγμένων στο χρηματιστήριο-εκ των πραγμάτων οφείλει να είναι απολύτως εμπιστευτική.
- Προσέλκυση και αξιοποίηση εξειδικευμένων στελεχών με επενδυτική εμπειρία και γνώση τόσο της εγχώριας όσο και της διεθνούς χρηματοπιστωτικής αγοράς.
- Διαχείριση των τραπεζικών κινδύνων στα πλαίσια της νέας διάστασης των συμψηφισμών του διατραπεζικού συστήματος διακανονισμού και του επιμερισμού της πιθανής ζημιάς στις διμερείς πιστοδοτήσεις μεταξύ τραπεζών. Πρέπει να υπογραμμισθεί ότι σημαντικούς κινδύνους επίσης ενέχει ο πρόσφατα υψηλός βαθμός συσχέτισης των αποτελεσμάτων της εκμετάλλευσης των τραπεζών με τις χρηματιστηριακές αξίες, λόγω της δραστηριοποίησης των ιδρυμάτων αυτών σε προϊόντα της κεφαλαιαγοράς αλλά και λόγω των τοποθετήσεων μέρους των ενεργητικών τους στοιχείων σε διαπραγματεύσιμους τίτλους. Ειδικότερα, η διαμόρφωση επενδυτικών επιλογών, βάσει μακροπροθέσμου επενδυτικού προγραμματισμού, θα πρέπει να εξυπηρετεί συγκεκριμένες επιχειρησιακές ανάγκες των οικονομικών μονάδων-πελατών και θα πρέπει να συνοδεύεται από σχεδιασμένες ασφάλειες, υποστηριζόμενες από υποθήκες στα πλαίσια γενικότερων παροχών παραγώγων προϊόντων, έτσι ώστε να επιτυγχάνεται μετάθεση του κινδύνου από τις τράπεζες στις ασφαλιστικές εταιρείες και να διασφαλίζεται άμεση ρευστοποίηση των εμπλοκών τους αλλά και δυνατότητα επανεπένδυσης των κεφαλαίων τους. Τα ανωτέρω, τέλος, θέματα απαιτούν ανάλογο εκσυγχρονισμό των τραπεζοασφαλιστικών θεσμών και προϊόντων και αποτελούν ζητήματα γενικότερης κυβερνητικής αντιμετώπισης.

Από τα συμπεράσματα της διατριβής συνάγεται ότι η έρευνα θα μπορούσε περαιτέρω να επεκταθεί και στη μεθοδολογική ανάπτυξη ολοκληρωμένων υποδειγμάτων μέτρησης του πιστοδοτικού κινδύνου, που είναι άμεσα συνδεδεμένος με τη φύση

⁷ Hunt D., 1995, «What Future for Europe's Investment Banks?», *Mckinsey Quarterly*, London, p. 104-117.

των δραστηριοτήτων μιας επενδυτικής τράπεζας και κυρίως συναρτάται με τη δημιουργία σημαντικών ζημιών, λόγω αθέτησης των υποχρεώσεων των πιστούχων της ή από μη επιτυχείς τοποθετήσεις των κεφαλαίων της. Η μέτρηση του κινδύνου αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για την αποτελεσματική διαχείρισή του, αφού με τον προσδιορισμό των ενδεχομένων ζημιών καθορίζονται και οι ελάχιστες κεφαλαιακές απαιτήσεις εκ μέρους των τραπεζών. Ενδιαφέρουσα επίσης πρόταση για έρευνα συνιστά η μελέτη της διεθνούς τραπεζοασφαλιστικής αγοράς και των προϋποθέσεων βιωσιμότητας τραπεζοασφαλιστικών σχηματισμών κατά τρόπο που να διασφαλίζεται ορθολογική διαχείριση του πιστοδοτικού κινδύνου των τραπεζών με την άμεση ρευστοποίηση των εμπλοκών τους και με τη διατήρηση ικανοποιητικού επιπέδου ρευστότητας. Η έρευνα, τέλος, θα μπορούσε να στραφεί σε τομείς που σχετίζονται με τη χάραξη περιφερειακής αναπτυξιακής πολιτικής και την ένταξη των επενδυτικών τραπεζών σε μια στρατηγική συμβολής στην επίλυση του περιφερειακού προβλήματος της χώρας. Αυτό σημαίνει καθορισμό των νέων ρόλων των επενδυτικών πιστωτικών ιδρυμάτων στην αγορά χρήματος και κεφαλαίων, με τη διερεύνηση αποτελεσματικών τομέων σύγχρονων προϊόντων και τεχνολογιών, οι οποίοι θα πρέπει να ενισχυθούν, προκειμένου να υποβοηθηθεί η άμβλυνση του φαινομένου των περιφερειακών εισοδηματικών ανισοκατανομών, το οποίο ενδέχεται να ενταθεί ως συνέπεια των επιπτώσεων της ευρωπαϊκής σύγκλισης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΑΡΙΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ
ΜΕ ΓΡΑΜΜΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟ
(Προσομοίωση ετών 1970, 1980, 1990 και 1995)

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ 1970

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	816,4
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	171,8
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	644,6
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	14,7
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	734,8
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	81,6
ΡΟΕ	8,54%
ΡΟΑ	1,80%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	5
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	21,04%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	5,500%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	8,000%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	3,7

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11,1	14,7

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	593,3	734,8
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	2,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,7	3,7

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	734,8	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ΡΟΕ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,54%	\$B\$8>=0	Not Binding	8,54%
\$B\$9	ΡΟΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,80%	\$B\$9>=0	Not Binding	1,80%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5	\$B\$11>=0	Not Binding	5
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5	\$B\$11<=20	Not Binding	15
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	21,04%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	13,04%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	\$B\$14>=0,055	Binding	0,000%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	\$B\$14<=0,055	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	\$B\$15>=0	Not Binding	8,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	\$B\$15<=1	Not Binding	92,000%
\$B\$2	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	816,4	\$B\$2=816,4	Binding	0,0
\$B\$3	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	171,8	\$B\$3=171,8	Binding	0,0
\$B\$4	ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	644,6	\$B\$4=644,6	Binding	0,0
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	734,8	\$B\$6>=0	Not Binding	734,8
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	\$B\$13>=0	Not Binding	2,500%

Answer Report 1

\$B\$13 ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	\$B\$13<=0,025	Binding	0,000%
\$B\$16 ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,7	\$B\$16>=3,7	Binding	0,0
\$B\$16 ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,7	\$B\$16<=3,7	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [70EPENDY.XLS]MODEL1
Report Created: 22/12/98 19:44

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	734,8	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	73476,001%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,7	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	734,8	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,54%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,80%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	21,04%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	0,000%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	0,000%
\$B\$2	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	816,4	0,0
\$B\$3	ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	171,8	0,0
\$B\$4	ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	644,6	0,0

Limits Report 1

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [70EPENDY.XLS]MODEL1
Report Created: 22/12/98 19:44

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	14.7

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	734.8
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.7

Lower	Target
Limit	Result
148,0	0,0
0,504%	0,000%
3,7	14,7

Upper	Target
Limit	Result
734,8	14,7
2,500%	1466,900%
3,7	14,7

ETEBA 1970

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	4.584,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	403,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4.181,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	94,4
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	4.125,6
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	458,4
ROE	23,43%
ROA	2,06%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	11
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	8,79%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	5,500%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	8,000%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	8,7

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	32,4	94,4

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.643,0	4.125,6
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	2,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,7	8,7

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4.125,6	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,43%	\$B\$8>=0	Not Binding	23,43%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,06%	\$B\$9>=0	Not Binding	2,06%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11	\$B\$11>=0	Not Binding	11
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11	\$B\$11<=20	Not Binding	9
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,79%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	0,79%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	\$B\$14>=0,055	Binding	0,000%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	\$B\$14<=0,055	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	\$B\$15>=0	Not Binding	8,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	\$B\$15<=1	Not Binding	92,000%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4.125,6	\$B\$6>=0	Not Binding	4.125,6
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	\$B\$13>=0	Not Binding	2,500%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	\$B\$13<=0,025	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,7	\$B\$16=8,7	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [70ΕΤΕΥΑ.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 8:50

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4.125,6	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	412559,998%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,7	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4.125,6	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,43%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,06%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	11460,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,79%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	0,000%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	0,000%

Limits Report 1

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [70ETEVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 8:50

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	94,4

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4,125,6
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,7

Lower Limit	Target Result
348,0	0,0
0,211%	0,000%
8,7	94,4

Upper Limit	Target Result
4,125,6	94,4
2,500%	9444,000%
8,7	94,4

ETBA 1970

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	22.105,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	6.826,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	15.279,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	431,4
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	19.894,5
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2.210,5
ROE	6,32%
ROA	1,95%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	3
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	30,88%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	5,500%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	8,000%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	66,0

Microsoft Excel 5.0 Answer Report
Worksheet: [70ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 8:59

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	164,9	431,4

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9.235,0	19.894,5
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2.500%	2.500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	66,0	66,0

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	19.894,5	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6,32%	\$B\$8>=0	Not Binding	6,32%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,95%	\$B\$9>=0	Not Binding	1,95%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3	\$B\$11>=0	Not Binding	3
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3	\$B\$11<=20	Not Binding	17
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	30,88%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	22,88%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	\$B\$14>=0,055	Binding	0,000%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	\$B\$14<=0,055	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	\$B\$15>=0	Not Binding	8,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	\$B\$15<=1	Not Binding	92,000%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	19.894,5	\$B\$6>=0	Not Binding	19.894,5
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	\$B\$13>=0	Not Binding	2,500%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	\$B\$13<=0,025	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	66,0	\$B\$16=66	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [70ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 8:59

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	19.894,5	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	1989449,988%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	66,0	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	19.894,5	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6,32%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,95%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	55262,50%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	30,88%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	0,000%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,500%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,000%	0,000%

Limits Report 1

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [70ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 8:59

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	431,4

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	19.894,5
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	66,0

Lower		Target		Upper	
Limit	Result	Limit	Result	Limit	Result
2.640,0	0,0	19.894,5	431,4	2,500%	43136,250%
0,332%	0,000%	66,0	431,4	66,0	431,4

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ 1980

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	7.182,1
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	1.219,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	5.963,1
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	184,4
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	6.463,9
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	718,2
ROE	15,13%
ROA	2,57%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	6
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	16,97%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	15,000%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	18,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	41,8

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	185,7	184,4

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6.500,0	6.463,9
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.500%	3.500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	41,8	41,8

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6.463,9	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15,13%	\$B\$8>=0	Not Binding	15,13%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,57%	\$B\$9>=0	Not Binding	2,57%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6	\$B\$11>=0	Not Binding	6
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6	\$B\$11<=20	Not Binding	14
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	16,97%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	8,97%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15,000%	\$B\$14=0,15	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	\$B\$15>=0	Not Binding	18,500%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	\$B\$15<=1	Not Binding	81,500%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6.463,9	\$B\$6>=0	Not Binding	6.463,9
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.500%	\$B\$13>=0	Not Binding	3.500%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.500%	\$B\$13<=0,035	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	41,8	\$B\$16=41,8	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [80EPENDY.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 11:29

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6.463,9	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%	646389,028%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	41,8	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6.463,9	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15,13%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,57%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	16,97%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15,000%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	0,000%

Limits Report 1

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [80EPENDY.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 11:29

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΑΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	184,4

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	6.463,9
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	41,8

Lower			Target		
Limit	Result		Limit	Result	
1.194,3	0,0		6.463,9	184,4	
0,647%	0,000%		3,500%	18443,615%	
41,8	184,4		41,8	184,4	

Upper			Target		
Limit	Result		Limit	Result	
6.463,9	184,4		6.463,9	184,4	
3,500%	18443,615%		3,500%	18443,615%	
41,8	184,4		41,8	184,4	

ETEBA 1980

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	30.710,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	4.320,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	26.390,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	856,1
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	27.639,0
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	3.071,0
ROE	19,82%
ROA	2,79%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	7
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	14,07%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	15,000%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	18,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	111,3

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	425,8	856,1

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15.345,0	27.639,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%	3,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	111,3	111,3

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	27.639,0	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	19,82%	\$B\$8>=0	Not Binding	19,82%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,79%	\$B\$9>=0	Not Binding	2,79%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	7	\$B\$11>=0	Not Binding	7
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	7	\$B\$11<=20	Not Binding	13
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	14,07%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	6,07%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15,000%	\$B\$14=0,15	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	\$B\$15>=0	Not Binding	18,500%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	\$B\$15<=1	Not Binding	81,500%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	27.639,0	\$B\$6>=0	Not Binding	27.639,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%	\$B\$13>=0	Not Binding	3,500%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%	\$B\$13<=0,035	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	111,3	\$B\$16=111,3	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report

Worksheet: [80ETEVA.XLS]MODEL1

Report Created: 23/12/98 15:29

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	27.639,0	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%	2763899,982%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	111,3	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	27.639,0	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	19,82%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,79%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	7	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	7	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	14,07%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15,000%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	0,000%

Limits Report 1

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [80ETEVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:29

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	856,1

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	27.639,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	111,3

Lower Target		Upper		Target	
Limit	Result	Limit	Result	Result	
3.180,0	0,0	27.639,0	856,1		
0,403%	0,000%	3,500%	85606,500%		
111,3	856,1	111,3	856,1		

ETBA 1980

MODEL 1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	65.426,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	16.733,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	48.693,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.588,4
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	58.883,4
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	6.542,6
ROE	9,49%
ROA	2,43%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	4
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	25,58%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	3,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	15,000%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	18,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	472,5

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.070,6	1.588,4

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	44.088,0	58.883,4
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.500%	3.500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	472,5	472,5

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	58.883,4	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ΡΟΕ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9,49%	\$B\$8>=0	Not Binding	9,49%
\$B\$9	ΡΟΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,43%	\$B\$9>=0	Not Binding	2,43%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4	\$B\$11>=0	Not Binding	4
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4	\$B\$11<=20	Not Binding	16
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,58%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	17,58%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15,000%	\$B\$14=0,15	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	\$B\$15>=0	Not Binding	18,500%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	\$B\$15<=1	Not Binding	81,500%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	58.883,4	\$B\$6>=0	Not Binding	58.883,4
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.500%	\$B\$13>=0	Not Binding	3.500%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.500%	\$B\$13<=0,035	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	472,5	\$B\$16=472,5	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [80ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:35

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	58.883,4	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%	5888340,085%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	472,5	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	58.883,4	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9,49%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,43%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,58%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	15,000%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18,500%	0,000%

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [80ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:35

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.588,4

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	58.883,4
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	472,5

Lower		Target	
Limit	Result	Limit	Result
13.500,0	0,0	58.883,4	1.588,4
0,802%	0,000%	3,500%	158841,900%
472,5	1.588,4	472,5	1.588,4

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ 1990

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	28.479,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	3.611,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	24.868,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	38,4
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	25.631,1
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2.847,9
ROE	1,06%
ROA	0,13%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	8
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	12,68%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,000%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	23,200%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	25,200%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	474,2

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	-108,2	38,4

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	18.299,0	25.631,1
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	2,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	474,2	474,2

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25.631,1	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ΡΟΕ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,06%	\$B\$8>=0	Not Binding	1,06%
\$B\$9	ΡΟΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	0,13%	\$B\$9>=0	Not Binding	0,13%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8	\$B\$11>=0	Not Binding	8
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8	\$B\$11<=20	Not Binding	12
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	12,68%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	4,68%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,200%	\$B\$14=0,232	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	\$B\$15>=0	Not Binding	25,200%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	\$B\$15<=1	Not Binding	74,800%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25.631,1	\$B\$6>=0	Not Binding	25.631,1
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	\$B\$13>=0	Not Binding	2,000%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	\$B\$13<=0,02	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	474,2	\$B\$16=474,2	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [90EPENDY.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:51

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25.631,1	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	2563109,935%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	474,2	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25.631,1	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,06%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	0,13%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	12,68%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,200%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	0,000%

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [90EPENDY.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:51

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	38.4

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25.631,1
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	474.2

Lower	Target
Limit	Result
23.710,0	0,0
1,850%	0,000%
474,2	38,4

Upper	Target
Limit	Result
25.631,1	38,4
2,000%	3842,200%
474,2	38,4

ETEBA 1990

MODEL 1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	132.261,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	30.587,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	101.674,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	1.546,5
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	119.034,9
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	13.226,1
ROE	5,06%
ROA	1,17%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	4
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	23,13%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,000%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	23,200%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	25,200%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	834,2

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	100,7	1.546,5

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	46.747,0	119.034,9
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	2,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	834,2	834,2

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	119.034,9	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,06%	\$B\$8>=0	Not Binding	5,06%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,17%	\$B\$9>=0	Not Binding	1,17%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4	\$B\$11>=0	Not Binding	4
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4	\$B\$11<=20	Not Binding	16
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,13%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	15,13%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,200%	\$B\$14=0,232	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	\$B\$15>=0	Not Binding	25,200%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	\$B\$15<=1	Not Binding	74,800%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	119.034,9	\$B\$6>=0	Not Binding	119.034,9
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	\$B\$13>=0	Not Binding	2,000%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	\$B\$13<=0,02	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	834,2	\$B\$16=834,2	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [90ETEVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:55

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	119.034,9	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	11903490,264%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	834,2	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	119.034,9	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5,06%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,17%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	264522,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	4	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,13%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,200%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	0,000%

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [90ETEVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:55

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.546,5

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	119.034,9
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	834,2

Lower		Target
Limit	Result	
119.034,9	1.546,5	
0,701%	0,000%	
834,2	1.546,5	

Upper		Target
Limit	Result	
119.034,9	1.546,5	
2,000%	154649,800%	
834,2	1.546,5	

ETBA 1990

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	673.112,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	77.523,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	595.589,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	8.208,3
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	605.800,8
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	67.311,2
ROE	10,59%
ROA	1,22%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	9
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	11,52%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,000%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	23,200%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	25,200%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	3.907,7

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.925,8	8.208,3

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	391.677,0	605.800,8
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	2,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.907,7	3.907,7

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	605.800,8	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ΡΟΕ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	10,59%	\$B\$8>=0	Not Binding	10,59%
\$B\$9	ΡΟΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,22%	\$B\$9>=0	Not Binding	1,22%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9	\$B\$11>=0	Not Binding	9
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9	\$B\$11<=20	Not Binding	11
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11,52%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	3,52%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,200%	\$B\$14=0,232	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	\$B\$15>=0	Not Binding	25,200%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	\$B\$15<=1	Not Binding	74,800%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	605.800,8	\$B\$6>=0	Not Binding	605.800,8
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	\$B\$13>=0	Not Binding	2,000%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	\$B\$13<=0,02	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.907,7	\$B\$16=3907,7	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [90ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:59

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	605.800,8	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%	60580081,614%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.907,7	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	605.800,8	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	10,59%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,22%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11,52%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,200%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	25,200%	0,000%

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [90ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 15:59

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8.208,3

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	605.800,8
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.907,7

Lower		Target	
Limit	Result	Limit	Result
605.800,8	8.208,3	605.800,8	8.208,3
0,645%	0,000%	2,000%	820831,600%
3.907,7	8.208,3	3.907,7	8.208,3

ΤΡΑΠΕΖΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ 1995

(Δεν υπάρχουν αποτελέσματα λόγω παύσης
των δραστηριοτήτων της και μεταφοράς
του χαρτοφυλακίου της στην Εμπορική Τράπεζα)

ETEBA 1995

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	92.376,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	34.724,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	57.652,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	156,5
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	83.138,4
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	9.237,6
ROE	0,45%
ROA	0,17%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	3
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	37,59%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	2,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	20,500%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	23,000%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	1.922,0

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	-1.042,0	156,5

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	35.200,0	83.138,4
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2.500%	2.500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.922,0	1.922,0

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	83.138,4	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	0,45%	\$B\$8>=0	Not Binding	0,45%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	0,17%	\$B\$9>=0	Not Binding	0,17%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3	\$B\$11>=0	Not Binding	3
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3	\$B\$11<=20	Not Binding	17
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	37,59%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	29,59%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	20,500%	\$B\$14=0,205	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,000%	\$B\$15>=0	Not Binding	23,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,000%	\$B\$15<=1	Not Binding	77,000%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	83.138,4	\$B\$6>=0	Not Binding	83.138,4
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2.500%	\$B\$13>=0	Not Binding	2.500%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2.500%	\$B\$13<=0,025	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.922,0	\$B\$16=1922	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [95ETEVA.XLS]MODEL1
Report Created: 24/12/98 10:22

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	83.138,4	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%	8313839,851%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.922,0	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	83.138,4	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	0,45%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	0,17%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	230940,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	37,59%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	20,500%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,000%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	23,000%	0,000%

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [95ETEVA.XLS]MODEL1
Report Created: 24/12/98 10:22

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	156,5

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	83.138,4
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	2,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.922,0

Lower		
Limit	Target	Result
76.880,0	0,0	
2,312%	0,000%	
1.922,0	156,5	

Upper		
Limit	Target	Result
83.138,4	156,5	
2,500%	15646,000%	
1.922,0	156,5	

ETBA 1995

MODEL1

MODEL 1	ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	1.430.468,0
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	158.338,0
ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	1.272.130,0
ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	13.333,5
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ	1.287.421,2
ΛΟΙΠΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	143.046,8
ROE	8,42%
ROA	0,93%
ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	90,00%
RISK	9
ΕΠΑΡΚΕΙΑ	11,07%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ	1,500%
ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	20,500%
ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ	22,000%
ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ	5.977,8

Target Cell (Max)

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	3.173,9	13.333,5

Adjustable Cells

Cell	Name	Original Value	Final Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	610.111,0	1.287.421,2
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.500%	1.500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5.977,8	5.977,8

Constraints

Cell	Name	Cell Value	Formula	Status	Slack
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.287.421,2	\$B\$6<=\$B\$2*0,9	Binding	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,42%	\$B\$8>=0	Not Binding	8,42%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	0,93%	\$B\$9>=0	Not Binding	0,93%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10<=0,9	Binding	0,00%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9	\$B\$11>=0	Not Binding	9
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9	\$B\$11<=20	Not Binding	11
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11,07%	\$B\$12>=0,08	Not Binding	3,07%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	\$B\$10>=0	Not Binding	90,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	20,500%	\$B\$14=0,205	Binding	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	22,000%	\$B\$15>=0	Not Binding	22,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	22,000%	\$B\$15<=1	Not Binding	78,000%
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.287.421,2	\$B\$6>=0	Not Binding	1.287.421,2
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.500%	\$B\$13>=0	Not Binding	1.500%
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.500%	\$B\$13<=0,015	Binding	0,000%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5.977,8	\$B\$16=5977,8	Binding	0,0

Sensitivity Report 1

Microsoft Excel 5.0 Sensitivity Report
Worksheet: [95ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 16:16

Changing Cells

Cell	Name	Final Value	Reduced Gradient
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.287.421,2	0,0
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,500%	128742116,723%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5.977,8	0,0

Constraints

Cell	Name	Final Value	Lagrange Multiplier
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.287.421,2	0,0
\$B\$8	ROE ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	8,42%	0,00%
\$B\$9	ROA ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	0,93%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	2145701,88%
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9	0
\$B\$11	RISK ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	9	0
\$B\$12	ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	11,07%	0,00%
\$B\$10	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ / ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	90,00%	0,00%
\$B\$14	ΚΟΣΤΟΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	20,500%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	22,000%	0,000%
\$B\$15	ΤΕΛΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	22,000%	0,000%

Limits Report 1

Microsoft Excel 5.0 Limits Report
Worksheet: [95ETVA.XLS]MODEL1
Report Created: 23/12/98 16:16

Target		
Cell	Name	Value
\$B\$5	ΚΑΘ ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	13.333,5

Adjustable		
Cell	Name	Value
\$B\$6	ΧΟΡΗΓΗΣΕΙΣ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1.287.421,2
\$B\$13	ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	1,500%
\$B\$16	ΚΟΣΤΟΣ ΜΙΣΘΩΝ ΣΕ ΕΚΑΤ ΔΡΧ	5.977,8

Lower		Target	
Limit	Result	Limit	Result
1.287.421,2	13.333,5	1.287.421,2	13.333,5
0,464%	0,000%	1,500%	1333351,800%
5.977,8	13.333,5	5.977,8	13.333,5

Upper		Target	
Limit	Result	Limit	Result
1.287.421,2	13.333,5	1.287.421,2	13.333,5
1,500%	1333351,800%	5.977,8	13.333,5
5.977,8	13.333,5	5.977,8	13.333,5

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

A. Ελληνόγλωσση

- Αγγελόπουλος Α., 1981, *Προτάσεις I για ένα διετές οικονομικό πρόγραμμα της Ελλάδος (1982-83) II για να βγούμε από τη διεθνή οικονομική κρίση*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Αγροτική, 1992, «Ο ρόλος και η αναδιοργάνωση της Τραπεζής της Ελλάδος», τεύχ. 56, Οκτ..
- Αλεξάκης Π., Πετράκης Π., 1989, *Εμπορικές και αναπτυξιακές τράπεζες*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Αλεξάκης Π., Γιαννίσης Τ., Θωμαδάκης Σ., Ξανθάκης Μ., Χατζηγιάννη Ν., 1996, *Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα*, Αθήνα, ΕΤΒΑ - Παπαζήσης.
- Αποστολόπουλος Σ., 1995, «Βαλκάνια και Παρευξείνιες χώρες : Μια πρόκληση για τις ελληνικές επιχειρήσεις και τράπεζες», *Χρήμα*, Νοέμ..
- Αποστόλου Ν., Βαρελάς Ε., 1987, «Η ζήτηση χρήματος στην ελληνική οικονομία : Μερικές διαπιστώσεις», *Σπουδαί*, τόμ. ΛΖ'.
- Βαβούρας Ι., 1983, *Επιλογή μεθοδολογίας, κοινωνικής ανάλυσης των σχεδίων επένδυσης. Η περίπτωση της Ελλάδας*, Διδακτορική διατριβή υποβληθείσα στο Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών, Αθήνα.
- Βαλαωρίτης Ι., 1980, *Ιστορία της Εθνικής Τραπεζής της Ελλάδος*, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα ΕΤΕ.
- Benson W., 1984, «Το τραπεζικό σύστημα αλλάζει φυσιογνωμία», *Επίκαιρα Θέματα I*, Αθήνα, ΕΕΤ.
- Βλιάμος Σ., Κυριαζής Ν., 1993, «Ευρωπαϊκή νομισματική ολοκλήρωση: Η αποπεριοποίηση των εθνικών τραπεζικών τομέων», *ΔΕΕΤ*, Αθήνα, ΕΕΤ, Νοέμ..
- Βρανάς Α., 1991, «Υποδείγματα πιθανότητας για την πρόγνωση της οικονομικής αποτυχίας ελληνικών βιομηχανικών επιχειρήσεων», *Σπουδαί*, τόμ. 41, τεύχ. 4, Οκτ.-Δεκ..
- Βορίδης Ηρ., 1995, «Η ειδική φύση των τραπεζών στην Ελλάδα και αλλού», στο *Το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα : Τάσεις και προοπτικές*, Αθήνα, Alpha Τράπεζα Πίστεως - IOBE.
- Γέμπτος Π., 1987, *Η οργάνωση των διεθνών οικονομικών σχέσεων*, Αθήνα, Σάκκουλας.
- Γερμίδης Δ., 1992, «Απελευθέρωση και εκσυγχρονισμός του ελληνικού τραπεζικού συστήματος», *Επιλογή, Αφιέρωμα : Τράπεζες 1990-91*, Αθήνα.
- Γεωργίου Γ., 1991, *Χωροταξική κατανομή και κλαδική σύνθεση των επενδύσεων του Ν. 1262/1982*, Εκθέσεις 4, Αθήνα, ΚΕΠΕ.

- Γιαννίτσης Τ., 1982, *Οι ξένες τράπεζες στην Ελλάδα*, Αθήνα, Gutenberg.
- Γιαννιώτης Α., 1972, *Η αγορά των ευρώ-δολαρίων*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Γκόρτσος Χ., 1995, «Το ελληνικό σύστημα εγγύησης των καταθέσεων», *ΔΕΕΤ*, Γ' τρίμ. Αθήνα, ΕΕΤ.
- Gurley G., 1960, «Η έκθεση Radcliffe και οι ενδείξεις αυτής», στο Thorn R., 1971, *Νομισματική θεωρία και πολιτική*, τόμ. Α', Αθήνα, ΚΕΠΕ.
- Δελιβάνης Δ., 1971, *Παραδόσεις εφηρμοσμένης πολιτικής οικονομίας και νομισματικής πολιτικής*, Θεσσαλονίκη - Αθήνα, Σάκκουλας.
- Δεμαθάς Ζ., Καλαφάτης Θ., Σακελλαρόπουλος Θ., 1991, *Νομισματικές κρίσεις και η κρατική διαχείρισή τους στην Ελλάδα 1880-1930*, Αθήνα, Θεμέλιο.
- Δερτιλής Γ., 1980, *Το ζήτημα των τραπεζών (1871-1873)*, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης.
- Δρίτσα Μ., 1990, *Βιομηχανία και τράπεζες στην Ελλάδα του μεσοπολέμου*, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης.
- Εθνική Τράπεζα, *Ισολογισμοί - απολογισμοί ετών 1964-1995*.
- Έκθεση Επιτροπής Καρατζά, 1987, «Για την αναμόρφωση και τον εκσυγχρονισμό του τραπεζικού συστήματος», *Επίκαιρα Θέματα 5*, Αθήνα, ΕΕΤ.
- Έκθεση Επιτροπής Χαρισσόπουλου, 1979, *Για τη μελέτη του τραπεζικού συστήματος*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Εμπορική Τράπεζα, *Ισολογισμοί - απολογισμοί ετών 1964-1995*.
- Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, 1988, «Ένας ευρωπαϊκός χρηματοπιστωτικός χώρος : Η ελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων», *Ευρωπαϊκά θέματα*, ΕΕΚ, Ιούν.-Ιούλ..
- ΕΣΥΕ, 1996, *Προσωρινοί εθνικοί λογαριασμοί της Ελλάδος 1994*, Αθήνα, ΕΣΥΕ.
- ΕΣΥΕ, 1997, *Εθνικοί λογαριασμοί ετών 1970-1995*, Αθήνα, ΕΣΥΕ.
- ΕΣΥΕ, 1998, *Στατιστική επετηρίδα της Ελλάδος 1997*, Αθήνα, ΕΣΥΕ.
- ΕΤΒΑ, *Εκθέσεις του Διοικητή, Ισολογισμοί-απολογισμοί ετών 1965-1995*.
- ΕΤΕΒΑ, *Εκθέσεις, Ισολογισμοί-απολογισμοί του Διοικητικού Συμβουλίου ετών 1964-1995*.
- Ζαββός Γ., 1989, *Η τραπεζική πολιτική της ΕΟΚ εν όψει του 1992*, Αθήνα, ΕΕΤ - Σάκκουλας.
- Ζαββός Γ., 1994, «Η Τράπεζα της Ελλάδος και η δεύτερη φάση της ΟΝΕ», *Κεφάλαιο*, τεύχ. 52, Ιαν..
- Ζαχαροπούλου Χ., 1998, *Στατιστική : Μέθοδοι - εφαρμογές (παλινδρόμηση, συσχέτιση)*, τόμ. Β', Θεσσαλονίκη.

- Ζητρίδης Χ., 1992, «Η τραπεζική οργάνωση και η πιστωτική πολιτική στην Ελλάδα», στο *Ευρωπαϊκή ενοποίηση και τραπεζικό σύστημα*, Αθήνα, IOBE.
- Ζολώτας Ξ., 1973, Σχόλιο για την υποτίμηση της δραχμής, *Το Βήμα*, 28 Σεπτ..
- Ζολώτας Ξ., 1977, «Κατανάλωσις, επενδύσεις και νομισματική ισορροπία», *Αρχείο Μελετών και Ομιλιών*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Ζολώτας Ξ., 1978, «Πληθωρισμός και νομισματικός στόχος», *Αρχείο Μελετών και Ομιλιών*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Ζόνζηλος Ν., Μπρισίμης Σ., 1978, «Διερεύνηση της αποτελεσματικότητας της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής σε απλό υπόδειγμα της ελληνικής οικονομίας», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΗ', τεύχ. 1.
- Hillier F., Lieberman G., *Εισαγωγή στην Επιχειρησιακή Έρευνα*, τόμ. Α', τεύχ. Α, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Θάνος Γ., 1983, *Χρηματοοικονομικά-αγροτικοί συνεταιρισμοί*, τόμ. Γ', Αθήνα, ΕΛΚΕΠΑ.
- Θάνος Γ., 1999α, «Πτώση επιτοκίων, ευρώ και τραπεζικά κέρδη», *Χρήμα*, τεύχ. 239, Φεβρ..
- Θάνος Γ., 1999β, «Το μέλλον ανήκει στα μεγάλα τραπεζοασφαλιστικά σχήματα: Η ελληνική εκδοχή μιας κοινής προοπτικής», *Bancassurance World*, τεύχ. 44, Ιαν..
- Θάνος Γ., 1999γ, «Περιφερειακές εισοδηματικές ανισότητες και προοπτική ομοιογενούς σύγκλισης εντός των χωρών της ευρω-ζώνης», *EuroΚέρδος*, τεύχ. 4, Ιούν..
- Θάνος Γ., 1999δ, «Οικονομική πολιτική επιτοκίων στα πλαίσια του ευρώ : Πρόβλεψη της πτωτικής τάσης των επιτοκίων και εμπόδια της πτώσης από το έλλειμμα του κρατικού προϋπολογισμού», *ΔΕΕΤ*, αρ. 18, Β' τρίμ., Αθήνα, ΕΕΤ.
- Θάνος Γ., 1999ε, «Η επίδραση της τραπεζικής χρηματοδότησης, του επιτοκίου και των ευνοϊκών προσδοκιών του ευρώ στη συνάρτηση των επενδύσεων στο δευτερογενή τομέα. Η περίπτωση της Ελλάδας, 1960-1996», *Οικονομική Επιθεώρηση Εμπορικής Τραπεζής*, τεύχ. 18, Απρ.-Ιούν..
- Θεοφανίδης Σ., 1985, *Εγχειρίδιο αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων*, Αθήνα, ΕΤΒΑ - Παπαζήσης.
- Θωμαδάκης Σ., 1996, *Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Ισολογισμοί-απολογισμοί των τραπεζών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος στις 31.12.1995.
- Καλογήρου Ν., Καραγιάννη Σ., Λαμπριανίδης Λ., 1989, «Οι επιπτώσεις των κινήτρων στην περιφερειακή ανάπτυξη της ελληνικής βιομηχανίας», *Επιθεώρηση Κοινωνικών Ερευνών*, τεύχ. 73, Αθήνα, ΕΚΚΕ.

- Καλφάογλου Φ., 1999, «Υποδείγματα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου», *ΔΕΕΤ*, τεύχ. 17, Α' τρίμ., Αθήνα, ΕΕΤ.
- Καρατζάς Θ., 1996, «Η συγκάλυψη δεν θεραπεύει το Χρηματιστήριο», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, φ. 46 (2219), Νοέμ..
- Καταστατικές ιδρυτικές διατάξεις και τροποποιήσεις των καταστατικών των επενδυτικών τραπεζών ΕΤΒΑ, ΕΤΕΒΑ και Τράπεζας Επενδύσεων, ετών 1963-1995.
- Κάτσος Γ., Σπανάκης Ν., 1983, *Βιομηχανική προστασία και ένταξη, Επιστημονικές Μελέτες 3*, Αθήνα, ΚΕΠΕ.
- ΚΕΠΕ, 1991, *Νομισματοπιστωτικό σύστημα, Εκθέσεις 23 για το πρόγραμμα 1988-1992*, Αθήνα, ΚΕΠΕ.
- Κεφαλάς Α., 1995, «Ορατά πλέον τα όρια της νομισματικής πολιτικής», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, φ.39(2160), 28 Σεπτ..
- Κιντής Α., 1982, *Ανάπτυξη της ελληνικής βιομηχανίας*, Αθήνα, Gutenberg.
- Κιόχος Π., 1986, *Εισαγωγή στην Επιχειρησιακή Έρευνα*, Αθήνα, Σμπύλιας.
- Κόκκινος Θ., 1995, *Η ενοποίηση της Ευρώπης και η νομοτέλεια των δομών*, Αθήνα.
- Κοκκομέλης Κ., 1987, «Αναμόρφωση - εκσυγχρονισμός του τραπεζικού συστήματος και η λειτουργία της οικονομίας», *ΔΕΕΤ*, έτος 4^ο, τεύχ. 15, Γ' τρίμ., Αθήνα, ΕΕΤ.
- Κόλμερ Κ., 1994, «Ο νέος ρόλος της Τ.τ.Ε.», *Κεφάλαιο*, τεύχ. 52, Ιαν..
- Κορδάτος Γ., 1956, *Μεγάλη Ιστορία της Ελλάδας*, τόμ. Ι' και Χ', Αθήνα, 20^{ος} αιώνας.
- Κορλίρας Π., 1995, «Από τους κανόνες στα νομισματικά μέσα», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, φ.25 (2146), 22 Ιουν..
- Κοτοπούλη-Αναγνωστάκη Β., 1991, *Διερεύνηση της δυναμικής των αλληλεξαρτήσεων μεταξύ μεγέθους, ρυθμού μεγέθυνσης, αποδοτικότητας και χρηματοδοτικής διάρθρωσης των επιχειρήσεων*, Διδακτορική διατριβή υποβληθείσα στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (πολυγραφημένο), Αθήνα.
- Κωστής Κ., 1978, *Οι τράπεζες και η κρίση 1929-32*, Αθήνα, Ιστορικό Αρχείο Εμπορικής Τραπεζής.
- Κωστής Κ., Τσοκόπουλος Β., 1988, *Οι τράπεζες στην Ελλάδα 1898-1928*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Κώττης Γ., 1980, *Βιομηχανική αποκέντρωση και περιφερειακή ανάπτυξις*, Αθήνα, ΙΟΒΕ.
- Λαζαρέτου Σ., 1993, *Η δημοσιονομική και νομισματική πολιτική της Ελλάδος υπό το πρίσμα των εξελίξεων του διεθνούς νομισματικού συστήματος: 1830-1990*, Διδακτορική διατριβή υποβληθείσα στο Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (πολυγραφημένο), Αθήνα.

- Λεβεντάκης Ι., 1973, *Η ζήτηση χρήματος. Εμπειρική διερεύνηση της ζήτησεως χρήματος εν Ελλάδι*, Σειρά ειδικών μελετών 19, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Λεμονιάς Ε., 1991, *Αναπτυξιακά κίνητρα στην Ελλάδα και στην ΕΟΚ*, Δοκίμια 7, Αθήνα, ΚΕΠΕ.
- Lockne L., 1987, «Ποσοτικές και ποιοτικές επιπτώσεις της εισαγωγής της νέας τεχνολογίας επί του προσωπικού», *Επίκαιρα Θέματα 4, Νέες τεχνολογίες και ανθρώπινος παράγοντας*, ΕΕΤ.
- Londsdales D., 1987, «Η εξέλιξη του ρόλου της πληροφορικής στην τράπεζα», *Επίκαιρα Θέματα 4, Νέες τεχνολογίες και ανθρώπινος παράγοντας*, ΕΕΤ.
- Λουκάκης Μ., 1990, *Επιχειρησιακή Έρευνα*, τόμ. Α', έκδοση Γ', Θεσσαλονίκη.
- Λώλος Α., 1966, *Το τραπεζικόν σύστημα : Ιστορία, εξελίξεις, διάρθρωσις*, Αθήνα.
- Μακρής Ν., 1995, *Οι Έλληνες φιλόσοφοι της αρχαιότητας και η φιλοσοφία*, «Πλάτων ο Αθηναίος», τόμ. Α', και «Αριστοτέλης ο Σταγειρίτης», τόμ. Β', Αθήνα, Σμπίλιας.
- Manager, 1994, «Η πορεία των τραπεζών το 1993», τεύχ. 54, Ιούλ. - Αύγ..
- Μανασσάκης Ν., 1979, «Επενδυτικά κίνητρα και η συνάρτηση των επενδύσεων στην ελληνική βιομηχανία», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΗ', τεύχ. 4.
- Marinatos S., Hirmer M., 1960, *Κρήτη και Μυκηναϊκή Ελλάς*, Αθήνα.
- Μαρκόπουλος Η., 1988, *Οι τραπεζικές χρηματοδοτήσεις στην Ελλάδα και το σύστημα ελέγχου τους*, Διδακτορική διατριβή υποβληθείσα στο Πάντειο Πανεπιστήμιο (πολυγραφημένο), Αθήνα.
- Μαρματάκης Ν., 1975, *Μακροοικονομική ανάλυση*, Αθήνα.
- Μαρούλης Δ., 1992, *Εξελίξεις στο διεθνές χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ενοποίηση της ευρωπαϊκής αγοράς : Επιπτώσεις για την Ελλάδα*, Εκθέσεις 8, Αθήνα, ΚΕΠΕ.
- Μαυρομάτης Δ., 1996, «Ένεμος αλλαγών πνέει για τις Τράπεζες», *Αγορά*, Φεβρ..
- Μηλιάρης Π., 1994, *Τραπεζικό Δίκαιο*, Αθήνα, Το Οικονομικό.
- Morisse P., 1987, «Οι μισθωτοί εκφράζονται: Μια συμμετοχική διαδικασία για έναν καλύτερο έλεγχο των τεχνολογικών εξελίξεων», *Επίκαιρα Θέματα 4, Νέες τεχνολογίες και ανθρώπινος παράγοντας*, ΕΕΤ.
- Μπαλής Θ., 1993, *Σύγχρονη χρηματοοικονομική λογιστική*, τόμ. Α', Αθήνα, Σμπίλιας.
- Μπένας Δ., 1978, *Η εισβολή του ξένου κεφαλαίου στην Ελλάδα*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Μπερνίτσας Π., 1988, «Η ευρωπαϊκή ενοποίηση σταθμός στην εξέλιξη της διεθνούς οικονομίας», *Επίκαιρα Θέματα 9*, Αθήνα, ΕΕΤ.
- Μπερνίτσας Π., 1989, «Ελευθέρωση της κίνησης κεφαλαίων στο κοινοτικό και το ελληνικό δίκαιο», *Επίκαιρα Θέματα 10*, Β' έκδοση, Αθήνα, ΕΕΤ.

- Μπουσμπουρέλης Π., 1994, «Ο άγνωστος πόλεμος των managers», *Κεφάλαιο*, Μάρτ..
- Munz H., 1987, «Οι επιπτώσεις της εξέλιξης της πληροφορικής στην τράπεζα», *Επίκαιρα Θέματα 4, Νέες τεχνολογίες και ανθρώπινος παράγοντας*, ΕΕΤ.
- Musgrave R., Musgrave P., 1983, *Δημόσια οικονομική στη θεωρία και πράξη*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Νικολόπουλος Η., 1998, «Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η παραγωγή μορφών κοινωνικής ανισότητας και αποκλεισμού», πρακτικά 6^{ου} επιστημονικού συνεδρίου Πανεπιστημίου Μακεδονίας, 27-30 Νοέμ. 1996, *Κοινωνικές ανισότητες και κοινωνικός αποκλεισμός*, Αθήνα, Ίδρυμα Σ. Καράγιωργα.
- Νομισματική Επιτροπή, 1979, *Κώδιξ ισχυουσών διατάξεων*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Ξανθάκης Μ., 1985, «Προσπάθεια ποσοτικής απεικόνισης των κινήτρων προς την ελληνική μεταποίηση και εκτίμηση της αποτελεσματικότητάς τους», *Σπουδαί*, τόμ. ΛΕ'.
- Ξανθάκης Μ., 1986, *Η χρηματοδότηση της ελληνικής βιομηχανίας (1960-1984)*, Αθήνα - Κομοτηνή, Σάκκουλας.
- Ξηρόκωστας Δ., 1977, *Γραμμικός Προγραμματισμός*, Αθήνα.
- Οι μηχανισμοί του χρήματος*, 1995, «Πρωτοβουλίες και στόχοι των ελληνικών και ξένων τραπεζών», Ιαν..
- Παναγιωτόπουλος Π., 1976, «Οι κλάδοι-κλειδιά για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΣΤ', τεύχ. 4.
- Παναγιωτόπουλος Δ., 1983, «Η ζήτηση χρήματος στην Ελλάδα 1962-1981», *Σπουδαί*, τόμ. ΛΓ', τεύχ. 1-2 και τεύχ. 3-4.
- Παπούλιας Γ., 1985, *Χρηματοοικονομική διοίκηση και πολιτική*, Β' έκδοση, Αθήνα, Μαραθιάς.
- Πατσουράτης Β., 1989, «Ο φόρος εισοδήματος νομικών προσώπων στην Ελλάδα και οι διεθνείς εξελίξεις», *Προτεραιότητες δημοσιονομικής πολιτικής, Ειδικές μελέτες 18*, Αθήνα, IOBE.
- Πατσουράτης Β., 1995, *Εμπόδια στη βελτίωση της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής βιομηχανίας, Ειδικές μελέτες*, Αθήνα, IOBE.
- Πετράκης Π., 1985, *Η τραπεζική χρηματοδότηση του δημοσίου και του ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα (1844-1869)*, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης.
- Πραστάκος Γ., 1986, *Επιχειρησιακή Έρευνα*, Αθήνα, Ατλαντίς.
- Προδρομίδης Κ., Δημητριάδου-Κότσικου Χ., 1980, *Η ζήτηση χρήματος στην Ελλάδα : Οικονομετρική διερεύνηση με τριμηνιαίες παρατηρήσεις*, Αθήνα, ΚΕΠΕ.

- Recstad P., 1983, «Ένα υποκατάστημα του μέλλοντος», *Επίκαιρα Θέματα 1*, ΕΕΤ.
- Reid W., Myddetton D., 1986, *Η έννοια των λογαριασμών των επιχειρήσεων*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Ρέππας Π., 1991, *Οικονομική ανάπτυξη θεωρίες και στρατηγικές*, Αθήνα, Παπαζήσης.
- Richard D.E., 1990, «Ο ρόλος των κεντρικών τραπεζών», *Επιλογή*, Φεβρ..
- Ρουσάκης Ε., 1976, «Το εμπορικό τραπεζικό σύστημα της Ελλάδος τας παραμονάς της εντάξεως της χώρας εις την ΕΟΚ», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΣΤ'.
- Σακελλαρόπουλος Θ., 1991, *Θεσμικός μετασχηματισμός και οικονομική ανάπτυξη, κράτος και οικονομία στην Ελλάδα 1830-1922*, Αθήνα, Εξάντας.
- Σακελλαρόπουλος Θ., 1992, *Προβληματικές επιχειρήσεις. Κράτος και κοινωνικά συμφέροντα τη δεκαετία του '80*, Αθήνα, Κριτική Επιστημονική Βιβλιοθήκη.
- Σαραντίδης Σ., 1998, «Παράγοντες καθυστέρησης της βιομηχανικής παραγωγής τα τελευταία 17 έτη», *Τάσεις All Media Μέσα Επικοινωνίας ΕΠΕ*, Αθήνα, Φεβρ..
- Scott A., 1987, «Ο ρόλος των κύκλων ποιοτικού ελέγχου στα πλαίσια μιας σφαιρικής στρατηγικής για τη βελτίωση της ποιότητας», *Επίκαιρα Θέματα 4*, *Νέες τεχνολογίες και ανθρώπινος παράγοντας*, ΕΕΤ.
- Σιαμάρης Κ., 1966, *Η ελληνική τραπεζική οργάνωσις*, Αθήνα, Ινστιτούτο Τραπεζικών Μελετών Τραπεζής της Ελλάδος.
- Σκούντζος Θ., 1975, «Οριακοί κεφαλαιακοί συντελεστές και ρυθμοί αναπτύξεως της ελληνικής οικονομίας», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΕ', τεύχ. 4.
- Σκούντζος Θ., 1979, *Εισαγωγή εις την οικονομική της αναπτύξεως*, Πειραιάς, Καραμπερόπουλος.
- Στεργίου Θ., 1974, «Η εξέλιξη του ελληνικού τραπεζικού συστήματος», *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, φ. 1066, 3 Οκτ..
- Ταλιαδούρος Σ., 1993, *Η Ελλάδα στην Ευρωπαϊκή Ένωση: Προβλήματα-Προοπτικές-Στόχοι*, Αθήνα - Κομοτηνή, Σάκουλας.
- Τζωάννος Ι., Καραθανάσης Γ., 1976, «Η ζήτησις χρήματος από τας ελληνικάς ανωνύμους εταιρείας», *Σπουδαί*, τόμ. ΚΣΤ', τεύχ. 3.
- Tobin J., 1955, «Εν δυναμικόν μακροοικονομικόν υπόδειγμα», στο Thorn R., 1971, *Νομισματική θεωρία και πολιτική*, τόμ. Α', Αθήνα, ΚΕΠΕ.
- Τραγάκης Γ., 1980, *Ελληνική τραπεζική νομοθεσία και πρακτική*, τόμ. Ι, Αθήνα.
- Τραγάκης Γ., 1990, *Η θεσμική θεμελίωση της κοινής τραπεζικής αγοράς*, Αθήνα, ΕΕΤ.

- Τραγάκης Γ., 1991, «Η γέννηση και εξέλιξη των χρηματοπιστωτικών θεσμών : Χρήμα, τράπεζες και τραπεζικές εργασίες διά μέσου των αιώνων», Β' μέρος, *ΔΕΕΤ*, τεύχ. 32, Δ' τριμ., Αθήνα, ΕΕΤ.
- Τραγάκης Γ., 1996, *Συνεταιριστικές τράπεζες στην Ελλάδα*, Αθήνα-Κομοτηνή, Σάκκουλας.
- Τράπεζα Επενδύσεων, *Εκθέσεις του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου, Ισολογισμοί - απολογισμοί ετών 1964-1992*.
- Τράπεζα Πίστεως, *Ισολογισμοί - απολογισμοί ετών 1964-1995*.
- Τράπεζα της Ελλάδος, 1978, *Τα πενήντα χρόνια της Τραπεζής της Ελλάδος 1928-1978*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Τράπεζα της Ελλάδος, 1980, *Η ελληνική οικονομία, ερευνητικά δοκίμια και στατιστικές σειρές*, Αθήνα, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Τραπεζής της Ελλάδος.
- Τράπεζα της Ελλάδος, 1992, *Μακροχρόνιες στατιστικές σειρές της ελληνικής οικονομίας*, Αθήνα, Διεύθυνση Οικονομικών Μελετών Τραπεζής της Ελλάδος.
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Μηνιαία στατιστικά δελτία, Μακροχρόνιες στατιστικές σειρές της ελληνικής οικονομίας περιόδου 1964-1995*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Λογιστικές καταστάσεις 31-12-1995*.
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Οικονομικό δελτίο έτους 1979*.
- Τράπεζα της Ελλάδος, *Εκθέσεις του Διοικητή ετών 1960-1995*.
- Τσοτσόρος Σ., 1994, *Η συγκρότηση του βιομηχανικού κεφαλαίου στην Ελλάδα (1898-1939)*, δεύτερος τόμος, Αθήνα, Μορφωτικό Ίδρυμα Εθνικής Τραπέζης.
- Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, 1999, *Μακροχρόνιες μακροοικονομικές στατιστικές σειρές 1960-1997*, Διεύθυνση Μακροοικονομικής Ανάλυσης, ΥΠΕΘΟ.
- Χαλικιάς Δ., 1976, *Δυνατότητες και προβλήματα πιστωτικής πολιτικής: Η ελληνική εμπειρία*, Αθήνα.
- Χαλικιάς Δ., 1987, «Νομισματική μεταρρύθμιση και προβλήματα νομισματικής πολιτικής», *Αρχείο Μελετών και Ομιλιών*, Αθήνα, Τράπεζα της Ελλάδος.
- Χασσίδ Ι., 1983, *Κίνητρα επενδύσεων και επενδυτική συμπεριφορά, Ειδικά θέματα 4*, Αθήνα, IOBE.
- Χατζηγιάνη Ν., 1991, «Η χρηματοοικονομική διοίκηση των τραπεζών», *Οικονομικό Δελτίο Εμπορικής Τραπέζης*, Ν° 147, Ιαν.-Μάρ..
- Χατζηγιάνη Ν., 1996, «Το θεσμικό πλαίσιο των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών στην Ευρωπαϊκή Ένωση και οι επιπτώσεις του για την τραπεζική αγορά», στο *Απελευθέρωση αγορών και μετασχηματισμοί στο ελληνικό τραπεζικό σύστημα*, Αθήνα, ΕΤΒΑ - Παπαζήσης.

- Χουμανίδης Λ., 1973, *Ιστορία Οικονομικών Θεωριών*, τόμ. Α', Αθήνα, Καραμπερόπουλος.
- Χουμανίδης Λ., 1999, *Ιστορία οικονομικών θεωριών*, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική.
- Χουμανίδης Λ., Ζώης Κ., 1999, *Συνοπτική θεώρηση της εξελίξεως της ελληνικής εμπορικής ναυτιλίας από αρχαιολατρώων χρόνων μέχρι σήμερα: Γεγονότα και Προβλήματα*, Αθήνα, Σύγχρονη Εκδοτική.
- Ψαλιδόπουλος Μ., 1989, *Η κρίση του 1929 και οι Έλληνες οικονομολόγοι*, Αθήνα, Ίδρυμα Έρευνας και Παιδείας της Εμπορικής Τραπεζής.

B. Ξενογλώσση

- Abel A., Eberly J., 1994, «A Unified Model of Investment under Uncertainty», *The American Economic Review*, Vol. 84, N° 5.
- Ames E., 1970, *Introduction à la macroéconomie*, Paris, Presses Universitaires de France.
- Arellano M., Sargan G., 1990, «Imhof Approximations to Econometric Estimators», *The Review of Economic Studies*, Vol. 57(4), N° 192.
- Ashauer G., 1995, *Grundwissen Wirtschaft*, Berlin.
- Baer H., Mc Elraveu J., 1993, «Capital Shocks and Bank Growth-1973 to 1991», *Economic Perspectives*, Jul.-Aug., Federal Reserve Bank of Chicago.
- Bain D., 1976, *The Control of the Money Supply*, London, Penguin Modern Economics.
- Bank Management, 1990, «Investment Banking Report», Vol. 66, N° 3.
- Bank of Greece, 1972, *Monthly Statistical Bulletin*, Vol. XXXVII, N° 7, Jul., Bank of Greece.
- Betbeze J., 1990, *L' Investissement*, Paris, Presses Universitaires de France.
- Billaut J., 1995, «L' avenir de la banque passe par le micro», *Banque*, Fevr., N° 556.
- Blesseos N., 1980, «Residual Income and Return on Investment as Criteria for Inventory Model», *Spoudai*, Vol. A', N° 2.
- Branson W., 1972, *Macroeconomic Theory and Policy*, New York, Harper and Row.
- Brooman F., 1971, *Macroeconomics*, London, George Allen and Unwin.
- Canel T., Gautier B., Zamfirescu N., 1991, «Mesure de performance-risque des sicau françaises», *Journal de la société de statistique de Paris*, N° 3, 3^{ème} trimestre, 132^{ème} année.
- Celarier M., 1993, «How US Investment Banks are Reshaping Global Finance in their Own Image», *Global Finance*, Vol. 7, N° 11.
- Chalikias D., 1976, «Money and Credit in a Developing Economy. The Greek Case», *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece.
- Chalikias D., 1987, «Financial Reform and Problems of Monetary Policy», *Papers and Lectures, An Address*, Athens, Bank of Greece.
- Chiang A., 1967, *Fundamental Methods of Mathematical Economics*, Tokyo, Macgrawhill.
- Costello D., 1993, «A Cross-Country, Cross-Industry Comparison of Productivity Growth», *Journal of Political Economy*, Vol. 101, N° 2.
- Cox D., 1979, *Elements of Banking*, London, John Murray.

- Cramer J., 1973, *Empirical Econometrics*, Amsterdam, North Holland.
- Daniels J., Vanhooose D., 1995, «Monetary Policies in Interdependent Economies : An Open Economy Explanation for Base Drift and Price-Level non-Trend-Stationarities», *Journal of International Money and Finance*, Vol. 14, N° 2.
- Dixit A., 1976, *Optimization in Economic Theory*, Oxford University Press.
- Dixit A., Pindyck R., 1995, «The Options Approach to Capital Investment», *Harvard Business Review*, Vol. 73, May-Jun..
- Domar E., 1946, «Capital Expansion, Rate of Growth and Employment», *Econometrica*, April.
- Domar E., 1947, «Expansion and Employment», *American Economic Review*, March.
- Domar E., 1952, «Economic Growth : An Econometric Approach», *American Economic Review*, May.
- Domar E., 1957, *Essays in the Theory of Economic Growth*, Oxford University Press, New Jersey, Fair Lawn.
- Doyle P., 1994, «Sir Brian Unwin : President of the European Investment Bank», *Europe*, N° 334.
- Elliot J., 1973, *Economic Analysis for Management Decisions*, Illinois, Irwin.
- Elyasiani E., Mehdiian S., Rezvanian R., 1994, «An Empirical Test of Association between Production and Financial Performance: The Case of the Commercial Banking Industry», *Applied Financial Economics*, Vol. 4, N° 1, Chapman and Hall, Feb..
- Eurostat, 1987, *National Accounts ESA 1960-1995*, Brussels.
- Eurostat, 1994, *Panorama of Eu Industry*, Luxembourg.
- Evans M., 1969, *Macroeconomic Activity, Theory, Forecasting and Control*, New York, Harper and Row.
- Fase G., 1995, «The Demand for Commercial Bank Loan and the Lending Rate», *European Economic Review*, Jan., Vol. 39.
- Ferguson G., 1972, *Microeconomic Theory*, Illinois, Irwin.
- Freeman K., 1985, «Reflections on Need Achievement and International Differences in Income Growth : 1950-1960», *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 33, N° 4.
- Friedman M., 1956, *Studies in the Quantity Theory of Money*, Chicago, University of Chicago Press.
- Galanis D., 1963, «Sources and Methods of Financing Investment in Greek Industry», *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece.

- Galloway T., Lee W., Roden D., 1997, «Banks Changing Incentives and Opportunities for Risk Taking», *Journal of Banking and Finance*, N° 21, North Holland.
- Goodhart E., 1975, *Money, Information and Uncertainty*, London, MacMillan.
- Gortsos C., 1997, *The Greek Banking System*, Athens, HBA.
- Grandstaff M., 1980, «Increased Trade Spurs Development of International Financial Corporations in the Eleventh District», *Voice of the Federal Reserve Bank of Dallas*, Dec..
- Hicks J., 1968, *Value and Capital*, London, Oxford University Press.
- Hodgman D.R., 1980, «Credit Risk and Credit Rationing», *Quarterly Journal of Economics*, May.
- Huh C., Kim S., 1994, «Financial Regulation and Banking Sector Performance: A Comparison of Bad Loan Problems in Japan and Korea», *Economic Review*, Federal Reserve Bank of San Francisco, N° 2.
- Hunt D., 1995, «What Future for Europe's Investment Banks?», *Mckinsey Quarterly*, London.
- International Monetary Fund, Έκθεση III, IMF.
- Investext (tm), 1992, «Financing of the Public Sector Borrowing Requirement», Report number: 1256085, *Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης*, ΕΙΕ.
- Investext (tm), 1995, Text page : This is an industry report, Report number: 1377077, item 4 from file : 545, *Εθνικό Κέντρο Τεκμηρίωσης*, ΕΙΕ.
- Jacquemont A., 1981, «Du bon usage de l' analyse financière à la théorie du portefeuille en question (II)», *Banque*, N° 410, Oct..
- Jaffee D.M., 1971, *Credit Rationing and the Commercial Loan Market*, New York, John Wiley and Sons INC.
- Johnston J., 1972, *Econometric Methods*, London, MacGrawhill, Kogakusha.
- Korliras P., 1984, «Past Performance, Problems and Prospects of Monetary and Credit Policies in Greece», *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece.
- Koutsoyiannis A., 1973, *Theory of Econometrics*, London, MacMillan.
- Kruglinski A.D., 1991, «1992 Railroad Financial Desk Book: Investment Bankers Evolve», *Railway Age*, Vol. 192, N° 12.
- Kyrkilitsis A., 1966, *Greek Financial System*, Athens, Institute of Banking Studies, Bank of Greece.
- Leeper R., 1979, «The European Investment Bank-a Profile», *Banker*, Vol. 129, N° 641, Jul..

- Liebafsky H., 1968, *The Nature of Price Theory*, Illinois, Dorsey Press.
- Lipsey R., 1971, *Positive Economics*, London, Weidenfeld and Nicolson.
- Maddala G., 1983, *Econometrics*, London, Macgrawhill.
- Malinvaud E., 1981, *Méthodes statistiques de l'économetrie*, Paris, Dunod.
- Marinatos S., 1962, «Minoan and Mycenaen Civilisation on Mediterranean and Europe», *VI Συνέδριο Προϊστορικών Σπουδών*.
- Markowitz H.M., 1959, *Portofolio Selection*, New York, John Wiley and Sons INC.
- Melnick R., 1995, «Financial Services, Cointegration, and the Demand for Money in Israel», *Journal of money, Credit and banking*, Feb..
- Modigliani F., 1958, «New Developments on the Oligopoly Front», *Journal of Political Economy*, Vol. LXVI.
- Monfront R., 1989, «L' evolution du système financier français à travers le TERF», *Cahiers Economiques et Monétaires*, Paris, Banque de France, N° 34.
- Monticelli C., Strauss-Kahn M.O., 1993, «European Integration and the Demand for Broad Money», *The Manchester School*, Vol. LXI, N° 4, Dec..
- Mourgues N., 1990, «La rentabilité économique des entreprises dépend-elle de la structure de répartition du capital?», *Journal de la Société de Statistique de Paris*, tom. 131, N° 2.
- National Real Estate Investor*, 1993, «Investement Banker Roundtable: Asset Securitization Driving the Capital Markets», Vol. 35, N° 1.
- Ngakegni A., 1991, «Agregats monétaires sur longue période en France, 1876-1990», *Journal de la société de statistique de Paris*, N° 3, 3^{ème} trimestre, 132^{ème} année.
- OECD, 1997, *Comptes Nationaux des pays de l' OCDE 1960-1995*, Vol. II, Paris, OECD.
- Organisation des Nations Unies pour le Développement Industriel, 1979, *L' Industrie dans le Monde depuis 1960 : Progrès et Perspectives*, New York, Nations Unies.
- Pesmazoglu J., 1965, *The Teration between Monetary and Fiscal Policy*, Athens, Bank of Greece.
- Pozen R., 1981, «Synthetic Fuels Corporation-Investment Bank or Government Agency?», *The Business Lawyer*, Vol. 36, April.
- Prat G., 1990, «Notes de lecture sur F.R. Macaulay (1938) : Dynamique des marchés financiers», *Journal de la Société de Statistique de Paris*, tom. 131, N° 3-4.
- Prest R., Coppock J., 1976, *The UK Economy, a Manual of Applied Economics*, 6th edition, London, Weidenfeld and Nicolson.

- Quenedey J., 1995, «Choisir les politiques de financement de la reprise», *Banque*, N° 555, Jan..
- Ramirez C., 1995, «Did J.P. Morgan's Men Add Liquidity? Corporate Investment, Cash Flow, and Financial Structure at the Turn of the Twentieth Century», *The Journal of Finance*, Vol. I, N° 2, Jan..
- Richoux G., 1981, «Coût du capital : Problèmes pratiques», *Banque*, N° 409, Sept..
- Sandmeyer R., 1964, «Baumol's Sales Maximization Model», *American Economic Review*, Dec..
- Sankar L., Mishra K., Mohammed A., Lateef S., 1992, «Divestment Strategy and Share Valuation: Case Study of a Public Sector Development Bank in India», *International Journal of Public Sector Management*, Vol. 5, N° 1.
- Sapountzoglou G., 1980, *Le financement des investissements industriels en Grèce*, thèse pour le doctorat de 3^e cycle, Université de Dijon.
- Schwartz M., 1989, «Investments in Oligopoly: Welfare Effects and Tests for Predation», *Oxford Economic Papers*, Vol. 41, April.
- Scott - Quinn B., 1990, *Investment Banking: Theory and Practice*, Euromoney Books.
- Shapiro E., 1970, *Macroeconomic Analysis*, Harcourt, New York, Brace and World.
- Sherman J., Evans R., 1984, *Macroeconomics*, New York, Harper and Row.
- Siamsaris K., 1966, *The Organization of the Greek Banking System*, Athens, Institute of Banking Studies, Bank of Greece.
- Siskos Y., Zopounidis C., Pouliezios A., 1994, «An Integrated DSS for Financing Firms by an Industrial Development Bank in Greece», *Decision Support Systems*, Vol. 12, N° 2.
- Smith A., 1925 (α' έκδ. 1791), *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Vol. 1-2, London, G. Bell and Sons.
- Smith D., 1966, «A Theoretical Framework for Geographical Studies of Industrial Location», *Economic Geography*.
- Thanos C., 1969, «Problems of Development Policies», *Papers and lectures*, Athens, Bank of Greece.
- Vamvoukas G., 1980, «The Classical Synthesis of Growth as a Deductive Process of Reasoning», *Spoudai*, Vol. Α'.
- Watts B., 1977, *Business and Financial Management*, 2nd edition, London, Mand E. Handbooks.

- Wellow P., Germidis D., 1986, *Banks and Specialized Financial Intermediaries in Development*, Paris, OECD.
- West K., 1990, «The Sources of Fluctuations in Aggregate Inventories and GNP», *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. CV, Nov..
- Wonnacott R., Wonnacott T., 1970, *Econometrics*, New York, Wiley.
- Wylie P., 1990, «Scale-Biased Technological Development in Canada's Industrialization, 1900-1929», *The Review of Economics and Statistics*, Vol. LXXII, N° 2, May.
- Wynn R., Holden K., 1974, *An Introduction to Applied Econometric Analysis*, London, MacMillan.
- Yamane T., 1968, *Mathematics for Economists*, 2nd edition, London, Prentice Hall.
- Yu D., 1994, «Why Investment Banks are Taking Big Risks», *Asiamoney*, Vol. 5, N° 3.
- Zolotas X., 1975, «Developments and Prospects of the Greek Economy», *Papers and lectures*, Athens, Bank of Greece.
- Zolotas X., 1976, «Guidelines for Industrial Development in Greece», *Papers and lectures*, Athens, Bank of Greece.
- Zolotas X., 1976, «International Monetary Vacillations», *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece.
- Zolotas X., 1979, «Economic and Monetary Problems in Greece», *Papers and Lectures*, Athens, Bank of Greece.