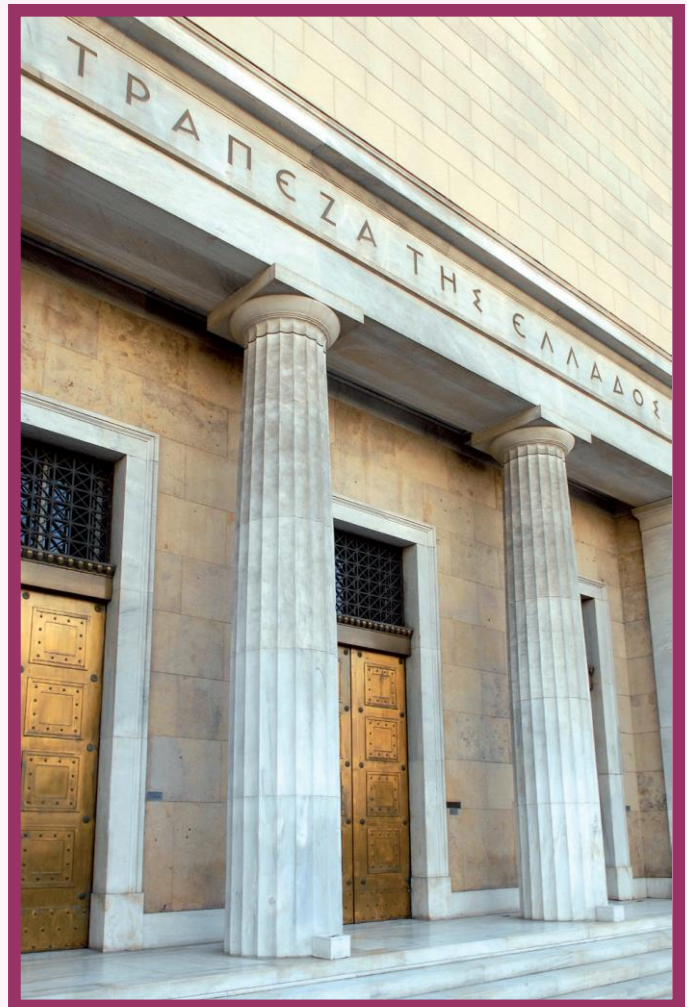


# ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ



ΜΑΪΟΣ  
2018



ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

ΕΥΡΩΣΥΣΤΗΜΑ



# ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ



ΜΑΪΟΣ  
2018



## **ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ**

Ελευθ. Βενιζέλου 21

102 50 Αθήνα

[www.bankofgreece.gr](http://www.bankofgreece.gr)

Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

Τηλ. +30 210 320 5103

Fax +30 210 320 5419

**ISSN 2529-0681**

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Η ανάλυση που παρατίθεται στις επόμενες σελίδες αποτελεί την πέμπτη έκδοση της Επισκόπησης του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, η οποία έχει προγραμματιστεί να δημοσιεύεται δύο φορές το χρόνο από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Συμμετοχή στη συγγραφή της παρούσας έκδοσης είχε σημαντικός αριθμός στελεχών της Τράπεζας, όμως ιδιαίτερη αναφορά πρέπει να γίνει στους Daniela Marcelli, Ηλία Βελούδο, Μαρία Βεργέτη, Ελευθερία Γεωργουλέα, Γεώργιο Ευσταθίου, Κωνσταντίνο Ζαβαντή, Αλέξανδρο Καλιοντζόγλου, Κωνσταντίνο Κανελλόπουλο, Γεώργιο Καούδη, Ευαγγελία Καρδαρά, Ελένη Λουκίδου, Αλέξανδρο Μπράχο, Βασιλική Νυδριώτη, Σάββα Παπαδόπουλο, Σοφία Σαββίδου, Δημήτριο Σιδέρη, Νικόλαο Σταυριανού και Σταύρο Σταυρίτη.

Επίσης, πρέπει να σημειωθεί η συνεισφορά, με σχόλια και διορθώσεις επί των σχεδίων και των κειμένων, της Διοίκησης της Τράπεζας, της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών, της Διεύθυνσης Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος, της Διεύθυνσης Χρηματοοικονομικών Δραστηριοτήτων και της Διεύθυνσης Εξυγίανσης Πιστωτικών Ιδρυμάτων.

Τέλος, είναι αναγκαίο να τονιστεί η άσογη συνεργασία με το Τμήμα Επικοινωνίας της Διεύθυνσης Ανθρώπινου Δυναμικού και Οργάνωσης και το Τμήμα Εκδόσεων και Μεταφράσεων της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης και Μελετών. Η ολοκλήρωση της παρούσας έκδοσης δεν θα ήταν δυνατή χωρίς τη βοήθεια των παραπάνω. Εννοείται βεβαίως ότι την ευθύνη για τυχόν λάθη και παραλείψεις διατηρεί αποκλειστικά η Διεύθυνση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|                                                                                                                                                                         |           |                                                                                                                                                                  |           |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b>                                                                                                                                                         | <b>5</b>  | 2.3 Απάτη στις συναλλαγές με κάρτες πληρωμών                                                                                                                     | 49        |
| <b>I. ΣΥΝΟΨΗ</b>                                                                                                                                                        | <b>7</b>  | <b>3. ΟΔΗΓΙΑ ΕΕ 2015/2366 ΓΙΑ ΤΙΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΓΟΡΑ</b>                                                                                    | <b>51</b> |
| <b>II. ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ</b>                                                                                                                | <b>11</b> | <b>4. Κεντρικός Αντισυμβαλλόμενος</b>                                                                                                                            | <b>52</b> |
| <b>1. Εξελίξεις και προοπτικές της οικονομικής δραστηριότητας</b>                                                                                                       | <b>11</b> | 4.1 Ευρωπαϊκές Εξελίξεις                                                                                                                                         | 52        |
| <b>2. Δημοσιονομικές εξελίξεις</b>                                                                                                                                      | <b>13</b> | 4.2 Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΤΕΚ)                                                                                                  | 54        |
| <b>III. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ</b>                                                                                                                                   | <b>16</b> | <b>5. Συστήματα Διακανονισμού Τίτλων</b>                                                                                                                         | <b>55</b> |
| <b>1. Τραπεζικός τομέας</b>                                                                                                                                             | <b>16</b> | 5.1 Σύστημα Διακανονισμού Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος                                                                                                        | 55        |
| 1.1 Εξέλιξη των βασικών μεγεθών του ισολογισμού                                                                                                                         | 16        | 5.2 Σύστημα Αύλων Τίτλων της Εταιρίας «Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων»                                                                                      | 57        |
| 1.2 Τραπεζικοί κίνδυνοι                                                                                                                                                 | 18        | <b>ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ I</b>                                                                                                                                             | <b>59</b> |
| Πιστωτικός κίνδυνος.....                                                                                                                                                | 18        | <b>ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΝΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΠΡΟΣΟΜΟΙΩΣΗΣ ΑΚΡΑΙΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (STRESS TESTING)</b>                                                                      | <b>59</b> |
| Κίνδυνος ρευστότητας.....                                                                                                                                               | 30        | <b>ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ II</b>                                                                                                                                            | <b>62</b> |
| Κίνδυνος αγοράς.....                                                                                                                                                    | 35        | <b>ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (ΜΕΔ) - ΣΧΕΔΙΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (ΕΛΠΣ)</b> | <b>62</b> |
| Διεθνείς δραστηριότητες.....                                                                                                                                            | 37        | <b>ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ III</b>                                                                                                                                           | <b>69</b> |
| 1.3 Ανθεκτικότητα                                                                                                                                                       | 39        | <b>ΣΥΣΤΗΜΑ ΈΓΚΑΙΡΗΣ ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗΣ ΓΙΑ ΣΥΣΤΗΜΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΣΕ 14 ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΕ</b>                                                              | <b>69</b> |
| Αποδοτικότητα.....                                                                                                                                                      | 39        |                                                                                                                                                                  |           |
| Κεφαλαιακή επάρκεια.....                                                                                                                                                | 42        |                                                                                                                                                                  |           |
| <b>2. Λοιπές Επιχειρήσεις του χρηματοπιστωτικού τομέα</b>                                                                                                               | <b>43</b> |                                                                                                                                                                  |           |
| Εταιρίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (leasing) – Εταιρίες Πρακτόρευσης Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (factoring) – Εταιρίες Παροχής Πιστώσεων (consumer credit companies)..... | 43        |                                                                                                                                                                  |           |
| <b>IV. ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ</b>                                                                                                                        | <b>45</b> |                                                                                                                                                                  |           |
| <b>1. Συστήματα πληρωμών</b>                                                                                                                                            | <b>45</b> |                                                                                                                                                                  |           |
| 1.1 TARGET2-GR                                                                                                                                                          | 45        |                                                                                                                                                                  |           |
| 1.2 Διατραπεζικά Συστήματα Α.Ε. - ΔΙΑΣ                                                                                                                                  | 45        |                                                                                                                                                                  |           |
| 1.3 Γραφείο Συμψηφισμού Αθηνών - ΓΣΑ                                                                                                                                    | 46        |                                                                                                                                                                  |           |
| <b>2. Κάρτες Πληρωμών</b>                                                                                                                                               | <b>46</b> |                                                                                                                                                                  |           |
| 2.1 Αριθμός καρτών πληρωμών                                                                                                                                             | 46        |                                                                                                                                                                  |           |
| 2.2 Συναλλαγές με κάρτες πληρωμών                                                                                                                                       | 47        |                                                                                                                                                                  |           |

## Ι. ΣΥΝΟΨΗ

Η σταδιακή πορεία ανάκαμψης του χρηματοπιστωτικού συστήματος συνεχίστηκε καθ' όλη τη διάρκεια του 2017. Η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών σε συνδυασμό με την εφαρμογή του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής συνέβαλε στην εμπέδωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Η πρόοδος αυτή επιβραβεύθηκε από την αγορά, καθώς κατά το α' τρίμηνο του 2018 συντελέστηκε η αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης Standard & Poor's (B από 19.1.2018), Fitch (B από 16.2.2018) και Moody's (B3 από 21.2.2018). Επιπροσθέτως, η πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων του 2018 που διεξήχθη με τη μεθοδολογία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών για τις ελληνικές τράπεζες, πιστοποίησε την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων.

Ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν σημαντικές προκλήσεις για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, οι οποίες δεν αφήνουν περιθώρια εφησυχασμού. Η σημαντικότερη μεταξύ αυτών είναι η αποτελεσματική διαχείριση του υψηλού αποθέματος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (MEA), το οποίο συρρικνώθηκε περαιτέρω κατά τη διάρκεια του 2017 και ανήλθε στο τέλος του έτους σε 43,1% του συνολικού χαρτοφυλακίου (ή σε 95,6 δισεκ. ευρώ). Παρόλα αυτά, επισημαίνεται, ότι ακόμη και αν τα πιστωτικά ιδρύματα επιτύχουν πλήρως τους επιχειρησιακούς στόχους, που έχουν θέσει μέχρι το τέλος του 2019 για την μείωση των MEA το ποσοστό αυτών στο σύνολο του χαρτοφυλακίου θα διαμορφωθεί στο 35,2%.

Ταυτόχρονα, η πλήρης απεξάρτηση των πιστωτικών ιδρυμάτων από το μηχανισμό παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα

(Emergency Liquidity Assistance - ELA) (Απρίλιος 2018: 10,2 δισεκ. ευρώ, Δεκέμβριος 2017: 21,6 δισεκ. ευρώ), αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την ομαλοποίηση των συνθηκών χρηματοδότησης των τραπεζών, η οποία θα συμβάλει στην ενίσχυση της δραστηριότητας του πραγματικού τομέα της οικονομίας.

Η παρούσα επισκόπηση καλύπτει το σύνολο του χρηματοπιστωτικού τομέα, αλλά δίνει έμφαση στην ανάλυση των τραπεζικών εξελίξεων, δεδομένης της μεγάλης σημασίας των τραπεζών στην Ελλάδα σε σχέση με τα λοιπά ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Η ανάλυση συμπληρώνεται από Ειδικά Θέματα, που αναδεικνύουν επίκαιρα θέματα και τεχνικές αναλύσεις ευρύτερου ενδιαφέροντος.

\*\*\*

Η ανθεκτικότητα του τραπεζικού τομέα το 2017 διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο. Οι ελληνικές τράπεζες περιόρισαν τις ζημιές μετά φόρων και διακοπόμενων δραστηριοτήτων ύψους 476 εκατ. ευρώ, έναντι 2.635 εκατ. ευρώ το 2016. Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα από τόκους μειώθηκαν κατά 2,7% σε σχέση με το 2016, εξαιτίας της συρρίκνωσης του δανειακού χαρτοφυλακίου και της μείωσης του επιτοκίου Euribor, καθώς και της μείωσης των τόκων από τα ομόλογα του επενδυτικού χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Αντίστοιχα, υποχώρησαν και τα έξοδα για τόκους, εξαιτίας της συνεχιζόμενης μείωσης της χρηματοδότησης από το μηχανισμό παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) της Τράπεζας της Ελλάδος. Ωστόσο, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο αυξήθηκε κατά 27 μονάδες βάσης το 2017 σε σχέση με το 2016 και διαμορφώθηκε σε 2,6%, παραμένοντας σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ).

Συνολικά παρατηρήθηκε μικρή υποχώρηση των λειτουργικών κερδών το 2017 τα οποία διαμορφώθηκαν σε 3,98 δισεκ. ευρώ έναντι 4,07 δισεκ. ευρώ το 2016 (μείωση 2,1%), αλλά και του δείκτη αποτελεσματικότητας (λόγος λειτουργικών εξόδων προς έσοδα) των ελληνικών τραπεζών. Επισημαίνεται όμως ότι αυτός παραμένει σε επίπεδο χαμηλότερο από το μέσο όρο των μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων της ΕΕ.

Το 2017 οι τράπεζες σχημάτισαν αυξημένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο κατά περίπου 26,4% σε σχέση με το 2016, (κόστος πιστωτικού κινδύνου 2017: 2,8%, 2016: 2,1%) στο πλαίσιο της εντατικοποίησης των προσπαθειών τους για περαιτέρω εξυγίανση του δανειακού τους χαρτοφυλακίου. Ταυτόχρονα, η κεφαλαιακή τους επάρκεια διατηρήθηκε σταθερή. Αναλυτικότερα, ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών της κατηγορίας 1 (Common Equity Tier 1 – CET1) σε ενοποιημένη βάση αυξήθηκε οριακά στο 17% το Δεκέμβριο του 2017 έναντι 16,9% το Δεκέμβριο του 2016 και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος στο 17%. Πρέπει να επισημανθεί ότι οι τράπεζες κατάφεραν να διατηρήσουν ένα σημαντικό κεφαλαιακό απόθεμα εν όψει προσαρμογής σε νέες εποπτικές απαιτήσεις, όπως η εφαρμογή του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9), της οποίας η επίπτωση για τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες έχει υπολογιστεί σε 5,6 δισεκ. ευρώ, καθώς και η αυστηροποίηση του χειρισμού των προβλέψεων για τα νέα ΜΕΑ.

Ταυτόχρονα, τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τις τέσσερις σημαντικές ελληνικές τράπεζες, πιστοποίησαν την ανθεκτικότητά τους, γεγονός που αντικατοπτρίστηκε στη περιορισμένη επίδραση στην κεφαλαιακή τους επάρκεια,

ακόμη και υπό τη συντηρητική προσέγγιση του δυσμενούς σεναρίου. Στο Ειδικό Θέμα Ι αναλύονται διεξοδικά η μεθοδολογία και τα αποτελέσματα της εν λόγω άσκησης.

Όσον αφορά τους τραπεζικούς κινδύνους, ο πιστωτικός κίνδυνος εμφάνισε σημαντική αποκλιμάκωση κατά τη διάρκεια του 2017. Συνολικά η μείωση είναι της τάξεως του 10% (ή 10,66 δισεκ. ευρώ) από την αρχή του έτους και 12% ή 13 δισεκ. ευρώ σε σχέση με τη μέγιστη τιμή που καταγράφηκε το Μάρτιο του 2016. Η βελτίωση ήταν αποτέλεσμα κυρίως διαγραφών δανείων, ενώ θετικά συνέβαλε και η πώληση χαρτοφυλακίων εκ μέρους των τραπεζών. Επιπλέον, με βάση τις εκθέσεις προόδου που έχει δημοσιεύσει η Τράπεζα της Ελλάδος, πιστοποιείται η επίτευξη των επιχειρησιακών στόχων που έχουν προσδιοριστεί για τα ΜΕΑ. Παρ' όλα αυτά γίνεται αντιληπτό ότι η εντατικοποίηση των προσπαθειών για την επίλυση του προβλήματος αποτελεί προτεραιότητα. Ταχεία εκκαθάριση του υφιστάμενου υπολοίπου των μη εξυπηρετούμενων δανείων αποτελεί τον άξονα για την οικοδόμηση των μεσοπρόθεσμων προοπτικών για την κερδοφορία του κλάδου, παράλληλα όμως και μοχλό για την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς τον τραπεζικό τομέα.

Στο πλαίσιο αυτό απαιτείται η χρήση όλων των διαθέσιμων εργαλείων, όπως ο εξωδικαστικός μηχανισμός ρύθμισης οφειλών, η διενέργεια ηλεκτρονικών πλειστηριασμών ακινήτων, η περαιτέρω ανάπτυξη της δευτερογενούς αγοράς για τη διαχείριση ή/και μεταβίβαση μη εξυπηρετούμενων δανείων, η ενιαία αντιμετώπιση των οφειλετών με πολλαπλούς πιστωτές, ο εντοπισμός των στρατηγικών κακοπληρωτών και η εφαρμογή οριστικής λύσης για τις μη βιώσιμες επιχειρήσεις. Επιπρόσθετα των ανωτέρω μέτρων, στο Ειδικό

Θέμα II παρατίθεται αναλυτικά και η δέσμη μέτρων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο σύνολο της Ευρώπης, ενώ ιδιαίτερη αναφορά πραγματοποιείται στον εν δυνάμει τρόπο ίδρυσης και λειτουργίας μίας Εταιρίας Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων (ΕΔΠΣ) σε εθελοντική βάση από την πλευρά των κρατών-μελών.

Σημαντική βελτίωση παρατηρήθηκε στη ρευστότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα εμφάνισε συνεχή πτωτική τάση, τόσο ως απόλυτο μέγεθος, όσο και ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών. Η μείωση αποδίδεται α) στην πώληση ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας στην Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) στο πλαίσιο του προγράμματος αγοράς τίτλων, β) στη μείωση του ενεργητικού των τραπεζών εξαιτίας της πώλησης θυγατρικών στο εξωτερικό και των μη τραπεζικών δραστηριοτήτων τους στην εγχώρια αγορά γ) στην απομόχλευση, αν και με επιβραδυνόμενους ρυθμούς, και δ) στην ενίσχυση της εγχώριας καταθετικής βάσης. Επισημαίνεται, ότι το μέγεθος του νομίσματος σε κυκλοφορία, καθ' όλη τη διάρκεια του 2017 (Δεκέμβριος 2017: 35,8 δισεκ. ευρώ, Ιανουάριος 2018: 42,1 δισεκ. ευρώ), παρουσιάζει σημαντική υποχώρηση η οποία και συνεχίζεται μέσα στο 2018 (Απρίλιος 2018: 33,5 δισεκ. ευρώ).

Σημαντική περαιτέρω μείωση παρατηρήθηκε και στη χρηματοδότηση από το μηχανισμό παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA). Οι ευνοϊκές αυτές εξελίξεις συνέβαλαν στη μείωση του κινδύνου χρηματοδότησης των τραπεζών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων με αποτέλεσμα οι τράπεζες να προχωρήσουν από τον Οκτώβριο 2017

στην έκδοση καλυμμένων ομολογιών. Ταυτόχρονα, παρατηρήθηκε εμβάθυνση της αγοράς εταιρικών ομολόγων, η οποία αντικατοπτρίστηκε με σειρά εκδόσεων.

Τέλος, σε χαμηλό επίπεδο παρέμεινε ο κίνδυνος αγοράς των τραπεζών, όπως καταδεικνύεται από τη μικρή έκθεσή τους σε μετοχές και ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου.

\*\*\*

Θετική επίδραση στη σταθερότητα του εγχώριου χρηματοπιστωτικού συστήματος άσκησε η απρόσκοπτη λειτουργία των συστημάτων πληρωμών, εκκαθάρισης και διακανονισμού των συναλλαγών, δηλαδή των υποδομών της αγοράς, οι οποίες συνέβαλαν στην αποτελεσματική διεκπεραίωση των συναλλαγών. Επίσης αξίζει να επισημανθεί η αυξημένη χρήση των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμής, εν μέρει εξαιτίας της εφαρμογής των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Η εξέλιξη αυτή ενίσχυσε τα έσοδα προμηθειών των τραπεζών, συνέβαλε στην πιο αποτελεσματική διενέργεια των συναλλαγών (π.χ. κόστος καταμέτρησης και διακίνησης χαρτονομισμάτων) και στις προσπάθειες καταπολέμησης της φοροδιαφυγής.

\*\*\*

Οι μεσοπρόθεσμες προοπτικές για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα εμφανίζονται ευοίωνες. Το 2018 αναμένεται θετικός ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης στην Ελλάδα, ενισχυμένος σε σχέση με το 2017, ενώ και η ενιαία νομισματική πολιτική στη ζώνη του ευρώ προβλέπεται να παραμείνει διευκολυντική.

Η επιτυχής ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Αύγουστο του 2018 αναμένεται να τονώσει περαιτέρω την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Παρ' όλα αυτά το καθεστώς εποπτείας στη μετά το πρόγραμμα εποχή

είναι μείζονος σημασίας, δεδομένου ότι η επιστροφή σε έναν ενάρετο κύκλο ανάπτυξης μέσω της απρόσκοπτης χρηματοδότησης από το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί σημαντική πρόκληση. Υπό το πρίσμα αυτό η ύπαρξη μιας προληπτικής πιστωτικής γραμμής σαν δικλείδα ασφαλείας θα μπορούσε να λειτουργήσει επικουρικά σε αυτή την προσπάθεια, εξασφαλίζοντας πρόσβαση, εάν χρειαστεί, σε φθηνά κεφάλαια του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ), την ‘παρέκκλιση’ (waiver), καθώς και τη συμμετοχή των ελληνικών κρατικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης της ΕΚΤ στην κανονική περίοδο, αλλά κυρίως στην περίοδο επανεπένδυσης.

Ο τραπεζικός τομέας πρέπει να επιταχύνει την προσπάθεια αποτελεσματικής διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων δανείων και να συνεχίσει τις προσπάθειες για διαφοροποίηση των πηγών χρηματοδότησής του. Η κεφαλαιακή επάρκεια είναι ισχυρή, ωστόσο πιέσεις στους ισολογισμούς των τραπεζών μπορούν να προέλθουν από τυχόν ενίσχυση των πωλήσεων ΜΕΑ.

Επίσης, οι τράπεζες θα πρέπει να αναθεωρήσουν το επιχειρησιακό τους σχέδιο δίνοντας έμφαση στην ανάπτυξη νέων εργασιών και στην περαιτέρω περιστολή του λειτουργικού τους κόστους.

## II. ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

### 1. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

Το 2017 ήταν το έτος επιστροφής της ελληνικής οικονομίας στην ανάπτυξη μετά από πολυετή περίοδο ύφεσης, με εξαίρεση το 2014. Ο κύριος παράγοντας της ανάπτυξης υπήρξε η αύξηση των εξαγωγών, κυρίως των υπηρεσιών, αλλά και των αγαθών, γεγονός που επιβεβαιώνει την αυξημένη εξωστρέφεια της ελληνικής οικονομίας, αλλά και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας. Ταυτόχρονα, σημαντική συμβολή είχαν και οι επενδύσεις σε εξοπλισμό κυρίως μεταφορικό, αν και παρατηρήθηκε μεγάλη μεταβλητότητα μεταξύ των τεσσάρων τριμήνων. Εντούτοις, οι επενδύσεις

δεν έχουν αποκτήσει ακόμα την απαραίτητη δυναμική ώστε να αντισταθμίσουν τη μείωση κεφαλαιακού αποθέματος που παρατηρήθηκε τα προηγούμενα χρόνια και να στηρίξουν την ανάπτυξη μεσοπρόθεσμα. Από την πλευρά της προσφοράς, σημαντική ήταν η συμβολή της βιομηχανικής παραγωγής, ιδίως στους κλάδους της μεταποίησης με εξαγωγικό προσανατολισμό. Η αγορά εργασίας συνέχισε να βελτιώνεται ως αποτέλεσμα και των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων στην αγορά εργασίας, με την απασχόληση να αυξάνεται και το ποσοστό ανεργίας να υποχωρεί, αν και παραμένει το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Εντούτοις, η σημαντική υπέρβαση του πρωτογενούς πλεονάσματος έναντι του στόχου επηρέασε το διαθέσιμο εισόδημα και την ιδι-

**Πίνακας II.1 Το ΑΕΠ και οι κύριες συνιστώσες του (2016 – 2017)**

Ποσοστιαίες μεταβολές (σταθερές αγοραίες τιμές 2010)

|                                                                                                                  | 2016        | 2017       | β' τρίμ.<br>2016 | γ' τρίμ.<br>2016 | δ' τρίμ.<br>2016 | α' τρίμ.<br>2017 | β' τρίμ.<br>2017 | γ' τρίμ.<br>2017 | δ' τρίμ.<br>2017 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Ιδιωτική κατανάλωση                                                                                              | 0,0         | 0,1        | -2,1             | 3,7              | 0,3              | 0,9              | 0,8              | -0,2             | -1,0             |
| Δημόσια Δαπάνη                                                                                                   | -1,5        | -1,1       | -0,4             | 0,8              | -4,5             | -3,5             | -2,1             | -1,1             | 2,1              |
| Ακαθάριστες επενδύσεις<br>παγίου κεφαλαίου                                                                       | 1,6         | 9,6        | 13,3             | 14,7             | -9,0             | 16,5             | 1,8              | -6,5             | 28,9             |
| <i>Κατοικίες</i>                                                                                                 | -12,5       | -8,8       | -23,4            | -2,9             | -3,1             | -10,8            | -5,1             | -7,4             | -11,6            |
| <i>Άλλες κατασκευές</i>                                                                                          | 26,3        | -5,4       | 31,6             | 42,3             | 2,9              | -2,9             | -2,1             | -14,4            | 9,0              |
| <i>Εξοπλισμός</i>                                                                                                | -12,3       | 28,9       | 4,7              | -2,8             | -24,1            | 51,5             | 4,2              | 1,0              | 50,4             |
| <b>Εγχώρια ζήτηση</b>                                                                                            | <b>-0,1</b> | <b>0,9</b> | <b>-0,2</b>      | <b>4,2</b>       | <b>-1,9</b>      | <b>1,6</b>       | <b>0,3</b>       | <b>-1,1</b>      | <b>3,0</b>       |
| Εξαγωγές αγαθών και υπηρεσιών                                                                                    | -1,8        | 6,8        | -10,3            | 9,2              | 4,9              | 5,2              | 9,7              | 7,6              | 5,3              |
| <i>Εξαγωγές αγαθών</i>                                                                                           | 3,7         | 5,5        | 4,0              | 8,2              | -0,3             | 3,2              | 8,8              | 2,8              | 7,1              |
| <i>Εξαγωγές υπηρεσιών</i>                                                                                        | -7,7        | 8,3        | -24,1            | 10,0             | 12,2             | 8,0              | 12,1             | 12,1             | 2,9              |
| Εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών                                                                                   | 0,3         | 7,2        | -1,9             | 14,0             | 5,2              | 11,1             | 4,8              | 9,5              | 4,9              |
| <i>Εισαγωγές αγαθών</i>                                                                                          | 2,9         | 6,4        | 5,7              | 10,4             | 4,0              | 11,5             | 2,8              | 9,4              | 3,9              |
| <i>Εισαγωγές υπηρεσιών</i>                                                                                       | -10,8       | 10,8       | -29,7            | 35,3             | 9,8              | 11,5             | 15,5             | 6,9              | 9,7              |
| <b>Πραγματικό ΑΕΠ σε τιμές αγοράς</b>                                                                            | <b>-0,2</b> | <b>1,4</b> | <b>-0,9</b>      | <b>1,2</b>       | <b>-0,9</b>      | <b>0,4</b>       | <b>1,5</b>       | <b>1,4</b>       | <b>1,9</b>       |
| Πηγές: Ελληνική Στατιστική Αρχή.                                                                                 |             |            |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| Σημείωση: Τα ετήσια στοιχεία είναι μη εποχικώς διορθωμένα, ενώ τα τριμηνιαία στοιχεία είναι εποχικώς διορθωμένα. |             |            |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |

ωτική κατανάλωση, ενώ και το υψηλό απόθεμα μη εξυπηρετούμενων δανείων στερεί ρευστότητα από την πραγματική οικονομία.

Οι προοπτικές για το 2018 παραμένουν θετικές, εξαιτίας της ενίσχυσης του διαθέσιμου εισοδήματος μέσω της αύξησης της απασχόλησης και της διατήρησης των εξαγωγικών επιδόσεων. Σημαντική επίδραση μπορεί να έχουν η επιτάχυνση του προγράμματος αποκρατικοποιήσεων και των παραγωγικών επενδύσεων και η συνέχιση της υλοποίησης των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων που θα βελτιώσουν περαιτέρω την ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας. Επιπλέον, μία συμφωνία για τη βιωσιμότητα του χρέους και τυχόν ένταξη των ελληνικών ομολόγων στο πρόγραμμα ποσοτικής χαλάρωσης θα βελτιώσουν σημαντικά την εμπιστοσύνη στην οικονομία.

Το 2017 η ιδιωτική κατανάλωση αυξήθηκε οριακά κατά 0,1% κυρίως λόγω της μείωσης του πραγματικού διαθέσιμου εισοδήματος κατά 0,2%. Αντίθετα, η δημόσια κατανάλωση υποχώρησε ως απόρροια της συγκράτησης των δαπανών για την επίτευξη του πρωτογενούς πλεονάσματος.

Οι επενδύσεις το 2017 αυξήθηκαν σημαντικά χωρίς ωστόσο να έχουν ακόμη αποκτήσει την απαραίτητη δυναμική για την αποκατάσταση του κεφαλαιακού αποθέματος. Η σημαντική άνοδος αποδίδεται κυρίως στην επίδοση του α' και δ' τριμήνου και στη μεγάλη αύξηση που καταγράφηκε στην κατηγορία μεταφορικού εξοπλισμού και οπλικών συστημάτων. Αντίθετα, οι επενδύσεις σε κατοικίες σημείωσαν πτώση για δέκατη συνεχόμενη χρονιά.

Οι εξαγωγές αγαθών αυξήθηκαν σημαντικά το 2017 ως αποτέλεσμα της αύξησης της εξωτερικής ζήτησης και της βελτίωσης της ανταγωνιστικότητας της ελληνικής οικονομίας. Ειδικότερα, η αύξηση των εξαγωγών αγα-

θών ήταν υψηλότερη της αύξησης της παγκόσμιας ζήτησης, γεγονός που δείχνει την αύξηση των μεριδίων αγοράς των ελληνικών αγαθών στην παγκόσμια οικονομία. Παράλληλα, οι εξαγωγές υπηρεσιών ανέκαμψαν ύστερα από τους αρνητικούς ρυθμούς του 2016 και συνεισέφεραν 1,1 ποσοστιαίες μονάδες στην ανάπτυξη, λόγω της αύξησης τόσο των τουριστικών εισπράξεων, όσο και των εσόδων από τη ναυτιλία.

Το έλλειμμα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών συρρικνώθηκε σε σχέση με το 2016 και ανήλθε στο 0,8% του ΑΕΠ, καθώς η βελτίωση του πλεονάσματος του ισοζυγίου υπηρεσιών υπεραντιστάθμισε τη διεύρυνση του ελλείμματος του ισοζυγίου αγαθών. Μεσοπρόθεσμα αναμένεται να σταθεροποιηθεί με βάση κυρίως τις υψηλές προβλέψεις για τον τουρισμό.

Όσον αφορά την αγορά εργασίας, η απασχόληση συνέχισε την αυξητική της τάση, τόσο στη μισθωτή απασχόληση, όσο και στους αυτοαπασχολούμενους. Αντίστοιχα, το ποσοστό ανεργίας υποχώρησε σημαντικά, αν και τους τελευταίους μήνες παρατηρείται μία επιβράδυνση της αποκλιμάκωσης. Παρόλα αυτά, το ποσοστό ανεργίας παραμένει το υψηλότερο στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Επίσης, το ποσοστό της μακροχρόνιας ανεργίας συνέχισε να υποχωρεί, αλλά παραμένει σε υψηλό επίπεδο.

Ο πληθωρισμός, όπως καταγράφεται από τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή, αυξήθηκε κατά 1,1% το 2017 εξαιτίας της αύξησης των έμμεσων φόρων και των υψηλότερων διεθνών τιμών του πετρελαίου. Αντίθετα, για το 2018 οι επιδράσεις βάσης θα συγκρατήσουν τον πληθωρισμό, ο οποίος αναμένεται να κινηθεί σε επίπεδα χαμηλότερα σε σχέση με το 2017, αν και βασικό ρόλο θα διαδραματίσουν οι τιμές του πετρελαίου.

Οι καθοδικοί κίνδυνοι που περιβάλλουν το βασικό σενάριο προβλέψεων της Τράπεζας της Ελλάδος είναι μία πιθανή κόπωση στην εφαρμογή των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, η τυχόν μεγαλύτερη από την αναμενόμενη επίπτωση των δημοσιονομικών μέτρων, η αύξηση του προστατευτισμού παγκοσμίως, οι γεωπολιτικές εξελίξεις που ενδέχεται να αυξήσουν σημαντικά την τιμή του πετρελαίου, καθώς και μία αναζωπύρωση της προσφυγικής κρίσης.

## 2. ΔΗΜΟΣΙΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ

Η σημαντική δημοσιονομική προσαρμογή των τελευταίων ετών και η επίτευξη σημαντικών πρωτογενών πλεονασμάτων είχε ως αποτέλεσμα το κλείσιμο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος ύστερα από οκτώ χρόνια τον Σεπτέμβριο του 2017. Η απόφαση αυτή του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου αποτέλεσε μία αναγνώριση της προσπάθειας που καταβλήθηκε τα προηγούμενα χρόνια και βοήθησε στην αναβάθμιση της διεθνούς πιστοληπτικής ικανότητας του Ελληνικού Δημοσίου και στην έξοδο στις αγορές για πρώτη φορά από το 2014.

Σύμφωνα με την πρώτη κοινοποίηση των δημοσιονομικών στοιχείων από την Ελληνική Στατιστική Αρχή στο πλαίσιο της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος τον Απρίλιο του 2018, η Γενική Κυβέρνηση το 2017 παρουσίασε πλεόνασμα ύψους 0,8% του ΑΕΠ, έναντι πλεονάσματος ύψους 0,6% του ΑΕΠ το 2016. Παράλληλα, το ενοποιημένο χρέος της Γενικής Κυβέρνησης υποχώρησε στο 178,6% του ΑΕΠ από 180,8% του ΑΕΠ το 2016.

Το πρωτογενές αποτέλεσμα της Γενικής Κυβέρνησης το 2017, όπως υπολογίζεται σύμφωνα με τον ορισμό του προγράμματος διαμορφώθηκε σε πλεόνασμα 4,2% του ΑΕΠ,

υπερβαίνοντας σημαντικά το στόχο για πλεόνασμα 1,75% του ΑΕΠ.

Στην υπέρβαση του στόχου συνετέλεσαν η περιστολή των δαπανών για συντάξεις, η υποεκτέλεση των δαπανών για ενδιάμεση κατανάλωση και για δημόσιες επενδύσεις, καθώς και η καλύτερη πορεία των εσόδων από ασφαλιστικές εισφορές, παρελθόντα χρέη και ΦΠΑ.

Η υπέρβαση του δημοσιονομικού στόχου που παρατηρείται από το 2015, αν και συμβάλλει στη συγκράτηση του δημόσιου χρέους, έχει εν τούτοις αρνητική επίδραση στην πραγματική οικονομία. Η εντονότερη από την απαιτούμενη, βάσει του προγράμματος, περιοριστική κατεύθυνση της ασκούμενης δημοσιονομικής πολιτικής, δεδομένου μάλιστα του φοροκεντρικού χαρακτήρα της, συνεπάγεται άντληση σημαντικών πόρων από την παραγωγική διαδικασία και ως εκ τούτου συγκρατεί την αναπτυξιακή δυναμική.

Το 2018 συνεχίστηκε η ομαλή εφαρμογή του προγράμματος. Μετά την επάνοδο της χώρας στις διεθνείς αγορές το 2017, η Ελλάδα προσέφυγε εκ νέου στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων το Φεβρουάριο του 2018 με την έκδοση ομολόγου επταετούς διάρκειας συνολικού ύψους 3 δισεκ. ευρώ με απόδοση 3,5%.

Η άντληση κεφαλαίων από τις διεθνείς αγορές συμβάλλει στη δημιουργία ταμειακού αποθέματος ασφαλείας. Σύμφωνα με την έκθεση συμμόρφωσης στο πλαίσιο της τρίτης αξιολόγησης προβλέπεται, μέσω και των μελλοντικών εκταμιεύσεων βάσει του προγράμματος, η δημιουργία ταμειακού αποθέματος ύψους 10,2 δισεκ. ευρώ που θα διευκολύνει την πρόσβαση της Ελλάδος στις διεθνείς αγορές κεφαλαίων μετά το τέλος του προγράμματος τον Αύγουστο του 2018.

Στις αρχές του 2018 ολοκληρώθηκε η τρίτη αξιολόγηση στο πλαίσιο του προγράμματος

με τη θεσμοθέτηση των εκκρεμών προαπαιτούμενων μέσω της ψήφισης του πολυνόμου 4512/2018.

Στη συνεδρίαση του Eurogroup στις 22 Ιανουαρίου 2018 αναγνωρίστηκε η πρόοδος στην εφαρμογή των προαπαιτούμενων δράσεων και δόθηκε έμφαση στη σημασία της υιοθέτησης μιας συνολικής στρατηγικής προς ενίσχυση της οικονομικής ανάπτυξης και στην ανάγκη ολοκλήρωσης των εκκρεμών προαπαιτούμενων δράσεων, που αφορούν κυρίως τη συνεχή και απρόσκοπτη λειτουργία των ηλεκτρονικών πλειστηριασμών και τις ιδιωτικοποιήσεις.

Με την ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης εκταμιεύθηκαν τον Μάρτιο 2018 5,7 δισεκ. ευρώ, εκ των οποίων 3,3 δισεκ. ευρώ αφορούσαν την κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων του Ελληνικού Δημοσίου μέχρι το τέλος Ιουνίου 2018, 1,9 δισεκ. ευρώ την ενίσχυση του ταμειακού αποθέματος και το υπόλοιπο 0,5 δισεκ. ευρώ την εξόφληση ληξιπρόθεσμων οφειλών προς τους προμηθευτές της Γενικής Κυβέρνησης. Το υπολειπόμενο 1 δισεκ. ευρώ θα εκταμιευτεί αφού πρώτα διαπιστωθεί η επαρκής μείωση του αποθέματος των ληξιπρόθεσμων οφειλών, αλλά και η αποτελεσματική λειτουργία των ηλεκτρονικών πλειστηριασμών, και αφορά την ολική εξόφληση των ληξιπρόθεσμων οφειλών της Γενικής Κυβέρνησης.

Η επικείμενη ολοκλήρωση του τρέχοντος προγράμματος δεν αποτελεί σε καμία περίπτωση λόγο εφησυχασμού. Η υλοποίηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων θα πρέπει να συνεχιστεί με αμείωτη ένταση και μετά το τέλος του προγράμματος προκειμένου να διαφυλαχθούν τα έως τώρα δημοσιονομικά επιτεύγματα και να ενισχυθεί η αξιοπιστία της ασκούμενης οικονομικής πολιτικής που αντα-

νακλάται και στη διεθνή πιστοληπτική ικανότητα της χώρας.

Μεσοπρόθεσμα προβλέπεται ότι οι δημοσιονομικοί στόχοι θα υπερκαλυφθούν χωρίς τη λήψη περαιτέρω μέτρων. Σύμφωνα με το Μεσοπρόθεσμο Πλαίσιο Δημοσιονομικής Στρατηγικής 2018-2021, προβλέπονται πρωτογενή πλεονάσματα, σύμφωνα με τον ορισμό του προγράμματος, ύψους 3,5% του ΑΕΠ για το 2018 και 4,0% του ΑΕΠ για τα έτη 2019, 2020 και 2021 αντίστοιχα, έναντι στόχων προγράμματος 3,5% του ΑΕΠ για το 2018 και έπειτα. Σύμφωνα με τον Προϋπολογισμό του 2018, ο στόχος για το πρωτογενές πλεόνασμα του 2018 αυξήθηκε στο 3,82% του ΑΕΠ.

Για την επίτευξη των παραπάνω στόχων, αλλά και για την ανάγκη επίτευξης ικανοποιητικών ρυθμών ανάπτυξης είναι απαραίτητο να μεταβληθεί το μίγμα δημοσιονομικής πολιτικής προς μια πολιτική περισσότερο φιλική προς την ανάπτυξη. Παράλληλα, θα πρέπει να εντατικοποιηθούν οι προσπάθειες για την καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και της φοροαποφυγής, που θα επιφέρει διεύρυνση της φορολογικής βάσης, σταδιακή μείωση των φορολογικών συντελεστών χωρίς δημοσιονομική επίπτωση ώστε να τονωθεί η ανάπτυξη και να ενισχυθεί η κοινωνική δικαιοσύνη. Επίσης, θα πρέπει να γίνει πιο αποτελεσματική διαχείριση της δημόσιας περιουσίας, ώστε να αυξηθούν οι θέσεις εργασίας και οι επενδύσεις.

Προς αυτή την κατεύθυνση θα μπορούσαν να συμβάλουν δράσεις σχετικές με: α) την υποχρεωτική χρήση των ηλεκτρονικών συναλλαγών, β) την εντατικοποίηση των φορολογικών ελέγχων, γ) την άμεση εφαρμογή του ηλεκτρονικού περιουσιολογίου, δ) την επέκταση του θεσμού των συμπράξεων δημόσιου-ιδιωτικού τομέα, ε) την ταχύτερη απορρόφη-

ση των κοινοτικών πόρων στο πλαίσιο του ΕΣΠΑ 2014-2020, στ) την κατάλληλη νομοθεσία για τις χρήσεις γης, ζ) την αποτελεσματικότερη λειτουργία του Κράτους και η) την προώθηση της καινοτομίας και της τεχνολογίας για την παρότρυνση των επιχειρήσεων να επενδύσουν στον τομέα της Έρευνας και Ανάπτυξης.

Τέλος, σε συνδυασμό με την αποτελεσματική προώθηση των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων, θα πρέπει άμεσα να ληφθούν αποφασιστικές και συγκεκριμένες ενέργειες για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας του ελληνικού δημόσιου χρέους, με βάση την απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου του 2017.

### III. ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ

#### 1. ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ

##### 1.1 Εξέλιξη των βασικών μεγεθών του ισολογισμού

Το 2017 συνεχίστηκε η μείωση του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων κυρίως λόγω της μείωσης του χαρτοφυλακίου ομολόγων και δευτερευόντως εξαιτίας της απομόχλευσης του χαρτοφυλακίου δανείων.

Αναλυτικότερα το ενεργητικό των ελληνικών τραπεζικών ομίλων μειώθηκε το 2017 κατά 12,8% (δηλαδή κατά 38,2 δισεκ. ευρώ) και διαμορφώθηκε σε 259,7 δισεκ. ευρώ (βλ. Πίνακα III.1). Η μείωση αυτή οφείλεται:

α) Στη μείωση κατά 29,0 δισεκ. ευρώ του

χαρτοφυλακίου ομολόγων, λόγω της πώλησης ομολόγων του Ευρωπαϊκού Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) και του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Στήριξης (ΕΜΣ) στο πλαίσιο της εφαρμογής των βραχυπρόθεσμων μέτρων για την ελάφρυνση του δημοσίου χρέους. Σύμφωνα με τη σχετική σύμβαση ανταλλαγής ομολόγων, τα ομόλογα εκδόσεως ΕΤΧΣ και ΕΜΣ που κατείχαν οι τράπεζες ανταλλάχθηκαν σταδιακά με ίσης ονομαστικής αξίας μακροχρόνια ομόλογα σταθερού επιτοκίου εκδόσεως ΕΤΧΣ και ΕΜΣ αντίστοιχα, τα οποία στη συνέχεια επαναγοράστηκαν εντός ενός μήνα από το ΕΤΧΣ και το ΕΜΣ έναντι καταβολής μετρητών. Κα-

**Πίνακας III.1 Διάρθρωση του ενεργητικού και του παθητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

|                                                                                            | 2016           | %           | 2017           | %           | Μεταβολή       |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|----------------|
| <b>Ενεργητικό</b>                                                                          |                |             |                |             |                |
| Ταμείο και διαθέσιμα στην κεντρική τράπεζα                                                 | 6.186          | 2,1%        | 6.662          | 2,6%        | 476            |
| Απαιτήσεις έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων                                                     | 8.723          | 2,9%        | 7.861          | 3,0%        | -862           |
| Δάνεια                                                                                     | 179.891        | 60,4%       | 167.541        | 64,4%       | -12.350        |
| Ομόλογα και παράγωγα                                                                       | 59.167         | 19,9%       | 30.189         | 11,6%       | -28.978        |
| Συμμετοχές, ενσώματα και ασώματα                                                           | 9.348          | 3,1%        | 7.754          | 3,0%        | -1.594         |
| Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση                           | 4.370          | 1,5%        | 7.502          | 2,9%        | 3.132          |
| Λοιπά στοιχεία ενεργητικού                                                                 | 30.209         | 10,1%       | 32.164         | 12,5%       | 1.955          |
| <b>Σύνολο</b>                                                                              | <b>297.894</b> | <b>100%</b> | <b>259.673</b> | <b>100%</b> | <b>-38.221</b> |
| <b>Παθητικό</b>                                                                            |                |             |                |             |                |
| Καταθέσεις πελατών                                                                         | 153.782        | 51,7%       | 155.866        | 60,0%       | 2.084          |
| Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα                                                        | 87.363         | 29,3%       | 47.149         | 18,2%       | -40.214        |
| Ομόλογα έκδοσης των τραπεζών                                                               | 1.521          | 0,5%        | 2.899          | 1,1%        | 1.378          |
| Υποχρεώσεις σχετιζόμενες με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα προς πώληση | 3.408          | 1,1%        | 5.482          | 2,1%        | 2.074          |
| Λοιπά                                                                                      | 16.867         | 5,7%        | 13.520         | 5,2%        | -3.347         |
| Ίδια κεφάλαια                                                                              | 34.953         | 11,7%       | 34.757         | 13,4%       | -196           |
| <b>Σύνολο</b>                                                                              | <b>297.894</b> | <b>100%</b> | <b>259.673</b> | <b>100%</b> | <b>-38.221</b> |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τά συνέπεια, η συμμετοχή του χαρτοφυλακίου ομολόγων ως ποσοστό του ενεργητικού μειώθηκε σημαντικά (Δεκέμβριος 2017: 11,6%, Δεκέμβριος 2016: 19,9% – βλ. Πίνακα III.1 και Διάγραμμα III.1).

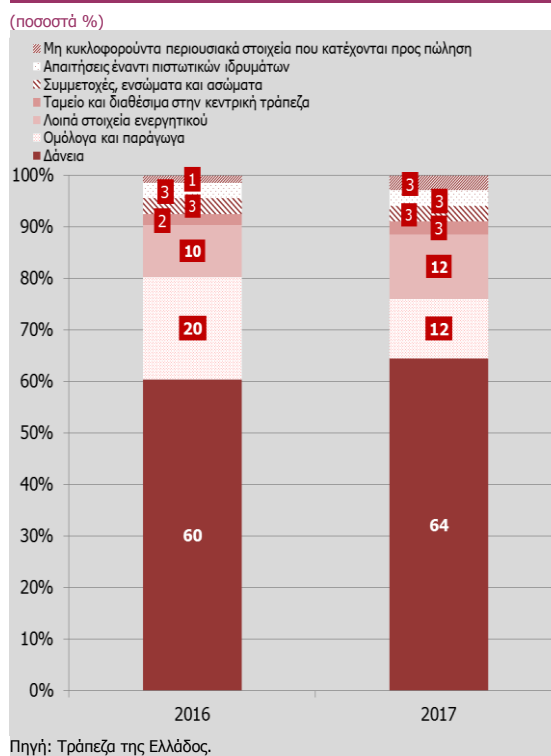
β) Στη μείωση του υπολοίπου των δανείων μετά από προβλέψεις κατά 12,4 δισεκ. ευρώ λόγω της διενέργειας διαγραφών και της σταδιακής απομόχλευσης. Ωστόσο, διευρύνθηκε η συμμετοχή τους ως ποσοστό του ενεργητικού (Δεκέμβριος 2017: 64,4%, Δεκέμβριος 2016: 60,4%).

Επισημαίνεται ότι η μείωση του υπολοίπου των δανείων αποδίδεται εν μέρει στη λογιστική αναταξινόμηση δανειακών χαρτοφυλακίων με μεταφορά τους στα περιουσιακά στοιχεία που κατέχονται προς πώληση, τα οποία αυξήθηκαν κατά 3,1 δισεκ. ευρώ, με αποτέλεσμα να διπλασιαστεί το μερίδιό τους ως ποσοστό του ενεργητικού (Δεκέμβριος 2017: 2,9%, Δεκέμβριος 2016: 1,5% – βλ. Διά-

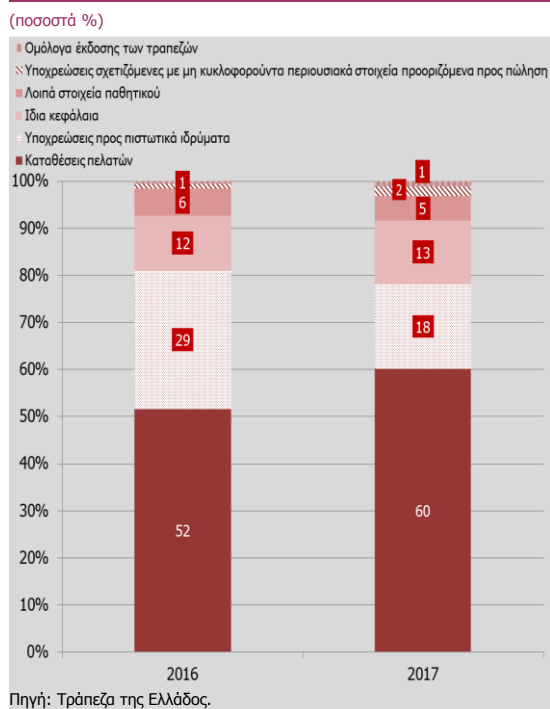
γραμμα III.1). Η ανωτέρω περιγραφόμενη αύξηση στα περιουσιακά στοιχεία προς πώληση και η αντίστοιχη μείωση στα δάνεια οφείλεται σε νέες προγραμματισμένες πωλήσεις θυγατρικών των σημαντικών τραπεζών στην Ελλάδα (π.χ. Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία, ασφαλιστικές εταιρίες) και στο εξωτερικό στο πλαίσιο της εφαρμογής των εγκεκριμένων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή Ανταγωνισμού σχεδίων αναδιάρθρωσης.

Στην πλευρά του παθητικού, η σημαντικότερη εξέλιξη ήταν η μείωση των υποχρεώσεων προς πιστωτικά ιδρύματα κατά 40,2 δισεκ. ευρώ, οι οποίες μειώθηκαν και ως ποσοστό του παθητικού (Δεκέμβριος 2017: 18,2%, Δεκέμβριος 2016: 29,3% – βλ. Διάγραμμα III.2 και Πίνακα III.1). Η εξέλιξη αυτή ήταν αποτέλεσμα κυρίως της μείωσης της χρηματοδότησης των τραπεζών από το Ευρωσύστημα λόγω της συμμετοχής τους στο πρόγραμμα ανταλλαγής ομολόγων έκδοσης ETXS και ΕΜΣ και της απομόχλευσης του

**Διάγραμμα III.1 Διάρθρωση του ενεργητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων**



**Διάγραμμα III.2 Διάρθρωση του παθητικού των ελληνικών τραπεζικών ομίλων**



δανειακού χαρτοφυλακίου.

Αντίθετα, αύξηση εμφάνισαν οι καταθέσεις πελατών κατά 2,0 δισεκ. ευρώ, οι οποίες αυξήθηκαν και ως ποσοστό του παθητικού (Δεκέμβριος 2017: 60,0%, Δεκέμβριος 2016: 51,7%), καθώς και τα ομόλογα έκδοσης τραπεζών (κατά 1,4 δισεκ. ευρώ), γεγονός που αντανακλά την ανάκτηση της πρόσβασης στις διεθνείς αγορές ομολόγων.

Παράλληλα, αυξήθηκαν οι υποχρεώσεις σχετιζόμενες με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα προς πώληση κατά 2,0 δισεκ. ευρώ, στο πλαίσιο της σταδιακής αποεπένδυσης των τραπεζών από τις μη βασικές δραστηριότητές τους στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

## 1.2 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ

### Πιστωτικός κίνδυνος

#### Γενική αποτίμηση

Κατά τη διάρκεια του δ' τριμήνου του 2017 παρατηρήθηκε βελτίωση στην ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Οι τράπεζες, μέσω των διαφόρων πρωτοβουλιών που έχουν αναλάβει, δηλαδή των αναδιαρθρώσεων, της αύξησης του ρυθμού ανάκτησης μη εξυπηρετούμενων δανείων σε μετρητά, των εισπράξεων των τραπεζών τόσο από αποπληρωμές όσο και από ρευστοποιήσεις και μεταβιβάσεις δανείων, έχουν καταφέρει να υλοποιήσουν τους επιχειρησιακούς στόχους της μείωσης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων.

Η μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων που σημειώθηκε το δ' τρίμηνο του 2017 ανήλθε σε 4,8% ή 4,7 δισεκ. ευρώ και είναι η υψηλότερη τριμηνιαία υποχώρηση που έχει παρατηρηθεί από την αρχή της κρίσης. Σε σχέση με το Μάρτιο του 2016, όταν τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα έφθασαν στο υ-

ψηλότερο επίπεδο, παρατηρείται μείωση κατά 12% ή 13 δισεκ. ευρώ.

Παράλληλα, οι τράπεζες έχουν αναγνωρίσει ένα επαρκές επίπεδο προβλέψεων λόγω των αυξημένων εποπτικών απαιτήσεων συμπεριλαμβανομένης της εφαρμογής του ΔΠΧΑ 9. Το κόστος πιστωτικού κινδύνου διαμορφώθηκε σε 2,5% το δ' τρίμηνο του 2017 έναντι 1,6% το γ' τριμήνου του 2017.

Επιπρόσθετα, συνεχίστηκε και η επιβράδυνση της απομόχλευσης των πιστοδοτήσεων του εγχώριου ιδιωτικού τομέα, καθώς οι δωδεκάμηνοι ρυθμοί μείωσης από τον Αύγουστο του 2017 μέχρι και το α' τρίμηνο του 2018 είναι πλέον μικρότεροι της μίας ποσοστιαίας μονάδας. Όμως, ενώ ο ετήσιος ρυθμός απομόχλευσης των χρηματοδοτήσεων προς τα νοικοκυριά είναι μικρότερος από τις 2,5 ποσοστιαίες μονάδες το β' εξάμηνο του 2017 και το α' τρίμηνο του 2018, οι πιστοδοτήσεις προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρουσιάζουν ήδη θετικούς – πλην όμως αναιμικούς – ρυθμούς ανάπτυξης το δ' τρίμηνο του 2017 και το α' τρίμηνο του 2018. Τέλος, η μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (non-performing exposures – NPEs) που παρατηρήθηκε το 2017 και η μείωση των σωρευμένων προβλέψεων δημιουργούν ένα επαρκές επίπεδο κάλυψης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από προβλέψεις και συνάδουν με την εκτίμηση ότι ο πιστωτικός κίνδυνος έχει μειωθεί σε σχέση με τα προηγούμενα τρίμηνα, πλην όμως η περαιτέρω αποκλιμάκωσή του θα εξαρτηθεί και από την εξέλιξη των κύριων μακροοικονομικών μεγεθών της χώρας.

Η σταθεροποίηση της οικονομίας αλλά και των μακροοικονομικών ανισορροπιών συνετέλεσε σε σταθεροποίηση της ζήτησης για πιστοδοτήσεις εκ μέρους των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων το δ' τρίμηνο του

2017, ενώ παρατηρήθηκε μικρή αύξηση της ζήτησης από τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις (ΜΜΕ) το α' τρίμηνο του 2018, τάση που αναμένεται να συνεχιστεί και το β' τρίμηνο του 2018. Πάντως, ζήτηση έχει εκδηλωθεί από νέες δυναμικές επιχειρήσεις στον τομέα των νέων τεχνολογιών που προάγουν την ανάπτυξη με την αξιοποίηση καταρτισμένου στελεχιακού δυναμικού, οι οποίες δεν απαιτούν σημαντικές επενδύσεις σε πάγιο εξοπλισμό, αλλά κεφάλαιο κίνησης. Οι τράπεζες, από την πλευρά τους, επικεντρώνονται στα τμήματα των επιχειρηματικών δανείων με υψηλή προστιθέμενη αξία (π.χ. τουρισμός, υποδομές κ.λ.π.), στο τμήμα των ΜΜΕ που αφορά πελάτες οι οποίοι έχουν παρουσιάσει τη μεγαλύτερη έως τώρα κερδοφορία, ενώ στοχεύουν σε δανεισμό σε δυναμικούς κλάδους της οικονομίας.

Ακόμη, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, έχουν δρομολογηθεί συμφωνίες που έχουν αποφέρει επιπλέον ρευστότητα στην πραγματική οικονομία μέσω των τραπεζών, ενώ ένα μεγάλο μέρος από την αξιοποίηση των συμφωνιών με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (European Bank of Reconstruction and Development) και το «πακέτο Juncker», έχει ήδη διοχετευτεί στις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Επιπλέον, νέα στοχευόμενα χρηματοδοτικά εργαλεία που μέσω μόχλευσης κινητοποιούν πολλαπλάσιους πόρους είναι το Ταμείο Επιχειρηματικότητας 2, το Υπερταμείο Συνεπενδύσεων, το πρόγραμμα «Εξοικονομώ κατ' οίκον», το Ταμείο Υποδομών και το Ταμείο Μικροπιστώσεων.

Ειδικότερα, σε ό,τι αφορά τη συμβουλευτική στη λειτουργία μικροπιστώσεων, ήδη δρα-

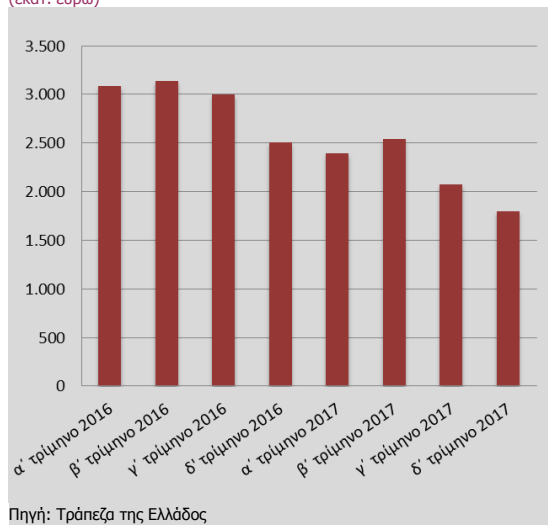
στηριοποιούνται εταιρίες οι οποίες έχουν στόχο την παροχή συμβουλών για δωρεάν εκπαίδευση και μετεκπαίδευση των μη μετεχόντων στην αγορά εργασίας, ενώ οι εταιρίες αυτές διαδραματίζουν και διαμεσολαβητικό ρόλο στη χρηματοδότηση των πελατών τους από τις τράπεζες, εφόσον πληρούνται κάποια κριτήρια επιλεξιμότητας.

Οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις έχουν καταφέρει να μειώσουν την εξάρτηση από την τραπεζική χρηματοδότηση με αποτέλεσμα τη μείωση του τραπεζικού δανεισμού των επιχειρήσεων ως προς το ΑΕΠ ο οποίος διαμορφώθηκε στο 61,3% το δ' τρίμηνο του 2017 έναντι 61,8% το β' τρίμηνο του 2017 και 63,0% το δ' τρίμηνο του 2016. Η μείωση του δείκτη οφείλεται τόσο στη μείωση του τραπεζικού δανεισμού όσο και στην αύξηση του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του 2017.

Η ζήτηση για χορηγήσεις από τα νοικοκυριά παρέμεινε σταθερή το α' τρίμηνο του 2018 σε ό,τι αφορά τα καταναλωτικά δάνεια ύστερα και από την αύξηση της ζήτησης που παρατηρήθηκε το δ' τρίμηνο του 2017. Όμως, σε ό,τι αφορά τα στεγαστικά δάνεια, η ζήτησή τους αυξήθηκε κατά τι το α' τρίμηνο του 2018 σε σχέση με το προηγούμενο τρίμηνο. Μέρος της αύξησης της ζήτησης για στεγαστικά δάνεια μπορεί να αποδοθεί στο γεγονός ότι, ύστερα και από τη συνεχόμενη πτώση τους, οι τιμές των κατοικιών έχουν γίνει πλέον ελκυστικές για ένα τμήμα των νοικοκυριών που είχε ήδη αποφασίσει να αγοράσει πρώτη κατοικία, αλλά ανέβαλε την απόφαση αυτή λόγω της αβεβαιότητας για την πορεία των θεμελιωδών μεγεθών της οικονομίας και κατά πόσο θα μπορούσε να επηρεαστεί η αγοραστική του δύναμη σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

**Διάγραμμα III.3 Εξέλιξη του σχηματισμού νέων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων ανά τρίμηνο**

(ΕΚΑΤ. Ευρώ)



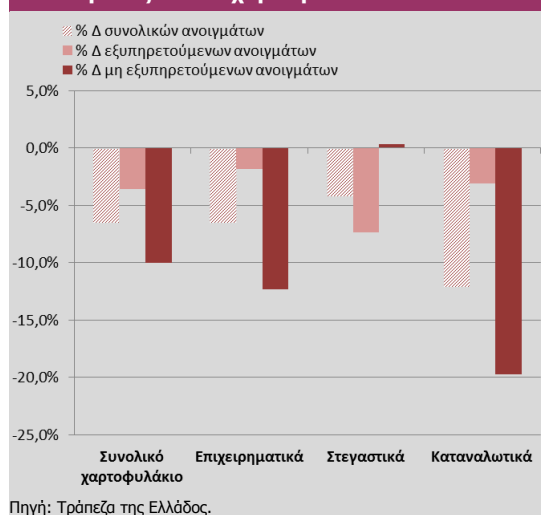
Θετική εξέλιξη προς την κατεύθυνση αυτή αποτελεί και η μείωση του χρέους των νοικοκυριών ως προς το ΑΕΠ που διαμορφώθηκε στο 57,0% το δ' τρίμηνο του 2017 έναντι 58,7% το β' τρίμηνο του 2017 και 60,2% το δ' τρίμηνο του 2016. Και στην περίπτωση αυτή, η μείωση του δείκτη οφείλεται τόσο στη μείωση του χρέους όσο και στην αύξηση του ΑΕΠ κατά τη διάρκεια του 2017.

#### **Διάρθρωση και μεταβολή των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων**

Περαιτέρω μείωση εμφανίζει ο λόγος των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ) προς το σύνολο των ανοιγμάτων το 2017 (43,1% έναντι 44,8% στο τέλος του 2016), ήτοι τα συνολικά ανοίγματα από 237,5 δισεκ. ευρώ μειώθηκαν σε 222,1 δισεκ. ευρώ και τα ΜΕΑ από 106,3 δισεκ. ευρώ σε 95,7 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, γεγονός που αποδίδεται κυρίως στις αυξημένες διαγραφές ύψους 8,1 δισεκ.

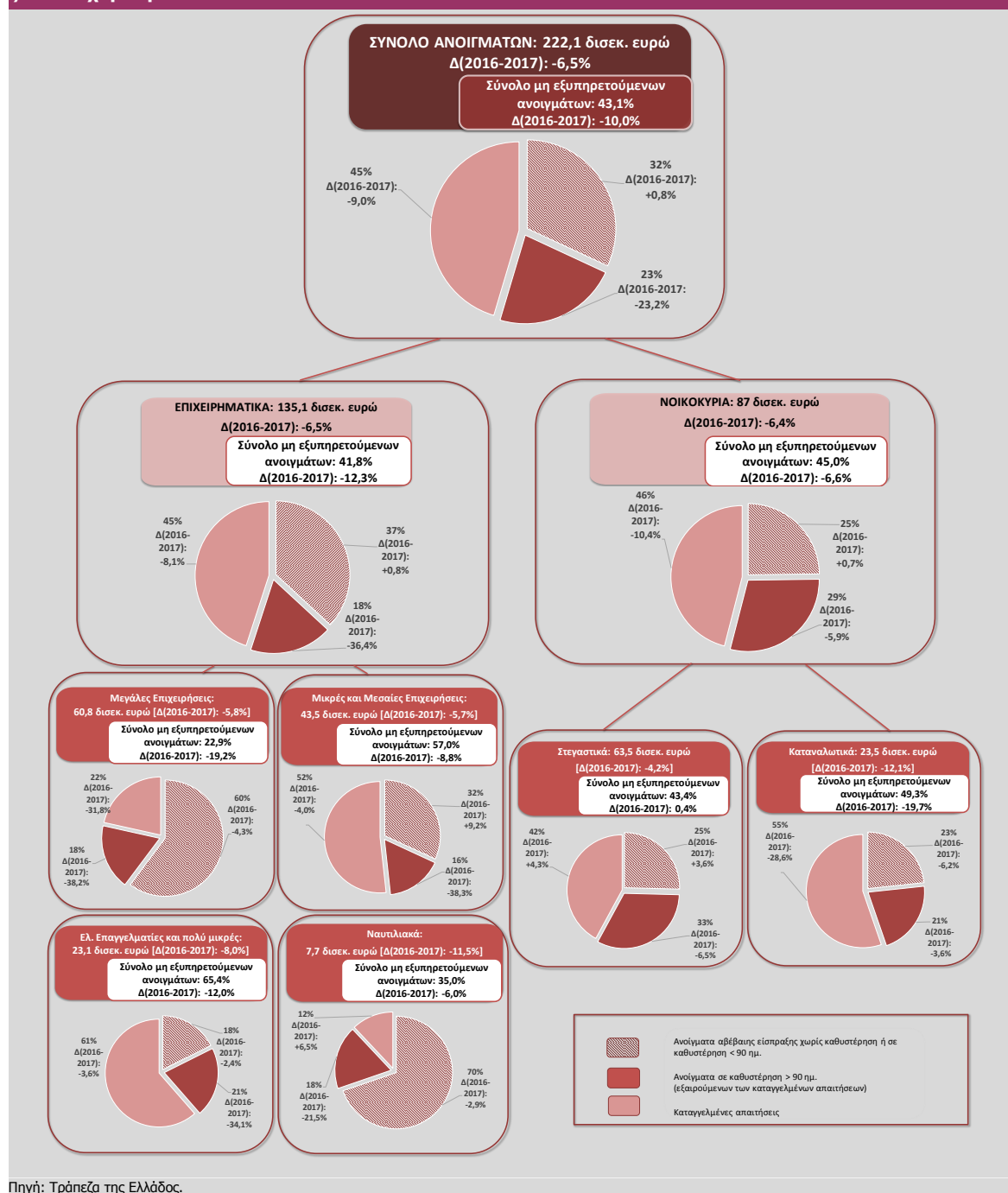
ευρώ που σωρευτικά διενεργήθηκαν την εν λόγω περίοδο. Συγκεκριμένα, ενώ το σύνολο των εξυπηρετούμενων τραπεζικών πιστώσεων συρρικνώθηκε με ρυθμό 3,6% το 2017, το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων υποχώρησε εντονότερα (κατά 10%). Η μεγαλύτερη μείωση ΜΕΑ το 2017 καταγράφεται στο επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο και συγκεκριμένα στο χαρτοφυλάκιο των μεγάλων επιχειρήσεων (-19,2%) και στο καταναλωτικό χαρτοφυλάκιο (-19,7%) (βλ. Διάγραμμα III.4), με βασική αιτία κυρίως τις διαγραφές καταγγελλόμενων ανοιγμάτων.

**Διάγραμμα III.4 Ποσοστιαία μεταβολή των συνολικών ανοιγμάτων, των εξυπηρετούμενων και των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων των ελληνικών τραπεζών ανά χαρτοφυλάκιο το 2017**



Ωστόσο, εξαίρεση αποτελεί το χαρτοφυλάκιο των στεγαστικών δανείων, το οποίο εμφανίζει την εν λόγω χρονική περίοδο οριακή αύξηση της τάξεως του 0,4% σε επίπεδο ΜΕΑ. Μεγαλύτερη ανάλυση για τη διάρθρωση και τη μεταβολή των ΜΕΑ ανά χαρτοφυλάκιο για το 2017 παρουσιάζεται στο Διάγραμμα III.5.

**Διάγραμμα ΙΙΙ.5 Διάρθρωση και μεταβολή των συνολικών ανοιγμάτων και των ΜΕΑ των ελληνικών τραπεζών ανά χαρτοφυλάκιο κατά το 2017**



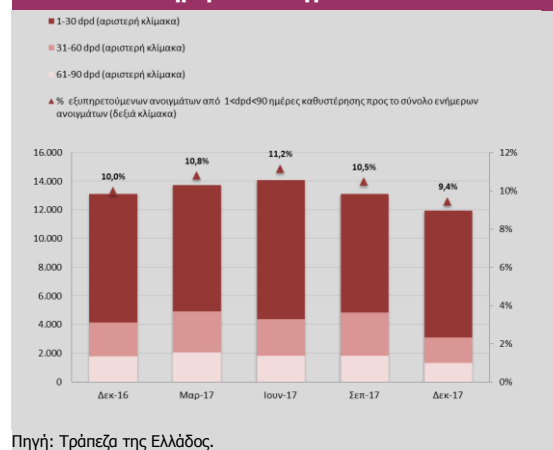
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Το ύψος των ανοιγμάτων αβέβαιης είσπραξης (unlikely to pay), όπως επίσης και το σύνολο των εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων τα οποία είναι σε καθυστέρηση από 1 έως 90 ημέρες, αποτελούν σημαντικούς δείκτες για την περαιτέρω πορεία του πιστωτικού κινδύνου. Τα ανοίγματα αβέβαιης είσπραξης ανήλθαν σε 30,5 δισεκ. ευρώ το 2017, στο ίδιο σχεδόν

επίπεδο με το τέλος του 2016, γεγονός που προβληματίζει για την εξέλιξη των εν λόγω ανοιγμάτων. Ο λόγος των εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων τα οποία είναι σε καθυστέρηση από 1 έως 90 ημέρες προς το σύνολο των εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (πρώιμες ληξιπρόθεσμες οφειλές) ανήλθε σε 9,4% το 2017, δηλαδή διαμορφώθηκε σε επίπεδο οριακά

χαμηλότερο από εκείνο στο τέλος του 2016 (10%) (βλ. Διάγραμμα III.6).

**Διάγραμμα III.6 Εξέλιξη των υπολοίπων των πρώιμων ληξιπρόθεσμων οφειλών και του λόγου των πρώιμων ληξιπρόθεσμων οφειλών προς το σύνολο των ενήμερων ανοιγμάτων**

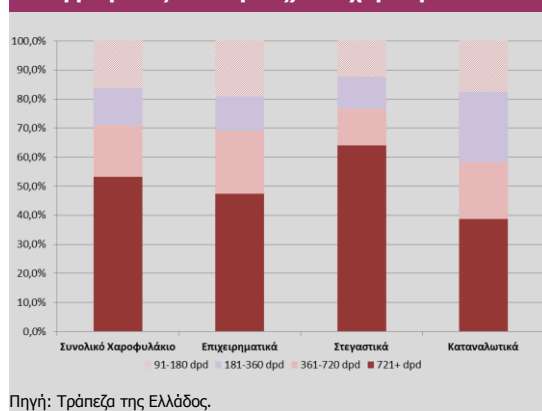


Επιπλέον, τα ανοίγματα σε καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι καταγγελλόμενες απαιτήσεις) ως προς το σύνολο των ΜΕΑ συνέχισαν την πτωτική τους πορεία και μειώθηκαν σε 22,7% το 2017 έναντι 26,6% στο τέλος του 2016.

Επισημαίνεται ότι το 71% των ΜΕΑ που εμπίπτουν στην κατηγορία καθυστέρησης μεγαλύτερης των 90 ημερών (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται οι καταγγελλόμενες απαιτήσεις) έχουν καθυστέρηση μεγαλύτερη του ενός έτους. Το αντίστοιχο ποσοστό για τα στεγαστικά δάνεια διαμορφώνεται σε 76,7% και για τα επιχειρηματικά σε 69,1%, ενώ για τα καταναλωτικά δάνεια τα οποία έχουν καθυστέρηση μεγαλύτερη του εξαμήνου το ποσοστό διαμορφώνεται σε 82,5%. Τα ανωτέρω ποσοστά είναι χαμηλότερα έναντι αυτών στο τέλος του 2016. Μεγαλύτερη ανάλυση σχετικά με τη διάρθρωση των υπολοίπων των ΜΕΑ στην κατηγορία των άνω των 90 ημερών ανά χαρτοφυλάκιο παρουσιάζεται στο Διάγραμμα III.7.

Παράλληλα, το 45,4% των ΜΕΑ αφορά καταγγελλόμενες απαιτήσεις, ποσοστό οριακά αυξημένο σε σχέση με το τέλος του 2016

**Διάγραμμα III.7 Διάρθρωση των υπολοίπων των ΜΕΑ στην κατηγορία καθυστέρησης μεγαλύτερης των 90 ημερών (χωρίς να συμπεριλαμβάνονται καταγγελλόμενες απαιτήσεις) ανά χαρτοφυλάκιο**



(44,9%). Το ποσοστό αυτό θα ήταν υψηλότερο εάν οι τράπεζες δεν είχαν διαγράψει καταγγελλόμενες απαιτήσεις ύψους 6,7 δισεκ. ευρώ.

Μια συνολική εικόνα των βασικών μεγεθών του συνόλου του χαρτοφυλακίου παρουσιάζεται στον Πίνακα III.2.

### **Δείκτες παρακολούθησης και αξιολόγησης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων**

Σχετικά με τους δείκτες παρακολούθησης και αξιολόγησης της διαχείρισης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων παρατηρούνται τα εξής:

- Ο δείκτης κάλυψης των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από προβλέψεις μειώθηκε το 2017 σε 47,4%, από 49,7% στο τέλος του 2016. Ειδικότερα, οι προβλέψεις που έχουν σχηματίσει οι τράπεζες για το 2017 για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου ανέρχονται σωρευτικά στο επίπεδο των 45,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 52,8 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2016. Η μείωση των προβλέψεων αποδίδεται κυρίως στη διαγραφή απαιτήσεων στις οποίες προχώρησαν οι τράπεζες εντός του 2017. Επιπλέον, αξίζει να σημειωθεί ότι η κάλυψη των ΜΕΑ από προβλέψεις το γ' τρίμηνο του 2017 ανήλθε σε 48%, ήτοι στο ίδιο σχεδόν

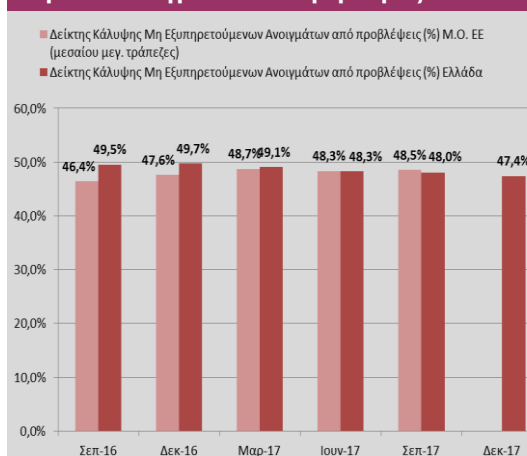
**Πίνακας ΙΙΙ.2: Βασικά Μεγέθη - Συνολικό Χαρτοφυλάκιο**

| (εκατ. ευρώ)                                                     | Δεκ. 2016      | Δεκ. 2017      |
|------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| <b>Ανάλυση ΜΕΑ</b>                                               |                |                |
| <b>Σύνολο ανοιγμάτων</b>                                         | <b>237.489</b> | <b>222.133</b> |
| <b>Εξυπηρετούμενα ανοίγματα (εντός και εκτός ισολογισμού)</b>    | <b>131.176</b> | <b>126.480</b> |
| <b>Μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (εντός και εκτός ισολογισμού)</b> | <b>106.313</b> | <b>95.653</b>  |
| Αβέβαιης είσπραξης                                               | 30.303         | 30.534         |
| Σε καθυστέρηση > 90 ημέρες                                       | 28.262         | 21.692         |
| 91-180 ημέρες                                                    | 3.437          | 3.501          |
| 181-360 ημέρες                                                   | 3.986          | 2.781          |
| >1 έτους                                                         | 20.840         | 15.411         |
| Καταγγελμένες απαιτήσεις                                         | 47.748         | 43.427         |
| <b>Ανάλυση ανοιγμάτων υπό ρύθμιση</b>                            |                |                |
| <b>Ανοίγματα υπό ρύθμιση</b>                                     | <b>50.702</b>  | <b>50.430</b>  |
| Εξυπηρετούμενα ανοίγματα υπό ρύθμιση                             | 16.069         | 16.339         |
| Μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα υπό ρύθμιση                          | 34.633         | 34.091         |
| <b>Ανάλυση προβλέψεων και διαγραφών</b>                          |                |                |
| <b>Συσσωρευμένες προβλέψεις</b>                                  | <b>52.843</b>  | <b>45.364</b>  |
| <b>Διαγραφές έτους</b>                                           | <b>3.771</b>   | <b>8.153</b>   |
| εκ των οποίων διαγραφές καταγγελμένων απαιτήσεων                 | 3.232          | 6.733          |
| <b>Ανάλυση εξασφαλίσεων</b>                                      |                |                |
| <b>Σύνολο εξασφαλίσεων</b>                                       | <b>116.813</b> | <b>108.486</b> |
| <b>Εξασφαλίσεις σε εξυπηρετούμενα ανοίγματα</b>                  | <b>64.152</b>  | <b>60.183</b>  |
| <b>Εξασφαλίσεις σε μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα</b>               | <b>52.661</b>  | <b>48.303</b>  |
| Αβέβαιης είσπραξης                                               | 15.713         | 15.717         |
| Σε καθυστέρηση > 90 ημερών                                       | 15.597         | 12.049         |
| Καταγγελμένες απαιτήσεις                                         | 21.351         | 20.537         |
| <b>Εξασφαλίσεις σε μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα υπό ρύθμιση</b>   | <b>19.690</b>  | <b>19.174</b>  |
| <b>Ανάλυση ροών</b>                                              |                |                |
| <b>Ροές εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων</b>                           | <b>-385</b>    | <b>18</b>      |
| Ροές από εξυπηρετούμενα ανοίγματα έτους                          | 2.119          | 1.813          |
| Ροές προς εξυπηρετούμενα ανοίγματα έτους                         | -2.504         | -1.794         |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

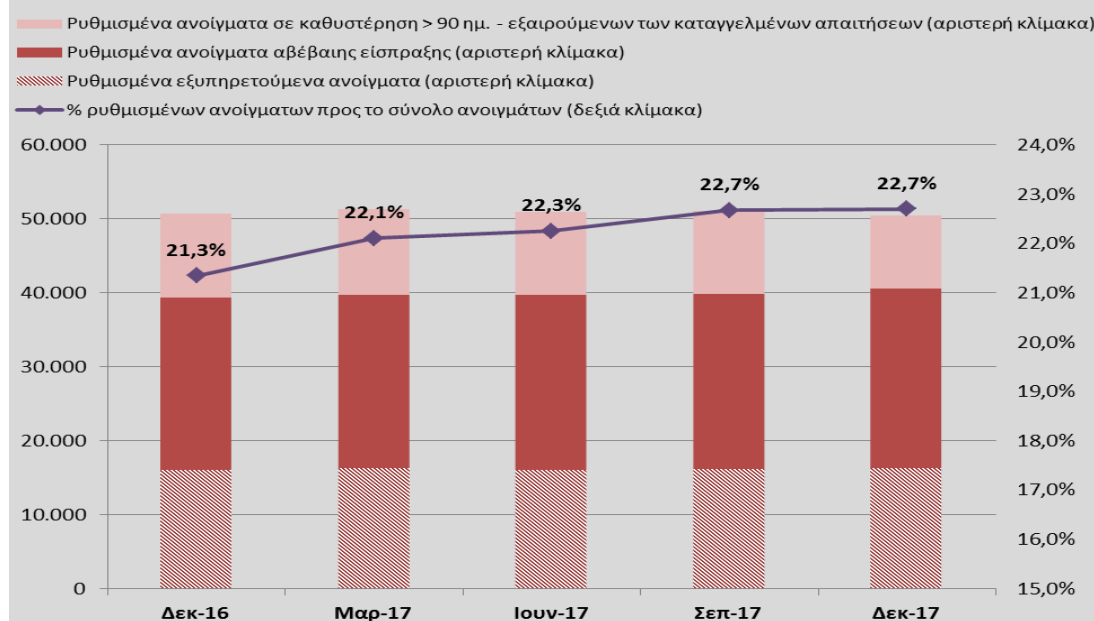
επίπεδο με το μέσο όρο των ευρωπαϊκών ομίλων μεσαίου μεγέθους για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.8). Επισημαίνεται ότι εφόσον ληφθούν υπόψη και οι επιπλέον προβλέψεις από την εφαρμογή του IFRS 9 από τις σημαντικές τράπεζες, τότε ο δείκτης κάλυψης ΜΕΑ από προβλέψεις για τις εν λόγω τράπεζες διαμορφώνεται pro-forma σε 48,8% από 45,8%. Το επιπρόσθετο ποσό των παραπάνω προβλέψεων δεν θα επηρεάσει τα αποτελέσματα χρήσης των τραπεζών αλλά θα επιβαρύνει σταδιακά τα εποπτικά τους κεφάλαια από το 2018 έως και το 2023.

**Διάγραμμα ΙΙΙ.8 Δείκτες κάλυψης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από προβλέψεις**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα III.9 Εξέλιξη των ρυθμισμένων ανοιγμάτων (forborne) ανά κατηγορία και του λόγου του συνόλου των ρυθμισμένων ανοιγμάτων προς το σύνολο των ανοιγμάτων**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

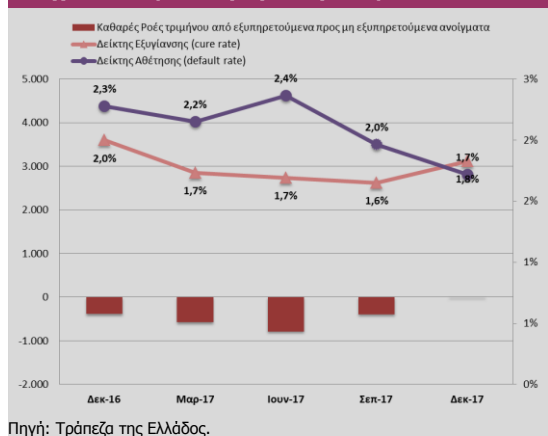
- Το σύνολο των ρυθμισμένων ανοιγμάτων<sup>1</sup> (forborne) ανήλθε σε 50,4 δισεκ. ευρώ, σημειώνοντας οριακή μείωση το 2017 κατά 0,5% σε σχέση με το τέλος του 2016 (βλ. Διάγραμμα III.9), ενώ το 19,5% των ήδη ρυθμισμένων ανοιγμάτων εμφανίζει καθυστέρηση άνω των 90 ημερών, έναντι 22,3% το 2016.
- Το 54,7% των ΜΕΑ άνω των 90 ημερών δεν έχουν ρυθμιστεί έναντι 60,1% στο τέλος του 2016, ενώ τα ποσοστά για τα στεγαστικά, καταναλωτικά και επιχειρηματικά δάνεια ανέρχονται σε 49,3%, 41% και 62,7% αντίστοιχα.
- Επισημαίνεται ότι 13,1 δισεκ. ευρώ, ήτοι 13,9% των ΜΕΑ εντός ισολογισμού, αφορούν απαιτήσεις οι οποίες έχουν υπαχθεί σε καθεστώς νομικής προστασίας για την οποία εκκρεμεί η έκδοση τελεσίδικης δι-

καστικής απόφασης, εκ των οποίων 6,9 δισεκ. ευρώ αφορούν απαιτήσεις που είχαν ήδη καταγγεληθεί. Τα ανοίγματα αυτής της κατηγορίας μπορεί να αφορούν είτε φυσικά πρόσωπα (π.χ. Ν. 3869/2010) είτε νομικά πρόσωπα (π.χ. Ν. 4307/2014, Πτωχευτικός Κώδικας). Σχετικά με τις επιμέρους κατηγορίες, περίπου το 1/3 των ανοιγμάτων των στεγαστικών που βρίσκονται σε καθυστέρηση έχει υπαχθεί σε καθεστώς νομικής προστασίας, ενώ το αντίστοιχο ποσοστό για τα καταναλωτικά δάνεια είναι 23,4%.

- Οι διαγραφές δανείων το 2017 ανήλθαν σε 8,1 δισεκ. ευρώ και αφορούν σε σημαντικό βαθμό καταγγελμένες απαιτήσεις επιχειρηματικών δανείων (κυρίως μικρομεσαίων επιχειρήσεων).
- Ο δείκτης κάλυψης ΜΕΑ από εξασφαλίσεις το 2017 ανήλθε σε 50,5%, σημειώνοντας ανοδικές τάσεις σε σχέση με το 2016 (49,5%). Ωστόσο ο δείκτης κάλυψης μη εξυπηρετούμενων ρυθμισμένων ανοιγμά-

<sup>1</sup> Στην ΠΕΕ 47/9.2.2015 περιγράφονται ενδεικτικά οι δυνατοί τύποι ρυθμίσεων και διευθετήσεων για τους δανειολήπτες για τα εξυπηρετούμενα ανοίγματα και τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα.

**Διάγραμμα III.10 Εξέλιξη των καθαρών ροών τριμήνου από εξυπηρετούμενα προς μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα του δείκτη εξυγίανσης και του δείκτη αθέτησης-στοιχεία εντός ισολογισμού Τραπεζών.**



των από εξασφαλίσεις ανέρχεται σε υψηλότερα επίπεδα, ήτοι 56,2%.

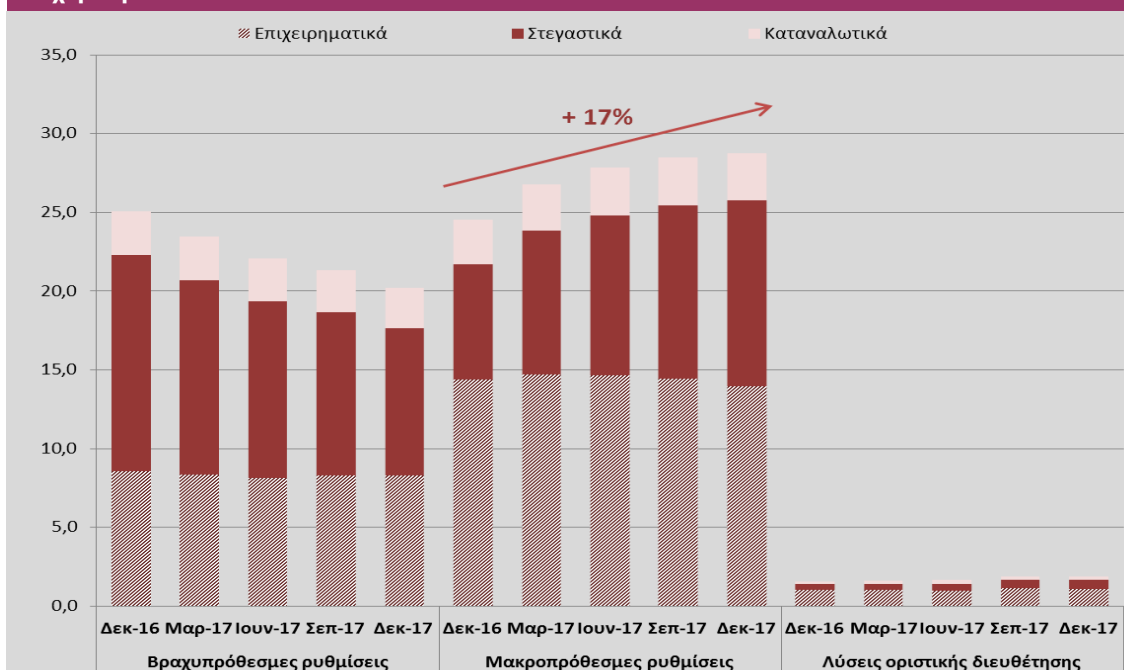
- Σημειώνεται ότι κατά τη διάρκεια του δ' τριμήνου οι ροές εντός του ισολογισμού των τραπεζών από τα εξυπηρετούμενα ανοίγματα στα μη εξυπηρετούμενα ήταν οριακά χαμηλότερες των ροών από τα μη εξυπηρετούμενα στα εξυπηρετούμενα. Ειδικότερα, το δ' τρίμηνο του 2017 οι καθαρές ροές διαμορφώθηκαν σε 18,42 εκατ.

ευρώ. Ως αποτέλεσμα ο δείκτης εξυγίανσης (cure rate) για το δ' τρίμηνο του 2017 ανήλθε σε 1,8% ξεπερνώντας για πρώτη φορά το δείκτη αθέτησης (default rate) ο οποίος ανήλθε σε 1,7% (βλ. Διάγραμμα III.10). Επισημαίνεται ότι το στεγαστικό χαρτοφυλάκιο εμφανίζει τον υψηλότερο δείκτη εξυγίανσης (2,8%) ενώ το επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο το χαμηλότερο (1,4%).

- Οι τράπεζες συνεχίζουν να προσανατολίζονται στην υλοποίηση μακροπρόθεσμων ρυθμίσεων, όπως αποτυπώνεται στην αύξηση των εν λόγω ρυθμίσεων κατά 17% από το 2016 (ήτοι κατά 4,2 δισεκ. ευρώ). Η μεγαλύτερη αύξηση παρατηρείται στο χαρτοφυλάκιο των στεγαστικών δανείων, καθώς το 2017 οι μακροπρόθεσμες ρυθμίσεις στα εν λόγω ανοίγματα αυξήθηκαν κατά 61% σε σχέση με το προηγούμενο έτος (Διάγραμμα III.11).

Μια συνολική εικόνα των βασικών δεικτών για το σύνολο του χαρτοφυλακίου παρουσιάζει

**Διάγραμμα III.11 Εξέλιξη του ύψους των ρυθμισμένων (forborne) ανοιγμάτων ανά είδος ρύθμισης και ανά χαρτοφυλάκιο**



**Πίνακας ΙΙΙ.3 Βασικοί Δείκτες - Συνολικό Χαρτοφυλάκιο**

| (ποσοστό %)                                                                                            | Δεκ 2016    | Δεκ 2017    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|
| <b>Δείκτες ποιότητας χαρτοφυλακίου (%)</b>                                                             |             |             |
| <b>Συνολικός δείκτης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων (ΜΕΑ)</b>                                           | <b>44,8</b> | <b>43,1</b> |
| Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (εντός & εκτός ισολογισμού) (ΜΕΔ)                                   | 32,0        | 29,3        |
| Δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων (εντός ισολογισμού) (ΜΕΔ)                                           | 36,2        | 33,5        |
| <b>Δείκτες διάρθρωσης καθυστερήσεων ως προς σύνολο ΜΕΑ (%)</b>                                         |             |             |
| <b>Αβέβαιης είσπραξης</b>                                                                              | <b>28,5</b> | <b>31,9</b> |
| <b>Σε καθυστέρηση &gt; 90 ημέρες</b>                                                                   | <b>26,6</b> | <b>22,7</b> |
| 91-180 ημέρες                                                                                          | 3,2         | 3,7         |
| 181-360 ημέρες                                                                                         | 3,7         | 2,9         |
| >1 έτους                                                                                               | 19,6        | 16,1        |
| <b>Καταγγελλόμενες απαιτήσεις</b>                                                                      | <b>44,9</b> | <b>45,4</b> |
| <b>Δείκτες ρυθμίσεων ως προς σύνολο ανοιγμάτων (%)</b>                                                 |             |             |
| <b>Ανοίγματα υπό ρύθμιση</b>                                                                           | <b>21,3</b> | <b>22,7</b> |
| Εξυπηρετούμενα ανοίγματα υπό ρύθμιση                                                                   | 6,8         | 7,4         |
| Μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα υπό ρύθμιση                                                                | 14,6        | 15,3        |
| <b>Δείκτες κάλυψης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων και διαγραφών (%)</b>                                 |             |             |
| <b>Συνολικός δείκτης κάλυψης ΜΕΑ από προβλέψεις</b>                                                    | <b>49,7</b> | <b>47,4</b> |
| <b>Συνολικός δείκτης διαγραφών έτους ως προς σύνολο ανοιγμάτων</b>                                     | <b>1,6</b>  | <b>3,7</b>  |
| <b>Συνολικός δείκτης διαγραφών έτους ως προς ΜΕΑ</b>                                                   | <b>3,0</b>  | <b>7,0</b>  |
| <b>Συνολικός δείκτης κάλυψης ΜΕΑ από εξασφαλίσεις</b>                                                  | <b>49,5</b> | <b>50,5</b> |
| Δείκτης κάλυψης μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων υπό ρύθμιση από εξασφαλίσεις                             | 56,9        | 56,2        |
| Δείκτης κάλυψης μη εξυπηρετούμενων δανείων από προβλέψεις και εξασφαλίσεις (εντός & εκτός ισολογισμού) | 118,1       | 119,7       |
| <b>Δείκτες αθέτησης και ανάκτησης (%)</b>                                                              |             |             |
| Ποσοστό αθέτησης                                                                                       | 2,3         | 1,7         |
| Ποσοστό ανάκτησης                                                                                      | 2,0         | 1,8         |
| <b>Κόστος πιστωτικού κινδύνου</b>                                                                      |             |             |
| Προβλέψεις δανείων ως προς μέσο όρο δανείων                                                            | 2,1         | 2,8         |
| Προβλέψεις δανείων ως προς μέσο όρο ενεργητικού                                                        | 1,2         | 1,8         |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

ζεται στον Πίνακα ΙΙΙ.3.

### **Πιστωτικός κίνδυνος ανά κλάδο**

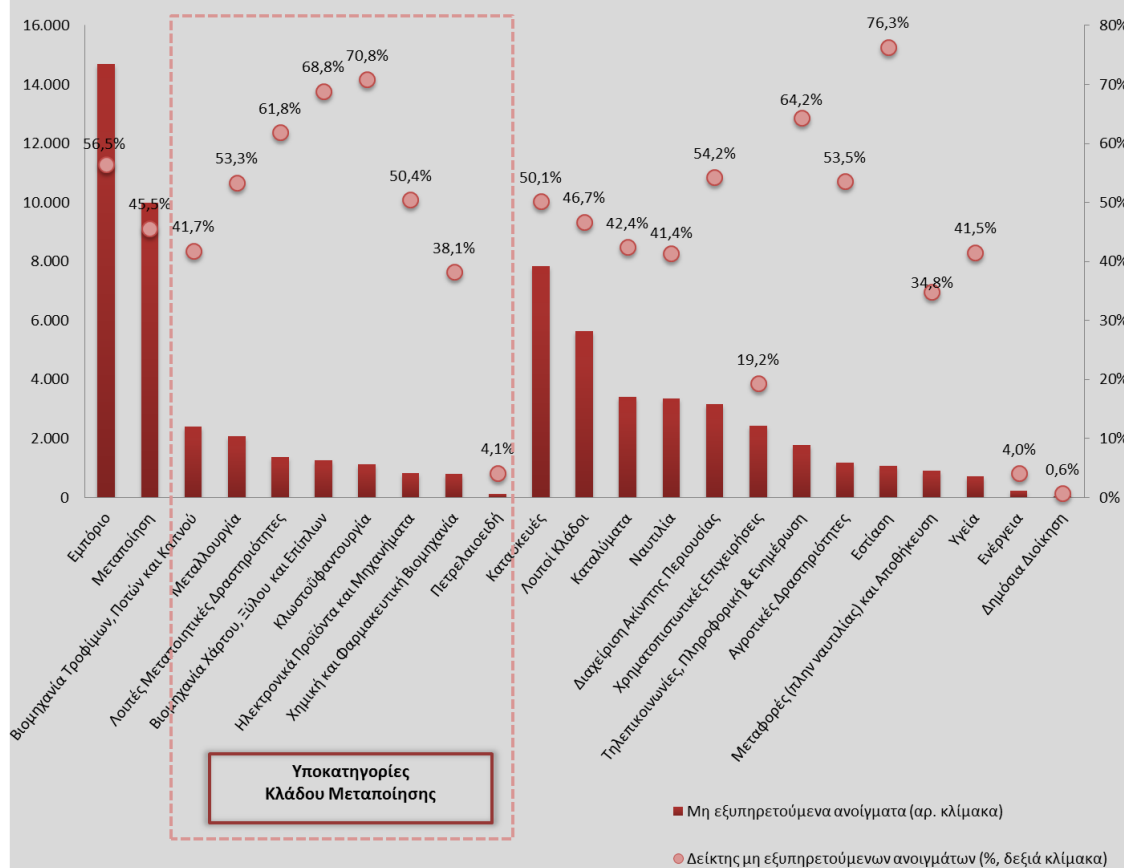
Τα δάνεια προς τις επιχειρήσεις ανέρχονταν στο τέλος του 2017 σε 135,1 δισεκ. ευρώ και αποτελούσαν το 60,8% της συνολικής χρηματοδότησης των ελληνικών τραπεζών. Όπως φαίνεται και στο Διάγραμμα ΙΙΙ.5, ο λόγος των ΜΕΑ στο επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο συνεχίζει να επηρεάζεται κυρίως από το υψηλό ποσοστό στην κατηγορία των μικρομεσαίων (57%) και των πολύ μικρών επιχειρήσεων (65,4%).

Σχετικά με τη διάρθρωση των χρηματοδοτήσεων στους κλάδους της ελληνικής οικονομίας, σημειώνεται ότι η μεγαλύτερη συκέντρωση αφορά εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον κλάδο του εμπορίου (19,3% των

συνολικών χρηματοδοτήσεων προς επιχειρήσεις), με το δείκτη ΜΕΑ για τον εν λόγω κλάδο να κυμαίνεται σε επίπεδο υψηλότερο του μέσου όρου του αντίστοιχου δείκτη των επιχειρηματικών ανοιγμάτων (56,5% έναντι 41,8%).

Όπως αποτυπώνεται και στο Διάγραμμα ΙΙΙ.12, πολύ υψηλά ποσοστά ΜΕΑ καταγράφονται στους κλάδους της εστίασης (76,3%), των τηλεπικοινωνιών, της πληροφορικής και ενημέρωσης (64,2%), των αγροτικών δραστηριοτήτων (53,5%), των κατασκευών (50,1%) και της μεταποίησης (45,5%), ενώ τα χαμηλότερα ποσοστά παρατηρούνται ενδεικτικά στους κλάδους της ενέργειας (4%), της δημόσιας διοίκησης (0,6%) και των χρηματοπι-

Διάγραμμα ΙΙΙ.12 Κλαδική ανάλυση επιχειρηματικών ανοιγμάτων το 2017



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

στωτικών επιχειρήσεων (19,2%). Συνεχίζει να προβληματίζει το γεγονός ότι ο κλάδος του τουρισμού παρουσιάζει υψηλό ποσοστό ΜΕΑ (42,4%), παρά τον εξωστρεφή χαρακτήρα και την ανοδική πορεία του εν λόγω κλάδου.

#### Διαχείριση μη εξυπηρετούμενων δανείων

Τα τελευταία έτη οι τράπεζες έχουν προσαρμόσει σημαντικά τις υποδομές τους και τη στρατηγική τους στη διαχείριση των ΜΕΑ, αξιοποιώντας και τις συστάσεις της Τράπεζας της Ελλάδος (ΠΕΕ 42/2014, 47/2015, 102/2016), του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (Single Supervisory Mechanism) και της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (European Banking Authority). Η επαναφορά των δεικτών ΜΕΑ σε χαμηλότερα επίπεδα αποτελεί σημαντική πρόκληση για τα πιστωτικά ιδρύματα και στο πλαίσιο αυτό έχουν καθοριστεί

ετήσιοι επιχειρησιακοί στόχοι μέχρι το τέλος του 2019 με συγκεκριμένο σχέδιο δράσης για τη μείωση τους. Ειδικότερα, στο πλέγμα δράσεων περιλαμβάνονται οι πωλήσεις δανείων, ρυθμίσεις-αναδιαρθρώσεις, διαγραφές, εισπράξεις, καθώς και ρευστοποιήσεις εξασφαλίσεων μέσω πλειστηριασμού ή ανάκτησης ακινήτων από τις τράπεζες. Αρωγούς για την επίτευξη των ανωτέρω αποτελούν ενδεικτικά:

α) Η αναμόρφωση του πλαισίου Εξωδικαστικού Συμβιβασμού (Ν. 4469/2017) με τη δημιουργία ηλεκτρονικής πλατφόρμας, μέσω της οποίας μπορεί να συμφωνηθεί μια εξωδικαστική λύση των τραπεζών με τις επιχειρήσεις.

β) Οι ηλεκτρονικοί πλειστηριασμοί προκειμένου να αντιμετωπιστούν αποτελεσματικά οι στρατηγικοί κακοπληρωτές και να διευκολυνθεί με αυτό τον τρόπο η διαχείριση ενεχύ-

ρων που κατέχουν οι τράπεζες (με βάση στοιχεία 11/4/2018 έχουν αναρτηθεί συνολικά 6.177 πλειστηριασμοί).

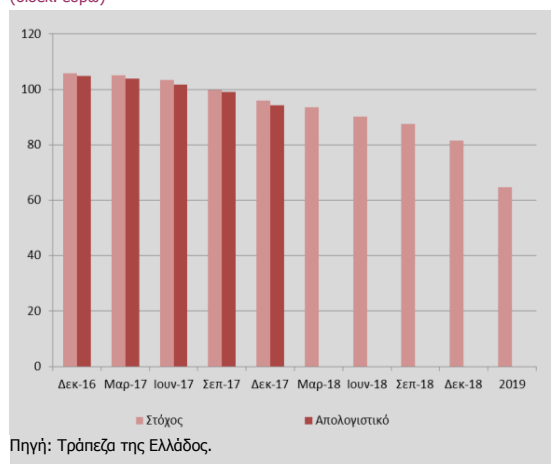
γ) Η αξιοποίηση της συντονιστικής επιτροπής διαχείρισης προβληματικών δανείων υπό την αιγίδα της Ελληνικής Ένωσης Τραπεζών με σκοπό την από κοινού διαχείριση από τις σημαντικές τράπεζες των ΜΕΑ μεγάλων επιχειρήσεων.

δ) Η ανάθεση διαχείρισης ΜΕΑ σε εξειδικευμένες εταιρίες διαχείρισης απαιτήσεων. Επισημαίνεται ότι μέχρι στιγμής 12 εταιρίες έχουν λάβει σχετική άδεια από την Τράπεζα της Ελλάδος.

Το 2017 οι τράπεζες κατάφεραν να επιτύχουν τους επιχειρησιακούς στόχους που είχαν θέσει για τη μείωση των ΜΕΑ. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα στοιχεία του Δεκεμβρίου 2017, τα ΜΕΑ ανήλθαν σε 94,4<sup>2</sup> δισεκ. ευρώ, δηλαδή 1,6 δισεκ. ευρώ χαμηλότερα από το ποσό το οποίο είχε καθοριστεί (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.13).

**Διάγραμμα ΙΙΙ.13 Υπόλοιπο ΜΕΑ (πριν από προβλέψεις) - στοιχεία εντός ισολογισμού τραπεζών**

(δισεκ. ευρώ)



Αξίζει να σημειωθεί ότι το τελευταίο τρίμηνο καταγράφηκε η υψηλότερη τριμηνιαία μείωση σε ΜΕΑ από την αρχή της κρίσης. Η μεί-

<sup>2</sup> Εξαιρούνται τα εκτός ισολογισμού στοιχεία

ωση αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στις διαγραφές 2,1 δισεκ. ευρώ και στις πωλήσεις 1,8 δισεκ. ευρώ<sup>3</sup> που πραγματοποιήθηκαν κατά το δ' τρίμηνο του 2017 με αποτέλεσμα να διαμορφώσουν τα συνολικά μεγέθη τους έτους σε 6,5 δισεκ. ευρώ<sup>4</sup> και 3,6 δισεκ. Επιπρόσθετα, οι τράπεζες εισέπραξαν και 2,5 δισεκ. ευρώ από την ενεργή διαχείριση (π.χ. ρυθμίσεις και αναδιαρθρώσεις) των ΜΕΑ. Διευκρινίζεται, ότι το ποσό των διαγραφών για την περίοδο Ιουνίου 2017- Δεκεμβρίου 2019 αναμένεται να φτάσει συνολικά τα 10,6 δισεκ. ευρώ, ενώ οι πωλήσεις τα 11,6 δισεκ. ευρώ με σκοπό να επιτευχθούν οι σχετικοί επιχειρησιακοί στόχοι.

Παράλληλα, η μείωση των ΜΕΑ λόγω ρευστοποίησης ή ανάκτησης εξασφαλίσεων από τις τράπεζες εντός του 2017 ανήλθε σε 733 εκατ. ευρώ εκ των οποίων τα 540 εκατ. ευρώ προήλθαν από ρευστοποίηση εξασφαλίσεων.

Μεγαλύτερη ανάλυση σχετικά με την κίνηση των ΜΕΑ για το 2017 παρουσιάζεται στον Πίνακα ΙΙΙ.4 και το Διάγραμμα ΙΙΙ.14.

<sup>3</sup> Συμπεριλαμβάνεται και η πώληση δανείων συνολικού ποσού 1 δισεκ. ευρώ, τα οποία τράπεζα κατέταξε ως διαθέσιμα προς πώληση στο δ' τρίμηνο του 2017 και στη συνέχεια ολοκλήρωσε την πώληση τους εντός του α' τριμήνου του 2018.

<sup>4</sup> Το ποσό αφορά αμιγώς σε διαγραφές δανείων. Τυχόν ποσά μερικής διαγραφής που συνοδεύουν μεταβολές υπολοίπου όπως π.χ. πώληση δανείων, ρευστοποίηση ή ανάκτηση εξασφαλίσεων δεν περιλαμβάνονται στο εν λόγω ποσό.

**Πίνακας III.4 Κίνηση ΜΕΑ για το έτος 2017 - στοιχεία εντός ισολογισμού τραπεζών**

(δισεκ. ευρώ)

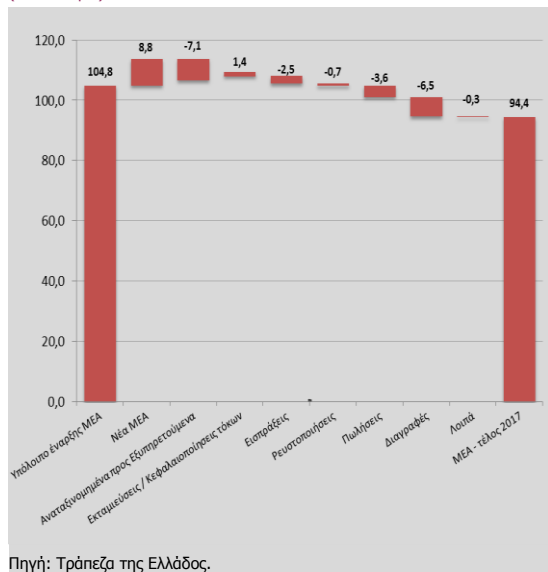
| ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ               |              |
|-------------------------------------|--------------|
| <b>Υπόλοιπο Έναρξης ΜΕΑ</b>         | <b>104,8</b> |
| Νέα ΜΕΑ                             | 8,8          |
| Αναταξινομημένα προς Εξυπηρετούμενα | -7,1         |
| Εισπράξεις                          | -2,5         |
| Ρευστοποιήσεις                      | -0,7         |
| Πωλήσεις                            | -3,6         |
| Διαγραφές                           | -6,5         |
| Λοιπά                               | -0,3         |
| <b>ΜΕΑ – τέλος 2017</b>             | <b>94,4</b>  |

Σημείωση: Στις κατηγορίες «Ρευστοποιήσεις», και «Πωλήσεις» συμπεριλαμβάνονται και τυχόν ποσά μερικής διαγραφής που σχετίζονται με τις εν λόγω κατηγορίες. Η κατηγορία «Διαγραφές» περιλαμβάνει αιμιγώς διαγραφές δανείων.

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα III.14 Κίνηση ΜΕΑ για το έτος 2017 - στοιχεία εντός ισολογισμού τραπεζών**

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Σχετικά με τις πωλήσεις δανείων, οι σημαντικότερες συναλλαγές που είτε έχουν ήδη πραγματοποιηθεί είτε αναμένεται να ολοκληρωθούν το ερχόμενο διάστημα είναι οι ακόλουθες:

- Τον Ιούλιο του 2017, μία λιγότερο σημαντική τράπεζα προέβη σε πώληση, μέσω τιτλοποίησης, χαρτοφυλακίου δανείων σε οριστική καθυστέρηση ύψους 1,33 δισεκ.

ευρώ σε εταιρία ειδικού σκοπού («ΕΕΣ»). Ειδικότερα, η ΕΕΣ εξέδωσε και μεταβίβασε στην Τράπεζα ένα ομόλογο Σειράς Α (Senior Note) ονομαστικής αξίας 525 εκατ. ευρώ και ένα ομόλογο Σειράς Β (Junior Note) ονομαστικής αξίας 806,2 εκατ. ευρώ, για τα δάνεια τα οποία τιτλοποιήθηκαν. Ταυτόχρονα, ανέθεσε τη διαχείριση του εν λόγω χαρτοφυλακίου για 10 χρόνια σε εταιρία διαχείρισης δανείων (σύμφωνα με το Ν. 4354/2015). Παράλληλα, ο επενδυτής που συμμετέχει κατά 80% στην ανωτέρω εταιρία διαχείρισης απέκτησε από τη λιγότερο σημαντική τράπεζα τις ομολογίες της Σειράς Β ονομαστικής αξίας 806,2 εκατ. ευρώ έναντι 70 εκατ. ευρώ.

- Τον Νοέμβριο του 2017 ολοκληρώθηκε συναλλαγή για την πώληση χαρτοφυλακίου μη εξυπηρετούμενων καταναλωτικών δανείων χωρίς εξασφαλίσεις με αρχική αξία – χωρίς τους τόκους – ύψους 1,5 δισεκ. ευρώ, ενώ μαζί με τους τόκους το ποσό έφθανε τα 2,8 δισεκ. ευρώ, από τα οποία περίπου 620 εκατ. ευρώ εμφανίζονταν στον ισολογισμό της εν λόγω σημαντικής τράπεζας. Το τίμημα της πώλησης διαμορφώθηκε στο 3% σε όρους οφειλόμενου κεφαλαίου, δηλαδή στα 45 εκατ. ευρώ.
- Τον Μάρτιο του 2018, ανακοινώθηκε η σύναψη οριστικής συμφωνίας μεταξύ σημαντικής τράπεζας και επενδυτικού ομίλου για την πώληση χαρτοφυλακίου μη εξυπηρετούμενων δανείων λιανικής χωρίς εξασφαλίσεις ύψους 3,7 δισεκ. ευρώ. Το τίμημα της συναλλαγής ανέρχεται σε 90 εκατ. ευρώ, ήτοι 4,5% περίπου επί του συνολικού οφειλόμενου κεφαλαίου του χαρτοφυλακίου που ανέρχεται σε 2 δισεκ. ευρώ. Να σημειωθεί ότι, κατά το δ' τρίμηνο του 2017, η τράπεζα κατέταξε τα δάνεια αυτά ως διαθέσιμα προς πώληση σύμφωνα με τις προϋποθέσεις του ΔΠΧΠ 5.

- Τον Μάιο του 2018, πραγματοποιήθηκε η πρώτη πώληση ΜΕΑ στην Ελλάδα με εμπράγματα εξασφαλίσεις σε εμπορικά ακίνητα. Ειδικότερα, σημαντική τράπεζα ανακοίνωσε την σύναψη συμφωνίας για την πώληση μη εξυπηρετούμενων και καταγγελλόμενων επιχειρηματικών πιστωτικών ανοιγμάτων, με εμπράγματα εξασφαλίσεις σε ακίνητα, συνολικού ύψους πιστωτικών απαιτήσεων 1,95 δισεκ. ευρώ, μικτής λογιστικής αξίας 1,45 δισεκ. ευρώ.
- Στις αρχές του 2018, ξεκίνησαν οι διαδικασίες για την πώληση δύο επιπλέον χαρτοφυλακίων μη εξυπηρετούμενων δανείων χωρίς εξασφαλίσεις τα οποία κατέχουν δύο σημαντικές τράπεζες. Πιο συγκεκριμένα, το ένα προς πώληση χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει δάνεια αρχικού κεφαλαίου 1,9 δισεκ. ευρώ στα οποία, αν συνυπολογιστούν οι τόκοι, το συνολικό ποσό ανέρχεται σε 5,2 δισεκ. ευρώ. Από την αρχική απαίτηση του 1,9 δισεκ. ευρώ, λιγότερα από 1 δισεκ. ευρώ είναι ακόμη στον ισολογισμό της τράπεζας, ενώ τα υπόλοιπα έχουν διαγραφεί λογιστικά. Το δεύτερο προς πώληση χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει ανεξόφλητες οφειλές από καταναλωτικά δάνεια και πιστωτικές κάρτες, συνολικής αξίας 2,3 δισεκ. ευρώ και συνολικού οφειλόμενου κεφαλαίου 1,1 δισεκ. ευρώ.

#### **Προκλήσεις, κίνδυνοι και πηγές αβεβαιότητας**

Οι τράπεζες έχοντας προβεί σε πρωτοβουλίες για την ενεργή διαχείριση των ΜΕΑ, όπως αναδιαρθρώσεις, αύξηση των εισπράξεων, ρευστοποιήσεις και πωλήσεις ΜΕΑ, έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο στην εκπλήρωση των επιχειρησιακών τους στόχων και έχουν βελτιώσει την ποιότητα του χαρτοφυλακίου τους. Ωστόσο, δεν υπάρχουν περιθώρια εφησυχασμού. Το κληροδότημα του αποθέματος ΜΕΑ καθιστά επιτακτική την ανάγκη

να εντατικοποιηθούν οι προσπάθειες των τραπεζών. Στο πλαίσιο αυτό θα πρέπει να επιταχύνουν την αναδιάρθρωση βιώσιμων επιχειρήσεων, την ενιαία αντιμετώπιση των οφειλετών με πολλαπλούς πιστωτές, τον εντοπισμό των στρατηγικών κακοπληρωτών και την εφαρμογή οριστικής λύσης για τις μη βιώσιμες επιχειρήσεις. Επισημαίνεται, ότι ακόμη και αν επιτύχουν πλήρως του επιχειρησιακού στόχους, που έχουν θέσει μέχρι το τέλος του 2019, το ποσοστό των ΜΕΑ στο σύνολο του χαρτοφυλακίου τους θα παραμείνει σε υψηλό επίπεδο (35,2%).

Συμπερασματικά, η επίλυση του προβλήματος απαιτεί πολύ πιο γρήγορους ρυθμούς, δεδομένου ότι η χώρα έχει κλείσει τον υφεσιακό της κύκλο και η περίοδος ανάκαμψης απαιτεί την αξιοποίηση στο έπακρο των δυνατοτήτων του τραπεζικού συστήματος. Συνεπώς, οι τράπεζες θα πρέπει να αναθεωρήσουν το επιχειρησιακό τους σχέδιο δίνοντας έμφαση στην ανάπτυξη νέων εργασιών και στην περαιτέρω περιστολή του λειτουργικού τους κόστους.

#### **Κίνδυνος ρευστότητας**

##### **Γενική ανασκόπηση**

Κατά τη διάρκεια του δ' τριμήνου του 2017 και του α' τριμήνου του 2018 συνεχίστηκε η ανοδική τάση της καταθετικής βάσης των τραπεζών, καθώς ολοκληρώθηκε και η τρίτη αξιολόγηση του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής ύστερα από τη συνάντηση της Ευρωομάδας στις 12.3.2018, ενώ ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας ενέκρινε στις 27.3.2018 την άμεση εκταμίευση της πρώτης υποδότης των 5,7 δισεκ. ευρώ. Την ίδια περίοδο συντελέστηκε η αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης Standard & Poor's (B από 19.1.2018), Fitch (B από 16.2.2018) και Moody's (B3 από 21.2.2018).

Η συνολική πορεία των καταθέσεων από τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις παρουσίασε κάμψη το α' τρίμηνο του 2018. Ωστόσο οι καταθέσεις προθεσμίας των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων συνέχισαν την ανοδική τους τάση, γεγονός που υποδηλώνει την ενίσχυση της εμπιστοσύνης προς το τραπεζικό σύστημα. Εξάλλου, οι καταθέσεις προθεσμίας αποτελούν την πιο κερδοφόρα και με υψηλό βαθμό ρευστότητας τοποθέτηση των διαθέσιμων των επιχειρήσεων που προέρχονται από εισπράξεις πωλήσεων προϊόντων.

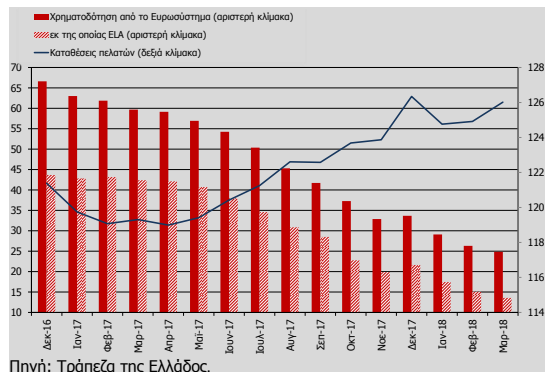
Από την άλλη μεριά, η συνολική πορεία των καταθέσεων από τα νοικοκυριά συνέχισε την ανοδική της τάση το α' τρίμηνο του 2018. Αυτό οφείλεται κυρίως στη μείωση του αποθησαυρισμού των τραπεζογραμμάτων από τα νοικοκυριά λόγω της υποχώρησης της αβεβαιότητας και της σταδιακής αποκατάστασης της εμπιστοσύνης σε σχέση με τη σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος συνολικά.

Οι καταθέσεις κινήθηκαν αυξητικά το δ' τρίμηνο του 2017 και το α' τρίμηνο του 2018 και διαμορφώθηκαν σε 126,0 δισεκ. ευρώ το Μάρτιο του 2018 (Μάρτιος 2018: 126,0 δισεκ. ευρώ, Φεβρουάριος 2018: 124,9 δισεκ. ευρώ, Ιανουάριος 2018: 124,8 δισεκ. ευρώ, Δεκέμβριος 2017: 126,3 δισεκ. ευρώ). Ειδικότερα, η αύξηση των καταθέσεων το α' τρίμηνο του 2018 οφείλεται στην αναβάθμιση του αξιόχρεου της χώρας από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης και στην ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής, γεγονότα που συνέβαλαν σημαντικά στη βελτίωση της εμπιστοσύνης στην εγχώρια αγορά.

Εντός του α' τριμήνου του 2018 οι τράπεζες έχουν μειώσει σημαντικά την εξάρτηση από το μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA), ενώ μία τράπεζα έχει απεξαρτηθεί πλήρως από τον ELA. Το Διάγραμμα

**Διάγραμμα ΙΙΙ.15 Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών έναντι χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα**

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

ΙΙΙ.15 αποτυπώνει την εξέλιξη του ύψους των καταθέσεων και της παροχής ρευστότητας από το Ευρωσύστημα, μέσω πράξεων νομισματικής πολιτικής και μέσω του μηχανισμού παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA), αντίστοιχα. Η συνολική χρηματοδότηση από το Ευρωσύστημα (συμπεριλαμβανομένου και του ELA) μειώθηκε σημαντικά το α' τρίμηνο του 2018 και τον Μάρτιο του 2018 ανήλθε σε 24,8 δισεκ. ευρώ (Φεβρουάριος 2018: 26,3 δισεκ. ευρώ, Ιανουάριος 2018: 29,1 δισεκ. ευρώ, Δεκέμβριος 2017: 33,7 δισεκ. ευρώ). Ειδικότερα, αντίστοιχη μείωση σημειώθηκε στο μηχανισμό παροχής έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) κατά την εξεταζόμενη περίοδο (Μάρτιος 2018: 13,6 δισεκ. ευρώ, Φεβρουάριος 2018: 15,1 δισεκ. ευρώ, Ιανουάριος 2018: 17,4 δισεκ. ευρώ, Δεκέμβριος 2017: 21,6 δισεκ. ευρώ).

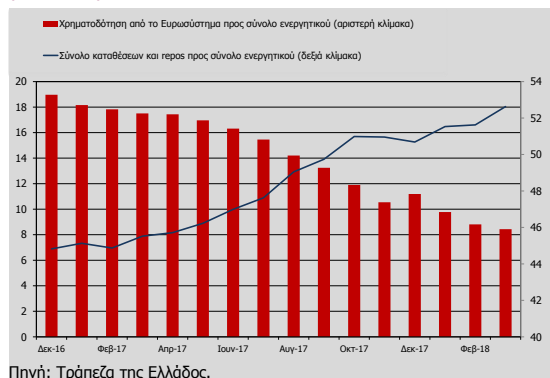
Παρατηρείται ότι παρόλο που ο ρυθμός αύξησης των καταθέσεων επιβραδύνθηκε το α' τρίμηνο του 2018 σε σχέση με το 2017, ο ρυθμός μείωσης της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα, ιδίως δε από τον ELA επιταχύνθηκε περαιτέρω το α' τρίμηνο του 2018 σε σχέση με το δ' τρίμηνο του 2017, λόγω κυρίως της άντλησης ρευστότητας μέσω repos στη διατραπεζική αγορά. Σημειώνεται ότι η δραστηριότητα αυτή διενεργείται με διεύ-

ρυνση των κατηγοριών των χρησιμοποιούμενων εξασφαλίσεων και την αυξανόμενη χρήση περιουσιακών στοιχείων που δεν είναι αποδεκτά στο Ευρωσύστημα. Η δραστηριότητα αυτή εκτιμάται ότι θα επεκταθεί περαιτέρω το 2018.

Ο λόγος της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσίασε πτωτική τάση (Μάρτιος 2018: 8,4%, Φεβρουάριος 2018: 8,8%, Ιανουάριος 2018: 9,8%, Δεκέμβριος 2017: 11,2%). Αντίθετα, ο λόγος του συνόλου των καταθέσεων και repos προς το σύνολο του ενεργητικού παρουσίασε ανοδική τάση (Μάρτιος 2018: 52,6%, Φεβρουάριος 2018: 51,6%, Ιανουάριος 2018: 51,5%, Δεκέμβριος 2017: 50,7%). Το Διάγραμμα III.16 αποτυπώνει την εξέλιξη του ύψους της χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα ως προς το σύνολο του ενεργητικού και του συνόλου των καταθέσεων και repos ως προς το σύνολο του ενεργητικού, αντίστοιχα.

**Διάγραμμα III.16 Καταθέσεις μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων και νοικοκυριών έναντι χρηματοδότησης από το Ευρωσύστημα προς σύνολο του ενεργητικού**

(ποσοστά %)



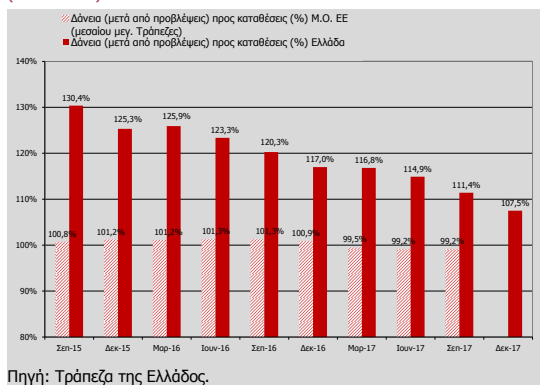
Οι λόγοι που συνετέλεσαν στη σημαντική απεξάρτηση από το μηχανισμό έκτακτης ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) κατά το προηγούμενο τρίμηνο εξακολουθούν να υφίστανται και εκτιμάται ότι οδηγούν το ελληνικό τραπεζικό σύστημα στην πλήρη απεξάρτηση εντός του 2019. Η ρευστότητα συνεχίζει να

ενισχύεται λόγω της διεύρυνσης της καταθετικής βάσης, της έκδοσης καλυμμένων ομολογιών στις διεθνείς χρηματαγορές, της διενέργειας διαπραπείζικων συναλλαγών repos και της συνέχισης της πώλησης θυγατρικών στο εξωτερικό. Το ευνοϊκό περιβάλλον που δημιουργείται μέσω της ενισχυμένης ρευστότητας, σε συνδυασμό με το χαμηλό κόστος χρηματοδότησης, επιτρέπει στις τράπεζες να προβούν σε νέες χορηγήσεις επιχειρηματικών δανείων.

Η απομόχλευση του δανειακού χαρτοφυλακίου των ελληνικών τραπεζών σε σχέση με την ελαφρά αύξηση των καταθέσεων το γ' τρίμηνο του 2017, αλλά και η ηπιότερη απομόχλευση σε συνδυασμό με τη σημαντικότερη αύξηση των καταθέσεων το δ' τρίμηνο του 2017, συνετέλεσαν στη συνεχιζόμενη μείωση του λόγου των δανείων προς τις καταθέσεις όπως αποτυπώνεται στο Διάγραμμα III.17. Παρά το γεγονός ότι ο λόγος αυτός παραμένει υψηλός, παρατηρείται μείωση της διαφοράς σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο. Συγκεκριμένα, ενώ το Δεκέμβριο του 2016 η διαφορά των δύο λόγων ανερχόταν σε 16,1 ποσοστιαίες μονάδες, το Δεκέμβριο του 2017 μειώθηκε σημαντικά στις 8,3 ποσοστιαίες μονάδες.

**Διάγραμμα III.17 Δάνεια (μετά από προβλέψεις) προς καταθέσεις των ελληνικών τραπεζών (σε ενοποιημένη βάση)**

(ποσοστά %)

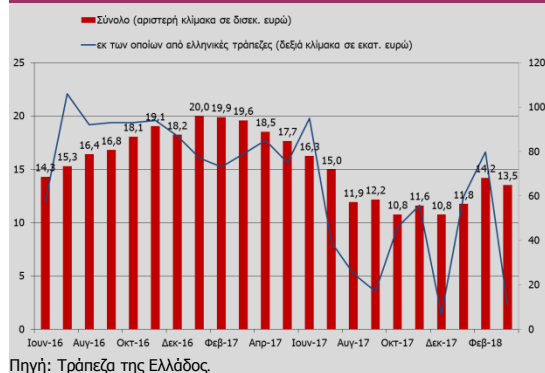


Ήδη ο θετικός αντίκτυπος από την ολοκλήρωση της τρίτης αξιολόγησης το Μάρτιο του 2018 συνέβαλε σε μια σταθερή αυξητική πορεία των καταθέσεων το α' τρίμηνο του 2018, ενώ η περαιτέρω σταθεροποίηση ή και ενίσχυση της αυξητικής αυτής πορείας σε όλη τη διάρκεια του 2018 θα εξαρτηθεί από την περαιτέρω ενίσχυση της οικονομικής εμπιστοσύνης σε σχέση με θεμελιώδεις παραμέτρους, όπως η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Εξάλλου, η σταδιακή άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων που ήδη επιτελείται δεν έχει επιφέρει καμιά μεταβολή στη συμπεριφορά των νοικοκυριών και των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων σε ό,τι αφορά τη διατήρηση των αποθεμάτων τους στις τράπεζες με τη μορφή καταθέσεων. Αυτό υποδηλώνει ότι η συμπεριφορά αυτή ενδέχεται να μην αλλάξει ακόμη και εάν επιταχυνθεί ο ρυθμός άρσης των κεφαλαιακών περιορισμών. Έτσι είναι εφικτή η συνολική τους άρση με ταχύτερους ρυθμούς από το αναμενόμενο, ενώ η ρευστότητα του τραπεζικού συστήματος θα εισέλθει σε έναν ενάρετο κύκλο, δεδομένου ότι σε ένα περιβάλλον χωρίς περιορισμούς στο τραπεζικό σύστημα, θα επιτευχθεί ταχύτερα η επιστροφή των τραπεζογραμμάτων που έχουν αποθησαυριστεί από τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά.

Ο όγκος συναλλαγών στη διατραπεζική αγορά προέρχεται κυρίως από ξένες τράπεζες και παρουσίασε ανοδική τάση το α' τρίμηνο του 2018 ύστερα από την πτωτική τάση μετά το β' τρίμηνο του 2017 (Μάρτιος 2018: 13,5 δισεκ. ευρώ, Φεβρουάριος 2018: 14,2 δισεκ. ευρώ, Ιανουάριος 2018: 11,8 δισεκ. ευρώ, Δεκέμβριος 2017: 10,8 δισεκ. ευρώ, Σεπτέμβριος 2017: 12,2 δισεκ. ευρώ, Ιούνιος 2017: 16,3 δισεκ. ευρώ). Η ανωτέρω πτωτική τάση (κατά το 2017) οφείλεται κυρίως στην ανταλλαγή ομολόγων (Διάγραμμα III.18). Οι όροι

αυτών των συναλλαγών (επιτόκιο, περικοπή αποτίμησης στις εξασφαλίσεις) βελτιώνονται διαρκώς και πλέον καταγράφουν καλύτερες τιμές σε σχέση με τα αντίστοιχα επίπεδα του ELA.

**Διάγραμμα III.18 Εξέλιξη του δανεισμού των εγχώριων πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της διατραπεζικής αγοράς**

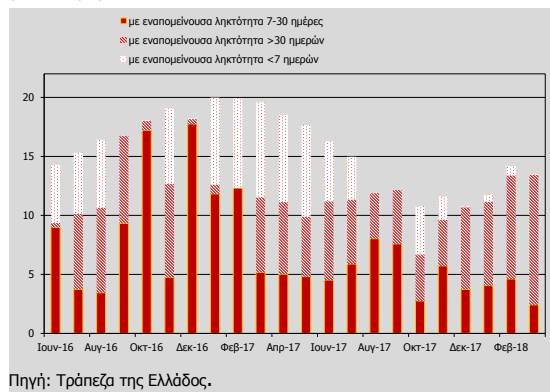


Λόγω της μείωσης του επιπέδου των διαθέσιμων εξασφαλίσεων από τη συμμετοχή στην ανταλλαγή ομολόγων του ΕΤΧΣ/ΕΜΣ, οι τράπεζες έχουν προβεί σε συγκεκριμένες επιπρόσθετες ενέργειες για να καλύψουν τις διευρυνόμενες αυτές ανάγκες. Συγκεκριμένα, οι τράπεζες έχουν προβεί σε συναλλαγές reverse repos έχοντας δανειστεί κρατικά ομόλογα υψηλής ποιότητας τα οποία χρησιμεύουν - μεταξύ άλλων - ως αποδεκτή εξασφάλιση από την ΕΚΤ. Επιπροσθέτως, εντός του 2019 οι διακρατούμενες καλυμμένες ομολογίες ενδέχεται να αξιολογηθούν στην κατηγορία επενδυτικού βαθμού από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης και επομένως θα είναι επιλέξιμες για χρηματοδότηση από την ΕΚΤ.

Από το 2019, με βάση την εξέλιξη των εισροών καταθέσεων, οι τράπεζες θα έχουν τη δυνατότητα να δραστηριοποιηθούν περαιτέρω στην αγορά διατραπεζικών repos και να συνεχίσουν να διενεργούν συναλλαγές με διάρκεια άνω του ενός μηνός με τελικό στόχο να αυξήσουν τα υψηλής ποιότητας ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία (δηλ. μετρητά και κρατικά ομόλογα υψηλής ποιότητας) για

### Διάγραμμα ΙΙΙ.19 Διάρθρωση δανεισμού από τη διατραπεζική αγορά ανά ληκτότητα

(δισεκ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

τη βελτίωση των κανονιστικών δεικτών ρευστότητας.

Το Διάγραμμα ΙΙΙ.19 αποτυπώνει την εξέλιξη του δανεισμού από τη διατραπεζική αγορά με πολύ βραχυπρόθεσμη ληκτότητα (<7 ημερών), βραχυπρόθεσμη ληκτότητα (7-30 ημερών) και μακροπρόθεσμη ληκτότητα (>30 ημερών). Τον Οκτώβριο του 2017 η αύξηση της ζήτησης για βραχυπρόθεσμη ρευστότητα οφείλεται στην ανταλλαγή ομολόγων. Όμως η αύξηση των καταθέσεων που παρατηρήθηκε το α' τρίμηνο του 2018 ενδέχεται να συνέβαλε στη μείωση της ζήτησης της πολύ βραχυπρόθεσμης ρευστότητας και στην αύξηση της μακροπρόθεσμης ρευστότητας από τη διατραπεζική αγορά, εν μέσω συνολικής αύξησης του όγκου των διατραπεζικών συναλλαγών. Έτσι, ενώ ο δανεισμός από τη διατραπεζική αγορά με μακροπρόθεσμη ληκτότητα αποτελούσε το 37,5% του συνολικού διατραπεζικού δανεισμού τον Σεπτέμβριο του 2017, το ποσοστό αυτό αυξήθηκε σε 64,7% τον Δεκέμβριο του 2017 και σε 81,5% τον Μάρτιο του 2018.

Η πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές παραμένει δυσχερής, ενώ μέχρι και το α' τρίμηνο του 2018 καμία τράπεζα δεν είχε προβεί στην έκδοση ομολόγων χωρίς εξασφάλιση. Δεδομένου όμως ότι τα δημοσιονομικά αποτελέσματα είναι πολύ καλύτερα από τις αντίστοιχες

προβλέψεις που εμπεριέχονται στις αξιολογήσεις των θεσμών και το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχει αναθεωρήσει τις εκτιμήσεις του προς το ευνοϊκότερο, είναι πολύ πιθανόν η έκδοση ομολόγων χωρίς εξασφάλιση να πραγματοποιηθεί και εντός του 2018.

### Κίνδυνοι και προοπτικές

Η παρατηρούμενη βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας θα μπορούσε να αντιστραφεί από την επίδραση παραγόντων που προέρχονται από το διεθνές περιβάλλον σε συνδυασμό με ενδογενείς κινδύνους που θα επηρεάσουν το μακροοικονομικό περιβάλλον και το εγχώριο τραπεζικό σύστημα.

Η ενίσχυση της καταθετικής βάσης των τραπεζών και η διατηρήσιμη πρόσβαση στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου με ευνοϊκούς όρους θα μπορούσε να υπονομευτεί από δυσμενείς μακροοικονομικές εξελίξεις. Τυχόν καθυστέρηση στην υλοποίηση των συμφωνημένων μεταρρυθμίσεων και αποκρατικοποιήσεων θα μπορούσε να έχει επιπτώσεις στην πιστοληπτική αξιολόγηση της χώρας και στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης, με αρνητικό αντίκτυπο στις προοπτικές ανάπτυξης μέσω της προσέλκυσης επενδύσεων. Η χώρα διάγει μία μεταβατική περίοδο όπου απομένει να αποφασημιστεί το πλαίσιο εποπτείας της ελληνικής οικονομίας, ύστερα από την επιτυχή ολοκλήρωση του τρέχοντος προγράμματος οικονομικής προσαρμογής.

Επιπρόσθετα, η δυνατότητα των τραπεζών να αντεπεξέρχονται σε περιόδους επιδείνωσης των συνθηκών ρευστότητας σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα θα εξαρτηθεί και από την κατάσταση του δανειακού χαρτοφυλακίου και της ικανότητας των δανειοληπτών να εξυπηρετήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις.

## Κίνδυνος αγοράς

### Έκθεση του τραπεζικού συστήματος σε μετοχές - συμμετοχές

Μεικτή εικόνα εμφάνισε η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά στο διάστημα Οκτωβρίου 2017-Μαρτίου 2018 κατά το οποίο, ενώ σημειώθηκε αρχικά έντονη άνοδος και νέο υψηλό τριετίας στα τέλη Ιανουαρίου του 2018, ακολούθησε πτώση, σε βάθος διμήνου, περίπου 12%. Μεικτή εικόνα παρουσίασαν και οι επιμέρους μετοχές, με τις εταιρίες μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης να υπεραποδίδουν σημαντικά σε σύγκριση με αυτές της μεγάλης κεφαλαιοποίησης και ειδικά των τραπεζών.

Οι ανησυχίες σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια των πιστωτικών ιδρυμάτων, που συνετέλεσαν ώστε να βρεθούν οι τραπεζικές μετοχές στο επίκεντρο των ρευστοποιήσεων, αντιστάθμισαν τα θετικά εταιρικά αποτελέσματα, την εκταμίευση της δόσης των 5,7 δισεκ. ευρώ με την ολοκλήρωση της τρίτης

αξιολόγησης μέσω του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας, τις αναβαθμίσεις της πιστοληπτικής αξιολόγησης του ελληνικού χρέους από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης και τους βελτιούμενους μακροοικονομικούς δείκτες της ελληνικής οικονομίας. Ωστόσο, η μεσο-μακροπρόθεσμη τάση της αγοράς παραμένει ανοδική και υποστηρίζεται από τις θετικές μακροοικονομικές εξελίξεις και τη σημαντική αποκλιμάκωση των αποδόσεων των ελληνικών κρατικών ομολόγων. Παρά τις διακυμάνσεις της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς, ο κίνδυνος αγοράς των ελληνικών τραπεζών εξακολουθεί να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, λόγω του μικρού μεγέθους του χαρτοφυλακίου μετοχών τους. Συγκεκριμένα, το τραπεζικό σύστημα στις 31.12.2017 κατείχε μετοχές, συμμετοχές, αμοιβαία κεφάλαια και ειδικά προϊόντα συνολικής αξίας 1,5 δισεκ. ευρώ, έναντι 2,2 δισεκ. ευρώ στις 31.12.2016 (βλ. Πίνακα III.5).

**Πίνακας III.5 Χαρτοφυλάκια χρεογράφων ελληνικών τραπεζικών ομίλων**

(αξία ισολογισμού, σε εκατ. ευρώ)

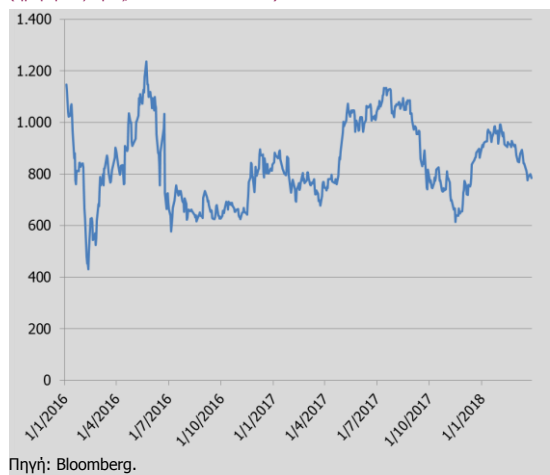
|                                                        | 31.12.2016   | 31.3.2017    | 30.6.2017    | 30.9.2017    | 31.12.2017   |
|--------------------------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Όλα τα χαρτοφυλάκια</b>                             |              |              |              |              |              |
| Ομόλογα και έντοκα Ελληνικού Δημοσίου εκ των οποίων    | 11.783,2     | 11.711,4     | 12.361,3     | 11.569,1     | 11.758,7     |
| <i>Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου</i>                      | <i>5.848</i> | <i>5.866</i> | <i>6.209</i> | <i>6.106</i> | <i>6.979</i> |
| <i>Έντοκα Ελληνικού Δημοσίου</i>                       | <i>5.933</i> | <i>5.844</i> | <i>6.150</i> | <i>5.462</i> | <i>4.778</i> |
| Σύνολο εταιρικών ομολόγων                              | 959,0        | 984,7        | 794,1        | 787,2        | 728,0        |
| Σύνολο μετοχών                                         | 522,0        | 563,8        | 591,9        | 595,0        | 601,4        |
| Σύνολο αμοιβαίων κεφαλαίων                             | 218,5        | 204,4        | 173,5        | 159,7        | 131,8        |
| Σύνολο συμμετοχών                                      | 1.291,4      | 1.343,1      | 1.330,6      | 568,1        | 587,8        |
| Σύνολο ειδικών προϊόντων                               | 184,3        | 177,1        | 149,2        | 146,7        | 130,5        |
| <b>Χαρτοφυλάκια που αποτιμώνται στην τρέχουσα αξία</b> |              |              |              |              |              |
| Ομόλογα και έντοκα Ελληνικού Δημοσίου εκ των οποίων    | 9.427,4      | 9.420,3      | 10.079,6     | 9.299,9      | 9.409,8      |
| <i>Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου</i>                      | <i>3.494</i> | <i>3.577</i> | <i>3.944</i> | <i>3.853</i> | <i>4.644</i> |
| <i>Έντοκα Ελληνικού Δημοσίου</i>                       | <i>5.933</i> | <i>5.844</i> | <i>6.135</i> | <i>5.447</i> | <i>4.766</i> |
| Εταιρικά ομόλογα                                       | 851,8        | 877,4        | 701,1        | 684,5        | 634,0        |
| Μετοχές                                                | 522,0        | 563,8        | 591,8        | 595,0        | 601,4        |
| Αμοιβαία κεφάλαια                                      | 218,5        | 204,4        | 173,5        | 159,7        | 131,8        |
| Συμμετοχές                                             | 1.286,8      | 1.338,5      | 1.326,1      | 562,7        | 582,1        |
| Ειδικά προϊόντα                                        | 55,5         | 48,2         | 33,3         | 34,1         | 21,6         |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η υποχώρηση των αποτιμήσεων των τραπεζικών μετοχών (βλ. Διάγραμμα III.20) οφειλόταν στον προβληματισμό που προκαλούσαν οι φήμες για το ενδεχόμενο πρόσθετων κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών, λόγω των επιτόπιων ελέγχων για τον πιστωτικό κίνδυνο των δανειακών τους χαρτοφυλακίων, της εφαρμογής του νέου Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης 9 (“IFRS 9”) με σταδιακή προσαρμογή και της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) του 2018. Στον τραπεζικό κλάδο, συνέχιση του θετικού επενδυτικού κλίματος θα σηματοδοτήσουν η ομαλή ολοκλήρωση των προαναφερθέντων ελέγχων, η διαρκής βελτίωση της ρευστότητας, η αύξηση των εσόδων με ταυτόχρονο περιορισμό των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων και η σταθερή επιστροφή στην κερδοφορία.

#### Διάγραμμα III.20 Τραπεζικός δείκτης

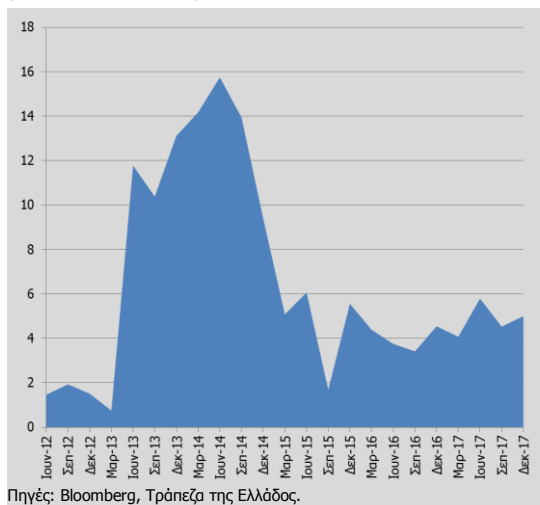
(ημερήσιες τιμές, 4.1.2016-29.3.2018)



Η μεγαλύτερη υποχώρηση των διεθνών χρηματιστηριακών δεικτών σε σύγκριση με τον ελληνικό, κατά το τελευταίο εξάμηνο, συνέβαλε στη μερική σύγκλιση των αποτιμήσεων των ελληνικών μετοχών προς τις αντίστοιχες ευρωπαϊκές. Παρ’ όλα αυτά, οι αποτιμήσεις των ελληνικών μετοχών παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο (βλ. Διαγράμματα III.21 και III.22).

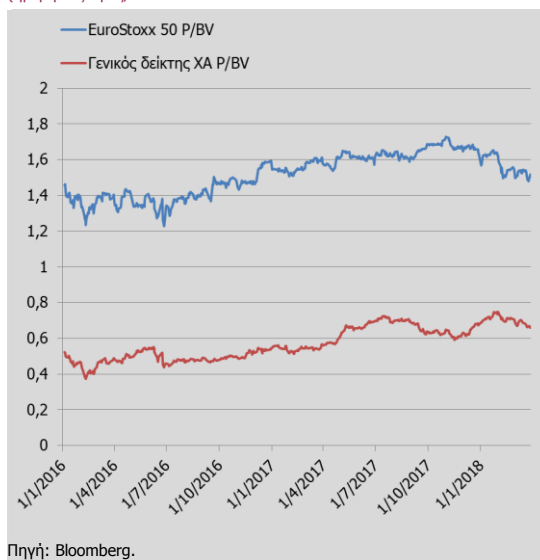
#### Διάγραμμα III.22 Χρηματιστηριακή αξία τραπεζών προς σταθμισμένο ενεργητικό

(%, 30.6.2012-31.12.2017)



#### Διάγραμμα III.21 Χρηματιστηριακοί δείκτες

(ημερήσιες τιμές, 4.1.2016-29.3.2018)



Το ευνοϊκό διεθνές επενδυτικό περιβάλλον, η θετική εξέλιξη στη συζήτηση για το δημόσιο χρέος, η εξάλειψη των δημοσιονομικών ανισορροπιών και η ισχυρή ανάπτυξη της οικονομίας μπορούν να συντελέσουν στην περαιτέρω αύξηση των αποτιμήσεων μεσοπρόθεσμα.

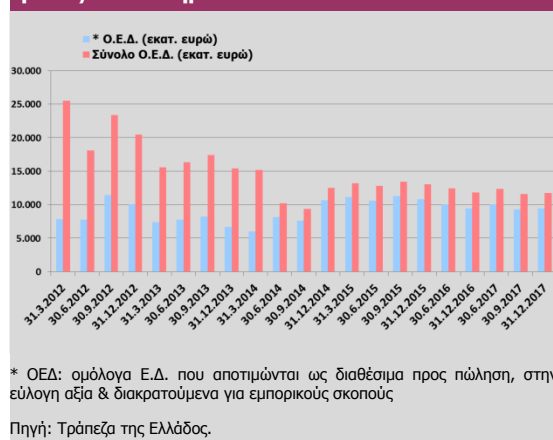
#### Έκθεση του τραπεζικού συστήματος σε ομολόγα του Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ)

Η αξία του χαρτοφυλακίου ομολόγων του Ελληνικού Δημοσίου, περιλαμβανομένων

των εντόκων γραμματίων, που κατέχει το τραπεζικό σύστημα στις 31.12.2017 ανήλθε σε 11,8 δισεκ. ευρώ και παρέμεινε στα ίδια επίπεδα με την αντίστοιχη αξία του στις 31.12.2016 (βλ. Πίνακα ΙΙΙ.5).

Το χαρτοφυλάκιο ΟΕΔ αντιπροσωπεύει μόλις το 3,7% του συνόλου του ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος έναντι 3,2% στις 31.12.2016 και κατά συνέπεια ο επιτοκιακός κίνδυνος εξακολουθεί να παραμένει σε χαμηλά επίπεδα. Σημειώνεται ότι από το σύνολο του χαρτοφυλακίου ομολόγων, ομόλογα αξίας 9,4 δισεκ. ευρώ αποτιμώνται σε τρέχουσες αξίες και αφορούν τα χαρτοφυλάκια των ομολόγων που κατηγοριοποιούνται ως διαθέσιμα προς πώληση, στην εύλογη αξία και ως διακρατούμενα για εμπορικούς σκοπούς (Πίνακας ΙΙΙ.5 και Διάγραμμα ΙΙΙ.23).

**Διάγραμμα ΙΙΙ.23 Κατοχή ΟΕΔ από το ελληνικό τραπεζικό σύστημα**

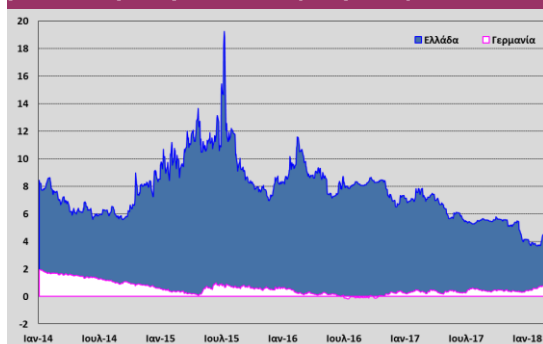


Οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας στις 31.3.2018 παρουσιάζουν αύξηση κατά 5% σε σχέση με τις αντίστοιχες αποδόσεις στις 31.12.2017, μολονότι εξακολουθούν να παραμένουν στα χαμηλότερα επίπεδα των τελευταίων 10 ετών. Συγκεκριμένα, στο τέλος του α' τριμήνου του 2018 οι αποδόσεις των ελληνικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας ανέρχονταν σε 4,32%, ενώ το χαμηλό του Φεβρουαρίου 2018 διαμορφώθηκε σε 4,22% αποτυπώνοντας τη θετική επί-

δραση της πορείας και της προοπτικής της ελληνικής οικονομίας.

Κατ' αντιστοιχία, αυξήθηκε κατά 2,85% η απόκλιση των αποδόσεων των ελληνικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας από τα αντίστοιχα γερμανικά ομόλογα στις 31.3.2018 σε σχέση με τις 31.12.2017, με την απόδοση των γερμανικών ομολόγων να ανέρχεται σε 0,43% στις 31.12.2017 (Διάγραμμα ΙΙΙ.24). Σημειώνεται ότι στο τέλος του α' τριμήνου του 2018 οι αποδόσεις των εν λόγω ομολόγων παρουσίασαν μεγάλη μείωση (κατά 38,2%) σε σύγκριση με το α' τρίμηνο του 2017, αποτυπώνοντας τις θετικές εξελίξεις στην ελληνική οικονομία.

**Διάγραμμα ΙΙΙ.24 Αποδόσεις ελληνικών και γερμανικών ομολόγων 10ετούς διάρκειας**



Πηγή: Bloomberg.

### **Έκθεση του τραπεζικού συστήματος σε εταιρικά ομόλογα**

Πολύ μικρή εξακολουθεί να παραμένει η αξία των εταιρικών ομολόγων που κατέχει το τραπεζικό σύστημα, η οποία ανήλθε σε 728 εκατ. ευρώ στις 31.12.2017, από 959 εκατ. ευρώ στις 31.12.2016. Κατά συνέπεια, πολύ μικρός εξακολουθεί να παραμένει ο επιτοκιακός κίνδυνος των εταιρικών ομολόγων για το τραπεζικό σύστημα.

### **Διεθνείς δραστηριότητες**

Το 2017 και το α' τρίμηνο του 2018 συνεχίστηκε η τάση συρρίκνωσης των διεθνών δραστηριοτήτων των ελληνικών τραπεζικών ομίλων. Στο πλαίσιο εφαρμογής των εγκεκριμέ-

**Πίνακας III.6 Βασικά μεγέθη ελληνικών τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό (Δεκέμβριος 2017)**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

| Χώρες παρουσίας ελληνικών τραπεζικών ομίλων | Ενεργητικό    | Δάνεια (πριν από προβλέψεις) | Καταθέσεις    | Ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση | Προβλέψεις δανείων σε καθυστέρηση | Αριθμός υπηρεσιακών μονάδων | Αριθμός προσωπικού |
|---------------------------------------------|---------------|------------------------------|---------------|--------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------|--------------------|
| <b>Νοτιοανατολική Ευρώπη</b>                | <b>28.572</b> | <b>25.138</b>                | <b>20.268</b> | <b>27%</b>                     | <b>3.879</b>                      | <b>1.063</b>                | <b>15.039</b>      |
| Αλβανία                                     | 1.489         | 769                          | 1.159         | 24%                            | 95                                | 99                          | 1.167              |
| Βουλγαρία                                   | 5.396         | 3.537                        | 4.262         | 14%                            | 300                               | 246                         | 3.212              |
| Κύπρος                                      | 9.017         | 7.423                        | 7.054         | 45%                            | 2.293                             | 43                          | 1.267              |
| Ουκρανία                                    | 91            | 71                           | 53            | 25%                            | 18                                | 17                          | 432                |
| ΠΓΔΜ                                        | 1.437         | 1.097                        | 1.153         | 10%                            | 83                                | 66                          | 1.047              |
| Ρουμανία                                    | 9.339         | 7.311                        | 5.523         | 20%                            | 933                               | 484                         | 6.250              |
| Σερβία                                      | 1.802         | 1.441                        | 1.064         | 11%                            | 157                               | 107                         | 1.664              |
| <b>Χρηματοοικονομικά κέντρα</b>             | <b>6.565</b>  | <b>2.887</b>                 | <b>2.377</b>  | <b>1%</b>                      | <b>14</b>                         | <b>6</b>                    | <b>226</b>         |
| Γερμανία                                    | 168           | 13                           | 133           | 5%                             | 0.3                               | 1                           | 11                 |
| Ηνωμένο Βασίλειο                            | 4.062         | 2.448                        | 1.164         | 1%                             | 0.7                               | 4                           | 126                |
| Λουξεμβούργο                                | 2.335         | 426                          | 1.080         | 1%                             | 13                                | 1                           | 89                 |
| <b>Λοιπές Χώρες</b>                         | <b>1.006</b>  | <b>604</b>                   | <b>417</b>    | <b>14%</b>                     | <b>12</b>                         | <b>25</b>                   | <b>428</b>         |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

νων από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχεδίων αναδιάρθρωσής τους, η Alpha Bank αποχώρησε από την αγορά της Σερβίας και η Eurobank από τη Ρουμανία. Επίσης, το Φεβρουάριο του 2018 η Εθνική Τράπεζα ανακοίνωσε τη συμφωνία πώλησης της θυγατρικής της στην Αλβανία.

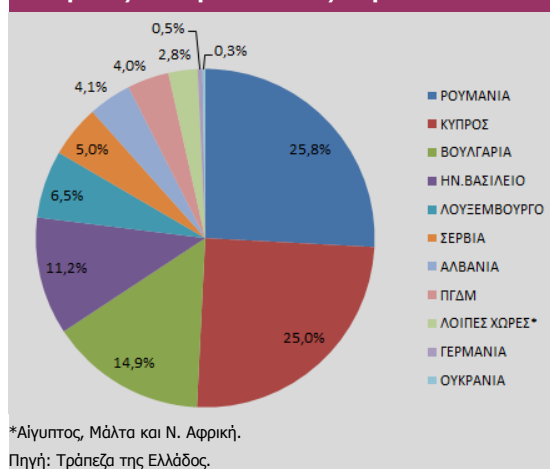
Το ενεργητικό των ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό ανήλθε το Δεκέμβριο του 2017 σε 36,1 δισεκ. ευρώ, μειωμένο κατά 5,6% σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2016, αλλά καταγράφηκε αύξηση του μεριδίου των διεθνών δραστηριοτήτων στο συνολικό ενεργητικό σε ενοποιημένη βάση (Δεκέμβριος 2017: 14,1%, Δεκέμβριος 2016: 12,8%), εξαιτίας της μεγαλύτερης ποσοστιαίας μείωσης του ενεργητικού σε ενοποιημένη βάση.

Ως προς τη γεωγραφική κατανομή, η Νοτιοανατολική Ευρώπη<sup>5</sup> αντιπροσωπεύει το 79%

<sup>5</sup> Η δραστηριότητα των ελληνικών τραπεζών στη Νοτιοανατολική Ευρώπη αφορά θυγατρικές και υποκαταστήματα τραπεζών σε Αλβανία, Βουλγαρία, Κύπρο, Ουκρανία, Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας (ΠΓΔΜ), Ρουμανία και Σερβία.

του συνολικού ενεργητικού των διεθνών δραστηριοτήτων με κυριότερη παρουσία στη Ρουμανία, την Κύπρο, και τη Βουλγαρία (βλ. Διάγραμμα III.25). Τα χρηματοοικονομικά κέντρα, δηλ. το Ηνωμένο Βασίλειο, το Λουξεμβούργο και η Γερμανία, αντιπροσωπεύουν το 18%, με τη μεγαλύτερη παρουσία να εμφανίζεται στο Ηνωμένο Βασίλειο. Το μερίδιο της ΝΑ Ευρώπης στις καταθέσεις και στα δάνεια εξωτερικού είναι ακόμη μεγαλύτερο (87,9% και 86,1% αντίστοιχα βλ. Πίνακα III.6), όπου συγκεντρώνεται και ο μεγαλύτερος αριθμός υπηρεσιακών μονάδων και προσωπικού. Η κερδοφορία των διεθνών δραστηριοτήτων παρέμεινε αμετάβλητη (κέρδη προ φόρων 2017: 179 εκατ. ευρώ, 2016: 176 εκατ. ευρώ σε συγκρίσιμη βάση), προερχόμενα κυρίως από τη Βουλγαρία (46%), την ΠΓΔΜ (25%) και το Ηνωμένο Βασίλειο (21%). Κερδοφορία παρουσίασαν επίσης οι δραστηριότητες σε Σερβία, Λουξεμβούργο, Μάλτα και Γερμανία.

**Διάγραμμα III.25 Κατανομή του ενεργητικού των τραπεζικών ομίλων στο εξωτερικό**



Η ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου βελτιώθηκε αισθητά. Τα δάνεια σε καθυστέρηση<sup>6</sup> ανήλθαν σε 5,9 δισεκ. ευρώ (μειωμένα κατά 11% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2016 σε συγκρίσιμη βάση), αντιπροσωπεύοντας το 23% του δανειακού χαρτοφυλακίου το Δεκέμβριο του 2017. Αναλυτικότερα, το ποσοστό δανείων σε καθυστέρηση στο σύνολο των δανείων ανέρχεται για τα στεγαστικά δάνεια σε 25%, για τα επιχειρηματικά δάνεια σε 25% και για τα καταναλωτικά δάνεια σε 13%. Τη μεγαλύτερη ποσοστιαία μείωση σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2016 εμφάνισαν τα επιχειρηματικά δάνεια σε καθυστέρηση (-19% σε συγκρίσιμη βάση). Η παραπάνω μείωση των δανείων σε καθυστέρηση επιτεύχθηκε εν μέρει μέσω πώλησης δανείων σε καθυστέρηση από δύο τράπεζες (Alpha Bank και Τράπεζα Πειραιώς) στη Ρουμανία. Το ποσοστό κάλυψης των δανείων σε καθυστέρηση από συσσωρευμένες προβλέψεις ανήλθε σε 66% (Δεκέμβριος 2016: 71,7%).

Όσον αφορά τη ρευστότητα, ο δείκτης δάνεια προς καταθέσεις βελτιώθηκε περαιτέρω (Δεκέμβριος 2017: 109%, Δεκέμβριος 2016: 117%). Αναλυτικότερα, οι καταθέσεις εμφά-

νισαν αύξηση κατά 6,2% σε σχέση με το Δεκέμβριο του 2016 σε συγκρίσιμη βάση, ενώ οι χορηγήσεις μειώθηκαν κατά 1,1% σε συγκρίσιμη βάση. Θετική εξέλιξη αποτελεί η μείωση της καθαρής χρηματοδότησης από τις μητρικές κατά 79% σε σχέση με το Δεκέμβριο 2016 σε συγκρίσιμη βάση.

Οι προοπτικές για την κερδοφορία, τη ρευστότητα και την ποιότητα χαρτοφυλακίου των διεθνών δραστηριοτήτων διαγράφονται θετικές, λαμβάνοντας υπόψη τους υψηλούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης των χωρών της ΝΑ Ευρώπης και τη σταδιακή επικέντρωση των ελληνικών τραπεζών σε συγκεκριμένες αγορές.

### 1.3 ΑΝΘΕΚΤΙΚΟΤΗΤΑ

Η ανθεκτικότητα των ελληνικών τραπεζών διατηρήθηκε σε ικανοποιητικό επίπεδο κατά το 2017. Η λειτουργική κερδοφορία των ελληνικών τραπεζών σε ενοποιημένη βάση υποχώρησε οριακά, ο σχηματισμός προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο αυξήθηκε περαιτέρω και η κεφαλαιακή επάρκεια παρέμεινε σταθερή. Η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες επιβεβαίωσε την ανθεκτικότητά τους σε ενδεχόμενες μακροοικονομικές και χρηματοπιστωτικές διαταραχές.

#### Αποδοτικότητα

Το 2017 οι ελληνικές τράπεζες κατέγραψαν ζημίες μετά φόρων και διακοπτόμενων δραστηριοτήτων ύψους 476 εκατ. ευρώ, έναντι 2.635 εκατ. ευρώ το 2016 (βλ. Πίνακα III.7). Ειδικότερα, τα καθαρά έσοδα από τόκους μειώθηκαν κατά 2,7% σε σχέση με το 2016, καθώς η σημαντική μείωση των εξόδων για τόκους δεν αντιστάθμισε πλήρως τη συρρίκνωση των εσόδων από τόκους. Η υποχώρηση των εξόδων για τόκους οφείλεται κυρίως στη συνεχιζόμενη μείωση της χρηματοδότησης από τον μηχανισμό παροχής έκτακτης

<sup>6</sup> Δάνεια σε καθυστέρηση άνω των 90 ημερών.

**Πίνακας III.7 Αποτελέσματα χρήσεως του ελληνικού τραπεζικού τομέα**

(ποσά σε εκατ. ευρώ)

|                                                                  | 2016          | 2017          | Μεταβολή (%)   |
|------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Λειτουργικά έσοδα</b>                                         | <b>8.576</b>  | <b>8.456</b>  | <b>-1,4</b>    |
| Καθαρά έσοδα από τόκους                                          | 6.977         | 6.792         | -2,7           |
| - Έσοδα από τόκους                                               | 9.676         | 8.990         | -7,1           |
| - Έξοδα τόκων                                                    | -2.699        | -2.198        | -18,6          |
| Καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες                           | 1.598         | 1.663         | 4,1            |
| - Καθαρά έσοδα από προμήθειες                                    | 1.057         | 1.218         | 15,2           |
| - Έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις                           | 261           | 312           | 19,4           |
| - Λοιπά έσοδα                                                    | 280           | 134           | -52,3          |
| <b>Λειτουργικά έξοδα</b>                                         | <b>-4.509</b> | <b>-4.474</b> | <b>-0,8</b>    |
| Δαπάνες προσωπικού                                               | -2.338        | -2.300        | -1,6           |
| Διοικητικά έξοδα                                                 | -1.808        | -1.808        | 0,0            |
| Αποσβέσεις                                                       | -363          | -365          | 0,5            |
| <b>Καθαρά έσοδα (λειτουργικά έσοδα – λειτουργικά έξοδα)</b>      | <b>4.067</b>  | <b>3.982</b>  | <b>-2,1</b>    |
| Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο                             | -3.692        | -4.666        | 26,4           |
| Λοιπές ζημιές απομείωσης                                         | -289          | -264          | -8,7           |
| Μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές                                 | -95           | -40           | -57,7          |
| <b>Κέρδη(+)/Ζημιές(-) προ φόρων</b>                              | <b>-9</b>     | <b>-988</b>   | <b>&gt;100</b> |
| Φόροι                                                            | 274           | 1.093         | >100           |
| Κέρδη(+)/Ζημιές(-) από διακοπτόμενες δραστηριότητες <sup>1</sup> | -2.900        | -580          | -80,0          |
| <b>Κέρδη(+)/Ζημιές(-) μετά από φόρους</b>                        | <b>-2.635</b> | <b>-476</b>   | <b>-81,9</b>   |

Πηγή: Οικονομικές καταστάσεις για τις τέσσερις σημαντικές τράπεζες (SIs) και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες (LSIs).

<sup>1</sup> Το 2016 καταγράφηκε ζημία από διακοπτόμενες δραστηριότητες ύψους €3.120 εκατ. λόγω της πώλησης της Finansbank από την Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ). Η εν λόγω ζημία είχε ήδη αναγνωρισθεί στα λοιπά συνολικά έσοδα/έξοδα προηγούμενων περιόδων και κατά συνέπεια δεν υπήρξε καμία επίπτωση στο κεφάλαιο κοινών μετοχών και στα εποπτικά ίδια κεφάλαια.

ενίσχυσης σε ρευστότητα (ELA) και σε μικρότερο βαθμό στην περαιτέρω αποκλιμάκωση των επιτοκίων των νέων καταθέσεων, τα οποία παρουσιάζουν ενδείξεις σταθεροποίησης από τις αρχές του έτους. Όσον αφορά τα έσοδα από τόκους, αυτά επηρεάστηκαν αρνητικά από τη συρρίκνωση του δανειακού χαρτοφυλακίου και του χαρτοφυλακίου χρεογράφων καθώς και από τη μείωση του επιτοκίου Euribor κατά την επισκοπούμενη περίοδο. Ωστόσο, το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο αυξήθηκε κατά 27 μονάδες βάσης το 2017 σε σχέση με το 2016 και διαμορφώθηκε στο 2,6% (βλ. Πίνακα III.8). Η αύξηση αυτή οφείλεται στον ταχύτερο ρυθμό μείωσης του ενεργητικού (παρανομαστής του δείκτη) έναντι του ρυθμού μείωσης των καθαρών εσόδων από τόκους. Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο των ελληνικών τραπεζών παραμένει σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων στην ΕΕ. Τα καθαρά έσοδα από μη τοκοφόρες εργασίες

ενισχύθηκαν κατά 4,1% σε ετήσια βάση, ως αποτέλεσμα της περαιτέρω ενίσχυσης των εσόδων από προμήθειες λιανικής τραπεζικής και της αποπληρωμής μέρους των ομολόγων του Πυλώνα II του Ν. 3723/2008, τα οποία επιβαρύνονταν με προμήθειες. Θετική επίδραση στα συνολικά έσοδα είχε και η αύξηση των εσόδων από χρηματοοικονομικές πράξεις.

Όσον αφορά τα λειτουργικά έξοδα, παρατηρήθηκε οριακή μείωση λόγω της περαιτέρω συρρίκνωσης του προσωπικού και του δικτύου καταστημάτων.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω σημειώθηκε μικρή υποχώρηση των λειτουργικών κερδών το 2017 αλλά και του δείκτη αποτελεσματικότητας (λόγος λειτουργικών εξόδων προς έσοδα) των ελληνικών τραπεζών, ο οποίος, παραμένει σε επίπεδο χαμηλότερο έναντι του μέσου όρου των μεσαίου μεγέθους τραπεζικών ομίλων στην ΕΕ.

**Πίνακας ΙΙΙ.8 Δείκτες αποδοτικότητας τραπεζικών ομίλων στην Ελλάδα και τις χώρες της ΕΕ**

(ποσοστά %)

|                                                        | Ελλάδα <sup>1,2</sup> |      | ΕΕ 28 <sup>3</sup> |
|--------------------------------------------------------|-----------------------|------|--------------------|
|                                                        | 2016                  | 2017 | Εννεάμηνο 2017     |
| Καθαρό επιτοκιακό περιθώριο                            | 2,3                   | 2,6  | 1,3                |
| Λειτουργικά έξοδα/ενεργητικό                           | 1,5                   | 1,7  | 1,4                |
| Δείκτης αποτελεσματικότητας                            | 52,6                  | 52,9 | 61,7               |
| Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο/ενεργητικό        | 1,2                   | 1,8  |                    |
| Προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο/λειτουργικά έσοδα | 43,1                  | 55,2 |                    |
| Αποδοτικότητα ενεργητικού (μετά από φόρους)            | 0,09                  | 0,04 | 0,4                |
| Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά από φόρους)        | 0,8                   | 0,3  | 4,8                |

Πηγές: Οικονομικές καταστάσεις τεσσάρων ελληνικών σημαντικών τραπεζών και εποπτικά στοιχεία για τις λιγότερο σημαντικές τράπεζες (LSIs), Στατιστική Βάση Δεδομένων (SDW) της ΕΚΤ.

<sup>1</sup> Για τον υπολογισμό των δεικτών χρησιμοποιείται το ενεργητικό στο τέλος της υπό εξέταση περιόδου.

<sup>2</sup> Ο υπολογισμός των δεικτών αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) λαμβάνει υπόψη τα κέρδη μετά από φόρους και πριν από διακοπτόμενες δραστηριότητες. Με βάση τα αποτελέσματα μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες οι δείκτες θα διαμορφώνονταν ως εξής: α) ROA 2016: -0,88%, 2017: -0,18%, β) ROE 2016: -7,54%, 2017: -1,37%.

<sup>3</sup> Τραπεζικοί όμιλοι μεσαίου μεγέθους, με βάση το ενεργητικό τους. Οι δείκτες αποδοτικότητας ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων υπολογίζονται μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες.

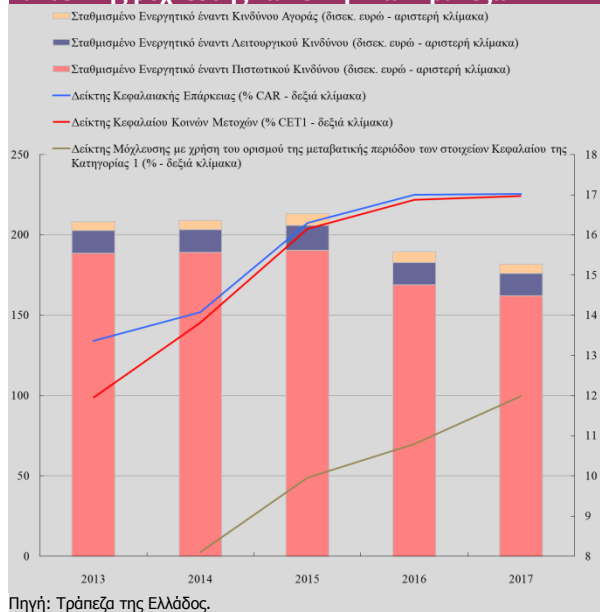
Το 2017 οι τράπεζες σχημάτισαν αυξημένες προβλέψεις για τον πιστωτικό κίνδυνο (κατά περίπου 26,4% σε σχέση με το 2016) στο πλαίσιο της εντατικοποίησης των προσπαθειών τους για περαιτέρω εξυγίανση του δανειακού τους χαρτοφυλακίου. Οι λοιπές ζημίες απομείωσης και οι μη επαναλαμβανόμενες ζημίες υποχώρησαν.

Οι ζημίες από διακοπτόμενες δραστηριότητες ήταν σημαντικά μικρότερες έναντι του 2016 και, σε συνδυασμό με τη θετική επίδραση από την αναβαλλόμενη φορολογία, συγκράτησαν το ύψος των ζημιών που διαμορφώθηκαν σε 476 εκατ. ευρώ μετά από φόρους και διακοπτόμενες δραστηριότητες. Ως αποτέλεσμα των παραπάνω οι δείκτες αποδοτικότητας του ενεργητικού (ROA) και των ιδίων κεφαλαίων (ROE) των τραπεζικών ομίλων υποχώρησαν (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι διακοπτόμενες δραστηριότητες – βλ. Πίνακα ΙΙΙ.8).

Όσον αφορά στις μεσοπρόθεσμες προοπτικές για την κερδοφορία, αυτές είναι άρρηκτα

συνδεδεμένες με την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας και την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης προς τον τραπεζικό τομέα. Η ολοκλήρωση του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής τον Αύγουστο του 2018 αναμένεται να τονώσει την εμπιστοσύνη στις προοπτικές της ελληνικής οικονομίας. Παράλληλα, οι τράπεζες οφείλουν να επαναπροσδιορίσουν το επιχειρησιακό τους πρότυπο, δίνοντας έμφαση στην ανάπτυξη νέων καινοτόμων εργασιών με στόχο την ενίσχυση των πηγών σταθερών εσόδων τους και την περαιτέρω μείωση του λειτουργικού τους κόστους. Στο πλαίσιο αυτό αποφασιστική σημασία θα έχουν οι προσπάθειες των τραπεζών να επιτύχουν ή ακόμα και να υπερβούν τους συμφωνημένους επιχειρησιακούς στόχους για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων. Ωστόσο ενδεχόμενες πωλήσεις μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων σε τιμή χαμηλότερη της λογιστικής τους αξίας θα ασκήσουν πιέσεις στην κερδοφορία των τραπεζών. Επιπλέον οι τράπεζες καλούνται να αντιμετωπίσουν την αυστηροποίηση του θεσμικού

**Διάγραμμα ΙΙΙ.26 Κατανομή του σταθμισμένου ενεργητικού ανά κίνδυνο, εξέλιξη της κεφαλαιακής επάρκειας και δείκτης μόχλευσης των ελληνικών τραπεζών**



και εποπτικού πλαισίου, με σημαντικότερες εξελίξεις την εφαρμογή του νέου Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικού Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9/ IFRS 9) και τις οδηγίες της ΕΚΤ σχετικά με τον χειρισμό των προβλέψεων για τα νέα μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

### Κεφαλαιακή επάρκεια

Η κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζικών ομίλων διατηρήθηκε σταθερή το 2017. Αναλυτικότερα, ο Δείκτης Κεφαλαίου Κοινών Μετοχών (Common Equity Tier 1 – CET1) σε ενοποιημένη βάση αυξήθηκε οριακά στο 17% το Δεκέμβριο του 2017 έναντι 16,9% το Δεκέμβριο του 2016 και ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας παρέμεινε σχεδόν αμετάβλητος στο 17% (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ 26).

Το 2017 το σταθμισμένο για τον κίνδυνο ενεργητικό μειώθηκε κατά 4,1% σε σχέση με το 2016, ως αποτέλεσμα κυρίως της συνεχιζόμενης απομόχλευσης του ενεργητικού και του σχηματισμού αυξημένων προβλέψεων για τον πιστωτικό κίνδυνο. Παρόμοια ποσοστιαία μείωση εμφάνισαν και τα εποπτικά ίδια κεφάλαια με αποτέλεσμα οι δείκτες κεφαλαια-

κής επάρκειας να παραμείνουν σχεδόν αμετάβλητοι.

Η μόχλευση των ελληνικών τραπεζικών ομίλων βελτιώθηκε το 2017 σε σχέση με το 2016 (βλ. Διάγραμμα ΙΙΙ.26) λόγω της σημαντικής μείωσης των συνολικών ανοιγμάτων που λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό του δείκτη μόχλευσης (κατά 13,2%) έναντι της μικρής μείωσης των Κεφαλαίων της Κατηγορίας 1.

Το α' εξάμηνο του 2018 διεξήχθη άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων για τις τέσσερις σημαντικές ελληνικές τράπεζες, σύμφωνα με τη μεθοδολογία της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών για την πανευρωπαϊκή άσκηση ακραίων καταστάσεων 2018, προκειμένου να αξιολογηθεί η ανθεκτικότητά τους σε οικονομικές και χρηματοπιστωτικές διαταραχές. Στο Ειδικό Θέμα Ι αναλύονται η μεθοδολογία και τα αποτελέσματα της εν λόγω άσκησης.

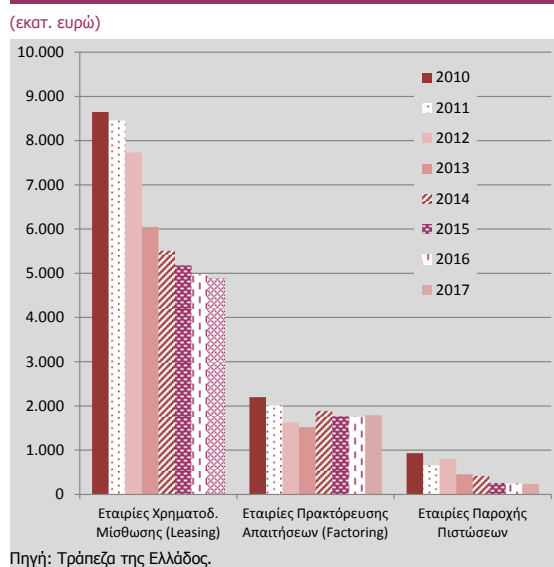
Όσον αφορά τις προοπτικές για την κεφαλαιακή επάρκεια των ελληνικών τραπεζών, η εφαρμογή του ΔΠΧΑ 9 αναμένεται να επιβαρύνει σταδιακά τα εποπτικά τους κεφάλαια. Η συνολική επίπτωση από την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 9 για πρόσθετες προβλέψεις στις τέσσερις σημαντικές τράπεζες εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 5,6 δισεκ. ευρώ. Οι ελληνικές τράπεζες επέλεξαν να κάνουν χρήση της διάταξης της μεταβατικής περιόδου σχετικά με την απορρόφηση των επιπτώσεων στα εποπτικά ίδια κεφάλαια από την εφαρμογή του νέου προτύπου.

## 2. ΛΟΙΠΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ

**Εταιρίες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης (leasing) – Εταιρίες Πρακτόρευσης Επιχειρηματικών Απαιτήσεων (factoring) – Εταιρίες Παροχής Πιστώσεων (consumer credit companies)**

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος, το 2017 το ενεργητικό των εταιριών χρηματοδοτικής μίσθωσης (leasing) μειώθηκε κατά 2,0% σε σχέση με το 2016, συνεχίζοντας την τάση που έχει καταγραφεί τα τελευταία χρόνια, και διαμορφώθηκε στα 4,88 διςεκ. ευρώ, έναντι 4,98 διςεκ. ευρώ το 2016 (βλ. Διάγραμμα III.27).

**Διάγραμμα III.27 Ενεργητικό λοιπών επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα**



Αντίθετα, διακυμάνσεις παρουσιάζει τα τελευταία χρόνια το ενεργητικό των εταιριών πρακτόρευσης επιχειρηματικών απαιτήσεων (factoring). Έτσι, το 2017 παρουσίασε αύξηση κατά 1,7% έναντι του 2016 και ανήλθε στα 1,79 διςεκ. ευρώ (2016: 1,76 διςεκ. ευρώ) (βλ. Διάγραμμα III.27).

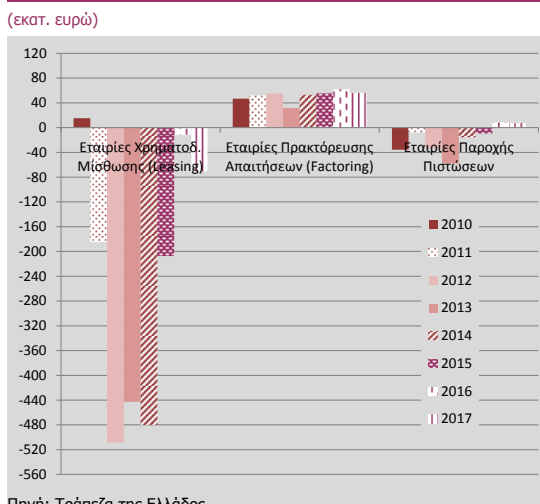
Μείωση εμφάνισε επίσης το ενεργητικό των εταιριών παροχής πιστώσεων, το οποίο διαμορφώθηκε στα 237 εκατ. ευρώ το 2017, έ-

ναντι 245 εκατ. ευρώ το 2016 (βλ. Διάγραμμα III.27).

Αναφορικά με τη διασύνδεση των λοιπών επιχειρήσεων με τα πιστωτικά ιδρύματα, διαπιστώνεται ότι οι υποχρεώσεις τους προς τα πιστωτικά ιδρύματα μειώθηκαν σημαντικά μέσα στο 2017 και ανήλθαν στο 15,5% του παθητικού τους, έναντι 20,7% το 2016. Αντίθετα, οι απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων αντιστοιχούν σε μόλις 1,7% του ενεργητικού τους, έναντι 2,0% το 2016.

Όσον αφορά τα αποτελέσματα χρήσεως, το 2017 οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης κατέγραψαν εκ νέου ζημίες, όπως και τα προηγούμενα έτη μετά το 2011, οι οποίες ανήλθαν σε 70,9 εκατ. ευρώ, έναντι 11,4 εκατ. ευρώ το 2016 (βλ. Διάγραμμα III.28).

**Διάγραμμα III.28 Αποτελέσματα χρήσεως λοιπών επιχειρήσεων του χρηματοπιστωτικού τομέα**



Αντίθετα, κέρδη συνέχισαν να παρουσιάζουν οι εταιρίες factoring και παροχής πιστώσεων, τα οποία έφθασαν τα 55,7 εκατ. ευρώ και 6,9 εκατ. ευρώ το 2017, αντίστοιχα, μειωμένα σε σχέση με τα κέρδη του 2016 (61,8 εκατ. ευρώ και 8,5 εκατ. ευρώ, αντίστοιχα) (βλ. Διάγραμμα III.28).

Τέλος, τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα (εντός και εκτός ισολογισμού) συγκεντρωτικά για τους τρεις κλάδους εταιριών (leasing,

factoring και εταιρίες παροχής πιστώσεων) μειώθηκαν κατά 3,0% και ανήλθαν σε 3,2 δισεκ. ευρώ στο τέλος του 2017, έναντι 3,3 δισεκ. ευρώ στο τέλος της προηγούμενης χρονιάς, ενώ το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων προς το σύνολο των ανοιγμάτων (NPE ratio) μειώθηκε σε 40,1% το 2017, έναντι 42,3% το 2016.

## IV. ΥΠΟΔΟΜΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΑΓΟΡΩΝ

### 1. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Σε όλη τη διάρκεια του 2017 τα συστήματα πληρωμών διασφάλισαν την εύρυθμη λειτουργία της διατραπεζικής και της λιανικής αγοράς πληρωμών. Παρά την αυξανόμενη χρήση όλων των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών, τα συστήματα πληρωμών αποδείχθηκαν αξιόπιστα και λειτούργησαν με ευρωστία. Η τεχνική τους διαθεσιμότητα ανήλθε στο 100%.

#### 1.1 TARGET2-GR

Η ελληνική συνιστώσα TARGET2-GR (T2-GR), του πανευρωπαϊκού συστήματος πληρωμών μεγάλης αξίας σε συνεχή χρόνο TARGET2, λειτούργησε με επάρκεια και αποτελεσματικότητα καθ' όλη τη διάρκεια του 2017, όπως αποδεικνύεται και από τη διατήρηση της τεχνικής διαθεσιμότητας του συστήματος στο 100%.

Ο αριθμός και η αξία των πληρωμών που διαβιβάστηκαν μέσω του T2-GR εμφανίζει πτωτική πορεία το 2017. Συγκεκριμένα, ο αριθμός διατραπεζικών και πελατειακών εντολών πληρωμών που διαβιβάστηκαν μέσω του συστήματος ανήλθε σε 688 χιλ. και εμφανίζεται μειωμένος κατά 27 χιλ. σε σχέση με το 2016 (μεταβολή -3,8%). Η αντίστοιχη αξία των εντολών πληρωμής ανήλθε σε 1,4 τρισεκ. ευρώ, μειωμένη κατά 1,5 τρισεκ. ευρώ (μεταβολή -52%). Η πτωτική πορεία των πληρωμών εξακολουθεί να επηρεάζεται από την αναγκαία διαδικασία έγκρισης, είτε από τους ίδιους τους παρόχους υπηρεσιών πληρωμών είτε από την Επιτροπή Εγκρίσεων Τραπεζικών Συναλλαγών, των πληρωμών που μπορούν να εκτελεστούν μέσω του συστήματος εντός της Ελλάδας ή προς το εξωτερικό. Σημειώνεται πως, ως αποτέλεσμα της τρέ-

χουσας οικονομικής συγκυρίας, η πλήρης αποκατάσταση της ρευστότητας των φορέων της κεντρικής και περιφερειακής δημόσιας διοίκησης, των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών δεν έχει επιτευχθεί ακόμη.

#### 1.2 ΔΙΑΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ Α.Ε. - ΔΙΑΣ

Το 2017 το σύστημα πολυμερούς συμφητισμού για πληρωμές λιανικής ΔΙΑΣ συνέβαλε στη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος λειτουργώντας με επάρκεια και λειτουργική αξιοπιστία. Η τεχνική διαθεσιμότητα του συστήματος ανήλθε σε 100%. Η πορεία αύξησης της χρήσης των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών από τα φυσικά και νομικά πρόσωπα αποτυπώνεται καθαρά στα μεγέθη συναλλαγών της ΔΙΑΣ. Το 2017 το σύστημα επεξεργάστηκε 25 εκατ. περισσότερες εντολές πληρωμής από ό,τι το 2016 (μεταβολή +11%). Οι μεγαλύτερες αυξήσεις καταγράφονται στις συναλλαγές μεταφοράς πιστώσεων (όπου παρατηρείται αύξηση 10%) και στις συναλλαγές σε POS (όπου ο αριθμός συναλλαγών αυξήθηκε κατά 3,9 εκατ. έναντι του 2016). Αντίθετα, πτώση κατά 9% διαπιστώνεται στον αριθμό συναλλαγών με επιταγές. Ο αριθμός συναλλαγών σε ΑΤΜ παραμένει στο ίδιο επίπεδο με αυτό του προηγούμενου έτους (βλ. Πίνακα IV.1). Οι παραπάνω μεταβολές επιβεβαιώνουν την προσαρμογή των φυσικών και νομικών προσώπων στο υφιστάμενο καθεστώς ανάληψης μετρητών, ενώ ταυτόχρονα διαπιστώνεται η εντατικοποίηση της χρήσης των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών, που παρέχει ταυτόχρονα και φορολογικά κίνητρα στους συναλλασσόμενους. Κατά αντιστοιχία με τον αυξημένο αριθμό συναλλαγών, η συνολική αξία των πληρωμών που επεξεργάστηκε το σύ-

στημα διαμορφώθηκε στα 255 δισεκ. ευρώ, αυξημένη κατά 9% σε σχέση με το 2016.

**Πίνακας IV.1 Συναλλαγές του συστήματος πληρωμών ΔΙΑΣ**

(σε εκατ. συναλλαγές)

| Τύπος Συναλλαγών                                  | 2017          | 2016          | 2015          |
|---------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|
| Μεταφορές πιστώσεων και λοιπές κινήσεις κεφαλαίων | 215,71        | 195,82        | 166,18        |
| Άμεσες χρεώσεις                                   | 15,51         | 13,53         | 11,7          |
| Επιταγές                                          | 3,97          | 4,35          | 4,18          |
| Συναλλαγές σε ATM                                 | 15,32         | 15,36         | 19,47         |
| Συναλλαγές σε POS                                 | 5,27          | 1,36          | 0,5           |
| <b>Σύνολο</b>                                     | <b>255,78</b> | <b>230,42</b> | <b>202,03</b> |

Πηγή: ΔΙΑΣ Α.Ε.

### 1.3 ΓΡΑΦΕΙΟ ΣΥΜΨΗΦΙΣΜΟΥ ΑΘΗΝΩΝ - ΓΣΑ

Το 2017, ο αριθμός των επιταγών που παρουσιάστηκαν προς συμψηφισμό στο ΓΣΑ ήταν 51 χιλ. μικρότερος (-12,06%) σε σχέση με τον αντίστοιχο αριθμό το 2016, ενώ ο ημερήσιος μέσος όρος του αριθμού των προς συμψηφισμό επιταγών ανήλθε σε 1.461 επιταγές, από 1.642 επιταγές το 2016. Κατ' αντιστοιχία, η αξία των προς συμψηφισμό επιταγών μειώθηκε κατά 4,2 δισεκ. ευρώ (13,10%) με τον ημερήσιο μέσο όρο της αξίας των επιταγών που παρουσιάστηκαν προς συμψηφισμό να μειώνεται κατά 12,07% (βλ. Πίνακα IV.2).

Το 2017 συνεχίστηκε η φθίνουσα πορεία των

τιμών των δεικτών εκκαθάρισης των προς συμψηφισμό επιταγών σε φυσική μορφή από το ΓΣΑ. Οι κύριες αιτίες αυτής της καθοδικής πορείας συνδέονται άμεσα με το επίπεδο του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων που χρησιμοποιούσαν τις επιταγές ως κύριο μέσο πληρωμών και εξόφλησης των εταιρικών και ατομικών υποχρεώσεών τους και με τη χρήση εναλλακτικών μέσων πληρωμών όπως αυτού της μεταφοράς κεφαλαίων. Άλλοι παράγοντες που συνδέονται με τη πτωτική πορεία των δεικτών εκκαθάρισης των επιταγών αφορούν τη μείωση του ύψους των διαθέσιμων εισοδημάτων για την κατανάλωση αγαθών και υπηρεσιών καθώς και την αύξηση της χρήσης εναλλακτικών μέσων πληρωμών, με στόχο την αξιοποίηση των παρεχόμενων φορολογικών κινήτρων.

## 2. ΚΑΡΤΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Οι δείκτες συναλλαγών με κάρτες πληρωμών καταγράφουν πλέον μια σταθερότητα στο ρυθμό χρήσης των ηλεκτρονικών πληρωμών από επιχειρήσεις και καταναλωτές.

### 2.1 ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΡΤΩΝ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Ο συνολικός αριθμός των ενεργών καρτών πληρωμών σε κυκλοφορία στο τέλος του 2017 ανήλθε σε 16,3 εκατ., καταγράφοντας αύξηση μόλις κατά 1% σε σχέση με το 2016, κάτι που επιβεβαιώνει τη σταθεροποίηση του

**Πίνακας IV.2 Κίνηση επιταγών ΓΣΑ**

|                                                                            | 2017    | 2016    | 2015    | Μεταβολή ετών<br>2017-2016 | Μεταβολή ετών<br>2016-2015 |
|----------------------------------------------------------------------------|---------|---------|---------|----------------------------|----------------------------|
| Αρ. επιταγών που παρουσιάστηκαν για συμψηφισμό                             | 372.567 | 423.657 | 445.697 | -12,06%                    | -4,95%                     |
| Αξ. επιταγών που παρουσιάστηκαν για συμψηφισμό (εκατ. ευρώ)                | 28.006  | 32.226  | 39.488  | -13,10%                    | -18,39%                    |
| Ημερήσιος μ.ο. αρ. επιταγών που παρουσιάστηκαν για συμψηφισμό              | 1.461   | 1.642   | 1.728   | -11,02%                    | -4,98%                     |
| Ημερήσιος μ.ο. αξ. επιταγών που παρουσιάστηκαν για συμψηφισμό (εκατ. ευρώ) | 109,83  | 124,91  | 153,05  | -12,07%                    | -18,39%                    |

Πηγή: ΓΣΑ.

ρυθμού έκδοσής τους μετά το 2015, όταν δηλαδή επιβλήθηκαν οι περιορισμοί στην κίνηση κεφαλαίων και στις αναλήψεις μετρητών (βλ. Διάγραμμα IV.1).

**Διάγραμμα IV.1 Αριθμός καρτών ανά κατηγορία κάρτας**

(σε εκατ.)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Μολονότι υφίσταται οριακή αύξηση του συνολικού αριθμού των καρτών το 2017, στις επιμέρους κατηγορίες καρτών<sup>7</sup> παρατηρούνται σημαντικές μεταβολές. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμός των χρεωστικών καρτών αυξήθηκε κατά 9% και ανήλθε σε 13,5 εκατ. κάρτες, με τη σημαντικότερη αύξηση να καταγράφεται στην έκδοση προπληρωμένων χρεωστικών καρτών (μεταβολή + 30%). Αντίστοιχα ο αριθμός των πιστωτικών καρτών στο τέλος του 2017 ανήλθε σε 2,8 εκατ. κάρτες, και παρουσιάζεται αυξημένος κατά 7%. Εντός της κατηγορίας πιστωτικών καρτών καταγράφεται σχετικά σημαντική αύξηση των εικονικών καρτών πληρωμών (μεταβολή +14%).

Η αύξηση του αριθμού των καρτών πληρωμών συνδέεται πρωτίστως με τη μεταβολή στις συναλλακτικές συνήθειες των φυσικών και νομικών προσώπων, έτσι ώστε να προσαρμοστούν στα νέα δεδομένα συναλλακτικών πρακτικών που αφορούν κυρίως στην

<sup>7</sup> Για τους σκοπούς της Επισκόπησης, στις χρεωστικές κάρτες περιλαμβάνονται οι προπληρωμένες κάρτες και οι κάρτες ανάληψης μετρητών χωρίς τη δυνατότητα διενέργειας αγορών. Στις πιστωτικές κάρτες περιλαμβάνονται οι εικονικές κάρτες και οι κάρτες μεταγενέστερης χρέωσης.

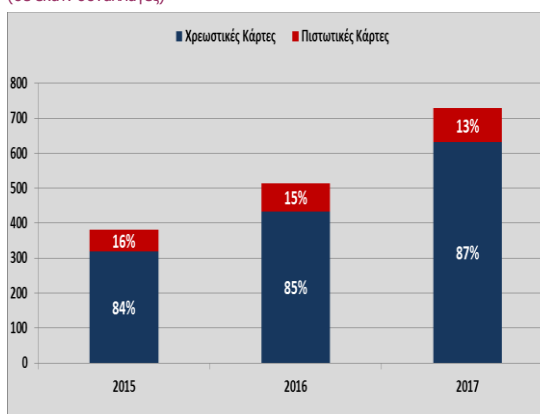
αποκόμιση του μέγιστου δυνατού οφέλους που απορρέει από τις φορολογικές τους υποχρεώσεις. Η διενέργεια αυξημένου αριθμού συναλλαγών μέσω διαδικτύου φαίνεται να αποτελεί τον κύριο λόγο της αύξησης της έκδοσης των προπληρωμένων χρεωστικών καρτών καθώς και των πιστωτικών εικονικών καρτών πληρωμών.

## 2.2 ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕ ΚΑΡΤΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Το 2017 ο συνολικός αριθμός συναλλαγών με κάρτες πληρωμών ανήλθε σε 720 εκατ. από 513 εκατ. συναλλαγές το 2016, παρουσιάζοντας σημαντική αύξηση κατά 40% (βλ. Διάγραμμα IV.2).

**Διάγραμμα IV.2 Αριθμός συναλλαγών με κάρτες**

(σε εκατ. συναλλαγές)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Οι χρεωστικές κάρτες αποτελούν το κύριο υποκατάστατο της χρήσης μετρητών. Το 2017 το ποσοστιαίο μερίδιο του αριθμού των συναλλαγών που διενεργήθηκαν με χρεωστικές κάρτες στο σύνολο του αριθμού των συναλλαγών όλων των καρτών πληρωμών ανήλθε σε 87%. Ο αριθμός των συναλλαγών έχει σχεδόν διπλασιαστεί από το 2016 (+46%).

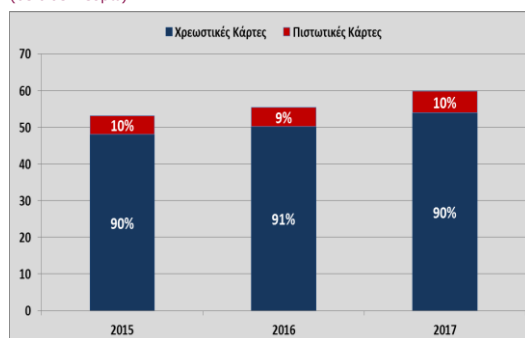
Ο αριθμός των συναλλαγών με πιστωτικές κάρτες κατά το 2017 ανήλθε στα 96,5 εκατ., και παρουσιάζεται αυξημένος κατά 22% σε σχέση με το 2016. Αξίζει να σημειωθεί πως το μερίδιο του αριθμού των συναλλαγών που

διενεργείται με πιστωτικές κάρτες βαίνει συνεχώς μειούμενο από το 2015. Συγκεκριμένα το 2017 το μερίδιο του αριθμού των συναλλαγών που διενεργήθηκαν με πιστωτικές κάρτες στο σύνολο του αριθμού των συναλλαγών όλων των καρτών πληρωμών ανήλθε σε 13%, από 15% το 2016 και 16% το 2015.

Η αξία των συναλλαγών με κάρτες πληρωμών ανήλθε στα 60 δισεκ. ευρώ, από 55 δισεκ. ευρώ το 2016, καταγράφοντας αύξηση κατά 9%. (βλ. Διάγραμμα IV.3).

**Διάγραμμα IV.3 Αξία συναλλαγών με κάρτες**

(σε δισεκ. ευρώ)

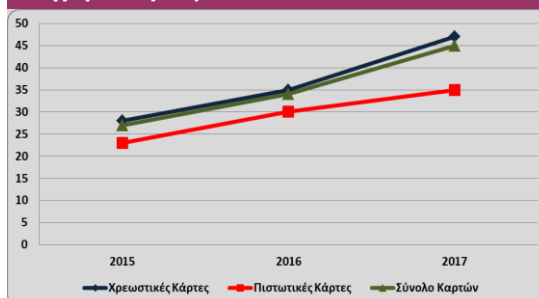


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η εξέλιξη της συμμετοχής της αξίας των συναλλαγών με χρεωστικές κάρτες στο σύνολο των καρτών πληρωμών είναι αντίστοιχη με εκείνη του αριθμού των συναλλαγών. Ειδικότερα, η ποσοστιαία συμμετοχή της αξίας των συναλλαγών με χρεωστικές κάρτες ανήλθε το 2017 σε 90% του συνόλου, ενώ των πιστωτικών καρτών στο 10%.

Στις συναλλαγές ανά κάρτα (βλ. Διαγράμματα IV.4 και IV.5), παρατηρείται ότι ο μέσος αριθμός συναλλαγών ανά κάρτα είναι σημαντικά αυξημένος σε σχέση με το 2016 (μεταβολή +32%) και ανήλθε σε 45 συναλλαγές ανά κάρτα, από 34 το 2016.

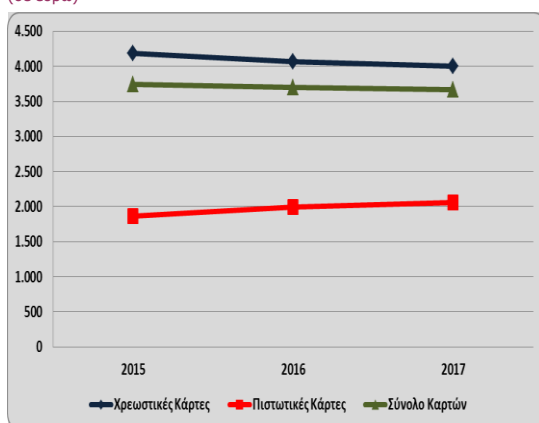
**Διάγραμμα IV.4 Μέσος αριθμός συναλλαγών ανά κατηγορία κάρτας**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα IV.5 Μέση αξία συναλλαγών ανά κατηγορία κάρτας**

(σε ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η ανάλυση των επιμέρους κατηγοριών καρτών φανερώνει αύξηση του μέσου αριθμού συναλλαγών ανά κάρτα για όλες τις κατηγορίες. Ειδικότερα, ο μέσος αριθμός συναλλαγών ανά χρεωστική κάρτα κυμάνθηκε στις 47 συναλλαγές από 35 το 2016 και ο αντίστοιχος ανά πιστωτική κάρτα στις 35 συναλλαγές (από 30 το 2016).

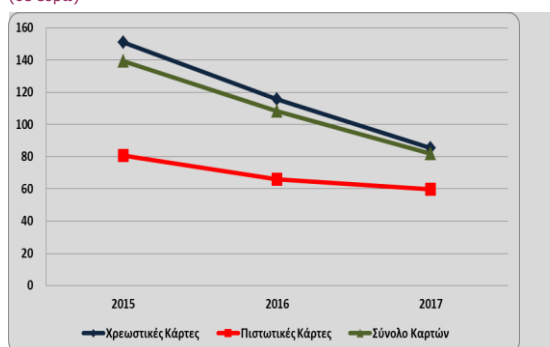
Η μέση αξία συναλλαγών ανά κάρτα παραμένει σχεδόν στα περσινά επίπεδα και εξακολουθεί να επηρεάζεται περισσότερο από την αξία των συναλλαγών με χρεωστικές κάρτες, δεδομένου και του μεγαλύτερου όγκου τους. Έτσι η συνολική μέση αξία συναλλαγών ανά κάρτα μειώθηκε κατά 1% σε 3.666 ευρώ το 2017 από 3.704 ευρώ το 2016. Αναλυτικότερα, η μέση αξία συναλλαγών ανά χρεωστική

κάρτα παρουσίασε μείωση κατά 2% (3.998 ευρώ, από 4.066 ευρώ το 2016), ενώ η μέση αξία συναλλαγών ανά πιστωτική κάρτα αυξήθηκε κατά 3% (2.061 ευρώ, από 1.995 ευρώ το 2016).

Η πτωτική πορεία της μέσης αξίας ανά συναλλαγή συνεχίστηκε και το 2017 και ανήλθε σε 82 ευρώ, από 108 ευρώ το 2016 και 139 ευρώ το 2015 (βλ. Διάγραμμα IV.6).

**Διάγραμμα IV.6 Μέση αξία ανά συναλλαγή με κάρτες**

(σε ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

Η μεγαλύτερη μείωση της μέσης αξίας ανά συναλλαγή εντοπίζεται στις συναλλαγές με χρεωστικές κάρτες, όπου η μέση αξία ανά συναλλαγή μειώθηκε σε 85 ευρώ, από 116 ευρώ το 2016. Από την ανάλυση των παραπάνω στοιχείων εκτιμάται ότι, όπως και το προηγούμενο έτος, οι κάρτες πληρωμών, και ιδιαίτερα οι χρεωστικές κάρτες, χρησιμοποιούνται και για μεγάλο αριθμό πληρωμών μικρής αξίας.

### 2.3 ΑΠΑΤΗ ΣΤΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ ΜΕ ΚΑΡΤΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ

Η ραγδαία αύξηση της χρήσης των ηλεκτρονικών μέσων πληρωμών από επιχειρήσεις και καταναλωτές καθιστά επιτακτική την ανάγκη των φορέων παροχής υπηρεσιών πληρωμών να αναβαθμίζουν τα συστήματά τους, έτσι ώστε να διασφαλίζουν την εγκυρότητα και την ακεραιότητα των συναλλαγών. Στο πλαίσιο αυτό, η στενή και διαρκής παρακολούθηση των περιστατικών απάτης στις συναλλαγές

με κάρτες πληρωμών συμβάλλει αφενός στη διασφάλιση των συναλλαγών και αφετέρου στη διατήρηση της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Αναλύοντας τα περιστατικά απάτης σε συναλλαγές με κάρτες πληρωμών που διενεργήθηκαν το 2017, προκύπτει πως ο δείκτης της έντασης της απάτης που αφορά την αναλογία του αριθμού των περιστατικών απάτης και της αντίστοιχης αξίας τους προς τον αριθμό και την αξία των συναλλαγών με κάρτες, παρέμεινε σταθερός στο 0,01% (βλ. Πίνακα IV.3), ήτοι 1 ευρώ αξίας απάτης ανά 9,5 χιλ. ευρώ αξία συναλλαγών.

**Πίνακας IV.3 Αξία συναλλαγών απάτης ως προς τη συνολική αξία συναλλαγών**

(σε ευρώ)

| Χρονική Περίοδος | Αξία συναλλαγών | Αξία συναλλαγών απάτης | % συναλλαγών απάτης |
|------------------|-----------------|------------------------|---------------------|
| 2017             | 59.793.940.513  | 6.331.410              | 0,01%               |
| 2016             | 55.494.988.117  | 5.265.609              | 0,01%               |
| 2015             | 53.204.997.330  | 4.819.289              | 0,01%               |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Στα περιστατικά απάτης, ο δείκτης κυμάνθηκε στο επίπεδο του 0,01% (βλ. Πίνακα IV.4) όπως τα προηγούμενα έτη, αναλογώντας σε μία συναλλαγή απάτης ανά 7,5 χιλ. συναλλαγές.

**Πίνακας IV.4 Αριθμός συναλλαγών απάτης ως προς το συνολικό αριθμό συναλλαγών**

| Χρονική Περίοδος | Αριθμός συναλλαγών | Αριθμός συναλλαγών απάτης | % συναλλαγών απάτης |
|------------------|--------------------|---------------------------|---------------------|
| 2017             | 728.802.359        | 96.710                    | 0,01%               |
| 2016             | 513.130.314        | 62.230                    | 0,01%               |
| 2015             | 381.184.188        | 39.955                    | 0,01%               |

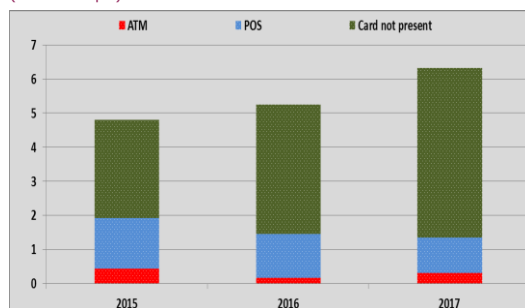
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Εξετάζοντας λεπτομερέστερα την απάτη ανά τύπο συναλλαγής με κάρτες πληρωμών (βλ. Διαγράμματα IV.7 και IV.8), προκύπτει πως τα περισσότερα περιστατικά απάτης εξακολουθούν να εκδηλώνονται στις εξ αποστάσε-

ως (card not present) συναλλαγές μέσω διαδικτύου ή ταχυδρομείου/τηλεφώνου.

**Διάγραμμα IV.7 Αξία συναλλαγών απάτης ανά τύπο συναλλαγής**

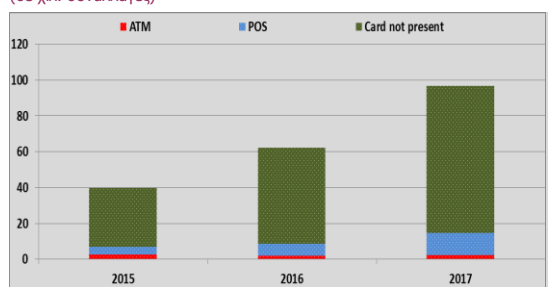
(σε εκατ. ευρώ)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Διάγραμμα IV.8 Αριθμός συναλλαγών απάτης ανά τύπο συναλλαγής**

(σε χιλ. συναλλαγές)



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Τα περιστατικά αφορούσαν κυρίως διαδικτυακές συναλλαγές αγορών προϊόντων σε εμπόρους του εξωτερικού με κάρτες που έχουν εκδοθεί στην Ελλάδα, όπως συνέβαινε και κατά τα προηγούμενα έτη.

Η υλοποίηση του διεθνούς τεχνικού προτύπου 3D Secure στην ελληνική αγορά από τους φορείς παροχής υπηρεσιών πληρωμών έχει συμβάλει σημαντικά στη διατήρηση της απάτης στο διαδίκτυο στις εγχώριες συναλλαγές σε χαμηλό επίπεδο.

Το 2017 τα περιστατικά απάτης σε συναλλαγές σε ATM αυξήθηκαν έναντι του 2016, αλλά παραμένουν σε ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο. Συγκεκριμένα ο αριθμός συναλλαγών που αφορούσε περιστατικά απάτης ανήλθε σε 2,3 χιλ. συναλλαγές και η αντίστοιχη αξία ανήλθε

σε 320 χιλ. ευρώ. Παρατηρείται ότι οι περισσότερες συναλλαγές απάτης που διενεργήθηκαν σε ATM αφορούσαν τις περιπτώσεις απώλειας ή κλοπής κάρτας.

Το 2017, παρά την αύξηση του αριθμού και της αξίας των συναλλαγών σε POS ως ποσοστό επί του συνόλου του αριθμού και της αξίας των συναλλαγών, τα περιστατικά απάτης διατηρήθηκαν σε ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο (βλ. Πίνακες IV.5 και IV.6).

**Πίνακας IV.5 Αριθμός συναλλαγών POS ως προς το συνολικό αριθμό συναλλαγών.**

| Χρονική Περίοδος | Αριθμός συναλλαγών | Αριθμός συναλλαγών POS | % αριθμού συναλλαγών POS σε συνολικό αριθμό συναλλαγών | % μεταβολής αριθμού συναλλαγών |
|------------------|--------------------|------------------------|--------------------------------------------------------|--------------------------------|
| 2017             | 728.802.359        | 443.948.916            | 60,91%                                                 | 17,93%                         |
| 2016             | 513.130.314        | 265.040.414            | 51,65%                                                 | 66,72%                         |
| 2015             | 381.184.188        | 118.093.006            | 30,98%                                                 | -                              |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

**Πίνακας IV.6 Αξία συναλλαγών POS ως προς τη συνολική αξία συναλλαγών**

(σε ευρώ)

| Χρονική Περίοδος | Αξία συναλλαγών | Αξία συναλλαγών POS | % αξίας συναλλαγών POS σε συνολική αξία συναλλαγών | % μεταβολής αξίας συναλλαγών |
|------------------|-----------------|---------------------|----------------------------------------------------|------------------------------|
| 2017             | 59.793.940.513  | 18.059.580.856      | 30,20%                                             | 30,55%                       |
| 2016             | 55.494.988.117  | 12.838.704.668      | 23,13%                                             | 78,83%                       |
| 2015             | 53.204.997.330  | 6.882.901.493       | 12,94%                                             | -                            |

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Συνοψίζοντας, τα επίπεδα απάτης εξακολουθούν να είναι ιδιαίτερα χαμηλά, παρά την σημαντική αύξηση της διενέργειας συναλλαγών με ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών. Οι φορείς παροχής υπηρεσιών υιοθετούν ισχυρούς και σύγχρονους μηχανισμούς ασφαλείας με σκοπό τον αποτελεσματικότερο έλεγχο και την αποτροπή της απάτης.

### 3. ΟΔΗΓΙΑ ΕΕ 2015/2366 ΓΙΑ ΤΙΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΛΗΡΩΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Η Οδηγία (ΕΕ) 2015/2366 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 25ης Νοεμβρίου 2015 σχετικά με υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, την τροποποίηση των οδηγιών 2002/65/ΕΚ, 2009/110/ΕΚ και 2013/36/ΕΕ και του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1093/2010 και την κατάργηση της οδηγίας 2007/64/ΕΚ είχε ως στόχο την αντικατάσταση της Οδηγίας 2007/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13<sup>ης</sup> Νοεμβρίου 2007 για τις υπηρεσίες πληρωμών στην εσωτερική αγορά, την τροποποίηση των οδηγιών 97/7/ΕΚ, 2002/65/ΕΚ, 2005/60/ΕΚ και 2006/48/ΕΚ, και την κατάργηση της οδηγίας 97/5/ΕΚ που ενσωματώθηκε στην ελληνική νομοθεσία με τον ν.3862/2010. Η αναθεωρημένη Οδηγία που τέθηκε σε ισχύ στις 13 Ιανουαρίου 2018 έχει ενσωματωθεί στην εθνική νομοθεσία με το ν.4537/15.05.2018 με τίτλο «Ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας 2015/2366/ΕΕ για τις υπηρεσίες πληρωμών και άλλες διατάξεις».

Σκοπός της νέας Οδηγίας είναι να συμβάλει σε μία ολοκληρωμένη και αποτελεσματικότερη ευρωπαϊκή αγορά πληρωμών, να προωθήσει την καινοτομία και τον υγιή ανταγωνισμό των φορέων παροχής υπηρεσιών πληρωμών στην αγορά πληρωμών λιανικής και να καταστήσει ισχυρή την ασφάλεια των συναλλαγών πληρωμών και την προστασία των προσωπικών δεδομένων των καταναλωτών. Η Οδηγία ενισχύεται από την ανάπτυξη ρυθμιστικών τεχνικών προτύπων που αφορούν την ισχυρή ταυτοποίηση του πελάτη και τη χρήση κοινών και ασφαλών προτύπων επικοινωνίας, ενώ εμπλουτίζεται περαιτέρω με κατευθυντήριες γραμμές που είναι σχετικές με την αντιμετώπιση λειτουργικών κινδύνων.

Παρουσιάζοντας εν συντομία κάποιες από τις κύριες απαιτήσεις της Οδηγίας σημειώνονται τα εξής:

I. Δημιουργούνται κανόνες για τους παρόχους υπηρεσιών πληρωμών τρίτων, οι οποίοι παρέχουν υπηρεσίες πληρωμών που βασίζονται στην πρόσβαση σε πληροφορηση από ένα λογαριασμό πληρωμής. Τα είδη των υπηρεσιών που καλύπτονται από την αναθεωρημένη Οδηγία αφορούν τους κάτωθι παρόχους:

- Πάροχος υπηρεσίας εκκίνησης πληρωμής “payment initiation service provider”.
- Πάροχος υπηρεσίας πληροφοριών λογαριασμού “account information service provider”.
- Εκδότης μέσων πληρωμών που βασίζονται σε κάρτες πληρωμών από παρόχους υπηρεσιών πληρωμών τρίτων “issuer of card-based payment instruments by third-party payment service providers”.

Με βάση την Οδηγία, όλοι οι παραπάνω πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών θα πρέπει να είναι εξουσιοδοτημένοι από τις αρμόδιες αρχές ή/και να υπόκεινται σε ένα κανονιστικό πλαίσιο.

II. Παρέχονται διευκρινίσεις για το καθεστώς ευθύνης των φορέων παροχής υπηρεσιών, όπου αποσαφηνίζονται τόσο οι ευθύνες που προκύπτουν από τις μεταξύ τους συναλλαγές όσο και αυτές που αφορούν την ευθύνη τους έναντι των χρηστών που λαμβάνουν τις υπηρεσίες πληρωμών που ο κάθε ένας από αυτούς προσφέρει.

III. Ενισχύεται η προστασία των καταναλωτών στην περίπτωση μη εγκεκριμένων από αυτούς συναλλαγών. Με τη νέα Οδηγία ο χρήστης υπηρεσιών πληρωμών θα πρέπει να αποζημιώνεται αμέσως σε

περίπτωση που έχει διενεργηθεί μη εγκεκριμένη από αυτόν/αυτήν συναλλαγή. Επίσης, ο χρήστης δεν φέρει καμία ευθύνη όταν δεν ήταν δυνατό για αυτόν/αυτήν να γνωρίζει τη ζημία που προέκυψε από την κλοπή ή υπεξαίρεση του μέσου πληρωμής.

- IV. Δεν επιβάλλονται πρόσθετες επιβαρύνσεις για τις πληρωμές που καλύπτονται από τον κανονισμό σχετικά με τις διαπραπείκτες προμήθειες για πράξεις πληρωμών με κάρτες (Κανονισμός (ΕΕ) 2015/751).

Η Οδηγία απαγορεύει στους εμπόρους να προβαίνουν σε πρόσθετη χρέωση των καταναλωτών για τη χρήση συγκεκριμένων μέσων πληρωμών όταν τόσο η τράπεζα του καταναλωτή ή ο εκδότης της κάρτας πληρωμών όσο και ο πάροχος υπηρεσιών πληρωμών του εμπόρου είναι εγκατεστημένοι στον Ευρωπαϊκό Οικονομικό Χώρο και ο καταναλωτής προβαίνει σε πληρωμή χρησιμοποιώντας είτε χρεωστική/ή πιστωτική κάρτα είτε μεταφορά πίστωσης είτε εντολή άμεσης χρέωσης. Ακόμα και όταν δεν ισχύει η απαγόρευση πρόσθετης χρέωσης, το ποσό που χρεώνει ο έμπορος στον καταναλωτή δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο από το κόστος που επιβαρύνει τον έμπορο για την αποδοχή του συγκεκριμένου τρόπου πληρωμής.

- V. Θεσπίζονται αυστηροί κανόνες ασφαλείας στις ηλεκτρονικές πληρωμές, με σκοπό την προστασία των οικονομικών δεδομένων των καταναλωτών. Οι πάροχοι υπηρεσιών πληρωμών απαιτείται να εξασφαλίσουν την ισχυρή ταυτοποίηση των πελατών τους σε κάθε περίπτωση εκκίνησης και επεξεργασίας των πράξεων πληρωμών των πελατών τους που διενεργούνται με ηλεκτρονικά μέσα πληρωμών.

## **4. ΚΕΝΤΡΙΚΟΣ ΑΝΤΙΣΥΜΒΑΛΛΟΜΕΝΟΣ**

### **4.1 ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ**

Το 2017, διενεργήθηκε από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ), σε συνεργασία με τις αρμόδιες εθνικές εποπτικές αρχές, η δεύτερη άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) για τους 16 κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους με έδρα την ΕΕ, που έχουν αδειοδοτηθεί βάσει του Κανονισμού (ΕΕ) 648/2012 EMIR (ρυθμιστικό πλαίσιο της ΕΕ). Μεταξύ αυτών ήταν και ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών - ΕΤΕΚ).

Στόχος της άσκησης ήταν η αξιολόγηση της ανθεκτικότητας και της ασφάλειας ολόκληρου του ευρωπαϊκού συστήματος των κεντρικών αντισυμβαλλομένων και ο εντοπισμός πιθανών αστοχιών.

Σύμφωνα με τον EMIR, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι διεξάγουν συχνούς ελέγχους αντοχής σε ακραίες συνθήκες (stress tests) που εστιάζουν στους συμμετέχοντες, τα προϊόντα και τις δραστηριότητές τους, προκειμένου να αξιολογήσουν την ανθεκτικότητά τους.

Σε σχέση με την ατομική άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, η συλλογική άσκηση παρέχει την επιπλέον δυνατότητα να αξιολογούνται οι συστημικές επιπτώσεις που συνδέονται με την ταυτόχρονη αντίδραση πολλών κεντρικών αντισυμβαλλομένων στις ίδιες ακραίες καταστάσεις.

Έτσι, με αυτή την άσκηση διερευνήθηκαν και οι διασυνδέσεις/αλληλεξαρτήσεις των ευρωπαϊκών κεντρικών αντισυμβαλλομένων που δεν αποτυπώνονται στις ατομικές ασκήσεις αντοχής τους.

Οι κίνδυνοι που ελέγχθηκαν ήταν: ο πιστωτικός κίνδυνος αντισυμβαλλομένου, με σενάρια αθέτησης υποχρεώσεων ταυτόχρονα από πολλά εκκαθαριστικά μέλη, καθώς και ο κίνδυνος ρευστότητας, με σενάρια αθέτησης υποχρεώσεων από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που επηρεάζουν τους διαθέσιμους χρηματοοικονομικούς πόρους των κεντρικών αντισυμβαλλομένων (εκκαθαριστικά μέλη, αντισυμβαλλόμενοι σε επενδυτικές δραστηριότητες, τράπεζες με τις οποίες πραγματοποιούνται πληρωμές και διακανονισμοί).

Για τον προσδιορισμό των δυσμενών συνθηκών αγοράς, αναπτύχθηκαν από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ) συγκεκριμένα σενάρια ακραίων καταστάσεων τα οποία χρησιμοποιήθηκαν από όλους τους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους.

Συνολικά η άσκηση ανέδειξε ότι οι ευρωπαϊκοί κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι, συμπεριλαμβανομένης και της ΕΤΕΚ, είναι γενικά ανθεκτικοί στις κοινές διαταραχές και στην αθέτηση υποχρεώσεων από πολλά εκκαθαριστικά μέλη ταυτόχρονα. Ωστόσο, όσον αφορά την ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλόμενου, η χρήση κοινών σεναρίων επέτρεψε να εντοπιστούν διαφορές στην ανθεκτικότητά τους. Συγκεκριμένα εντοπίστηκαν είτε οριακές αποτυχίες χωρίς συστημική συνάφεια είτε υψηλότερη ευαισθησία στις οριακές αυξήσεις των διακυμάνσεων των τιμών ή στον αριθμό των αθετήσεων, που μπορεί να έχει συστημική συνάφεια.

Η ανάλυση του κινδύνου ρευστότητας επίσης δεν αποκάλυψε κανένα συστημικό κίνδυνο. Όπως αναδείχθηκε, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι χρησιμοποιούν διαφορετικά εργαλεία για την κάλυψη των αναγκών τους σε ρευστότητα, εκ των οποίων μερικά είναι ιδιαίτερα αξιόπιστα, άλλα λιγότερο, ωστόσο δεν εντοπίστηκαν ιδιαίτερες αδυναμίες στη δια-

χείριση του κινδύνου ρευστότητας από κεντρικούς αντισυμβαλλομένους της ΕΕ.

Τα στοιχεία που συλλέχθηκαν για τους σκοπούς της άσκησης χρησιμοποιήθηκαν επίσης για την επισκόπηση του μεγέθους του ευρωπαϊκού συστήματος των κεντρικών αντισυμβαλλομένων.

Από την επισκόπηση με ημερομηνία αναφοράς την 17η Σεπτεμβρίου 2016, προέκυψαν τα ακόλουθα: α) περίπου 900 εταιρίες ήταν άμεσα μέλη (εκκαθαριστικά μέλη) των ευρωπαϊκών κεντρικών αντισυμβαλλομένων, β) το συνολικό μέγεθος των προχρηματοδοτημένων πόρων, συμπεριλαμβανομένων των περιθωρίων ασφαλείας (margin requirements), του κεφαλαίου εκκαθάρισης (default fund), των ιδίων πόρων κ.λπ., υπερέβαινε τα 270 δισεκ. ευρώ, γ) οι πέντε μεγαλύτεροι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι στην Ευρώπη αντιπροσώπευαν πάνω από το 90% του συνόλου των πόρων αυτών, δ) το 93% των συνολικών εξασφαλίσεων (collateral) ήταν σε μετρητά ή σε κρατικά ομολόγα σταθερού επιτοκίου. Στην περίπτωση της ΕΤΕΚ, για παράδειγμα, σχεδόν το 100% των εξασφαλίσεων ήταν σε μετρητά.

Επιπλέον, από την ανάλυση του δικτύου των κεντρικών αντισυμβαλλομένων και των εκκαθαριστικών μελών τους επιβεβαιώθηκε ότι οι μεγαλύτεροι όμιλοι εταιριών είναι μέλη πολλών ευρωπαϊκών κεντρικών αντισυμβαλλομένων και, ως εκ τούτου, έχουν ανοίγματα σε όλους αυτούς, συμβάλλοντας έτσι στην ισχυρή διασύνδεση των υποδομών.

Η δεύτερη σημαντική εξέλιξη για το ευρωπαϊκό σύστημα των κεντρικών αντισυμβαλλομένων σχετίζεται με την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ. Το Μάρτιο του 2017, η κυβέρνηση του Ηνωμένου Βασιλείου ενημέρωσε το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο για την πρόθεσή της να αποχωρήσει από την

ΕΕ. Αυτό οδήγησε σε διετή περίοδο για τη διαπραγμάτευση και τη σύναψη συμφωνίας αποχώρησης. Η αποχώρηση αναμένεται να επηρεάσει σημαντικά τον τομέα της κεντρικής εκκαθάρισης στην ΕΕ, δεδομένου του μεγάλου όγκου των παραγώγων που εκκαθαρίζονται σε υποδομές με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο, και είναι σημαντικοί οι κίνδυνοι διαταραχής της παροχής υπηρεσιών εκκαθάρισης στην ΕΕ.

Μετά την αποχώρηση του Ηνωμένου Βασιλείου από την ΕΕ οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι του Ηνωμένου Βασιλείου δεν θα υπάγονται πλέον στον Κανονισμό EMIR και, σε περίπτωση που οι αρχές των δύο πλευρών δεν έρθουν σε συμφωνία για την ισοδυναμία των θεσμικών πλαισίων λειτουργίας τους, δεν θα είναι εγκεκριμένοι και αναγνωρισμένοι βάσει του Κανονισμού EMIR.

Αυτό θα έχει επιπτώσεις τόσο για τους ευρωπαϊκούς συμμετέχοντες στους κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους του Ηνωμένου Βασιλείου, οι οποίοι θα χρειαστεί να συμμορφωθούν με το καινούριο νομικό πλαίσιο, όσο και για τις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές οι οποίες θα πρέπει να αξιολογήσουν τους τρόπους αντιμετώπισης των κινδύνων που ενέχουν οι εν λόγω κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι. Γι' αυτό το λόγο έχουν ήδη ξεκινήσει οι προετοιμασίες για τη διενέργεια διορθωτικών πράξεων και το σχεδιασμό κατάλληλων μέτρων έκτακτης ανάγκης, που θα βοηθήσουν στην άμβλυνση των επιπτώσεων στις υποδομές και τους συμμετέχοντες.

#### **4.2 ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ (ΕΤΕΚ)**

Η Εταιρία Εκκαθάρισης Συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΤΕΚ), όπως έχει προαναφερθεί, αποτελεί έναν από τους 16

κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους που συμμετείχαν στην άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test). Από τα αποτελέσματα της άσκησης που δημοσιεύθηκαν αναλυτικά ανά υποδομή προκύπτει ότι, υπό τα συγκεκριμένα σενάρια, η ΕΤΕΚ διαθέτει επαρκείς προχρηματοδοτημένους πόρους για την αντιμετώπιση των διαταραχών που εξετάστηκαν. Συγκεκριμένα, σχετικά με την ανάλυση του πιστωτικού κινδύνου αντισυμβαλλομένου, προέκυψε ότι, στα διάφορα σενάρια αθέτησης υποχρεώσεων από εκκαθαριστικά μέλη, η ΕΤΕΚ μπορούσε να καλύψει τις ζημιές χρησιμοποιώντας μόνο τα περιθώρια ασφαλείας των υπερήμερων μελών, χωρίς να χρειαστεί να καταφύγει στο κεφάλαιο εκκαθάρισης ή σε ειδικούς ίδιους πόρους.

Όσον αφορά τη δραστηριότητα της ΕΤΕΚ, τον Ιούνιο 2017 έπαψε να λειτουργεί ως κεντρικός αντισυμβαλλόμενος για την εκκαθάριση των συναλλαγών επί παραγώγων που διενεργούνται στο χρηματιστήριο της Ρουμανίας (Sibiu Stock Exchange). Συνεπώς επί του παρόντος, η ΕΤΕΚ προσφέρει υπηρεσίες εκκαθάρισης αποκλειστικά στις αγορές αξιών, παραγώγων και του Μηχανισμού Δανεισμού Τίτλων του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η συναλλακτική δραστηριότητα στην ΕΤΕΚ κατά τη διάρκεια του 2017 διεξήχθη ομαλά. Στον Πίνακα IV.7 και στο Διάγραμμα IV.9 παρουσιάζεται ο ετήσιος μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών στην αγορά παραγώγων ανά κατηγορία παράγωγου προϊόντος, καθώς και στο Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων του Χρηματιστηρίου Αθηνών για το διάστημα 2015-2017. Παρά τη συνεχιζόμενη χαμηλή συναλλακτική δραστηριότητα, ο μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών συνολικά στην αγορά παραγώγων και στο Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων το 2017 παρουσίασε αύξηση

**Πίνακας IV.7 Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών στην αγορά παραγώγων ανά κατηγορία παράγωγου προϊόντος και στον Μηχανισμό Δανεισμού Τίτλων**

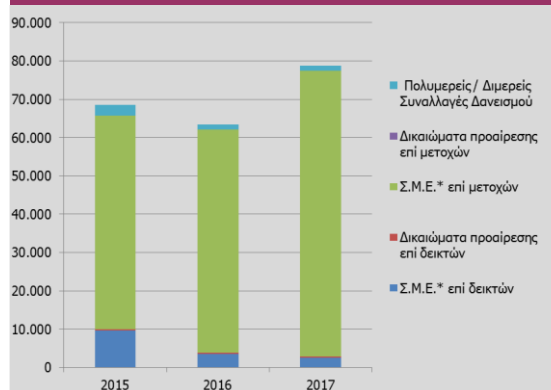
|      | Σ.Μ.Ε. επί δεικτών | Δικαιώματα προαίρεσης επί δεικτών | Σ.Μ.Ε.* επί μετοχών | Δικαιώματα προαίρεσης επί μετοχών | Πολυμερείς / Διμερείς Συναλλαγές Δανεισμού | Γενικό σύνολο |
|------|--------------------|-----------------------------------|---------------------|-----------------------------------|--------------------------------------------|---------------|
| 2015 | 9.574              | 425                               | 55.651              | 60                                | 2.891                                      | 68.600        |
| 2016 | 3.596              | 269                               | 58.218              | 48                                | 1.318                                      | 63.449        |
| 2017 | 2.508              | 379                               | 74.494              | 98                                | 1.226                                      | 78.705        |

Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο (Παράγωγα), Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.

\* Ως Σ.Μ.Ε. νοούνται τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures).

κατά 24% έναντι του 2016 και ανήλθε σε 78.705 συναλλαγές.

**Διάγραμμα IV.9 Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών**



Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο (Παράγωγα), Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών

\* Ως Σ.Μ.Ε. νοούνται τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (futures).

## 5. ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ

Το Μάρτιο του 2017 δημοσιεύθηκαν στην Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης τα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα που εξειδικεύουν ορισμένες διατάξεις του Κανονισμού (ΕΕ) 909/2014 σχετικά με τη βελτίωση του διακανονισμού αξιογράφων στην ΕΕ και τα κεντρικά αποθετήρια τίτλων (CSDR), και, μεταξύ άλλων, διατάξεις σχετικά με τη διαδικασία αδειοδότησης των κεντρικών αποθετηρίων τίτλων (ΚΑΤ). Επομένως, από τα τέλη Μαρτίου του 2017, τα ευρωπαϊκά ΚΑΤ, συμπεριλαμβανομένου και του Συστήματος Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.) της εταιρίας «Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων», έχουν ξεκι-

νήσει τη διαδικασία αδειοδότησης<sup>8</sup>, η οποία προβλέπεται να ολοκληρωθεί μέσα στο 2018.

### 5.1 ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ ΤΙΤΛΩΝ ΤΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Το Σύστημα Διακανονισμού Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (Σύστημα Παρακολούθησης Συναλλαγών επί Τίτλων με Λογιστική Μορφή) εξαιρείται από τη διαδικασία αδειοδότησης, όπως όλα τα ευρωπαϊκά ΚΑΤ διαχειριστές των οποίων είναι κεντρικές τράπεζες ή δημόσιοι φορείς επιφορτισμένοι με τη διαχείριση του δημόσιου χρέους (Άρθ.1, παρ.4 του Κανονισμού CSDR). Ισχύουν όμως όλες οι υπόλοιπες διατάξεις του Κανονισμού και οι ενιαίες απαιτήσεις για τη λειτουργία του.

Όσον αφορά το διακανονισμό των τίτλων στο Σύστημα το δ' τρίμηνο του 2017, η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών παρέμεινε σε σχετικά χαμηλά επίπεδα για τους μήνες Οκτώβριο και Νοέμβριο, στα 3,2 και 3,8 δισεκ. ευρώ αντίστοιχα, ενώ για το Δεκέμβριο υπερδιπλασιάστηκε φθάνοντας τα 8,4 δισεκ. ευρώ, έναντι 4,2 δισεκ. ευρώ τον αντίστοιχο μήνα του 2016 (βλ. Πίνακα IV.8 και Διάγραμμα IV.10).

<sup>8</sup> Βλ. Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος, Ιούλιος 2017 (Κεφάλαιο V.3. Συστήματα Διακανονισμού Τίτλων).

**Πίνακας IV.8 Μέση ημερήσια αξία και μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος**

|             | Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών<br>(σε εκατ. ευρώ) |          |          |          |          |          | Μέσος ημερήσιος<br>όγκος συναλλαγών |
|-------------|--------------------------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-------------------------------------|
|             | 2012                                             | 2013     | 2014     | 2015     | 2016     | 2017     | 2017                                |
| Ιανουάριος  | 4.575,02                                         | 3.043,14 | 7.154,57 | 7.875,16 | 1.655,73 | 4.235,79 | 243,23                              |
| Φεβρουάριος | 12.264,46                                        | 5.309,67 | 7.230,32 | 9.732,19 | 1.984,11 | 8.092,08 | 317,45                              |
| Μάρτιος     | 13.420,38                                        | 6.430,53 | 7.416,68 | 6.573,52 | 2.727,62 | 7.755,32 | 311,30                              |
| Απρίλιος    | 7.186,56                                         | 5.867,68 | 8.633,30 | 6.258,86 | 2.899,13 | 6.342,42 | 268,67                              |
| Μάιος       | 6.674,08                                         | 7.410,18 | 7.132,08 | 5.386,06 | 3.853,81 | 8.219,23 | 417,00                              |
| Ιούνιος     | 5.577,31                                         | 7.810,40 | 7.258,80 | 7.278,41 | 6.096,57 | 5.652,42 | 313,86                              |
| Ιούλιος     | 3.165,96                                         | 6.796,00 | 5.970,67 | 762,52   | 3.853,60 | 6.632,58 | 324,14                              |
| Αύγουστος   | 2.147,91                                         | 5.320,37 | 4.372,33 | 947,13   | 4.204,61 | 6.210,87 | 240,78                              |
| Σεπτέμβριος | 2.624,21                                         | 7.087,89 | 5.129,95 | 773,63   | 3.911,92 | 3.759,71 | 323,62                              |
| Οκτώβριος   | 3.271,61                                         | 8.706,07 | 6.397,47 | 1.397,40 | 3.284,88 | 3.225,98 | 316,32                              |
| Νοέμβριος   | 2.734,26                                         | 8.274,94 | 4.814,90 | 1.499,89 | 4.639,48 | 3.808,32 | 702,82                              |
| Δεκέμβριος  | 6.056,76                                         | 9.141,36 | 5.262,31 | 2.590,70 | 4.235,34 | 8.411,44 | 466,47                              |

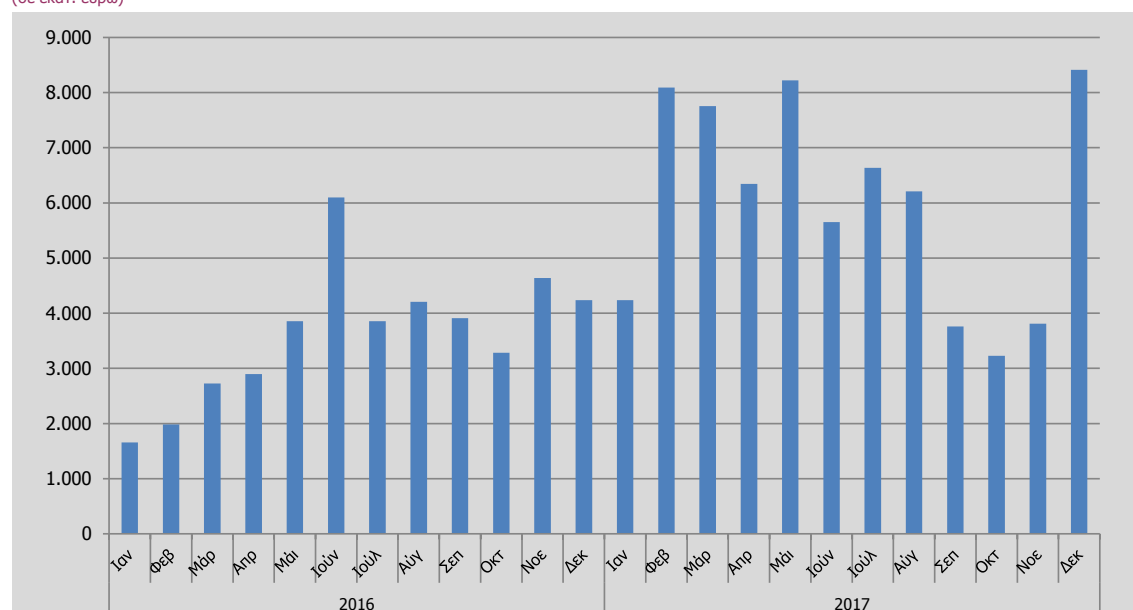
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Επιπρόσθετα, ο μέσος ημερήσιος όγκος των συναλλαγών για το έτος 2017 (βλ. Πίνακα IV.8 και Διάγραμμα IV.11), αυξήθηκε σε 466 συναλλαγές το Δεκέμβριο, από 243 τον Ιανουάριο, ενώ ο μεγαλύτερος όγκος για το 2017 καταγράφηκε το Νοέμβριο με μέσο όρο 703 συναλλαγές ημερησίως.

Τα γεγονότα αυτά οφείλονται κυρίως στη διαδικασία ανταλλαγής συγκεκριμένων τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου που ήταν καταχωρημένοι στο Σύστημα σε λογαριασμούς των φορέων του, με νέους τίτλους που εκδόθηκαν από το Ελληνικό Δημόσιο για το σκοπό αυτής της ανταλλαγής.

**Διάγραμμα IV.10 Μέση ημερήσια αξία συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (2016 – 2017)**

(σε εκατ. ευρώ)

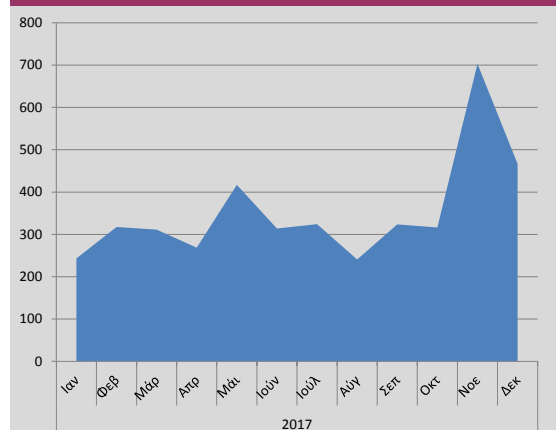


Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

Η υποβολή αιτημάτων από τους ενδιαφερόμενους φορείς για τη συμμετοχή στην ανταλλαγή διήρκεσε από τις 15 Νοεμβρίου έως τις 28 Νοεμβρίου 2017, ενώ ο διακανονισμός των συναλλαγών πραγματοποιήθηκε στις 5 Δεκεμβρίου 2017.

Λόγω του χρονοδιαγράμματος και της διαδικασίας της ανταλλαγής, η αξία των συναλλαγών εμφανίζεται αυξημένη το μήνα Δεκέμβριο, ενώ ο όγκος συναλλαγών εμφανίζει τη σχετική αύξηση το μήνα Νοέμβριο.

**Διάγραμμα IV.11 Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών στο Σύστημα Άυλων Τίτλων της Τράπεζας της Ελλάδος (2017)**



Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.

## 5.2 ΣΥΣΤΗΜΑ ΑΨΛΩΝ ΤΙΤΛΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ «ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ»

Όσον αφορά τη δραστηριότητα του ΣΑΤ το 2017, ο μέσος ημερήσιος αριθμός των διακανονισμένων συναλλαγών του Χρηματιστηρίου Αθηνών παρουσίασε μικρή μείωση σε 17.501, από 18.870 το 2016, όπως απεικονίζεται στον Πίνακα IV.9 και στο Διάγραμμα IV.12. Παράλληλα, και η μέση ημερήσια αξία των συναλλαγών μειώθηκε ελαφρά σε 58,8 εκατ. ευρώ το 2017 από 60,5 εκατ. ευρώ το

προηγούμενο έτος (βλ. Πίνακα IV.9 και Διάγραμμα IV.13).

Ωστόσο, αξιοσημείωτη αύξηση παρουσιάστηκε στη συναλλακτική δραστηριότητα των εταιρικών ομολόγων από το 2016 και κυρίως κατά τη διάρκεια του 2017, καθώς από το β' εξάμηνο του 2016 εκδόθηκαν νέα εταιρικά ομόλογα τα οποία είναι διαθέσιμα σε μικροεπενδυτές μέσω της διαπραγμάτευσής τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών<sup>9</sup>. Η τάση αυτή αναμένεται να συνεχιστεί και το 2018, καθώς έχουν πραγματοποιηθεί νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων που εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

<sup>9</sup> Βλ. Επισκόπηση του Ελληνικού Χρηματοπιστωτικού Συστήματος Ιανουάριος 2018. Ειδικό Θέμα II: Εταιρικά Ομόλογα.

**Πίνακας IV.9 Μέσος ημερήσιος αριθμός και μέση ημερήσια αξία διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών<sup>1</sup> στο Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων**

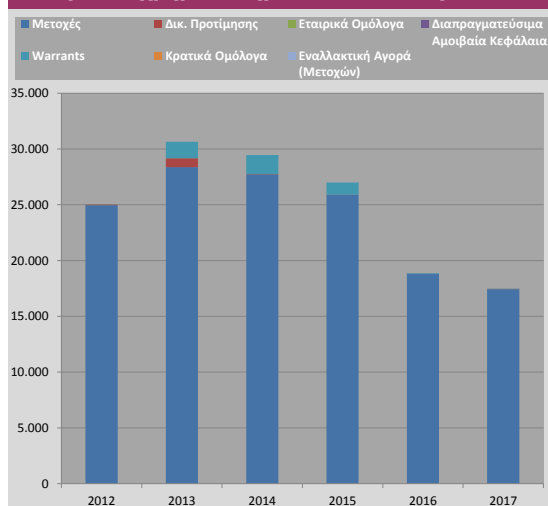
|                                                                                      | Μετοχές   | Δικαιώματα προτίμησης | Εταιρικά ομόλογα | Διαπραγμα-<br>τεύσιμα<br>αμοιβαία<br>κεφάλαια | Warrants <sup>2</sup> | Κρατικά<br>ομόλογα | Εναλλα-<br>κτική<br>αγορά<br>(μετοχών) | Σύνολο    |
|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------|-----------------------|------------------|-----------------------------------------------|-----------------------|--------------------|----------------------------------------|-----------|
| <b>Μέσος ημερήσιος αριθμός διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών</b>           |           |                       |                  |                                               |                       |                    |                                        |           |
| 2012                                                                                 | 24.965    | 42                    | 6                | 7                                             | -                     | 0                  | -                                      | 25.020    |
| 2013                                                                                 | 28.379    | 793                   | 1                | 8                                             | 1.462                 | 0                  | -                                      | 30.643    |
| 2014                                                                                 | 27.728    | 30                    | 0                | 7                                             | 1.689                 | 0                  | -                                      | 29.454    |
| 2015                                                                                 | 25.890    | 1                     | 0                | 5                                             | 1.096                 | 0                  | 1                                      | 26.993    |
| 2016                                                                                 | 18.810    | 0                     | 2                | 3                                             | 54                    | 0                  | 1                                      | 18.870    |
| 2017                                                                                 | 17.436    | 10                    | 28               | 2                                             | 22                    | 0                  | 4                                      | 17.501    |
| <b>Μέση ημερήσια αξία διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών (σε χιλ. ευρώ)</b> |           |                       |                  |                                               |                       |                    |                                        |           |
| 2012                                                                                 | 51.812,5  | 12,7                  | 31,2             | 51,6                                          | -                     | 0,0                | -                                      | 51.908,0  |
| 2013                                                                                 | 79.718,3  | 1.276,8               | 2,1              | 42,3                                          | 5.584,9               | 0,0                | -                                      | 86.624,4  |
| 2014                                                                                 | 120.284,3 | 109,2                 | 1,1              | 61,9                                          | 6.601,1               | 0,0                | -                                      | 127.057,7 |
| 2015                                                                                 | 84.547,5  | 0,0                   | 0,1              | 35,6                                          | 1.127,1               | 0,1                | 2,3                                    | 85.710,4  |
| 2016                                                                                 | 60.408,5  | 0,0                   | 26,8             | 9,5                                           | 10,1                  | 0,0                | 7,7                                    | 60.462,7  |
| 2017                                                                                 | 58.211,5  | 1,9                   | 551,4            | 37,7                                          | 3,7                   | 0,0                | 5,4                                    | 58.811,7  |

Πηγή: Μηνιαίο Στατιστικό Δελτίο AxiaNumbers, Ελληνικά Χρηματιστήρια - Χρηματιστήριο Αθηνών.

<sup>1</sup> Ως χρηματιστηριακές συναλλαγές νοούνται οι συναλλαγές του Χρηματιστηρίου Αθηνών που διακανονίστηκαν στο Σύστημα Άυλων Τίτλων, υπολογισμένες με τη μέθοδο single count (μόνο αγορές).

<sup>2</sup> Warrants ή Τίτλοι Παραστατικοί Δικαιωμάτων προς Κτήση Κινητών Αξιών είναι το χρηματοοικονομικό προϊόν που εισήχθη προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο Αθηνών στο πλαίσιο της ανακεφαλαιοποίησης των ελληνικών τραπεζών (Πράξη Υπουργικού Συμβουλίου αριθ. 38 της 9.11.2012).

**Διάγραμμα IV.12 Μέσος ημερήσιος όγκος διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών**



Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.

**Διάγραμμα IV.13 Μέση ημερήσια αξία διακανονισμένων χρηματιστηριακών συναλλαγών**



Πηγή: Χρηματιστήριο Αθηνών.

## ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ Ι

### ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΝΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΑΣΚΗΣΗΣ ΠΡΟΣΟΜΟΙΩΣΗΣ ΑΚΡΑΙΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ (STRESS TESTING)

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ) διεξάγει άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) ανά διετία με στόχο την αξιολόγηση του βαθμού ανθεκτικότητας των ευρωπαϊκών τραπεζών σε ακραίες καταστάσεις στη βάση ενός κοινού μεθοδολογικού πλαισίου.

Η άσκηση του 2018 καλύπτει ένα δείγμα 48 ευρωπαϊκών τραπεζών, οι οποίες αποτελούν το 70% του συνολικού ενεργητικού των τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (ΕΕ) και της Νορβηγίας. Από τις τράπεζες αυτές, οι 33 υπάγονται στον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (ΕΕΜ). Η άσκηση καλύπτει την περίοδο 2018-2020 και βασίζεται στην υπόθεση του στατικού ισολογισμού<sup>10</sup> με ημερομηνία αναφοράς την 31η Δεκεμβρίου 2017. Τα στοιχεία τέλους 2017 αναμορφώθηκαν προκειμένου να ληφθεί υπόψη η εφαρμογή του Διεθνούς Προτύπου Χρηματοοικονομικής Αναφοράς 9 (ΔΠΧΑ 9) από 1ης Ιανουαρίου 2018.

Η άσκηση στηρίζεται σε δύο υποθετικά σενάρια, το βασικό, το οποίο συνάδει με τις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (ΕΚΤ) για την εξέλιξη των μακροοικονομικών και χρηματοπιστωτικών συνθηκών υπό φυσιολογικές συνθήκες, και το δυσμενές, το οποίο υποθέτει την επέλευση των τεσσάρων πιο σημαντικών συστημικών κινδύνων για τη σταθερότητα του ευρωπαϊκού τραπεζι-

κού συστήματος. Ειδικότερα, οι κίνδυνοι αυτοί είναι: α) απότομη και σημαντική αύξηση των ασφαλίσεων κινδύνου στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές, β) αρνητική αλληλεπίδραση ανάμεσα στη χαμηλή κερδοφορία των τραπεζών και τους αναμεικτούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης της ΕΕ, γ) επιφυλάξεις για τη βιωσιμότητα του χρέους του δημόσιου και του ιδιωτικού τομέα, δ) κίνδυνος ρευστότητας στον μη τραπεζικό χρηματοπιστωτικό τομέα. Το δυσμενές σενάριο αναπτύχθηκε από το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου σε συνεργασία με την ΕΑΤ, την ΕΚΤ και τις εθνικές κεντρικές τράπεζες. Διευκρινίζεται ότι η άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων δεν αποτελεί πρόβλεψη μελλοντικών γεγονότων, αλλά είναι μια άσκηση προληπτικού χαρακτήρα, η οποία βασίζεται σε συγκεκριμένη μεθοδολογία.

Η άσκηση του 2018 βασίζεται στην προσέγγιση “constrained bottom-up”, δηλαδή κάθε τράπεζα οφείλει να εκτιμήσει τις επιπτώσεις των προκαθορισμένων σεναρίων στα στοιχεία ενεργητικού, παθητικού και αποτελεσμάτων χρήσεως και τελικά στα εποπτικά της κεφάλαια, ακολουθώντας, ωστόσο, αυστηρούς μεθοδολογικούς περιορισμούς. Επίσης, οι εκτιμήσεις των τραπεζών υπόκεινται σε ενδελεχή ποιοτικό έλεγχο από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές.

Σύμφωνα με την ΕΑΤ, στην άσκηση αυτή δεν τίθεται θέμα επιτυχίας ή αποτυχίας, δηλαδή δεν έχουν προσδιοριστεί προκαθορισμένα κατώτατα όρια κεφαλαίου τα οποία θα προκαλούσαν την ανάγκη για ανακεφαλαιοποίηση. Η άσκηση του 2018 έχει ως σκοπό να

<sup>10</sup> Η υπόθεση στατικού ισολογισμού σημαίνει ότι τα στοιχεία του ενεργητικού και παθητικού με ημερομηνία λήξης κατά τη διάρκεια της άσκησης αντικαθίστανται με στοιχεία με παρεμφερή χαρακτηριστικά (τύπος, διάρκεια, νόμισμα, πιστωτικός κίνδυνος κ.λπ.). Επίσης, τα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα δεν υπόκεινται σε διευθέτηση ή ρύθμιση. Τέλος, οι εκποιήσεις θυγατρικών ή άλλων στοιχείων ενεργητικού που δεν είχαν ολοκληρωθεί μέχρι το τέλος του 2017 δεν λαμβάνονται υπόψη.

αξιολογηθούν οι ευπάθειες των τραπεζών και να γίνουν κατανοητές οι επιδράσεις που ασκεί στις τράπεζες η υπόθεση για δυσμενή οικονομική δυναμική και όχι να εντοπιστούν τυχόν υστερήσεις κεφαλαίου και να απαιτηθεί η άμεση λήψη μέτρων ανακεφαλαιοποίησης. Τα αποτελέσματα της άσκησης, μαζί με άλλες σχετικές εποπτικές πληροφορίες, θα χρησιμοποιηθούν για να σχηματιστεί μια συνολική εποπτική αξιολόγηση της κατάστασης μιας τράπεζας προκειμένου να ληφθεί απόφαση από το Εποπτικό Συμβούλιο του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού για ενδεχόμενη ανακεφαλαιοποίηση. Αν το Εποπτικό Συμβούλιο αποφασίσει ότι δεν προκύπτει ανάγκη για ανακεφαλαιοποίηση, τότε τα αποτελέσματα της άσκησης θα ληφθούν υπόψη στον ορισμό εποπτικών μέτρων και, ιδίως, θα χρησιμοποιηθούν ως παράμετροι για τον καθορισμό των κατευθύνσεων του Πυλώνα 2 (Pillar 2 Guidance – P2G), που εφαρμόζονται σε όλες τις τράπεζες υπό την εποπτεία της ΕΚΤ, σύμφωνα με τις κοινές διαδικασίες και μεθοδολογίες για τη Διαδικασία Εποπτικού Ελέγχου και Αξιολόγησης (Supervisory Review and Evaluation Process – SREP).

Η ΕΑΤ αναμένεται να ανακοινώσει τα αποτελέσματα της άσκησης για τις τράπεζες του δείγματος στις αρχές Νοεμβρίου 2018.

Στις αρχές του 2018, οι τέσσερις σημαντικές ελληνικές τράπεζες υπεβλήθησαν σε άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων υπό την επίβλεψη της ΕΚΤ με την ίδια ακριβώς μεθοδολογία που χρησιμοποιείται από την ΕΑΤ σε επίπεδο ΕΕ. Η μόνη διαφορά έγκειται στο χρονοδιάγραμμα που ήταν συντομότερο προκειμένου η άσκηση να έχει ολοκληρωθεί πριν από τη λήξη του τρίτου προγράμματος οικονομικής προσαρμογής του Ευρωπαϊκού Μηχανισμού Σταθερότητας (ΕΜΣ) για την Ελλάδα τον Αύγουστο του 2018. Με την επίσπευση αυτή διασφαλίστηκε ότι ενδεχόμενα μέτρα που θα κρίνονταν αναγκαία θα

μπορούσαν να ληφθούν πριν από τη λήξη του Προγράμματος του ΕΜΣ.

Με βάση τα αποτελέσματα της άσκησης για τις ελληνικές τράπεζες, τα οποία ανακοινώθηκαν την 5η Μαΐου 2018, η μέση μείωση κεφαλαίου κοινών μετοχών της κατηγορίας 1 (CET1) στο δυσμενές σενάριο ήταν 9 ποσοστιαίες μονάδες, που αντιστοιχούν σε 15,5 δισεκ. ευρώ<sup>11</sup>. Η διαμόρφωση των αποτελεσμάτων επηρεάστηκε κυρίως από τον πιστωτικό κίνδυνο και την εξέλιξη των καθαρών εσόδων από τόκους. Ειδικότερα, η αρνητική επίδραση του πιστωτικού κινδύνου στο δείκτη κεφαλαίου CET1 ήταν περίπου 260 μονάδες βάσης υπό το βασικό σενάριο και 850 μονάδες βάσης υπό το δυσμενές σενάριο, ενώ τα καθαρά έσοδα από τόκους υπό το δυσμενές σενάριο μειώθηκαν κατά 22,5% σε σύγκριση με το βασικό σενάριο.

Τα παραπάνω αποτελέσματα αντανακλούν την εφαρμογή μιας ιδιαίτερα συντηρητικής μεθοδολογίας και προσέγγισης. Καθοριστική ήταν η επίπτωση από την εφαρμογή της υπόθεσης στατικού ισολογισμού (έναντι δυναμικού ισολογισμού που ακολουθήθηκε στην άσκηση του 2015) καθώς και από την υιοθέτηση για πρώτη φορά του ΔΠΧΑ 9.

Ειδικότερα, η υπόθεση του στατικού ισολογισμού επιβαρύνει τις τράπεζες με υψηλό απόθεμα μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων. Πρώτον, δεν επιτρέπει την εξυγίανση δανείων που βρίσκονται στο Στάδιο 3<sup>12</sup>. Η προσέγγιση αυτή είναι υπερβολικά αυστηρή για οικονομίες, όπως η ελληνική, που εξέρχονται από μακρά περίοδο οικονομικής ύφεσης και όπου για τα επόμενα χρόνια αναμένεται βελτίωση των ποσοστών θεραπείας (cure rates) των μη εξυ-

<sup>11</sup> Βλέπε αναλυτικότερα δελτίο τύπου της ΕΚΤ μεταφρασμένο στα ελληνικά στον ιστότοπο της Τράπεζας της Ελλάδος στις 05.05.2018.

<sup>12</sup> Για τους σκοπούς της άσκησης στο στάδιο αυτό περιλαμβάνονται τα μη-εξυπηρετούμενα ανοίγματα όπως αυτά ορίζονται στο σχετικό ΕΒΑ ITS.

**Πίνακας 1: Αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων ανά τράπεζα**

| Τράπεζα          | Αρχικός δείκτης κεφαλαίου CET1<br>(στοιχεία τέλους 2017, τα οποία επαναδιατυπώθηκαν βάσει ΔΠΧΑ9) | Εκτιμώμενος δείκτης κεφαλαίου CET1 για το 2020 |                  | Μείωση κεφαλαίου υπό το δυσμενές σενάριο (ποσοστιαίες μονάδες) |
|------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------|------------------|----------------------------------------------------------------|
|                  |                                                                                                  | Βασικό σενάριο                                 | Δυσμενές σενάριο |                                                                |
| Alpha Bank       | 18,25%                                                                                           | 20,37%                                         | 9,69%            | -8,56                                                          |
| Eurobank         | 17,93%                                                                                           | 16,56%                                         | 6,75%            | -8,68                                                          |
| ETE              | 16,48%                                                                                           | 15,99%                                         | 6,92%            | -9,56                                                          |
| Τράπεζα Πειραιώς | 14,85%                                                                                           | 14,52%                                         | 5,90%            | -8,95                                                          |

Σημείωση: Όλα τα στοιχεία αναφέρονται σε δείκτες σταδιακής εφαρμογής.

πηρετούμενων ανοιγμάτων και βελτίωση της μέσης ποιότητας του δανειακού χαρτοφυλακίου. Δεύτερον, δεν λαμβάνει υπόψη τις ενέργειες (διαγραφές, πώληση χαρτοφυλακίων, ρευστοποίηση εξασφαλίσεων) που προβλέπονται στο πλαίσιο των επιχειρησιακών στόχων που έχουν τεθεί για τη μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων από τις ελληνικές τράπεζες. Η υπόθεση του στατικού ισολογισμού (βάσει της οποίας δεν επιτρέπεται η απομόχλευση) σε συνδυασμό με μια σειρά περιορισμών τους οποίους η μεθοδολογία επιβάλλει στα καθαρά επιτοκιακά έσοδα (οι οποίοι είναι πιο αυστηροί για τις τράπεζες και τις χώρες με χαμηλή πιστοληπτική διαβάθμιση) υποχρεώνει τις τράπεζες στις προβλέψεις των μεγεθών τους να ανανεώνουν πιστοδοτήσεις με αρνητικό περιθώριο επιτοκίου (negative carry). Η συμπεριφορά αυτή αποκλίνει από τις ορθές επιχειρηματικές πρακτικές καθώς σε πραγματικές συνθήκες οι τράπεζες θα προχωρούσαν σε απομόχλευση του ισολογισμού τους.

Όσον αφορά την υιοθέτηση του ΔΠΧΑ 9, σημαντικό μέρος των πρόσθετων προβλέψεων που διενεργήθηκαν λόγω της εφαρμογής του (αρχικό σημείο της άσκησης) αφορούσε δάνεια που βρίσκονται στο Στάδιο 3 με αποτέλεσμα τη σημαντική αύξηση της ζημίας σε περίπτωση αθέτησης (LGD) του Σταδίου αυτού. Για τα δάνεια αυτά, το LGD είναι ο κυ-

ριότερος προσδιοριστικός παράγοντας για τον υπολογισμό αναμενόμενων ζημιών.

Παρά την αυστηρή προσέγγιση και μεθοδολογία, η άσκηση κατέδειξε την ανθεκτικότητα των σημαντικών ελληνικών τραπεζών ακόμα και σε εξαιρετικά δυσμενή σενάρια. Τα αποτελέσματα ανά τράπεζα παρουσιάζονται συνοπτικά στον Πίνακα 1. Αναλυτικά αποτελέσματα και πληροφορίες σχετικά με την έκβαση της άσκησης διατίθενται στα υποδείγματα κοινοποίησης στο δικτυακό τόπο της ΕΚΤ για την τραπεζική εποπτεία.

Σύμφωνα με τις παρατηρήσεις του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού το αποτέλεσμα της ασκήσεως προσομοιώσεως ακραίων καταστάσεων, σε συνδυασμό με άλλους παράγοντες, αξιολογήθηκε από το Εποπτικό του Συμβούλιο και διαπιστώθηκε η μη ύπαρξη κεφαλαιακού ελλείμματος για τις σημαντικές ελληνικές τράπεζες. Για τις τρεις από αυτές δεν προέκυψε ούτε η ανάγκη υποβολής σχεδίου κεφαλαιακής ενίσχυσης, ενώ η Τράπεζα Πειραιώς υλοποιεί σχέδιο κεφαλαιακής ενίσχυσης, το οποίο περιλαμβάνει δράσεις όπως η πώληση χαρτοφυλακίων μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων, η αποεπένδυση από μη βασικές δραστηριότητες και η περαιτέρω εξοκονόμηση του λειτουργικού κόστους.

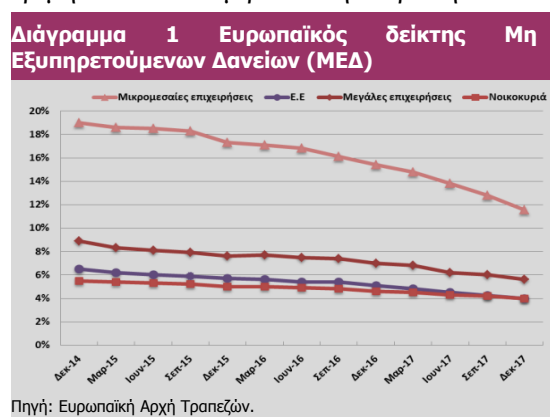
## ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ II

# ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΙΩΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΕΞΥΠΗΡΕΤΟΥΜΕΝΩΝ ΔΑΝΕΙΩΝ (ΜΕΔ) - ΣΧΕΔΙΟ ΙΔΡΥΣΗΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (ΕΔΠΣ)

### Εισαγωγή

Στις 13 Μαρτίου 2018 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε δέσμη μέτρων με τέσσερις άξονες, στο πλαίσιο διαμόρφωσης μίας ολοκληρωμένης προσέγγισης για τα Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια (ΜΕΔ)<sup>13</sup>. Στόχος της είναι η αποτελεσματική διαχείριση του προβλήματος τόσο των υφιστάμενων ΜΕΔ (Δεκ. 2017: 813 δισεκ. ευρώ)<sup>14</sup> όσο και των μελλοντικών, ώστε να καταστεί ο τραπεζικός τομέας της Ευρωπαϊκής Ένωσης ικανός να διαδραματίσει τον απαραίτητο ρόλο χρηματοδότησης της οικονομίας και στήριξης της ανάπτυξης.

Συνολικά, όπως προκύπτει από το διάγραμμα 1 που ακολουθεί, ο δείκτης ΜΕΔ σε επίπεδο Ευρώπης συνέχισε τη καθοδική του πορεία και το δ' τρίμηνο του 2017 και διαμορφώνεται πλέον στο επίπεδο του 4%, που συνιστά μείωση 20 μ.β. (μονάδων βάσης) σε επίπεδο τριμήνου και 110 μ.β. σε ετήσια βάση.



Σωρευτικά η μείωση των ΜΕΔ από το 2014, όπου ο δείκτης διαμορφώθηκε στο 6,5% ή

πάνω από 1,2 τρισεκ. ευρώ σε απόλυτα μεγέθη, πιστοποιείται σε όλες τις κατηγορίες δανείων, δηλαδή και νοικοκυριών και επιχειρήσεων, με τη μεγαλύτερη μείωση – άνω του 40% – να πραγματοποιείται στα μεγάλα επιχειρηματικά δάνεια.

Στη συνέχεια περιγράφεται αναλυτικά η δέσμη μέτρων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, και ειδικότερα το τεχνικό σχέδιο στρατηγικής (blueprint) για τον τρόπο ίδρυσης μιας εθνικής Εταιρίας Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων (ΕΔΠΣ – Asset Management Companies). Παρουσιάζονται το πλαίσιο λειτουργίας και οι υφιστάμενοι περιορισμοί στον επιτρεπόμενο σχεδιασμό μιας ΕΔΠΣ, ενώ διευκρινίζεται ότι η εν λόγω πρόταση είναι μη δεσμευτική και εναπόκειται απολύτως στη διακριτική ευχέρεια των κρατών-μελών.

### Εξασφάλιση επαρκούς κάλυψης ζημιών από τις τράπεζες για μελλοντικά ΜΕΔ

Προκειμένου να αποφευχθεί η μελλοντική συσσώρευση ΜΕΔ, η Επιτροπή προτείνει την τροποποίηση του ισχύοντος Κανονισμού (ΕΕ) 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για τα πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων (Capital Requirements Regulation - CRR), με τη θέσπιση κοινών ελαχίστων επιπέδων προβλέψεων που πρέπει να σχηματίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα για την κάλυψη ζημιών που θα προκαλούνται από μελλοντικά ανοίγματα τα οποία θα καθίστανται μη εξυπηρετούμενα. Υπό το πρίσμα αυτό, σε περίπτωση που ένα πιστωτικό ίδρυμα δεν πληροί το εφαρμοστέο ελάχιστο επίπεδο, θα υφίσταται

<sup>13</sup>[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-18-1802\\_en.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-18-1802_en.htm?locale=en)

<sup>14</sup><https://www.eba.europa.eu/documents/10180/2175405/EBA+Dashboard+-+Q4+2017.pdf>

απομείωση αντιστοίχως των ιδίων κεφαλαίων του.

Τα νέα κοινά ελάχιστα επίπεδα εγγραφής προβλέψεων θα είναι υποχρεωτικά για τις νέες χορηγήσεις, με στόχο τα πιστωτικά ιδρύματα να μπορούν εύκολα να προβούν σε διαγραφές από τους ισολογισμούς τους σε περίπτωση που τα ανοίγματα καταστούν μη εξυπηρετούμενα. Με τον τρόπο αυτό, ουσιαστικά θα αποφεύγεται η δυνατότητα νέας συσσώρευσης, μεγάλων αποθεμάτων ΜΕΔ και κατ' επέκταση δεν θα υπονομεύεται η κερδοφορία των πιστωτικών ιδρυμάτων και η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά τους.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με την πρόταση της Επιτροπής, θα πρέπει να υιοθετηθεί ένας κοινός ορισμός των ΜΕΔ, κατ' αναλογία με τον ορισμό της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (European Banking Authority) για τα ΜΕΑ<sup>15</sup>, που χρησιμοποιείται ήδη για σκοπούς προληπτικής εποπτείας, ενώ το ελάχιστο ποσοστό κάλυψης θα αυξάνεται όσο περνά ο χρόνος που το άνοιγμα θα παραμένει μη εξυπηρετούμενο, καθώς τότε μειώνεται και η πιθανότητα να ανακτηθεί το ποσό της αρχικής χορήγησης.

Αναλυτικά, τα ποσοστά κάλυψης προσδιορίζονται στον Πίνακα 1, ενώ διευκρινίζεται ότι η κεφαλαιακή απαίτηση η οποία προκύπτει μπορεί δυνητικά να μεταβληθεί περαιτέρω, δεδομένου ότι για εποπτικούς σκοπούς μπορεί να απαιτούνται κατά περίπτωση επιπρόσθετα εποπτικά κεφάλαια στο πλαίσιο της εφαρμογής του Πυλώνα II (Pillar II).

<sup>15</sup> Σύμφωνα με τους ορισμούς της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (European Banking Authority), στα μη εξυπηρετούμενα ανοίγματα περιλαμβάνονται δάνεια με καθυστέρηση μεγαλύτερη των 90 ημερών και δάνεια αβέβαιης είσπραξης χωρίς τη ρευστοποίηση εξασφάλισης, ανεξαρτήτως ημερών καθυστέρησης (EBA, Annex V Part 2 145-162).

**Πίνακας 1 Ποσοστά Ελάχιστων Κεφαλαιακών Καλύψεων νέων χορηγήσεων**

| Μετά από διάστημα ετών | Ποσοστό Κάλυψης σε χορήγηση με εξασφαλίσεις | Ποσοστό Κάλυψης σε χορήγηση χωρίς εξασφαλίσεις |
|------------------------|---------------------------------------------|------------------------------------------------|
| 1                      | 5,0%                                        | 35,0%                                          |
| 2                      | 10,0%                                       | 100,0%                                         |
| 3                      | 17,5%                                       |                                                |
| 4                      | 27,5%                                       |                                                |
| 5                      | 40,0%                                       |                                                |
| 6                      | 55,0%                                       |                                                |
| 7                      | 75,0%                                       |                                                |
| 8                      | 100,0%                                      |                                                |

Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

### **Εξασφάλιση αποδοτικότερης ανάκτησης αξίας από εξασφαλισμένα δάνεια**

Η Επιτροπή προτείνει νέα Οδηγία<sup>16</sup> η οποία αφορά τις εταιρίες διαχείρισης και απόκτησης πιστώσεων και την ανάκτηση των εξασφαλίσεων. Στόχος είναι να παράσχει στους πιστωτές - κατόχους των εξασφαλίσεων έναν αποτελεσματικό μηχανισμό για την ανάκτηση της αξίας των εξασφαλισμένων δανείων, στο ενδεχόμενο αθέτησης του οφειλέτη. Αναλυτικά, με την προτεινόμενη Οδηγία διευκολύνεται και προκρίνεται η διαδικασία της εξωδικαστικής επίλυσης της διαφοράς, ώστε οι τράπεζες να μπορούν να ανακτήσουν το ενέχυρο με ταχεία διαδικασία χωρίς να προσφεύγουν στο δικαστικό σύστημα. Διευκρινίζεται ότι η προτεινόμενη Οδηγία αφορά μόνο νέες επιχειρηματικές χορηγήσεις και θα εφαρμόζεται μόνο κατόπιν ρητής έγκρισης του πιστούχου, η οποία θα λαμβάνεται κατά τη σύναψη της σύμβασης χορήγησης.

Σύμφωνα με τον εν λόγω μηχανισμό, εάν ο δανειολήπτης αθετήσει τη σύμβαση του δανείου, η εξασφάλιση θα αποτιμάται και στη συνέχεια θα πωλείται, με τα έσοδα να μεταβιβάζονται κατευθείαν στον πιστωτή. Η τράπεζα θα οφείλει να δώσει στο δανειολήπτη ένα ορισμένο χρονικό διάστημα για να πραγματοποιήσει τις οφειλόμενες πληρωμές και

<sup>16</sup> [https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/com-2018-135\\_en](https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/com-2018-135_en)

να αποφύγει την εκτέλεση της διαδικασίας πώλησης, ενώ ταυτόχρονα η αποτίμηση θα πρέπει να διενεργείται βάσει ορισμένων κανόνων. Για παράδειγμα να διενεργείται μέσω δημόσιου πλειστηριασμού, ώστε να εξασφαλιστεί μια δίκαιη τιμή, ενώ ο δανειολήπτης διατηρεί και το δικαίωμα να προσφύγει δικαστικά σε περίπτωση μη τήρησης αυτών των κανόνων. Διευκρινίζεται ότι η τράπεζα λαμβάνει τα έσοδα μόνο στο βαθμό που είναι απαραίτητο για την κάλυψη των ανεξόφλητων ποσών του δανείου, καθώς τυχόν επιπλέον έσοδα καταβάλλονται στον οφειλέτη. Παρ' όλα αυτά, η σημαντική καινοτομία η οποία εισάγεται με τον εν λόγω μηχανισμό είναι ότι τα κράτη-μέλη μπορούν και εναπόκειται στη διακριτική τους ευχέρεια να αποφασίσουν ότι όταν τα έσοδα από τη ρευστοποίηση των εξασφαλίσεων υπολείπονται του υπολοίπου του δανείου, το δάνειο θα θεωρείται εντούτοις ότι έχει πλήρως διακανονιστεί και ουδεμία απαίτηση εκκρεμεί έναντι του οφειλέτη.

#### ***Δημιουργία δευτερογενούς αγοράς για μη εξυπηρετούμενα δάνεια***

Η προαναφερθείσα προτεινόμενη Οδηγία στόχο έχει να προωθήσει επίσης και την ανάπτυξη δευτερογενών αγορών για τα ΜΕΔ, αίροντας τυχόν εναπομείναντα νομικά εμπόδια. Συνεπώς, ο τρίτος άξονας των μέτρων στοχεύει να διευκολύνει ουσιαστικά τη μεταφορά και πώληση τραπεζικών δανείων σε τρίτους σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση («διαβατήριο»). Η πρόταση καθορίζει τις δραστηριότητες των εταιριών διαχείρισης και απόκτησης πιστώσεων, καθορίζει κοινά πρότυπα για την αδειοδότηση και την εποπτεία τους και επιβάλλει ενιαίους κανόνες συμπεριφοράς (conduct rules) σε ολόκληρη την ΕΕ.

Στο πλαίσιο αυτό, οι αγοραστές τραπεζικών δανείων θα υποχρεούνται να κοινοποιούν στις αρχές την απόκτηση δανείου, ενώ οι εν δυνά-

μει αγοραστές καταναλωτικών δανείων από τρίτες χώρες υποχρεούνται να χρησιμοποιούν μόνο αδειοδοτημένες εταιρίες εντός ΕΕ. Η προστασία των καταναλωτών εξασφαλίζεται με τη λήψη νομικών διασφαλίσεων και κανόνων διαφάνειας, ώστε η μεταβίβαση δανείου να μην επηρεάζει τα δικαιώματα και τα συμφέροντα του δανειολήπτη.

#### ***Παροχή τεχνικής καθοδήγησης σχετικά με τον τρόπο σύστασης εθνικών Εταιριών Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων (ΕΔΠΣ)***

Ο τέταρτος άξονας πάνω στον οποίο εστιάζονται τα μέτρα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αφορά ένα μη δεσμευτικό τεχνικό σχέδιο για τον τρόπο με τον οποίο μπορούν να συσταθούν εθνικές Εταιρίες Διαχείρισης Περιουσιακών Στοιχείων (ΕΔΠΣ – Asset Management Companies) ή να ληφθούν συνολικά μέτρα διαχείρισης των ΜΕΔ, σύμφωνα με τους υφιστάμενους κανόνες της ΕΕ στον τομέα των τραπεζών και τους κανόνες για τις κρατικές ενισχύσεις (state aid rules).

Παρόλο που στο τεχνικό σχέδιο επισημαίνεται ότι οι ΕΔΠΣ με το συστατικό στοιχείο της κρατικής ενίσχυσης, παρουσιάζονται ως εταιρίες ειδικού σκοπού και κατά συνέπεια αποτελούν μία σπάνια λύση, εντούτοις καθορίζονται οι επιτρεπόμενοι όροι για το σχεδιασμό και την ίδρυση των ΕΔΠΣ. Επιπρόσθετα, αποσαφηνίζεται ότι οι ΕΔΠΣ μπορούν να χρηματοδοτούνται με ιδιωτικά και εν μέρει με δημόσια κεφάλαια και ταυτόχρονα να μην θεωρείται ότι έχουν λάβει κρατική ενίσχυση εφόσον η πολιτεία αποδεικνύεται ότι λειτουργεί σαν ένας οποιοσδήποτε επενδυτής. Δηλαδή διασφαλίζεται, ότι η μεταβίβαση των χαρτοφυλακίων από τα πιστωτικά ιδρύματα προς την ΕΔΠΣ πραγματοποιείται με αποτίμηση σε τιμές αγοράς.

Σύμφωνα με το πλαίσιο αυτό, προτείνονται κοινές αρχές οι οποίες θα πρέπει να διέπουν

τις ΕΔΠΣ σχετικά με: α) την ίδρυση, τη διακυβέρνηση και τη λειτουργία τους, β) την περίμετρο των δανείων και το προτεινόμενο μέγεθος των υπό μεταφορά δανειακών χαρτοφυλακίων, γ) τους κανόνες αποτίμησης των δανείων και δ) τον τρόπο συνολικά της χρηματοδότησης της υπό σύσταση εταιρίας και τη δημοσιονομική επίδραση που επιφέρει. Διευκρινίζεται ότι οι κοινές αυτές αρχές βασίζονται στην εμπειρία και τις βέλτιστες πρακτικές των ΕΔΠΣ, που έχουν ήδη ιδρυθεί και λειτουργήσει σε κράτη-μέλη της ΕΕ<sup>17</sup>.

#### **α. Ίδρυση και λειτουργία της ΕΔΠΣ**

Σύμφωνα με το τεχνικό σχέδιο, μία τέτοια εταιρία θα πρέπει κατ' αρχάς να έχει ιδρυθεί ως εταιρία ειδικού σκοπού με μοναδικό σκοπό τη διαχείριση<sup>18</sup> και τελικά αποεπένδυση των μεταφερόμενων σε αυτή δανειακών χαρτοφυλακίων μέσα σε ένα αυστηρά καθορισμένο χρονικό διάστημα. Το χρονικό διάστημα θα πρέπει να είναι ρεαλιστικά καθορισμένο για την επίτευξη του στόχου, χωρίς όμως ταυτόχρονα να αφήνει περιθώρια για καθυστερήσεις από τη διοίκηση όσον αφορά την επίτευξη του στόχου.

Η εταιρία θα πρέπει να λειτουργεί ως αυτόνομη νομική οντότητα η οποία θα πληροί τα κριτήρια αναφοράς των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) και θα διοικείται από άτομα τα οποία έχουν περάσει από αυστηρό έλεγχο και συγκεκριμένη διαδικασία επιλογής όσον αφορά τα απαιτούμενα προσόντα που θα πρέπει να διαθέτουν για να αναλάβουν τη διαχείρισή της (fit & proper procedure). Συ-

νεπώς, η στελέχωσή της θα πραγματοποιείται με όρους αγοράς.

Επιπλέον, θα λειτουργεί με δικό της προϋπολογισμό και επιχειρηματικό σχέδιο και θα είναι θεσμοθετημένη η πλήρης ανεξαρτησία της, κατά συνέπεια θα πρέπει να σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε να καλύπτει το κόστος λειτουργίας της και να μεγιστοποιεί το ποσό ανάκτησης των προς πώληση δανείων. Παρ' όλα αυτά, για τη διαχείριση του ηθικού κινδύνου (moral hazard)<sup>19</sup> θα πρέπει τα πιστωτικά ιδρύματα να συμμετέχουν, έστω εν μέρει, στην κατανομή των ζημιών ενδεχομένως μέσω μετοχικής συμμετοχής στην ΕΔΠΣ.

Η άσκηση της εποπτείας της ΕΔΠΣ θα πρέπει να είναι εκ των προτέρων καθορισμένη από την πολιτεία, υπό τη δικαιοδοσία της οποίας θα ιδρυθεί, ενώ σε περίπτωση που υφίσταται κρατική ενίσχυση θα μπορούσε να προβλεφθεί μία λειτουργία παρατηρητή για τις ευρωπαϊκές αρχές.

Συμπερασματικά, είναι σημαντικό να εξετάσουμε τα ενδεχόμενα σενάρια που προβλέπονται από το υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο για την ίδρυση μιας τέτοιας εταιρίας, σύμφωνα βέβαια με το ισχύον ευρωπαϊκό δίκαιο.

Αναλυτικά, διακρίνονται τέσσερα πιθανά σενάρια:

*Πρώτο σενάριο* είναι η ίδρυση της εταιρίας να μη συνοδεύεται από τη λήψη κρατικής ενίσχυσης. Στην περίπτωση που η μεταβίβαση των δανείων γίνει σε τιμές αγοράς (market values) η εταιρία συμπεριφέρεται σαν ένας οποιοσδήποτε κανονικός επενδυτής, συνεπώς δεν παρέχεται κάποιου είδους πλεονέκτημα στη μεταβιβάζουσα τράπεζα και δεν εφαρμό-

<sup>17</sup> NAMA στην Ιρλανδία (<https://www.nama.ie/>) και SAREB στην Ισπανία ([https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Archivo/Ficheros/presentacion\\_sareb291012e.pdf](https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/InformacionInteres/ReestructuracionSectorFinanciero/Archivo/Ficheros/presentacion_sareb291012e.pdf)).

<sup>18</sup> Η διαχείριση των δανείων μπορεί να γίνει με οποιονδήποτε τρόπο (πώληση, κατάσχεση, δικαστικό και εξωδικαστικό τρόπο κ.λπ.).

<sup>19</sup> Η συμμετοχή των πιστωτικών ιδρυμάτων θα πρέπει να γίνεται με τέτοιο τρόπο ώστε να διασφαλίζεται ότι κανένα πιστωτικό ίδρυμα δεν κατέχει πλειοψηφικό πακέτο και δεν ασκεί επομένως έλεγχο στον τρόπο λειτουργίας της ΕΔΠΣ.

ζεται η ευρωπαϊκή νομοθεσία για τις κρατικές ενισχύσεις<sup>20</sup>.

*Δεύτερο σενάριο* είναι η μεταβίβαση των δανείων και η ίδρυση της ΕΔΠΣ να πραγματοποιηθεί στο πλαίσιο εφαρμογής μέτρων εξυγίανσης<sup>21</sup> σε ένα πιστωτικό ίδρυμα και να γίνει λήψη κρατικής ενίσχυσης ή χρήση του Ενιαίου Ταμείου Εξυγίανσης. Συγκεκριμένα, στην περίπτωση εφαρμογής του μέτρου εξυγίανσης του διαχωρισμού των περιουσιακών στοιχείων ενός πιστωτικού ιδρύματος (Asset Separation Tool – AST), η ΕΔΠΣ ιδρύεται με αποκλειστικό σκοπό το διαχωρισμό των περιουσιακών στοιχείων του ισολογισμού του πιστωτικού ιδρύματος.

*Τρίτο σενάριο* είναι η ίδρυση της ΕΔΠΣ στο πλαίσιο εφαρμογής του πτωχευτικού δικαίου<sup>22</sup> σε ένα πιστωτικό ίδρυμα, οπότε, αντίστοιχα με το δεύτερο σενάριο, συνοδεύεται επίσης από κρατική ενίσχυση. Συγκεκριμένα, στο ενδεχόμενο πτώχευσης ενός πιστωτικού ιδρύματος, τα ΜΕΔ θα μεταφερθούν στην ΕΔΠΣ στο πλαίσιο του διαχωρισμού των στοιχείων ισολογισμού σε «καλή τράπεζα» (good bank) και «κακή τράπεζα» (bad bank) με απώτερο σκοπό την πώληση της «καλής τράπεζας», εάν αυτό προβλέπεται από το εθνικό πτωχευτικό δίκαιο.

*Τέταρτο σενάριο* είναι η ίδρυση της ΕΔΠΣ και η λήψη κρατικής ενίσχυσης στο πλαίσιο εφαρμογής της προληπτικής κεφαλαιοποίησης

των πιστωτικών ιδρυμάτων (precautionary recapitalization)<sup>23</sup>. Στην περίπτωση αυτή, η κρατική ενίσχυση χορηγείται με το σκεπτικό ότι εξυπηρετεί τον ίδιο σκοπό για τον οποίο πραγματοποιούνται και οι ανακεφαλαιοποιήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, ήτοι διασφαλίζει τη βιωσιμότητά τους στο ενδεχόμενο περαιτέρω χειροτέρευσης των υφιστάμενων συνθηκών. Στην περίπτωση αυτή όμως, για την πραγματοποίηση της μεταβίβασης των δανειακών χαρτοφυλακίων απαιτείται η διεξαγωγή άσκησης εξέτασης της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών (Asset Quality Review).

### **β. Περίμετρος δανείων και προτεινόμενο μέγεθος**

Ο καθορισμός της περιμέτρου των μεταφερόμενων δανειακών χαρτοφυλακίων θα πρέπει να πραγματοποιείται υπό το πρίσμα ότι το μέγεθος της εταιρίας θα πρέπει να είναι ανάλογο της δυναμικότητας της εγχώριας αγοράς. Ανάλογη σχέση υφίσταται μεταξύ του μεγέθους της εταιρίας, το οποίο και προσδιορίζεται από το ύψος των υπό μεταφορά δανειακών χαρτοφυλακίων, και της πολυπλοκότητας της διαχείρισης αυτών των απαιτήσεων και προφανώς και του κινδύνου που αναλαμβάνει αντίστοιχα η πολιτεία στην περίπτωση που η χρηματοδότηση περιλαμβάνει κρατική ενίσχυση. Γίνεται κατανοητό ότι ενδεχόμενη αδυναμία της ΕΔΠΣ να διαχειριστεί αποτελεσματικά τα μεταβιβαζόμενα περιουσιακά στοιχεία επιβαρύνει το οικονομικό της αποτέλεσμα και κατ' επέκταση και τους φορολογουμένους, οι οποίοι επηρεάζονται μέσω της δημοσιονομικής επίδρασης της ΕΔΠΣ.

Επιπρόσθετα, το μέγεθος της εταιρίας θα πρέπει να προσδιοριστεί και με γνώμονα το ύψος των κεφαλαίων που απαιτούνται για την σύστασή της, συνεπώς είναι απαραίτητο να

<sup>20</sup> [http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/legislation/compilation/state\\_aid\\_15\\_04\\_14\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/compilation/state_aid_15_04_14_en.pdf)

<sup>21</sup> Με το ν. 4336/2015 έγινε η μεταφορά της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 2014/59/EU «Establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms (BRRD)» στο ελληνικό δίκαιο.

<sup>22</sup> Ο Πτωχευτικός Κώδικας στην Ελλάδα, περιλαμβάνει τους διαδοχικούς νόμους, ν. 4336/2015, 4446/2016 και 4472/2017, την επανειλημμένη τροποποίηση του νόμου για τα υπερχρεωμένα φυσικά πρόσωπα (ν. 3869/2010 «Νόμος Κατσέλη»), την εισαγωγή νέων συλλογικών διαδικασιών, όπως η ειδική διαχείριση (ν. 4307/2014) και τη διαδικασία εξωδικαστικής ρύθμισης οφειλών επιχειρήσεων (ν. 4469/2017). Επιπλέον, υπάρχει και η αντικατάσταση του Κανονισμού 1346/2000 για τις διαδικασίες αφερεγγυότητας με το νεότερο 848/2015.

<sup>23</sup> Άρθρο 32 του ν. 4336/2015

προσδιοριστούν όρια σε διαφορετικά επίπεδα, όπως για παράδειγμα ανώτατο και κατώτατο όριο για μεταφορά ανά δάνειο, καθώς επίσης και διάκριση ανά είδος και ανά περίπτωση ύπαρξης ή μη εξασφάλισης. Το ύψος ανά μεταφερόμενο δάνειο έχει ιδιαίτερη σημασία, δεδομένου ότι το διαχειριστικό κόστος θα αυξηθεί σημαντικά στην περίπτωση που επιλεγούν να μεταφερθούν απαιτήσεις μικρής ονομαστικής αξίας. Επίσης, σημαντικό είναι να υπάρχει πλήρης ενημέρωση και αναλυτικά στοιχεία αναφορικά με τα υπό μεταφορά δανειακά χαρτοφυλάκια.

Συμπερασματικά, καταδεικνύεται ότι η επιλογή των υπό μεταφορά δανειακών χαρτοφυλακίων αποτελεί ιδιαίτερα σημαντική παράμετρο για την επιτυχή μελλοντική διαχείριση αυτών των απαιτήσεων.

#### γ. Αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων

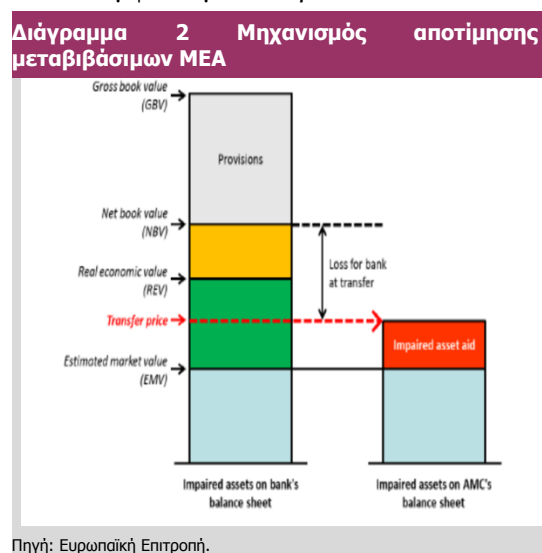
Η αποτίμηση των μεταφερόμενων δανείων είναι καθοριστική για τον προσδιορισμό των απαιτούμενων κεφαλαίων και κατ' επέκταση και της κεφαλαιακής διάρθρωσης της ΕΔΠΣ. Ο λόγος έγκειται στο ότι, εάν η ΕΔΠΣ αγοράσει περιουσιακά στοιχεία τα οποία είναι αποτιμημένα σε τιμή άνω της υφιστάμενης τιμής αγοράς (estimated market value – EMV), η συναλλαγή απαιτεί κρατική ενίσχυση (state aid) ίση με στο ποσό της διαφοράς, που υφίσταται μεταξύ της τιμής μεταφοράς των δανείων (Transfer Price – TP) και της υφιστάμενης αγοραίας τιμής (EMV) τους. Συνεπώς, στην περίπτωση αυτή η συναλλαγή θα πρέπει να λάβει την έγκριση της ΕΕ πριν την υλοποίησή της, με αποτέλεσμα την ενεργοποίηση των σχετικών κανόνων για τις κρατικές ενισχύσεις.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το πλαίσιο αυτό, μία σημαντική προϋπόθεση για τη χορήγηση κρατικής ενίσχυσης είναι ότι απαγορεύεται η μεταφορά περιουσιακών στοιχείων σε τιμή

πάνω από την πραγματική οικονομική τους αξία (Real Economic Value - REV), η οποία έχει προσδιοριστεί με τη μεθοδολογία αποτίμησης των ταμειακών ροών (cash flow based method) ή της αναμενόμενης ζημίας της απαίτησης (direct expected loss-based method). Παρ' όλα αυτά, τυχόν ιδιοσυγκρατικοί παράγοντες της χώρας θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά τη διαδικασία της αποτίμησης.

Επομένως, γίνεται αντιληπτό ότι σε ένα τέτοιο ενδεχόμενο η εγγραφή ζημιών από τα πιστωτικά ιδρύματα με βάση την τιμή που εμφανίζουν στις λογιστικές τους καταστάσεις είναι προφανής και, κατ' επέκταση, θα επηρεαστεί και η κεφαλαιακή τους βάση. Επιπρόσθετα, σημαντική προϋπόθεση είναι ότι η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να πραγματοποιηθεί από ανεξάρτητους εκτιμητές και θα πρέπει να επικυρωθεί από τις αρμόδιες αρχές με βάση τις προδιαγραφές οι οποίες εξ αρχής έχουν τεθεί για την αποτίμηση.

Στο διάγραμμα 2, παρατίθεται ο μηχανισμός αποτίμησης κατά τη διαδικασία μεταβίβασης ΜΕΑ σύμφωνα με το ευρωπαϊκό δίκαιο.



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Συνεπώς, από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι ο τρόπος αποτίμησης των δανείων καθο-

ρίξει επί της ουσίας και τον τρόπο ίδρυσης της ΕΔΠΣ.

#### ***δ. Χρηματοδότηση της ΕΔΠΣ και δημοσιονομική επίδραση***

Ο τρόπος χρηματοδότησης της εταιρίας επηρεάζει ταυτόχρονα την εύρυθμη λειτουργία της. Συγκεκριμένα, εάν η αγορά των δανείων από την ΕΔΠΣ γίνει με την παράδοση στα πιστωτικά ιδρύματα τίτλων κύριου ανασφάλιστου χρέους (senior unsecured bonds), οι τίτλοι αυτοί ενδέχεται να φέρουν την εγγύηση του Δημοσίου και συνεπώς θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο από τα πιστωτικά ιδρύματα στις πράξεις νομισματικής πολιτικής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας. Εάν αντίθετα οι υπό έκδοση τίτλοι δεν φέρουν την εγγύηση του Δημοσίου, αυτό ενδέχεται να επηρεάσει τη χρήση τους από τα πιστωτικά ιδρύματα και θα πρέπει να εξεταστεί και να αξιολογηθεί κατά τη σύσταση της εν λόγω εταιρίας. Επισημαίνεται, ότι ενδεχομένως κάτι τέτοιο να είναι επιθυμητό και προτιμητέο, παρ' όλα αυτά όμως τα ευρήματα από τη διεθνή πρακτική καταδεικνύουν ότι τέτοια χρηματοδοτικά σχήματα χαρακτηρίζονται ως δυσκίνητα και συνήθως απαιτούν μεγαλύτερη αρχική κεφαλαιακή ενίσχυση.

Εναλλακτικά, μπορούν να εκδοθούν τίτλοι μειωμένης εξασφάλισης (subordinated bonds) από την ΕΔΠΣ για τη χρηματοδότηση και την αναγνώριση των δανείων στην εύλογη αξία (fair value), κατά την πρώτη μέρα λειτουργίας της ΕΔΠΣ, προφανώς όμως θα υφίσταται μεγαλύτερη επιβάρυνση στο κόστος διαχείρισης για την ΕΔΠΣ.

Τέλος, σημαντικό είναι να εξετάσουμε και τη δημοσιονομική επίδραση από την ίδρυση και χρηματοδότηση της ΕΔΠΣ. Αναλυτικά, εάν η εταιρία χαρακτηριστεί ως δημόσιος οργανισμός και ταξινομηθεί στους εθνικούς λογαριασμούς της γενικής κυβέρνησης, θα προσμετρηθεί για την επίδραση στο έλλειμμα, σύμφωνα με τον κανόνα του Μάαστριχτ. Αντίθετα, εάν η ΕΔΠΣ ταξινομηθεί εκτός των εθνικών λογαριασμών, οι τυχόν καταβληθείσες κρατικές εγγυήσεις μπορεί να έχουν δημοσιονομική επίδραση μόνο κατά την έναρξη, στη διαδικασία της σύστασης της εταιρίας.

Συμπερασματικά, αποσαφηνίζεται ότι το ενδεχόμενο σύστασης ΕΔΠΣ στην Ελλάδα, εάν αυτό κριθεί σκόπιμο και απαραίτητο, θα πρέπει να εξεταστεί μόνο υπό το πρίσμα των ανωτέρω περιορισμών και παραμέτρων.

## ΕΙΔΙΚΟ ΘΕΜΑ ΙΙΙ

### ΣΥΣΤΗΜΑ ΈΓΚΑΙΡΗΣ ΠΡΟΕΙΔΟΠΟΙΗΣΗΣ ΓΙΑ ΣΥΣΤΗΜΙΚΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ ΣΕ 14 ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΕ

Είναι γεγονός ότι αξιόπιστα σήματα υποδειγμάτων πρόβλεψης δύνανται να προμηνύσουν επερχόμενες χρηματοοικονομικές αστάθειες. Με τη χρήση των υποδειγμάτων αυτών και την επακόλουθη λήψη προληπτικών μέτρων είναι εφικτό να εξομαλύνουμε τις όποιες αστάθειες και να επιταχύνουμε την επαναφορά της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στην παρούσα εργασία εκτιμάται η μηνιαία πιθανότητα να εμφανιστεί έντονη αστάθεια τους επόμενους μήνες σε ευρωπαϊκές χώρες βάσει των Δεικτών Οικονομικού Κλίματος (ΔΟΚ), των Δεικτών Ανεργίας (ΔΑΝ) και χρηματιστηριακών δεικτών ως μέσων τιμών (XMT) και ως συντελεστών μεταβλητότητας (XSM). Εφαρμόζονται τεχνικές ταξινόμησης (classification) από στατιστική και μηχανική μάθηση (machine learning). Αποδεικνύεται ότι την καλύτερη επίδοση εμφανίζουν οι γκαουσιανές διαδικασίες (Gaussian processes). Η αξιολόγηση των μεθόδων πραγματοποιείται με το διαχωρισμό των χωρών σε σύνολα εκπαίδευσης, επικύρωσης και ελέγχου (training, validation and test). Ως κριτήριο αξιολόγησης χρησιμοποιείται το F-μέτρο (F-measure ή F1 score), το οποίο υπολογίζεται σε 68,21%. Από τις 154 παρατηρήσεις, στις οποίες επιδιώκεται η έγκαιρη πρόβλεψη κρίσης, το προτεινόμενο υπόδειγμα προβλέπει 118 (76,62%). Επίσης, το υπόδειγμα προβλέπει σε 192 περιπτώσεις κρίση ευστοχώντας σε 118 (61,46%) από αυτές. Ταυτόχρονα, η εμφάνιση αρκετών θετικών σημάτων σε ένα χρονικό παράθυρο αυξάνει την πιθανότητα για επιτυχημένη πρόβλεψη μελλοντικής χρηματοοικονομικής κρίσης. Η εφαρμογή του υποδείγματος μπορεί να χρησιμοποιηθεί τόσο από ρυθ-

μιστικές αρχές όσο και από επενδυτές για προληπτικούς ή για επενδυτικούς λόγους, π.χ., στον τομέα των παραγώγων.

Οι γενικοί χρηματιστηριακοί δείκτες των 14 χωρών της ΕΕ αποδεικνύονται να είναι τα πιο πολύτιμα συστατικά δεικτών χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Ο βασικός στόχος είναι το υπόδειγμα να προβλέπει σημαντικές πτώσεις γενικών χρηματιστηριακών δεικτών που να συνοδεύονται από υποχώρηση οικονομικών δεικτών, και όχι απλά χρηματιστηριακές πτώσεις που μπορεί να οφείλονται σε κερδοσκοπικούς λόγους. Επίσης ένας άλλος στόχος είναι το υπολογιστικό υπόδειγμα να προβλέπει όσο γίνεται με επιτυχία το εγγύς μέλλον με μεγάλη συχνότητα. Για αυτό το λόγο εισάγονται στο υπόδειγμα μηνιαία δεδομένα και, ως εκ τούτου, ως βασικό οικονομικό δείκτη για τις Ευρωπαϊκές χώρες χρησιμοποιούμε το Δείκτη Οικονομικού Κλίματος (ΔΟΚ).

Ο ΔΟΚ δημοσιεύεται σε μηνιαία βάση και είναι ένας σύνθετος δείκτης που αποτελείται από πέντε τομεακούς δείκτες εμπιστοσύνης με τις εξής σταθμίσεις: βιομηχανίας (40%), υπηρεσιών (30%), καταναλωτών (20%), κατασκευών (5%) και λιανικού εμπορίου (5%). Δημοσιεύεται από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή από το 1985 και είναι κατάλληλος για προβλέψεις αφού είναι κατασκευασμένος ώστε να κοιτάει προς τα εμπρός (forward looking).

Οι γενικοί χρηματιστηριακοί δείκτες των 14 χωρών της ΕΕ, ο ΔΟΚ και ο ΔΑΝ, συλλέχθηκαν από τη βάση δεδομένων του Datastream. Από τα ημερήσια δεδομένα των χρηματιστηριακών δεικτών υπολογίζονται οι μηνιαίες μέσες τιμές (XMT) και οι χρηματιστηριακοί συντελεστές μεταβλητότητας

(ΧΣΜ). Οι ΧΣΜ υπολογίζονται διαιρώντας τις μηνιαίες τυπικές αποκλίσεις με τις μηνιαίες μέσες τιμές.

Όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές, ή ‘χαρακτηριστικά’ (features) όπως καλούνται στην επιστήμη των δεδομένων (Data Science) υπολογίζονται από τις τέσσερις μεταβλητές ΧΜΤ, ΧΣΜ, ΔΟΚ και ΔΑΝ. Υπενθυμίζεται ότι τα χαρακτηριστικά ΧΜΤ και ΧΣΜ υπολογίστηκαν από ένα χαρακτηριστικό, τους χρηματιστηριακούς δείκτες. Υπολογίζονται οι ποσοστιαίες αποκλίσεις των χαρακτηριστικών ΧΜΤ, ΧΣΜ, ΔΟΚ και ΔΑΝ από την τάση της κυκλικότητας η οποία εκτιμάται από το φίλτρο των Hodrick και Prescott. Η μεταβλητή ΔΑΝ υπολογίζεται με υστέρηση ενός μήνα επειδή δεν είναι διαθέσιμη στις αρχές του μήνα όπως οι υπόλοιπες μεταβλητές. Επομένως, το υπόδειγμα είναι σε θέση να προβλέψει ακόμα και την πρώτη μέρα του μήνα, εφόσον η ανεργία του προηγούμενου μήνα είναι διαθέσιμη, που είναι το πιο σύνηθες, διαφορετικά χρησιμοποιούμε την προβλεπόμενη τιμή της.

Η μελέτη υλοποιείται σε 14 χώρες (ΕΕ-14) από τις ΕΕ-15, καθώς δεν συμπεριλαμβάνεται η Ιρλανδία, για την οποία δεν εκδίδεται ο ΔΟΚ από το 2008 και έπειτα. Τα δεδομένα συλλέχθηκαν για τις ανωτέρω χώρες για 219 μήνες, από τον Ιανουάριο δηλαδή του 2000 μέχρι το Μάρτιο του 2018. Συνολικά αναλύονται 3.066 (14 x 219) παρατηρήσεις. Η δυαδική μεταβλητή, ΔΥΑ (0-1), η οποία είναι η μεταβλητή-στόχος (target) για πρόβλεψη, κατέχει την τιμή 1 για 11 μήνες πριν από την κρίση του 2008, από το Φεβρουάριο του 2007 μέχρι το Δεκέμβριο του 2007. Η μεταβλητή ταξινόμησης ΔΥΑ περιέχει 154 (14 x 11) άσσους (1) και 2.912 μηδενικά (0). Αν το υπόδειγμα σε ένα χρονικό παράθυρο πέντε μηνών εμφανίσει τουλάχιστον τρεις άσσους, τότε

υπάρχει αρκετά δυνατό σήμα για εμφάνιση μελλοντικής οικονομικής ύφεσης και έτσι η κρίση μπορεί να προβλεφθεί έως και έξι μήνες νωρίτερα. Εάν είχε εφαρμοσθεί τον Ιούνιο του 2007, θα υπήρχε ισχυρή ένδειξη για επερχόμενη κρίση και θα μπορούσαν να είχαν ληφθεί τα κατάλληλα προληπτικά μέτρα. Σημειώνεται ότι η μακροπροληπτική πολιτική (macroprudential policy) επιδιώκει την αναγνώριση μιας κρίσης τουλάχιστον 18 μήνες νωρίτερα ώστε να μπορέσουν τα πιστωτικά ιδρύματα να χτίσουν κεφαλαιακά αποθέματα (capital buffers). Η παρούσα μεθοδολογία δεν καλύπτει αυτήν την ανάγκη, αλλά παρέχει καλή προβλεπτική ικανότητα. Ο στόχος της μελέτης είναι να ανιχνεύσει μία κρίση όσο πιο νωρίς γίνεται, αλλά με ικανοποιητική πιθανότητα.

| Πίνακας 1 Κριτήρια Αξιολόγησης για τις Μεθόδους |                     |                     |
|-------------------------------------------------|---------------------|---------------------|
| Μέθοδος                                         | Ακρίβεια (Accuracy) | F-μέτρο (F-measure) |
| Gaussian Processes                              | 96,41               | 68,21               |
| Classification Regression Trees                 | 95,63               | 66,50               |
| Naive Bayes                                     | 96,35               | 66,47               |
| C5 Algorithm                                    | 95,73               | 65,97               |
| Neural Networks                                 | 96,12               | 65,10               |
| Logistic Regression                             | 96,12               | 64,69               |
| Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος.                      |                     |                     |

Στον Πίνακα 1 αναφέρονται στην πρώτη στήλη οι μέθοδοι που εμφανίζουν ικανοποιητικά αποτελέσματα. Ως μέτρα αξιολόγησης χρησιμοποιούμε το F-μέτρο και, για λόγους συγκρισιμότητας, την Ακρίβεια (accuracy). Η Ακρίβεια δείχνει το ποσοστό των σωστών ταξινομήσεων ως προς το σύνολο των παρατηρήσεων, ενώ το F-μέτρο είναι ο αρμονικός μέσος της Ευαισθησίας (Sensitivity) και της Πιστότητας (Precision). Η Ευαισθησία, επίσης καλούμενη Ανάκληση (Recall) ή Ποσο-

στό Αληθινών Θετικών (True Positive Rate), δείχνει το ποσοστό των θετικών (άσσων) που ταξινομούνται σωστά. Η Πιστότητα ή Θετική Τιμή Πρόβλεψης (Positive Predictive Value) είναι το ποσοστό των σωστών θετικών προβλέψεων. Το F-μέτρο και η Ακρίβεια παίρνουν τιμές από 0 έως 100 με βέλτιστη τιμή το 100.

Από τον Πίνακα 1 προκύπτει ότι η μέθοδος Gaussian Processes (GP) δίνει αισθητά τα καλύτερα αποτελέσματα. Βασιζόμαστε στο F-μέτρο επειδή η Ακρίβεια μπορεί να είναι υψηλή ακόμα και σε μοντέλα όπου τα μηδενικά είναι πολύ περισσότερα από τους άσσους, όπως συμβαίνει και στην συγκεκριμένη περίπτωση. Επιπρόσθετα, η Ακρίβεια έχει και ένα δεύτερο μειονέκτημα, καθώς υπολογίζει τους δύο τύπους σφαλμάτων αθροιστικά και δεν λαμβάνει υπόψη τις ατομικές τους τιμές. Σημειώνεται ότι στον Πίνακα 1 οι μέθοδοι ταξινομούνται βάσει του F-μέτρου. Η μέθοδος GP είναι η μόνη που δίνει καλύτερα αποτελέσματα από τη βασική μέθοδο Naive Bayes που σε πολλές εφαρμογές χρησιμοποιείται ως μέθοδος αναφοράς. Οι κλασικές μέθοδοι της μηχανικής μάθησης, δηλαδή τα Νευρωνικά Δίκτυα (Neural Networks - NN) και τα Δέντρα Ταξινόμησης (Classification Trees), δίνουν λίγο καλύτερα αποτελέσματα από την κλασική στατιστική μέθοδο της λογιστικής παλινδρόμησης (logistic regression) που εφαρμόζεται ευρέως στην Οικονομετρία. Συγκεκριμένα, από τα Δέντρα Ταξινόμησης και οι δύο εφαρμοζόμενες μέθοδοι, τα Δέντρα Ταξινόμησης για Παλινδρόμηση (Classification Regression Trees - CRT) και ο δημοφιλής αλγόριθμος C5, αποδίδουν ικανοποιητικά.

Η μέθοδος GP είναι μία μη παραμετρική μέθοδος η οποία για κάθε πρόβλεψη σταθμίζει τις τιμές της εξαρτημένης μεταβλητής βάσει

των αποστάσεων των τιμών των ανεξάρτητων μεταβλητών από όλα τα σημεία χρησιμοποιώντας την κατανομή του Gauss ως συνάρτηση πυρήνα (kernel). Επίσης, συνδυάζει τη μέθοδο αναδειγματοληψίας bootstrapping για την εκτίμηση των παραμέτρων. Η ερμηνεία τέτοιων μεθόδων είναι δύσκολη. Η εξίσωση πρόβλεψης της μεθόδου GP περιέχει 3.066 όρους, ίσους με τον αριθμό των παρατηρήσεων, και επομένως η παρουσίασή της δεν είναι επιθυμητή καθώς δεν αποτελεί αντικείμενο της παρούσας έκθεσης.

Ο τρόπος αξιολόγησης πραγματοποιείται με το κριτήριο της διασταυρωτικής επικύρωσης με 4 μέρη (4-fold cross-validation). Οι 14 χώρες χωρίζονται σε 4 μέρη και η διαδικασία επαναλαμβάνεται 4 φορές. Κάθε φορά χρησιμοποιείται ένα από τα 4 μέρη ως σύνολο ελέγχου (test) και τα υπόλοιπα ως σύνολα εκπαίδευσης (training) και, όταν το απαιτεί η μέθοδος (π.χ. στα Νευρωνικά Δίκτυα και στα Δέντρα Ταξινόμησης), τα υπόλοιπα σύνολα χωρίζονται σε σύνολα εκπαίδευσης και επικύρωσης (validation). Στα σύνολα εκπαίδευσης το υπόδειγμα χτίζεται έτσι ώστε να δίνει τα βέλτιστα αποτελέσματα στα σύνολα επικύρωσης. Τα τελικά υποδείγματα αξιολογούνται με τα σύνολα ελέγχου. Δηλαδή όλες οι χώρες αξιολογούνται εκτός δείγματος (out-of-sample) αποφεύγοντας υπερεκτίμηση (overfitting), δηλαδή καλύτερα αποτελέσματα στα σύνολα εκπαίδευσης (εντός δείγματος), αλλά χωρίς αντίκρισμα στα σύνολα επικύρωσης ή ελέγχου. Σημειώνεται ότι στα εκτός δείγματος δεν υπάρχουν κρίσεις από διαφορετικές χρονικές στιγμές. Το τελευταίο θα πραγματοποιηθεί σε μελλοντικές μελέτες. Τα υπολογιστικά προγράμματα υλοποιούνται με τις γλώσσες προγραμματισμού Python, SAS/JMP & EM, MATLAB, SPSS/MODELER, WEKA, R και STATA.

Στην ανάλυση εξετάστηκαν και άλλες γνωστές μέθοδοι όπως Random Forest, Nearest Neighbor και Support Vector Machines, αλλά τα αποτελέσματά τους δεν ήταν ικανοποιητικά για τη συγκεκριμένη εφαρμογή και κατά συνέπεια δεν συμπεριλήφθηκαν στην εργασία.

Το προτεινόμενο υπόδειγμα μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να εκτιμήσει την πιθανότητα έλευσης χρηματοοικονομικής ύφεσης στις ευρωπαϊκές χώρες στους επόμενους μήνες. Υπενθυμίζεται ότι το υπόδειγμα στηρίζεται

σε δεδομένα από το 2000 και έπειτα, συνεπώς αναμένεται να προβλέψει με μεγάλη βεβαιότητα μία κρίση όμοια με αυτήν του 2008, αλλά δεν εξασφαλίζονται τα ίδια ποσοστά επιτυχίας για πρόβλεψη κρίσεων άλλου είδους όπως νομισματικές, τραπεζικές και χρέους. Δεδομένου ωστόσο ότι το προτεινόμενο υπόδειγμα συνδυάζει χρηματιστηριακούς δείκτες και βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές, καθίσταται ικανό, με ορισμένη περαιτέρω επεξεργασία, να ανιχνεύσει και τις κρίσεις αυτές.

