

05.2022

διαΝΕΟσις

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ & ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η επανεκκίνηση του χρηματοπιστωτικού τομέα της ελληνικής οικονομίας

Γκίκας Α. Χαρδούβελης, Νίκος Σ. Μαγγίνας

Μάιος 2022

Συγγραφείς:¹

Γκίκας Α. Χαρδούβελης

Καθηγητής, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής Πανεπιστημίου Πειραιώς και Πρόεδρος του Δ.Σ., Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

Νίκος Σ. Μαγγίνας, PhD

Επικεφαλής Οικονομολόγος, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

¹ Επιθυμούμε να ευχαριστήσουμε τους Μαρία-Ελένη Αθανασοπούλου, Άγγελο Αντζουλάτο, Δημήτρη Βαγιανό, Φραγκίσκα Βουμβάκη, Ιωάννη Γκιώνη, Σταύρο Θωμαδάκη, Όλγα Κοσμά, Ιωάννη Κυριαζή, Παναγιώτη Κυριακόπουλο, Βασιλική Λαζαράκου, Σωκράτη Λαζαρίδη, Ελένη Λουρή, Φαίη Μακαντάση, Κώστα Μητρόπουλο, Σπύρο Παντελιά, Στέλιο Παπαδόπουλο, Γιώργο Παπαναστασάπουλο, και Χριστόφορο Σαρδελή για τα εποικοδομητικά τους σχόλια.

Περιεχόμενα

	Περίληψη.....	4
1	Εισαγωγή.....	6
2	Υφιστάμενη κατάσταση στον χρηματοοικονομικό τομέα	9
	2.1 Χαρακτηριστικά του ελληνικού χρηματοοικονομικού συστήματος.....	10
	2.2 Η εποπτεία του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα.....	16
3	Νέο περιβάλλον - Νέες προκλήσεις	18
	3.1 Οι προκλήσεις στον τραπεζικό τομέα	19
	3.2 Οι προκλήσεις για την ελληνική κεφαλαιαγορά	23
4	Βραχυπρόθεσμες και μεσοπρόθεσμες παρεμβάσεις επανεκκίνησης	25
	4.1 Διευκόλυνση χρηματοδότησης με δανειακά κεφάλαια	27
	4.2 Διευκόλυνση των επιχειρήσεων με την παροχή μετοχικού κεφαλαίου....	41
	4.3 Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαιαγορών (Capital Markets Union) στην Ευρωπαϊκή Ένωση.....	49
	4.4 Κρατική συμμετοχή στη χρηματοδότηση	51
	4.5 Αποτελεσματική εποπτεία	54
5	Επίλογος	58
	Βιβλιογραφικές Αναφορές	61

Περίληψη

Στην παρούσα μελέτη προτείνονται μέτρα για την αναβάθμιση και ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος με στόχο την ενίσχυση της δυνατότητας απόκτησης εξωτερικής χρηματοδότησης από τον ιδιωτικό τομέα. Οι προτάσεις έχουν βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα εφαρμογής και ομαδοποιούνται σε τρεις ενότητες, με την πρώτη να αναφέρεται στον ιδιωτικό τραπεζικό τομέα, τη δεύτερη στο χρηματιστήριο, και την τρίτη στην εποπτεία της αγοράς καθώς και σε ένα κατάλληλα στοχευμένο ρόλο του Δημοσίου.

Στην ενότητα ενίσχυσης του τραπεζικού δανεισμού και της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας, προτεραιότητα δίδεται σε παρεμβάσεις που ενθαρρύνουν τη μετάδοση ορθής και πλήρους πληροφόρησης εκ μέρους των δανειζόμενων, επιτρέποντας την ακριβή και κατάλληλα σταθμισμένη αποτύπωση και τιμολόγηση του πιστωτικού κινδύνου εκ μέρους των τραπεζών. Προτείνονται, μεταξύ άλλων, η επίσπευση της δημιουργίας Ανεξάρτητης Εθνικής Αρχής Πιστοληπτικής Αξιολόγησης με ευρεία κάλυψη του επιχειρηματικού τομέα, η λειτουργία ενός ψηφιακού μητρώου ακινήτων, η ενίσχυση της πληρότητας και της ποιότητας της δημοσιευόμενης λογιστικής πληροφόρησης για ένα σημαντικά μεγαλύτερο ποσοστό επιχειρήσεων (ειδικά μικρομεσαίων), η χρήση εξωτερικών ελεγκτών και σε μη εισηγμένες επιχειρήσεις, η αποτελεσματική εφαρμογή της πτωχευτικής διαδικασίας, η άμεση δημιουργία επιτροπής διευκόλυνσης δυνητικών επενδυτών για αξιοποίηση και μόχλευση των κεφαλαίων του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ), η υποστήριξη του συστήματος δικαιοσύνης ώστε να μπορεί να ανταποκρίνεται πιο άμεσα και αποτελεσματικά στα αυξανόμενα και όλο και πιο σύνθετα καθήκοντά του καθώς και η απόδοση μεγαλύτερης έμφασης στη χρηματοοικονομική εκπαίδευση για τους δικαστές και τον ευρύτερο πληθυσμό. Προτείνεται, επίσης, σε εθνικό ή υπερεθνικό επίπεδο, η έγκαιρη προετοιμασία για τη δυνατότητα μελλοντικής σύστασης εταιρείας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού, ώστε να θωρακίζει προληπτικά το χρηματοπιστωτικό σύστημα από απρόβλεπτες διαταραχές που θα μπορούσαν να λάβουν συστημικές διαστάσεις.

Στην ενότητα αναβάθμισης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, τονίζεται η σημασία παρεμβάσεων για τη διαρκή βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης

των ελληνικών επιχειρήσεων και για την παροχή κινήτρων για μεγέθυνση και συγχωνεύσεις επιχειρήσεων μέσω θεσμικών και φορολογικών μεταβολών. Προτείνονται η επέκταση της περιμέτρου των επιχειρήσεων που υποχρεώνονται να ακολουθούν κανόνες χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης, η επικέντρωση στην πολιτική μεγέθυνσης των επιχειρήσεων και διευκόλυνσης των εξαγορών και συγχωνεύσεων, η διεύρυνση της αποταμιευτικής βάσης που να επενδύει συγχρόνως στην εγχώρια κεφαλαιαγορά μέσω της λειτουργίας ενός κεφαλαιοποιοτικού πυλώνα στο ασφαλιστικό σύστημα, η τεχνολογική εμβάθυνση και η διεθνής διασύνδεση του ελληνικού χρηματιστηρίου, καθώς και η αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού του. Ενόψει της πορείας προς μια Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαιαγορών, προτείνεται επίσης η προώθηση μεταρρυθμίσεων που να διασφαλίζουν την ετοιμότητα του χρηματιστηρίου να συμμετάσχει στη μελλοντική Ένωση, αντλώντας το μέγιστο δυνατό όφελος.

Στην ενότητα της αποτελεσματικής εποπτείας και της πιο εξειδικευμένης συμμετοχής του Δημοσίου στον χρηματοοικονομικό χώρο, παρουσιάζονται επιλογές μετεξέλιξης του τρέχοντος συστήματος εποπτείας με ενίσχυση του πυλώνα που αφορά την κεφαλαιαγορά, συνεκτιμώντας τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής οικονομίας αλλά και τις διεθνείς τάσεις. Προτείνεται, επίσης, και η αξιοποίηση των συνεργιών μεταξύ της Αναπτυξιακής Τράπεζας και του Ταμείου Ανάκαμψης.

Η ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Μάιος 2022

Εισαγωγή



Η διεθνής εμπειρία καταδεικνύει ότι η ανταγωνιστικότητα του επιχειρηματικού τομέα, ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης και το γενικότερο επίπεδο ευημερίας είναι άρρηκτα συνδεδεμένα με την ευρωστία και την ανταγωνιστικότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος. Το χρηματοοικονομικό σύστημα συνιστά κάτι πολύ περισσότερο από μια έκφανση της οικονομικής δραστηριότητας ή έναν απλό τομέα της οικονομίας. Αποτελεί συνδιαμορφωτή της ίδιας της οικονομικής πραγματικότητας συνολικά, την οποία και αντανακλά.

Στο επόμενο κεφάλαιο γίνεται μια σύντομη περιγραφή του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα και των δύο βασικών πυλώνων του, του τραπεζικού συστήματος και της κεφαλαιαγοράς (Κεφάλαιο 2). Περιγράφονται τα διαχρονικά χαρακτηριστικά του συστήματος καθώς και το αρνητικό αποτύπωμα της βαθιάς κρίσης κατά την προηγούμενη δεκαετία.

Η ανάλυση οδηγεί στη διαπίστωση ότι πίσω από τις αδυναμίες του χρηματοοικονομικού τομέα να στηρίξει ενεργά και στον μέγιστο δυνατό βαθμό την οικονομία, βρίσκονται χρόνια διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της ίδιας της οικονομίας, όπως το υψηλότατο ποσοστό μικρών επιχειρήσεων, το χαμηλό ποσοστό εγχώριας αποταμίευσης και αποθεματικών του ασφαλιστικού συστήματος, καθώς και οι αδύναμες διασυνδέσεις του επιχειρηματικού τομέα με τη διεθνή παραγωγική αλυσίδα και το διεθνές χρηματοοικονομικό σύστημα. Εντοπίζονται, επίσης, εγγενείς στρεβλώσεις στους συγκεκριμένους τομείς, οι οποίες οξύνθηκαν λόγω της παρατεταμένης οικονομικής κρίσης και οδήγησαν σε αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων καθώς και σε περαιτέρω συρρίκνωση του ρόλου της κεφαλαιαγοράς. Τέλος, παρατηρούνται και σημαντικές διαφορές στις απαιτήσεις, τους περιορισμούς και τη φύση της εποπτείας μεταξύ του τραπεζικού τομέα και της κεφαλαιαγοράς.

Στη συνέχεια, στο τρίτο κεφάλαιο, χαρτογραφούνται οι άμεσες και απώτερες προκλήσεις που αντιμετωπίζουν σήμερα τόσο οι τράπεζες όσο και η κεφαλαιαγορά. Οι προκλήσεις αυτές είναι αποτέλεσμα του αυξανόμενου ανταγωνισμού, αλλά και των διαρκών μεταβολών που συντελούνται στο διεθνές οικονομικό περιβάλλον και την εσωτερική αγορά. Μας οδηγούν στον εντοπισμό των δυνητικών περιοχών δράσης και πρωτοβουλιών που θα επιταχύνουν την αναβάθμιση του χρηματοοικονομικού τομέα.

Στο τέταρτο, και κεντρικό κεφάλαιο, παρουσιάζονται συγκεκριμένες επιθυμητές παρεμβάσεις στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Οι παρεμβάσεις ομαδοποιούνται σε τρεις κατηγορίες, με την πρώτη να αναφέρεται στον τραπεζικό τομέα και, συγκεκριμένα, στη διευκόλυνση χρηματοδότησης με δανειακά κεφάλαια. Η δεύτερη αναφέρεται στον χώρο του χρηματιστηρίου και των επενδύσεων στην ελληνική κεφαλαιαγορά γενικότερα. Η τρίτη επικεντρώνεται κυρίως στον χώρο της χρηματοοικονομικής εποπτείας καθώς και της πιο άμεσης συμμετοχής του Δημοσίου στη χρηματοδότηση του ιδιωτικού τομέα.

Στο πλαίσιο κάθε δέσμης παρεμβάσεων παρουσιάζονται συγκεκριμένες προτάσεις οι οποίες, στον βαθμό που είναι εφικτό, εξειδικεύουν την επιθυμητή στόχευση, τα μέσα και τα προσδοκώμενα αποτελέσματα. Κοινός παρανομαστής των προτάσεων είναι η επιθυμητή βελτίωση της πληροφόρησης, η μείωση της αβεβαιότητας, η αύξηση της διαφάνειας και της ανθεκτικότητας των θεσμών, η ενίσχυση της εξωστρέφειας, της διαλειτουργικότητας και του τεχνολογικού υποβάθρου των δομών του χρηματοοικονομικού συστήματος, καθώς και η ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας του ίδιου του επιχειρηματικού τομέα.²

Στο ίδιο κεφάλαιο αναλύονται επίσης και οι επιδράσεις και προκλήσεις που απορρέουν από την επιτάχυνση των εξελίξεων προς τη δημιουργία μιας Ευρωπαϊκής Ένωσης Κεφαλαιαγορών. Παρουσιάζονται προτάσεις για τη βελτίωση του εποπτικού πλαισίου, ενώ προτείνεται και η πιο άμεση –αλλά με αυστηρά κριτήρια και στόχευση– συμμετοχή του κράτους στη χρηματοδότηση συγκεκριμένων επιχειρήσεων και επενδυτικών σχεδίων μέσω της συνεισφοράς του στη συρρίκνωση του πιστωτικού κινδύνου. Σημείο αναφοράς για έναν τέτοιο ρόλο του κράτους αποτελούν τα σχήματα παροχής εγγυήσεων κατά το 2020, που ενεργοποιήθηκαν εκτάκτως λόγω πανδημίας, με περιορισμένη ωστόσο στόχευση και διάρκεια, αλλά και οι αυξημένες δυνατότητες που δημιουργεί το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ).

Στο πέμπτο -και τελευταίο- κεφάλαιο συνοψίζονται τα βασικά συμπεράσματα και οι συνολικά 18 προτάσεις της ανάλυσης.

² Ορισμένες από τις προτάσεις συμπληρώνουν, εξειδικεύουν και επεκτείνουν το εύρος των δυνατικών παρεμβάσεων και επιλογών που ήδη περιλαμβάνονται στην «Έκθεση Πισσαρίδη» (Νοέμβριος 2020), ή την Επιτροπή Εμπειρογνομόνων του Υπουργείου Οικονομικών για τη στρατηγική ανάπτυξης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς (Νοέμβριος 2020).

Η ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ
ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Μάιος 2022

Υφιστάμενη κατάσταση στον χρηματοοικονομικό τομέα



2

2.1 Χαρακτηριστικά του ελληνικού χρηματοοικονομικού συστήματος

Το ελληνικό χρηματοοικονομικό σύστημα, ως ποσοστό του ΑΕΠ, είναι σημαντικά μικρότερο από τον μέσο όρο (μ.ό.) της Ευρωζώνης και ένα από τα μικρότερα στην ΕΕ-27, όπως φαίνεται και από το μέγεθος του ισολογισμού των χρηματοοικονομικών οντοτήτων ως ποσοστό του ΑΕΠ.³ Όπως και στην υπόλοιπη Ευρώπη, βασίζεται κυρίως στις τράπεζες. Μάλιστα, μετά τη βαθιά δεκαετή κρίση 2008-2017, ο αριθμός των τραπεζών έχει συρρικνωθεί σημαντικά, με 4 τράπεζες σήμερα να αντιπροσωπεύουν περίπου το 96% του συνολικού ενεργητικού και των συνολικών δανείων όλου του τραπεζικού συστήματος. Άλλες κατηγορίες χρηματοοικονομικών οργανισμών, όπως ασφαλιστικές εταιρείες, επενδυτικές εταιρείες, εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης, εταιρείες factoring και κτηματαγοράς, εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων και venture capital, είτε είναι σχετικά μικρές σε μέγεθος είτε αποτελούν θυγατρικές εταιρείες των τραπεζών.⁴

Στα χρόνια της κρίσης, η χρηματοδότηση των ελληνικών επιχειρήσεων προερχόταν κυρίως από τις δικές τους ταμειακές ροές και κεφαλαιακές μεταβιβάσεις.⁵ Η χρηματοδότηση από εξωτερικές πηγές, όπως τα δάνεια, τα ομόλογα και οι μετοχές ήταν πενιχρή. Η κρίση μείωσε τη ζήτηση για χρηματοδότηση, ενώ δυσκόλεψε συγχρόνως και την πρόσβαση στην εξωτερική χρηματοδότηση.

Αποτέλεσμα της δεκαετούς κρίσης ήταν και το εξαιρετικά υψηλό επίπεδο των Μη-Εξυπηρετούμενων Ανοιγμάτων (ΜΕΑ) ως ποσοστό των συνολικών δανείων, το οποίο κορυφώθηκε τον Σεπτέμβριο του 2016, ενώ σήμερα, παρά τη σημαντικότερη πρόοδο που έχει σημειωθεί, παραμένει με διαφορά το υψηλότερο στην Ευρώπη.⁶ Τον Δεκέμβριο του 2021 τα ΜΕΑ ανέρχονταν στο 12,1% (€19,4 δισ.) των συνολικών δανείων, από 49% τον

³ Η συνολική αξία του ενεργητικού του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος ανερχόταν σε 179% ως ποσοστό του ΑΕΠ τον Δεκέμβριο του 2021, έναντι 316% στην Ευρωζώνη.

⁴ Για μια πρόσφατη περιγραφή του χρηματοοικονομικού συστήματος και σύγκρισής του με τα αντίστοιχα συστήματα στην υπόλοιπη Ευρώπη, βλέπετε Δ. Βαγιανός, Μ. Τσούτσουρα, Μ. Χαλιιάσος και Γκ. Χαρδούβελης (2017).

⁵ Βλέπετε Διάγραμμα 5.2, σελ. 122, στο Χρ. Πισσαρίδης, Δ. Βαγιανός, Ν. Βέττας, Κ. Μεγίρ (2020).

⁶ Σύμφωνα με την ΤτΕ, το ποσοστό των ΜΕΑ ως προς το σύνολο των δανείων είχε τη μέγιστη τιμή τον Σεπτέμβριο του 2016. Ήταν 49% και αντιστοιχούσε σε ΜΕΑ €106 δισ. Σε απόλυτα μεγέθη, αυτή δεν ήταν η μεγαλύτερη τιμή τους. Αυτή καταγράφηκε τον Μάρτιο του 2016 και ήταν €107,2 δισ.

Σεπτέμβριο του 2016. Σήμερα συνεχίζουν να μειώνονται αλλά, προς το παρόν, εξακολουθούν να αποτελούν τροχοπέδη στην ταχύτερη ανάπτυξη της τραπεζικής αλλά και της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας συνολικά.⁷ Είναι ενδεικτικό ότι οι οίκοι πιστοληπτικής αξιολόγησης, ανάμεσα στα βασικά κριτήρια για τη μετάβαση του αξιόχρεου της χώρας σε επενδυτική βαθμίδα, συμπεριλαμβάνουν και τη σημαντική μείωση του ποσοστού των ΜΕΑ σε επίπεδα συγκρίσιμα με τον μ.ό. της Ευρωζώνης.⁸

Τα προηγούμενα χρόνια, η πολυπόθητη ταχεία μείωση των ΜΕΑ σε μονοψήφιο ποσοστό⁹ επιβραδύνθηκε, μεταξύ άλλων, από τον σκόπελο της συνεπαγόμενης αρνητικής κερδοφορίας, που συνήθως προκαλείται από την ανάγκη διαγραφής μεγάλων ποσών των δανείων αυτών. Η αρνητική κερδοφορία, με τη σειρά της, έχει πολλές ανεπιθύμητες παρενέργειες. Πρώτον, εξ ορισμού, επιδρά αρνητικά στα λογιστικά ίδια κεφάλαια της τράπεζας, σε μια εποχή που οι ελληνικές τράπεζες με εντατικές προσπάθειες επιτυγχάνουν να ικανοποιούν τις ελάχιστες απαιτήσεις του SSM (Single Supervisory Mechanism ή Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός) για ίδια κεφάλαια. Δεύτερον, ενεργοποιεί τον εποπτικό κανόνα περί Αναβαλλόμενης Φορολογικής Απαίτησης (Deferred Tax Credit - DTC), σύμφωνα με τον οποίο το ελληνικό Δημόσιο αποκτά -υπό προϋποθέσεις- επιπλέον μετοχές της εν λόγω τράπεζας, γεγονός ανεπιθύμητο από πολλούς άμεσα ενδιαφερόμενους. Η αύξηση του DTC είναι ανεπιθύμητη από τους ιδιώτες μετόχους διότι επιφέρει απίσχναση του ποσοστού ιδιοκτησίας (dilution) τους. Είναι ανεπιθύμητη από τις εποπτικές αρχές (SSM, ΤτΕ) για λόγους συστημικής ευστάθειας.¹⁰

Για τους παραπάνω λόγους, επί σειρά ετών, η ταχεία μείωση των ΜΕΑ θεωρούταν ως ιδιαίτερος επίπονη, ενώ το υψηλό ποσοστό τους συνέτεινε, μέσω της γενικευμένης αύξησης του πιστωτικού κινδύνου, στην επιβράδυνση της πολιτικής παροχής νέων δανείων προς υγιείς, κυρίως μικρομεσαίες, επιχειρήσεις και κατ' επέκταση στην αναπτυξιακή δυναμική της οικονομίας.¹¹ Το συγκριτικά πολύ υψηλό επίπεδο των ΜΕΑ συνέχισε να επιδρά αρνητικά

7 Η πρόσφατη ραγδαία μείωση των ΜΕΑ οφείλεται στις τιλοποιήσεις μέσω των προγραμμάτων «Ηρακλής Ι» και «Ηρακλής ΙΙ».

8 Για μια εκτενή ανάλυση των σημερινών προκλήσεων των τραπεζών καθώς και μια ιστορική αναδρομή στη δεκαετή κρίση, βλέπετε Γκ. Χαρδούβελης (2021).

9 Ιδανικά κάτω του 5% και πλησίον του μέσου όρου στην Ευρώπη, που βρίσκεται στην περιοχή του 3%.

10 Η Τράπεζα της Ελλάδος (2021) επιθυμεί να δει το μερίδιο του DTC να μειώνεται με την πάροδο του χρόνου διότι η αυξανόμενη διασύνδεση του ελληνικού τραπεζικού τομέα με την κεντρική κυβέρνηση (bank sovereign nexus) αποτελεί εν δυνάμει πηγή κινδύνων. Είναι χαρακτηριστικό ότι με την ολοκλήρωση του «Ηρακλή-Ι» και την παροχή κρατικών εγγυήσεων στις τιλοποιήσεις, η έκθεση των συστημικών τραπεζών σε κίνδυνο Ελληνικού Δημοσίου (ως ποσοστό του ενεργητικού) αυξάνεται σε περίπου 20% του ενεργητικού τους.

11 Αιτία της αρνητικής επίδρασης των ΜΕΑ στη νέα χρηματοδότηση είναι το γεγονός ότι, αντιμέτωπος με τα υφιστάμενα προβληματικά δάνεια, οι τράπεζες έγιναν επιφυλακτικές στην ανάληψη επιπλέον επιχειρηματικού κινδύνου εν μέσω ισχυρής εποπτικής πίεσης, αλλά και σημαντικών αβεβαιοτήτων που περιβάλλουν την αξιολόγηση πολλών εκ των αιτήσεων για νέες πιστοδοτήσεις. Οι αβεβαιοότητες πηγάζουν κυρίως από το αδύναμο, ατελές ή βραχύβιο πιστωτικό ιστορικό των αιτούντων. Η αρνητική επίδραση των ΜΕΑ στον νέο δανεισμό επισημαίνεται και στην Έκθεση του Ελεγκτικού Συνεδρίου (2021) για τη «Χρηματοδότηση από τις Τράπεζες της Πραγματικής Οικονομίας».

και στην πιστοληπτική αξιολόγηση των τραπεζών και, έμμεσα, στην πιστοληπτική αξιολόγηση της οικονομίας συνολικά. Το γεγονός αυτό παραμένει ένας επιβαρυντικός παράγοντας για ολόκληρη τη διάρθρωση των ασφαλιστρών κινδύνου στην οικονομία, ωθώντας και το κόστος δανεισμού του ιδιωτικού τομέα, συνολικά, σε υψηλότερα επίπεδα.

Αντίστοιχα με την αδυναμία πιστωτικής επέκτασης του παρελθόντος, το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ) είχε και έχει και αυτό έναν σχετικά περιορισμένο αντίκτυπο στη συνολική χρηματοπιστωτική λειτουργία σε σύγκριση με τον ρόλο των κεφαλαιαγορών στις περισσότερες ανεπτυγμένες οικονομίες. Είναι από τα μικρότερα στην Ευρώπη και αδυνατεί να παράσχει την απαιτούμενη ώθηση στη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση. Όταν σε σχεδόν συνεχή -με ελάχιστα διαλείμματα- τροχιά συρρίκνωσης τα τελευταία 12 χρόνια, η κεφαλαιοποίησή του στα τέλη του 2021 αντιστοιχούσε στο 36,7% περίπου του ΑΕΠ έναντι 42,4% του χρηματιστηρίου στη Λισαβόνα, 43,8% στο Μιλάνο, 69,5% στη Φρανκφούρτη και 183,6% στο Λονδίνο.

Την περίοδο 2010-2020 η αξία των αντληθέντων κεφαλαίων μέσω του ΧΑ από τις εισηγμένες εταιρείες καθώς και από τις νέες εισαγωγές εταιρειών, ανήλθε σε μόνο €65,1 δισ., εκ των οποίων μάλιστα τα €46,7 δισ. προήλθαν από τον τραπεζικό κλάδο κατά τα έτη 2013-2015 λόγω των αναγκαστικών ανακεφαλαιοποιήσεων εκείνης της περιόδου. Επίσης, η συνολική καθαρή αξία των εταιρικών ομολόγων που είχαν εκδοθεί από το 2016 μέχρι το τέλος του 2021 ανήλθε σε €3,2 δισ., εκ των οποίων τα €2,4 δισ. αντιστοιχούσαν σε ομόλογα που εκδόθηκαν κατά τη διετία 2020-21.

Το 2021, μια χρονιά έντονης κινητικότητας και μεγάλου όγκου συναλλαγών στα διεθνή χρηματιστήρια, το ελληνικό χρηματιστήριο ήταν υποτονικό. Στο τέλος του 2021 στο ΧΑ υπήρχαν 158 μετοχές εισηγμένων εταιρειών (στην Κύρια και Εναλλακτική Αγορά), 7 από τις οποίες βρίσκονται σε αναστολή διαπραγμάτευσης και 19 υπό επιτήρηση. Στη διάρκεια του 2021, οι τίτλοι των 5 πιο ενεργών συναλλακτικά εταιρειών¹² αντιστοιχούσαν στο υψηλότερο 50% (76%) του όγκου (αξίας) των συνολικών συναλλαγών των μετοχών, έναντι 24,9% (40,7%) στο Χρηματιστήριο του Μιλάνου και 9,2% (14,3%) στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου.

Γενικά, η χαμηλή κατάταξη της χώρας όσον αφορά την ανταγωνιστικότητα της οικονομίας και, ειδικότερα, την ποιότητα και αποτελεσματικότητα του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, καταδεικνύουν το εύρος των προκλήσεων για μια ουσιαστική αναβάθμιση της χρηματοπιστωτικής

¹² Σύμφωνα με τα Μηνιαία Δελτία Τιμών που εξέδωσε το ΧΑ, οι 5 εταιρείες κατά σειρά όγκου συναλλαγών στη διάρκεια του 2021 είναι: Alpha Bank, Eurobank, Τράπεζα Πειραιώς, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος και MIG, ενώ κατά σειρά αξίας συναλλαγών είναι: Alpha Bank, ΟΤΕ, Eurobank, ΟΠΑΠ, και ΔΕΗ.

λειτουργίας.¹³ Η Ελλάδα συνεχίζει να υστερεί σημαντικά σε δείκτες που αποτυπώνουν ευρύτερες θεσμικές αδυναμίες, όπως θέματα διαφάνειας, επαρκούς πληροφόρησης, ελλιπούς ανταγωνισμού, εταιρικής διακυβέρνησης, καταγραφής, αποτίμησης, προστασίας και ρευστοποίησης ενεχύρων, αποτελεσματικότητας της δικαιοσύνης και προστασίας δικαιωμάτων των πιστωτών.¹⁴ Σε ένα έντονα ανταγωνιστικό διεθνές περιβάλλον, συνδυαστικά όλα τα ανωτέρω συνιστούν τροχοπέδη στη χρηματοοικονομική ανάπτυξη και εμπάθνηση της οικονομίας, την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας και τον βιώσιμο μετασχηματισμό του παραγωγικού της υποδείγματος.

Το κόστος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων στην Ελλάδα παραμένει σημαντικά υψηλότερο από το αντίστοιχο κόστος στις άλλες χώρες της Ευρωζώνης εξαιτίας της επίδρασης πολλαπλών και επίμονων παραγόντων, με προεξέχοντες το υψηλό επίπεδο επισφαλειών και τις αναιμικές επιδόσεις στην ανάκτηση κεφαλαίων μετά από αθέτηση δανειακής υποχρέωσης. Ως εκ τούτου, το μέσο επιτόκιο δανεισμού (χωρίς τις πρόσθετες διαχειριστικές επιβαρύνσεις) των μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων, σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία της ΕΚΤ, τον Μάρτιο του 2022 στην Ελλάδα ήταν 3,06%, ενώ στην Ευρωζώνη 1,49%.¹⁵

Η ελλιπής πληροφόρηση, η αβεβαιότητα και η αδιαφάνεια αναφορικά με τη χρηματοοικονομική κατάσταση και συμπεριφορά των οικονομικών μονάδων αποτελούν βασικά εμπόδια στη διάχυση των χρηματοδοτικών πόρων στην οικονομία. Μειώνουν τη διάθεση ανάληψης υγιούς επιχειρηματικού κινδύνου και αυξάνουν το κόστος δανεισμού, αφού οι πιστωτές απαιτούν υψηλά ασφάλιστρα κινδύνου. Κατά συνέπεια, ο σχεδιασμός διαρθρωτικών παρεμβάσεων για τη βελτίωση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος πρέπει να έχει ως κεντρικό στόχο την αύξηση της διαφάνειας και τη μείωση της αβεβαιότητας. Μόνο έτσι δύναται να επιταχυνθεί η διοχέτευση ρευστότητας προς την οικονομία, να κινητοποιηθούν επενδυτικά κεφάλαια και να μειωθούν τα ασφάλιστρα κινδύνου που επιδρούν τόσο στην τιμολόγηση και χορήγηση δανείων όσο και στην άντληση μετοχικού κεφαλαίου.

Η ίδια η δομή της ελληνικής οικονομίας με τη συντριπτική πλειοψηφία του επιχειρηματικού πληθυσμού να απαρτίζεται από μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις, σε συνδυασμό με την πολυετή κρίση μεγεθύνει το πρόβλημα.

¹³ Βλέπετε τις σχετικές έρευνες της Παγκόσμιας Τράπεζας (Doing Business 2020, Οκτώβριος 2019), τις έρευνες ανταγωνιστικότητας του ΟΟΣΑ (OECD, Going for Growth 2021, Απρίλιος 2021) καθώς και του International Institute for Management Development (IMD, World Competitiveness Ranking 2020, Ιούνιος 2020).

¹⁴ Η Ελλάδα κατατάσσεται στην 79η θέση παγκοσμίως σε σύνολο 190 χωρών στην κατάταξη «Ease of Doing Business» της World Bank, (Ease of Doing Business Ranking 2020, Οκτώβριος 2019), και 46η (ανάμεσα σε 63 οικονομίες) σε όρους «Digital Competitiveness» (IMD World Digital Competitiveness Ranking 2020, Ιούνιος 2020).

¹⁵ Πηγή: ECB Statistical Data Warehouse, Composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations, March 2022. Προφανώς, τα ασφάλιστρα κινδύνου στον καθορισμό των επιτοκίων είναι υψηλότερα στη χώρα μας.

Ειδικότερα, η συντριπτική πλειοψηφία των επιχειρήσεων στην Ελλάδα είναι ΜμΕ (με κύκλο εργασιών έως €10 εκατ. και μέσο αριθμό απασχολούμενων 2-3 άτομα). Αυτές οι ΜμΕ, ως επί το πλείστον, έχουν συγκριτικά χαμηλότερη παραγωγικότητα σε σχέση με τις αντίστοιχες της ΕΕ,¹⁶ δραστηριοποιούνται σε κλάδους χαμηλής προστιθέμενης αξίας και χαρακτηρίζονται, κατά βάση, από αδύναμες εξαγωγικές επιδόσεις. Ωστόσο, καταλαμβάνουν τεράστια μερίδια στο σύνολο των επιχειρήσεων αντιστοιχώντας στο 99% του συνολικού πληθυσμού εταιρειών, στο 55% της συνολικής απασχόλησης και στο 44% σε όρους πωλήσεων.¹⁷

Ακόμα και πριν από το ξέσπασμα της ελληνικής κρίσης, λιγότερο από το 30% των ελληνικών επιχειρήσεων είχαν πρόσβαση σε κάποια επίσημη μορφή εξωτερικού δανεισμού (πλην των άτυπων βραχυπρόθεσμων χρηματοοικονομικών διασυνδέσεων με πελάτες και προμηθευτές), ενώ δεν είχαν την παραμικρή πιθανότητα άντλησης κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά. Στη συνέχεια, κατά τη διάρκεια της δεκαετούς κρίσης, το 50-60% των δανείων προς τις ΜμΕ και άνω του 30% του δανεισμού προς τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις δεν μπορούσαν πλέον να εξυπηρετηθούν.¹⁸

Αντιστοίχως, το συγκριτικά υψηλό ποσοστό χρήσης εμπορικών πιστώσεων και μεταχρονολογημένων επιταγών διαχρονικά στην Ελλάδα, καθώς και ο υψηλός χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων –υπερδιπλάσιος σε σχέση με τον μ.ό. της Ευρωζώνης– αποτυπώνουν, επίσης, τις ιδιαιτερότητες του επιχειρηματικού τομέα και τους περιορισμούς στη χρηματοπιστωτική λειτουργία. Οι μικρότερες, σε μέγεθος κυρίως, επιχειρήσεις προσφεύγουν σε βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση από προμηθευτές και άλλες αντισυμβαλλόμενες επιχειρήσεις, και πελάτες με υψηλό συχνά κόστος, μην έχοντας τα απαιτούμενα περιουσιακά στοιχεία προς ενεχυρίαση καθώς και το απαιτούμενο πιστωτικό ιστορικό ή τεκμηρίωση προκειμένου να προσφύγουν στο τραπεζικό σύστημα και, γενικότερα, σε άλλης μορφής εξωτερικό δανεισμό.

Η μεγέθυνση του χρηματοοικονομικού συστήματος και ειδικότερα του ρόλου της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης και η ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς συναρτώνται άμεσα από τη διεύρυνση της περιμέτρου των επιχειρήσεων, που συγχρόνως και θέλουν και μπορούν να ζητήσουν και να αξιοποιήσουν εξωτερικούς χρηματοδοτικούς πόρους.¹⁹ Σύμφωνα με τα στοιχεία των

16 Σύμφωνα με τα στοιχεία της Γενικής Διεύθυνσης Εσωτερικής Αγοράς, Βιομηχανίας, Επιχειρηματικότητας και Μικρών και Μεσαίων Επιχειρήσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η μέση παραγωγικότητα ανά ΜμΕ στην Ελλάδα αντιστοιχούσε το 2020 στο ¼ της αντίστοιχης του μ.ό. της ΕΕ.

17 Πηγή: Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.

18 Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, Ιανουάριος 2021, Διάγραμμα III.4 σελ. 28.

19 Με πρωτοβουλία του ΧΑ υλοποιείται το πρόγραμμα “Roots”, που στοχεύει στην ενίσχυση της πρόσβασης καινοτόμων ΜμΕ επιχειρήσεων και start-ups στην ελληνική κεφαλαιαγορά, ως μία εναλλακτική πρόταση για τη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών τους σχεδίων (<https://www.roots-program.com/>).

ερευνών της Διεύθυνσης Οικονομικής Ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας²⁰ και του διεθνούς προγράμματος Global Entrepreneurship Monitor (GEM),²¹ ένα μεγάλο μέρος της επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα προέρχεται από την ανάγκη βιοπορισμού και όχι από την αξιοποίηση γνήσιων επιχειρηματικών ευκαιριών και ανάπτυξη πρωτοβουλιών. Πιο αναλυτικά, οι πολύ μικρές ελληνικές επιχειρήσεις έχουν χαμηλότερη διάθεση να επενδύσουν –κυρίως όσον αφορά την εξωστρέφεια και την καινοτομία– αλλά και χαμηλότερη διάθεση να δανειστούν (συντηρητική νοοτροπία/επιφυλακτικότητα ως προς την ανάληψη υγιούς επιχειρηματικού κινδύνου αντί για γνήσια επιχειρηματική νοοτροπία). Εν κατακλείδι, ο μετασχηματισμός και η μεγέθυνση του χρηματοοικονομικού τομέα περνά μέσα από τον μετασχηματισμό και την εξυγίανση του επιχειρηματικού τομέα και της δομής της οικονομίας γενικότερα.

²⁰ ECB Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area (SAFE), Νοέμβριος 2021.

²¹ Global Entrepreneurship Monitor, 2021/2022 Global Report, Opportunity Amid Disruption. Το IOBE συμμετέχει στο διεθνές πρόγραμμα Global Entrepreneurship Monitor (GEM) από το 2003.

2.2 Η εποπτεία του χρηματοοικονομικού συστήματος στην Ελλάδα

Μια βασική παράμετρος της ελκυστικότητας και ανταγωνιστικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος, που διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην τιμολόγηση του κινδύνου σε μια αγορά, αποτελεί το πλαίσιο των εποπτικών μηχανισμών που διασφαλίζουν την ορθή λειτουργία του συστήματος και εμποδίζουν τη διαφάνεια και την αξιοπιστία. Την εποπτεία των βασικών πυλώνων του χρηματοοικονομικού χώρου στην Ελλάδα έχουν το Ευρωσύστημα και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Μετά τη διεθνή χρηματοοικονομική κρίση, η εποπτεία του τραπεζικού τομέα αυστηροποιήθηκε, ειδικά όσον αφορά τις τράπεζες με συστημική βαρύτητα. Η εν λόγω αυστηροποίηση περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, την ποιότητα και την ποσότητα των ιδίων κεφαλαίων που πρέπει να διαθέτουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αφορά επίσης θέματα ρευστότητας, εταιρικής διακυβέρνησης και γενικότερης διαφάνειας και λογοδοσίας προς τους επενδυτές αναφορικά με τη λειτουργία, τις επιδόσεις και τη στρατηγική τους.

Στην Ευρώπη ειδικότερα, η τραπεζική εποπτεία έγινε ακόμα πιο αυστηρή και για έναν επιπρόσθετο λόγο: την προσπάθεια για τραπεζική ένωση. Τον Νοέμβριο του 2014 εγκαθιδρύθηκε κοινός επόπτης των συστημικών τραπεζών [ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (SSM)], και τον Ιανουάριο του 2016 ο Ενιαίος Μηχανισμός Εξυγίανσης (SRM – Single Resolution Mechanism). Προσδιορίστηκαν συγκεκριμένες επιλέξιμες υποχρεώσεις διάσωσης «εκ των έσω» (bail in) σε περίπτωση χρεοκοπίας (κανόνας για Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities ή MREL). Στόχος είναι η διασφάλιση της δυνατότητας εξυγίανσης των πιστωτικών ιδρυμάτων μέσω της κάλυψης ενδεχόμενων ζημιών από τους μετόχους και τους πιστωτές τους, χωρίς να απαιτείται η ανακεφαλαιοποίησή τους με κρατικά κεφάλαια.²²

²² Η αυστηροποίηση αυτή ήταν απόρροια και της προσπάθειας για αύξηση της αξιοπιστίας και συγκρισιμότητας των χρηματοπιστωτικών συστημάτων στην Ευρωζώνη με περιορισμό των εθνικών αποκλίσεων καθώς ήταν νωπή ακόμη η εμπειρία της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης και των «ασύμμετρων απειλών» που αντιμετώπισαν χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με μεγάλη συστημική βαρύτητα εκείνη την περίοδο.

Στην εποπτεία του μη-τραπεζικού χρηματοοικονομικού τομέα, κύριο ρόλο έχει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ), που ιδρύθηκε το 1991 και η οποία, μεταξύ άλλων, εποπτεύει τις οργανωμένες αγορές, τους φορείς εκκαθάρισης, τους ημεδαπούς και αλλοδαπούς φορείς που παρέχουν επενδυτικές υπηρεσίες, τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, τα επενδυτικά σχήματα, τις εισηγμένες εταιρείες και τους βασικούς μετόχους τους (ως προς την υποχρέωσή τους για δήλωση σημαντικών συμμετοχών) καθώς και τις συναφείς χρηματοοικονομικές συναλλαγές για θέματα καταχρήσεων και χειραγώγησης.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ανεξάρτητη δημόσια εποπτική αρχή (ΝΠΔΔ) με τη διοίκηση και το προσωπικό της να διαθέτουν, εκ του ευρωπαϊκού και ελληνικού νομοθετικού πλαισίου, «εχέγγυα λειτουργικής και προσωπικής ανεξαρτησίας για την εκπλήρωση της αποστολής τους».²³ Ωστόσο, εκ των πραγμάτων, και με δεδομένη την πολυπλοκότητα του έργου της, η ΕΚ υστερεί σε μέσα, υποστήριξη, τεχνογνωσία και, επί της ουσίας, λειτουργική ανεξαρτησία σε σύγκριση με την ΤτΕ. Η τελευταία λειτουργεί ως βραχίονας του Ευρωσυστήματος με τις αντίστοιχες προσβάσεις στη θεσμική ισχύ, υποστήριξη και τεχνογνωσία της ΕΚΤ και με ανεξαρτησία θεμελιωμένη στην ελληνική νομοθεσία αλλά και βάσει της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς καλείται να εξασφαλίσει την ομαλή λειτουργία της αγοράς και να σφυρηλατήσει την αξιοπιστία της με έγκαιρες και προληπτικές παρεμβάσεις. Σήμερα γίνονται σημαντικές προσπάθειες αναμόρφωσης και εκσυγχρονισμού της. Μια κατεύθυνση είναι ο στόχος της αποτελεσματικότερης και ταχύτερης άσκησης της εποπτείας. Μια δεύτερη κατεύθυνση είναι η ενίσχυση της εσωτερικής λειτουργίας της μέσω στελέχωσης, ψηφιακού μετασχηματισμού, ενεργού συμμετοχής στα ευρωπαϊκά θεσμικά όργανα, και διαρκούς παρακολούθησης και προσαρμογής προς την κατεύθυνση της εποπτικής σύγκλισης με τις βέλτιστες ευρωπαϊκές πρακτικές.

²³ Πηγή: Επίσημη Ιστοσελίδα Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (www.hcmc.gr).

Η ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ
ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Μάιος 2022

Νέο περιβάλλον - Νέες
προκλήσεις



3

3.1 Οι προκλήσεις στον τραπεζικό τομέα

Στον χώρο της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης οι προκλήσεις είναι σημαντικές και αναμένονται αυξανόμενες τα επόμενα χρόνια όπως περιγράφεται εκτενώς σε προηγούμενη μελέτη (Χαρδούβελης, 2021). Διεθνώς, η κερδοφορία των τραπεζών βρέθηκε υπό διαρκή πίεση τα προηγούμενα χρόνια. Πρώτη εστία πίεσης αποτέλεσε το εξαιρετικά χαμηλό ύψος των ονομαστικών επιτοκίων για μια εξαιρετικά παρατεταμένη χρονική περίοδο έως και τις αρχές του 2022. Σε περιόδους χαμηλών επιτοκίων η διαφορά ανάμεσα στα επιτόκια χορηγήσεων και καταθέσεων είναι επίσης μικρή, γεγονός που συνεπάγεται συρρίκνωση στα περιθώρια κέρδους. Η πρωτοφανής ένταση και διάρκεια της νομισματικής χαλάρωσης διεθνώς με χρήση καινοφανών μέσων (λ.χ. ποσοτική χαλάρωση) διατήρησε τα επιτόκια χαμηλά και επέτεινε την πρόκληση.²⁴

Μια δεύτερη εστία είναι ο έντονος ανταγωνισμός που αναπτύσσεται, ιδιαίτερα στη λιανική τραπεζική, από “challenger banks” και ειδικά εταιρείες υψηλής τεχνολογίας, Fin-Tech και κυρίως Big-Tech. Οι εταιρείες αυτές και, γενικότερα, εταιρείες του σκιάδους τραπεζικού συστήματος,²⁵ προσπαθούν να εισχωρήσουν στις πλέον προσοδοφόρες δραστηριότητες των τραπεζών, όπως είναι οι πιστωτικές κάρτες ή οι υπηρεσίες συναλλαγών και πληρωμών αλλά και σε δυναμικά τμήματα της αγοράς, που δεν καλύπτονται επαρκώς από το τραπεζικό σύστημα (πολύ μικρές επιχειρήσεις, νέοι, πρόσβαση σε καινοτόμα επενδυτικά προϊόντα) χωρίς, όμως, συγχρόνως να υπόκεινται στους αυστηρούς περιορισμούς που επιβάλλουν οι επόπτες στις παραδοσιακές τράπεζες. Αν και οι ιδιαιτερότητες της ελληνικής οικονομίας και το ιστορικό αυξημένων αθετήσεων σε συνδυασμό με την απουσία συστηματικής πληροφόρησης για το πιστωτικό ιστορικό πολλών επιχειρήσεων και νοικοκυριών καθιστούν δυσκολότερη την επιτυχή δραστηριοποίηση στην ελληνική αγορά, υπάρχει εμφανής κινητικότητα που πιθανότατα θα ενταθεί όσο η αβεβαιότητα υποχωρεί.

²⁴ Τον Ιανουάριο του 2022 ξεκίνησε μια πορεία επανόδου των επιτοκίων σε υψηλότερα και πιο κανονικά επίπεδα. Όμως, η κρίση του Φεβρουαρίου στην Ουκρανία πιθανόν να παρατείνει για κάποιο διάστημα το προηγούμενο καθεστώς των χαμηλών επιτοκίων.

²⁵ Γνωστό ως «shadow banking». Αυτές είναι εταιρείες που παρέχουν λιγότες μόνο από τις τραπεζικές υπηρεσίες, με τρόπο που να ξεφεύγουν τον νομικό «ορισμό» της εταιρείας ως «τράπεζας» και έτσι να μην υπόκεινται στον σκληρό εποπτικό έλεγχο, στον οποίο υπόκεινται οι τράπεζες.

Παράδειγμα challenger bank στην Ελλάδα αποτελεί η Viva-Wallet, το 49% της οποίας εξαγοράστηκε τον Ιανουάριο του 2022 από την JP Morgan. Η Viva-Wallet εξειδικεύεται στις ηλεκτρονικές πληρωμές, έχει παρουσία σε 23 χώρες στην Ευρώπη και τον Αύγουστο του 2020 απέκτησε τραπεζική άδεια στην Ελλάδα. Πιθανόν να επεκταθεί στο μέλλον πανευρωπαϊκά και στην παροχή δανείων.

Βεβαίως, οι ελληνικές συστημικές τράπεζες δεν παραμένουν αδρανείς. Το 2021 φρόντισαν να συνάψουν επαγγελματικές συνεργασίες με διεθνείς εταιρείες που εξειδικεύονται στις ψηφιακές πληρωμές.²⁶ Συγχρόνως, επενδύουν τεράστια ποσά στην ψηφιοποίησή τους προκειμένου να διατηρήσουν ως πελάτες τους τη νέα γενιά που επιζητά τραπεζικές λύσεις και υπηρεσίες άμεσα, χωρίς περιορισμούς τόπου και χρόνου συναλλαγών.

Μια τρίτη βασική εστία πίεσης στην κερδοφορία είναι η αυστηροποίηση του εποπτικού πλαισίου, η οποία μειώνει μεν τους κινδύνους των τραπεζών αλλά συγχρόνως αυξάνει και το χρηματοοικονομικό τους κόστος και κάνει τις τράπεζες πιο διστακτικές και λιγότερο ευέλικτες στην ανάληψη πιστωτικού κινδύνου.

Στην Ελλάδα υπάρχουν πρόσθετες εστίες δυνητικής πίεσης στην κερδοφορία των τραπεζών. Οι εστίες αυτές σχετίζονται με: (1) τη λογιστική αποτύπωση της κερδοφορίας λόγω του συγκριτικά υψηλού ποσοστού ΜΕΑ και τη συνεπαγόμενη περαιτέρω εξ ορισμού συρρίκνωσή της κατά τη φάση μείωσης των ΜΕΑ με παράλληλη εξάλειψη ορισμένων χρηματοροών που σχετίζονταν με αυτά, (2) την απόσυρση των ελληνικών τραπεζών από το εξωτερικό και από άλλες συναφείς χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, (3) το εμπροσθοβαρές κόστος ψηφιακής αναβάθμισης των λειτουργιών τους, (4) την αυξημένη κινητικότητα παραδοσιακών πελατών των τραπεζών, που στρέφονται προς εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης, (5) τον ανταγωνισμό ακόμη και στο πεδίο των πιστώσεων προς μικρομεσαίες επιχειρήσεις, (6) το κόστος του προσωπικού, το οποίο, ωστόσο, σταδιακά μειώνεται με πακέτα εθελούσιων αποχωρήσεων, σε συνάρτηση με τη μείωση εσόδων από παραδοσιακές και μη δραστηριότητες. Παράλληλα, η ανάγκη εκσυγχρονισμού της λειτουργίας τους, τις ωθεί στο να ανταγωνιστούν άλλους κλάδους για στελέχη ή να αγοράζουν ακριβές εξωτερικές υπηρεσίες σε τομείς πωλήσεων, λύσεων πληροφορικής, προγραμματισμού εφαρμογών, δικτυακής ασφάλειας, επιχειρησιακής

²⁶ Πιο συγκεκριμένα, οι δεσμευτικές συμφωνίες που υπέγραψαν η Τράπεζα Πειραιώς με τη Euronet, η Alpha Bank με τη Nexi, η Eurobank με τη Worldline B.V. και η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος με την EVO Payments, προβλέπουν την απόσχιση και εισφορά σε νέες εταιρείες του κλάδου αποδοχής καρτών και εκκαθάρισης συναλλαγών (merchant acquiring), οι οποίες αναμένεται να αποκτήσουν άδεια λειτουργίας ιδρύματος ηλεκτρονικού χρήματος από την Τράπεζα της Ελλάδος. Στη συνέχεια, οι στρατηγικοί εταίροι θα αποκτήσουν πλειοψηφικά πακέτα μετοχών στις νέες εταιρείες έναντι τιμήματος. Η Euronet θα καταβάλλει στην Πειραιώς €312,5 εκατ. για το 99,36%, η Nexi στην Alpha Bank €156,6 εκατ. για το 51%, η Worldline B.V. στη Eurobank €256 εκατ. για το 80%, και η EVO Payments €158 εκατ. στην Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος για το 51%.

στρατηγικής, αναδιοργάνωσης, διαχείρισης και ανάπτυξης ανθρώπινου δυναμικού, κ.ά.

Σήμερα οι τράπεζες είναι επιπλέον υποχρεωμένες από τον επόπτη τους, τον SSM (Single Supervisory Mechanism), να υιοθετήσουν οργανικά πολιτικές που ενσωματώνουν τους παράγοντες Περιβάλλοντος, Κοινωνίας και Εταιρικής Διακυβέρνησης (Environmental, Social and Governance - ESG), ενσωματώνοντάς τους στην επιχειρηματική στρατηγική τους. Η υποχρέωση αυτή συνεπάγεται την ανάγκη εδραίωσης της συναντίληψης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ότι χωρίς στοιχειώδη γνώση και εφαρμογή των αρχών του ESG, μια επιχείρηση δεν θα έχει δυνατότητα ανταγωνιστικής προσέγγισης στην αγορά και αυτό θα ενσωματώνεται στην τιμολόγηση του κόστους δανεισμού της. Η εφαρμογή των αρχών ESG και η διασύνδεσή τους με τα πιστωτικά κριτήρια θα γίνεται ολοένα και πιο ορατή στο εγγύς μέλλον. Και οι τράπεζες, σε συνεργασία με τους πελάτες τους, προσπαθούν να αντλούν όσο το δυνατό πιο αξιόπιστη πληροφόρηση και να ενθαρρύνουν τις επιχειρήσεις να εμπλουτίζουν τις δράσεις και την πληροφόρηση που παρέχουν στο πλαίσιο των αρχών του ESG.

Οι εποπτικές αρχές στην Ευρώπη δίνουν, επίσης, έμφαση στην προώθηση της βιώσιμης χρηματοδότησης και των επενδύσεων, της «πράσινης» τραπεζικής, συμβάλλοντας στην προστασία του περιβάλλοντος και τη βιώσιμη ανάπτυξη. Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA) ήδη έχει θέσει νέες προδιαγραφές που θα αφορούν τον τρόπο με τον οποίο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα καταχωρούν τους περιβαλλοντικούς κινδύνους και τους στόχους τους σχετικά με τη μείωση των ρύπων από τις δραστηριότητές τους.²⁷

Πέραν των πυλώνων κοινωνικής και περιβαλλοντικής ευθύνης, οι τράπεζες πρωτοστατούν και υπερέχουν κατά πολύ σε σχέση με τον υπόλοιπο επιχειρηματικό τομέα, και σε θέματα διαφάνειας, λογοδοσίας και εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ ξεκίνησαν μια προσπάθεια δομικού μετασχηματισμού τους. Τα χαρακτηριστικά αυτά αναμένεται να αποτελέσουν συγκριτικό επιχειρηματικό πλεονέκτημα, που θα στηρίξει μια υγιή και διατηρήσιμη ανοδική τροχιά στην ετήσια κερδοφορία τους στο μέλλον.

Η περαιτέρω ενίσχυση της ετήσιας λειτουργικής κερδοφορίας σε σχέση με το τρέχον συμπιεσμένο επίπεδό της -που ωστόσο εμφανίζει πλέον σαφή σημάδια βελτίωσης παρά τον αρνητικό αντίκτυπο από την επιτάχυνση της εκκαθάρισης των χαρτοφυλακίων τους από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια- αποτελεί μονόδρομο στη στρατηγική των ελληνικών τραπεζών. Η σημερινή συγκέντρωση του 96% του ενεργητικού του κλάδου σε 4 μόνο τράπεζες, αλλά και οι βαθιές και εντεινόμενες αναδιαρθρώσεις

²⁷ Πηγή: EBA, Final report draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR, Ιανουάριος 2022.

αναμένεται να συντείνουν στη μεγιστοποίηση των συνεργιών και την προσφορά ποιοτικών και διαφοροποιημένων υπηρεσιών πιο υψηλής προστιθέμενης αξίας προς τους πολίτες. Βεβαίως, η κύρια πηγή αύξησης της κερδοφορίας θα είναι, εντέλει, η ανάπτυξη των εργασιών μέσα από τη βιώσιμη οικονομική ανάκαμψη, η οποία θα οδηγήσει σε αύξηση του πληθυσμού των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών που συγχρόνως και θέλουν και μπορούν να προσφύγουν στον τραπεζικό δανεισμό για να χρηματοδοτήσουν υγιή σχέδια ανάπτυξης των δραστηριοτήτων τους.

3.2 Οι προκλήσεις για την ελληνική κεφαλαιαγορά

Το ελληνικό χρηματιστήριο, το Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ), έχει παγιωθεί σε μια μακροχρόνια τροχιά συρρίκνωσης και είναι σημαντικό να εξέλθει από αυτήν και να επανενεργοποιηθεί ως βασικός πυλώνας χρηματοδότησης και μεγέθυνσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας. Το ΧΑ οφείλει να ενθαρρύνει μεγάλες επιχειρήσεις να αποτολμήσουν την άντληση νέων κεφαλαίων καθώς και τις υγιείς μικρομεσαίες επιχειρήσεις να αναζητήσουν μια αξιόπιστη οδό μεγέθυνσής τους. Οι τελευταίες θα αποτελέσουν την αιχμή του παραγωγικού μετασχηματισμού της χώρας και το φυτώριο των νέων μεγάλων εταιρικών σχημάτων του μέλλοντος.

Η κινητοποίηση πόρων τόσο από το εσωτερικό όσο και το εξωτερικό είναι απαραίτητη. Σε ένα διεθνές περιβάλλον μηδενικών ή και αρνητικών, μέχρι πρόσφατα, ονομαστικών αποδόσεων για τους τίτλους σταθερού εισοδήματος υψηλής ποιότητας για μια παρατεταμένη χρονική περίοδο –η οποία φαίνεται πλέον ότι θα τερματιστεί το 2022 – και ιστορικά χαμηλών επιτοκίων καταθέσεων, το συγκριτικά υψηλό ποσοστό τραπεζικών καταθέσεων και ασφαλών τοποθετήσεων από τα ελληνικά νοικοκυριά αντανακλά τη σχετική επιφυλακτικότητα του Έλληνα ως προς τον κίνδυνο χρηματοδότησης του επιχειρείν.

Η κινητοποίηση εσωτερικών πόρων, ο επαναπατρισμός τους ή/και η προσέλκυση νέων κεφαλαίων από το εξωτερικό απαιτούν εκ μέρους του ΧΑ επένδυση σε εμπάθυση της αγοράς, διατήρηση υφιστάμενων και προσέλκυση υγιών επιχειρήσεων, επικοινωνία, αξιοπιστία και παροχή κατάλληλων κινήτρων. Η ίδια κινητοποίηση απαιτείται και για την αποτελεσματικότερη προσέλκυση ξένων επενδυτών σε ένα ευρύτερο φάσμα κινητών αξιών, πέραν των κρατικών ομολόγων ή των μετοχών μεγάλων εισηγμένων εταιρειών.²⁸

28 Η διακρατούμενη ρευστότητα από τα ελληνικά νοικοκυριά υπερέβη τα €175 δισ. στα τέλη του 2021 λόγω και της αυξημένης αποταμίευσης και των μέτρων στήριξης της ρευστότητας κατά την περίοδο έξαρσης της πανδημίας της Covid-19, αλλά και της επακόλουθης ταχείας βελτίωσης των συνθηκών στην αγορά εργασίας, και του κύκλου εργασιών και των εισοδημάτων από μη μισθολογικές πηγές το 2021. Σε κάποιο βαθμό, η προαναφερθείσα άνοδος σχετίζεται και με επαναπατρισμό κεφαλαίων. Θα πρέπει να επισημανθεί ότι σχεδόν €60 δισ. κυρίως, σε μορφή καταθέσεων, νοικοκυριών και επιχειρήσεων εγκατέλειψαν τη χώρα την προηγούμενη δεκαετία επιλέγοντας, επίσης, κυρίως ασφαλείς τοποθετήσεις με πολύ χαμηλή απόδοση. Το ανώτερο ποσό έχει συρρικνωθεί πλέον σε λιγότερο από €25 δισ. μετά την ανάκτηση της εμπιστοσύνης στην ελληνική οικονομία αλλά και τις ακόμη χαμηλότερες ή αρνητικές αποδόσεις των ασφαλών τοποθετήσεων διεθνώς τα τελευταία χρόνια. Πηγές: (α) Eurostat, Type of assets of Households per Member State, 2020, (β) Τράπεζα της Ελλάδος, Νομισματική και Τραπεζική Στατιστική, Δεκέμβριος 2021, και (γ) εκτιμήσεις Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος.

Οι προκλήσεις αλλά και οι ευκαιρίες για το ΧΑ μεγεθύνονται από το ανταγωνιστικό διεθνές περιβάλλον, το οποίο διαρκώς αναδιατάσσεται με τάσεις συγκέντρωσης και διεθνοποίησης των χρηματιστηριακών αγορών, αποκέντρωσης και ψηφιοποίησης της διαπραγμάτευσης και δημιουργίας εξειδικευμένων υπο-αγορών, νέων προϊόντων και σχημάτων χρηματοδότησης, που αφορούν επιχειρήσεις με συγκεκριμένο μέγεθος, κλάδο δραστηριοποίησης και στρατηγική ανάπτυξης.²⁹ Οι σύνθετες αυτές προκλήσεις σε συνδυασμό με την ανάγκη επανεκκίνησης της ελληνικής οικονομίας δείχνουν ότι πρέπει να κινηθούμε γρήγορα, αναβαθμίζοντας και θωρακίζοντας το χρηματιστήριο στη νέα του αποστολή. Απαιτείται επαγρύπνηση και επαναπροσδιορισμός της ευρύτερης στρατηγικής του θεσμού του ΧΑ που θα αποσκοπεί είτε στην ενίσχυση της αυτόνομης πορείας του και την περαιτέρω ανάδειξη του περιφερειακού του ρόλου,³⁰ είτε ενδεχομένως στην ένταξή του σε μια μεγάλη πανευρωπαϊκή πλατφόρμα όπως έγινε στο παρελθόν με άλλες χώρες της περιφέρειας (Πορτογαλία, Ιταλία).

29 Συγκεκριμένα, σε θέματα ψηφιοποίησης, στα χρηματιστήρια του εξωτερικού γίνεται ευρεία χρήση ηλεκτρονικών εταιρικών ομολόγων, «έξυπνων» δηλαδή ηλεκτρονικών συμβάσεων, τεχνολογίας Block-Chain, τεχνολογίας Digital Ledger, κ.ά., ενώ για την άντληση κεφαλαίων γίνεται ευρεία χρήση των security tokens (STOs). Όλα τα παραπάνω κερδίζουν σταδιακά έδαφος και γίνονται μέρος της καθημερινότητας. Στην Ελλάδα, η χρήση τους είναι είτε περιορισμένη είτε ανύπαρκτη.

30 Στο διεθνές περιβάλλον, το ΧΑ έχει προχωρήσει σε συμφωνίες συνεργασιών με το Χρηματιστήριο του Κουβέιτ (Boursa Kuwait), το Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου (ΧΑΚ), τον Όμιλο Χρηματιστηρίου Ενέργειας (EnEx), καθώς και τον Διαχειριστή Εθνικού Συστήματος Φυσικού Αερίου (ΔΕΣΦΑ). Επιπρόσθετα, το ΧΑ έχει συνάψει νέες στρατηγικές συνεργασίες με χρηματιστήρια των Βαλκανίων, όπως το Χρηματιστήριο Αξιών Βελιγραδίου (BELEX) και το Αλβανικό Χρηματιστήριο Ηλεκτρικής Ενέργειας (ALPEX).

Η ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ
ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Μάιος 2022

Βραχυπρόθεσμες
και μεσοπρόθεσμες
παρεμβάσεις επανεκκίνησης

4

Η ανάλυση και οι διαπιστώσεις στο προηγούμενο κεφάλαιο προσδιορίζουν και το πεδίο των επιθυμητών παρεμβάσεων στο χρηματοοικονομικό σύστημα. Στο παρόν κεφάλαιο τις ομαδοποιούμε σε τρεις ενότητες, με την πρώτη να αναφέρεται στον τραπεζικό τομέα, τη δεύτερη στο χρηματιστήριο (και τις επενδύσεις στην ελληνική κεφαλαιαγορά γενικότερα), και την τρίτη στον χώρο της εποπτείας.

Οι 18 προτάσεις στο παρόν κεφάλαιο περιλαμβάνουν ένα ευρύ φάσμα δυναμικών παρεμβάσεων και επιλογών. Ορισμένες μάλιστα από τις προτάσεις συμπληρώνουν και εξειδικεύουν προηγούμενες προσπάθειες αποτελώντας τη φυσική συνέχεια παλαιότερων εκθέσεων και αναλύσεων.³¹ Τέτοιες σημαντικές εκθέσεις με συναφή στόχευση που προηγήθηκαν είναι: (α) το Σχέδιο Ανάπτυξης για την Ελληνική Οικονομία, γνωστό ως «Έκθεση Πισσαρίδη» (Νοέμβριος 2020), (β) η Έκθεση από την Επιτροπή Εμπειρογνομών του Υπουργείου Οικονομικών για τη στρατηγική ανάπτυξης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς (Νοέμβριος 2020), και (γ) η μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE) για την εκτίμηση επιδράσεων προτάσεων για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς (Ιούλιος 2021).

31 Στις παρακάτω προτάσεις περιλαμβάνεται και η ίδρυση νέων ανεξάρτητων Αρχών. Εφόσον ιδρυθούν, θα πρέπει να ξεκαθαριστούν οι αρμοδιότητές τους ώστε να μην επικαλύπτονται (ή συγκρούονται) μεταξύ τους ή με τις ήδη υπάρχουσες Αρχές, αλλά να συντονίζονται. Η παρούσα μελέτη δεν προχωράει σε μια τέτοια λεπτομερή περιγραφή της αρχιτεκτονικής τους.

4.1 Διευκόλυνση χρηματοδότησης με δανειακά κεφάλαια

Απώτερος στόχος των παρεμβάσεων στον χώρο των δανειοδοτήσεων είναι να καταστεί δυνατή η έγκαιρη, αξιόπιστη και λεπτομερής εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου που περιβάλλει τον κάθε δανειζόμενο ξεχωριστά, ώστε να μειωθεί ουσιαστικά το κόστος δανεισμού για τους φερέγγυους και ειλικρινείς δανειολήπτες. Έτσι θα αποφευχθεί το φαινόμενο ενός γενικευμένου επιπέδου υψηλών ασφαλιστρών κινδύνου (ειδικά στα δάνεια προς ΜμΕ) μέσω του οποίου οι φερέγγυοι ουσιαστικά «επιδοτούν» τους δυνητικά αφερέγγυους και μη βιώσιμους.

Πρόταση Α.1: Προτείνεται η άμεση ενεργοποίηση της Ανεξάρτητης Αρχής Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (Independent Credit Bureau) που να έχει τον μέγιστο δυνατό αντίκτυπο στη χρηματοπιστωτική λειτουργία, μέσω θεμελίωσης όλων των απαραίτητων χαρακτηριστικών που θα την καταστήσουν ικανή να συνδράμει άμεσα στη διαφάνεια και αξιοποίηση της πληροφόρησης με σκοπό τη συρρίκνωση του πιστωτικού κινδύνου από όπου και αν εκπορεύεται.³² Προς αυτή την κατεύθυνση, κινείται ήδη η Κυβέρνηση με σχέδιο νομοθετικής παρέμβασης που παρουσιάστηκε τον Μάρτιο του 2022 και το οποίο βασίζεται στις αρχές που περιέγραψε το Εθνικό Σχέδιο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας.³³ Η Αρχή αυτή προσδοκάται ότι θα θέσει τις βάσεις για τη δημιουργία «πιστωτικού προφίλ» για τους δανειζόμενους βάσει πληροφοριών μέσω του Δημοσίου και των τραπεζών.

Συγκεκριμένα, η Αρχή θα έχει ως σκοπό τη συλλογή, αποθήκευση και επεξεργασία πρωτογενών δεδομένων πιστοληπτικής συμπεριφοράς φυσικών και νομικών προσώπων έναντι του Δημοσίου, την αξιόπιστη αξιολόγηση της πιστοληπτικής συμπεριφοράς τους που να φθάνει ακόμη και στην εξαγωγή πιστοληπτικής βαθμολόγησής τους προς χρήση από δημόσιους οργανισμούς και φορείς, χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ή ακόμη και αντισυμβαλλόμενους

³² Το επιθυμητό εύρος της ανεξαρτησίας καθώς και το περιεχόμενο της λογοδοσίας της Αρχής είναι θέματα σημαντικά, τα οποία όμως δεν μπορούν να αναλυθούν περισσότερο στην παρούσα μελέτη.

³³ Το ΥΠΟΙΚ φαίνεται να σχεδιάζει την υλοποίηση του Γραφείου Πιστοληπτικής Αξιολόγησης, στο οποίο θα καταγράφονται όλες οι ληξιπρόθεσμες οφειλές που έχουν τα νοικοκυριά και οι επιχειρήσεις προς το Δημόσιο (εφορία, ασφαλιστικά ταμεία και δήμους). Σχεδιάζει και δύο άλλα εργαλεία για την καταγραφή του ιδιωτικού χρέους: το Μητρώο Παρακολούθησης Ιδιωτικού Χρέους και το Κεντρικό Μητρώο Πιστώσεων. Παράλληλα, έχει συσταθεί το Παρατηρητήριο Πιστωτικής Επέκτασης, που θα παρακολουθεί την πορεία των νέων δανείων και ευρύτερα των χρηματοδοτήσεων.

από τον ιδιωτικό τομέα. Είναι σημαντικό η Αρχή να γίνει ανεξάρτητη ώστε μελλοντικά να μπορεί να εξελιχθεί σε φορέα που θα μπορούσε να ανταγωνιστεί διεθνείς αξιολογικούς οίκους αλλά και να συμπληρώσει κενά πληροφόρησης για τις ΜμΕ ενώ παράλληλα να εξασφαλιστεί η έγκαιρη ενεργοποίηση όλων των συνοδευτικών νομοθετημάτων, υπουργικών αποφάσεων και άλλων διοικητικών πράξεων που να την καθιστούν χρήσιμη και λειτουργική και όχι ένα δύσχρηστο εργαλείο με πολυάριθμα παραθυράκια και εξαιρέσεις που να υποσκάψουν τη χρησιμότητά της.

Ιδανικά, θα πρέπει να επιδιωχθεί η επέκταση της περιμέτρου της Αρχής με αμφίδρομη και συντονισμένη αξιοποίηση πολλαπλών πηγών πληροφόρησης. Προς αυτή την κατεύθυνση, θα πρέπει να επιδιωχθεί η δημιουργία μιας περιεκτικής βάσης δεδομένων που να επικαιροποιείται με μεγάλη συχνότητα, να διασυνδέεται πλήρως με τα στοιχεία του Taxis -συμπεριλαμβανομένων των στοιχείων συναλλαγών σε πραγματικό χρόνο από την ολοκλήρωση της διασύνδεσης των ταμειακών μηχανών με τις φορολογικές αρχές- τα επιχειρηματικά μητρώα των Επιμελητηρίων, τραπεζικά στοιχεία αλλά και τυποποιημένα στοιχεία περιοδικών λογιστικών καταστάσεων.

Η πληροφόρηση θα πρέπει να περιλαμβάνει τη μέγιστη δυνατή περίμετρο επιχειρήσεων και νοικοκυριών και όχι μόνο τους δανειολήπτες που έχουν προβεί σε κάποια μορφή αθέτησης όπως συμβαίνει στον Τειρεσία,³⁴ όπου καταγράφονται μόνο καταγγελλμένες οφειλές, προσημειώσεις και υποθήκες. Επιθυμητό είναι να συμπεριληφθεί και πιο αναλυτική πληροφόρηση αναφορικά με τη φύση, τα αίτια και το εύρος της αθέτησης καθώς και την, εν συνεχεία, πιστωτική συμπεριφορά αυτού που βρέθηκε σε προσωρινή ή μη δυσκολία.

Στην περίμετρο είναι επιθυμητό να περιλαμβάνεται η πιστωτική συμπεριφορά του συνόλου των δανειοληπτών, συμπεριλαμβανομένων και των νεοεισερχομένων/νεοφυών επιχειρήσεων και των ενήμερων δανειοληπτών, καθώς και των οφειλετών, μετά τη ρύθμιση των οφειλών τους ή την προσφυγή τους σε σχετικές πρόνοιες του πτωχευτικού νόμου. Οι πληροφορίες θα μπορούσαν να εμπλουτιστούν και με στοιχεία πιστωτικής συμπεριφοράς και προς άλλους φορείς ή επιχειρήσεις όπως ΔΕΚΟ, ΟΤΑ, οφειλές/συναλλαγές με τρίτους. Θα ήταν επίσης επιθυμητό να παρακολουθούνται και να επικαιροποιούνται συστηματικά, μεταξύ άλλων, κατά τα πρότυπα του Credit Register της Κεντρικής Τράπεζας της Ιταλίας,³⁵ στοιχεία που αφορούν το ποσοστό και την ταχύτητα ανακτήσεων έναντι ενεχύρων τόσο από τις τράπεζες όσο και από τους διαχειριστές μη-εξυπηρετούμενων δανείων.

³⁴ Η ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ ΑΕ εξειδικεύεται στη συγκέντρωση και διάθεση πληροφοριών οικονομικής συμπεριφοράς και δεδομένων συγκέντρωσης χορηγήσεων (για ιδιώτες και επιχειρήσεις), υποθηκών και προσημειώσεων, καθώς και στοιχείων που συνδράμουν στην αποτροπή απάτης στις τραπεζικές συναλλαγές, τα οποία παρέχει μέσω εξειδικευμένων πληροφοριακών συστημάτων.

³⁵ Πηγή: Κεντρική Τράπεζα της Ιταλίας, Central Credit Register (CR).

Η όλη διαδικασία συλλογής και αποθήκευσης των στοιχείων θα πρέπει να εποπτεύεται από το κράτος με ιδιαίτερα αυστηρούς όρους προστασίας των δεδομένων, δεδομένης της κρισιμότητας των πληροφοριών και της πολλαπλής, δυνητικά, χρήσης τους ακόμη και με αθέμιτο τρόπο, αν δεν πληρούνται οι απαραίτητες συνθήκες. Τα συγκεκριμένα στοιχεία θα μπορούν να ανακτώνται για συγκεκριμένο σκοπό (λ.χ. δανειοδότησης), μόνο μετά από συναίνεση του δανειζόμενου. Σκοπός είναι να ανταμείβεται η συνέπεια, να υποστηρίζονται οι νέες επιχειρηματικές και επενδυτικές προσπάθειες και να αποθαρρύνονται προληπτικά και σε μόνιμη βάση οι στρατηγικές συμπεριφορές. Το πειστικότερο κίνητρο θα ήταν η δυνατότητα δραστικής βελτίωσης των όρων πρόσβασης σε δανειοδότηση από τις τράπεζες, αλλά και προγράμματα με συμμετοχή του Δημοσίου σε όποιον επιτρέπει πλήρη αξιοποίηση αυτών των δεδομένων σε σχέση με όποιον έχει ελλιπή στοιχεία ή αρνείται την κοινοποίησή τους.

Πρόταση Α.2: Προτείνεται η δημιουργία ενός πλήρους ψηφιακού μητρώου ακινήτων. Τα ακίνητα αποτελούν μακράν την επικρατέστερη μορφή ενεχύρου τόσο για τα νοικοκυριά όσο και για τις επιχειρήσεις. Η εν λόγω βάση δεδομένων θα πρέπει να υποστηρίζεται και από μια αναβαθμισμένη διαδικασία εκτίμησης των τιμών ακινήτων τόσο για οικιστικά όσο και εμπορικά ακίνητα.

Η παρακολούθηση θα πρέπει να είναι πληρέστερη και συστηματικότερη από την τρέχουσα προσέγγιση των περιοδικών εκτιμήσεων, που διενεργούνται για σκοπούς προσδιορισμού των αντικειμενικών αξιών και να περιλαμβάνει πληροφορίες τόσο ανά είδος, παλαιότητα αλλά και ανά ηλικία ακινήτου. Παράλληλα, θα πρέπει να υπάρχει υψηλή συχνότητα επικαιροποίησης με επαρκή δειγματοληψία και αξιοποίηση πληροφόρησης από ιδιωτικούς φορείς, συμπεριλαμβανομένων εταιριών επενδύσεων σε ακίνητα, εταιριών διαχείρισης κόκκινων δανείων και των φορολογικών αρχών.

Πρόταση Α.3: Προτείνεται η ορθότερη λογιστική αποτύπωση της οικονομικής κατάστασης των μη εισηγμένων και των ΜμΕ με ελεγκτικό φορέα ενδεχομένως την Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχου (ΕΛΤΕ), που να μετατραπεί σε Ανεξάρτητη Αρχή με αυξημένες αρμοδιότητες (με στόχους, αυστηρά κριτήρια στελέχωσης, ανταγωνιστικές αμοιβές και κίνητρα απόδοσης) και χωρίς να δεσμεύεται ούτε από την πλευρά του Υπουργείου ούτε από την πλευρά των ελεγχόμενων ελεγκτών (ΣΟΕΛ).³⁶

³⁶ Η ΕΛΤΕ είναι σήμερα η εθνική εποπτική αρχή του ελεγκτικο-λογιστικού επαγγέλματος και είναι αρμόδια για τη θέσπιση και την εποπτεία της ορθής και αποτελεσματικής εφαρμογής των λογιστικών και ελεγκτικών προτύπων. Αποστολή της είναι η συνεχής ενδυνάμωση της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού στη λειτουργία του ελεγκτικού και λογιστικού θεσμού στην Ελλάδα. Η ΕΛΤΕ απαρτίζεται από δύο εποπτικά συμβούλια μέσω των οποίων διενεργείται η εποπτεία της αγοράς: (α) Το Συμβούλιο Ποιοτικών Ελέγχων (ΣΠΕ), που εποπτεύει τα Ελεγκτικά Πρότυπα (Auditing Standards), με τα οποία ελέγχεται η συμμόρφωση των ορκωτών ελεγκτών λογιστών και των ελεγκτικών εταιριών με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου και τον Κώδικα Δεοντολογίας της IFAC. (β) Το Συμβούλιο Λογιστικής Τυποποίησης (ΣΛΟΤ), μέσω του οποίου η ΕΛΤΕ αποτελεί τον οιοει σύμβουλο του Υπουργού Οικονομικών, εισηγείται τη θέσπιση Λογιστικών Προτύπων (Accounting Standards) για την ελληνική επικράτεια και απαντά στα λογιστικά ερωτήματα των πολιτών. Βλέπετε <https://elte.org.gr/about-elte/>.

Σημειώνεται ότι η αξιόπιστη αποτύπωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης των επιχειρήσεων αποτελεί βασική παράμετρο για τη βελτίωση του χρηματοπιστωτικού περιβάλλοντος και την εμπέδωση εμπιστοσύνης. Δεν αρκεί μια συνήθως ωραιοποιημένη, επιλεκτική και συχνά ατελής και καθυστερημένη ετήσια δημοσίευση στοιχείων που αφορούν τη χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών για να άρει την αβεβαιότητα και την επιφυλακτικότητα που περιβάλλει συχνά τις χρηματοδοτικές αποφάσεις.³⁷

Ως γνωστόν, η δομή του επιχειρηματικού τομέα στην Ελλάδα χαρακτηρίζεται, όπως προαναφέρθηκε, από ένα εξαιρετικά υψηλό ποσοστό μικρομεσαίων -και ειδικά πολύ μικρών- επιχειρήσεων, καθώς και επιχειρηματικών μονάδων χωρίς νομική οντότητα. Αυτή η δομή συνεπάγεται ότι η τυπική ποιότητα και λεπτομέρεια της δημοσιευθείσας πληροφόρησης υπολείπεται σημαντικά ενός ικανοποιητικού ελαχίστου και του μέσου όρου της ΕΕ.

Σήμερα, οι εισηγμένες και οι μεγαλύτερες εταιρείες εφαρμόζουν την τρέχουσα εκδοχή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (και υπόκεινται σε αυστηρότερους ελέγχους, πιστοποιήσεις και δεσμεύσεις παροχής αναφορών), ενώ οι υπόλοιπες επιχειρήσεις εφαρμόζουν ένα πιο απλουστευμένο και περισσότερο «κανονιστικό» (rule-based) Εθνικό Πλαίσιο Λογιστικών Προτύπων, που είναι αρκετά πιο ελαστικό για τις μικρότερες επιχειρήσεις.³⁸ Συγκεκριμένα, η Κοινοτική Οδηγία 2013/34/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου οδήγησε στη δημιουργία των νέων Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων με τον Ν. 4308/2014 τον Νοέμβριο του 2014. Ο νόμος αυτός δημιούργησε πρότυπα που συγκλίνουν κατά περίπου 70% με 80% με τα IFRS (International Financial Reporting Standards) για τις μη εισηγμένες επιχειρήσεις (πολύ μικρές, μικρές, μεσαίες και μεγάλες, άρθρο 2 του Ν. 4308/2014). Έκτοτε, η πρόοδος στην εφαρμογή παραμένει αργή. Υπάρχει ακόμα δρόμος για την ολική σύγκλιση (π.χ. αναλυτικότερες οικονομικές καταστάσεις και γνωστοποιήσεις για πολύ μικρές οντότητες, προσεκτική τροποποίηση του άρθρου 30 σε σχέση με απαλλαγές/απλοποιήσεις για μικρές οντότητες).

Το υψηλό κόστος προσαρμογής και η πολυπλοκότητα των προτύπων προβάλλονται, συνήθως, ως βασικές αιτίες για την εφαρμογή απλουστευτικών μεθόδων λογιστικής αποτύπωσης τόσο στην Ελλάδα όσο και σε επίπεδο ΕΕ, ειδικά για τις ΜμΕ. Όμως, για μια οικονομία όπως η ελληνική, που επιχειρεί να ενισχύσει την αξιοπιστία του επιχειρηματικού της τομέα και να ξεφύγει από τη σκιά της πολυετούς κρίσης, είναι σημαντικό να επιδιωχθεί μια πιο

³⁷ Σήμερα οι μισές τουλάχιστον ακόμη και από τις μεσαίες και μεγάλες εταιρείες δεν δημοσιεύουν τους ισολογισμούς τους έγκαιρα. Και αυτό επειδή σύμφωνα με το άρθρο 202 του Ν. 4281/2014, από 1-1-2016 έχουν καταστεί προαιρετικές οι δημοσιεύσεις των ΑΕ και ΕΠΕ που δεν τηρούν Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα ή δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Ίσως η έγκαιρη δημοσίευση να πρέπει να ξαναγίνει πρακτικά υποχρεωτική.

³⁸ Αυτή η ελαστικότητα μπορεί να διευκολύνει τις επιχειρήσεις, αλλά συγχρόνως τις εκθέτει και σε πιθανή αυθαιρεσία ερμηνείας του νόμου από τους επίσημους ελεγκτές.

φιλόδοξη προσέγγιση. Μια τέτοια είναι, για παράδειγμα, αυτή της Ιρλανδίας, με προαιρετική τουλάχιστον εφαρμογή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων σε μια ήδη διαθέσιμη προσαρμοσμένη εκδοχή της για τις ΜμΕ (IFRS for SMEs).

Πέρα από τη «βολική» επιλογή του ελάχιστου κοινού παρανομαστή που ενστερνίζεται η ΕΕ (η οποία αφήνει στην εθνική δικαιοδοσία τα σχετικά θέματα), θα πρέπει να δοθεί έμφαση στην ταχεία αναβάθμιση της ποιότητας και της συγκρισιμότητας της πληροφόρησης που παρέχουν οι επιχειρήσεις μας. Αυτό γίνεται επιτακτικό αν αυτές στοχεύουν στη μεγέθυνση, τη διεθνοποίηση και την προσέλκυση ξένων επενδυτών. Σε κάθε περίπτωση, είναι εύλογο να τηρείται η αρχή της αναλογικότητας μεταξύ επιπέδου απαιτούμενων προτύπων διακυβέρνησης, λογιστικής τυποποίησης και ελεγκτικών διαδικασιών συγκριτικά με το μέγεθος, τον τύπο και τη συστημική σημασία των επιχειρήσεων χωρίς να δημιουργούνται υπερβολικές επιβαρύνσεις συμμόρφωσης.

Σημαντική είναι, επίσης, και η παροχή κινήτρων. Το κίνητρο της ευνοϊκότερης πιστωτικής αντιμετώπισης και η προσέλκυση ξένων επενδυτών θα μπορούσαν να αντισταθμίσουν το όποιο διαχειριστικό κόστος μετάβασης και εφαρμογής ενός πιο τυποποιημένου, αναγνωρίσιμου και συμβατού με τα βέλτιστα διεθνή πρότυπα συστήματα. Για την ενίσχυση αυτής της τάσης θα μπορούσαν να δοθούν και φορολογικά κίνητρα καθώς και κίνητρα που αφορούν στους όρους πρόσβασης στην παροχή κρατικών εγγυήσεων, τη συμμετοχή σε δημόσιους διαγωνισμούς και έργα του προγράμματος δημόσιων επενδύσεων και του Ταμείου Ανάκαμψης, καθώς και στην αξιοποίηση των ευκαιριών που παρέχουν οι επενδυτικοί νόμοι.

Πρόταση Α.4: Προτείνεται η επέκταση της χρήσης των εξωτερικών ελεγκτών και σε μεγαλύτερο περίμετρο εταιρειών, σύμφωνα και με παλαιότερη πρόταση της ΕΛΤΕ.³⁹ Η ποιότητα και αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εξωτερικού ελέγχου ισχυροποιούν την εγκυρότητα και την πληρότητα των δημοσιευμένων λογιστικών καταστάσεων, αυξάνουν τη διαχειριστική αποτελεσματικότητα και ενδυναμώνουν τη θέση των οικονομικών στελεχών και την αξιοπιστία της λογοδοσίας τους στους ιδιοκτήτες.

Η διασφάλιση της αξιοπιστίας των εξωτερικών ελεγκτών με έγκαιρο εντοπισμό ανεπαρκών ή ατελών υπηρεσιών, αλλά και η χορήγηση δημοσιονομικών και τραπεζικών κινήτρων στις επιχειρήσεις που θα επιλέξουν να κάνουν προαιρετική χρήση εξωτερικού ελεγκτή (λ.χ. κατηγορίες ΜμΕ) θα ενίσχυαν περαιτέρω τις δικλίδες ασφαλείας και θα μείωναν τα ασφάλιστρα κινδύνου για πρόσβαση σε εξωτερικό δανεισμό. Επιπρόσθετα, μια ενδεχόμενη επέκταση του υποχρεωτικού ορκωτού ελέγχου θα μπορούσε να βελτιώσει την κατάσταση.

³⁹ ΕΛΤΕ, Ανακοίνωση 004/2019, «Ενίσχυση της διαφάνειας στους υποχρεωτικούς ελέγχους», Φεβρουάριος 2019.

Όπως είναι γνωστό, με τα σημερινά δεδομένα, ο Ν. 4336/2015 προβλέπει ότι μόνο οι επιχειρήσεις που χαρακτηρίζονται μεσαίες ή μεγάλες (σύμφωνα με τον Ν. 4308/2014)⁴⁰ υπόκεινται σε υποχρεωτικό έλεγχο από ορκωτούς ελεγκτές. Σχετική πρόταση έχει υποβληθεί από την ΕΛΤΕ τον Φεβρουάριο του 2019, σύμφωνα με την οποία προτείνεται η προσαρμογή των κριτηρίων υπαγωγής των επιχειρήσεων στον υποχρεωτικό ορκωτό έλεγχο στον μ.ό. των αντίστοιχων ορίων των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.⁴¹

Πρόταση Α.5: Προτείνεται η κινητοποίηση για αποτελεσματική εφαρμογή της προ-πτωχευτικής και πτωχευτικής διαδικασίας. Ο νέος νόμος για το εθνικό πτωχευτικό πλαίσιο (4738/20) κινείται προς τη σωστή κατεύθυνση επιχειρώντας να καταστεί ο περιεκτικότερος που έχει συνταχθεί μέχρι σήμερα, αξιοποιώντας πολύτιμη εμπειρία και διδάγματα από ένα διψήφιο ποσοστό συναφών νομοθετημάτων την τελευταία δεκαετία, που επικεντρώθηκαν σε επιμέρους πτυχές του προβλήματος.

Ο νέος νόμος επιχειρεί να δημιουργήσει ένα συνεκτικό πλαίσιο για την προληπτική αντιμετώπιση της πιθανολογούμενης αφερεγγυότητας, τη δυνατότητα προ-πτωχευτικής διαδικασίας εξυγίανσης, καθώς και για την πτώχευση, εφόσον καταστεί τελικά αναπόφευκτη. Παράλληλα, ενισχύει την αποτελεσματικότητα μέσω εφαρμογής ρητρών παρακολούθησης και έγκαιρης ειδοποίησης. Τέλος, παρέχει πλαίσιο προστασίας για τους ευάλωτους οφειλέτες και διασαφηνίζει το πεδίο λειτουργίας των διαχειριστών αφερεγγυότητας.

Η αποτελεσματική εφαρμογή του Ν. 4738/20 παραμένει, όμως, μεγάλη πρόκληση, ειδικά λόγω μεγέθους και συνθετότητας του νομοθετήματος. Η τελική επιτυχία συναρτάται από την ομαλή και συνδυαστική συνδρομή πολλών παραγόντων. Ενώ ο νόμος τέθηκε σε εφαρμογή τόσο για φυσικά όσο για νομικά πρόσωπα από τον Ιούνιο του 2021, πολλά από τα τεχνικά ζητήματα εφαρμογής στην ειδική πλατφόρμα του εξωδικαστικού μηχανισμού διευθετήθηκαν στα τέλη του 1^{ου} τριμήνου του 2022. Έτσι, αν και η νομοθετική και τεχνολογική υποδομή του πτωχευτικού κώδικα έχει ενισχυθεί και ο αριθμός των αιτήσεων που έχουν υποβληθεί έχει αυξηθεί, το συντριπτικό ποσοστό των αιτήσεων αυτών δεν έχουν οριστικοποιηθεί ώστε να προχωρήσει η διαδικασία. Σύμφωνα με την 7^η Έκθεση Προόδου της Ειδικής Γραμματείας Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους του Υπ. Οικονομικών, μέχρι τέλος Απριλίου του 2022, μόλις 361 δανειολήπτες από

⁴⁰ Μεσαίες ή μεγάλες είναι οι επιχειρήσεις που υπερβαίνουν για δύο συνεχόμενες χρήσεις δύο από τα τρία κριτήρια: (1) Σύνολο ενεργητικού: 4.000.000 ευρώ, (2) Καθαρό ύψος κύκλου εργασιών: 8.000.000 ευρώ, και (3) Μέσος όρος απασχολούμενων: 50 άτομα.

⁴¹ Σύμφωνα με έρευνα της ΕΛΤΕ προτείνεται η εξής τροποποίηση των ορίων υπαγωγής σε ορκωτό έλεγχο: Οι επιχειρήσεις που υπερβαίνουν για δύο συνεχόμενες χρήσεις δύο από τα τρία κριτήρια: (1) Σύνολο ενεργητικού: 1.000.000 ευρώ, (2) Καθαρό ύψος κύκλου εργασιών: 2.500.000 ευρώ και (3) Μέσος όρος απασχολούμενου προσωπικού κατά τη διάρκεια της περιόδου: 50 άτομα (βλέπε υποσημείωση 39).

συνολικά 4.353 υποβληθείσες αιτήσεις είχαν λάβει πρόταση ρύθμισης των χρεών τους.⁴²

Επιπρόσθετα, η ίδρυση και ενεργοποίηση του Φορέα Απόκτησης και Επαναμίσθωσης Ακινήτων, που θα αποτελέσει τον κύριο μοχλό της προσαρτηστικής των ευάλωτων δανειοληπτών, ακόμα (Μάιος 2022) εκκρεμεί. Το Υπουργείο Οικονομικών ξεκίνησε τη δημόσια διαβούλευση για να προβεί στη διενέργεια δημόσιου διεθνούς διαγωνισμού για την προσέλκυση υποψήφιων επενδυτών για τη δημιουργία του Φορέα, ο οποίος αναμένεται να λειτουργήσει το 2023. Μέχρι τότε, πρόσφατη νομοθετική πρωτοβουλία (ενδιάμεσο πρόγραμμα) υποστηρίζει τους ευάλωτους δανειολήπτες κατά την ενδιάμεση χρονική περίοδο.

Για την αποτελεσματικότητα του πτωχευτικού νόμου και τη δίκαιη πρόσβαση στις προστατευτικές διατάξεις του, σημαντική είναι η παρακολούθηση και ανάλυση των ρυθμίσεων που δίνονται ώστε να εξασφαλιστεί η βιωσιμότητα της λύσης-ρύθμισης που δίνεται. Εξίσου σημαντική είναι και η αξιοπιστία και αποτελεσματικότητα της διαδικασίας ρευστοποίησης των ενεχύρων σε περίπτωση που αυτό απαιτηθεί. Η Ελλάδα χαρακτηρίζεται με ένα από τα χαμηλότερα ποσοστά ανάκτησης αξίας μέσω ενεχύρου, γεγονός που δυσχεραίνει τη χρηματοπιστωτική διαδικασία και αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο. Τέλος, ο ακόμα μεγάλος αριθμός των εκκρεμών υποθέσεων του ν. Κατσέλη, παρά την προσπάθεια επίσπευσης των δικαστικών διαδικασιών, δεν συνάδει με τη δημιουργία κουλτούρας πληρωμών ούτε συμβάλλει στην αποτροπή του φαινομένου των στρατηγικών κακοπληρωτών. Η πρόσφατη νομοθετική ρύθμιση που επιτρέπει την ανακατανομή των υποθέσεων αυτών στα ειρηνοδικεία ανάλογα με τον φόρτο εργασίας είναι μια θετική ρύθμιση που αναμένεται να βοηθήσει.

Ήδη υπάρχουν αυξανόμενες ενδείξεις από τις τράπεζες και το Δημόσιο μιας πιο οργανωμένης και ενεργής διαχείρισης των ακινήτων που έχουν περιέλθει στην κατοχή τους. Η περαιτέρω ενίσχυση αυτού του πλαισίου μέσω ψηφιοποίησης, ενοποίησης υποδομών πλειστηριασμών, ακόμη και με ενεργοποίηση αντίστοιχων δομών από διαχειριστές/αγοραστές μη εξυπηρετούμενων δανείων, σε συνδυασμό με τη λειτουργία ενός λειτουργικού μητρώου ακινήτων και την ορθολογικοποίηση της φορολογικής επιβάρυνσής τους, αναμένεται να προωθήσει τη διαφάνεια, τις συναλλαγές και τη ρευστότητα της αγοράς. Μια τέτοια εξέλιξη θα έχει πολλαπλές θετικές συνέπειες στη χρηματοπιστωτική λειτουργία, θα αυξήσει το ποσοστό της ανακτήσιμης αξίας από τη ρευστοποίηση των ενεχύρων και θα ενισχύσει την πιστωτική επέκταση.

⁴² Υπουργείο Οικονομικών, Ειδική Γραμματεία Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους, 7^η Έκθεση Προόδου σχετικά με το ζήτημα του ιδιωτικού χρέους, Μάιος 2022.

Πρόταση Α.6: Προτείνεται η άμεση δημιουργία επιτροπής συμβουλευτικής ενημέρωσης δυνητικών επενδυτών για το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΤΑΑ ή ακριβέστερα το λεγόμενο Recovery and Resilience Facility ή Μηχανισμός Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας), με πιθανό επιτελικό ρόλο της Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών. Η επιτροπή θα μπορούσε να παρέχει μια κεντρική και εναρμονιζόμενη πηγή πληροφόρησης με στόχο την πληρέστερη και, όσο το δυνατό, ευρεία πληροφόρηση των επιχειρήσεων συμπληρώνοντας τις ήδη ταχύτατες ενέργειες των τραπεζών οι οποίες ωστόσο στοχεύουν κυρίως στους πελάτες τους ή γενικότερα προς εταιρείες που έχουν ήδη δανειακή σχέση με το τραπεζικό σύστημα. Συγχρόνως, θα μπορεί να βοηθά τους επίδοξους επενδυτές στη δημιουργία επιλέξιμων επιχειρηματικών σχεδίων.

Μια πάγια αδυναμία των ελληνικών ΜμΕ είναι η δυσκολία τους να καταρτίσουν επενδυτικά σχέδια για να αντλήσουν χρηματοδότηση, που συχνά είναι απόρροια ελλιπούς εμπειρίας και πληροφόρησης. Σε πρόσφατη έρευνα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος για το ΤΑΑ, αποτυπώθηκε ένας συνδυασμός (i) υψηλής διάθεσης των ΜμΕ για συμμετοχή αλλά και (ii) παράλληλης δυσκολίας σχηματοποίησης σχεδίων που να ικανοποιούν τις προδιαγραφές (eligible) του Ταμείου Ανάκαμψης (RRF).⁴³ Ένας διευρυμένος συμβουλευτικός ρόλος των τραπεζών θα μπορούσε να κλείσει μέρος αυτού του κενού (ακόμα και με την παραπομπή των ενδιαφερόμενων επιχειρήσεων στη συνδρομή εξειδικευμένων συμβουλευτικών εταιρειών, αν αυτό απαιτείται). Οι τράπεζες μπορούν να διαδραματίσουν καταλυτικό ρόλο στην κατάρτιση βιώσιμων επενδυτικών προτάσεων από τις ΜμΕ. Ήδη κινήθηκαν με ταχύτητα ώστε να ενημερώσουν και να κινητοποιήσουν τις επιχειρήσεις προκειμένου να αξιοποιήσουν τους πόρους του Ταμείου Ανάκαμψης.

Πρόταση Α.7: Προτείνεται η επιτάχυνση και ολοκλήρωση των μέτρων και των πρωτοβουλιών για την ταχύτερη απονομή της δικαιοσύνης που βρίσκονται στο στάδιο υλοποίησης, αξιοποιώντας και τα κονδύλια του Ταμείου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (RRF).

Η ποιότητα, η ανεξαρτησία και η αποτελεσματικότητα είναι τα κύρια συστατικά στοιχεία ενός ανταγωνιστικού συστήματος απονομής δικαιοσύνης. Ένα αποτελεσματικό σύστημα, με τη σειρά του αποτελεί αναγκαία προϋπόθεση για τη δημιουργία ενός περιβάλλοντος φιλικού προς τις επενδύσεις και τις επιχειρήσεις, εμπνέοντας αξιοπιστία και περιορίζοντας την αβεβαιότητα που περιβάλλει τις επιχειρηματικές και χρηματοδοτικές αποφάσεις. Είναι αναγκαίο για την προστασία των ατομικών δικαιωμάτων, καθώς και των δικαιωμάτων επί υλικών και άυλων περιουσιακών στοιχείων και πρωτίστως των κοινωνικών δικαιωμάτων καθώς και για την καταπολέμηση της διαφθοράς.

⁴³ Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Διεύθυνση Οικονομικής Ανάλυσης, Εξαμηνιαία Έρευνα Συγκυρίας για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: «Οι ΜμΕ στο Ταμείο Ανάκαμψης», Β' Εξάμηνο 2021, Φεβρουάριος 2022.

Τα τελευταία χρόνια, το δικαστικό σύστημα έχει αποκτήσει πρωτοφανή βαρύτητα στη χρηματοοικονομική λειτουργία, επιφορτιζόμενο με μεγάλο όγκο υποθέσεων, όπως αυτά της προστασίας δανειοληπτών και της εφαρμογής του πτωχευτικού δικαίου γενικότερα. Ο φόρτος αναμένεται να παραμείνει υψηλός παρά την ενίσχυση της δυνατότητας εξωδικαστικών συμβιβασμών. Οι καθυστερήσεις στην απονομή δικαιοσύνης, που είναι ένα βασικό εύρημα στις διεθνείς έρευνες ανταγωνιστικότητας της χώρας ακόμη και πριν από την υπερβολική διόγκωση του φόρτου υποθέσεων τα τελευταία χρόνια (Παγκόσμια Τράπεζα, έρευνες Doing Business), είχαν και έχουν αρνητικό αντίκτυπο στην επενδυτική ελκυστικότητα της χώρας μας.

Πολλές και σημαντικές μελέτες από κορυφαίους συγγραφείς έχουν περιγράψει τις εξελίξεις και συνθήκες και έχουν διατυπώσει σημαντικές προτάσεις αναλύοντας σε βάθος τη λειτουργία και τις προκλήσεις που αντιμετωπίζει το δικαστικό σύστημα. Σε αυτές υπογραμμίζονται δυνητικές τομές που πρέπει να γίνουν και πεδία στόχευσης προκειμένου να ενισχυθεί η αποτελεσματικότητα και η ποιότητα κατά την απονομή της δικαιοσύνης αλλά, παράλληλα, τονίζονται και οι δυσκολίες του εγχειρήματος. Σε αντίθετη περίπτωση μια ανεξάρτητη, αλλά αναποτελεσματική και ασθμαίνουσα δικαιοσύνη κινδυνεύει να καταστεί τροχοπέδη στην κοινωνική σταθερότητα και την οικονομική ανάπτυξη.⁴⁴

Υπενθυμίζεται ότι η ταχύτερη απονομή της δικαιοσύνης αποτελούσε επιταγή των προγραμμάτων οικονομικής στήριξης την προηγούμενη δεκαετία αλλά και μέχρι σήμερα, εντός του πλαισίου ενισχυμένης εποπτείας που συνεχίζει να διέπει τις υποχρεώσεις μας ως προς την ΕΕ. Παρά τη σημαντική πρόοδο που έχει επιτευχθεί, ο στόχος αυτός δεν έχει πλήρως εκπληρωθεί.⁴⁵ Πιο συγκεκριμένα:

- Με τον Ν. 4700/2020 που εκδόθηκε τον Ιούνιο του 2020 δημιουργήθηκαν τα Ειδικά Τμήματα για την ταχύτερη εκδίκαση υποθέσεων επενδυτικού ενδιαφέροντος. Με την έγκριση της Ολομέλειας του Αρείου Πάγου, εξειδικευμένοι δικαστές θα εκδικάζουν τις υποθέσεις σε θέματα ανταγωνισμού, τηλεπικοινωνιών, ενέργειας και προσωπικών δεδομένων, με μεγαλύτερη ταχύτητα.
- Η αναμόρφωση του Κώδικα Οργανισμού Δικαστηρίων και Κατάστασης Δικαστικών Λειτουργιών (ΚΟΔΚΔΛ) που είχε ξεκινήσει από τις αρχές του 2017 εκκρεμεί. Ο νέος Κώδικας εισάγει σημαντικές καινοτομίες ως προς την οργάνωση και τη λειτουργία των δικαστηρίων, ενώ αναμορφώνει το σύστημα διενέργειας των επιθεωρήσεων των δικαστών. Μετά

⁴⁴ διαΝΕΟσις, «Η Δικαιοσύνη Στην Ελλάδα - Προτάσεις για ένα σύγχρονο δικαστικό σύστημα», Φεβρουάριος 2019.

⁴⁵ Βλέπετε: (α) Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Έκθεση του 2021 για το κράτος δικαίου, Κεφάλαιο για την κατάσταση του Κράτους Δικαίου στην Ελλάδα, Ιούλιος 2021. (β) Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 13th Enhanced Surveillance Report on Greece, Φεβρουάριος 2022.

την υποβολή του σχετικού νομοσχεδίου στο υπουργικό συμβούλιο στις αρχές Μαρτίου 2022, αναμένεται περαιτέρω επεξεργασία, μετά από διαβούλευση με τις Δικαστικές Ενώσεις. Με την αναμόρφωση του ΚΟΔΚΔΛ επιχειρείται η εξάλειψη δυσλειτουργιών του συστήματος που οδηγούν σε σημαντικές καθυστερήσεις στην απονομή της Δικαιοσύνης και περιορίζουν την αποτελεσματικότητά της.

- Για τη λειτουργία του Γραφείου Συλλογής και Επεξεργασίας Δικαστικών Στατιστικών Στοιχείων (JustStat), το οποίο συστάθηκε στο πλαίσιο του Υπουργείου Δικαιοσύνης στα τέλη του 2020, απαιτείται η υιοθέτηση επιπλέον εκτελεστικών νομοθετημάτων που δεν έχουν ολοκληρωθεί.
- Σε ζητήματα επιτάχυνσης του ρυθμού της ψηφιοποίησης της Δικαιοσύνης, με την ανανέωση των παλαιών πληροφορικών συστημάτων, έχει σημειωθεί πρόοδος σε συγκεκριμένους τομείς.⁴⁶ Όμως, η υλοποίηση της ηλεκτρονικής κατάθεσης δικογράφων θα πρέπει να ολοκληρωθεί και να εφαρμοστεί πλήρως σε όλα τα δικαστήρια, ενώ το νέο σύστημα ηλεκτρονικής καταγραφής των δικών να συνεχίσει να επεκτείνεται και στα υπόλοιπα δικαστήρια.
- Υπάρχει ανάγκη αναθεώρησης του δικαστικού χάρτη με βάση τα σχετικά ευρωπαϊκά πρότυπα. Δηλαδή, μια ορθολογικότερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία του δικαστικού συστήματος μέσω αναδιάρθρωσης και ανασχεδιασμού των υφιστάμενων δικαστηρίων και δικαστικών υπηρεσιών.⁴⁷
- Ο Κώδικας Δικαστικών Υπαλλήλων που θα επικουρούν τους δικαστικούς λειτουργούς, και θα μπορούν να συνδράμουν στην ταχύτερη απονομή της δικαιοσύνης, υλοποιώντας τις προτάσεις «Πισσαρίδη», εγκρίθηκε τον Απρίλιο του 2021 και ενεργοποιήθηκε τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους. Ωστόσο, απομένει η πλήρης ενεργοποίηση όλων των προβλέψεων του εν λόγω Κώδικα.
- Η πρόσφατη θέσπιση της πιλοτικής δίκης στην πολιτική δικαιοσύνη, ακολουθώντας το επιτυχημένο πρότυπο της πιλοτικής δίκης στη διοικητική δικαιοσύνη, αναμένεται να συμβάλλει στην επιτάχυνση της απονομής δικαιοσύνης. Η συγκεκριμένη δίκη αφορά τη δυνατότητα τόσο των διαδίκων όσο και των δικαστηρίων να ζητήσουν με αίτημα ή με προδικαστική απόφαση, αντιστοίχως, από τριμελή επιτροπή του Αρείου Πάγου, να εισαγάγει προς εκδίκαση στην πλήρη Ολομέλεια του Αρείου Πάγου οποιοδήποτε ένδικο βοήθημα ή μέσο στο οποίο τίθεται νέο δυσχερές ερμηνευτικό νομικό ζήτημα γενικότερου ενδιαφέροντος που έχει συνέπειες για ευρύτερο κύκλο προσώπων. Μετά από την επίλυση του τιθέμενου ζητήματος, η πλήρης Ολομέλεια του Αρείου Πάγου παραπέμπει το ένδικο μέσο ή βοήθημα στο αρμόδιο δικαστήριο για την ολοκλήρωση της εκδίκασης της υπόθεσης. Με αυτό τον τρόπο,

⁴⁶ Ηλεκτρονική έκδοση δικαστικών πιστοποιητικών, ηλεκτρονικό μητρώο αφερεγγυότητας, αναβάθμιση της πλατφόρμας διενέργειας ηλεκτρονικών πλειστηριασμών, ηλεκτρονική διεκπεραίωση μηνύσεων.

⁴⁷ διαΝΕΟσις, «Μεταρρύθμιση σε Τρεις Κρίσιμους Τομείς του Δικαστικού Συστήματος», Ιανουάριος 2021.

δημιουργείται ένα σημείο αναφοράς στην απονομή της Δικαιοσύνης και ενισχύεται το αίσθημα ασφάλειας δικαίου, αποφεύγονται αντιφατικές αποφάσεις και αντιμετωπίζονται ζητήματα, που εξαιτίας της φύσης τους προκαλούν σημαντικό αριθμό δικών, καθώς και τη διαιώνιση των υποθέσεων ενώπιον των αρμόδιων δικαστηρίων.

Γενικότερα, μια ματιά στα στοιχεία για τις χώρες της ΕΕ που επεξεργάζεται η Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την Αποτελεσματικότητα της Δικαιοσύνης (CEPEJ)⁴⁸ του Συμβουλίου της Ευρώπης φωτίζει βασικές πτυχές των χαρακτηριστικών, των εξελίξεων αλλά και των ευρύτερων προκλήσεων που αντιμετωπίζει το ελληνικό δικαστικό σύστημα και εξηγούν σε μεγάλο βαθμό τις χαμηλές επιδόσεις του συστήματος σε όρους αποτελεσματικότητας αν και έχει συντελεστεί αναμφισβήτητη πρόοδος τα προηγούμενα χρόνια. Συγκεκριμένα ο εκτιμώμενος αναγκαίος χρόνος για τη δικαστική επίλυση αστικών και εμπορικών υποθέσεων ακόμη και σε πρώτο βαθμό παρέμενε το 2019 (τελευταία διαθέσιμα στοιχεία) στην Ελλάδα στις 600 μέρες, περίπου τριπλάσιος από τον μ.ό. της ΕΕ.

Εδώ πρέπει να υπογραμμιστεί ότι η πολυετής κρίση και η πρωτοφανής πίεση στις οικονομικές και κοινωνικές συνθήκες διόγκωσαν σε υπέρμετρο βαθμό το πλήθος των υποθέσεων και επισκίασαν σε κάποιο βαθμό την πρόοδο που έχει επιτευχθεί και η οποία αποτυπώνεται σε άλλους δείκτες. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο εκτιμώμενος αναγκαίος χρόνος για τη δικαστική επίλυση διοικητικών υποθέσεων σε πρώτο βαθμό μειώθηκε περισσότερο από 50% σε περίπου 2 έτη την τελευταία δεκαετία σχετικά κοντά στον μ.ό. της ΕΕ. Το ίδιο ισχύει και για τον αριθμό εκκρεμών αστικών και εμπορικών υποθέσεων αμφισβητούμενης δικαιοδοσίας ανά 100 κατοίκους που μειώθηκαν κατά περίπου 30% -που είναι ο ταχύτερος ρυθμός βελτίωσης μεταξύ των χωρών της ΕΕ- αλλά παραμένει αρκετά υψηλότερα από τον μ.ό. της ΕΕ.

Εκεί που η Ελλάδα φαίνεται να υστερεί ουσιαστικά από τις περισσότερες χώρες της ΕΕ είναι η διαθεσιμότητα και προώθηση αποτελεσματικών μεθόδων εναλλακτικής επίλυσης διαφορών τόσο σε αστικές, εμπορικές και καταναλωτικές διαφορές, όσο και σε εργατικές και διοικητικές. Στην εν λόγω μέτρηση δεν έχει συμπεριληφθεί ακόμη η λειτουργία του εξωδικαστικού μηχανισμού του τελευταίου πτωχευτικού κώδικα. Αυτή η υστέρηση τροφοδοτεί με ακόμη μεγαλύτερο φόρτο τα δικαστήρια και υποσκάπτει την αποτελεσματικότητά τους. Ο σχεδιασμός και η κατάλληλη υποστήριξη, μέσω πληροφοριακών συστημάτων και άλλων μέσων και στελέχωσης τέτοιων πρόσθετων μηχανισμών ευρείας εφαρμογής θα βελτίωνε σημαντικά την εικόνα του συστήματος.

⁴⁸ CEPEJ, Μελέτη του 2020 για τη λειτουργία των δικαστικών συστημάτων στα κράτη-μέλη της ΕΕ, που εκπονήθηκε από τη γραμματεία της CEPEJ για την Ευρ. Επιτροπή.

Επίσης, αν και ο αριθμός των δικαστών αλλά και των δικηγόρων ανά 100 κατοίκους στην Ελλάδα υπερβαίνει τον μέσο όρο της ΕΕ και οι συνολικές κρατικές δαπάνες για το σύστημα δικαιοσύνης ως προς το ΑΕΠ (λόγω και της πολυετούς ύφεσης) δεν απέχουν πολύ από τον μ.ό. της ΕΕ, η κατακεφαλήν δαπάνη και κυρίως η δαπάνη σε σχέση με το φόρτο υποθέσεων υστερεί σημαντικά. Ακόμη σημαντικότερα, άνω του 90% της σχετικής κρατικής δαπάνης στην Ελλάδα -το υψηλότερο ποσοστό στην ΕΕ- αφορά μισθούς προς λειτουργούς και λοιπό προσωπικό των δικαστηρίων με αμελητέες συγκριτικά δαπάνες για υποδομές, λειτουργική υποστήριξη, λογισμικό, επικουρικές υπηρεσίες που αντιστοιχούν σε περίπου 30% των συνολικών δαπανών στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες. Στις πιο ανεπτυγμένες ευρωπαϊκές χώρες οι πάγιες και μεταβλητές δαπάνες για ψηφιακές λειτουργίες και υποδομές για υποστήριξη του συστήματος δικαιοσύνης (λ.χ. τηλεδιάσκεψεις, ψηφιοποίηση υλικού, χρήση τεχνολογιών blockchain, τεχνητής νοημοσύνης, ηλεκτρονικής κατανομής υποθέσεων βάσει αλγορίθμων, αξιολόγησης δικαστικών λειτουργιών) αποτελούν σημαντικό ποσοστό των προαναφερόμενων δαπανών συμπεριλαμβανομένων και των πιο συμβατικών (λ.χ. κτήρια, επικουρικές υπηρεσίες).

Θα απαιτηθεί πολύ μεγαλύτερη προσπάθεια και υποστήριξη σε ανθρώπινο δυναμικό, υλικοτεχνική υποδομή, χρηματοοικονομική εκπαίδευση και ψηφιακή εμπέδωση προκειμένου η Ελλάδα να πάψει να είναι ουραγός στην Ευρωζώνη στο συγκεκριμένο πεδίο (Παγκόσμια Τράπεζα, Doing Business 2020). Επίσης, στο πλαίσιο της έγκαιρης εκδίκασης και τελεσιδικίας σημαντικών υποθέσεων οικονομικής/επιχειρηματικής φύσεως με δυνητικά σημαντικό αντίκτυπο στη φήμη και την αξιοπιστία της οικονομίας και στις χρηματοπιστωτικές συνθήκες, θα απαιτηθεί, ενδεχομένως, η δημιουργία εξειδικευμένων τμημάτων στελεχωμένων από ειδικά καταρτισμένους δικαστές και με τη συνδρομή και εξειδικευμένων συμβούλων.

Είναι σημαντικό οι σχετικές δράσεις, αλλά και ακόμη πιο φιλόδοξες προς τις κατευθύνσεις που προαναφέρθηκαν, να ενταχθούν έγκαιρα σε προγράμματα χρηματοδοτούμενα από το Ταμείο Ανάκαμψης και, αν καταστεί εφικτό, σε συνδυασμό με τα προαναφερθέντα σχέδια για ενίσχυση και συστηματοποίηση της πληροφόρησης για τη χρηματοοικονομική κατάσταση των φυσικών και νομικών προσώπων.

Ήδη στο πλαίσιο του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας έχουν ενταχθεί μια σειρά από έργα και μεταρρυθμίσεις που στοχεύουν στην ενίσχυση των υποδομών και την ψηφιακή εμπέδωση –συμπεριλαμβανομένης και της ψηφιοποίησης αρχείων και δικογράφων καθώς και της εισαγωγής στη χώρα μας του θεσμού της e-δίκης– συνολικού προϋπολογισμού σχεδόν 300 εκατομμυρίων ευρώ. Το κενό από τις προηγμένες χώρες είναι σημαντικό και θα πρέπει να αναζητηθούν ακόμη μεγαλύτερες συνέργιες με το ευρύτερο πεδίο των ψηφιακών παρεμβάσεων

στο Δημόσιο που χρηματοδοτούνται από το ΤΑΑ με τις φορολογικές και εποπτικές αρχές να μπορούν να παράσχουν πολύτιμα στοιχεία ειδικά για υποθέσεις οικονομικής φύσεως. Το Ταμείο Ανάκαμψης δίνει μια μοναδική ευκαιρία για ενίσχυση των υποδομών και της διαλειτουργικότητας με τεράστια δυνητικά οφέλη για την αποτελεσματικότητα και υποστήριξη του δικαστικού συστήματος.

Ένα επαρκώς στελεχωμένο, ειδικά καταρτισμένο και τεχνολογικά επαρκές δικαστικό σύστημα με πρόσβαση σε ισχυρά πληροφοριακά συστήματα, και εξειδικευμένη βοήθεια μπορεί να αποτελέσει ισχυρό πολλαπλασιαστή για τη χρηματοπιστωτική λειτουργία και την προσέλκυση επενδύσεων.

Πρόταση Α.8: Προτείνεται να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στην εκπαίδευση στη Χρηματοοικονομική επιστήμη τόσο για τους δικαστές όσο και για τον ευρύτερο πληθυσμό εργαζομένων της νομικής επιστήμης στον χρηματοοικονομικό χώρο.

Στο ζήτημα της εκπαίδευσης των νομικών, μπορούν να γίνουν πολλά. Μια ρηξικέλευθη πρόταση είναι να μπου υποχρεωτικά μαθήματα οικονομικών και χρηματοοικονομικής σε όλες τις νομικές σχολές, και να καλύπτουν την ισάξια ύλη τουλάχιστον ενός εξαμήνου (δηλαδή το 1/8 των μαθημάτων της Σχολής). Επίσης, να εμπλουτιστεί το πρόγραμμα σπουδών της Εθνικής Σχολής Δικαστικών Λειτουργιών με περισσότερα μαθήματα χρηματοοικονομικής κατεύθυνσης.⁴⁹

Η ζήτηση για οικονομικές και χρηματοοικονομικές γνώσεις από τους Νομικούς είναι μεγάλη. Αυτό φαίνεται από τη δημιουργία νέων προγραμμάτων μεταπτυχιακών σπουδών, που συνδυάζουν τη Νομική και την Οικονομική Επιστήμη. Για παράδειγμα, προς αυτή την κατεύθυνση, τα Τμήματα Οικονομικής Επιστήμης, Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων, και Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών της Σχολής Οικονομικών Επιχειρηματικών και Διεθνών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς, οργάνωσαν και λειτουργούν το Διεπιστημονικό Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών «Δίκαιο και Οικονομία»,⁵⁰ ανταποκρινόμενο στις ανάγκες της σύγχρονης κοινωνικοοικονομικής πραγματικότητας, όπου το Δίκαιο και η Οικονομία συμπορεύονται και αλληλοσυμπληρώνονται. Αντίστοιχα, τα Προγράμματα Μεταπτυχιακών Σπουδών «Ευρωπαϊκό Δίκαιο και Οικονομικά» και «Οικονομικά και Δίκαιο στις Ενεργειακές Αγορές» του Οικονομικού

⁴⁹ Σύμφωνα με το υπάρχον πρόγραμμα σπουδών της Εθνικής Σχολής Δικαστικών Λειτουργιών, υπάρχουν τρεις κατευθύνσεις με τα εξής μαθήματα χρηματοοικονομικής και λογιστικής: [1] Διοικητική κατεύθυνση: (1α) Θέματα Οικονομικής Επιστήμης και Λογιστικής, (1β) Μαθήματα Φορολογικού, Τελωνειακού και Δημοσιονομικού Δικαίου, [2] Πολιτική-Ποινική κατεύθυνση και Ειρηνοδικών: (2α) Θέματα ελεγκτικής – λογιστικής (2β) Μαθήματα Πτώχευσης-Πτωχευτικού Δικαίου, και Εξυγίανσης, και [3] Κατεύθυνση Εισαγγελέων: (3α) Ζητήματα Τραπεζικού Δικαίου πρακτικού προσανατολισμού.

⁵⁰ <https://mle.unipi.gr/>

Πανεπιστημίου Αθηνών⁵¹ συνδυάζουν τη διεπιστημονική κατάρτιση παρέχοντας θεμελιώδεις οικονομικές και νομικές γνώσεις αναφορικά με τη λειτουργία των επιχειρήσεων στο διεθνοποιημένο περιβάλλον, αλλά και σε επίπεδο οικονομικού σχεδιασμού στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Πρόταση Α.9: Προτείνεται η προετοιμασία ενός πλαισίου κανόνων για τη δημιουργία και λειτουργία μιας Εταιρείας Διαχείρισης Ενεργητικού (ή “AMC” Asset Management Company ή “Bad Bank”, όπως είναι ευρύτερα γνωστή), η οποία θα μπορεί να ενεργοποιείται εφόσον παραστεί ανάγκη.

Η συζήτηση για τη δημιουργία μιας “Bad Bank” υπήρξε έντονη στο παρελθόν αλλά σήμερα έχει ατονήσει, κυρίως επειδή οι τράπεζες έχουν πλέον δρομολογήσει τη δραστική μείωση των μη εξυπηρετούμενων ανοιγμάτων τους με τις επιτυχημένες τιλοποιήσεις μέσω των εγγυήσεων του ελληνικού Δημοσίου στα σχήματα «Ηρακλής Ι» και «Ηρακλής ΙΙ».⁵² Έχει ατονήσει επίσης επειδή η προσπάθεια για τραπεζική ένωση στην Ευρώπη έχει φέρει στο προσκήνιο μια νέα ευρωπαϊκή νομοθεσία προστασίας των καταθετών σε περίπτωση χρεοκοπίας μιας τράπεζας, και από τις αρχές του 2016 την ενεργοποίηση του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης (SRM).⁵³

Ωστόσο, η παγίωση του δυνητικού πλαισίου μιας λειτουργικής “Bad Bank”, που να είναι συμβατή με την ευρωπαϊκή νομοθεσία, εξακολουθεί να έχει χρησιμότητα σε περιπτώσεις επανεμφάνισης εστιών συστημικού τραπεζικού κινδύνου. Όταν δηλαδή πρόβλημα χρεοκοπίας δεν αντιμετωπίζει μόνο μία τράπεζα αλλά ένα πλέγμα τραπεζών και άλλων χρηματοοικονομικών ή επενδυτικών φορέων λόγω ενδογενών αλλά και εξωγενών παραγόντων. Και οι συστημικοί κίνδυνοι εύκολα μπορούν να μετεξελιχθούν σε ευρεία οικονομική κρίση. Η πρόσφατη πανδημία της Covid-19 κατέδειξε εκ νέου τους κινδύνους από αναπάντεχα και ακραία γεγονότα. Το πρόβλημα ξεπεράστηκε λόγω της ισχυρής κρατικής στήριξης αλλά και της παροδικότητας των κραδασμών.⁵⁴

⁵¹ <https://www.dept.aueb.gr/el/inteu/european-law-economics>, <https://www.dept.aueb.gr/el/lawecon>

⁵² ΥΠΟΙΚ, Πρόγραμμα «ΗΡΑΚΛΗΣ» - Ερωτήσεις και απαντήσεις, Ν. 4649/2019 για «Ηρακλή Ι» και Ν. 4818/2021 για «Ηρακλή ΙΙ».

⁵³ Το 2014 ψηφίστηκε ο Ν. 4261/2014, ο οποίος ενσωμάτωσε τις διατάξεις της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (Capital Requirements Directive – CRD IV) και περιέλαβε όλα τα άρθρα σχετικά με την εξυγίανση πιστωτικών ιδρυμάτων. Το 2015 ο Ν. 4335/2015 ενσωμάτωσε την Οδηγία 2014/59/ΕΕ (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD), που καθορίζει το πλαίσιο εξυγίανσης πιστωτικών ιδρυμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

⁵⁴ Στην πρόσφατη πανδημία αυξήθηκε η μεταβλητότητα στις αγορές και τις οικονομίες και επικράτησε μεγάλη αβεβαιότητα. Ως αντίδραση, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έφερε τις AMCs στο προσκήνιο μέσα από το NPL Action Plan του 2020 (“Communication to the European Parliament, the Council, and the European Central Bank” με τίτλο: “Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic,” Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2020). Επίσης, η Τράπεζα της Ελλάδος (2020) στο παρελθόν κατέθεσε μια σχετική πρόταση για σύσταση Εταιρείας Διαχείρισης Ενεργητικού σε εθνικό επίπεδο.

4.2 Διευκόλυνση των επιχειρήσεων με την παροχή μετοχικού κεφαλαίου

Στην προηγούμενη ενότητα συζητήθηκαν ήδη οι συνθήκες και οι παράγοντες που θα επιτρέψουν τη χρηματοοικονομική εμβάθυνση της οικονομίας και θα επαυξήσουν τον αριθμό των επιχειρήσεων, οι οποίες και θέλουν και συγχρόνως μπορούν να προσφύγουν κατευθείαν στην κεφαλαιαγορά για άντληση κεφαλαίων ή να αναζητήσουν άλλες μη τραπεζικές λύσεις για τη χρηματοδότησή τους. Στην παρούσα ενότητα περιγράφονται πρόσθετες και πολυεπίπεδες παρεμβάσεις σε επίπεδο χρηματιστηρίου αλλά και επιχειρήσεων. Οι προτεινόμενες παρεμβάσεις είναι οι ακόλουθες:

Πρόταση Β.1: Προτείνεται επέκταση της περιμέτρου των επιχειρήσεων που υποχρεώνονται να ακολουθούν χρηστή Εταιρική Διακυβέρνηση, πέραν των εισηγμένων εταιρειών στο ΧΑ, σύμφωνα με τις προδιαγραφές του Ν. 4706/2020. Ειδικά οι επιχειρήσεις που κατηγοριοποιούνται ως μεσαίες και μεγάλες θα πρέπει να επενδύσουν συστηματικά σε:

- Επαρκή συστήματα εσωτερικού ελέγχου, που να αξιολογούν τα ευάλωτα σημεία της επιχείρησης και τους πιθανούς κινδύνους εκτροπής ή κατάχρησης.
- Ανάπτυξη κώδικα δεοντολογίας που να διέπει τη συμπεριφορά και τις αποφάσεις της διοίκησης και των εργαζομένων.
- Κατάρτιση σαφούς και πλήρους κανονιστικού πλαισίου εσωτερικά, με διαβάθμιση αρμοδιοτήτων έγκρισης, που να προάγει τη διαφάνεια, την ασφάλεια και τη συνεργασία.
- Ενισχυμένα Διοικητικά Συμβούλια με ανεξάρτητα μέλη με εμπειρία και φήμη, που να ελέγχουν, να ενισχύουν και να εμπλουτίζουν τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης βελτιώνει τους όρους και τις προοπτικές χρηματοδότησης μιας επιχείρησης, ενισχύοντας τη διαφάνεια, τη λογοδοσία και την αξιοπιστία. Επίσης, ενδυναμώνει την αποτελεσματικότητα και τη φήμη της και εμπεδώνει την ασφάλεια στους μετόχους, τους χρηματοδότες και τους συναλλασσόμενους με αυτήν.

Ο νέος νόμος για την εταιρική διακυβέρνηση Ν. 4706/2020 ενσωματώνει πολλά από τα ανωτέρω στοιχεία και ήδη είναι δεσμευτικός για τις εισηγμένες.

Αναπόφευκτα, δεν είναι εύκολη η εξεύρεση μιας χρυσής τομής μεταξύ του πρόσθετου διαχειριστικού κόστους και φόρτου, που επιφέρουν μεταβολές τέτοιας φύσεως, και της διατήρησης ενός αναγκαίου βαθμού πρακτικότητας, λειτουργικότητας και διακριτικής ευχέρειας. Η δυσκολία αυτή πιθανόν να οδηγεί σε ακινησία. Και η εμπειρία δείχνει ότι πολλές αναγκαίες τομές δεν διενεργούνται, ή τελματώνουν, όταν επαφίονται στη διακριτική ευχέρεια των επιχειρήσεων.

Ο Ν. 4706/2020 έρχεται να αντιμετωπίσει αυτή τη διστακτικότητα αλλά περιορίζεται η εφαρμογή του στις εισηγμένες εταιρείες. Είναι επιτακτικό να διευρυνθεί η περίμετρος των επιχειρήσεων που εφαρμόζουν υγιείς αρχές εταιρικής διακυβέρνησης πέραν των εισηγμένων. Η διεύρυνση θα μπορούσε να γίνει με επιμέρους χαρακτηριστικά, προσαρμοσμένα στις ανάγκες και τις δυνατότητες των μικρότερων σε μέγεθος επιχειρήσεων.

Πρόταση Β.2: Προτείνεται η επικέντρωση στην πολιτική Μεγέθυνσης των Επιχειρήσεων και Διευκόλυνσης εξαγορών και συγχωνεύσεων (M&As). Προς την κατεύθυνση αυτή βοηθούν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Ένα πιο απλό, δίκαιο, ουδέτερο και ανταγωνιστικό φορολογικό σύστημα με στόχο έναν ελκυστικό και κατάλληλα σταθμισμένο φορολογικό συντελεστή, που να μην ενθαρρύνει και να μη διαιωνίζει τη διάσπαρτη, άτυπη και μη ανταγωνιστική επιχειρηματικότητα, χωρίς διαφάνεια και εταιρική μορφή, επιτρέποντας ή ωθώντας στη φοροαποφυγή και την απόκρυψη της φορολογητέας ύλης.
- Μια φιλόδοξη και προσαρμοσμένη στις σημερινές ανάγκες φορολογική «ανταμοιβή» των επενδυτικών δαπανών (λ.χ. υπεραποσβέσεις), ίσως ακόμα πιο γενναιόδωρη από τη σημερινή, για δαπάνες που αυξάνουν την παραγωγική ικανότητα και την εξωστρέφεια καθώς και για νέες δαπάνες/επενδύσεις που προκύπτουν από μια συγχώνευση ή εξαγορά προκειμένου να καταστεί η επιχείρηση βιώσιμη και επικερδής.
- Υποστηρικτικά κριτήρια στο πλαίσιο της παροχής προγραμμάτων εγγυήσεων, στην πρόσβαση σε χρηματοδότηση από το Ταμείο Ανάκαμψης καθώς και σε τυχόν ρυθμίσεις οφειλών προς το Δημόσιο (λ.χ. επιστρεπτέα προκαταβολή και λοιπές φορολογικές και ασφαλιστικές υποχρεώσεις) που να ανταμείβουν επιχειρηματικές κινήσεις, όπως επενδύσεις και συγχωνεύσεις που αυξάνουν την πιθανότητα εξυπηρέτησης του ιδιωτικού χρέους μακροπρόθεσμα.⁵⁵

⁵⁵ Ήδη το Ταμείο Ανάκαμψης, στο σκέλος της επιλεξιμότητας των σχεδίων που μπορούν να χρηματοδοτηθούν με δάνεια από το Ταμείο, εξειδικεύει τον πυλώνα «ανάπτυξη οικονομικών κλίμακας μέσω συνεργασιών, εξαγορών και συγχωνεύσεων», περιγράφοντας συγκεκριμένες προϋποθέσεις για τη φύση της συγχώνευσης ή της εξαγοράς των επιχειρήσεων που συμμετέχουν και του τελικού της αποτελέσματος με παράλληλα σημαντικά φορολογικά οφέλη. Μεταξύ των πρόσθετων κινήτρων περιλαμβάνονται η απόσβεση της δαπάνης μέρους του τιμήματος της εξαγοράς, η απαλλαγή φόρου εισοδήματος από υπεραξία μεταβίβασης παγίων σε τρίτο μετά τη συγχώνευση, καθώς και η δυνατότητα μεταφοράς ζημιών για ζημιογόνες επιχειρήσεις.

Η φύση των κινήτρων και τα κριτήρια που εφαρμόζονται έχουν θεωρηθεί ως περισσότερο ελκυστικά

- Προσαρμογή πιστωτικών κριτηρίων τραπεζών ώστε να έχουν την απαραίτητη ευελιξία αλλά και την εποπτική συναίνεση για να ενσωματώσουν έγκαιρα τη θετική μεταβολή στην πιστοληπτική δυναμική μιας εταιρείας ή των νέων εταιρικών σχημάτων που προκύπτουν από βιώσιμες συγχωνεύσεις ή εξαγορές.
- Κίνητρα (τυποποίηση, μειωμένο διαχειριστικό κόστος, ταχύτερη αξιολόγηση, απλοποίηση διαδικασίας IPO) που να διευκολύνουν την πρόσβαση των επιχειρήσεων που μεγαλώνουν ή συγχωνεύονται στην κεφαλαιαγορά.
- Εμπέδωση της αντίληψης στις οικογενειακές επιχειρήσεις, ότι το περιουσιακό στοιχείο που δημιουργήθηκε (επιχείρηση) μπορεί να διατηρηθεί και να μεγεθυνθεί καλύτερα στο μέλλον αν γίνει αντιληπτή η αξία της πολυμετοχικότητας και της εξειδικευμένης διοίκησης.
- Μεγαλύτερη διασύνδεση και προώθηση ευρύτερων συνεργασιών μεταξύ του επιχειρηματικού κόσμου και της ακαδημαϊκής κοινότητας. Η ελληνική επιχειρηματικότητα χαρακτηρίζεται από μια γενικότερη έλλειψη συνεργατικής διάθεσης, η οποία είναι περισσότερο εμφανής στον τομέα της συνεργασίας των επιχειρήσεων με πανεπιστήμια και ερευνητικά κέντρα.

Σήμερα οι διεθνείς τάσεις προτάσσουν την επιχειρηματική αναδιάρθρωση και τις συγχωνεύσεις, οι οποίες άλλωστε επιταχύνθηκαν με την πανδημία (PwC, 2021).⁵⁶ Οι πιο ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, με τον μεγαλύτερο βαθμό προσαρμοστικότητας, εξειδικευμένο προσωπικό και κατάλληλες υποδομές (ειδικά ψηφιακές), εξωστρέφεια και διευρυμένα δίκτυα πωλήσεων ή παροχής υπηρεσιών, είναι αυτές που στην κρίση εμφάνισαν τις μεγαλύτερες αντοχές και αύξησαν την απόστασή τους από τον ανταγωνισμό. Παράλληλα, τα τελευταία χρόνια ενισχύεται η παροχή υπηρεσιών ψηφιακής αναβάθμισης, διαχείρισης αποθεμάτων, ηλεκτρονικής συνεργασίας, on-line συναλλαγών ακόμη και πλήρους ψηφιακής μετάβασης βασικών λειτουργιών των επιχειρήσεων στο «υπολογιστικό νέφος» (cloud) μέσω τυποποιημένων «πακέτων» που προσφέρονται από τηλεπικοινωνιακούς φορείς, τράπεζες, ακόμη και παγκόσμιους κολοσσούς ηλεκτρονικού εμπορίου.

για μεσαίες και μεγάλες επιχειρήσεις με σκοπό να αυξήσουν την αποτελεσματικότητα, το μέγεθος και την ανταγωνιστικότητά τους. Ωστόσο, αποτελούν σημείο αναφοράς για τον σχεδιασμό κατάλληλων πολιτικών για όλο το φάσμα των επιχειρήσεων και την υλοποίηση ανάλογων παρεμβάσεων μέσω του επενδυτικού νόμου ή ακόμη και μέσω του Πολυετούς Δημοσιονομικού Πλαισίου.

Παράλληλα για τις πολύ μικρές επιχειρήσεις, όπως οι ατομικές, προβλέπεται από τους όρους των δανείων του ΤΑΑ ότι στην περίπτωση μετατροπής τους σε προσωπική ή σε οποιασδήποτε άλλης μορφής εταιρεία, ή σε περίπτωση συνένωσης ατομικών επιχειρήσεων με σκοπό τη δημιουργία άλλης νομικής οντότητας, παρέχεται στο νέο σχήμα το κίνητρο της απαλλαγής από την καταβολή φόρου εισοδήματος επί των πραγματοποιούμενων προ φόρου κερδών, κατά ποσοστό 30%, εφόσον πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, συμπεριλαμβανομένου του να τηρούνται από το νέο σχήμα λογιστικά αρχεία με το διπλογραφικό σύστημα. Η εν λόγω πρόβλεψη ενθαρρύνει τον επιχειρηματικό μετασχηματισμό και τη μετάβαση σε εταιρικά σχήματα με καλύτερες προοπτικές λήψης χρηματοδότησης.

56 Price Waterhouse Coopers (PwC), Εξαγορές και Συγχωνεύσεις επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2020, Φεβρουάριος 2021.

Σημειώνεται επιπρόσθετα ότι η αξιοποίηση του νεοσύστατου Ταμείου Ανάκαμψης με τον σαφή προσανατολισμό του προς στρατηγικές επενδύσεις διευκολύνεται από την ύπαρξη μεγάλων επιχειρήσεων. Επίσης, δημιουργείται πρόσφορο έδαφος για εταιρικές αναδιαρθρώσεις και μετάβαση προς υγιέστερα και ανταγωνιστικότερα σχήματα από την κατάλληλη διαχείριση των κόκκινων δανείων, η οποία εισέρχεται στην τελική της φάση.

Πρόταση Β.3: Πολιτική αναβάθμισης του ΧΑ (I). Στον τομέα αυτόν τα περιθώρια βελτίωσης είναι πολλά. Η Επιτροπή Πισσαρίδη ήδη τόνισε την ανάγκη για κατάργηση του φόρου 1% επί των κεφαλαίων που αντλούνται μέσω ΧΑ και, γενικότερα, για ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση των εισαγόμενων εταιρειών για τουλάχιστον 5 έτη, ακόμα και για ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση των νοικοκυριών που επενδύουν στο ΧΑ, όπως ήδη υφίσταται σε χώρες όπως η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο ή η Ιταλία.⁵⁷

Η Επιτροπή Εμπειρογνομώνων του Υπουργείου Οικονομικών πρότεινε σειρά αντίστοιχων περαιτέρω μέτρων, όπως διευκολύνσεις και επιδοτήσεις για είσοδο στο ΧΑ, ενοποίηση των αγορών μετοχών και ομολόγων τόσο στη διαπραγμάτευση όσο και την εκκαθάριση, ή και τη δημιουργία Εισηγμένων Επενδυτικών Κεφαλαίων (Listed Funds) με συνεπένδυση ευρωπαϊκών κονδυλίων ή/και συμμετοχή του TANEO, Equifund κλπ. και θεσμικών (π.χ. EBRD)/ιδιωτών επενδυτών, τα οποία, μέσω της εισαγωγής τους στο χρηματιστήριο, θα αντλούν κεφάλαια.

Όλα τα παραπάνω είναι βήματα προς τη σωστή κατεύθυνση. Όμως, για να επιφέρουν αλλαγή σελίδας στην ελληνική κεφαλαιαγορά, να γίνουν “game changers” δηλαδή, απαιτείται να εφαρμοστούν τα περισσότερα από αυτά γρήγορα και ταυτόχρονα.

Πρόταση Β.4: Πολιτική αναβάθμισης του ΧΑ (II). Μια σημαντική πολιτική είναι η ενθάρρυνση μιας πιο άμεσης σύνδεσης του ΧΑ με τους εργαζόμενους-αποταμιευτές μέσω της δημιουργίας ατομικού συνταξιοδοτικού λογαριασμού ή «κουμπαρά» για τον κάθε νέο που μπαίνει στην αγορά εργασίας, όπως υπάρχει στις περισσότερες αναπτυγμένες χώρες.⁵⁸ Ο ατομικός αποταμιευτικός λογαριασμός θα μπορούσε να συμπεριλάβει τοποθετήσεις σε χρηματοοικονομικούς τίτλους εγχώριων ή ξένων επιχειρήσεων με στόχο την επαρκή διασπορά κινδύνου, ενώ προτείνεται να συνδυαστεί και με φορολογικά κίνητρα προς τους ιδιώτες επενδυτές.⁵⁹

⁵⁷ Σήμερα, μόλις 4 ευρωπαϊκές χώρες (Ελλάδα, Ισπανία, Πολωνία και Πορτογαλία) εξακολουθούν να έχουν Φόρο Συγκέντρωσης Κεφαλαίου (ΦΣΚ), από 7 χώρες που τον είχαν το 2007. Η κατάργηση του ΦΣΚ αναμένεται να μειώσει το κόστος για πράξεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου μέσω οργανωμένης αγοράς, ευθυγραμμίζοντας την εθνική φορολογική νομοθεσία με την Ευρωπαϊκή Οδηγία (IOBE, Ιούλιος 2021).

⁵⁸ Η δημιουργία του κουμπαρά είχε ήδη προταθεί από το έτος 2001, αλλά η ιδέα ποτέ δεν ευδοκίμησε στο παρελθόν. Βλέπετε: Χαρδούβελης, *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, Ιανουάριος 2001.

⁵⁹ Βλέπετε σχετική μελέτη IOBE, «Εκτίμηση επιδράσεων προτάσεων για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς», Ιούλιος 2021, σελ. 14-17.

Η πολιτική αυτή σχετίζεται και με το ασφαλιστικό σύστημα και επείγει. Προς αυτή την κατεύθυνση, από την 1^η Ιανουαρίου 2022 έχει τεθεί σε εφαρμογή το νέο σύστημα επικουρικής ασφάλισης με την ίδρυση του δημόσιου Ταμείου Επικουρικής Κεφαλαιοποιητικής Ασφάλισης (ΤΕΚΑ), που αφορά τους νεοεισερχόμενους στην αγορά εργασίας εφόσον απασχολούνται σε κλάδο για τον οποίο υπάρχει υποχρεωτικότητα επικουρικής ασφάλισης.⁶⁰ Με τα κατάλληλα κίνητρα, τμήμα αυτών των κεφαλαίων μπορεί να διοχετευθεί στο ΧΑ και να στηρίξει τον εγχώριο ασφαλιστικό κλάδο. Ο «κουμπαράς» θα βοηθήσει και στην αύξηση της εγχώριας αποταμίευσης στη διάρκεια του βίου των εργαζομένων.

Είναι σημαντικό η αποταμίευση αυτή να προστατευτεί νομικά από την πιθανότητα μιας μελλοντικής προσπάθειας αλλαγής χρήσης, μεταβολής της αρχιτεκτονικής του συστήματος ή αναδιανομής του αποθεματικού από μια οποιαδήποτε μελλοντική κυβέρνηση με πρόσχημα κάποιο πρότερο εθνικό συμφέρον ή ανάγκη. Παράλληλα, θα πρέπει να διασαφηνιστεί το ακριβές πλαίσιο επαγγελματικής διαχείρισης αυτών των αποθεματικών με βάση τις βέλτιστες πρακτικές διεθνώς.

Η ενίσχυση του θεσμού των Ταμείων Επαγγελματικής Ασφάλισης (ΤΕΑ) θα μπορούσε να συνεισφέρει στην αναβάθμιση του ΧΑ. Μέσω της αλλαγής του θεσμικού πλαισίου και της παροχής κινήτρων, ο θεσμός των ΤΕΑ θα μπορούσε να ενισχύσει τα χαμηλά επίπεδα αποταμίευσης, να συμβάλλει στη χρηματοδότηση της οικονομίας αλλά και να αποβεί προς όφελος των ασφαλισμένων. Πρόσφατη μελέτη του IOBE⁶¹ εκτιμά ότι στον βαθμό που ο θεσμός αναπτυχθεί και προσεγγίσει τους μέσους ευρωπαϊκούς όρους, τότε σε περίπου είκοσι χρόνια, τα ΤΕΑ θα διαχειρίζονται κεφάλαια έως και €27 δισ. (από €1,85 δισ. σήμερα), συμβάλλοντας με €1 δισ. ετησίως στο πραγματικό ΑΕΠ. Η μακροπρόθεσμη ενίσχυση του ΑΕΠ ετησίως μπορεί να ξεπεράσει τα €2,7 δισ. σε πραγματικούς όρους.

Πρόταση Β.5: Πολιτική τεχνολογικής αναβάθμισης του ΧΑ (III). Η ψηφιοποίηση, η εναρμόνιση και η αξιοπιστία αποτελούν οργανικά στοιχεία του διεθνούς περιβάλλοντος και συνήθως συνώνυμα με τη δράση μεγάλων παικτών, που ηγούνται των εξελίξεων παγκοσμίως και δρομολογούν τις αυξανόμενες συνεργασίες και τάσεις συγκέντρωσης. Μια στρατηγική ανάπτυξης της ελληνικής κεφαλαιαγοράς, που θα αύξανε την ανταγωνιστικότητά της και θα την έβαζε στο «ραντάρ» διαφορετικών κατηγοριών διεθνών επενδυτών, θα μπορούσε να συμπεριλάβει:

⁶⁰ Υπουργείο Εργασίας, Ανακοινώσεις Τύπου, «Ξεκίνησε η λειτουργία του νέου Ταμείου Επικουρικής Κεφαλαιοποιητικής Ασφάλισης (ΤΕΚΑ)», Ιανουάριος 2022.

⁶¹ IOBE, «Επαγγελματική ασφάλιση στην Ελλάδα: Προκλήσεις και προοπτικές», Φεβρουάριος 2022.

- Τεχνολογική αναβάθμιση και εναρμόνιση (με επίκεντρο συστήματα συναλλαγών, εκκαθάρισης και διακανονισμού) βάσει των πλέον διαδεδομένων διεθνών προτύπων και των κυρίαρχων τάσεων, που διαφαίνεται ότι θα χαρακτηρίσουν τη νέα ευρωπαϊκή αρχιτεκτονική. Προετοιμασία για ανταπόκριση σε μια πιο αποκεντρωμένη αρχιτεκτονική λειτουργίας με συνεργασίες, συνέργιες και τεχνολογική συμβατότητα με άλλες αγορές, και με ικανότητα της υποδομής να ανταποκριθεί σε διαφοροποιημένες δραστηριότητες και χρηματοοικονομικά προϊόντα.
- Αξιόπιστες ψηφιακές βάσεις, που περιέχουν μητρώα επιχειρηματικής πληροφόρησης και εταιρικά στοιχεία σύμφωνα με τυποποιημένες αρχές. Οι βάσεις αυτές θα αξιοποιούν δεδομένα από μηχανισμούς που αναλύθηκαν σε προηγούμενα εδάφια και θα πρέπει να συμφωνηθούν σε επίπεδο ΕΕ ώστε να είναι προσβάσιμες τόσο στους αναλυτές όσο και στους επενδυτές.
- Διαπραγμάτευση με ευρωπαϊκούς θεσμούς της μονιμοποίησης της αναστολής (από τον Ιούνιο του 2020) της ξεχωριστής χρέωσης (unbundling) για παροχή επενδυτικών συμβουλών (Oliver Wyman, 2017),⁶² ώστε να μην αποθαρρύνεται η ποιοτική παραγωγή και η διάχυση της πληροφόρησης και των επενδυτικών αναλύσεων για τις επιχειρήσεις και ειδικά για τις ΜμΕ.
- Περαιτέρω αναβάθμιση και προσαρμογή στις εξελισσόμενες ανάγκες της αγοράς του πλαισίου ψηφιακής τυποποίησης καθώς και της διαδικασίας διενέργειας αρχικής δημόσιας προσφοράς (IPO) και των ενημερωτικών δελτίων και λοιπής δημοσιευόμενης πληροφόρησης (ήδη έχουν εκδοθεί την τελευταία διετία σχετικές κανονιστικές αποφάσεις από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς που κινούνται προς αυτή την κατεύθυνση), ώστε να είναι περισσότερο χρήσιμη για τους θεσμικούς επενδυτές αλλά και να εξασφαλίζει επαρκή πληροφόρηση προς τους ιδιώτες επενδυτές.
- Ένταξη των ανωτέρω πρωτοβουλιών και σχετικών δαπανών σε πυλώνες χρηματοδότησης του Ταμείου Ανάκαμψης, καθώς συνιστούν μεταβολές διαρθρωτικής φύσεως, έχουν, εν γένει, «ψηφιακό περιεχόμενο», και αποσκοπούν στην οικονομική ανθεκτικότητα και ανάπτυξη. Αξίζει να επισημανθεί ότι και προς αυτή την κατεύθυνση φαίνεται ότι έχει επιτευχθεί ήδη σημαντική πρόοδος αλλά θα πρέπει να παραμείνουμε σε εγρήγορση για τον σχεδιασμό και τη χρηματοδότηση και επιπρόσθετων παρεμβάσεων που τυχόν θα απαιτηθούν σε συνάρτηση με τις εξελισσόμενες ανάγκες, τάσεις και τον διεθνή ανταγωνισμό.

Επιπλέον, η πολιτική ψηφιοποίησης της οργανωμένης αγοράς του ΧΑ θα μπορούσε να εμπλουτιστεί με εξιδεικευμένα χαρακτηριστικά αιχμής και λειτουργίες ή επενδυτικές επιλογές, τις οποίες ήδη παρέχουν άλλες εθνικές

⁶² Oliver Wyman, 2017, Research Unbundling: Revealing quality and forcing choices, Σεπτέμβριος 2017.

κεφαλαιαγορές ακόμη και σε οικονομίες μικρότερου μεγέθους από την ελληνική. Ενδεικτικά αναφέρονται:

- Ευρεία χρήση ηλεκτρονικών εταιρικών ομολόγων, με τυποποιημένα χαρακτηριστικά, μικρότερο διαχειριστικό κόστος, προσβάσιμα και από εταιρείες μικρότερου μεγέθους.
- Χρήση των λεγόμενων “smart contracts” που αντιστοιχούν σε ψηφιακά πρωτόκολλα συναλλαγών που εκτελούν αυτόματα, ελέγχουν ή/και τεκμηριώνουν νομικά συναφή συμβάντα και ενέργειες σύμφωνα με τους όρους μιας σύμβασης ή μιας συμφωνίας. Έτσι μειώνουν σημαντικά τις απώλειες από απάτες, τα έξοδα εκτέλεσης και περιορίζουν την ανάγκη για αξιόπιστους διαμεσολαβητές.
- Χρήση της τεχνολογίας Blockchain (δηλ. αποκεντρωμένες βάσεις δεδομένων που διαχειρίζονται διάφοροι συμμετέχοντες), η οποία προσφέρει διαφάνεια στις συναλλαγές και μειώνει σημαντικά τον κίνδυνο του hacking, αλλά και συμβατότητα με άλλες πλατφόρμες για μελλοντικές συνεργασίες ή συγχωνεύσεις. Συγκεκριμένα, το χρηματιστήριο της Αυστραλίας (ASX) και το NASDAQ υπήρξαν από τους πρωτοπόρους στη χρήση αυτής της τεχνολογίας.
- Χρήση της τεχνολογίας DLT (Digital Ledger Technology). Πρόκειται για μια τεχνολογική υποδομή που επιτρέπει ταυτόχρονη πρόσβαση, επικύρωση και ενημέρωση εγγράφων με αξιόπιστο τρόπο σε ένα δίκτυο.
- Όσον αφορά στην άντληση κεφαλαίων, ιδιαίτερα δημοφιλή διεθνώς τα τελευταία χρόνια είναι τα λεγόμενα security tokens (STOs). Βασικά πλεονεκτήματά τους είναι ότι μειώνουν τα έξοδα, είναι συνήθως φθηνότερα (π.χ. από τα IPOs) και γίνονται αντικείμενα διαπραγμάτευσης ανά πάσα στιγμή.

Πρόταση Β.6: Δημιουργία κατάλληλων συνθηκών για περαιτέρω αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού πάνω στο οποίο βασίζεται ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό οικοσύστημα. Ενίσχυση δομών κατάρτισης και πιστοποίησης, προσέλκυση εξειδικευμένων στελεχών στους εποπτικούς μηχανισμούς και τις ανεξάρτητες αρχές με ελκυστικά σχήματα αμοιβών, παροχή μισθολογικών και μη κινήτρων, και διαδικασιών ανάδειξης και οργανικής εξέλιξης στελεχών ώστε να εξασφαλίζεται η ποιότητα, η εξειδίκευση, η εξέλιξη και η οργανική συνέχεια.

Γενικότερα, η διαρκής επένδυση και προώθηση του «χρηματοοικονομικού εγγραμματισμού» (financial literacy), μέσα και από την απορρόφηση και αξιοποίηση κονδυλίων από τα ευρωπαϊκά προγράμματα για το σύνολο των δρώντων στο χρηματοοικονομικό κύκλωμα και προφανώς για τους επενδυτές μέσα από διαφορετικούς διαύλους, φορείς και μεθόδους (π.χ. εκπαιδευτικό σύστημα, σεμινάρια, ενημερωτικό υλικό κλπ.), θα μπορούσε να συνεισφέρει σημαντικά οφέλη. Συγκεκριμένα, θα συνέτεινε στη λήψη ορθολογικών επενδυτικών αποφάσεων και στην ανάληψη λελογισμένου

κινδύνου από τους επενδυτές, ειδικά τους ιδιώτες, κινητοποιώντας, μεταξύ άλλων, την αδρανή ρευστότητα, αλλά και λειτουργώντας ως μέσο αναβάθμισης της αγοράς συνολικά μέσω της ανταπόκρισης θεσμών, αρχών και επιχειρήσεων στις απαιτήσεις ενός πολύ μεγαλύτερου πληθυσμού πιο ενημερωμένων και απαιτητικών επενδυτών με σημαντικά κεφάλαια προς επένδυση. Επιπρόσθετα, η αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού θα μπορούσε να λειτουργήσει ευεργετικά στην ενίσχυση της δυνατότητας αξιολόγησης καινοτόμων projects μεγεθύνοντας και ανατροφοδοτώντας τη γενικότερη ικανότητα σχεδιασμού και ενσωμάτωσης αλλαγών και καινοτομίας.

4.3 Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαιαγορών (Capital Markets Union) στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Τα τελευταία χρόνια έχουν εντατικοποιηθεί οι προσπάθειες για επιτάχυνση της ενοποίησης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών μέσω της άρσης των διασυννοριακών φραγμών στις επενδύσεις εντός της ΕΕ, με στόχο τη δημιουργία μιας ισχυρής και αποτελεσματικής ευρωπαϊκής αγοράς κεφαλαίων, με μεγαλύτερο βάθος και ρευστότητα, ικανή να χρηματοδοτήσει με ανταγωνιστικούς όρους τις επιχειρήσεις και να προσελκύσει ένα ευρύτερο φάσμα επενδυτών. Τον Ιούνιο του 2020 δημοσιεύτηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή έκθεση με αναλυτικές προτάσεις και προτεραιότητες με στόχο την επίσπευση των εξελίξεων (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2020, A new Vision for Europe's capital markets).

Μια πρώτη διαπίστωση της εν λόγω έκθεσης είναι ότι οι ευρωπαϊκές αγορές κεφαλαίου είναι στην πλειονότητά τους μικρές και κατακερματισμένες για να προσφέρουν μια ελκυστική σχέση μεταξύ αναλαμβανόμενου κινδύνου και απόδοσης στους εγχώριους και διεθνείς επενδυτές.⁶³ Το πρόβλημα είναι εντονότερο όσον αφορά τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων και ειδικότερα επιχειρήσεων που ενεργοποιούνται, κατά βάση, σε περιφερειακές αγορές. Μια δεύτερη διαπίστωση είναι ότι η αναβάθμιση της θεσμικής υποδομής και της ουσιαστικής εποπτείας των Ευρωπαϊκών Κεφαλαιαγορών σε κεντρικό επίπεδο, σε χαλαρή αντιστοιχία με τον SSM για τις τράπεζες, δεν θα μπορέσει να υποκαταστήσει την προτεραιότητα για ανάληψη σημαντικών πρωτοβουλιών σε εθνικό επίπεδο προς την κατεύθυνση που αναλύθηκε, εν μέρει, στην προηγούμενη ενότητα.

Πρόταση Β.7: Το ΧΑ θα πρέπει να έχει μια ξεκάθαρη μακροχρόνια στρατηγική σχετικά με τον εντεινόμενο διεθνή ανταγωνισμό στην προσέλκυση εγχώριων και διεθνών κεφαλαίων. Σε πρώτη φάση προτείνεται η προετοιμασία για την πιθανή διασύνδεση του ΧΑ με την εκκολλαπτόμενη Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαιαγορών. Η διασύνδεση θα είναι επωφελής για το ΧΑ εφόσον βασιστεί σε ένα προϋπάρχον εγχώριο ανταγωνιστικό υπόβαθρο θεσμικής, τεχνολογικής και διοικητικής φύσης. Η διασύνδεση θα μπορούσε

⁶³ Σε αντίστοιχο συμπέρασμα καταλήγει και η μελέτη της Oxera που δημοσιεύτηκε τον Σεπτέμβριο του 2020 για λογαριασμό της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Βλέπε: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/54e82687-27bb-11eb-9d7e-01aa75ed71a1/language-en>.

να αποτελέσει πολλαπλασιαστική ρευστότητας, καινοτομίας, ανταγωνιστικότητας και, εν γένει, υγιούς χρηματοπιστωτικής λειτουργίας, βγάζοντας την ελληνική αγορά από έναν φαύλο κύκλο εσωστρέφειας.

Η προετοιμασία για τη διασύνδεση σημαίνει αξιοποίηση συνεργιών με τον εν εξελίξει θεσμικό, επιχειρηματικό και τραπεζικό μετασχηματισμό. Πολλά από τα σημεία που αναφέρθηκαν σε προηγούμενες ενότητες αναφορικά με την αναβάθμιση της διαφάνειας, της ποιότητας της πληροφόρησης, την εφαρμογή των αρχών ESG από τις επιχειρήσεις, τον επιχειρηματικό μετασχηματισμό των τραπεζών αλλά και την τεχνολογική και θεσμική αναβάθμιση της κεφαλαιαγοράς, έχουν άμεση συνάφεια με την αποτελεσματική ανταπόκριση στις προκλήσεις και την αξιοποίηση των ευκαιριών που προσφέρει η εμβάθυνση της Ευρωπαϊκής Ένωσης Κεφαλαιαγορών.⁶⁴

⁶⁴ Η διασύνδεση του ΧΑ αφορά όχι μόνο το ίδιο το ΧΑ, αλλά και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, το Υπουργείο Οικονομικών και άλλους φορείς. Όλοι έχουν μέρος της ευθύνης παραμονής στην Ελλάδα των ελληνικών αποταμιεύσεων και προσέλκυσης επιπλέον ξένων αποταμιεύσεων. Σε ένα ελεύθερο ανταγωνιστικό διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον, οι αποταμιεύσεις, ανεξάρτητα από τη χώρα και τον φορέα προέλευσής τους, ακολουθούν τις αναμενόμενες και αξιόπιστες αποδόσεις σε συνάρτηση με τους διαφαινόμενους κινδύνους.

4.4 Κρατική συμμετοχή στη χρηματοδότηση

Η κρίση λόγω της πανδημίας ανέδειξε τον κομβικό ρόλο που μπορεί να διαδραματίσει, υπό συγκεκριμένες προϋποθέσεις, η στοχευμένη παροχή κρατικών εγγυήσεων. Η αποδοτική συνεργασία τραπεζών και Δημοσίου συντέινει στο να εξελιχθεί το 2020 στο έτος με την ισχυρότερη από το 2009 πιστωτική επέκταση προς τις επιχειρήσεις,⁶⁵ αποτρέποντας χιλιάδες λουκέτα επιχειρήσεων και ανέργους, καθώς και μια βαθιά διψήφια ύφεση στην οικονομία. Η εν λόγω εμπειρία, αλλά και η τελική αποτίμηση της επίδρασης που είχαν και θα έχουν οι εν λόγω εγγυήσεις θα είναι διδακτική για τον σχεδιασμό σχετικών πολιτικών. Η προαναφερόμενη εμπειρία θα βοηθήσει ώστε να παγιωθούν οι αρχές που θα πρέπει να διέπουν τη χρήση της δυνατότητας επιλεκτικής και στρατηγικής εμπλοκής του Δημοσίου στη διαδικασία χρηματοδότησης μέσω επιμερισμού του πιστωτικού κινδύνου με διαυγή στρατηγική στόχευση και αρχές συνεργασίας με τον ιδιωτικό τομέα.

Πρόταση Γ.1: Αξιοποίηση συνεργιών μεταξύ Αναπτυξιακής Τράπεζας και Ταμείου Ανάκαμψης προκειμένου να ενισχυθεί ο χρηματοδοτικός και επιτελικός/στρατηγικός αντίκτυπος της πρώτης. Επισημαίνεται ότι η Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα⁶⁶ (μετά τη μετονομασία το 2019 του Εθνικού Ταμείου Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης - ΕΤΕΑΝ) επιχειρεί διαχρονικά (από το 2003 που ιδρύθηκε ως Ταμείο Εγγυοδοσίας Μικρών και Πολύ Μικρών Επιχειρήσεων, ΤΕΜΠΜΕ Α.Ε) να αποτελέσει συνδεδεμένο κρίκο στον οικονομικό κύκλο της χρηματοδότησης μεταξύ της μικρομεσαίας επιχείρησης και του τραπεζικού τομέα, αναλαμβάνοντας εκείνο το μέρος του επιχειρηματικού κινδύνου της μικρομεσαίας επιχείρησης που δεν αναλαμβάνει η τράπεζα.

Η Αναπτυξιακή Τράπεζα έχει καταφέρει μέχρι σήμερα να κινητοποιήσει δανειακούς πόρους προς ΜμΕ ύψους €15,2 δισ. με €6,1 δισ. εξ αυτών να αφορούν το Ταμείο Εγγυοδοσίας Covid-19, που δημιουργήθηκε εν μέσω έκτακτων περιστάσεων λόγω πανδημίας. Άλλα €2,2 δισ. αφορούν το πρόγραμμα Επιχειρηματική Επανεκκίνηση, που υλοποιήθηκε μέσω του Ταμείου Επιχειρηματικότητας (ΤΕΠΙΧ II) ενώ €0,8 δισ. αφορούν τα

⁶⁵ Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα διαθέσιμα στοιχεία της ΤτΕ, η καθαρή ροή χρηματοδότησης προς τις μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανήλθε το 2020 στα €6,7 δισ. και το 2021 στα €2,5 δισ.

⁶⁶ Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα: <https://hdb.gr/>

προγράμματα «Εξοικονομώ Κατ' Οίκον» (I και II). Η σημαντική αύξηση του χρηματοδοτικού αντίκτυπου της Αναπτυξιακής Τράπεζας την προηγούμενη διετία, όταν αυξήθηκε η διαθεσιμότητα των κρατικών εγγυήσεων και επισπεύσθηκαν οι σχετικές εγκρίσεις από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή κατά τη διάρκεια της πανδημίας, είναι αναμφισβήτητη. Η πρόκληση έγκειται στο πώς θα παγιωθεί μία σημαντική παρουσία της Τράπεζας τα επόμενα χρόνια με σημαντικά οφέλη για τη χρηματοδότηση των ΜμΕ, που να συνδυαστεί με μια πιο μακρόπνοη στρατηγική και να έρχεται σε αρμονία με τη γενικότερη αναπτυξιακή στρατηγική, όπως περιγράφεται στο Πρόγραμμα Ανάπτυξης και Ανθεκτικότητας.

Η πρόθεση χρήσης τμήματος της εν λόγω χρηματοδότησης και ειδικά των δανείων από το Ταμείο Ανάκαμψης για μόχλευση ιδιωτικών επενδύσεων, εφόσον υιοθετηθεί και υπάρξει συμφωνία σε επίπεδο ΕΕ, αυξάνει σημαντικά το χρηματοδοτικό οπλοστάσιο της Αναπτυξιακής Τράπεζας. Ζητούμενο είναι η διατήρηση αυστηρών και στοχευμένων κριτηρίων στην όλη διαδικασία, καθώς και η ομαλή συνεργασία με τον τραπεζικό τομέα. Ορισμένα χαρακτηριστικά, που θα μπορούσαν να διέπουν σε μόνιμη βάση τη λειτουργία της Αναπτυξιακής Τράπεζας, είναι τα ακόλουθα:

- Εξειδίκευση και παγίωση βασικών αρχών χρηματοδότησης βάσει τομέα οικονομικής δραστηριότητας, είδους επιχείρησης, φύσης και είδους επένδυσης (λ.χ. σε εξωστρεφείς ή τομείς στρατηγικής σημασίας, νεοφυείς επιχειρήσεις, επενδύσεις έντασης τεχνολογίας, επενδύσεις δημιουργίας clusters ή επενδύσεις που συντείνουν στην επιτυχία συγχωνεύσεων και αναδιαρθρώσεων).
- Λειτουργική κωδικοποίηση των αρχών του αναπτυξιακού σχεδίου που να διέπουν τη στρατηγική στόχευση των προγραμμάτων χορηγήσεων/παροχής εγγυήσεων της Αναπτυξιακής Τράπεζας και τη διαδικασία διοχέτευσης των κεφαλαίων.
- Διατήρηση στενής συνεργασίας με το τραπεζικό σύστημα και εξειδικευμένους φορείς αξιολόγησης και, πρωτίστως, με το υπό διαμόρφωση Independent Credit Bureau ώστε να επιτευχθεί μια ορθή αποτίμηση του κινδύνου της χρηματοδότησης και να αποφευχθεί ζημιογόνος ανταγωνισμός με ατελή τιμολόγηση του κινδύνου.
- Διαφανής αποτύπωση ξεκάθαρων αρχών αποεπένδυσης τόσο στο σενάριο επιτυχίας της δανειακής στήριξης, που καταλήγει σε δυνατότητα πλήρους χρηματοδότησης από την αγορά από κάποιο σημείο και μετά, όσο και στο δυσμενές σενάριο, στο οποίο αναγνωρίζεται η ζημία και ο πιθανός δημοσιονομικός αντίκτυπος.
- Διασφάλιση της λειτουργικής ανεξαρτησίας της Αναπτυξιακής Τράπεζας, αναβάθμιση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης αλλά και αποτελεσματική εποπτεία της από ανεξάρτητη Αρχή. Η Αναπτυξιακή Τράπεζα πρέπει πρωτίστως να εξασφαλίζει τον συντονισμό στη διαχείριση και τον σχεδιασμό χρηματοδοτικών προγραμμάτων που υλοποιούνται,

κατά βάση, από τις τράπεζες. Η διεθνής εμπειρία δείχνει ότι αυτά τα χαρακτηριστικά αποτελούν προϋποθέσεις επιτυχίας, και μπορούν να συντελέσουν στην επιτυχή μόχλευση των διαθέσιμων κεφαλαίων της.

4.5 Αποτελεσματική εποπτεία

Η Επιτροπή Πισσαρίδη πρότεινε, μεταξύ άλλων, ως δυνητική κατεύθυνση επανασχεδιασμού του ελληνικού συστήματος εποπτείας, τη δόμηση βάσει του διπόλου: (1) φερεγγυότητα και προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων/οργανισμών, που να περικλείει τόσο τις τράπεζες όσο και τον υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό τομέα και (2) προστασία των επενδυτών (conduct/consumer-protection regulation). Η έκθεση προτείνει, επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να ενισχυθεί κατάλληλα ώστε να μπορέσει να επωμισθεί με τη λειτουργία του δεύτερου πυλώνα, αυτού της προστασίας των επενδυτών.

Ο ανωτέρω διαχωρισμός ισχύει σε πολλές αναπτυγμένες χώρες και θεωρείται από πολλούς ότι ανταποκρίνεται περισσότερο αποτελεσματικά στο μεγάλο εύρος αλληλένδετων δραστηριοτήτων.⁶⁷ Ωστόσο, συνιστά ένα από τα διαφορετικά σχήματα εποπτείας που εφαρμόζονται στις ευρωπαϊκές χώρες, το καθένα εκ των οποίων έχει τα δικά του πλεονεκτήματα αλλά συνοδεύεται και από αντίστοιχες προκλήσεις που πρέπει να συνεκτιμηθούν βάσει των αναγκών της αγοράς.

Πρόταση Γ.2: Επανασχεδιασμός της εποπτείας σύμφωνα με τις προτάσεις της Επιτροπής Πισσαρίδη και ενίσχυση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Πεδία απόλυτης προτεραιότητας για την αναβάθμιση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι η ενίσχυση της στελέχωσης, η διεύρυνση των πυλώνων τεχνολογικής και νομικής στήριξης, η πρόσβαση σε εξειδικευμένους συμβούλους, η αναβάθμιση της εταιρικής διακυβέρνησης και του εσωτερικού ελέγχου καθώς και η εμπέδωση, στην πράξη, της απόλυτης ανεξαρτησίας τόσο από δυνητικές πιέσεις που εκπορεύονται από τους εποπτευόμενους όσο και από διοικητικές παρεμβάσεις.

⁶⁷ Στην Ελλάδα οι δύο προαναφερόμενοι πόλοι εποπτείας σήμερα αντιστοιχούν στην ΤτΕ και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ή ΕΚ), οι οποίες, ξεχωριστά η καθεμία ασκούν τόσο προληπτική όσο και κατασταλτική εποπτεία σε διαφορετικούς τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος: Η ΤτΕ σε πιστωτικά ιδρύματα και ασφαλιστικούς οργανισμούς και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε επιχειρήσεις επενδύσεων, διαχειριστές συλλογικών και εναλλακτικών οργανισμών επενδύσεων και τους ίδιους τους οργανισμούς κλπ. Συνεπώς, τυχόν υιοθέτηση της πρότασης αυτής για την Ελλάδα θα πρέπει να γίνει με μεταφορές αρμοδιοτήτων και στελεχών μεταξύ των αντίστοιχων δύο υφιστάμενων Αρχών του χρηματοπιστωτικού τομέα. Με την υιοθέτηση του πιο σύγχρονου μοντέλου εποπτείας, ενδεχομένως υπάρχουν και δυσκολίες, όπως το υψηλό κόστος για τη μετακίνηση προσωπικού μεταξύ των Αρχών, η ενδεχόμενη ανάγκη αλλαγής στη νομική οντότητα της ΕΚ (ΝΠΔΔ) και η απόκτηση γνώσεων από τα στελέχη της κάθε Αρχής.

Εκτός από τις νομοθετικές και διοικητικές πρωτοβουλίες που έχουν δρομολογηθεί ή βρίσκονται σε φάση υλοποίησης και στοχεύουν στην υποστήριξη και αναβάθμιση της Επιτροπής, απαιτείται και η διοχέτευση πόρων από το Δημόσιο (ακόμη και το Ταμείο Ανάκαμψης), για κατάρτιση, ψηφιακή εμπάθυνση καθώς και οργανωτική αναδιάρθρωση ώστε η Επιτροπή να ανταποκρίνεται στα πολυσχιδή της καθήκοντα, τα οποία αναμένεται να αυξηθούν περαιτέρω.

Προτεραιότητα πολιτικής αποτελεί, επίσης, η συνολική αναβάθμιση των δομών ελέγχου φερεγγυότητας και προληπτικής εποπτείας σε ολόκληρη την αγορά. Σημειώνεται ότι τόσο στην Ελλάδα όσο και την ΕΕ συνολικά, ο υψηλός βαθμός εναρμόνισης των κανόνων και η ένταση και αυστηρότητα της προληπτικής εποπτείας ειδικά για τις συστημικά σημαντικές τράπεζες, όπως ασκείται από τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (SSM) σε άμεση συνεργασία με τις εθνικές αρχές (κεντρικές τράπεζες), αποτελεί έναν ήδη ισχυρό πυλώνα που εξασφαλίζει σταθερότητα, συγκρισιμότητα και αξιοπιστία.

Ωστόσο, όσον αφορά την εποπτεία στον μη-τραπεζικό τομέα η σχετική νομοθεσία και το γενικότερο πλαίσιο στο οποίο βασίζεται η προληπτική αλλά και κατασταλτική εποπτεία αντανakλά, εν πολλοίς, εφαρμογή ενιαίων αρχών σε επίπεδο ΕΕ. Οι ενιαίες αυτές αρχές, όμως, δεν συνεπάγονται τον ίδιο βαθμό δεσμευτικότητας, άμεσης συνεργασίας και κεντρικής παρακολούθησης αντίστοιχης με αυτήν που επιβάλλει ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός στις Τράπεζες. Αυτό οφείλεται στο διαφορετικό υπόβαθρο εφαρμογής των αρχών στις διαφορετικές χώρες. Δηλαδή, στην εθνική ετερογένεια και τις ιδιαιτερότητες του επιχειρηματικού και θεσμικού πλαισίου κάθε χώρας καθώς και σε άλλα χαρακτηριστικά του εποπτικού πλαισίου, των ίδιων των εποπτευόμενων αλλά και άλλων ανεξάρτητων και δημόσιων αρχών και θεσμών (π.χ. δικαστικό σύστημα), που επιδρούν στην αποτελεσματική άσκηση της εποπτείας.

Δημιουργείται έτσι στην πράξη μια ασυμμετρία μεταξύ των αυξημένων απαιτήσεων που απορρέουν από το αναβαθμισμένο και σύνθετο εποπτικό πλαίσιο, στο οποίο υπόκεινται οι τράπεζες, και τις αδυναμίες ή διαφοροποιήσεις –ειδικά σε όρους διαφάνειας, τυποποίησης συγκρισιμότητας και επαρκούς πληροφόρησης– του λοιπού ρυθμιστικού και διοικητικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων. Η ασυμμετρία μπορεί να θεραπευθεί με τη συνολική συμμετρική αναβάθμιση των δομών ελέγχου φερεγγυότητας και προληπτικής εποπτείας σε όλη την αγορά και όχι με τη διεκδίκηση εκπτώσεων ή «ευελιξίας» έναντι του ήδη αναβαθμισμένου εποπτικού τραπεζικού τομέα.

Παράλληλα, ο αυξανόμενος ρόλος του σκιώδους τραπεζικού τομέα αλλά και φορέων που ασκούν οιονεί τραπεζικές δραστηριότητες, πιθανότατα

θα οδηγήσουν σύντομα σε διεύρυνση της περιμέτρου της ασκούμενης εποπτείας. Αυτό πιθανόν να γίνει είτε κεντρικοποιημένα με εμπλουτισμό της εποπτείας που ασκεί ο SSM ή αρχικά μέσω της Τράπεζας της Ελλάδος. Έτσι θα αμβλυνθούν ορισμένες από τις ασυμμετρίες που έχουν αρχίσει να δημιουργούνται μεταξύ συστημικών τραπεζών και λοιπών διαμεσολαβητών, οι οποίοι διέφευγαν μέχρι σήμερα από το «εποπτικό ραντάρ».

Η δυνατότητα δημιουργίας μιας κοινής ομπρέλας εποπτείας που να περιλαμβάνει τις τράπεζες, τον λοιπό χρηματοπιστωτικό τομέα και την κεφαλαιαγορά, ίσως, όμως, να μην είναι λειτουργική λόγω υπερβολικής πολυπλοκότητας και κόστους. Οι αποφάσεις για τη μελλοντική διάρθρωση του εποπτικού πλαισίου πρέπει να έχουν στρατηγική διάσταση, και να συνεκτιμούν τόσο τις τρέχουσες συνθήκες και τις ιδιαιτερότητες της ελληνικής οικονομίας, όσο και τις μελλοντικές τάσεις, ανάγκες και στόχους μετασχηματισμού της οικονομίας παράλληλα με τις παγκόσμιες και ευρωπαϊκές εξελίξεις. Προέχει η ενίσχυση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και η διευκόλυνση των πρωτοβουλιών που αναλαμβάνονται για τον εκσυγχρονισμό της, καθώς και την προετοιμασία της, προκειμένου να ακολουθήσει από ανταγωνιστική θέση και να ενισχύσει περαιτέρω τον ρόλο της στη συνδιαμόρφωση των τάσεων που δημιουργούνται στην Ευρωζώνη.

Αναφορικά με το υπόλοιπο χρηματοπιστωτικό σύστημα, υπάρχουν σημαντικά περιθώρια ενίσχυσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ώστε να επωμισθεί έναν ολοένα και απαιτητικότερο ρόλο εποπτείας. Η εξέλιξη αυτή επιβάλλεται υπό το πρίσμα των αναγκών της οικονομίας αλλά και των εξελίξεων σε επίπεδο ΕΕ. Οι διεθνείς τάσεις και η δρομολόγηση της Ευρωπαϊκής Ένωσης Κεφαλαιαγορών δίνουν ώθηση στην ενίσχυση του εποπτικού ρόλου της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) τα επόμενα χρόνια, σε αντιστοιχία με την εμβάθυνση των αντίστοιχων δομών για την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση την προηγούμενη δεκαετία, με την ίδρυση του Ενιαίου Εποπτικού Μηχανισμού (SSM) και του Ενιαίου Μηχανισμού Εξυγίανσης (SRM) το 2014 και το 2016, αντίστοιχα.

Σε απόλυτη αρμονία με τις ανωτέρω τάσεις και τις αυξανόμενες απαιτήσεις που δημιουργεί η επιτάχυνση των εξελίξεων προς την Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαιαγορών, πρέπει άμεσα και προληπτικά να στηριχθεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, προκειμένου να ασκήσει πολύ πιο αποτελεσματική προληπτική αλλά και κατασταλτική εποπτεία. Η μετεξέλιξή της, πιθανότατα, θα στοχεύει στο να λειτουργήσει στο εγγύς ή απώτερο μέλλον ως βραχίονας της αναβαθμιζόμενης Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών σε μια Ενιαία Αγορά με υψηλές προδιαγραφές και ανάγκη πλήρους εναρμόνισης και τυποποίησης.

Στην περίπτωση που επιλεγεί η οδός της εμβάθυνσης της υφιστάμενης δομής εποπτείας με συμπερίληψη και τομέων που εποπτεύονται ατελώς

στους υφιστάμενους πυλώνες, το επόμενο βήμα θα ήταν η εξασφάλιση της στενότερης συνεργασίας μεταξύ των δομών τραπεζικής εποπτείας και εποπτείας του υπόλοιπου χρηματοπιστωτικού συστήματος στο πλαίσιο μιας πιο ολιστικής προληπτικής δομής, που να εξασφαλίζει την αποτελεσματική, συντονισμένη και αξιόπιστη λειτουργία ολόκληρης της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Στόχος είναι η δημιουργία δύο ώριμων και πιο ισοβαρών πόλων τους συστήματος -εποπτεία κυρίως χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και εποπτεία κεφαλαιαγοράς- ώστε να είναι σε θέση να πετύχουν μέγιστο βαθμό εναρμόνισης με τις επιταγές της ευρωπαϊκής χρηματοπιστωτικής αρχιτεκτονικής, καθιστώντας την ελληνική αγορά οργανικό τμήμα του επόμενου κύκλου της ευρωπαϊκής ενοποίησης, με σημαντικά οφέλη για τη χρηματοδότηση, και διεθνοποίηση των ελληνικών επιχειρήσεων.

Η ΕΠΑΝΕΚΚΙΝΗΣΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ
ΤΟΜΕΑ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

Μάιος 2022

Επίλογος



Η παρούσα μελέτη περιέγραψε τις βασικότερες προκλήσεις που αντιμετωπίζει το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα και ανέδειξε τομείς προτεραιότητας με προτάσεις για ανάληψη άμεσης δράσης. Με δεδομένη την πολυετή οικονομική κρίση της δεκαετίας του 2010, και την αμέσως μετέπειτα κρίση της πανδημίας και του πολέμου στην Ουκρανία, υπάρχει μια αίσθηση κατεπείγοντος.

Η βελτίωση της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης απαιτεί φιλόδοξη και ολιστική προσπάθεια, με συντονισμένες παρεμβάσεις που διαπερνούν ευρύτερα τη δομή της οικονομίας και συμπεριλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, πληθώρα θεσμών, διοικητικό πλαίσιο, εποπτεία, τεχνολογία συναλλαγών, ανθρώπινο δυναμικό, και συνεργασία με ευρωπαϊκούς θεσμούς. Στη μελέτη περιγράφεται ένας σημαντικός αριθμός προτάσεων που αποσκοπούν στην πιο συμμετρική ανάπτυξη τόσο της τραπεζικής δραστηριότητας όσο και της κεφαλαιαγοράς, με σκοπό την επιτάχυνση των ροών δανεισμού και παροχής μετοχικού κεφαλαίου προς τον ιδιωτικό τομέα με ενίσχυση της αξιοπιστίας, κινητοποίηση των εσωτερικών αποταμιεύσεων αλλά και προσέλκυση ξένων κεφαλαίων.

Συγκεκριμένα, ως προς τον στόχο της διευκόλυνσης χρηματοδότησης με δανειακά κεφάλαια προτείνεται:

- 1) Η Δημιουργία Ανεξάρτητης Αρχής Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (Independent Credit Bureau).
- 2) Η δημιουργία ενός περιεκτικού ψηφιακού μητρώου ακινήτων.
- 3) Η διασφάλιση πληρέστερης λογιστικής αποτύπωσης της κατάστασης των επιχειρήσεων με ενίσχυση δομών εποπτείας και ελέγχου, μέσω ενεργοποίησης της ΕΛΤΕ.
- 4) Η επέκταση της χρήσης εξωτερικών ελεγκτών σε μεγαλύτερη περίμετρο επιχειρήσεων.
- 5) Η κινητοποίηση για αποτελεσματικότερη εφαρμογή της προ-πτωχευτικής και πτωχευτικής διαδικασίας.
- 6) Η άμεση δημιουργία επιτροπής συμβουλευτικής ενημέρωσης και τεχνικής βοήθειας δυνητικών επενδυτών μέσω TAA (RRF).
- 7) Η συνέχιση των μεταρρυθμίσεων με στόχο την αύξηση της αποτελεσματικότητας του δικαστικού συστήματος.
- 8) Η μεγαλύτερη έμφαση σε εξειδικευμένη εκπαίδευση στη Χρηματοοικονομική των Δικαστών και των εργαζομένων της νομικής επιστήμης στον χρηματοοικονομικό χώρο.
- 9) Η προετοιμασία για πιθανή μελλοντική δημιουργία εταιρείας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού (“bad bank”) σε εθνικό ή υπερεθνικό επίπεδο.

Όσον αφορά τη διευκόλυνση των επιχειρήσεων με την παροχή μετοχικού κεφαλαίου προτείνεται:

- 1) Η επέκταση της περιμέτρου των επιχειρήσεων που υποχρεούνται να ακολουθούν κανόνες χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης.
- 2) Η ενθάρρυνση πολιτικών μεγέθυνσης των επιχειρήσεων.
- 3) Η πολιτική κινήτρων για αναβάθμιση της ελκυστικότητας του ΧΑ.
- 4) Η αξιοποίηση ασφαλιστικού-αποταμιευτικού πυλώνα για διεύρυνση της επενδυτικής βάσης του χρηματιστηρίου.
- 5) Η τεχνολογική αναβάθμιση του ΧΑ.
- 6) Η αναβάθμιση του ανθρώπινου δυναμικού του ΧΑ και του ευρύτερου χρηματοπιστωτικού τομέα.
- 7) Η προετοιμασία για τη διασύνδεσή μας με την εκκολαπτόμενη Ευρωπαϊκή Ένωση Κεφαλαιαγορών και η αποσαφήνιση της στρατηγικής του ΧΑ όσον αφορά συνεργασίες με άλλα χρηματιστήρια.

Όσον αφορά στην κρατική συμμετοχή στη χρηματοδότηση και το θέμα της εποπτείας, προτείνεται:

- 1) Η αξιοποίηση των συνεργιών μεταξύ της Αναπτυξιακής Τράπεζας και του Ταμείου Ανάκαμψης.
- 2) Ο επανασχεδιασμός της αρχιτεκτονικής εποπτείας του χρηματοοικονομικού συστήματος στη βάση των προτάσεων της Έκθεσης «Πισσαρίδη» και η ενίσχυση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Βιβλιογραφικές Αναφορές

Βαγιανός, Δημήτρης, Τσούτσουρα Μαργαρίτα, Χαλιάσος Μιχαήλ και Χαρδούβελης Γκίκας, 2017, «Χρηματοοικονομική Ανάπτυξη και ο Πιστωτικός Κύκλος στην Ελλάδα», στο συλλογικό Δ. Βαγιανός, Ν. Βέττας, Κ. Μεγήρ, Χρ. Πισσαρίδης (επιμ.), *Πέρα από τη Λιτότητα*, Πανεπιστημιακές Εκδόσεις Κρήτης, κεφάλαιο 7, σελ. 273-334.

διαΝΕΟσις, «Η Δικαιοσύνη Στην Ελλάδα Προτάσεις για ένα σύγχρονο δικαστικό σύστημα», Φεβρουάριος 2019. Διαθέσιμο στο: https://www.dianeosis.org/wp-content/uploads/2019/02/justice_study.pdf

διαΝΕΟσις, «Μεταρρύθμιση σε Τρεις Κρίσιμους Τομείς του Δικαστικού Συστήματος», Ιανουάριος 2021. Διαθέσιμο στο: <https://www.dianeosis.org/wp-content/uploads/2021/01/Justice-final.pdf>

Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Εξαμηνιαία Έρευνα Συγκυρίας για τις Μικρομεσαίες Επιχειρήσεις: «Οι ΜμΕ στο Ταμείο Ανάκαμψης», Β' Εξάμηνο 2021, Φεβρουάριος 2022. Διαθέσιμο στο: <https://www.nbg.gr/el/omilos/meletes-oikonomikes-analuseis/elliniki-epixeirimatikotita>

Ελεγκτικό Συνέδριο, «Χρηματοδότηση από τις τράπεζες της πραγματικής οικονομίας: Συνέβαλε η δημοσιονομική παρέμβαση του Κράτους στην αποκατάσταση της χρηματοπιστωτικής κανονικότητας;» Έκθεση Ελέγχου, Δεκέμβριος 2021. Διαθέσιμο στο: <https://www.elsyn.gr/el/node/1513>

Επιτροπή Εμπειρογνομώνων του Υπουργείου Οικονομικών, «Προτάσεις της Επιτροπής Εμπειρογνομώνων για τη Στρατηγική Ανάπτυξης της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς», Νοέμβριος 2020. Διαθέσιμο στο: <https://www.minfin.gr/-/protaseis-gia-te-strategike-anaptyxes-tes-ellenikes-kephalaiagoras>

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, επίσημη ιστοσελίδα, «Αποστολή και Καθήκοντα». Διαθέσιμο στο: http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/duties

Επιτροπή Λογιστικής Τυποποίησης και Ελέγχων (ΕΛΤΕ), Ανακοίνωση 004/2019, «Ενίσχυση της διαφάνειας στους υποχρεωτικούς ελέγχους», Φεβρουάριος 2019. Διαθέσιμο στο: https://elte.org.gr/wp-content/uploads/2021/03/anakoinosi_004_2019.pdf

Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, “Final report draft implementing technical standards on prudential disclosures on ESG risks in accordance with Article 449a CRR”, Ιανουάριος 2022. Διαθέσιμο στο: <https://www.eba.europa.eu/eba-publishes-binding-standards-pillar-3-disclosures-esg-risks>

Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την Αποτελεσματικότητα της Δικαιοσύνης (CEPEJ) του Συμβουλίου της Ευρώπης, «Μελέτη του 2020 για τη λειτουργία των δικαστικών συστημάτων στα κράτη μέλη της ΕΕ». Διαθέσιμο στο: https://ec.europa.eu/info/policies/justice-and-fundamental-rights/upholding-rule-law/eu-justice-scoreboard_el

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Έκθεση του 2021 για το κράτος δικαίου, «Κεφάλαιο για την κατάσταση του κράτους δικαίου στην Ελλάδα», Ιούλιος 2021. Διαθέσιμο στο: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52021SC0709&from=EN>

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “A new Vision for Europe’s capital markets”, Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union, Ιούνιος 2020.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, Communication from the Commission to the European Parliament, the Council and the ECB: “Tackling non-performing loans in the aftermath of the COVID-19 pandemic”, Δεκέμβριος 2020.

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “13th Enhanced Surveillance Report on Greece”, Φεβρουάριος 2022. Διαθέσιμο στο: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip170_1_en.pdf

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Greece - SME Fact Sheet 2021”, Ιούνιος/Ιούλιος 2021. Διαθέσιμο στο: <https://ec.europa.eu/docsroom/documents/46077/attachments/1/translations/en/renditions/native>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ECB Statistical Data Warehouse, Composite cost of borrowing indicator for non-financial corporations, Μάρτιος 2022. Διαθέσιμο στο: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000004935>

Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ECB Survey on the Access to Finance of Enterprises in the euro area (SAFE), Νοέμβριος 2021. Διαθέσιμο στο: <https://www.ecb.europa.eu/stats/accesstofinancesofenterprises/pdf/ecb.safe202111~0380b0c0a2.el.pdf>

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), «Εκτίμηση επιδράσεων προτάσεων για την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς», Ιούλιος 2021. Διαθέσιμο στο: http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_23072021_REP.pdf

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (IOBE), «Επαγγελματική ασφάλιση στην Ελλάδα: Προκλήσεις και προοπτικές», Φεβρουάριος 2022. Διαθέσιμο στο: http://iobe.gr/docs/research/RES_03_03022022_REP_GR.pdf

Κεντρική Τράπεζα της Ιταλίας: Central Credit Register (CR). Διαθέσιμο στο: <https://www.bancaditalia.it/statistiche/raccolta-dati/centrale-rischi/index.html?>

Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), “Going for Growth: Shaping a Vibrant Recovery 2021”, Απρίλιος 2021. Διαθέσιμο στο: <https://doi.org/10.1787/3c796721-en>

Παγκόσμια Τράπεζα, “Doing Business 2020”, Οκτώβριος 2019. Διαθέσιμο στο: <https://www.doingbusiness.org/en/reports/global-reports/doing-business-2020>

Παγκόσμιο Παρατηρητήριο Επιχειρηματικότητας, “Global Entrepreneurship Monitor (GEM), 2021/2022 Global Report, Opportunity Amid Disruption”, Φεβρουάριος 2022. Διαθέσιμο στο: <https://gemconsortium.org/file/open?fileId=50900>

Πισσαρίδης, Χριστόφορος, Βαγιανός, Δημήτρης, Βέττας, Νίκος, και Μεγήρ, Κώστας, «Σχέδιο Ανάπτυξης για την Ελληνική Οικονομία», Νοέμβριος 2020. Διαθέσιμο στο: https://government.gov.gr/wp-content/uploads/2020/11/growth_plan_2020-11-23_1021.pdf

Τράπεζα της Ελλάδος, «Ενδιάμεση Έκθεση για τη Νομισματική Πολιτική», Δεκέμβριος 2020. Διαθέσιμο στο: https://www.bankofgreece.gr/Publications/Inter_NomPol2020.pdf

Τράπεζα της Ελλάδος, «Έκθεση Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας», Ιανουάριος 2021. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/enimerosi/grafeio-tyroy/anzhthsh-enhmerwsewn/enhmerwseis?announcement=3933ea6b-1bcd-4a9f-8d7d-caf1a0b2f32e>

Τράπεζα της Ελλάδος, «Έκθεση του Διοικητή για το 2020», Απρίλιος 2021. Διαθέσιμο στο: <https://www.bankofgreece.gr/Publications/ekthdkth2020.pdf>

Υπουργείο Εργασίας, Ανακοινώσεις Τύπου, «Ξεκίνησε η λειτουργία του νέου Ταμείου Επιχειρηματικής Κεφαλαιοποιτικής Ασφάλισης (ΤΕΚΑ)», Ιανουάριος 2022. Διαθέσιμο στο: <https://ypergasias.gov.gr/xekinise-i-leitourgia-tou-neou-tameiou-epikourikis-kefalaiopoiitikis-asfalis-teka/>

Υπουργείο Οικονομικών, Ειδική Γραμματεία Διαχείρισης Ιδιωτικού Χρέους, «7^η Έκθεση Προόδου σχετικά με το ζήτημα του ιδιωτικού χρέους», Μάιος 2022. Διαθέσιμο στο: <http://www.keyd.gov.gr/>

Υπουργείο Οικονομικών, Πρόγραμμα «ΗΡΑΚΛΗΣ» - Ερωτήσεις και απαντήσεις, Ν. 4649/2019 για «Ηρακλή Ι» και Ν. 4818/2021 για «Ηρακλή ΙΙ». Διαθέσιμο στο: <https://www.minfin.gr/-/programma-erakles-eroteseis-kai-apanteseis?inheritRedirect=true>

Χαρδούβελης, Γκίκας, Συνέντευξη, *Οικονομικός Ταχυδρόμος*, τεύχος 3 (2437), σελ. 12-17, Σάββατο, 20 Ιανουαρίου 2001. Διαθέσιμο στο: <https://hardouvelis.gr/wp-content/uploads/2022/04/gh-interview-ot-jan-2001-p.12-17.pdf>

Χαρδούβελης, Γκίκας, 2021, «Κρίση και Χρηματοπιστωτικά Ανοίγματα στην Ελλάδα», στον συλλογικό τόμο: *Σύνδεσμος Ελλήνων Εμπορικών Λόγων (επιμ.), Υποχρεώσεις Χρηματοπιστωτικών Φορέων*, Πανελλήνιο Συνέδριο Εμπορικού Δικαίου, Αθήνα, Νομική Βιβλιοθήκη, σελ. 245-297, 29^ο. Διαθέσιμο στο: http://hardouvelis.gr/wp-content/uploads/2020/12/08_XARDOYBELHS-1.pdf

Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑ), επίσημη ιστοσελίδα, Μηνιαία Στατιστικά Δελτία. Διαθέσιμο στο: <https://www.athexgroup.gr/el/web/guest/info-markets-activity-publications-monthly-securities>

International Institute for Management and Development, “IMD World Competitiveness Rankings (WDCR) 2020 Results”, Ιούνιος 2020. Διαθέσιμο στο: <https://www.imd.org/centers/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness/>

International Institute for Management and Development, “IMD World Digital Competitiveness Ranking (WDCR) 2020”, Ιούνιος 2020. Διαθέσιμο στο: https://www.imd.org/globalassets/wcc/docs/release-2020/digital/digital_2020.pdf

Oliver Wyman, Research Unbundling: “Revealing quality and forcing choices”, Σεπτέμβριος 2017. Διαθέσιμο στο: https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/v2/publications/2017/sep/Oliver_Wyman_Unbundling_Research_POV.pdf

Oxera Consulting LLP: “Primary and secondary equity markets in the EU”, Σεπτέμβριος 2020. Διαθέσιμο στο: <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/54e82687-27bb-11eb-9d7e-01aa75ed71a1/language-en>

Price Waterhouse Coopers (PwC), «Εξαγορές και Συγχωνεύσεις επιχειρήσεων στην Ελλάδα 2020», Φεβρουάριος 2021. Διαθέσιμο στο: https://www.pwc.com/gr/en/publications/deals-in-greece-2020--pwc-greece/Deals_report_final.pdf



diaNEOsis



diaNEOsis



dianeosis_org



diaNEOsis



diaNEOsis

διαNEOsis

ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ & ΑΝΑΛΥΣΗΣ