

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

**ΠΜΣ «ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»**

**Η ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ  
ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΚΕΝΤΡΙΚΗΣ  
ΚΑΙ ΝΟΤΙΟΝΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ**

**ΓΕΩΡΓΙΟΣ Δ. ΚΟΠΤΣΙΑΛΗΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ:**

**ΑΝΑΠ.ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΜΙΧΑΛΗΣ ΖΟΥΜΠΟΥΛΑΚΗΣ**

**ΒΟΛΟΣ 2010**

### **Υπεύθυνη δήλωση**

Βεβαιώνω ότι είμαι συγγραφέας αυτής της διπλωματικής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στη διπλωματική εργασία. Επίσης έχω αναφέρει τις όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε αυτές αναφέρονται ακριβώς είτε παραφρασμένες. Επίσης βεβαιώνω ότι αυτή η πτυχιακή εργασία προετοιμάστηκε από εμένα προσωπικά ειδικά για τις απαιτήσεις του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών στην Εφαρμοσμένη Οικονομική του Τμήματος Οικονομικών Επιστημών του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας.

Βόλος, Ιούνιος 2010

## Ευχαριστίες

Η παρούσα διπλωματική εργασία ολοκληρώνει και τον κύκλο σπουδών μου στο ΠΜΣ «Εφαρμοσμένα Οικονομικά» του Πανεπιστημίου Θεσσαλίας. Θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του προγράμματος τα δύο αυτά χρόνια που πέρασαν για την προσπάθεια που κατέβαλαν και την ευαισθησία που έδειξαν σε δύσκολες περιπτώσεις.

Επίσης τον κύριο Μιχάλη Ζουμπουλάκη για τις παρατηρήσεις του, κατά την διάρκεια της συγγραφής και την προθυμία του να βοηθήσει όσο το δυνατόν περισσότερο παρόλο το ιδιαίτερα βεβαρημένο πρόγραμμα του.

Κλείνοντας , θέλω να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου σε συγγενείς , φίλους , συμφοιτητές και συναδέλφους που με στήριξαν σε αυτήν την προσπάθεια.

# Περιεχόμενα

Εισαγωγή .....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....	12
Οι φορείς και η διαδικασία της μετάβασης.....	12
1.1 Φορείς και Περιφερειακές Πρωτοβουλίες .....	12
1.1.1 CMEA- Council for Mutual Economic Assistance- KOMEKON .....	12
1.1.2 Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης(EBRD) .....	13
1.1.3 Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank).....	14
1.1.4 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο(ΔΝΤ) – International Monetary Fund (IMF) .....	16
1.1.5 Περιφερειακές Πρωτοβουλίες .....	16
1.2 Τρόποι μέτρησης της μετάβασης.....	17
1.3 Η διαδικασία της μετάβασης .....	21
1.4 Ο ρυθμός προσαρμογής στην Οικονομία της Αγοράς .....	23
1.5 Κεντρική Τράπεζα.....	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	28
Το Τραπεζικό σύστημα των χωρών της Κεντρικής και ΝΑ Ευρώπης.....	28
2.1 Προβλήματα στα τραπεζικά συστήματα.....	28
2.2 Αίτια και τρόποι αντιμετώπισης .....	31
2.3 Αναδιάρθρωση δανειακού χαρτοφυλακίου .....	33
2.3.1 Αναδιάρθρωση μέσω της δημοσίας οδού .....	33
2.3.2 Αναδιάρθρωση μέσω της ιδιωτικής οδού .....	34
2.3.2.1 Επανακεφαλαιοποίηση τραπεζών .....	34
2.3.2.2 Διαχωρισμός προβληματικών δανείων .....	35
2.3.2.3 Διακανονισμός του χρέους, .....	36

2.3.2.4 Απόκτηση μεριδίου(μετοχών) από τις επιχειρήσεις.....	38
2.3.2.5 Το μοντέλο της «καλής» και της «κακής» τράπεζας.....	39
2.3.2.6 Ένας κρατικός φορέας ανασυγκρότησης.....	41
2.3.2.7 Ανταλλαγή κρατικών ομολόγων με δάνεια .....	43
2.4 Αξιολόγηση μεθόδων .....	44
2.5 Είσοδος ξένων τραπεζών στις χώρες της μετάβασης .....	46
2.5.1 Λόγοι εισόδου ξένων τραπεζών.....	49
2.5.2 Τρόποι παρουσίας στην χώρα υποδοχής.....	50
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	51
Μελέτες χωρών.....	51
3.1 Αλβανία .....	51
3.2 Βουλγαρία .....	57
3.3 Τσεχία .....	63
3.4 Ουγγαρία.....	69
3.5 Πολωνία.....	74
3.6 Λιθουανία.....	81
3.7 Κροατία.....	87
3.8 Λετονία .....	92
3.9 Ρουμανία.....	99
3.10 Συγκρίνοντας τα δεδομένα – Συμπεράσματα κεφαλαίου .....	103
Συμπεράσματα.....	105
Παράρτημα Α .....	107
Παράρτημα Β.....	110
Βιβλιογραφία .....	113

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΜΗΣΕΩΝ

NA Ευρώπη: Νοτιοανατολική Ευρώπη

ΔΝΤ: Διεθνές Νομισματικό Ταμείο

CEE: Central and Eastern Europe

CB: Central Bank

EBRD: European Bank for Reconstruction and Development

CMEA ή ΚΟΜΕΚΟΝ ή COMECON: Council for Mutual Economic Assistance

NBP: National Bank of Poland

NBR: National Bank of Romania

BSCEE: Banking Supervisors from Central and Eastern Europe

IMF: International Monetary Fund

## Περίληψη

Μετά την πτώση των κομμουνιστικών καθεστώτων οι χώρες της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης γνώρισαν έναν δραματικό κοινωνικό και οικονομικό μετασχηματισμό. Νόμοι και διαδικασίες καθιερώθηκαν για να εξυπηρετήσουν τις ανάγκες της οικονομίας της αγοράς που απελευθερώθηκε και ο ιδιωτικός τομέας άρχισε να αναπτύσσεται. Για να κρατηθεί σταθερή αυτή η ανάπτυξη χρειάζεται ένα υγιές χρηματοπιστωτικό σύστημα που θα μετατρέπει τις αποταμιεύσεις σε επενδύσεις. Η ανάπτυξη ενός σταθερού και αποτελεσματικού τραπεζικού τομέα υπήρξε μεγάλη πρόκληση για όλες τις χώρες της μετάβασης. Το εκκολλαπτόμενο τραπεζικό σύστημα κληρονόμησε ένα τεράστιο ποσοστό μη-εξυπηρετούμενων δανείων από το παλαιό καθεστώς , ενώ οι νέες ιδιωτικές τράπεζες συχνά δάνειζαν αδιακρίτως στην προσπάθεια τους να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους. Η εξυγίανση των κρατικών τραπεζών και η διαγραφή από το σύστημα αυτών των δανείων πραγματοποιήθηκε σε όλες τις χώρες. Τα προγράμματα εξυγίανσης συνοδεύτηκαν από αποκρατικοποιήσεις τραπεζών και οδήγησαν αλλοδαπές τράπεζες να επενδύσουν στις χώρες της μετάβασης. Οι νέες μέθοδοι μανάτζμεντ και εταιρικής διακυβέρνησης που έφεραν μαζί τους ενίσχυσαν το τραπεζικό σύστημα των χωρών υποδοχής. Ενώ τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα ήταν κοινά ως προς το είδος και περίπου ίδια ως προς το μέγεθος , ο τρόπος , ο χρόνος και το κόστος με το οποίο αναμορφώθηκε ο τραπεζικός τομέας διαφέρουν σημαντικά λόγω των ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της κάθε χώρας. Στόχος της παρούσας έρευνας είναι αφενός να περιγράψει την διαδικασία της μετάβασης αλλά και να βγάλει κάποια γενικά συμπεράσματα συγκρίνοντας δεδομένα από χώρες που διαφέρουν τόσο γεωγραφικά όσο και κοινωνικό-οικονομικά.

Λέξεις κλειδιά: μετάβαση , ξένες τράπεζες , εξυγίανση τραπεζικού τομέα

Κωδικοί JEL: G21, P21, P36

## Abstract

After the fall of communist regimes, Central and Northeast European countries experienced a dramatic transformation. Laws and procedures were adopted to serve the needs of a market economy and private sector was growing. In order to keep this growth durable a stable financial system was essential to channel savings into investment. Building a sound and efficient banking sector was a challenge for all transition countries. A burden of non-performing loans inherited from the social system as well as new loans often issued by new established private banks without any collateral was the case for the nascent banking sector. Restructuring of state banks and the write off of these loans was a common feature in all transition countries. Reform programs that included privatization of state owned banks led foreign banks invest in transition countries. Management and corporate governance know-how that foreign banks carried along strengthen the banking sector. Special characteristics of each country made the cost and the time of the reform period vary despite the common problems inherited. Objective of the current research is to not only to describe the process of transition but to provide results comparing data from countries with different social-economy background.

Keywords: transition; foreign banks; restructuring of banking sector

JEL classifications: G21, P21, P36



## Εισαγωγή

Στη διάρκεια του Β' Παγκόσμιου Πολέμου , η Ευρώπη χωρίστηκε σε ζώνες μεταξύ των Συμμάχων κατά την σύνοδο στην Γιάлта (1943), συμμετείχαν ο Πρωθυπουργός της Μεγάλης Βρετανίας Ουίνστον Τσόρτσιλ , ο Πρόεδρος των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής Φραγκλίνος Ρούσβελτ και ο Στάλιν από την Σοβιετική Ένωση .

Η Ευρώπη χωρίστηκε κυρίως σε δύο σφαίρες επιρροής , στο καπιταλιστικό δυτικό μπλοκ και στο κομμουνιστικό Ανατολικό μπλοκ. Με την έναρξη του Ψυχρού πολέμου η Ευρώπη χωρίστηκε με το λεγόμενο «σιδηρούν παραπέτασμα» ( Iron curtain)<sup>1</sup>.

Το Ανατολικό μπλοκ αποτελούταν από όλες τις χώρες τις οποίες απελευθέρωσε από τους Ναζί η Σοβιετική Ένωση . Οι χώρες αυτές αν και επίσημα θεωρούνταν ανεξάρτητες , η ανεξαρτησία τους ήταν περιορισμένη με εξαίρεση την Γιουγκοσλαβία , την Αλβανία και σε ένα βαθμό την Ρουμανία.

Συνοπτικά στο ανατολικό μπλοκ συμμετείχαν

Όλες οι χώρες που αποτελούσαν την Σοβιετική Ένωση (Ρωσία , Λευκορωσία , Ουκρανία , Μολδαβία , Γεωργία , Αρμενία , Αζερμπαϊτζάν , Καζακστάν , Ουζμπεκιστάν , Τουρκμενιστάν , Κιργιστάν , Τατζικιστάν , Εσθονία , Λιθουανία , Λετονία )

Οι χώρες της άμεσης επιρροής της Σοβιετικής Ένωσης (Ανατολική Γερμανία , Πολωνία , Ρουμανία , Τσεχοσλοβακία , Ουγγαρία και Βουλγαρία).

Η Γιουγκοσλαβία αν και δεν υπήρξε μέλος του Συμφώνου της Βαρσοβίας και η Αλβανία η οποία εγκατέλειψε το σύμφωνο τον Σεπτέμβριο του 1968 .

Με την πτώση του τείχους του Βερολίνου το 1989 ο πολιτικός χάρτης της Ευρώπης άλλαξε. Η Γερμανία ενώθηκε ειρηνικά το 1990. Ευρωπαϊκά κράτη , πρώην μέλη της Σοβιετικής Ένωσης κέρδισαν την ανεξαρτησία τους (Λετονία , Λιθουανία , Εσθονία , Ουκρανία , Λευκορωσία ).Η Τσεχοσλοβακία ειρηνικά χωρίστηκε σε Τσεχία και Σλοβακία το 1993.

---

<sup>1</sup> Ο τελευταίος αυτός όρος χρησιμοποιήθηκε και έγινε γνωστός από τον Ουίνστον Τσόρτσιλ στην ομιλία του στο Westminster college του Fulton στο Missouri των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

Η Γιουγκοσλαβία διαλύθηκε , δίνοντας την θέση της σε νέα κράτη , Σλοβενία , Κροατία , Βοσνία-Ερζεγοβίνη , Σερβία και Μαυροβούνιο , Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας . Το 2006 η Σερβία και το Μαυροβούνιο χωρίστηκαν σε δύο ξεχωριστά κράτη και το 2008 το Κόσσοβο κήρυξε ανεξαρτησία από την Σερβία .

Όλες αυτές οι «νέες» χώρες θα έπρεπε να περάσουν από το σύστημα του κεντρικού σχεδιασμού στο καπιταλιστικό και στην οικονομία της αγοράς . Η διαδικασία καθώς και η ταχύτητα μετάβασης υπήρξε διαφορετική από χώρα σε χώρα .

Σήμερα η Τσεχία , η Εσθονία , η Ουγγαρία , η Λετονία , η Πολωνία , η Σλοβακία , η Σλοβενία , η Βουλγαρία και η Ρουμανία είναι μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης ενώ η Κροατία και η Πρώην Γιουγκοσλαβική Δημοκρατία της Μακεδονίας διαπραγματεύονται την ένταξη .

Στόχος της παρούσας έρευνας είναι αφενός να περιγράψει την διαδικασία της μετάβασης αλλά και να βγάλει κάποια γενικά συμπεράσματα συγκρίνοντας δεδομένα από χώρες που διαφέρουν τόσο γεωγραφικά όσο και κοινωνικό-οικονομικά. Η μελέτη μιας μόνο χώρας δεν θα μας επέτρεπε να γενικεύσουμε τα αποτελέσματα για όλες τις χώρες της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Η εργασία χωρίζεται σε 4 μέρη, στο πρώτο μέρος αναφέρεται γενικά η κατάσταση του τραπεζικού συστήματος τα πρώτα χρόνια της μετάβασης. Ποιά ήταν τα πρώτα βήματα σε αυτή την προσπάθεια καθώς και φορείς/περιφερειακές πρωτοβουλίες που δραστηριοποιήθηκαν στην περιοχή για την υποστήριξη της προσπάθειας. Αναφορά γίνεται επίσης και στην δημιουργία ανεξάρτητης Κεντρικής Τράπεζας για κάθε χώρα (monobank to two-tier system)<sup>2</sup>

Στο δεύτερο μέρος αναλύονται τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετώπισε ο τραπεζικός τομέας καθώς και τα προγράμματα εξυγίανσης που ακολούθησαν οι κυβερνήσεις των χωρών αυτών. Επίσης παρουσιάζονται τα κίνητρα των ξένων τραπεζών για επένδυση στις χώρες της μετάβασης καθώς και ο τρόπος με τον οποίο έγινε η κάθε επένδυση.

Στο τρίτο μέρος γίνεται μια παρουσίαση από στατιστικά στοιχεία εννέα επιλεγμένων χωρών της μετάβασης μαζί με ένα σύντομο ιστορικό των αλλαγών που πραγματοποιήθηκαν στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Συγκριτική ανάλυση μεταξύ των χωρών δεν ήταν δυνατή

---

<sup>2</sup> Monobank θεωρείται το παλαιό καθεστώς λειτουργίας με μια μόνο κρατική τράπεζα ενώ two-tier το Δυτικό μοντέλο με μια ανεξάρτητη Κεντρική και τις υπόλοιπες εμπορικές-επενδυτικές κτλ.

κυρίως λόγω των διαφορετικών μεθόδων μέτρησης που κάθε χώρα πραγματοποίησε κατά καιρούς ωστόσο μπορούμε να αποτυπώσουμε τα κοινά προβλήματα καθώς και την μεταξύ τους σχέση.

Στα συμπεράσματα αναλύονται τα βασικότερα αποτελέσματα από την ανάλυση που πραγματοποιήσαμε στο κεφάλαιο 3 και αναφέρονται μελλοντικές προεκτάσεις της παρούσας έρευνας.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

## Οι φορείς και η διαδικασία της μετάβασης

Το Κεφάλαιο 1 είναι εισαγωγικό. Αρχικά γίνεται μια παρουσίαση των φορέων και περιφερειακών πρωτοβουλιών που δραστηριοποιήθηκαν στην περιοχή, στη συνέχεια ερμηνεύονται οι δείκτες μετάβασης της EBRD, καθώς χρησιμοποιούνται στο Κεφάλαιο 3 για να συγκρίνουμε την πρόοδο της κάθε χώρας. Επίσης γίνεται μια αναφορά στα πρώτα βήματα που πήρε κάθε χώρα και τον τρόπο με τον οποίο προχώρησε στις αλλαγές. Το κεφάλαιο κλείνει με αναφορά για τις μεταρρυθμίσεις και την ανεξαρτητοποίηση της Κεντρικής Τράπεζας που σηματοδοτεί την λειτουργία ενός Δυτικού τύπου τραπεζικού συστήματος για την χώρα της μετάβασης.

### 1.1 Φορείς και Περιφερειακές Πρωτοβουλίες

#### 1.1.1 CMEA- Council for Mutual Economic Assistance- KOMEKON

Από το 1948 , η Βουλγαρία , η Τσεχοσλοβακία, η Ανατολική Γερμανία, η Ουγγαρία , η Πολωνία και η Ρουμανία ξεκίνησαν τη δημιουργία του ξένου εμπορικού μονοπωλίου σύμφωνα με το διοικητικό σύστημα της Σοβιετικής Ένωσης. Η διαδικασία της δημιουργίας ενός ξένου εμπορικού μονοπωλίου περιελάμβανε τα ακόλουθα στοιχεία:

- I. Διαχωρισμός του ξένου από το εγχώριο εμπόριο και την εγχώρια παραγωγή με τη διαμόρφωση ξένων εμπορικών εταιριών, οι οποίες δραστηριοποιήθηκαν αποκλειστικά στις ξένες συναλλαγές. Κάθε μια από αυτές τις εταιρίες είχε ένα μονοπώλιο εμπορίου στο δικό της τομέα.
- II. Συμπεριλήφθηκε το ξένο εμπόριο στο κεντρικό σχέδιο (central plan) του κράτους και οριοθετήθηκε η επιβολή του ανώτατου ορίου ποσότητας σε όλες τις εισαγωγές και του κατώτατου ορίου ποσότητας σε όλες τις εξαγωγές.
- III. Καθορίστηκαν αυστηρά οι τιμές των εγχώριων προϊόντων προκειμένου να αποφευχθεί η ανατίμηση του εγχώριου νομίσματος εξαιτίας του πληθωρισμού.
- IV. Την ενοποίηση-σύνδεση των σοβιετικών επιχειρήσεων και των κοινών επιχειρήσεων (κοινοπραξιών) με το εθνικό σύστημα.

Οι Κεντρικές Ανατολικές ευρωπαϊκές χώρες και η ΕΣΣΔ ανέπτυξαν έντονο εμπόριο η μια με την άλλη και αυτές οι εμπορικές συναλλαγές αποτέλεσαν τη βάση για την δημιουργία του Συμβουλίου Αμοιβαίας Οικονομικής Βοήθειας<sup>3</sup> (CMEA ή KOMEKON). Τον Ιανουάριο του 1949 , η KOMEKON δημιουργήθηκε στη Μόσχα. Ήταν ένα διακυβερνητικό σώμα που αρχικά δημιούργησε ένα σύστημα πληρωμών για το εξωτερικό εμπόριο των σοσιαλιστικών χωρών αλλά αργότερα βοήθησε και συντόνισε την οικονομική ανάπτυξη των μελών του. Διαλύθηκε το 1991 μετά την κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης, δημιουργώντας ακόμη περισσότερα προβλήματα στις αγορές των χωρών της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης αφού αρκετές χώρες ήταν εξαρτημένες εμπορικά από αυτήν.

### **1.1.2 Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης (EBRD)**

Η EBRD<sup>4</sup> ιδρύθηκε στις 9 Ιανουαρίου 1990 στο Παρίσι κατά την διάρκεια συνδιάσκεψης στην οποία συμμετείχαν αντιπρόσωποι 34 χωρών. Της συνδιάσκεψης προηγήθηκε αποδοχή σχετικής πρότασης του προέδρου της Γαλλίας τον Νοέμβριο του 1989 και επικύρωση αυτής στις 9 Δεκεμβρίου του ίδιου χρόνου στη σύνοδο κορυφής των χωρών-μελών της Ευρωπαϊκής Κοινότητας στο Στρασβούργο. Το καταστατικό της τράπεζας εγκρίθηκε τον Οκτώβριο του 1990 από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και τελικά η τράπεζα άρχισε την λειτουργία της στις 15 Απριλίου 1991 στις εγκαταστάσεις της στο Λονδίνο. Ο βασικός σκοπός της τράπεζας είναι η ενίσχυση της μετάβασης προς την οικονομία της ανοικτής αγοράς και η προώθηση της ιδιωτικής πρωτοβουλίας στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Επίσης, βοηθά στην εφαρμογή δομικών και οικονομικών μεταρρυθμίσεων , όπως η κατάργηση των μονοπωλίων, η αποκέντρωση και οι ιδιωτικοποιήσεις. Επιπλέον, λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες των χωρών στα διαφορετικά στάδια της μετάβασης που βρίσκονται προωθεί την δραστηριοποίηση του ιδιωτικού τομέα, την ανάπτυξη της απαιτούμενης υποδομής και την υποστήριξη οικονομικών και θεσμικών αλλαγών.

---

<sup>3</sup> Μπιτζένης (2003) , σελ 62-68

<sup>4</sup> Περισσότερες πληροφορίες για την EBRD στο [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com) και στο παράρτημα Β

Προκειμένου η τράπεζα να εκπληρώσει το ρόλο της ως καταλύτη στις αλλαγές , ενθαρρύνει τις συγχρηματοδοτήσεις και τις ξένες άμεσες επενδύσεις από ιδιωτικούς και δημόσιους φορείς και την «κινητοποίηση» του εγχώριου κεφαλαίου. Ακόμη, για τον ίδιο σκοπό η τράπεζα βρίσκεται σε στενή συνεργασία με διεθνή οικονομικά ιδρύματα και άλλους διεθνείς οργανισμούς όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF) , τον ΟΟΣΑ και κάθε άλλο φορέα ή οργανισμό σχετικό με την οικονομική ανάπτυξη και τις επενδύσεις στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης.

Τα άρθρα του καταστατικού της EBRD ορίζουν ότι η ΕΕ και η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων έχουν πάντα από κοινού την πλειοψηφία των μετοχών και τον έλεγχο της διοίκησης. Το αρχικό κεφάλαιο της τράπεζας ήταν 10 δισεκατομμύρια ECU. Σήμερα δραστηριοποιείται σε 29 χώρες και στο μετοχικό της κεφάλαιο συμμετέχουν 61 χώρες.

### 1.1.3 Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank)

Με τον όρο Παγκόσμια Τράπεζα<sup>5</sup> εννοούμε το συνδεδεμένο κρίκο πέντε στενά συνδεδεμένων χρηματοοικονομικών οργανισμών , οι οποίοι δρουν σε παγκόσμια κλίμακα, με κοινούς αναπτυξιακούς στόχους και αποτελούν ανεξάρτητες οντότητες,

- International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) – Διεθνής Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης  
Είναι το βασικό σώμα της World Bank Group και έχει περισσότερα από εκατόν ογδόντα χώρες μέλη. Η τράπεζα ιδρύθηκε στις 27 Δεκεμβρίου του 1945 στην Ουάσιγκτον με την υπογραφή σχετικού καταστατικού από εκπροσώπους είκοσι οκτώ χωρών. Η IBRD δανείζει κεφάλαια σε χώρες αναπτυσσόμενες. Οι χώρες αυτές πρέπει να έχουν πιστωτική αξιοπιστία και σχετικό υψηλό κατά κεφαλήν εισόδημα. Οι όροι που θέτει η τράπεζα στις χώρες αυτές για να μπορέσουν αν δανειοδοτηθούν είναι ευνοϊκότεροι συγκριτικά με αυτούς που θέτουν οι εμπορικές τράπεζες. Χαρακτηριστικό είναι ότι τα δάνεια προσφέρονται μόνο σε κυβερνήσεις κρατών ή σε Δημόσιους Οργανισμούς οι οποίοι έχουν κρατική εγγύηση.
- International Development Association – Διεθνής Σύνδεσμος Ανάπτυξης

---

<sup>5</sup> Παπαγεωργίου, Χιόνης (2003) , σελ 178-181

Η IDA είναι σημαντικά ελαστικότερη όσον αφορά τη δανειοδότηση αναπτυσσόμενων χωρών. Χάρη σε αυτό τον οργανισμό φτωχές χώρες, οι οποίες δεν έχουν επαρκή δανειοληπτική ικανότητα έχουν τη δυνατότητα να χρηματοδοτηθούν.

- The International Finance Corporation – Διεθνής Σύνδεσμος Χρηματοδότησης  
Η IFC αντίθετα από τις δύο πρώτες, χρηματοδοτεί επιχειρήσεις του ιδιωτικού τομέα.
- The International Center for Settlement of Investment Disputes – Διεθνές Κέντρο για την Εξομάλυνση των Διαφορών που σχετίζονται με τις επενδύσεις  
Δέκα χρόνια μετά την ίδρυση της IFC, το 1966, ιδρύεται η ICSID , ένας ακόμα Διεθνής Οργανισμός , ο οποίος καλείται να συμβάλει στην ενθάρρυνση των επενδύσεων , κυρίως στις αναπτυσσόμενες χώρες. Σκοπός του οργανισμού είναι η επίτευξη και υλοποίηση συμφωνιών συνεργασίας και επενδύσεων μεταξύ ξένων και εγχώριων επενδυτών στις αναπτυσσόμενες χώρες και η διευθέτηση των διαφορών που τυχόν θα προκύψουν. Η διευθέτηση επιτυγχάνεται με διαμεσολαβητικές δραστηριότητες που αναλαμβάνει και με επαφές συμβουλευτικού χαρακτήρα καθώς επίσης και με την παροχή διαφόρων τεχνικής φύσεως διευκολύνσεων , όπου αυτές κρίνονται αναγκαίες.
- Multilateral Investment Guarantee Agency (MIGA) – Διεθνής Οργανισμός Εγγυήσεως Επενδύσεων  
Ο Διεθνής Οργανισμός Εγγυήσεως Επενδύσεων (MIGA) είναι νεότερος κατά χρονική σειρά ίδρυσης οργανισμός του γκρουπ της Παγκόσμιας Τράπεζας. Ιδρύθηκε τον Απρίλιο του 1988 από 141 χώρες. Σκοπός του MIGA είναι ο προγραμματισμός και η ενθάρρυνση των άμεσων επενδύσεων στις αναπτυσσόμενες χώρες, η ενθάρρυνση των ξένων επενδυτών για πραγματοποίηση επενδυτικών δραστηριοτήτων στις χώρες-μέλη και η παροχή εγγυήσεων έναντι των κινδύνων που περικλείουν οι άμεσες επενδύσεις σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες.

### 1.1.4 Διεθνές Νομισματικό Ταμείο(ΔΝΤ) – International Monetary Fund (IMF)

Το ΔΝΤ<sup>6</sup> είναι ένα ίδρυμα συνεργασίας μέσα στο οποίο τα μέλη του έχουν εθελοντικά ενταχθεί , γιατί αποβλέπουν στο προνόμιο να διατηρούν ένα σταθερό σύστημα αγοράς και πώλησης συναλλάγματος διασφαλίζοντας επίσης , υπό όρους , τις πληρωμές τους σε συνάλλαγμα. Το ΔΝΤ έχει τη δυνατότητα να δανείζει σε σκληρό συνάλλαγμα τα μέλη του , που αντιμετωπίζουν δημοσιονομικά προβλήματα, με την προϋπόθεση ότι θα λάβουν συγκεκριμένα μεταρρυθμιστικά μέτρα και θα εφαρμόσουν την προτεινόμενη οικονομική πολιτική , ώστε να βελτιωθεί η ανταγωνιστικότητα της οικονομίας τους.

### 1.1.5 Περιφερειακές Πρωτοβουλίες

Περιφερειακές Πρωτοβουλίες<sup>7</sup> που σχηματίστηκαν στις χώρες της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης με σκοπό υποστηρίζουν την διαδικασία της μετάβασης και να καταστήσουν τις χώρες αυτές πιο ελκυστικές σε ξένες επενδύσεις.

- Η Πρωτοβουλία της Κεντρικής Ευρώπης – Central European Initiative  
Δημιουργήθηκε το 1989 από την Αυστρία, την Ουγγαρία και την τότε Γιουγκοσλαβία. Η πρωτοβουλία στοχεύει στην ευρωπαϊκή ενοποίηση και υποστηρίζει τις χώρες μέλη στην ανάπτυξη της κοινοβουλευτικής δημοκρατίας και προστατεύει τα ανθρώπινα δικαιώματα. Χώρες μέλη της CEI σήμερα είναι η Αλβανία , Αυστρία , Λευκορωσία , Βοσνία- Ερζεγοβίνη , Βουλγαρία , Κροατία , Τσεχία , Ουγγαρία , Ιταλία , ΠΓΔΜ , Μολδαβία , Πολωνία , Ρουμανία , Σλοβακία , Ουκρανία , Σερβία και Μαυροβούνιο.
- Ελεύθερη Εμπορική Συμφωνία της Κεντρικής Ευρώπης (Central European Free Trade Agreement-CEFTA)  
Οι στόχοι της συμφωνίας είναι να εναρμονίσει την ανάπτυξη των οικονομικών σχέσεων μεταξύ των συμβαλλομένων μερών μέσω της επέκτασης του εμπορίου και να επιταχύνει την ανάπτυξη των εμπορικών δραστηριοτήτων τους, να αυξήσει τα επίπεδα διαβίωσης και να εξασφαλίσει καλύτερες ευκαιρίες απασχόλησης , αυξανόμενη παραγωγικότητα και οικονομική σταθερότητα. Η δημιουργία της

---

<sup>6</sup> Παπαγεωργίου, Χιόνης , σελ 185-187 και <http://www.imf.org>

<sup>7</sup> Αναλυτικά Μπιτζένης (2003) σελ 224-236



ήταν αρχικά μια προσπάθεια να προωθηθεί το εμπόριο μεταξύ των εθνών της Κεντρικής Ευρώπης μετά από την κατάρρευση της KOMEKON.

- Σύμφωνο Οικονομικής Συνεργασίας της Μαύρης Θάλασσας ή Παρευξείνια Συνεργασία

Αποτελείται από την Ρωσία , την Ουκρανία , την Τουρκία , τη Γεωργία , τη Ρουμανία τη Βουλγαρία , την Αλβανία , την Αρμενία , το Αζερμπαϊτζάν, τη Μολδαβία και την Ελλάδα. Τα κεντρικά της γραφεία βρίσκονται στην Θεσσαλονίκη. Στα πλαίσια της συνεργασίας αυτής ιδρύθηκε το 1999 και η Τράπεζα Εμπορίου και Ανάπτυξης της Μαύρης Θάλασσας ή Παρευξείνια Τράπεζα με έδρα την Θεσσαλονίκη. Η Παρευξείνια Τράπεζα προάγει το περιφερειακό εμπόριο , χρηματοδοτεί προγράμματα και διευκολύνει τις προσπάθειες των κρατών-μελών να δημιουργήσουν ισχυρότερες συνδέσεις μεταξύ των αντίστοιχων οικονομιών τους.

- Οι Συμφωνίες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Για προφανείς γεωγραφικούς, πολιτικούς και ιστορικούς λόγους η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει ένα ιδιαίτερο ενδιαφέρον και μια ευθύνη προς τη στήριξη της σταθεροποίησης και την ανάπτυξη της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρωπαϊκής περιοχής. Τα προγράμματα «PHARE» (πρόγραμμα χρηματοοικονομικής διασυνοριακής υποστήριξης) , «ECHO»(πρόγραμμα ανθρωπιστικής βοήθειας) και «Obnova»(πρόγραμμα ανασυγκρότησης) λειτούργησαν και μέσα στην περίοδο 1991-2000 δόθηκαν στην περιοχή περίπου 5,5-6 δισεκατομμύρια ευρώ.<sup>8</sup>

## **1.2 Τρόποι μέτρησης της μετάβασης**

Έναν δείκτη μέτρησης της προόδου στην αναμόρφωση του τραπεζικού τομέα για κάθε χώρα μας προσφέρει η European Bank of Reconstruction and Development (EBRD)<sup>9</sup>. Ο αριθμοδείκτης αυτός παίρνει τιμές από 1 έως 4+.

---

<sup>8</sup> Μπιτζένης (2003) σελ 224-236

<sup>9</sup> Αναλυτικά οι τρόποι μέτρησης καθώς και τα δεδομένα στο [www.ebrd.com](http://www.ebrd.com)

1.Ελάχιστη πρόοδος πέρα από την καθιέρωση ενός τραπεζικού συστήματος δύο επιπέδων (two-tier system) – δηλαδή μια κεντρική τράπεζα και δυνατότητα εμφάνισης εμπορικών τραπεζών.

2. Σημαντική απελευθέρωση επιτοκίων και κατανομή πιστώσεων. Περιορισμένη χρήση των άμεσων πιστώσεων και περιορισμένη χρήση «οροφών» (ceilings) στα επιτόκια.

3.Ουσιαστική πρόοδος στην καθιέρωση της φερεγγυότητας των τραπεζών και ενός πλαισίου για την συνετή επίβλεψη και την νομοθετική μεταρρύθμιση. Υπάρχει πλήρης απελευθέρωση επιτοκίων με λίγη προνομιακή πρόσβαση στην φτηνή χρηματοδότηση. Σημαντικός δανεισμός στις ιδιωτικές επιχειρήσεις και σημαντική παρουσία ιδιωτικών τραπεζών.

4. Σημαντική μετατόπιση των τραπεζικών νόμων και των κανονισμών προς τα διεθνή πρότυπα. Πολύ καλή λειτουργία του τραπεζικού ανταγωνισμού και αποτελεσματική, συνετή επίβλεψη. Σημαντικός δανεισμός στις ιδιωτικές επιχειρήσεις.

4+. Πρότυπα και κανόνες σύμφωνα με αυτών των προηγμένων βιομηχανικών οικονομιών : πλήρης σύγκλιση των τραπεζικών νόμων και κανόνων με τα διεθνή πρότυπα. Παροχή ενός συνόλου τραπεζικών υπηρεσιών που ενισχύουν το ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Ενώ η αναμόρφωση αυτή στο τραπεζικό σύστημα είναι απαραίτητη, έτσι ώστε να χρησιμοποιούνται οι σωστές πρακτικές που θα δώσουν μεγαλύτερη εμπιστοσύνη στον κόσμο και θα ενθαρρύνει τις καταθέσεις, οι τράπεζες θα πρέπει να προσφέρουν και δάνεια σε επιχειρήσεις και ιδιώτες για να έχουν κέρδη. Αυτό προϋποθέτει όμως αναμόρφωση τόσο στον τομέα των επιχειρήσεων όσο και στο γενικότερο χρηματοοικονομικό περιβάλλον της κάθε χώρας. Η European Bank of Reconstruction and Development<sup>10</sup> παρέχει έναν αριθμοδείκτη και για την αναμόρφωση στο τομέα των επιχειρήσεων. Όπως και με τον αριθμοδείκτη για το τραπεζικό σύστημα παίρνει τιμές από 1 έως 4+ .

1. Χαλαροί περιορισμοί στους προϋπολογισμούς των επιχειρήσεων (χαλαρές πιστώσεις και πολιτικές που μειώνουν την οικονομική συγκρότηση σε επίπεδο εταιριών και την επιχειρησιακή πειθαρχία), υπάρχουν επιδοτήσεις από το κράτος και για αυτό η χρηματοοικονομική χαλαρότητα από πλευράς της διοίκησης των

---

<sup>10</sup> <http://www.ebrd.com>

επιχειρήσεων. Πολύ λίγες μεταρρυθμίσεις γίνονται από το κράτος για την προώθηση της εταιρικής διακυβέρνησης

2. Συγκρατημένα αυστηρή πιστωτική και πιστοληπτική πολιτική και πολιτική επιδοτήσεων αλλά αδύναμη εφαρμογή της νομοθεσίας περί πτώχευσης και λίγη προσπάθεια από το κράτος ώστε να ενισχυθεί ο ανταγωνισμός και η εταιρική διακυβέρνηση.
3. Σημαντικές και συνεχείς ενέργειες γίνονται από το κράτος για να περιοριστούν τα ελλείμματα προϋπολογισμών και να προαχθεί η εταιρική διακυβέρνηση (πχ μέσω της ιδιωτικοποίησης συνδυάζονται οι αυστηρές πιστοληπτικές πολιτικές και οι πολιτικές επιχορήγησης-επιδότησης ή/και η εφαρμογή της νομοθεσίας περί πτώχευσης).
4. Ουσιαστική βελτίωση στην εταιρική διακυβέρνηση καθώς και νέες σημαντικές επενδύσεις σε νέα επιχειρηματικά επίπεδα.
- 4+. Επίπεδο και απόδοση αντίστοιχη των προηγμένων βιομηχανικών οικονομιών: αποτελεσματικός εταιρικός έλεγχος διαμέσου των εγχώριων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων και της εγχώριας αγοράς, που όλα μαζί ενθαρρύνουν την αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων με οδηγό την αγορά.

Τέλος θα χρησιμοποιήσουμε και έναν τρίτο δείκτη μετάβασης<sup>11</sup>, για την αναδιάρθρωση των επιχειρήσεων(ιδιωτικοποιήσεις). Όπως και με τους προηγούμενους παίρνει τιμές από 1 έως 4+.

1. Ελάχιστη ιδιωτική ιδιοκτησία
2. Περιεκτικό σχέδιο (ιδιωτικοποιήσεων και εξυγίανσης) σχεδόν έτοιμο για εφαρμογή , μερικές πωλήσεις έχουν ολοκληρωθεί.
3. Περισσότερο από 25% των μεγάλης κλίμακας επιχειρησιακών περιουσιακών στοιχείων βρίσκεται στα ιδιωτικά χέρια ή στο στάδιο της ιδιωτικοποίησης , αλλά υπάρχουν ενδεχομένως σημαντικά ζητήματα που εκκρεμούν και τα οποία αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση.

---

<sup>11</sup> <http://www.ebrd.com>

4. Περισσότερο από 50% των κρατικών επιχειρησιακών περιουσιακών στοιχείων και αγροκτημάτων βρίσκονται στην ιδιωτική ιδιοκτησία και σημαντική πρόοδος έγινε στην εταιρική διακυβέρνηση αυτών των επιχειρήσεων.

4+. Επίπεδο και απόδοση αντίστοιχη των προηγμένων βιομηχανικών οικονομιών : περισσότερα από 75% των επιχειρησιακών περιουσιακών στοιχείων βρίσκονται στην ιδιωτική ιδιοκτησία με αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση.

### **1.3 Η διαδικασία της μετάβασης**

Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο ανέλαβε να καθοδηγήσει τις περισσότερες από αυτές τις χώρες στην οικονομία της αγοράς . Παρόλο που υπάρχουν τεράστιες διαφορές από χώρα σε χώρα για την μέθοδο μετάβασης , υπάρχουν κάποιες γενικές γραμμές που πρέπει να ακολουθηθούν <sup>12</sup>.

Πρώτη προϋπόθεση είναι η φιλελευθεροποίηση της οικονομίας , αποκέντρωση στην λήψη αποφάσεων , κανένας έλεγχος των τιμών , ελεύθερες συναλλαγματικές ισοτιμίες , ελαχιστοποίηση των δασμών στο εμπόριο και γενικώς η τοπική οικονομία να συμβαδίζει με το διεθνές σύστημα.

Δεύτερη προϋπόθεση είναι η σταθεροποίηση της οικονομίας , η ύπαρξη αυστηρής δημοσιονομικής και νομισματικής πολιτικής έτσι ώστε να κρατιέται σχετικά χαμηλά ο πληθωρισμός , να μην υπάρχει έλλειμμα στον προϋπολογισμό καθώς και στο εξωτερικό ισοζύγιο της χώρας. Η Μακροοικονομική σταθερότητα κατά τα πρώτα στάδια της μετάβασης είναι πολύ σημαντική για πολλούς λόγους. Η απελευθέρωση των τιμών αναπόφευκτα θα οδηγήσει σε μεγάλη αύξηση τους. Αυτό δεν πρέπει να εξελιχτεί σε υπερβολικά υψηλό πληθωρισμό , γιατί θα υποτιμηθεί το εγχώριο νόμισμα , τα ξένα κεφάλαια θα φύγουν από την χώρα και τα χαμηλότερα οικονομικά στρώματα θα δουν μια μείωση του εισοδήματος τους . Στα πρώτα κυρίως βήματα η λαϊκή εμπιστοσύνη στην διαδικασία της μετάβασης είναι κρίσιμη.

Τρίτη προϋπόθεση είναι η ανακατασκευή και η ίδρυση όπου χρειάζεται των δομών εκείνων που χρειάζεται μια οικονομία της αγοράς για να λειτουργήσει. Ενδεικτικά

- Αλλαγές σε δομές έτσι ώστε να είναι δυνατές οι δημοσιονομικές και νομισματικές πολιτικές , νέες μέθοδοι φορολόγησης και φοροείσπραξης καθώς και ισχυρές και ανεξάρτητες κεντρικές τράπεζες.
- Αλλαγές στην νομοθεσία που να διασφαλίζουν πως οι εταιρίες λειτουργούν κάτω από την οικονομία της αγοράς , κανόνες που διέπουν την πτώχευση των εταιριών. Η ιδιωτικοποίηση των κρατικών εταιριών και η διάλυση των μονοπωλίων .

---

<sup>12</sup> Fischer , Gelb (1991)

- Θέσπιση κοινωνικών πολιτικών με στόχευση στους χαμηλόμισθους και πιο ευαίσθητους πολίτες.

Μια από αυτές τις δομές είναι η δημιουργία μιας Κεντρικής Τράπεζας κατά τα δυτικά πρότυπα . Όλες οι χώρες της μετάβασης απέκτησαν την δικιά τους Κεντρική Τράπεζα είτε εγκαθιδρύοντας την είτε αλλάζοντας το νομικό πλαίσιο για μια ήδη υπάρχουσα. Τα πρώτα χρόνια όλες οι πρώην σοσιαλιστικές δημοκρατίες δημιούργησαν νέους νόμους ή αναμόρφωσαν προηγούμενους , αν και υπάρχουν διαφορές ανάμεσα στις χώρες , όλες παρείχαν υψηλότερα επίπεδα ανεξαρτησίας στην Κεντρική Τράπεζα.<sup>13</sup>

Εκτός από το αδύναμο οικονομικό κλίμα , οι συγκεντρωμένες βιομηχανικές εγκαταστάσεις καθώς και οι τεράστιες κρατικές επιχειρήσεις από την εποχή του κομμουνισμού ευνοούσαν την δημιουργία λόμπυ. Κατά την διαδικασία της μετάβασης αυτές οι επιχειρήσεις αντιτίθονταν στην αλλαγές , γιατί δεν ήθελαν να χάσουν την ροή και εκμετάλλευση των αγαθών που είχαν συνηθίσει να αποκτούν ανεξάρτητα αν ήταν ανταγωνιστικές. Επίσης ένα μέρος του τραπεζικού συστήματος που παρέμενε κρατικό συνέχιζε να δανείζει σε τέτοιες επιχειρήσεις.

Με το εποπτικό πλαίσιο να είναι αδύναμο , χωρίς να έχει αποτελεσματικούς ελεγκτικούς μηχανισμούς διευθυντικά στελέχη τραπεζών αλλά και μεγάλων επιχειρήσεων συχνά οικειοποιούνταν τα κέρδη και τα κεφάλαια .Με δεδομένο το κοινωνικό και πολιτικό κόστος για την αναδιάρθρωση τέτοιων εταιριών (too big to fail) οι αρχές σε πολλές χώρες συνέχισαν να τις χρηματοδοτούν. Η συνεχόμενη ροή κεφαλαίων σε μη ανταγωνιστικές εταιρίες οδήγησε τις αρχές σε επεκτατικές νομισματικές πολιτικές που αύξησαν τον πληθωρισμό.

Οι οικονομικές διαστρεβλώσεις που κληρονόμησε το νέο σύστημα επιδείνωναν την σταθερότητα του αλλά και τις προσπάθειες αλλαγής. Οι υψηλές τιμές του πληθωρισμού την περίοδο μετά την απελευθέρωση των τιμών δημιούργησε ένα κλίμα αποτυχίας της μετάβασης στην ελεύθερη αγορά.

---

<sup>13</sup> Wagner (1998)

## **1.4 Ο ρυθμός προσαρμογής στην Οικονομία της Αγοράς**

Ο ρυθμός προσαρμογής και εφαρμογής κάθε πολιτικής είναι πολύ σημαντικός στη διαδικασία της μετάβασης. Οι έννοιες της βαθμιαίας εξέλιξης και των βαθμιαίων αλλαγών (gradualism) και η έννοια του shock-therapy ή του big-bang (δηλαδή της γρήγορης απότομης αλλαγής ή της έκρηξης των αλλαγών) είναι δύο προσεγγίσεις που χρησιμοποιήθηκαν είτε αμιγώς είτε σε συνδυασμό στα διάφορα στάδια της μετάβασης.

Στο άρθρο του Stanley Fischer et al (2000) αναφέρεται ότι «όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα των μεταρρυθμίσεων, τόσο γρηγορότερη είναι η αποκατάσταση και πιο ταχεία η ανάπτυξη». Από την παρατήρηση των υπό μετάβαση χωρών, είναι φανερό ότι η προσέγγιση shock-therapy τα αποτελέσματα της οποίας εμφανίζονται σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα οδήγησε σε δραστικές αυξήσεις στα επίπεδα ανισότητας φτώχειας και εισοδήματος.

Οι ερευνητές είναι διχασμένοι για το πια μέθοδος είναι αποτελεσματικότερη αν και κάθε χώρα έχει διαφορετικά χαρακτηριστικά, συνεπώς θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη η τρέχουσα οικονομική-κοινωνική κατάσταση της χώρας. Στις έρευνες τους οι Blanchard et al(1992) τονίζουν την ανάγκη για γρήγορη ιδιωτικοποίηση των επιχειρήσεων, έτσι ώστε να σταματήσει το κράτος να τις χρηματοδοτεί (ελλειμματικές επιχειρήσεις στην συντριπτική πλειοψηφία) και να αποθαρρύνει την δημιουργία λόμπυ που θα μπλόκαραν τις προσπάθειες ιδιωτικοποίησης αργότερα.

Η μερίδα των ερευνητών που αντιτίθεται στις γρήγορες μεταρρυθμίσεις τονίζει πως αυτές ενδεχομένως να οδηγήσουν σε αναποτελεσματικότητα της αγοράς εξαιτίας των μονοπωλίων που θα δημιουργηθούν από τις γρήγορες ιδιωτικοποιήσεις Newberry (1991), θα έχουν μεγάλο πολιτικό κόστος Dewatripont and Roland (1995) και θα οδηγήσουν σε μια απότομη αύξηση του δείκτη ανεργίας. Αντιθέτως προτείνουν μια πιο βαθμιαία διαδικασία μετάβασης (gradualism).

## 1.5 Κεντρική Τράπεζα

Ένα από τα πρώτα βήματα των πρώην σοσιαλιστικών χωρών στην προσπάθεια για μετάβαση σε οικονομία της αγοράς , ήταν να προχωρήσουν στην δημιουργία μιας Δυτικού τύπου Κεντρικής Τράπεζας είτε χρίζοντας μια ήδη υπάρχουσα (αναμορφώνοντας και το θεσμικό πλαίσιο) είτε οικοδομώντας μια από την αρχή. Η κάθε Κεντρική Τράπεζα έχει αρμοδιότητες(εξαρτάται από το νομικό πλαίσιο) οι πιο συνηθισμένες είναι<sup>14</sup>:

- i. Το μονοπώλιο της έκδοσης και κυκλοφορίας του εθνικού νομίσματος (χαρτονόμισμα) , το λεγόμενο «εκδοτικό προνόμιο»
- ii. Η άσκηση της νομισματικής και πιστωτικής πολιτικής , με σκοπό τον έλεγχο της συνολικής προσφοράς χρήματος και της ρευστότητας της οικονομίας , καθώς και τον έλεγχο του συνολικού όγκου και της κατανομής των πιστώσεων.
- iii. Άσκηση χρέη «θησαυροφυλακίου» για το κράτος , τηρώντας συγκεντρωτικούς λογαριασμούς για τα έσοδα και τις εκταμιεύσεις του Δημοσίου , ώστε να παρακολουθούνται οι ταμειακές ροές και να εντοπίζονται τα προκύπτοντα ελλείμματα ή πλεονάσματα της δημοσιονομικής διαχείρισης.
- iv. Άσκηση συναλλαγματικής πολιτικής, παρεμβαίνοντας στην αγορά συναλλάγματος και διατηρώντας τα συναλλαγματικά αποθέματα της χώρας.
- v. Εποπτεία του τραπεζικού συστήματος της χώρας , θεσπίζοντας κανόνες και κριτήρια ως προς την φερεγγυότητα και την εύρυθμη λειτουργία όλων των τραπεζών. Επίσης καθορίζει τα κριτήρια και χορηγεί άδειες για την δημιουργία νέων τραπεζών.
- vi. Η λειτουργία της ως «τελευταίος χρηματοδότης» (lender of the last resort) των τραπεζών , καθορίζοντας το ύψος και το κόστος της χρηματοδότησης που παρέχει στις τράπεζες σε περιπτώσεις εκτάκτων αναγκών.

Μπορούμε να μετρήσουμε τον βαθμό ανεξαρτησίας της κάθε Κεντρικής Τράπεζας χρησιμοποιώντας πολλές μεθόδους , ένας από αυτούς είναι ο δείκτης που αναπτύχθηκε από τον Cukierman (Cukierman et al , 1992) και περιλαμβάνει 16 κριτήρια για κάθε χώρα

---

<sup>14</sup> Κορλίρας (2000) σελ 124



(δείκτης LVAW). Τα κριτήρια αυτά μπορούμε να τα χωρίσουμε σε τέσσερις κατηγορίες.<sup>15</sup>

- Ο Διοικητής (πως διορίζεται , πόσο κρατάει η θητεία του , αν μπορεί να κατέχει ταυτόχρονα κυβερνητική θέση , ποιος μπορεί να τον απομακρύνει)
- Οι αντικειμενικοί στόχοι που έχει η Κεντρική Τράπεζα και αρμοδιότητες που κατέχει
- Άσκηση πολιτικών – ο ρόλος της Κεντρικής Τράπεζας να ασκεί νομισματική πολιτική και να επηρεάζει τον προϋπολογισμό της κυβέρνησης
- Περιορισμοί στον δανεισμό – οι όροι δανεισμού και ο ρόλος της ΚΤ στον καθορισμό τους

Κάθε μεταβλητή παίρνει τιμές από 0 έως 1 με το 0 να αντιπροσωπεύει το μικρότερο επίπεδο ανεξαρτησίας και το 1 το μεγαλύτερο .

---

<sup>15</sup> Στο παράρτημα Β υπάρχει αναλυτική επεξήγηση των κριτηρίων.

Πίνακας1,Δείκτης ανεξαρτησίας ΚΤ

Χώρα	Έτος αναμόρφωσης	Δείκτης LVAW
Αλβανία	1992	0.51
Αρμενία	1996	0.30
Αζερμπαϊτζάν	1996	0.24
Λευκορωσία	1992	0.73
Βουλγαρία	1991	0.55
Κροατία	1992	0.44
Τσεχία	1991	0.73
Εσθονία	1993	0.78
Γεωργία	1995	0.73
Ουγγαρία	1991	0.67
Καζακστάν	1995	0.44
Λετονία	1992	0.49
Λιθουανία	1996	0.78
ΠΓΔΜ	1995	0.41
Μολδαβία	1995	0.73
Μογγολία	1996	0.55
Πολωνία	1997	0.89
Ρουμανία	1991	0.34
Ρωσσία	1995	0.49
Σλοβακία	1992	0.62
Σλοβενία	1991	0.63
Ουκρανία	1991	0.42
Ουζμπεκιστάν	1995	0.56
<b>Μέσος Όρος</b>		<b>0.57</b>

Πηγή: Cuciernan et al, (2002)

Γιατί όμως οι υπό μετάβαση χώρες έδωσαν ένα τόσο υψηλό επίπεδο ανεξαρτησίας στις Κεντρικές τους Τράπεζες. Ο μέσος όρος στον προηγούμενο πίνακα είναι 0.57 (LVAW) ενώ αντίστοιχα στις ανεπτυγμένες χώρες είναι κάτω του 0.40 .Στον πίνακα

παραθέτουμε μια σύγκριση του δείκτη LVAW ανάμεσα στις χώρες υπό μετάβαση , την στιγμή της ψήφισης του νόμου και σε ανεπτυγμένα κράτη εκείνη την εποχή.

Πίνακας 2, Δείκτης ανεξαρτησίας ΚΤ

Χώρα	LVAW	Χώρα	LVAW	Χώρα	LVAW
Πολωνία	0.89	Βουλγαρία	0.55	Ισλανδία	0.34
Αρμενία	0.85	Κυργιζισταν	0.52	Ρουμανία	0.34
Εσθονία	0.78	Αλβανία	0.51	Λουξεμβούργο	0.33
Λιθουανία	0.78	Δανία	0.50	Σουηδία	0.29
Γεωργία	0.73	Λετονία	0.49	Φινλανδία	0.28
Μολδαβία	0.73	Ρωσία	0.49	Ηνωμένο Βασίλειο	0.27
Λευκορωσία	0.73	ΗΠΑ	0.48	Τουρκμενιστάν	0.26
Τσεχία	0.73	Καναδάς	0.45	Αζερμπαϊτζάν	0.25
Γερμανία	0.69	Κροατία	0.44	Ιταλία	0.25
Ουγγαρία	0.67	Ιρλανδία	0.44	Γαλλία	0.24
Ελβετία	0.64	Καζακστάν	0.44	Νέα Ζηλανδία	0.24
Σλοβενία	0.63	Ολλανδία	0.42	Ισπανία	0.23
Σλοβακία	0.62	Ουκρανία	0.42	Ιαπωνία	0.18
Αυστρία	0.61	ΠΓΔΜ	0.41	Βέλγιο	0.17
Ουζμπεκιστάν	0.56	Αυστραλία	0.36	Νορβηγία	0.17
Μογγολία	0.55	Τατζικιστάν	0.36		

Πηγή: Cuciernan et al, (2002)

Οι πρώτες οκτώ χώρες είναι όλες πρώην σοσιαλιστικές και ακολουθούνται από ανεπτυγμένες οικονομίες όπως της Γερμανίας και της Ελβετίας. Είναι άξιο προσοχής όμως πως όλες οι υπό μετάβαση χώρες κατά την αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος έδωσαν πολύ μεγάλα επίπεδα ελευθερίας στην Κεντρική τους Τράπεζα. Αυτό όμως δεν σημαίνει πως αυτή η ανεξαρτησία υπήρχε και στην πράξη , γενικότερα σε χώρες με οικονομία αγοράς και χρόνιους δημοκρατικούς θεσμούς ο σεβασμός προς τον νόμο είναι μεγαλύτερος σε σχέση με τα νέα κράτη της μετάβασης . Ο νομοθέτης εκτός από αυτό ήθελε να δείξει στις ξένες αγορές πως η χώρα έχει αξιόπιστους θεσμούς , προσεγγίζοντας ξένες επενδύσεις. Οι Alex Cukierman, Geoffrey , Miller και Bilin Neyartı σε έρευνα τους διαπιστώνουν αρνητική σχέση μεταξύ του δείκτη ανεξαρτησίας και του πληθωρισμού αφού όμως έχει προηγηθεί κάποια φιλελευθεροποίηση της οικονομίας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### Το Τραπεζικό σύστημα των χωρών της Κεντρικής και ΝΑ Ευρώπης

Το Κεφάλαιο 2 αναφέρεται στο τραπεζικό σύστημα των χωρών της Κεντρικής και ΝΑ Ευρώπης, αναλύει τα σημαντικότερα προβλήματα που αντιμετώπισε ο τραπεζικός τομέας με τα προγράμματα εξυγίανσης που ακολούθησαν οι κυβερνήσεις των χωρών της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Αναφορά γίνεται και στις ξένες τράπεζες που επένδυσαν, παρουσιάζονται τα κίνητρα, οι επιπτώσεις στο εγχώριο σύστημα καθώς και ο τρόπος παρουσίας τους.

#### 2.1 Προβλήματα στα τραπεζικά συστήματα

Όλες οι υπό μετάβαση χώρες αντιμετώπισαν προβλήματα στο τραπεζικό τους σύστημα κυρίως την περίοδο 1991 με 1998 όπου διάφοροι παράγοντες επηρέαζαν την ευρωστία και την ρευστότητα τόσο των κρατικών όσο και των ιδιωτικών τραπεζών. Προηγούμενες έρευνες έχουν αναγνωρίσει πέντε παράγοντες ως αίτια για τη δημιουργία των προβλημάτων<sup>16</sup>

- *Εξωτερικά σοκ*, Όλες οι χώρες της περιοχής την Νότιο ανατολικής Ευρώπης επηρεάστηκαν από την κατάρρευση της ΚΟΜΕΚΟΝ, η οποία μέχρι πριν μονοπωλούσε τις εμπορικές συναλλαγές μεταξύ των σοσιαλιστικών χωρών. Ακόμα κάποιες τράπεζες χωρών της πρώην ΕΣΣΔ έχασαν μέρος των κεφαλαίων τους στην Ρωσία μετά την κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης.
- *Μακροοικονομικές συνθήκες*, η διαδικασία μετάβασης καθώς και τα εξωτερικά σοκ δημιούργησαν συνθήκες που επιδείνωναν το τραπεζικό σύστημα. Προγράμματα σταθερότητας με σφιχτές νομισματικές πολιτικές όπου το ονομαστικό επιτόκιο ανέβαινε με σκοπό να μειωθεί οδήγησαν το πραγματικό επιτόκιο σε υψηλά επίπεδα και επηρέασε την δυνατότητα των δανειζόμενων να ξεπληρώνουν το χρέος τους
- *Η διαδικασία μετάβασης*, έκανε το τραπεζικό σύστημα ευάλωτο με πολλούς τρόπους. Πρώτον η απελευθέρωση του εμπορίου καθώς και η μείωση της κρατικής βοήθειας προς τις επιχειρήσεις μείωσε την κερδοφορία τους και την

---

<sup>16</sup> Zoli (2001)

δυνατότητα να αποπληρώνουν τα δάνεια που είχαν πάρει. Δεύτερο , τόσο οι επιχειρήσεις όσο και οι νέες εμπορικές τράπεζες δεν είχαν εμπειρία στη λειτουργία της οικονομίας της αγοράς. Τρίτον , οι νέες εμπορικές τράπεζες που προέκυψαν από παλαιές κρατικές κληρονόμησαν χαμηλής ποιότητας δανειακό χαρτοφυλάκιο.

- *Ανεπαρκές εποπτικό και θεσμικό πλαίσιο* , στις περισσότερες υπό μετάβαση χώρες στις αρχές της δεκαετίας του 90 , το εποπτικό πλαίσιο ήταν ανεπαρκές , έτσι πολλά πιστωτικά ιδρύματα ρίσκαραν δανείζοντας χωρίς εξασφαλίσεις , γεγονός που επιδείνωσε το χαρτοφυλάκιο τους.
- *Χαμηλή ποιότητα στελεχών και κυβερνήσεων* , σε πολλές χώρες η διαφθορά , η απάτη τόσο σε υψηλόβαθμα στελέχη εταιριών και τραπεζών όσο και σε μέλη των κυβερνήσεων αποδυνάμωνε το τραπεζικό σύστημα.

Αν και τα προβλήματα ήταν παρόμοια σε κάθε χώρα , ο χρόνος καθώς και ο τρόπος της μετάβασης ποικίλει ανάλογα με τις επιλογές της κάθε κυβέρνησης για το αν θα εκκαθαρίσει ή θα προσπαθήσει να αναδιαρθρώσει τις προβληματικές τράπεζες, το μέγεθος των μη-εξυπηρετούμενων δανείων που κληρονόμησε από την σοσιαλιστική εποχή και το πόσο καλά σχεδιασμένα προγράμματα αναμόρφωσης εφαρμόστηκαν.

Οι κεντρικά κατευθυνόμενες οικονομίες είχαν μόνο μια κρατική τράπεζα (monobank system) , παράλληλα όμως λειτουργούσαν και κρατικές τράπεζες ειδικού τύπου με σκοπό να στηρίζουν έναν συγκεκριμένο τομέα της οικονομίας (Industrial, foreign trade, agriculture και savings bank). Οι τράπεζες αυτές λειτουργούσαν περισσότερο σαν παραρτήματα της κεντρικής παρά σαν ανεξάρτητες τράπεζες.<sup>17</sup>

### Βιομηχανικές τράπεζες

Οι περισσότερες χώρες της μετάβασης είχαν τουλάχιστον μια μεγάλη κρατική τράπεζα με επίκεντρο την βιομηχανία. Αυτές οι τράπεζες σκοπό είχαν να κρατήσουν την απασχόληση και την παραγωγή σε σταθερό επίπεδο, χρηματοδοτώντας βιομηχανίες που τις περισσότερες φορές ήταν επιζήμιες. Οι χορηγήσεις αυτές γίνονταν με βάση πολιτικά και κοινωνικά κριτήρια, έτσι οι τράπεζες ήταν καταδικασμένες από την αρχή της μετάβασης. Οι

---

<sup>17</sup> Khaled, Borish και Gross (2003) σελ 22-25

περισσότερες από αυτές επανακεφαλαιοποιήθηκαν ή αναδιαρθρώθηκαν ή εκκαθαρίστηκαν. Ελάχιστες ιδιωτικοποιήθηκαν επιτυχώς.

### Αγροτικές τράπεζες

Οι τράπεζες αυτές χορηγούσαν ανάλογα με τις ανάγκες του κεντρικού σχεδιασμού τόσο την εγχώρια παραγωγή όσο και τις εξαγωγές αγροτικών προϊόντων. Εξυπηρετούσαν τις ανάγκες των αγροτικών συνεταιρισμών , των επιχειρήσεων φαγητού, οινοπνευματώδη ποτών αλλά και καπνού. Αρκετές φορές δεχόταν και καταθέσεις εξυπηρετώντας αγροτικές κοινωνίες εξαιτίας του μεγάλου δικτύου που κατείχαν. Οι περισσότερες οικονομίες μετάβασης είχαν τουλάχιστον μια αφιερωμένη γεωργική τράπεζα. Αν και πολλές φορές απολάμβαναν την κρατική προστασία , παρουσίαζαν μεγάλες ζημίες και οι περισσότερες εκκαθαρίστηκαν.

### Αποταμιευτικές τράπεζες

Στις περισσότερες οικονομίες μετάβασης οι τράπεζες αυτού του τύπου εγκαθιδρύθηκαν μετά των διαχωρισμό της monobank. Μερικές από αυτές (Sberbank στη Ρωσία, Uzsbank στο Ουζμπεκιστάν, Ceska Sporitelna και Slovenska Sporitelna στην Τσεχική και Σλοβακική Ομοσπονδιακή Δημοκρατία αντίστοιχα) είχαν περιορισμένες λειτουργίες , να συγκεντρώνουν ρευστά διαθέσιμα , να τα καταθέσουν στην Κεντρική Τράπεζα στηρίζοντας την κυβέρνηση καθώς τα πρώτα χρόνια της μετάβασης τα φορολογικά έσοδα μειώνονταν και τα ελλείμματα αυξάνονταν. Ωστόσο σε κάποιες χώρες με τον καιρό ανέπτυξαν και άλλες δραστηριότητες. Η PKO BP στην Πολωνία, η OTP στην Ουγγαρία, η CEC στη Ρουμανία και η DSK στη Βουλγαρία χρηματοδότησαν στεγαστικές και άλλες οικιακές ανάγκες αποκτώντας έναν πιο εμπορικό ρόλο. Προστατεύτηκαν εξαιτίας του χρηματοδοτικού ρόλου που είχαν για την κυβέρνηση και ήταν οι τελευταίες που ιδιωτικοποιήθηκαν.

### Τράπεζες διεθνούς εμπορίου

Οι τράπεζες εξωτερικού εμπορίου εμφανίστηκαν πρώτα στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης επειδή το εμπόριο των χωρών αυτών μετατοπίστηκε πιο γρήγορα στις δυτικές χώρες σε σχέση με τις πρώην σοβιετικές. Ιδρύθηκαν με σκοπό να ενθαρρύνουν το εμπόριο και τις επενδύσεις.

## Άλλες κρατικές τράπεζες

Αρκετές οικονομίες της μετάβασης διατηρούσαν άλλου είδους κρατικές τράπεζες για να στηρίξουν συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας, όπως τις υποδομές την στεγαστική πίστη ή κοινωνικά προγράμματα. Καθώς όμως τα περιθώρια του προϋπολογισμού στένευαν η υποστήριξη σε αυτές τις τράπεζες μειώνονταν. Οι περισσότερες συγχωνεύτηκαν ή εκκαθαρίστηκαν.

## **2.2 Αίτια και τρόποι αντιμετώπισης**

Ο κύριος ρόλος των τραπεζών πριν την αναμόρφωση τους ήταν να προσφέρουν πιστώσεις σε συγκεκριμένες κρατικές επιχειρήσεις σύμφωνα με τον κεντρικό σχεδιασμό της οικονομίας. Οι επιχειρήσεις αυτές λειτουργούσαν αναποτελεσματικά ,τις περισσότερες φορές σε μονοπωλιακό περιβάλλον . Αυτά τα δάνεια κατά τα πρώτα βήματα της μετάβασης ανατέθηκαν στις νέες εμπορικές τράπεζες χωρισμένα είτε γεωγραφικά είτε κατά κλάδο ανάλογα με την χώρα. Με αυτό τον τρόπο οι εκκολαπτόμενες τράπεζες κληρονόμησαν ένα χαρτοφυλάκιο υψηλού κινδύνου.<sup>18</sup> Σε κάποιες χώρες όπως Πολωνία , η Βουλγαρία , η Τσεχοσλοβακία και οι πρώην σοβιετικές η κατάσταση τα πρώτα χρόνια της μετάβασης έφερε τις επιχειρήσεις σε χειρότερη θέση με συνέπεια να μην μπορούν να αποπληρώνουν τα δάνεια τους. Οι παράγοντες που οδήγησαν τις επιχειρήσεις σε αυτή την θέση είναι

- Η διακοπή ή μείωση της κρατικής ενίσχυσης εξαιτίας δημοσιονομικής πολιτικής περιορισμών
- Ο υπερ-πληθωρισμός
- Η μεγάλη ευκαμψία και μετατρεψιμότητα στην αγορά συναλλάγματος επιδρούσε αρνητικά στις τιμές των εισαγόμενων εισροών
- Απαρχαιωμένες τεχνολογίες και πλεονάζον προσωπικό
- Αυξημένο επιτόκιο δανεισμού μετά την απελευθέρωση των καταθετικών/χορηγητικών επιτοκίων από τις τράπεζες

---

<sup>18</sup> Long M. and S. Sagari (1991)

Με αυτές τις συνθήκες οι επιχειρήσεις δυσκολεύονταν όλο και περισσότερο να καταφέρουν να πληρώσουν τους τόκους από το δάνεια τους (το κεφάλαιο παρέμενε) αν και θεωρητικά τα δάνεια αυτά ήταν ακόμα εγγυημένα από τις κυβερνήσεις. Οι τράπεζες για να αντιμετωπίσουν αυτό το πρόβλημα μάζευαν τους δεδουλευμένους τόκους και χορηγούσαν νέα δάνεια πριν λήξει η προθεσμία καταβολής των τόκων (Η δυνατότητα πληρωμής δεν ελέγχονταν) . Έτσι έχουμε το παράδοξο μια τράπεζα να επεκτείνεται με νέα δάνεια χωρίς να παρέχεται νέα , πραγματική πίστωση . Οι «δημιουργικές λογιστικές» που χρησιμοποιούσαν οι τράπεζες έκανα ακόμα χειρότερη την κατάσταση. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι Πολωνικές τράπεζες που ενώ εμφάνιζαν θετικά αποτελέσματα χρήσης μετά από ιδιωτικό λογιστικό έλεγχο σε αυτές εμφάνισαν συγκεντρωτικά αρνητικές θέσεις ενός δισεκατομμυρίου δολαρίων<sup>19</sup>.

Σύμφωνα με τα προηγούμενα οι εποπτικές αρχές και οι κυβερνήσεις είχαν τρεις επιλογές<sup>20</sup>

- i. Κλείσιμο προβληματικών τραπεζών
- ii. Ανεκτικότητα
- iii. Αναδιάρθρωση δανειακού χαρτοφυλακίου τραπεζών

Ανάλογα με την χώρα και τις συνθήκες ακολούθησαν όλες τις πολιτικές. Το κλείσιμο των προβληματικών τραπεζών ήταν ένα μέτρο της τελευταίας στιγμής καθώς υπήρχε ο φόβος πως μια τέτοια κίνηση θα πυροδοτούσε ένα κλίμα ανασφάλειας στην αγορά , μια επιδρομή στις καταθέσεις και την κατάρρευση ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος. Έκτος από αυτό το κλείσιμο είχε τεράστιο κόστος για το κράτος καθώς η κυβέρνηση (μέσω νόμου) είχε εγγυηθεί ένα μεγάλο μέρος των επισφαλών δανείων . Η ανεκτικότητα , δηλαδή η κυβέρνηση να περιμένει να βελτιωθεί κάποιος άλλος παράγοντας , όπως πχ ο πληθωρισμός ή οι συναλλαγματικές ισοτιμίες και έτσι οι επιχειρήσεις να μπορέσουν να αποπληρώσουν τα δάνεια τους. Παρατηρήθηκε σχεδόν σε όλες τις χώρες κυρίως τα πρώτα χρόνια της μετάβασης . Την τρίτη πολιτική , αναδιάρθρωση του δανειακού χαρτοφυλακίου θα παρουσιάσουμε αναλυτικά παρακάτω .

---

<sup>19</sup> Gray, Holle (1996)

<sup>20</sup> Saunders & Sommarina (1993)



## **2.3 Αναδιάρθρωση δανειακού χαρτοφυλακίου**

Οι τραπεζίτες μπορούσαν να κινηθούν σε δύο διαφορετικά πλαίσια για να αντιμετωπίσουν τα δάνεια σε οριστική καθυστέρηση ή τα δάνεια σε επιχειρήσεις με σοβαρά οικονομικά προβλήματα . Ο πρώτος τρόπος είναι να ακολουθήσουν το ισχύον νομικό πλαίσιο της εκάστοτε χώρας μέσω δικαστικής οδού. Ο δεύτερος δρόμος είναι να αναζητήσουν ιδιωτικές θεραπείες για τα «κακά δάνεια» σε συνεννόηση με ενδιαφερόμενους επενδυτές καθώς και με τις επιχειρήσεις που αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα.

### **2.3.1 Αναδιάρθρωση μέσω της δημοσίας οδού**

Στην κλασική περίπτωση πτώχευσης τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας δημοπρατούνται/ρευστοποιούνται μετά από επίσπευση ενός πιστωτή της (συνήθως τράπεζα) και τα μοιράζονται κατά προτεραιότητα πρώτα οι πιστωτές που είχαν κάποια εξασφάλιση μετά οι υπόλοιποι πιστωτές και αν περισσέψουν κεφάλαια μοιράζονται στους μετόχους. Ακλουθώντας αυτή την διαδικασία η τράπεζα θα πάρει όσα κεφάλαια μπορέσει (συνήθως έχει κάποια εξασφάλιση) , επίσης θα σταματήσει η συνεχόμενη διόγκωση του χρέους (συνεχείς τόκοι ή νέα δάνεια) . Η διαδικασία αυτή μπορεί να εφαρμοστεί σαν μέτρο της τελευταίας στιγμής αν δεν μπορέσει να βρει κάποια άλλη λύση με τους μετόχους , την διοίκηση της εταιρίας ή κάποιους ιδιώτες επενδυτές. Πάρα ταύτα η οδός αυτή στην Νοτιοανατολική Ευρώπη θα έχει εξαιρετικό κόστος και δυσκολία στην εφαρμογή. Οι κύριοι λόγοι που καθιστούν απαγορευτική για τις τράπεζες αυτή την λύση είναι οι εξής:

1. Ανεπαρκή δικαστικό και νομικό σύστημα , ακόμα και αν υπάρχει σύγχρονη νομοθεσία στην χώρα για πτώχευση επιχειρήσεων η διαδικασία θα είναι αργή και θα ανεπαρκής.
2. Τα περιουσιακά στοιχεία δύσκολα ρευστοποιούνται , πολλές από τις μεγάλες κρατικές επιχειρήσεις είναι βιομηχανικές ο μηχανολογικός τους εξοπλισμός δύσκολα πωλείται χωριστά. Επίσης ο εξοπλισμός αυτός είναι απαρχαιωμένης τεχνολογίας με ελάχιστη αξία.
3. Λίγοι αγοραστές, οι κρατικές επιχειρήσεις αυτές λειτουργούσαν σε συνθήκες μονοπωλίου συνεπώς δεν θα υπάρχουν πολλοί αγοραστές (όπως μια

ανταγωνίστρια εταιρία) για τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Αυτό θα ρίξει τις τιμές προς τα κάτω έτσι ώστε να βρεθεί κάποιος να αγοράσει, εάν δε υπάρχουν και εμπόδια στην είσοδο αλλοδαπών εταιριών οι τιμές θα υποχωρήσουν περαιτέρω.

4. Δυσκολία χρηματοδότησης των αγοραστών, καθώς η τράπεζα προσπαθεί να αντιμετωπίσει τα προβλήματα ρευστότητας τα οποία αντιμετωπίζει κυνηγώντας κρατικές επιχειρήσεις που παρουσιάζουν προβλήματα πληρωμών λογικό είναι να μην μπορεί να χρηματοδοτήσει εύκολα επίδοξους αγοραστές . Αυτό θα ασκήσει επίσης πίεση στις τιμές προς τα κάτω.
5. Διακοπή της σχέσης με την τράπεζα , οι κρατικές επιχειρήσεις έχουν σημαντικές καταθέσεις στις τράπεζες και χρησιμοποιούν υπηρεσίες της τράπεζας όπως πχ πληρωμή μισθοδοσίας για το προσωπικό. Η δικαστική οδός θα διακόψει αυτές τις σχέσεις που αν τις δούμε χωριστά από τα δάνεια ήταν ιδιαίτερα επικερδής για την τράπεζα.
6. Ύφεση , οι οικονομίες της ΝΑ Ευρώπης βρίσκονται σε ύφεση με αποτέλεσμα τα περιουσιακά στοιχεία να αποτιμούνται σε χαμηλότερη τιμή από την πραγματική. Επίσης η παραγωγή διαρκών αγαθών σε περίοδο ύφεσης τείνει να επηρεάζεται περισσότερο (αυτοκίνητα , ατσάλι χάλυβας κτλ).

### 2.3.2 Αναδιάρθρωση μέσω της ιδιωτικής οδού

Ξεκινάμε με τον συλλογισμό πως οι τράπεζες της ΝΑ Ευρώπης έχουν σημαντικό αριθμό μη εξυπηρετούμενων δανείων στον ισολογισμό τους και δεν μπορούν να τα χαρακτηρίσουν σαν ζημίες χωρίς μια σημαντική έγχυση κεφαλαίων . Θα εξετάσουμε κάποιους τρόπους που ακολουθήθηκαν

**2.3.2.1 Επανακεφαλαιοποίηση τραπεζών** , προϋποθέτει σημαντική αύξηση στα κεφάλαια της τράπεζας έτσι ώστε μετά τα «κακά» δάνεια να μπορούν να αναγνωριστούν πιο εύκολα και να σβηστούς ως απώλειες. Το πρόβλημα είναι που θα βρεθούν επενδυτές γιατί ακόμα και στις χώρες που υπάρχει χρηματιστήριο τα πρώτα χρόνια της μετάβασης όπως η Ουγγαρία ή η Πολωνία οι ιδιώτες επενδυτές είναι απίθανο να επενδύσουν σε ιδρύματα με τόσα προβλήματα. Αυτό οδηγεί σε δύο ενδεχόμενα είτε αυξημένα κεφάλαια από την κυβέρνηση/κεντρική τράπεζα της χώρας

στο πλαίσιο της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος της χώρας είτε επενδυτικά κεφάλαια από ένα διεθνή οργανισμό όπως η EBRD. Τα υπέρ και τα κατά αυτής της τακτικής είναι τα εξής<sup>21</sup>:

#### Πλεονεκτήματα

- i. Δίνει την δυνατότητα στις τράπεζες να παρέχουν νέα δάνεια με αποτέλεσμα να πραγματοποιούνται περισσότερες και νέες επενδύσεις στην κάθε χώρα
- ii. Το κίνητρο στην διοίκηση της κάθε τράπεζας για ρίσκο μειώνεται. Δεν υπάρχει τόσο μεγάλη ανάγκη για θεαματικές αποδόσεις.
- iii. Προστατεύει την τράπεζα και μειώνει τις πιθανότητες για προσπάθεια ρευστοποίησης μέσω της δημοσίας οδού με τα μειονεκτήματα που είδαμε παραπάνω.
- iv. Η επανακεφαλαιοποίηση θα προσεγγίσει νέους καταθέτες που ένιωθαν ανασφαλείς με την οικονομική κατάσταση του ιδρύματος. Νέες καταθέσεις θα δημιουργήσουν νέα δάνεια για επενδύσεις στην περιοχή.

#### Μειονεκτήματα

- i. Μπορεί να θεωρηθεί σαν μιας μορφής ανεκτικότητα στο πρόβλημα. Για παράδειγμα τα νέα κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν για νέα δανειοδότηση των ίδιων κρατικών επιχειρήσεων και τα νέα δάνεια να πάνε όσο άσχημα πήγαν και τα παλιά
- ii. Αν ο χρηματοδότης είναι η κυβέρνηση έστω μέσα από ένα πρόγραμμα στήριξης του τραπεζικού τομέα , ενισχύεται η κρατική παρουσία στο τραπεζικό σύστημα και στην ουσία φρενάρει την μετάβαση.

**2.3.2.2 Διαχωρισμός προβληματικών δανείων** , η τράπεζα διαχωρίζει τα προβληματικά της δάνεια για ειδική επιτήρηση. Συγκροτεί μια ειδική ομάδα που αναλαμβάνει να ασχοληθεί με τα συγκεκριμένα δάνεια . Αυτή η λύση

---

<sup>21</sup> Saunders & Sommarina (1993)

προτάθηκε από την Πολωνική κυβέρνηση για την αντιμετώπιση των προβληματικών δανείων εννέα μεγάλων εμπορικών τραπεζών<sup>22</sup>

#### Πλεονεκτήματα

- i. Η ειδική επιτήρηση και η αυξημένη παρακολούθηση βελτιώνει την συχνότητα πληρωμών.
- ii. Η τράπεζα δημιουργεί ένα κλιμάκιο στελεχών που ασχολούνται με προβληματικά δάνεια και μπορούν να τα αναγνωρίζουν.

#### Μειονεκτήματα

- i. Αύτη η κίνηση από μόνη της θα έχει μηδαμινά αποτελέσματα αν η συγκεκριμένη επιτήρηση δεν συνοδεύεται από ένα σχέδιο δράσης για τις επιχειρήσεις. Στην περίπτωση της Πολωνίας που αναφέραμε παραπάνω οι επιχειρήσεις ενθαρρύνθηκαν ταυτόχρονα να εισέλθουν σε συνομιλίες με τις τράπεζες για ένα κοινό σχέδιο δράσης.
- ii. Το χαμηλού επιπέδου ανθρώπινο δυναμικό σε συνδυασμό με τους χαμηλούς σχετικά μισθούς κάνουν δύσκολη την συγκρότηση τέτοιας ομάδας ειδικών στελεχών που θα μπορέσουν να αυξήσουν τις πληρωμές στα προβληματικά δάνεια. Δυστυχώς τέτοιου είδους στελεχιακό δυναμικό δεν υπήρχε στην ΝΑ Ευρώπη και οι τράπεζες δύσκολα θα παραχωρούσαν το δανειακό χαρτοφυλάκιο τους σε εξωτερικούς συμβούλους-εμπειρογνώμονες.
- iii. Στην καλύτερη περίπτωση η μέθοδος αυτή μπορεί να θεωρηθεί ως συμπληρωματικό μέτρο που μικρή επίδραση θα έχει στα συνολικά οικονομικά στοιχεία του ιδρύματος.

**2.3.2.3 Διακανονισμός του χρέους,** αυτή η μέθοδος για προβληματικά δάνεια παρατηρείται κυρίως στην Δύση (Rosenberg 1984) ιδίως στις περιπτώσεις όπου το κόστος της δημοσίας οδού είναι υψηλό. Σε αυτή την περίπτωση η τράπεζα διαπραγματεύεται με την

---

<sup>22</sup> Saunders & Sommarina (1993)

εταιρία ένα νέο αναθεωρημένο τρόπο αποπληρωμής του δανείου , στην ουσία ένα νέο συμβόλαιο. Καθώς οι διαπραγματεύσεις είναι διμερείς κάθε νέο συμβόλαιο είναι μοναδικό , οι αλλαγές που περιλαμβάνουν είναι κάποιες από τις παρακάτω

- Επιτόκιο , Συνήθως το ύψος του επιτοκίου μειώνεται. Αυτό αυξάνει την πιθανότητα ο δανειστής να μπορέσει τελικά να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του.
- Διάρκεια , Ιδίως στα δάνεια με μικρή διάρκεια τα οποία η εταιρία δεν μπορεί να αποπληρώσει η τράπεζα αναθεωρεί το πλάνο πληρωμής και βάζει περισσότερη διάρκεια με πληρωμές μικρότερου ύψους
- Δεσμεύσεις, Αρκετά δάνεια περιλαμβάνουν δεσμεύσεις τις οποίες πρέπει να τηρεί η επιχείρηση, όπως ελάχιστος αριθμός απασχολούμενων. Η κατάργηση τέτοιων δεσμεύσεων δίνει πιο περισσότερο χώρο στην εταιρία να ασχοληθεί με το πρόγραμμα αποπληρωμής.
- Μερική αποπληρωμή, Για να μπει η τράπεζα στην διαδικασία να συζητήσει για ένα νέο τρόπο πληρωμής με καλύτερους όρους θα απαιτήσει μια αρχική πληρωμή από το συνολικό χρέος, το 25% για παράδειγμα αν και το ποσοστό εξαρτάται καθαρά από τις διαπραγματεύσεις τράπεζας και εταιρίας.
- Νέα χρήματα, Παράλληλα με το νέο συμβόλαιο δίνονται κάποια νέα χρήματα στην εταιρία ως πρόσθετη χορήγηση έτσι ώστε να μπόρεσε να βγει από το αδιέξοδο (να πληρώσει προμηθευτές η την μισθοδοσία της)
- Αλλαγή της διοίκησης , Συμβαίνει σε εξαιρετικές περιπτώσεις , σαν όρος διαπραγμάτευσης, ιδίως όταν η τράπεζα θεωρεί πως γενικότερο οικονομικό περιβάλλον είναι καλό και πως οι επιλογές της παλιάς διοίκησης ήταν άστοχες

Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα αυτής της μεθόδου

#### Πλεονεκτήματα

- i. Ευελιξία, οι διαπραγματεύσεις γίνονται απευθείας μεταξύ της τράπεζας και της εταιρίας σε αντίθεση με την δημόσια οδό.
- ii. Διατήρηση της σχέσης με την εταιρία , η εταιρία θα συνεχίσει να έχει καταθέσεις στην τράπεζα, να πληρώνει το προσωπικό της κλπ

- iii. Το κόστος των δικηγόρων και της παρακολούθησης της διαδικασίας μέσω της δημοσίας οδού αποφεύγεται
- iv. Οι διαπραγματεύσεις αφορούν τα δύο μέρη , έτσι η τράπεζα μπορεί να θεωρηθεί ποιο πιθανό το σενάριο να καταφέρει με το νέο πλάνο η επιχείρηση να αποπληρώσει τελικά το χρέος της. Μια απόφαση δικαστηρίου όμως δεν μπορεί να την γνωρίζει

#### Μειονεκτήματα

- i. Παράταση του αναπόφευκτου, όσο ευνοϊκοί και αν είναι οι όροι του νέου συμβολαίου οι κρατικές επιχειρήσεις της ΝΑ Ευρώπης αντιμετωπίζουν δομικά προβλήματα όπως έλλειψη βασικής ζήτησης για τα αγαθά που παράγουν. Έτσι αυτή τα νέα συμβόλαια ειδικά αν περιέχουν και νέες χορηγήσεις προς τις εταιρίες αυτές θα συνεχίσουν να αποδυναμώνουν το συνολικό χαρτοφυλάκιο της τράπεζας.
- ii. Σε ειδικές περιπτώσεις πολύ άσχημων δανείων η τράπεζα μπορεί να είναι απρόθυμη να μπει σε διαπραγματεύσεις εάν δεν υπάρχει κάποια εξασφάλιση από την κυβέρνηση. Αυτό συνέβη κατά κόρον στις χώρες της ΝΑ Ευρώπης.

**2.3.2.4 Απόκτηση μεριδίου(μετοχών) από τις επιχειρήσεις,** οι τράπεζες σε ανταλλαγή για το χρέος της επιχείρησης προς την τράπεζα θα αποκτήσουν έναν αριθμό μετοχών της εταιρίας. Στην Γερμανία μέσω αυτού του τρόπου μεγάλες τράπεζες όπως η Deutsche Bank απέκτησαν μερίδια σε εμπορικές επιχειρήσεις.<sup>23</sup>

#### Πλεονεκτήματα

- i. Μεγαλύτερος έλεγχος, η απόκτηση ενός αριθμού μετοχών θα δώσει στην τράπεζα μεγαλύτερο λόγο στις επενδυτικές επιλογές και τον στρατηγικό σχεδιασμό της διοίκησης από πριν που απλά ήταν ο χρηματοδότης.

---

<sup>23</sup> Saunders & Sommarina (1993)

- ii. Στην περίπτωση της ΝΑ Ευρώπης μια μελλοντική ιδιωτικοποίηση θα μπορούσε να αποφέρει μεγάλα έσοδα για την τράπεζα πουλώντας τα μερίδια της σε υψηλότερη τιμή.

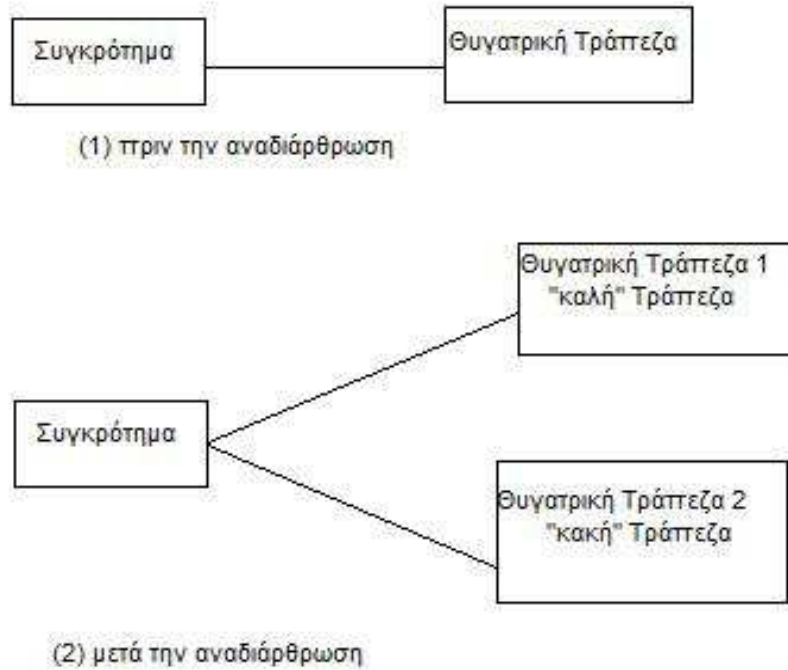
#### Μειονεκτήματα

- i. Σύγκρουση συμφερόντων, αν η τράπεζα υπάρχει στην εταιρία σαν μέτοχος αλλά και σαν χρηματοδότης. Αντί να προσπαθήσει να μειώσει τον δανεισμό σε ανεπαρκής και μη ανταγωνιστικές επιχειρήσεις τώρα θα έχει μεγάλο κίνητρο να χρησιμοποιήσει τα λεφτά των καταθετών για νέες επενδύσεις. Αυτή η κίνηση θα αποσταθεροποιούσε ακόμη περισσότερο το τραπεζικό σύστημα.
- ii. Η τράπεζα μονοπωλεί. Τέτοιες ενέργειες που αυξάνουν την συγκέντρωση στην οικονομία την καθιστούν μη ανταγωνιστική. Μια τράπεζα που κατέχει και εμπορικές επιχειρήσεις δημιουργεί φραγμούς στην είσοδο νέων επενδυτών

**2.3.2.5 Το μοντέλο της «καλής» και της «κακής» τράπεζας** , είναι ένας τρόπος διαχωρισμού των προβληματικών δανείων από τους ισολογισμούς της τράπεζας. Χρησιμοποιήθηκε από πολλές τράπεζες στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής , όπως η Bank of America και η Mellon Bank. Η εταιρία που έχει στην κατοχή της την τράπεζα στο σχήμα φαίνεται σαν συγκρότημα , προχωρεί στην ίδρυση μιας νέας θυγατρικής τράπεζας στην οποία μεταφέρει μεγάλο μέρος του προβληματικού χαρτοφυλακίου της πρώτης τράπεζας, όπως φαίνεται στο Σχήμα 1.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Saunders & Sommarina (1993)



Σχήμα 1 , επεξεργασία του συγγραφέα

### Πλεονεκτήματα

- i. Η «καλή» τράπεζα καθαρίζει το ενεργητικό της και μπορεί να προχωρήσει σε νέα δάνεια, αφού το δανειακό της χαρτοφυλάκιο είναι πλέον υγιές
- ii. Ο διαχωρισμός σε ξεχωριστή θυγατρική εταιρία παρά σε ειδικό τμήμα όπως στην περίπτωση 2 (Διαχωρισμός δανείων και ανάθεση τους σε ειδική ομάδα) δίνει μεγαλύτερα κίνητρα στους μάνατζερ της δεύτερης τράπεζας να αυξήσουν της πληρωμές προς την νέα «κακή» τράπεζα
- iii. Η σταθερότητα της «καλής» τράπεζας βελτιώνεται σημαντικά, αφού δεν έχει πλέον τα προβληματικά δάνεια προς τις κρατικές επιχειρήσεις. Είναι ένας θετικός παράγοντας στην προσέγγιση νέων καταθέσεων(καλύτερα καταθετικά επιτόκια).
- iv. Συνολική αξία , η «κακή» τράπεζα μπορεί να προσεγγίσει κάποιους επενδυτές στους οποίους αρέσει ο κίνδυνος ενώ η «καλή» τράπεζα θα είναι δελεαστική για τους επενδυτές που τον αποστρέφονται. Με αυτό τον τρόπο η συνολική αξία των δύο τραπεζών είναι μεγαλύτερη αθροιστικά από ότι σαν μια οντότητα.



## Μειονεκτήματα

- i. Χρηματοδότηση, Σε εξελιγμένα οικονομικά συστήματα είναι πιο εύκολο να βρεθούν επενδυτές να χρηματοδοτήσουν/επενδύσουν σε μια τέτοια ενέργεια αντίθετα στις χώρες την ΝΑ Ευρώπης οι μόνοι υποψήφιοι είναι η κυβέρνηση , διεθνείς οργανισμοί και ίσως κάποιες τοπικές ασφαλιστικές εταιρίες (που διαθέτουν κεφάλαια). Μια λύση είναι η κυβέρνηση να αναλάβει το κόστος της κεφαλαιοποίησης της «καλής» τράπεζας (έτσι ώστε τα προβληματικά δάνεια να γραφτούν στην πραγματική τους αξία πριν χωριστούν) και να γίνει ο βασικός μέτοχος της «κακής» τράπεζας. Άλλη εναλλακτική είναι η παροχή κάποιας εξασφάλισης από εξωτερικούς οργανισμούς (EBRD) σε επενδυτές που θέλουν να χρηματοδοτήσουν την «κακή» τράπεζα.
- ii. Νέα δάνεια σε κρατικές επιχειρήσεις, Οι ισχυροί δεσμοί στις χώρες την ΝΑ Ευρώπης με τις επιχειρήσεις αυτές μπορεί να οδηγήσει σε νέα δάνεια τα οποία ενδέχεται να εξελιχθούν σε προβληματικά. Όποτε θα χρειαστεί δεύτερος γύρος καθαρισμού της «καλής» τράπεζας και ακόμη μεγαλύτερη επιδείνωση της «κακής». Είναι σαφές πως για να λειτουργήσει αυτό το μοντέλο , η «καλή» τράπεζα πρέπει να δραστηριοποιηθεί στους πιο παραγωγικούς τομείς της οικονομίας.

**2.3.2.6 Ένας κρατικός φορέας ανασυγκρότησης**, μια άλλη λύση είναι να προχωρήσει η κυβέρνηση στην σύσταση ενός φορέα ο οποίος θα αναλάβει την ανασυγκρότηση του τραπεζικού συστήματος και τα προβληματικά δάνεια των κρατικών επιχειρήσεων. Η λύση αυτή ακολουθήθηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες με το Resolution Trust Corporation<sup>25</sup> και στην Ισπανία με το Spanish Guarantee Fund. Το RTC ήταν 100% κρατικής ιδιοκτησίας και ανέλαβε να περισυλλέξει τις πτωχυμένες τράπεζες και τα πάγια αυτών και να τα πουλήσει στην αγορά εάν και όταν ευδοκιμήσουν οι συνθήκες. Από το 1989 που ιδρύθηκε μέχρι το 1995 είχε εκκαθαρίσει 745 τράπεζες με περιουσιακά στοιχεία περίπου 400 δισεκατομμύρια δολάρια. Στην περίπτωση της ΝΑ Ευρώπης ο φορέας αυτός στην ουσία θα συγκεντρώσει την πλειοψηφία των προβληματικών δάνειων των κρατικών επιχειρήσεων.

---

<sup>25</sup> Πληροφορίες σχετικά, Ely (1990)

## Πλεονεκτήματα

- i. Νέος σχεδιασμός, Όταν κατέρρευσε το προηγούμενο σύστημα στις πρώην σοσιαλιστικές χώρες δεν υπήρξε σωστή κατανομή στις νέες εμπορικές τράπεζες (στο δίκτυο των καταστημάτων , στα δάνεια που κληρονόμησαν). Ο φορέας που θα δημιουργηθεί βλέποντας τα προβλήματα θα έχει την δυνατότητα να αλλάξει τα λάθη του αρχικού σχεδιασμού και να δημιουργήσει ένα πιο σωστό- ανταγωνιστικό τραπεζικό σύστημα .
- ii. Η τιμή αγοράς των «κακών» παγίων, Αφού ο φορέας συγκεντρώσει σχεδόν όλα τα προβληματικά δάνεια θα έχει την δυνατότητα να τα παρακολουθεί και αν τα πουλήσει σε πακέτα ανάλογα με το ενδιαφέρον. Αυτό θα προσεγγίσει περισσότερους επίδοξους αγοραστές από ότι αν κάθε τράπεζα προσπαθούσε ξεχωριστά να κάνει το ίδιο με συνέπεια την καλύτερη τιμή για αυτά τα πάγια.
- iii. Επειδή ο φορέας αυτός θα είναι κρατικός θα έχει την πολυτέλεια να περιμένει τον κατάλληλο χρόνο για την πώληση σε σχέση με την κάθε τράπεζα ξεχωριστά (ανάγκη για βελτίωση των στοιχείων της)

## Μειονεκτήματα

- i. Μέγεθος φορέα, Επειδή τα προβληματικά αυτά δάνεια αποτελούν μεγάλο κομμάτι του ισολογισμού των τραπεζών ο οργανισμός που θα αναλάβει την εποπτεία τους πιθανώς να αντιμετωπίσει προβλήματα στο μάνατζμεντ και την διαχείριση τους σε συνολικό επίπεδο. Προτιμότερο θα ήταν να δημιουργούνται αρκετοί οργανισμοί (ανά περιοχή ή ανά κλάδο) με μικρότερο μέγεθος και μεγαλύτερη εξειδίκευση.
- ii. Χρόνος πώλησης, Το ότι ο φορέας δεν βιάζεται να πουλήσει τα πάγια που απέκτησε σε σχέση με την τράπεζα δεν είναι απαραίτητα καλό. Αν η οικονομία συνεχίσει να βρίσκεται σε ύφεση θα αντιμετωπίζει διαρκώς χειρότερες τιμές.

**2.3.2.7 Ανταλλαγή κρατικών ομολόγων με δάνεια**, μια άλλη εναλλακτική λύση είναι να αποκτήσει η κυβέρνηση τα προβληματικά δάνεια των τραπεζών με αντάλλαγμα κρατικά ομόλογα. Το αποτέλεσμα είναι ο ισολογισμός των τραπεζών να είναι πλέον υγιής, η κυβέρνηση να έχει στον έλεγχο της τα προβληματικά δάνεια των κρατικών επιχειρήσεων και οι τράπεζες να έχουν σημαντικό αριθμό κρατικών ομολόγων στην κατοχή τους.

#### Πλεονεκτήματα

- i. Διαφάνεια, Το πρόβλημα πλέον είναι ορατό. Τα άσχημα δάνεια των κρατικών επιχειρήσεων φαίνονται πλέον στον κρατικό προϋπολογισμό και πιέζουν την κυβέρνηση για πιο γρήγορα μέτρα.
- ii. Καθαρός ισολογισμός για τις τράπεζες, πάγια που δεν απέδιδαν (προβληματικά δάνεια) αντικαθιστούνται με πάγια που αποδίδουν (κρατικά ομόλογα)

#### Μειονεκτήματα

- i. Αδυναμία ρευστοποίησης, στις περισσότερες χώρες της ΝΑ Ευρώπης τα πρώτα χρόνια της μετάβασης δεν υπάρχει αγορά ομολόγων ή όπου υπάρχει είναι ιδιαίτερα μικρή. Αυτό απαγορεύει τις τράπεζες να ρευστοποιήσουν όποτε θελήσουν τα ομόλογα αυτά και τις αναγκάζει να περιμένουν ως την λήξη τους.
- ii. Τα ομόλογα αυτά δεν πληρώνουν ανά τακτά χρονικά διαστήματα (κουπόνι) ή οι πληρωμές είναι ιδιαίτερα χαμηλές δημιουργούν πρόβλημα εσόδων στην τράπεζα.
- iii. Το κράτος ως διαχειριστής των παγίων αυτών. Στον βαθμό που οι τράπεζες δεν είχαν την δυνατότητα να διαχειριστούν τα προβληματικά αυτά δάνεια είναι αβέβαιο το κατά πόσο θα το καταφέρει το κράτος (που δεν είναι οικονομικός οργανισμός). Η διαπραγμάτευση κρατικών αξιωματούχων (στελέχη κυβερνητικών οργανισμών) με κρατικούς αξιωματούχους (οι επιχειρήσεις με τα προβληματικά δάνεια είναι κρατικές) ενδεχομένως να οδηγήσει σε διαφθορά κατά την διαδικασία αναδιάρθρωσης.

## 2.4 Αξιολόγηση μεθόδων

Για να απαντήσει η κάθε χώρα σε αυτό το ερώτημα θα πρέπει να αναλογιστεί πόσο μεγάλο είναι το πρόβλημα με τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια και δεύτερον ποιες αλλαγές θέλει να πετύχει. Οι μέθοδοι που περιγράψαμε δεν είναι αποκλειστικοί και μπορούν να χρησιμοποιηθούν και σε συνδυασμό.

Εάν το ύψος των δανείων αυτών δεν είναι ιδιαίτερα μεγάλο ένας νέος διακανονισμός της τράπεζας με τις επιχειρήσεις ταυτόχρονα με τον διαχωρισμό των δανείων και τη συγκρότηση μιας ειδικής ομάδας παρακολούθησης θα αντιμετώπιζε το πρόβλημα. Σε περίπτωση όμως που το ύψος των δανείων αυτών είναι αρκετά μεγάλο τέτοιες πολιτικές θα ήταν αναποτελεσματικές και θα χρειαζόταν είτε μια νέα μεγάλη κεφαλαιοποίηση της τράπεζας είτε το μοντέλο της «καλής» και της «κακής» τράπεζας είτε η σύσταση ενός κρατικού φορέα που θα αναλάβει τα δάνεια αυτά.

Στην περίπτωση της ΝΑ Ευρώπης το ζητούμενο είναι η αναδιάρθρωση και η λειτουργία ενός ανταγωνιστικού τραπεζικού συστήματος χρησιμοποιώντας όσο το δυνατόν λιγότερους κρατικούς πόρους εξαιτίας των δημοσιονομικών προβλημάτων που αντιμετωπίζουν. Έτσι οι επιλογές που συμπεριλαμβάνουν ιδιωτική επένδυση ή κεφάλαια από διεθνείς οργανισμούς όπως η World Bank, EBRD μοιάζουν πιο ελκυστικές για την κυβέρνηση.

Μέτρα που ακολουθήθηκαν σε διάφορες χώρες

Συνοπτικά θα παρουσιάσουμε ποιες πολιτικές από τις παραπάνω ακολουθήθηκαν σε χώρες της ΝΑ Ευρώπης κατά τα πρώτα χρόνια της μετάβασης.<sup>26</sup>

Πολωνία, Η βασική αρχή που ακολουθήθηκε ήταν να συγκροτήσουν οι εννέα μεγαλύτερες τράπεζες (με τα περισσότερα προβλήματα) ειδικές ομάδες που θα ασχολούνται με τα προβληματικά δάνεια και να τα διαχωρίσουν στον ισολογισμό τους. Η απόδοση της διοίκησης αλλά και των ειδικών ομάδων βοηθηθήκαν από την Δύση. Βρέθηκαν εννέα

---

<sup>26</sup> Saunders & Sommarina (1993)

Δυτικές τράπεζες , μια για κάθε πολωνική , που πρόσφεραν τις διοικητικές πρακτικές τους έναντι αμοιβής στις εγχώριες τράπεζες. Η μακροπρόθεσμη πολιτική ήταν αφικά ως απώλειες και τα καλύτερα από αυτά να καταφέρουν τελικά να εισπραχθούν από τις ειδικές ομάδες.

Τσεχία και Σλοβακία, Πριν ακόμη χωριστούν οι δύο χώρες η κυβέρνηση προέβη στην δημιουργία ενός ανεξάρτητου φορέα the Consolidation Bank που μάζεψε όλα τα μικρού χρονικού ορίζοντα δάνεια των τραπεζών προς τις κρατικές επιχειρήσεις. Ταυτόχρονα δημιούργησε ένα ομολογιακό κεφάλαιο 50 εκατομμύριων κορόνων για να κεφαλαιοποιήσει τις έξι μεγαλύτερες κρατικές τράπεζες και να τις βοηθήσει να γράψουν ως απώλειες τα προβληματικά τους δάνεια.

Βουλγαρία, Όταν η Βουλγαρία απέκτησε το νέο της τραπεζικό σύστημα το 1990 αποτελούνταν από 72 καταστήματα της παλιάς τράπεζας συν 8 νέες τράπεζες (τρεις ιδιωτικές). Μέχρι το 1992 το βάρος των δανείων σε κρατικές επιχειρήσεις που κληρονόμησαν αυτές οι μικρές τράπεζες είχε γίνει αφόρητο και έτσι ένα πρόγραμμα αναδιάρθρωσης ξεκίνησε. Δημιουργήθηκε ένας φορέας που θα αναλάμβανε τα προβληματικά στοιχεία , θυγατρικός της Κεντρικής Τράπεζας της χώρας. Το δεύτερο μέτρο ήταν η συγχώνευση των 80 εμπορικών τραπεζών σε μόλις δέκα και μόλις ολοκληρωθεί αυτό ανταλλαγή των προβληματικών στοιχείων με κρατικά ομόλογα. Τα οποία δεν θα απέδιδαν τόκο (κουπόνι) για πέντε χρόνια.

Πρώην Ανατολική Γερμανία, Καθώς υπήρξε ξεχωριστή περίπτωση, η στρατηγική που ακολουθήθηκε ήταν η απορρόφηση των τραπεζών της Ανατολικής Γερμανίας από τράπεζες της Δυτικής Γερμανίας. Η μεγαλύτερη τράπεζα της Ανατολικής Γερμανίας η GDR Kreditbank πουλήθηκε στην Deutsche Bank και στην Dresdner Bank. Οι δύο τελευταίες όμως είχαν την δυνατότητα τα δάνεια που τελικά δεν αποπληρώνονταν ή είχαν σημαντικές καθυστερήσεις να τα ανταλλάσουν με κρατικά ομόλογα ίσης αξίας μέχρι το 1994. Θετικό στοιχείο ήταν πως όλες οι κρατικές επιχειρήσεις της Ανατολικής Γερμανίας εποπτεύονταν από το Treuhand (Ο φορέας που δημιουργήθηκε για να εποπτεύει τις κρατικές επιχειρήσεις της Ανατολικής Γερμανίας και να προχωρήσει στην ιδιωτικοποίηση τους). Άλλες πλευρές της αναδιάρθρωσης του τραπεζικού συστήματος είναι η συνεργασία της Berliner Stadtbank's με την Berliner Bank, καθώς και της Deutsche Aussenhandelsbank's με την West Deutsche

Landesbank όπως και η δημιουργία νέων καταστημάτων της Commerzbank στην Ανατολική Γερμανία.<sup>27</sup>

Ουγγαρία, Η πολιτική που ακολούθησε είναι παρόμοια με αυτή της Πολωνίας όπου διαχωρίστηκαν τα δάνεια και τα ανέλαβε ειδική ομάδα. Αυτό που ευελπιστούσε η κυβέρνηση ήταν η βελτίωση των οικονομικών συνθηκών έτσι ώστε οι τράπεζες να καταφέρουν μόνες τους να απομακρύνουν τα προβληματικά δάνεια από τους ισολογισμούς τους χαρακτηρίζοντας τα ως απώλειες. Ένα ακόμη μέτρο που πάρθηκε στην προσπάθεια να σταματήσει ο νέος δανεισμός προς κρατικές επιχειρήσεις είναι η απαγόρευση των κρατικών επιχειρήσεων να κατέχουν πάνω από το 25% οποιασδήποτε τράπεζας.

## **2.5 Είσοδος ξένων τραπεζών στις χώρες της μετάβασης**

Μια από τις σημαντικότερες εξελίξεις που αντιμετώπισαν οι χώρες κατά την διάρκεια της μετάβασης ήταν η συρροή ξένων τραπεζών στο εγχώριο σύστημα. Η πλούσια βιβλιογραφία γύρω από το θέμα αναφέρει αρκετά θετικά και αρνητικά επιχειρήματα (Stiglitz, 1994, Berger and Hannan, 1998, Mathieson and Roldos, 2001, Dages et al., 2000, Crystal et al., 2002). Υπάρχουν πέντε κύρια επιχειρήματα που υποστηρίζουν πως το άνοιγμα της αγοράς σε μη-εγχώριες τράπεζες θα βοηθήσει το γενικότερο οικονομικό κλίμα.

Πρώτον, η παρουσία ξένων τραπεζών διευκολύνει την εισροή κεφαλαίων στην οικονομία, κεφάλαια τα οποία μπορούν να χρηματοδοτήσουν εγχώριες επενδύσεις. Το τραπεζικό σύστημα γίνεται πιο σταθερό.

Δεύτερον, η είσοδος ξένων τραπεζών θα κινητοποιήσει τις εγχώριες να μειώσουν τα λειτουργικά τους κόστη και να γίνουν πιο αποτελεσματικές, καθώς θα έχουν αρκετά μεγαλύτερο ανταγωνισμό. Οι συνολικές υπηρεσίες που προσφέρονται στο τραπεζικό σύστημα εκτός από περισσότερες (όπως πιστωτικές κάρτες, internet banking, leasing κτλ) θα είναι και σε πιο συμφέρουσα τιμή για τους πελάτες της χώρας καθώς ο ανταγωνισμός θα οδηγήσει σε χαμηλότερα επιτόκια χορηγήσεων.

---

<sup>27</sup> Περισσότερες λεπτομέρειες για την ιδιωτικοποίηση στην Αν. Γερμανία στο άρθρο του Uwe (1997) "Was privatization in Eastern Germany a Special Case? Some Lessons from the Treuhand"

Τρίτον , οι νέες τράπεζες θα φέρουν μαζί τους και τα δικά τους συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης , σύγχρονους κανόνες management και risk monitoring που μπορούν να αποτελέσουν την βάση ενός υγιούς τραπεζικού συστήματος για την χώρα υποδοχής.

Τέταρτο , η συνολική ποιότητα του ανθρωπίνου δυναμικού θα αυξηθεί. Η έλευση ανθρώπων με μεγάλη τεχνογνωσία θα έχει σαν αποτέλεσμα την διάχυση της γνώσης σε όλα τα επίπεδα φτιάχνοντας όχι μόνο ένα ισχυρότερο τραπεζικό σύστημα αλλά μια ισχυρότερη οικονομία σαν σύνολο.

Τέλος , με αυξημένο ανταγωνισμό και ξένες επενδύσεις θα μειωθεί ο βαθμός ανάμιξης της κυβέρνησης στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα κάνοντας τις εγχώριες τράπεζες πιο ανταγωνιστικές.

Απεναντίας επιχειρήματα κατά του ανοίγματος της τραπεζικής αγοράς σε ξένα κεφάλαια έχουν επίσης επισημανθεί στην βιβλιογραφία. Οι εγχώριες τράπεζες δεν είναι σίγουρο αν θα καταφέρουν να ανταπεξέλθουν στον ανταγωνισμό (ειδικά με την κατάσταση που περιγράψαμε παραπάνω) και στην πίεση που θα τους ασκηθεί από τις ξένες με αποτέλεσμα την αποσταθεροποίηση του τραπεζικού συστήματος αλλά και γενικότερα της οικονομίας της χώρας υποδοχής. Επίσης οι ξένες τράπεζες θα μπορούσαν να προκαλέσουν μεγάλη αστάθεια στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα αν αποφάσιζαν να μειώσουν την έκθεση τους στην χώρα κατά την διάρκεια μιας κρίσης. Τέλος πολλοί πιστεύουν πως ο κύριος λόγος για την ραγδαία ανάπτυξη του τραπεζικού τομέα των χωρών της μετάβασης μετά την είσοδο ξένων τραπεζών οφείλεται κυρίως στη χαμηλής ποιότητας εποπτεία που υπάρχει καθώς το νομικό πλαίσιο δεν είναι πλήρως αναμορφωμένο.

Οι Mathieson and Roldos (2001) στην έρευνα τους τόνισαν δύο ζητήματα σχετικά με το εάν η παρουσία των ξένων τραπεζών αυξάνει ή μειώνει την πιθανότητα μιας κρίσης του συστήματος και εάν υπάρχει η τάση της φυγής (μείωση της έκθεσης) από την χώρα κατά την διάρκεια μιας κρίσης. Καταλήγουν πως σε γενικές γραμμές οι αλλοδαπές τράπεζες μπορούν να παρέχουν μια σταθερή ροή πιστώσεων στο σύστημα ενισχύοντας το.

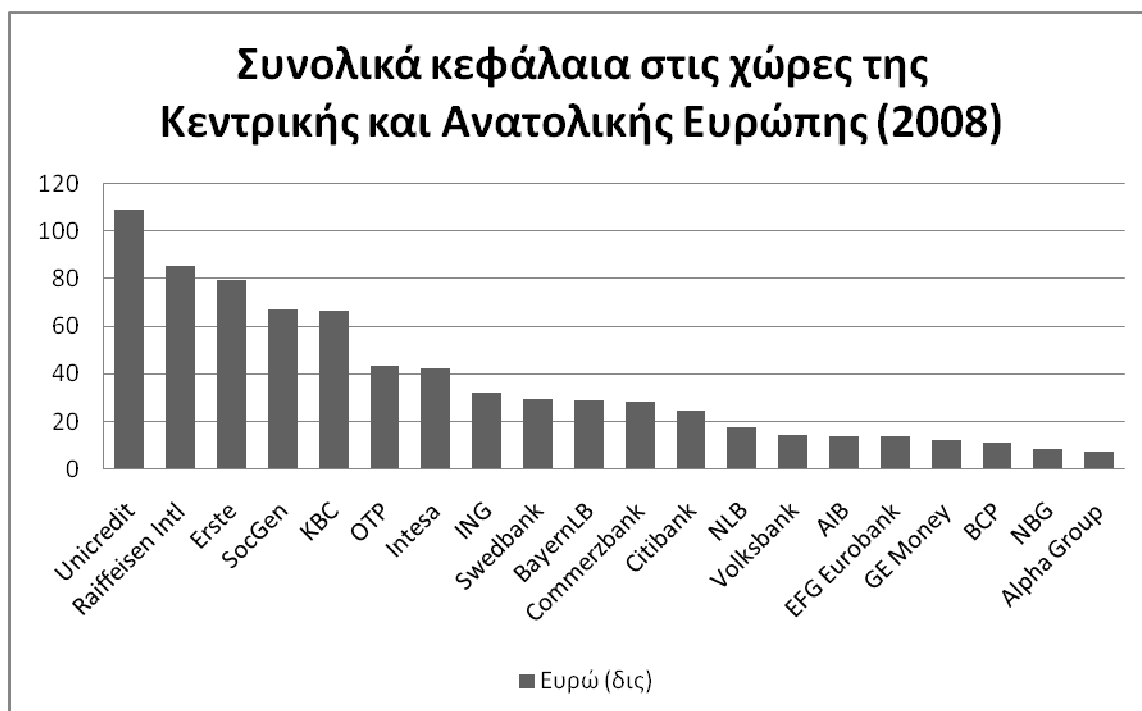
Η έρευνα του Cárdenas *et al* (2002) καταλήγει πως οι ξένες τράπεζες μπορούν να είναι μια πραγματική βοήθεια κατά την διάρκεια μιας κρίσης αλλά ταυτόχρονα μπορούν να είναι και οι ίδιες πηγή της κρίσης. Ο κίνδυνος αυτός υπάρχει για τις χώρες τις οποίες η πλειοψηφία των τραπεζικών επενδύσεων προέρχονται από μια μόνο χώρα. Μια κρίση στην «μητέρα» χώρα είναι πιθανόν να μεταδοθεί στην χώρα υποδοχής μέσω των τραπεζών.

Επίσης η είσοδος ξένων τραπεζών ενδέχεται να επηρεάσει και τα δανειακά χαρτοφυλάκια των εγχώριων τραπεζών. Οι Hermes and Lensink (2003) καταλήγουν πως η

είσοδος των ξένων τραπεζών θα οδηγήσει τις εγχώριες σε μεγαλύτερο ποσοστό επισφαλών δανείων καθώς στην προσπάθεια τους να διατηρήσουν το μερίδιο αγοράς τους θα χαλαρώσουν τους περιορισμούς στις χορηγήσεις τους. Αντιθέτως ο Weller (2000) στη έρευνα του συμπέρανε πως οι εγχώριες τράπεζες θα αντιδράσουν αμυντικά στην είσοδο των ξένων, μειώνοντας τον δανεισμό τους και βελτιώνοντας τα στοιχεία του ενεργητικού τους για να αποφύγουν μια χρεωκοπία σε ένα πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1



Πηγή: Raiffeisenbank (2009)

Στο Διάγραμμα 1 βλέπουμε τις τράπεζες που έχουν επενδύσει τα περισσότερα κεφάλαια στις χώρες της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης. Διακρίνουμε τρεις ελληνικές την EFG Eurobank, την NBG (National Bank of Greece – Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος) και το συγκρότημα της Alpha Bank.

### 2.5.1 Λόγοι εισόδου ξένων τραπεζών

Η βιβλιογραφία επισημαίνει διάφορα κίνητρα για την επένδυση σε ξένες οικονομίες από τράπεζες. Μπορούμε να τα χωρίσουμε σε τρεις κατηγορίες.

Πρώτο κίνητρο είναι η στρατηγική «ακολουθώντας τον πελάτη». Η τράπεζα επεκτείνεται στο εξωτερικό για να συνεχίσει την συνεργασία της με πελάτες που είτε σταμάτησαν την λειτουργία τους στην αρχική χώρα (περίπτωση εργοστασίων που κλείνουν στην Β. Ελλάδα και μεταφέρονται στην Βουλγαρία ή στην FYROM) είτε επεκτείνονται στο εξωτερικό (όπως ο ΟΤΕ, τα ΕΛΠΕ κτλ).

Δεύτερο κίνητρο είναι η αυξημένη κερδοφορία που ενδεχομένως να περιμένει η διοίκηση της τράπεζας από μια επένδυση στο εξωτερικό. Μπορεί να εκτιμά μεγάλη οικονομική ανάπτυξη στην συγκεκριμένη χώρα και με δεδομένο τον χαμηλό ανταγωνισμό

στις χώρες της Κεντρικής και ΝΑ Ευρώπης σε σχέση με τον δυνατό εγχώριο , να περιμένει ικανοποιητική κερδοφορία. Εκτός από την προσδοκία για οικονομική ανάπτυξη , ενδέχεται να υπάρχουν και άλλοι λόγοι όπως συμφέρουσες τιμές συναλλάγματος ή χαμηλοί φορολογικοί συντελεστές στις χώρες υποδοχής.

Τρίτο κίνητρο είναι οι θεσμικές αλλαγές που πραγματοποιούνται στην χώρα καθώς και το πόσο κοντινή είναι με την αρχική χώρα. Δηλαδή μια χώρα η οποία έχει αναμορφώσει τους θεσμούς της , έχει ανοίξει την αγορά της σε ξένες τράπεζες , βρίσκεται κοντά (τόσο γεωγραφικά , όσο και σε θέμα κουλτούρας) είναι αρκετά δελεαστική.

Στην βιβλιογραφία σαν κύριο λόγο εισόδου στην ξένη αγορά ,την τακτική «follow your customer» υποστηρίζουν οι Miller and Parkhe (1998), Bitzenis (2004), Yamori (1998) και Buch (2000). Άλλες έρευνες λαμβάνουν υπόψη τους το μέγεθος της αγοράς , το ΑΕΠ και την απόσταση της χώρας σαν μεταβλητές για την επέκταση. Ωστόσο ο Wezel (2004) και ο Sagari (1992) καταλήγουν πως το ΑΕΠ δεν είναι καθοριστικός παράγοντας. Οι Ξένες Άμεσες Επενδύσεις του τραπεζικού τομέα καταλήγουν εκεί όπου οι ευκαιρίες στον επιχειρηματικό τομέα είναι περισσότερες. Σε αυτό καταλήγουν στην έρευνα τους οι Brealey and Kaplanis (1996).

## 2.5.2 Τρόποι παρουσίας στην χώρα υποδοχής

Οι ξένες τράπεζες έχουν τρεις τρόπους παρουσίας στην χώρα υποδοχής (i) μέσω γραφείου αντιπροσωπείας (ii) λειτουργώντας ένα ή περισσότερα υποκαταστήματα και (iii) δημιουργώντας μια νέα θυγατρική (είτε απευθείας είτε αγοράζοντας μια εγχώρια).

Το γραφείο αντιπροσωπείας είναι η εύκολη και με λιγότερο κόστος μορφή παρουσίας της ξένης τράπεζας στη χώρα , δεν προσελκύει καταθέσει ούτε χορηγεί δάνεια. Ο βασικός τους ρόλος είναι να διερευνήσει την δυνατότητα μιας μελλοντικής επένδυσης. Μπορεί να παρέχει βοηθητικές υπηρεσίες και γενικότερα λειτουργεί σαν ένα γραφείο δημόσιων σχέσεων.

Η βασική διαφορά του υποκαταστήματος και της θυγατρικής είναι πως η δεύτερη είναι μια ξεχωριστή νομική οντότητα που αφού ιδρύθηκε στην χώρα υποδοχής οφείλει να εποπτεύεται και να τηρεί την νομοθεσία της χώρας.( ανώτατο ποσοστό δανεισμού κτλ).<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Περισσότερες πληροφορίες στο τρόπο εισόδου ξένων τραπεζών στο βιβλίο του Naaborg (2007), σελ 62-63

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### Μελέτες χωρών

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται στατιστικά στοιχεία από εννέα επιλεγμένες χώρες της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης μαζί με ένα σύντομο ιστορικό των αλλαγών που πραγματοποιήθηκαν στο εγχώριο τραπεζικό σύστημα. Η επιλογή των χωρών δεν είναι τυχαία, στην προσπάθεια να έχουμε ένα συνολικό αποτέλεσμα επιλέχθηκαν χώρες των Βαλκανίων, της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης αλλά και της Βαλτικής. Οι διαφορετικοί τρόποι μέτρησης δεδομένων καθώς και ο σχετικά μικρός αριθμός παρατηρήσεων δεν επιτρέπει την χρήση οικονομετρικού υποδείγματος. Ωστόσο η διαγραμματική ανάλυση των στοιχείων αποτυπώνει την μεταξύ τους συσχέτιση.

#### 3.1 Αλβανία

##### Σύντομο Ιστορικό

Μετά τις πρώτες δημοκρατικές εκλογές στην Αλβανία, άρχισαν οι προσπάθειες για την μετάβαση στην οικονομία της αγοράς. Δημιουργήθηκε η Κεντρική Τράπεζα της Αλβανίας και σαν εμπορικές τράπεζες (κρατικής ιδιοκτησίας) λειτούργησαν οι Savings Bank, National Commerce Bank και Agrarian Bank. Την ίδια χρονιά η Αλβανία έγινε μέλος του ΔΝΤ. Η κυβέρνηση προσπάθησε να προσελκύσει ξένες τράπεζες να επενδύσουν στην περιοχή. Η National Commerce Bank μαζί με την Bank of Rome δημιούργησαν την Italian – Albanian Bank με αρχικό κεφάλαιο 10 εκατομμύρια δολάρια και έδρα τα Τίρανα. Η νέα αυτή τράπεζα ξεκίνησε την λειτουργία της τον Ιούλιο του 1993. Η Dardania Bank αδειοδοτήθηκε αμέσως μετά. Τον Ιούλιο του 1994 ξεκίνησε την λειτουργία της η United Bank of Albania σε δύο πόλεις. Τον Σεπτέμβριο του 1996 η Tirana Bank ξεκίνησε την λειτουργία της (θυγατρική της Τράπεζας Πειραιώς από την Ελλάδα).

Η αγορά δεν ήταν πλήρως αναμορφωμένη, οι ιδιωτικές τράπεζες είχαν μικρή δύναμη καθώς το 90% των καταθέσεων ελέγχονταν από τις κρατικές. Αρχές του 1997 ξέσπασε πιστωτική κρίση στη χώρα, καθώς χρηματοπιστωτικές εταιρίες που δραστηριοποιούνταν στην Αλβανία άρχισαν να προσφέρουν υπερβολικά υψηλά επιτόκια σε κόσμο που κατέθετε τις οικονομίες του. Ο πληθυσμός που δεν ήταν και ιδιαίτερα εξοικειωμένος με την ελεύθερη αγορά άρχισε να καταθέτει όλα τα περιουσιακά του στοιχεία με την ελπίδα μιας καλής

απόδοσης.<sup>29</sup> Ο κόσμος εμφανίστηκε ακόμη πιο σίγουρος αφού ο πρωθυπουργός της χώρας εκείνη την περίοδο δήλωσε πως οι εταιρίες είναι απόλυτα υγιείς και τα χρήματα των πολιτών ασφαλή. Αυτές οι εταιρίες λειτουργούσαν σαν πυραμίδες . Όταν ο κόσμος σταμάτησε να καταθέτει χρήματα δεν είχαν την δυνατότητα να πληρώσουν τους τόκους ούτε καν το αρχικό κεφάλαιο. Έτσι αυτές οι εταιρίες κατέρρευσαν και όλοι όσοι είχαν επενδύσει έχασαν. Λίγο πριν την κατάρρευση οι συνολικές καταθέσεις είχαν φτάσει στα 1.2 δισεκατομμύρια δολάρια. Ο πληθυσμός έχασε την εμπιστοσύνη του στο τραπεζικό σύστημα μετά από αυτό και έτσι η διαδικασία μετάβασης επιβραδύνθηκε. Τον Αύγουστο του 1997 η Albanian American Bank άρχισε τις λειτουργίες της, ήταν η πρώτη μετά την κρίση.

Οι πρώτες συγχωνεύσεις έγιναν μεταξύ των κρατικών τραπεζών. Η Agrarian Bank σταμάτησε τις λειτουργίες της και τα καλά στοιχεία του ενεργητικού της μοιράστηκαν μεταξύ της Savings Bank και της National Commerce Bank. . Όλα τα άσχημα στοιχεία του ενεργητικού (μη εξυπηρετούμενα δάνεια) τα ανέλαβα ένας κρατικός φορέας , Agency for the Treatment of Credit . Επίσης η άδεια της Dardania Bank ανακλήθηκε εξαιτίας οικονομικών προβλημάτων και προβλημάτων ρευστότητας. Το 2004 η Raiffeisen International εξαγόρασε το 100% της Savings Bank, ήταν η μεγαλύτερη εξαγορά στην ιστορία της Αλβανίας με κόστος 129 εκατομμύρια δολάρια. Το 2006 μεγαλύτερο από το 60% των μετοχών την National Commerce Bank πωλήθηκε στο τουρκικό όμιλο Çalik-Seker Konsorsiyum Yatirim A.S. Τέλος τον Σεπτέμβριο του 2007 η Italo-Albanian Bank συγχωνεύτηκε με την American Bank of Albania. Παρέμεινε η δεύτερη.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Εκτενής ανάλυση των πυραμίδων που έδρασαν στην Αλβανία, Jarvis (1999)

<sup>30</sup> Αναλυτικά η εξέλιξη του τραπεζικού τομέα, Bushati (2008)

Πίνακας 3

<b><u>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΔΟΜΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (%)</u></b>								
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ΚΡΑΤΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	63.5	53.6	37	13.4	13.9	13.5	10	7
ΆΛΛΗ ΕΓΧΩΡΙΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	0	0	0	0	0	0	4	8
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	63.5	53.6	37	13.4	13.9	13.5	14	15
ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	13	20.3	44	71.7	72.7	73.6	76	77
ΆΛΛΗ ΞΕΝΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ*	23.5	26.1	19	14.9	13.4	12.9	10	8
ΣΥΝΟΛΟ ΑΛΛΟΔΑΠΗΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	36.5	46.4	63	86.6	86.1	86.5	86	85
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

\*Σαν άλλη ξένη ιδιοκτησία αναφέρεται η περίπτωση joint-venture όπου ξένα κεφάλαια συμμετέχουν μαζί με εγχώρια ιδιωτικά.

Στον Πίνακα 3 παρουσιάζεται η μετοχική δομή του τραπεζικού συστήματος της Αλβανίας από το 1997 έως το 2004. Παρατηρούμε απότομη μείωση της κρατικής ιδιοκτησίας το 2000.

Πίνακας 4

<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)</b>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	0.6	2.1	1.5	1.2	1.24	1.26	1.4	1.36	1.57

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Στον Πίνακα 4 παρουσιάζεται η απόδοση του ενεργητικού των τραπεζών. Παρατηρούμε και εδώ κατακόρυφη αύξηση το 2000.

Πίνακας 5

<b>Μη- εξυπηρετούμενα δάνεια/συνολικό αριθμό δανείων (%)</b>	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	45	41	32.7	42.8	6.9	5.6	4.6	4.2	2.33	3.05	3.36	6.64

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Στον Πίνακα 5 παραθέτονται στοιχεία για το ποσοστό των επισφαλών δανείων στο συνολικό δανειακό χαρτοφυλάκιο. Μετά το 2000 το ποσοστό μειώνεται εκπληκτικά.

Πίνακας 6

<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)</b>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	16.4	20.7	21.6	19.2	19.5	21.1	22.24	20.17	20.74

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Ο Πίνακας 6 μας δείχνει την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων από το 1999 έως το 2007. Αξιοσημείωτη αύξηση το 2000.

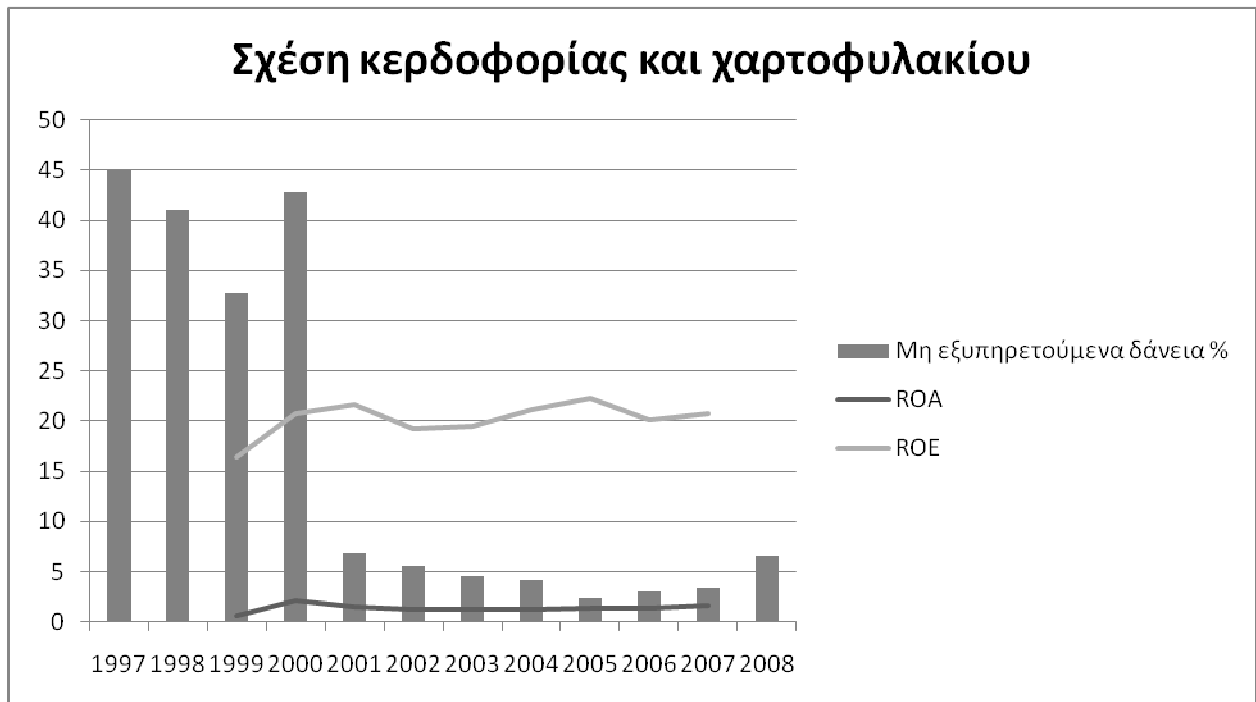
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαγραμματικά οι τιμές του Πίνακα 3.

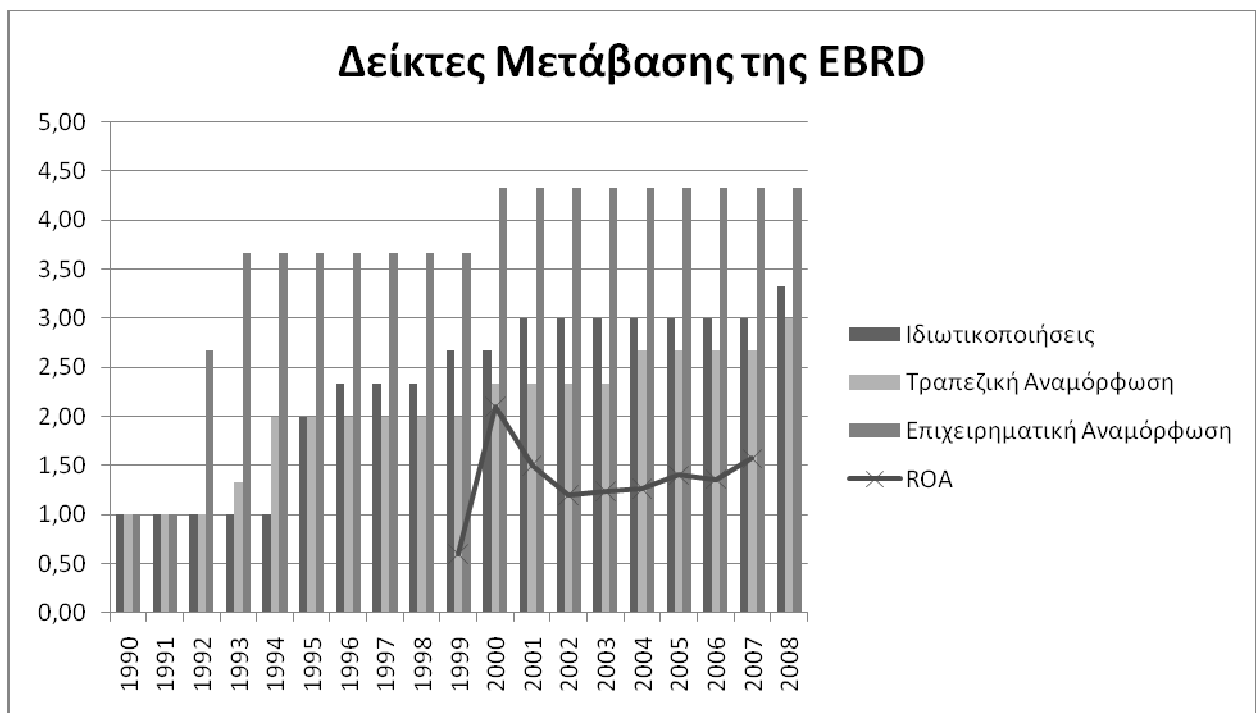
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Μια διαγραμματική παρουσίαση των πινάκων 4,5 και 6.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4



Πηγή: EBRD Transition Reports και BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα



Οι δείκτες μετάβασης της EBRD διαχρονικά για την χώρα όπως τους αναλύσαμε στο Κεφάλαιο 1.

Τα στοιχεία για την οικονομία της Αλβανίας μας δείχνουν πως την περίοδο 1997 με 2000 πραγματοποιήθηκε το μεγαλύτερο μέρος της ιδιωτικοποίησης των αλβανικών κρατικών τραπεζών. Η επιχειρηματική αναμόρφωση στην χώρα προηγήθηκε όπως συμπεραίνουμε από τους δείκτες μετάβασης της EBRD (υψηλοί δείκτες από το 1993 και μετά). Για το τραπεζικό σύστημα ουσιαστική βελτίωση παρατηρούμε από το 2003 και μετά. Ωστόσο με το τέλος του μεγαλύτερου γύρου ιδιωτικοποιήσεων (στα πλαίσια ενός γενικού προγράμματος εξυγίανσης της κυβέρνησης) το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων μειώθηκε δραστικά. Ενδιαφέρον είναι πως η κερδοφορία του συνολικού συστήματος (ROA και ROE) ενώ αρχικά βελτιώθηκε στη συνέχεια παρέμεινε σε σταθερά επίπεδα. Η νέα διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση φαίνεται πως επηρεάζει τον τραπεζικό τομέα καθώς το 2008 παρατηρείται αύξηση του ποσοστού των επισφαλών δανείων.

## **3.2 Βουλγαρία**

### Σύντομο Ιστορικό

Η πραγματική αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος στην Βουλγαρία ξεκίνησε το 1989 όταν ακολουθήθηκε το δυτικό μοντέλο. Διαχωρίστηκε η Bulgarian National Bank από τις εμπορικές της δραστηριότητες και τα πρώτα νομοσχέδια που έθεταν τις βάσεις του τραπεζικού συστήματος ψηφίστηκαν. Το 1990 δόθηκαν άδειες λειτουργίας σε 61 νέες τράπεζες φτάνοντας τον συνολικό αριθμό των τραπεζών στην Βουλγαρία στις 70. Αυτές μπορούμε να τις χωρίσουμε σε τρεις κατηγορίες

- Μεγάλες κρατικές τράπεζες, Bulbank, Postbank, Mineralbank, Balkanbank, Economic Bank, Biochim, Electronica, Stroybank, Transport Bank, Agricultural and Cooperative Bank και State Saving Bank. Αυτές κατείχαν και το μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς. Μόνο η State Savings Bank κατείχε το 75% των συνολικών καταθέσεων του πληθυσμού.
- Μικρές και μεσαίου μεγέθους κρατικές τράπεζες, αυτές προήλθαν κυρίως από το προηγούμενο δίκτυο της Bulgaria National Bank. Το 1995 το ενεργητικό τους ήταν κοντά στο 25% του συνολικού ενεργητικού.

- Ιδιωτικές τράπεζες, σαν αποτέλεσμα των χαμηλών περιορισμών που υπήρχαν στην ίδρυση νέων τραπεζών ο αριθμός τους αυξήθηκε από 2 το 1990 σε 26 το 1995. Το ενεργητικό τους προς το συνολικό ενεργητικό του συστήματος αυξήθηκε από 3,1% το 1992 σε 6,4% το 1993, 15,6% το 1994 και 22,4% το 1995.

Τα προβλήματα του συστήματος τα πρώτα χρόνια της μετάβασης οφείλονται στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια τα οποία κληρονόμησε από το παλαιό καθεστώς αλλά και στα «κακά» δάνεια τα όποια δόθηκαν μετά το 1991 κυρίως από τις νέες ιδιωτικές τράπεζες.

Το 1992 ιδρύεται η Bank Consolidation Company με σκοπό να προετοιμάσει την ιδιωτικοποίηση των κρατικών τραπεζών. Το 1992 22 εμπορικές τράπεζες ενοποιούνται και σχηματίζουν την United Bulgarian Bank. Την ίδια χρονιά 12 μικρές (Varna Commercial Bank, Gotze Delchev Commercial Bank, Transportbank, Kyustendil Commercial Bank, Smolyan Commercial Bank, Rilabank, Vazrazhdane Commercial Bank, Razgrad Commercial Bank, Cherven Bryag Commercial Bank, Silistra Commercial Bank, Devin Commercial Bank και Provadia Commercial Bank) σχηματίζουν Exspressbank. Το 1993 με την συγχώνευση της Vidin Commercial Bank, Lyaskovetz Commercial Bank και της Gorna Orjahovitz Commercial Bank ιδρύεται η Balkanbank. Η Hebrosbank προέκυψε από την συγχώνευση 8 τραπεζών (Agricultural and Cooperative Bank, Plovdiv Commercial Bank, Blagoevgrad Commercial Bank, Veliko Turnovo Commercial Bank, Vitosha Commercial Bank, Mezdra Commercial Bank, Troyan Commercial Bank και Chepelare Commercial Bank.) Επίσης η Hemus Commercial Bank, Electronika Commercial Bank, Sofia Commercial Bank και η Kazanlak Commercial Bank συγχωνεύτηκαν και δημιούργησαν την Sofiabank. Ταυτόχρονα η BNB αυξάνει τον ελάχιστο αριθμό κεφάλαιων που απαιτούνται στην προσπάθεια να εξυγιάνει και τις νέες, ιδιωτικές. Τέλος και με την δημιουργία της Biochimbank το 1995 ο αριθμός των κρατικών τραπεζών από 70 το 1991 έφτασε τις 11. Το 1994 η Xios και η ING Bank είναι τα πρώτα υποκαταστήματα ξένων τραπεζών που δραστηριοποιούνται στην χώρα.<sup>31</sup>

Το 1996 ξέσπασε κρίση στον τραπεζικό τομέα. Οι καθαρές ζημίες του συστήματος το 1993 έφταναν τα 5 εκατομμύρια BGL, το 1994 περίπου 7 και το 1995 έφτασαν τα 100 εκατομμύρια BGL.<sup>32</sup> Ο αδύναμος ιδιωτικός τομέας, το κακό μανάτζμεντ, τα μη-

<sup>31</sup> Yongova et al (2007)

<sup>32</sup> Berlemann et al (2002)

εξυπηρετούμενα δάνεια που κληρονόμησαν οι τράπεζες από το προηγούμενο σύστημα καθώς και η έλλειψη εμπιστοσύνης στο χρηματοπιστωτικό σύστημα οδήγησαν στην κρίση. Η BNB ανακάλεσε την άδεια από κάποιες τράπεζες, ενώ έθεσε κάτω από καθεστώς ειδικής παρακολούθησης άλλες. Η κυβέρνηση ταυτόχρονα τροποποίησε τον νόμο για την λειτουργία των εμπορικών τραπεζών και εισήγαγε διαδικασίες εκκαθάρισης.

Πίνακας 7

<b><u>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΔΟΜΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (%)</u></b>											
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΚΡΑΤΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	15	42.6	44.9	14.2	15.1	13	3.4	3.1	2.44	1.97	1.71
ΆΛΛΗ ΕΓΧΩΡΙΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	50.2	14	8.5	17.7	18.2	20.4	20.3	22.6	22.68	25.28	25.48
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	65.2	56.6	53.4	31.9	33.3	33.4	23.7	25.7	25.12	27.25	27.19
ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	34.8	43.4	46.6	68.1	66.7	66.6	76.3	74.3	74.88	72.75	72.81
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Ο Πίνακας 7 μας δείχνει διαχρονικά τη μετοχική δομή του τραπεζικού συστήματος της Βουλγαρίας. Το 1998 και 1999 βλέπουμε την κρατική ιδιοκτησία να αυξάνεται για να επιστρέψει στα προηγούμενα επίπεδα το 2000. Νέα μείωση παρατηρούμε το 2003.

Πίνακας 8

<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)</b>	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	14.4	18	18	21.85	16.2	18.73	20.02	21.64	23.7	23.89

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων στον Πίνακα 8 κινείται σε σχετικά σταθερά επίπεδα.

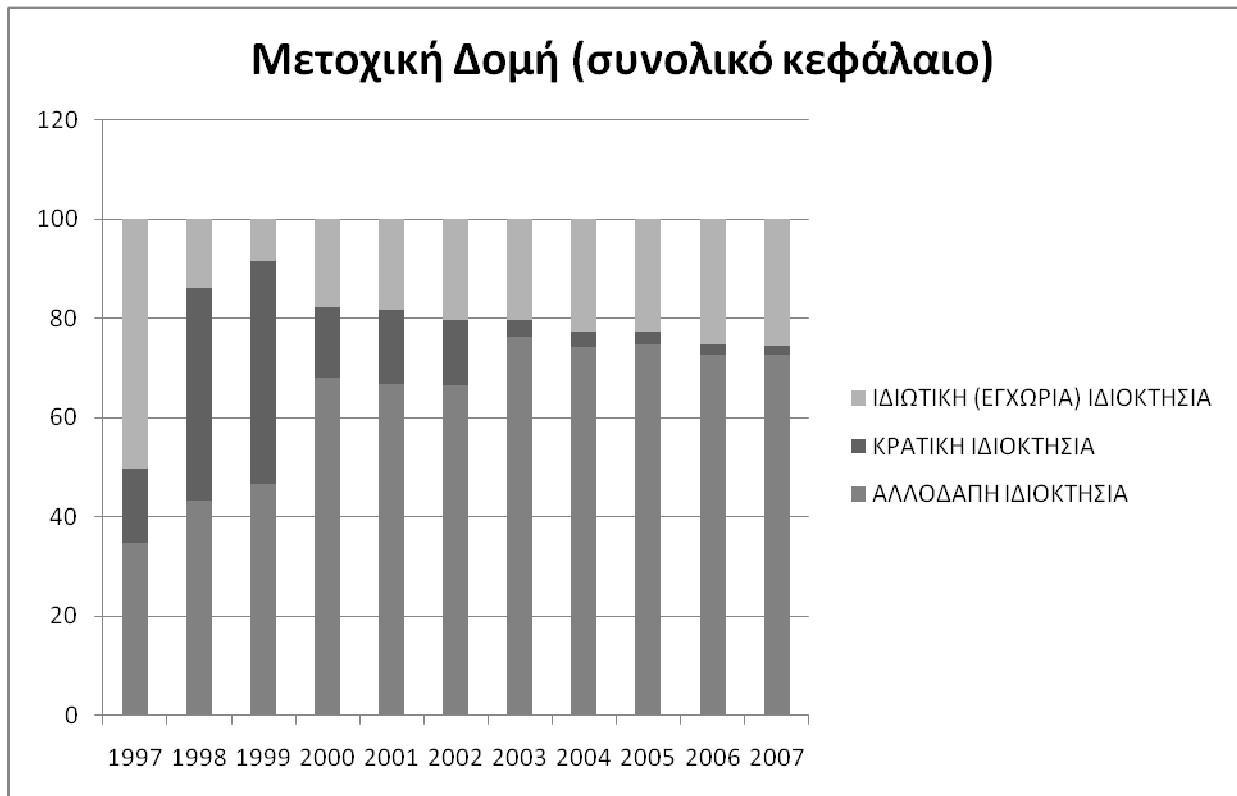
Πίνακας 9

<b>Μη- εξυπηρετούμενα δάνεια/συνολικό αριθμό δανείων</b>	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	14.9	9.3	6.7	3.9	3.4	2.6	2.6	1.6	1.7	1.59	1.67

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια μειώνονται σημαντικά την τριετία 1997-1999 όπως βλέπουμε στον Πίνακα 9.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαγραμματικά τα στοιχεία του Πίνακα 7.

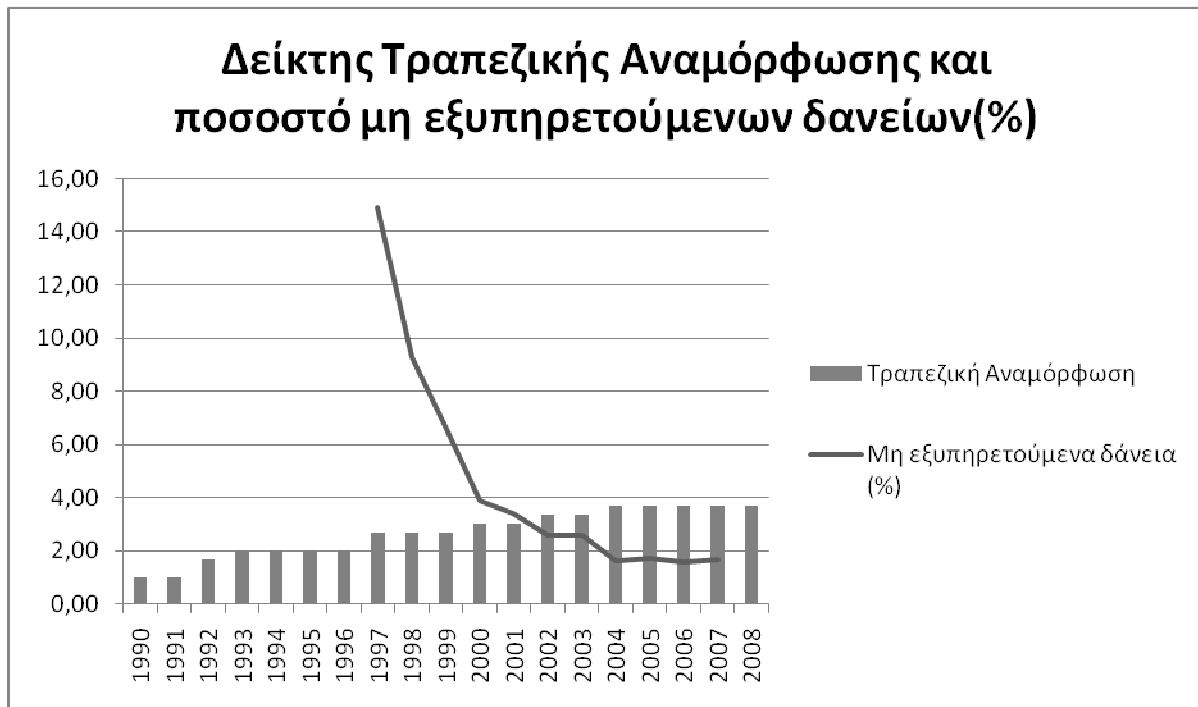
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Στο Διάγραμμα 6 χρησιμοποιούμε στοιχεία από τους Πίνακες 9 και 10. Η κερδοφορία φαίνεται να ανταποκρίνεται αντιστρόφως ανάλογα με το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7



Πηγή: BSCEE Annual Reports και EBRD Transition Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Στο Διάγραμμα 7 συγκρίνουμε τον δείκτη Τραπεζικής Αναμόρφωσης της EBRD και το ποσοστό των επισφαλών δανείων.

Η Βουλγαρία μετά από την κρίση, προχώρησε στην γρήγορη ιδιωτικοποίηση του τραπεζικού συστήματος καθώς και άνοιξε την χώρα στις ξένες επενδύσεις, πριν το 1995 υπήρχαν επιφυλάξεις για την είσοδο ξένων τραπεζών. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ανεβαίνει σταθερά μετά το 1998. Επίσης το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων μειώνεται δραστικά και οδηγεί στην ουσία στην εξυγίανση του συστήματος. Με τα νέα μέτρα μετά την κρίση βελτιώνεται και ο δείκτης αναμόρφωσης του τραπεζικού συστήματος της EBRD. Στην σταθεροποίηση τόσο του τραπεζικού συστήματος όσο και όλης της οικονομίας της Βουλγαρίας μεγάλο ρόλο έπαιξε η είσοδος της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

### 3.3 Τσεχία

#### Σύντομο Ιστορικό

Το πρώτο βήμα μετά την ανεξαρτητοποίηση της Τσεχίας ήταν ο διαχωρισμός της παλιάς σοσιαλιστικής κρατικής τράπεζας State Bank of Czechoslovakia (SBCS) σε μια Κεντρική Τράπεζα και σε τέσσερεις εμπορικές. Στις αρχές του 1990 ο τραπεζικός τομέας αντιμετώπιζε τα ίδια προβλήματα με όλες τις χώρες της μετάβασης. Μη εξυπηρετούμενα δάνεια κληρονομιά από το παλιό καθεστώς, έλλειψη κεφαλαίων για να χρηματοδοτήσουν

μακροχρόνια πλάνα , χαμηλής ποιότητας ανθρώπινο δυναμικό, απουσία συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και νομικά κενά.

Η κυβέρνηση για να αντιμετωπίσει αυτή την κατάσταση εφάρμοσε το «Consolidation Programme I».<sup>33</sup> Το 1991 ιδρύθηκε η Konsolidační banka (ΚοΒ) σαν ο φορέας, «κακή» τράπεζα που θα επωμιζόταν όλα τα άσχημα δάνεια. Το πρόγραμμα αυτό προέβλεπε την απομάκρυνση όλων των άσχημων δανείων που είχαν χορηγηθεί πριν το 1990 από την Komerční banka (KB), Česká spořitelna (ČS), Investiční banka (IB) και την State Bank of Czechoslovakia (SBCS), ενίσχυση του κεφαλαίου των τριών πρώτων τραπεζών καθώς και βοήθεια σε μικρότερες τράπεζες τόσο πριν όσο και μετά τον διαμελισμό της Τσεχοσλοβακίας. Το κόστος αυτού του προγράμματος εκτιμάται πως ξεπέρασε τα 100 δισεκατομμύρια τσέχικες κορώνες (περίπου το 7% του ΑΕΠ το 1995)

Ο αριθμός των τραπεζών από τα πρώτα χρόνια της μετάβασης αυξανόταν συνεχώς κυρίως λόγω των «χαλαρών» περιορισμών που υπήρχαν από την Κεντρική Τράπεζα στην αδειοδότηση νέων τραπεζών. Δεκατρείς νέες τράπεζες ιδρύθηκαν το 1990, άλλες δεκατρείς το 1991, δεκαεπτά το 1992 και δέκα το 1993. Αυτές οι μικρές τράπεζες είχαν να αντιμετωπίσουν τις μεγάλες κρατικές και στην προσπάθειά τους να αυξήσουν το μερίδιο αγοράς τους εκτέθηκαν σε μεγαλύτερο κίνδυνο από αυτό που θα μπορούσαν να αντιμετωπίσουν.

Το πρόβλημα άρχισε να γίνεται ορατό σε αρκετές μικρές τράπεζες (Στην Kreditní a průmyslová banka άρχισαν τα πρώτα προβλήματα το 1993, στην Banka Bohemia και AB Banka το 1994 και στην Česká banka το 1995 για να αναφέρουμε μερικές ενδεικτικά.). Αν και αυτές είχαν μικρό μερίδιο αγοράς (περίπου 4%) το πρόβλημα έπρεπε να αντιμετωπιστεί καθώς θίγονταν η αξιοπιστία ολόκληρου του συστήματος. Η Czech National Bank ετοίμασε και εφάρμοσε το 1996 ένα νέο πρόγραμμα εξυγίανσης , αυτή την φορά για τις μικρές τράπεζες που τελικά βοήθησε το σύστημα αν και το κόστος του έφτασε αυτό του πρώτου προγράμματος. Ταυτόχρονα η κυβέρνηση εφάρμοσε ένα πρόγραμμα σταθεροποίησης του τραπεζικού συστήματος την ίδια χρονιά, το οποίο απέτυχε. Από τις έξι τράπεζες που εντάχθηκαν αρχικά στο πρόγραμμα, οι πέντε αποκλείστηκαν στην συνέχεια , διέκοψαν την λειτουργία τους και εκκαθαρίστηκαν.

---

<sup>33</sup> Αναλυτικά τα προγράμματα εξυγίανσης και η γενικότερη εξέλιξη στο τραπεζικό σύστημα της Τσεχίας Vit & Singer (2006)



Μετά το 1996 η Τσεχική οικονομία αποσταθεροποιήθηκε , έχοντας διαδοχικές υποτιμήσεις της τσέχικης κορώνας και αύξηση του πληθωρισμού. Το ΑΕΠ το 1997 μειώθηκε κατά 0,7% και το 1998 κατά 1,2% . Η οικονομική αστάθεια , τα υψηλά επιτόκια καθώς και η δυσκολία των οφειλετών να αποπληρώσουν διατήρησαν σε υψηλά επίπεδα των δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Τον Ιανουάριο του 1998 το 36% της Investiční a Poštovní banka που μέχρι πριν άνηκε στο δημόσιο πωλήθηκε στην Nomura International. Τον Ιούνιο του ίδιου έτους η General Electric Capital Services απέκτησε σημαντικό μερίδιο στην Agrobanka που τα προηγούμενα χρόνια ήταν κάτω από κρατική διοίκηση. Το 1999 το κρατικό μερίδιο στην ČSOB (περίπου 66%) πωλήθηκε στην βελγική Kredietbank. Το 2000 το 52% της Česká spořitelna πωλήθηκε στην Erste Bank Sparkassen και τέλος το 2001 πωλήθηκε το μερίδιο της Komerční banka στην Société Générale. Μέχρι το 2001 η ιδιωτικοποίηση του τραπεζικού τομέα είχε ολοκληρωθεί.

Πίνακας 10

<b><u>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΔΟΜΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (%)</u></b>										
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΡΑΤΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	27	23.6	10.5	4.1	4.4	4.4	4.6	4.3	4.2	4.3
ΆΛΛΗ ΕΓΧΩΡΙΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	24.6	21.9	14.7	14	10.7	12.5	13.3	13.1	13.2	14.7
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	51.6	45.5	25.2	18.1	15.1	16.9	17.9	17.4	17.4	19
ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	48.4	54.5	74.8	81.9	84.9	83.1	82.1	82.6	82.6	81
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Ο Πίνακας 10 περιέχει στοιχεία για την μετοχική δομή την περίοδο 1999-2008. Μεγάλη μείωση της κρατικής συμμετοχής και ταυτόχρονη αύξηση της αλλοδαπής ιδιοκτησίας παρατηρείται μεταξύ 1999-2002.

Πίνακας 11

<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)</b>	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	16.64	27.4	23.8	23.4	25.2	22.5	24.5	21.6

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων στον Πίνακα 11 εκτός από την σημαντική αύξηση το 2002 , κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα.

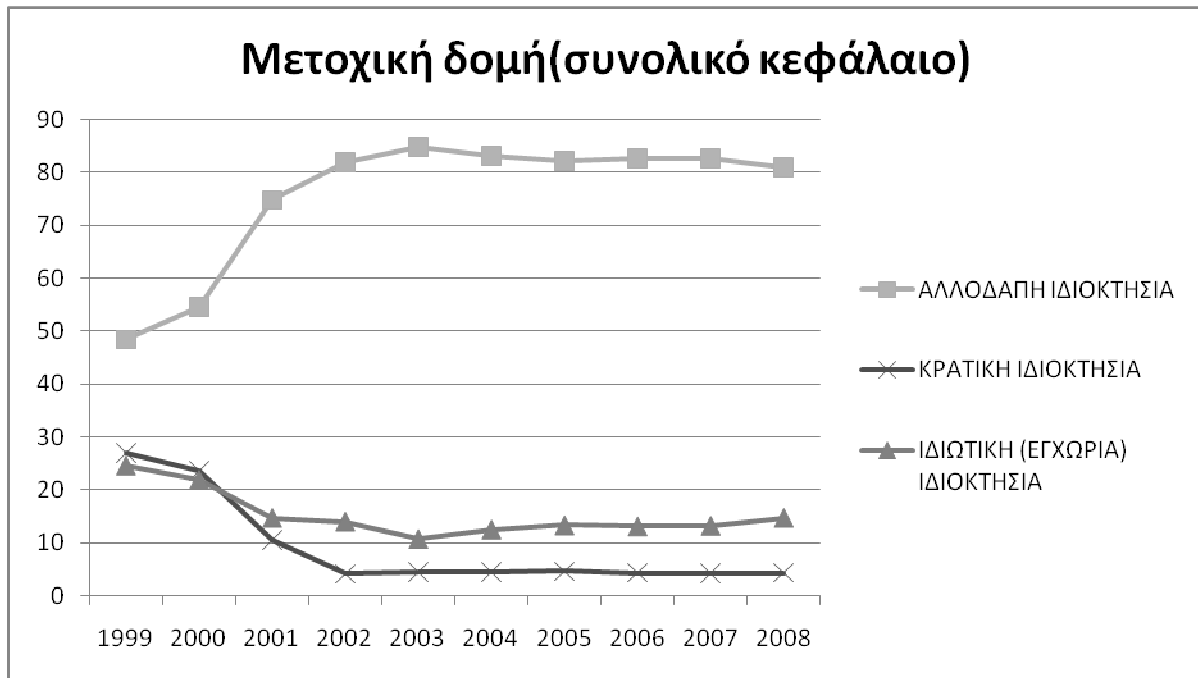
Πίνακας 12

<b>Μη- εξυπηρετούμενα δάνεια/συνολικό αριθμό δανείων(%)</b>	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΥΝΟΛΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	20.81	20.86	18.33	19.9	13.73	8.86	4.85	4.04

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια που παρουσιάζονται στον Πίνακα 12 μειώνονται δραστικά την περίοδο 2001 με 2003.

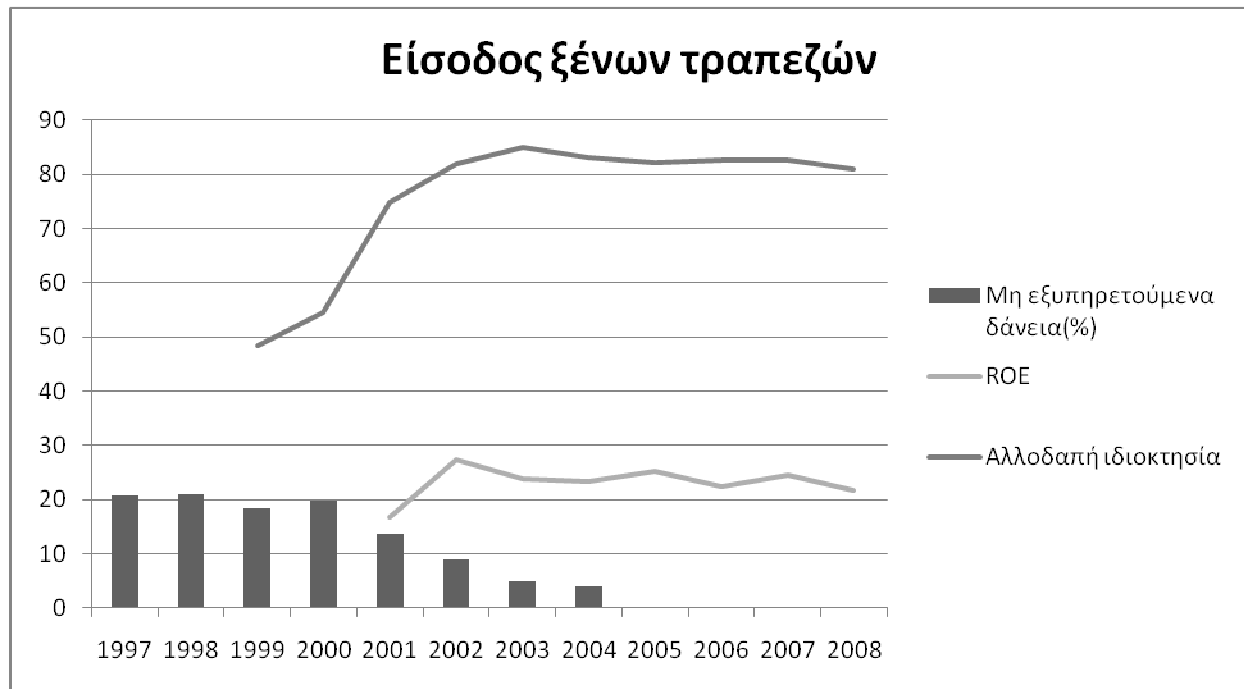
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαγραμματικά τα στοιχεία του Πίνακα 10.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Χρησιμοποιώντας στοιχεία από τους Πίνακες 10, 11 και 12 το Διάγραμμα μας δείχνει μια θετική συσχέτιση μεταξύ κερδοφορίας και αλλοδαπής ιδιοκτησίας καθώς και αρνητική με το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων. Η είσοδος αλλοδαπών στο εγχώριο σύστημα φαίνεται να το εξυγιάνει. Παρατηρούμε σταθεροποίηση των μεγεθών μετά το 2004.

Για την Τσεχία δεν υπάρχουν δείκτες μετάβασης καθώς η χώρα αποχώρησε από την EBRD το 2007, αυτό σημαίνει πως η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης δεν πραγματοποιεί πια επενδύσεις στην χώρα, θεωρεί πως η χώρα έχει ολοκληρώσει την διαδικασία μετάβασης.<sup>34</sup> Η οικονομική ανάκαμψη από το 2000 και μετά, τα μέτρα που πήρε η κυβέρνηση (κεφαλαιακή ενίσχυση και μεταφορά άσχημων δανείων στην ΚοΒ) καθώς και η ιδιωτικοποίηση των μεγάλων τραπεζών είχαν εμφανής συνέπειες στο τραπεζικό σύστημα. Όπως φαίνεται και στα διαγράμματα η υποχώρηση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων είναι σημαντική, όσο και η αύξηση της κερδοφορίας. Στο Διάγραμμα 9 φαίνεται πως αυτό συνοδεύτηκε και από την αύξηση συμμετοχής των ξένων τραπεζών. Η κερδοφορία παραμένει σταθερή με μικρές διακυμάνσεις μέχρι το 2008, σημαντικό ρόλο στην σταθερότητα τόσο του

<sup>34</sup> Περισσότερες πληροφορίες στο <http://www.ebrd.com>

τραπεζικού συστήματος όσο και της οικονομίας της χώρας σαν σύνολο έπαιξε η είσοδο της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση (2004).

### **3.4 Ουγγαρία**

#### Σύντομο Ιστορικό

Στο αρχικό σύστημα που δημιουργήθηκε το 1987 (η αναμόρφωση στην χώρα ξεκίνησε πριν την κατάρρευση της Σοβιετικής Ένωσης), οι πέντε μεγάλες κρατικές τράπεζες έλεγχαν παραπάνω από το 90% των συνολικών δανείων και καταθέσεων της χώρας. Το 1991 ο συνολικός αριθμός των τραπεζών που λειτουργούσαν στην χώρα έφτασε τις 37 από 15 που ήταν το 1987. Οι νέες τράπεζες ήταν είτε θυγατρικές(ή υποκαταστήματα) μεγάλων τραπεζών του εξωτερικού είτε θυγατρικές των μεγάλων κρατικών.

Τα προβλήματα στο σύστημα άρχισαν να εμφανίζονται μετά το 1992. Η διαδικασία εξυγίανσης ξεκίνησε από τότε σταδιακά. Σαν πρώτο βήμα τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία είχαν δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας κάτω του 7% έλαβαν κυβερνητικά ομόλογα σε αντάλλαγμα για τα προβληματικά τους δάνεια. Τα δάνεια αυτά μεταφέρθηκαν στην κρατική Hungarian Development Bank (HDB). Αυτή η κίνηση είχε μόνο προσωρινά αποτελέσματα καθώς δεν συνδυάστηκε με μια αλλαγή στο μάνατζμεντ και τις λειτουργίες των τραπεζών που θα περιόριζε τις άσχημες πρακτικές.

Το 1993 σειρά είχε η εξυγίανση του ιδιωτικού τομέα . Για να αποφύγουν το κλείσιμο μεγάλων κρατικών επιχειρήσεων που οι αρχές θεωρούσαν ως πολύ σημαντικές , καθάρισαν τα δάνεια τους στις τράπεζες με κυβερνητικά ομόλογα. Αυτή η κίνηση ήταν επιτυχής για αρκετές μεγάλες επιχειρήσεις της Ουγγαρίας που αναδιοργανώθηκαν και ιδιωτικοποιήθηκαν αργότερα.

Ακόμη και μετά από αυτά τα μέτρα , το ποσοστό των επισφαλών δανείων το 1993 παρέμενε υψηλό (περίπου 30%). Αυτό οφείλεται κυρίως στα νέα μέτρα μέτρησης που εφάρμοσε η Κεντρική Τράπεζα για να συμβαδίσει με την διεθνή νομοθεσία όσο και στο ποσοστό των νέων δανείων (μετά το 1990) που μεγάλωνε. Η κυβέρνηση εφάρμοσε ένα σχέδιο επανακεφαλοποίησης ορισμένων τραπεζών σε τρία στάδια. Το δημόσιο αγόραζε νέες μετοχές που εξέδιδαν οι τράπεζες με ομόλογα.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Szapáry (2001)

Δύο ήταν τα βασικά χαρακτηριστικά της διαδικασίας ιδιωτικοποίησης των μεγάλων κρατικών τραπεζών. Η πώληση γινόταν σε πακέτα μετοχών σε διαφορετικούς επενδυτές και σε διάφορο χρόνο. Στην περίπτωση των δύο μεγαλύτερων Ουγγρικών τραπεζών για παράδειγμα η κυβέρνηση διαπραγματεύτηκε με την EBRD για την συμμετοχή της με 20% και 32% αντίστοιχα. Πώλησε το 20% με 40% αρχικά σε ξένους επενδυτές και κράτησε το υπόλοιπο ποσοστό. Ωστόσο έδωσε την διοίκηση των ιδρυμάτων στους ξένους επενδυτές και τους παρείχε δικαιώματα αύξησης του ποσοστού που κατέχουν αγοράζοντας είτε από την EBRD είτε από την κυβέρνηση.

Δεύτερον, τουλάχιστον για την περίπτωση πώλησης των δύο μεγάλων τραπεζών, η συμφωνία προέβλεπε την επιστροφή σε περίπτωση μη απόδοσης. Συγκεκριμένα στην περίπτωση της πώλησης της Budapest Bank στην General Electric Capital η συμφωνία προέβλεπε δικαιώματα στην δεύτερη να επιστρέψει πίσω στοιχεία του ενεργητικού που δεν αποδίδουν. Πράγματι με την ολοκλήρωση της ιδιωτικοποίησης η διοίκηση της Budapest Bank άσκησε το δικαίωμα της και πούλησε πίσω στην κυβέρνηση την θυγατρική Polgari Bank η οποία δεν υπήρξε κερδοφόρα.<sup>36</sup>

---

<sup>36</sup> Αναλυτικά η εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος, Iftekhar Hasan, Katherin Marton (2003)

Πίνακας 13

<b><u>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΔΟΜΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (%)</u></b>										
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
ΚΡΑΤΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	20.9	19.7	21	25	26.6	0.9	0.9	0.9	0.8	0.1
ΆΛΛΗ ΕΓΧΩΡΙΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	18.7	18.2	15	14.8	14.7	17.1	18.7	18.2	19.7	17.9
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	39.6	37.9	36	39.8	41.3	18	19.6	19.1	20.5	18
ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	60.4	62.1	64	60.2	58.7	82	80.4	80.9	79.5	82
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Στον Πίνακα 13 παρουσιάζονται στοιχεία για την μετοχική δομή του τραπεζικού συστήματος την περίοδο 1998-2007. Ενώ το 1998 η κρατική συμμετοχή έφτανε στο 20,9% το 2007 έφτανε μόλις το 0,1%. Η μεγαλύτερη μείωση σημειώθηκε το 2003.

Πίνακας 14

Μη-εξυπηρετούμενα δάνεια/συνολικό αριθμό δανείων(%)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ΣΥΝΟΛΟ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	2.9	4.9	3.7	2.8	2.9	2.1	1.7	1.9

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων την περίοδο 1997-2004 εμφανίζεται σταθερό και σε χαμηλά επίπεδα.

Πίνακας 15

ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	0.55	1.25	1.68	0.17	1.85	1.97	2	1.86	1.48	1.17

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Στον Πίνακα 15 φαίνεται η απόδοση ενεργητικού την περίοδο 1999-2008. Παρατηρούνται μεγάλες αυξομειώσεις.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαγραμματική απεικόνιση των στοιχείων του Πίνακα 14.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11



Πηγή: EBRD Transition Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαχρονικά οι δείκτες μετάβασης της EBRD για την χώρα , όπως αναφέρονται στο Κεφάλαιο 1.

Αυτό που μπορούμε να διακρίνουμε στα στοιχεία του Πίνακα 13 είναι αφενός η τάση αύξησης της κρατικής ιδιοκτησίας στο εγχώριο σύστημα , κυρίως λόγω του προγράμματος κεφαλαιοποίησης των τραπεζών από την κυβέρνηση καθώς και το σχέδιο ιδιωτικοποίησης από το 2003 και μετά όπου η αλλοδαπή ιδιοκτησία αυξάνεται κατακόρυφα. Τα στοιχεία που έχουμε για τα επισφαλή δάνεια είναι περίπου σταθερά για την περίοδο 1997 με 2004 που αντικατοπτρίζει την επιτυχία των μέτρων της κυβέρνησης. Ενδιαφέρον επίσης είναι πως ενώ ο δείκτης Επιχειρηματικής αναμόρφωσης είναι ο πρώτος που μεταβάλλεται το 1990 , το 2008 υπολείπεται τόσο της Τραπεζικής αναμόρφωσης όσο και των ιδιωτικοποιήσεων που είναι σε πολύ ικανοποιητικά επίπεδα από το 1997 και μετά.

### **3.5 Πολωνία**

#### Σύντομο Ιστορικό

Η διαδικασία αναδόμησης του τραπεζικού συστήματος στην Πολωνία ξεκίνησε το 1987. Στην πρώτη φάση της αναμόρφωσης ζητούμενο ήταν ο περιορισμός του μονοπωλίου από τις κρατικές τράπεζες, έτσι δημιουργήθηκε ένα νομικό πλαίσιο το οποίο ευνοούσε την δημιουργία νέων τραπεζών. Στις αρχές του 1987 λειτουργούσαν πέντε τράπεζες στην χώρα (National Bank of Poland, Bank Gospodarki Żywnościowej, Bank Polska Kasa Opieki SA, Bank Handlowy Warszawie SA και Bank Rozwoju Eksportu SA) καθώς και 1663 μικρές συνεταιριστικές. Το τέλος του 1988 έγιναν επτά , ιδρύθηκε η Łódzki Bank Rozwoju SA και η PKO Bank Państwowy διαχωρίστηκε από την National Bank of Poland. Το 1989 ο αριθμός των τραπεζών έφτασε τις 25 , 9 τράπεζες πρόεκυψαν μόνο από το εμπορικό δίκτυο της NBP. Το 1990 δόθηκαν από την Κεντρική Τράπεζα 49 άδειες για λειτουργία εμπορικών τραπεζών. Από αυτές

- 42 ιδρύθηκαν με πολωνικά κεφάλαια
- 3 ιδρύθηκαν με την συμμετοχή και ξένων κεφαλαίων
- 4 νέες συνεταιριστικές , εκ των οποίων οι 3 ήταν προϊόν συγχώνευσης με ήδη υπάρχουσες

Στις αρχές του 1991 ενώ 17 νέες άδειες εκδόθηκαν άρχισαν να εμφανίζονται τα πρώτα προβλήματα. Αιτία των προβλημάτων ήταν το χαμηλό επίπεδο ιδίων κεφαλαίων το οποίο είχαν οι νέες τράπεζες (το 1989 ορίστηκε στο επίπεδο των 150000 zloty και το 1990 ανέβηκε στα 2 εκατομμύρια zloty), καθώς και οι περιορισμένες ικανότητες των μανάτζερ. Η

τροποποίηση του νόμου για την λειτουργία των τραπεζών το 1992 (amendment to the Banking Act and to the Act on the NBP) προέβλεπε αυστηρότερα κριτήρια για την ίδρυση και την λειτουργία νέων τραπεζών. Οι υπάρχουσες τράπεζες μέχρι το 1992 αντιμετώπιζαν τα συνηθισμένα προβλήματα των χωρών της μετάβασης.

Η κυβέρνηση αναγνωρίζοντας το πρόβλημα έβαλε σε εφαρμογή ένα από τα πιο επιτυχημένα σχέδια τα όποια εφαρμόστηκαν σε χώρες της μετάβασης. Αρχικά προχώρησε στην επανακεφαλοποίηση των προβληματικών τραπεζών έτσι ώστε να μπορέσουν να ανταποκριθούν. Το πρόβλημα εκτός από τον περιορισμό του αδιάκριτου δανεισμού των εμπορικών τραπεζών κατά τα πρώτα χρόνια της αναμόρφωσης εισήγαγε και νέες μεθόδους οργάνωσης των τραπεζών (τμήματα credit risk και recoveries) καθώς και νομική οδό για εξασφάλιση των απαιτήσεων.<sup>37</sup>

Η είσοδος ξένων τραπεζών στην Πολωνία πραγματοποιήθηκε σε δύο στάδια. Αρχικά την περίοδο 1993 με 1997 μικρά μειοψηφικά πακέτα μετοχών πωλούνταν σε ξένους επενδυτές ενώ το κράτος διατηρούσε τον έλεγχο των τραπεζών. Μετά το 1998 υπήρξε ταχύτατη ιδιωτικοποίηση μεγάλων τραπεζών. Η διαδικασία ήταν διαφορετική καθώς τώρα η κυβέρνηση πωλούσε πλειοψηφικά πακέτα σε συγκεκριμένους στρατηγικούς επενδυτές. (για παράδειγμα η πώληση της Bank Zachodni στην Allied Irish Bank και της Bank PEKAO SA στην Unicredito Italiano και Allianz AIG)<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> Αναλυτικά η εξέλιξη του τραπεζικού συστήματος της χώρας, Gray, Holle (1996)

<sup>38</sup> Πληροφορίες σχετικά με την δραστηριοποίηση αλλοδαπών τραπεζών στην Πολωνία, Farnoux et al (2004)

Πίνακας 16

<b><u>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΔΟΜΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (%)</u></b>											
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΡΑΤΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	23.4	17.7	14.9	15.3	17.3	16.9	13.9	14.1	13.6	13.2	15.2
ΆΛΛΗ ΕΓΧΩΡΙΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	9.6	11.9	17.4	10.3	9.5	9.6	9	8.4	9.7	12.8	10.6
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	33	29.6	32.3	25.6	26.8	26.5	22.9	22.5	23.3	26	25.7
ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	49.7	56	56.6	61.3	63.2	63.3	63.9	64.2	63.1	60.8	74.3
ΆΛΛΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ <sup>39</sup>	17.3	14.4	11.1	13.1	10	10.2	13.2	13.3	13.6	13.2	0
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports, επεξεργασία του συγγραφέα.

Ο Πίνακας 16 παρουσιάζει την μετοχική δομή την περίοδο 1998-2008. Το 2008 όλοι οι μέτοχοι καταγράφονται ανάλογα με την κατηγορία τους.

<sup>39</sup> Τα στοιχεία που δημοσιοποιούνται αφορούν τους μετόχους που κατέχουν πάνω από 5% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της κάθε τράπεζας. Μέτοχοι με μικρότερο ποσοστό καταγράφονται στην κατηγορία αυτή. Στην έκθεση του 2008 το ποσοστό των μικρομετόχων κατανέμεται κανονικά στις υπόλοιπες κατηγορίες.

Πίνακας 17

Μη-εξυπηρετούμενα δάνεια/συνολικό αριθμό δανείων(%)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	10.2	10.5	13.2	15	17.6	21.1	21.2	14.8	11	7.4	5.2	4.5

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων διατηρείται σε σταθερά υψηλά ποσοστά μέχρι το 2004 όπου και μειώνεται. Σημαντική καθυστέρηση σε σχέση με άλλες χώρες.

Πίνακας 18

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	12.8	5.2	5.4	17.4	20.8	23.1	22.9	21

Πηγή BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Η σημαντική μείωση της κερδοφορίας την διετία 2002-2003 μπορεί να συνδυαστεί και με την αύξηση των μη-εξυπηρετούμενων δανείων που φαίνονται στον Πίνακα 17.

Πίνακας 19

<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ΡΟΑ)</b>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<b>ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ</b>	1.5	1.4	1.4	0.5	0.5	1.4	1.6	1.7	1.7	1.5

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Παρατηρείται μείωση και της απόδοσης ενεργητικού την διετία 2002-2003.

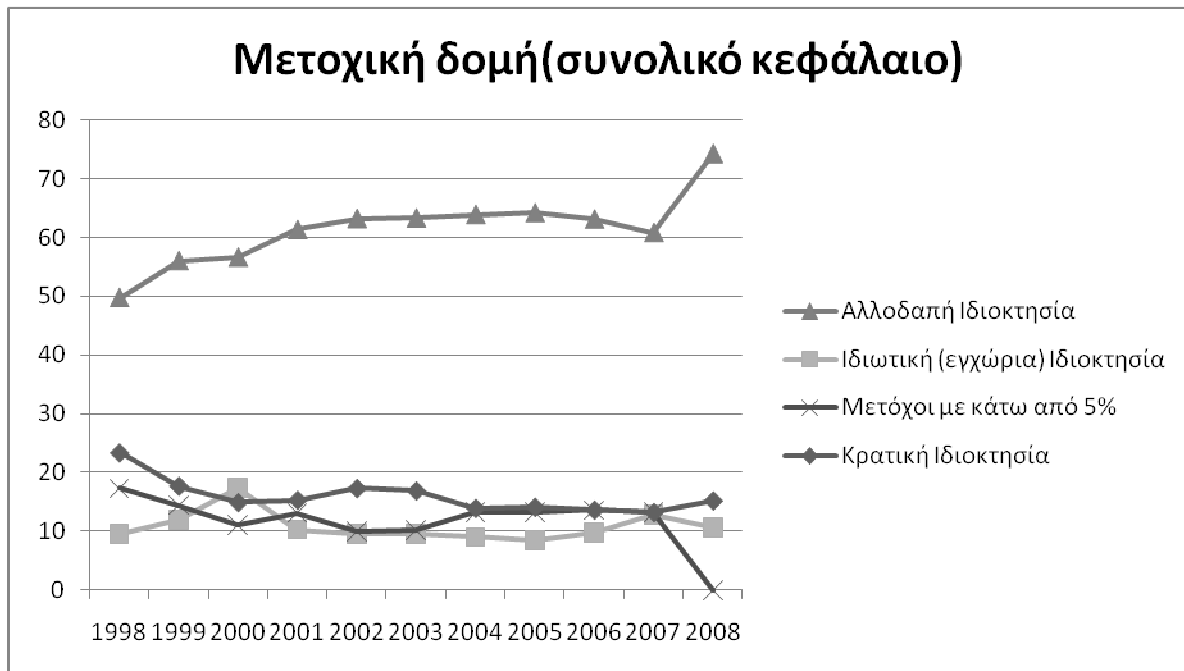
Πίνακας 20

<b>ΔΟΜΗ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ</b>						
<b>ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ</b>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ΟΨΕΩΣ	28.1	23.7	23	30.2	33.9	36.1
ΠΡΟΘΕΣΜΙΕΣ ΕΩΣ ΈΝΑ ΕΤΟΣ	70.4	73.2	68.4	60.6	57.6	56.7
ΠΡΟΘΕΣΜΙΕΣ ΠΑΝΩ ΑΠΌ ΈΝΑ ΕΤΟΣ	1.5	3.1	8.6	9.2	8.5	7.2
<b>ΔΑΝΕΙΑ</b>						
ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΔΑΝΕΙΑ (ΠΑΝΩ ΑΠΌ 3 ΧΡΟΝΙΑ)	35.3	14.7	13.7	54.2	59.2	60.4
ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΌ ΈΝΑ ΕΩΣ ΤΡΙΑ ΧΡΟΝΙΑ	16	24.6	33.2	30.3	27.8	24.3
ΔΑΝΕΙΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΤΟΣ	48.7	60.7	53.1	15.5	13	15.3

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Ο Πίνακας 20 μας δείχνει την δομή των δανείων και των καταθέσεων την περίοδο 1999-2004.

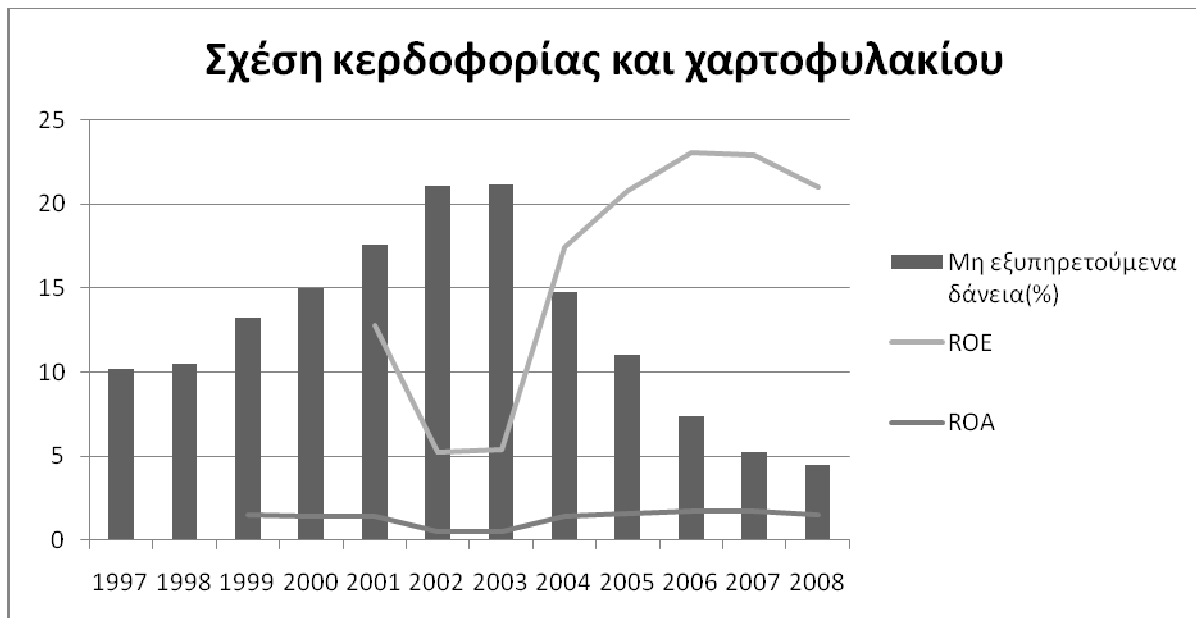
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαγραμματικά τα στοιχεία του Πίνακα 16.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Στο Διάγραμμα 13 χρησιμοποιήσαμε τα στοιχεία του Πίνακα 17 , 18 και 19. Φαίνεται καθαρά η αρνητική συσχέτιση μη-εξυπηρετούμενων δανείων και κερδοφορίας. Την περίοδο 2000 – 2003 που το ποσοστό των μη εξυπηρετούμενων δανείων αυξάνεται η κερδοφορία μειώνεται δραστικά, το αντίθετο συμβαίνει από το 2004 και μετά.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14



Πηγή: EBRD Transition Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Εξετάζοντας τα στατιστικά στοιχεία για την Πολωνία παρατηρούμε αρχικά πως οι δείκτες αναμόρφωσης της EBRD υπολείπονται των υπόλοιπων χωρών που εξετάζουμε. Επίσης παρατηρούμε πως το ποσοστό των επισφαλών δανείων παραμένει σε αρκετά υψηλά επίπεδα μέχρι το 2003(άλλες χώρες είχαν λύσει το πρόβλημα αυτό αρκετά χρόνια νωρίτερα). Ωστόσο από το 2004 και μετά εκτός από την βελτίωση του χαρτοφυλακίου βλέπουμε και μια θεαματική αύξηση της κερδοφορίας τόσο στην αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων όσο και στην απόδοση του ενεργητικού. Ταυτόχρονα στον πίνακα μπορούμε να δούμε και την διαφοροποίηση του δανειακού χαρτοφυλακίου καθώς τα μακροχρόνια δάνεια το 2004 αντιστοιχούν στο 60,4% του χαρτοφυλακίου από 35,3% το 1999.



### 3.6 Λιθουανία

#### Σύντομο Ιστορικό

Η Λιθουανία προχώρησε στην ίδρυση της Bank of Lithuania (Lietuvos Bankas) σαν Κεντρική Τράπεζα της χώρας τον Μάρτιο του 1990 λίγο μετά την ανεξαρτησία της. Όσο καιρό όμως η Λιθουανία δεν αναγνωριζόταν ως ανεξάρτητο κράτος, ούτε η Bank of Lithuania μπορούσε να αναγνωριστεί σαν Κεντρική Τράπεζα του κράτους από τις αντίστοιχες δυτικές. Έκτος από την έλλειψη αναγνώρισης ο οικονομικός αποκλεισμός από την Σοβιετική Ένωση καθυστέρησε τα πρώτα βήματα αναμόρφωσης.

Μετά το 1991 η χώρα αναγνωρίστηκε διαδοχικά από αρκετά κράτη και έγινε μέλος των Ηνωμένων Εθνών. Αρχικά η Bank of Lithuania χρησιμοποίησε το δίκτυο από δύο πρώην σοβιετικές τράπεζες και ασκούσε και εμπορικές δραστηριότητες. Η συγκέντρωση του τραπεζικού συστήματος παρέμενε σε πολύ υψηλά επίπεδα, η Agrobank και η Savings Bank μαζί με το εμπορικό κομμάτι της Bank of Lithuania (αργότερα State Commercial Bank) ήλεγχαν το 77% των συνολικών καταθέσεων. Μέχρι το 1994 28 τράπεζες λειτουργούσαν στην χώρα, ενώ υπήρχαν επιχειρήσεις που ασκούσαν τραπεζικές εργασίες χωρίς να έχουν την απαραίτητη άδεια. Τον Δεκέμβριο του 1994 η κυβέρνηση με αναμορφώνει το νομικό πλαίσιο έτσι ώστε να καλύπτει πλήρως το τραπεζικό σύστημα, η Κεντρική Τράπεζα σταματάει τις εμπορικές της δραστηριότητες και αποκτά εποπτικό ρόλο.

Τα πρώτα προβλήματα στο σύστημα άρχισαν να φαίνονται το 1994 όταν 14 μικρές τράπεζες κήρυξαν πτώχευση. Το καλοκαίρι του 1995 η Aura Bank μια μεσαίου μεγέθους τράπεζα αντιμετώπισε προβλήματα ρευστότητας εξαιτίας επιδρομής στις καταθέσεις της εξαιτίας φημών που κυκλοφορούσαν για οικονομικά προβλήματα. Η Aura Bank δέχθηκε την βοήθεια τόσο της κυβέρνησης όσο και της Κεντρικής Τράπεζας. Ωστόσο τα προβλήματα παρέμειναν καθώς το φθινόπωρο του ίδιου έτους η κυβέρνηση χρειάστηκε να στηρίξει άλλη μια τράπεζα μεσαίου μεγέθους, την Vakaru Bank. Μέχρι τον Δεκέμβριο του 1995 η κρίση είχε κορυφωθεί, η μεγαλύτερη ιδιωτική τράπεζα Innovation Bank και η Litimpex Bank αντιμετώπιζαν προβλήματα στα χαρτοφυλάκια τους. Επίσης η Vakaru Bank που είχε δεχθεί οικονομική ενίσχυση κάποιους μήνες νωρίτερα αντιμετώπιζε πάλι προβλήματα ρευστότητας. Η Bank of Lithuania την έβαλε κάτω από ειδικό καθεστώς παρακολούθησης. Με τα προβλήματα σε αυτές τις τρεις τράπεζες το τέλος του 1995 επηρεάστηκε περίπου το 30% των καταθέσεων. Οι καταθέτες αντέδρασαν πραγματοποιώντας μαζικές αναλήψεις και

μεταφέροντας τα χρήματα τους στις κρατικές τράπεζες. Μέχρι τον Μάρτιο του 1996 το 25% των συνολικών καταθέσεων είχε αποχωρήσει από το τραπεζικό σύστημα της χώρας.<sup>40</sup>

Η κυβέρνηση για να αντιδράσει εφάρμοσε σειρά μέτρων έτσι ώστε να εξυγιάνει το τραπεζικό σύστημα της χώρας. Η άδεια της Aura Bank αφαιρέθηκε και στην θέση δημιουργήθηκε η Turto Bank σαν Asset Management Company (AMC) που άνηκε 100% στην κυβέρνηση με σκοπό να μαζέψει τα άσχημα στοιχεία του ενεργητικού των υπόλοιπων τραπεζών που αναμορφώνονταν. Η Vakaru Bank κήρυξε πτώχευση και εκκαθαρίστηκε. Τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια της State Commercial Bank και της State Savings Bank μεταβιβάστηκαν στην Turto Bank (AMC).<sup>41</sup>

Κατά την περίοδο εφαρμόστηκαν κάποια προγράμματα ενίσχυσης της εγχώριας τραπεζικής λειτουργίας (USAID<sup>42</sup> και PHARE), βελτίωση της νομισματικής πολιτικής, της τραπεζικής νομοθεσίας, του εσωτερικού ελέγχου και της εποπτείας του συστήματος. Σκοπός είχαν να προετοιμάσουν την χώρα για την ένταξη της στην Ευρωπαϊκή Κοινότητα.

---

<sup>40</sup> Περισσότερες πληροφορίες Cicinskas, Sadzius (2006)

<sup>41</sup> Enoch et al (2002)

<sup>42</sup> United States Agency for International Development

Πίνακας 21

<b>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΔΟΜΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (%)</b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΡΑΤΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	48.9	39.6	36.9	27.2	7.6	0.5	0.3	0.2	0.15	0.05	0	0
ΆΛΛΗ ΕΓΧΩΡΙΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	19	19.1	19.1	12.9	10.1	11.5	11.7	13.7	15.55	11.59	14.3	17.2
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	68	58.7	58.7	40.1	17.7	12	12	13.9	15.7	11.64	14.3	17.2
ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	32	41.3	41.3	59.9	82.3	88	88	86.1	84.3	88.36	85.7	82.8
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Στον Πίνακα 21 παρουσιάζονται στοιχεία για την μετοχική δομή την περίοδο 1997-2008. Από το 2007 και μετά δεν υπάρχει κρατική ιδιοκτησία στο τραπεζικό σύστημα της χώρας.

Πίνακας 22

<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)</b>	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	-1.2	9.8	13.37	13.52	13.58	20.29	25.93	13.54

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων αν και ξεκινάει αρνητικά (ζημίες) , αυξάνεται σταθερά.

Πίνακας 23

<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)</b>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	0.2	0.4	-0.17	0.93	1.26	1.2	1.04	1.32	1.71	1.01

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Ομοίως η απόδοση ενεργητικού όπως βλέπουμε στον Πίνακα 23 αυξάνεται μετά το 2001.

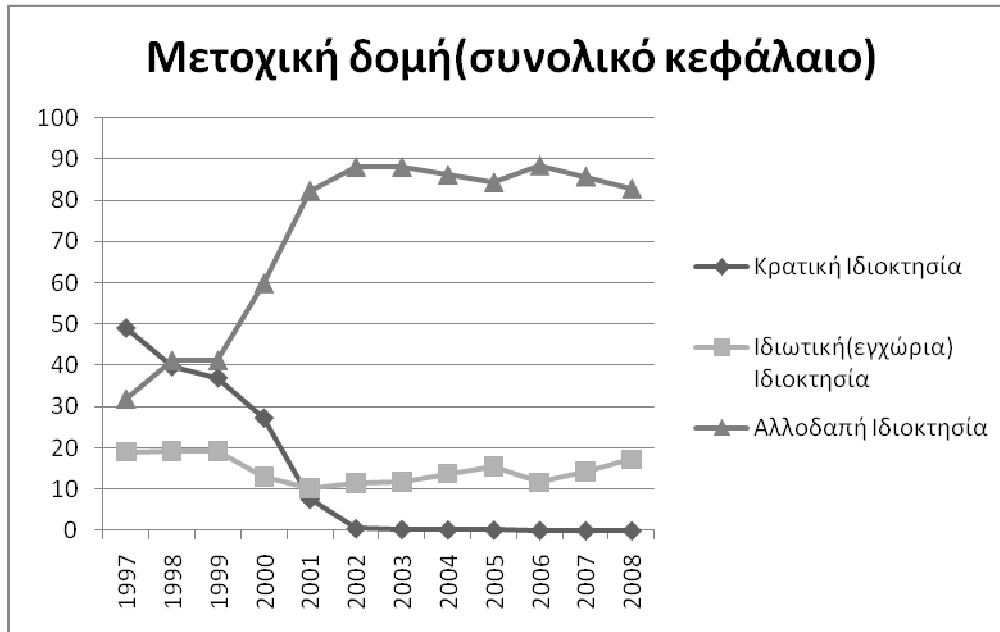
Πίνακας 24

<b>ΔΟΜΗ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΑΙ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ</b>							
<b>ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ</b>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ΟΨΕΩΣ	54.2	50.4	51.2	53.6	57.2	59.3	54.4
ΠΡΟΘΕΣΜΙΕΣ ΕΩΣ ΈΝΑ ΕΤΟΣ	42.5	47	46.3	43.7	40.1	38	43.3
ΠΡΟΘΕΣΜΙΕΣ ΠΑΝΩ ΑΠΟ ΕΝΑ ΕΤΟΣ	3.3	2.6	2.5	2.7	2.7	2.7	2.3
	100	100	100	100	100	100	100
<b>ΔΑΝΕΙΑ</b>							
ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΔΑΝΕΙΑ (ΠΑΝΩ ΑΠΟ 3 ΧΡΟΝΙΑ)	15.1	14.5	18.3	24.2	33.6	39.1	47.7
ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΌ ΈΝΑ ΕΩΣ ΤΡΙΑ ΧΡΟΝΙΑ	23.2	24.9	30.5	29.1	27.2	24.4	24.2
ΕΤΗΣΙΑ ΔΑΝΕΙΑ	61.7	60.6	51.2	46.7	39.2	36.5	28.1
	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Η δομή των δανείων και καταθέσεων στο τραπεζικό σύστημα της χώρας την περίοδο 1999-2005.

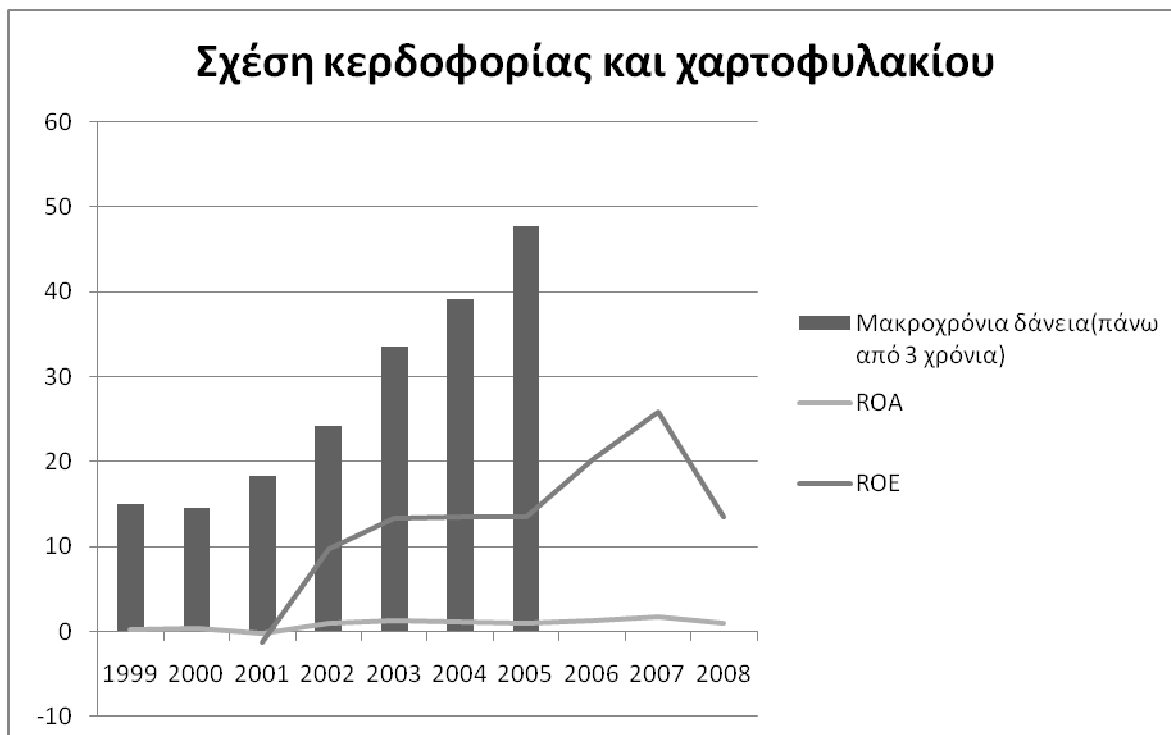
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαγραμματικά τα στοιχεία του Πίνακα 21.

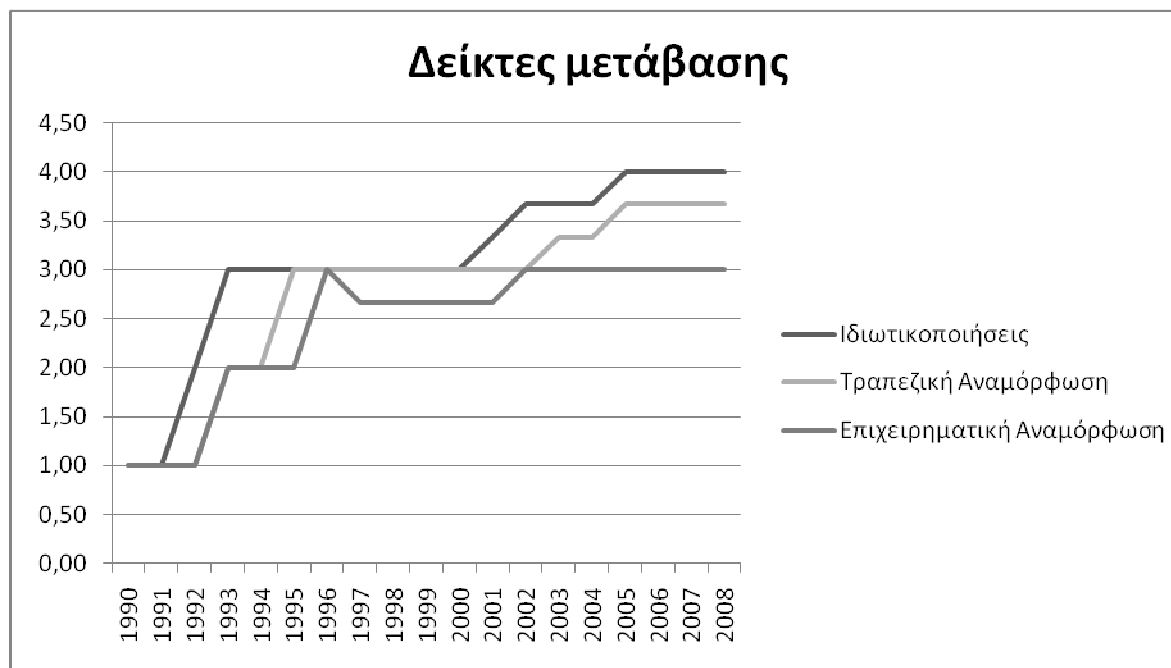
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Στο Διάγραμμα 16 χρησιμοποιήσαμε στοιχεία από τους Πίνακες 22,23 και 24. Η αύξηση των μακροχρόνιων δανείων φαίνεται να σχετίζεται θετικά με την κερδοφορία.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17



Πηγή: EBRD Transition Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Στο Διάγραμμα 17 απεικονίζονται οι δείκτες μετάβασης της EBRD , όπως αναφέρονται στο Κεφάλαιο 1. Παρατηρούμε πως ο δείκτης για τις ιδιωτικοποιήσεις παρουσιάζει βελτίωση πριν από τους υπόλοιπους.

Εξετάζοντας την Λιθουανία παρατηρούμε πως τα αποτελέσματα των προγραμμάτων εξυγίανσης των αρχών καθυστέρησαν να γίνουν εμφανή. Ενώ τα πρώτα μέτρα ξεκίνησαν από το 1994 , η κερδοφορία των τραπεζών κινείται σε πολύ χαμηλά επίπεδα μέχρι το 2000. Η μόνη αντίδραση στα μέτρα της κυβέρνησης είναι η αναβάθμιση των δεικτών μετάβασης της EBRD. Από το 2000 και μετά εκτός από την δραστική αύξηση της κερδοφορίας, τόσο της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων όσο και της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων επισημαίνουμε και ταυτόχρονη αύξηση της αλλοδαπής ιδιοκτησίας και μια σταθερή αύξηση των μακροχρόνιων δανείων ως ποσοστό του χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Η αύξηση αυτή μπορεί να θεωρηθεί και ως μια βελτίωση της εμπιστοσύνης που απολαμβάνει ο τραπεζικός τομέας στην χώρα.

### **3.7 Κροατία**

#### Σύντομο Ιστορικό

Το 1990, 26 τράπεζες λειτουργούσαν στην Κροατία. Σύμφωνα με το σοσιαλιστικό μοντέλο της Γιουγκοσλαβίας, οι τράπεζες αυτές άνηκαν στις μεγάλες κρατικές επιχειρήσεις. Έτσι όταν οι κρατικές αυτές επιχειρήσεις ιδιωτικοποιούνταν περνούσαν και οι τράπεζες σε ιδιωτικά χέρια. Έτσι χωρίς να γίνουν ιδιωτικοποιήσεις τραπεζών με την στενή έννοια το 60% περίπου της συνολικής ιδιοκτησίας είχε περάσει σε ιδιωτικά χέρια μέχρι το 1997. Εξαιτίας της πολιτικής της Κεντρικής Τράπεζας που έθετε μικρό ελάχιστο αριθμό αρχικών κεφαλαίων για την λειτουργία μιας νέας τράπεζας, το τραπεζικό σύστημα της χώρας μεγάλωνε και έφτασε τις 60 εμπορικές τράπεζες το 1997. Όμως η συγκέντρωση ήταν μεγάλη. (το 1995 οι τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες κατείχαν το 70% του συνολικού ενεργητικού).

Η κυβέρνηση για να μπορέσει να αντιμετωπίσει το πρόβλημα με τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια που κληρονόμησε από το προηγούμενο καθεστώς διέθεσε κρατικά ομόλογα εικοσαετούς διάρκειας το 1991 και 1992. Τα ομόλογα αυτά ήταν συνδεδεμένα με τον Γενικό Δείκτη Τιμών αλλά δεν πληρώνουν τόκο ούτε μπορούν να μεταβιβαστούν. Ενώ βοήθησαν τις τράπεζες που αντιμετώπιζαν προβλήματα δεν τους πρόσφεραν κάποια νέα ρευστότητα. Εξαιτίας αυτών των προβλημάτων που αντιμετώπιζαν οι τράπεζες το διατραπεζικό επιτόκιο στην αγορά παρέμενε σταθερά σε υψηλά επίπεδα και άρχισε να υποχωρεί μετά το 1996 όπου ένα πρόγραμμα τραπεζικής εξυγίανσης (με συνολικό κόστος κοντά στο 6% του ΑΕΠ) καθάρισε τα προβληματικά στοιχεία από τους ισολογισμούς των μεγάλων τραπεζών της χώρας.

Η πτώση των επιτοκίων στην διατραπεζική αγορά συνοδευόμενη με ισχυρή οικονομική ανάπτυξη, σταθερές συναλλαγματικές ισοτιμίες, χαμηλό πληθωρισμό και εισροή κεφαλαίων από επαναπατρισμό ανάγκασε τις τράπεζες να αυξήσουν τον κύκλο εργασιών τους. Κατά την διάρκεια αυτής της απότομης πιστωτικής επέκτασης η διαχείριση κινδύνων από τις τράπεζες ήταν ανεπαρκής, οι προβλέψεις για χαμένα δάνεια ανεπαρκής και έτσι όταν η οικονομική ανάπτυξη σταμάτησε τους γρήγορους ρυθμούς και τα δάνεια δεν ήταν δυνατόν να αποπληρωθούν άρχισαν σοβαρά προβλήματα για αρκετές τράπεζες. Η τρέχουσα κατάσταση επηρεάστηκε και από εξωτερικά γεγονότα (οικονομική κρίση στην Ρωσία το 1998, το κραχ των Ασιατικών χρηματιστηρίων το 1997, ο πόλεμος στο Κόσσοβο) με αποτέλεσμα την διετία 1998-1999 12 τράπεζες της Κροατίας να δηλώσουν πτώχευση, 2 με σοβαρά προβλήματα να συγχωνευτούν με άλλες και 2 να μουν σε ειδικό πρόγραμμα

εξυγίανσης. Ο αριθμός των τραπεζών που λειτουργούν στην χώρα έπεσε από 60 τα τέλη του 1998 στις 43 το τέλος του 2000.

Βγαίνοντας από την κρίση η κυβέρνηση αποφάσισε να πουλήσει τις εναπομείνασες κρατικές τράπεζες σε ξένους στρατηγικούς επενδυτές που είχαν αποθαρρυνθεί να επενδύσουν στην χώρα κυρίως λόγω των πολεμικών συγκρούσεων στη γύρω περιοχή. Αρχές του 2000 η κυβέρνηση προχώρησε στην πώληση της δεύτερης, τρίτης και τέταρτης μεγαλύτερης τράπεζας (από άποψη ενεργητικού) σε ξένους επενδυτές. Αυτό σε συνδυασμό με την ίδρυση νέων τραπεζών απευθείας με ξένα κεφάλαια ανέβασε τον αριθμό των ξένων τραπεζών σε 24 το 2001.<sup>43</sup>

Πίνακας 25

<b><u>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΔΟΜΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (%)</u></b>											
	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΡΑΤΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	33.1	37.5	8.6	10.5	8	7.8	7.6	6.7	4.9	3.2	2.9
ΆΛΛΗ ΕΓΧΩΡΙΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	53.6	31.6	19.9	14.7	13.7	13.4	13.6	11.5	8.6	6	6.5
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	86.7	69.1	28.5	25.2	21.7	21.2	21.2	18.3	13.4	9.2	9.4
ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	13.3	30.9	71.5	74.8	78.3	78.8	78.8	81.7	86.6	90.8	90.6
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

<sup>43</sup> Αναλυτικά στοιχεία για το τραπεζικό σύστημα της Κροατίας Walko & Reiningger (2005)



Ο Πίνακας 25 παρουσιάζει στοιχεία για την μετοχική δομή της χώρας την περίοδο 1998-2008. Παρατηρείται απότομη μείωση της κρατικής ιδιοκτησίας το 2000 και μετά σταδιακή μείωση. Το ποσοστό της αλλοδαπής ιδιοκτησίας φτάνει το 90,6% το 2008 που είναι το μεγαλύτερο από τις χώρες της παρούσας μελέτης.

Πίνακας 26

<b>ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)</b>	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	1.58	1.59	1.68	1.65	1.5	1.57	1.61

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Ο Πίνακας 26 περιέχει την απόδοση ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος. Κινείται σε σταθερά επίπεδα την περίοδο 2002-2008.

Πίνακας 27

<b>ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)</b>	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	13.74	14.46	16.05	15.11	12.41	10.93	13.96

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων κινείται επίσης σε σταθερά επίπεδα την περίοδο 2002-2008, όπως φαίνεται και στον Πίνακα 27. Αν και το ποσοστό της αλλοδαπής ιδιοκτησίας είναι το υψηλότερο σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες, η κερδοφορία δεν είναι η υψηλότερη. Ωστόσο κινείται σε σταθερά υψηλά επίπεδα συγκρίνοντας την με τις υπόλοιπες χώρες.

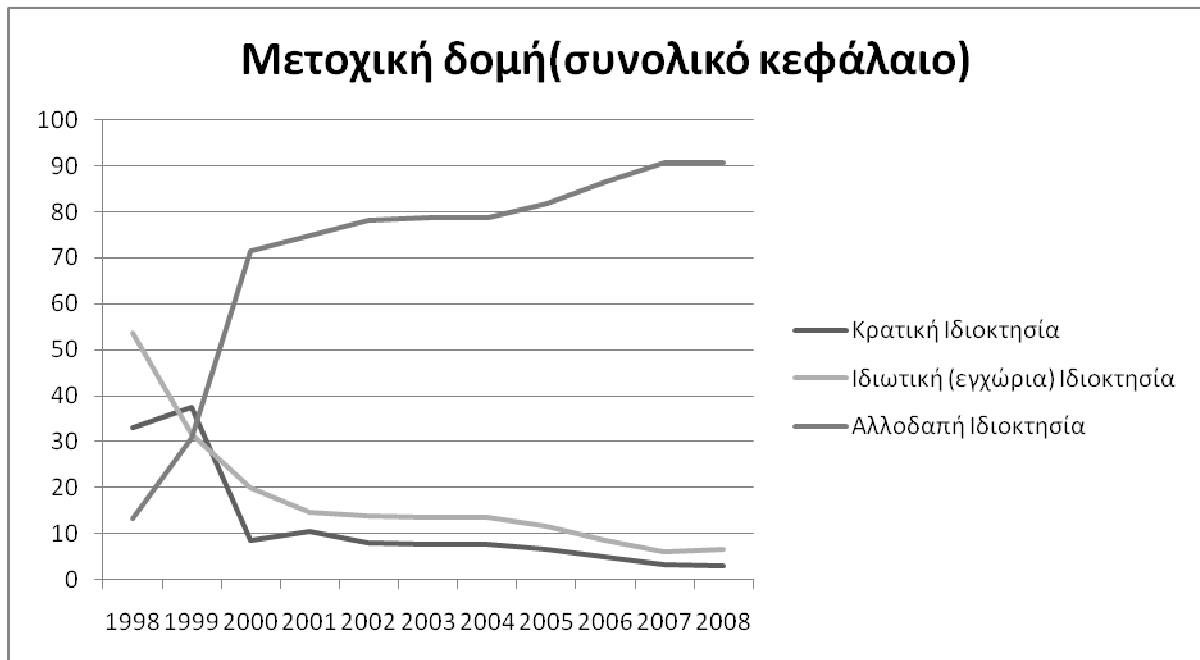
Πίνακας 28

<b>ΔΟΜΗ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΩΝ</b>						
<b>ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ</b>	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ΟΨΕΩΣ	40.05	41.7	18.4	22.4	19.6	16.5
ΠΡΟΘΕΣΜΙΕΣ ΕΩΣ ΈΝΑ ΕΤΟΣ	43.08	46.2	45.6	42.8	46.1	58.3
ΠΡΟΘΕΣΜΙΕΣ ΠΑΝΩ ΑΠΟ ΈΝΑ ΕΤΟΣ	16.87	12.1	36	34.8	34.3	25.2
	100	100	100	100	100	100
<b>ΔΑΝΕΙΑ</b>						
ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΔΑΝΕΙΑ (ΠΑΝΩ ΑΠΟ 3 ΧΡΟΝΙΑ)	31.92	31.7	42.9	32.5	30.6	68.4
ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΟ ΈΝΑ ΕΩΣ ΤΡΙΑ ΧΡΟΝΙΑ	22.19	23.1	27.5	24.6	19.4	19.9
ΔΑΝΕΙΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΤΟΣ	45.89	45.2	29.6	42.9	50	11.7
	100	100	100	100	100	100

Πηγή BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Στον Πίνακα 28 παρουσιάζεται η δομή των καταθέσεων και δάνειων την περίοδο 1999-2004.

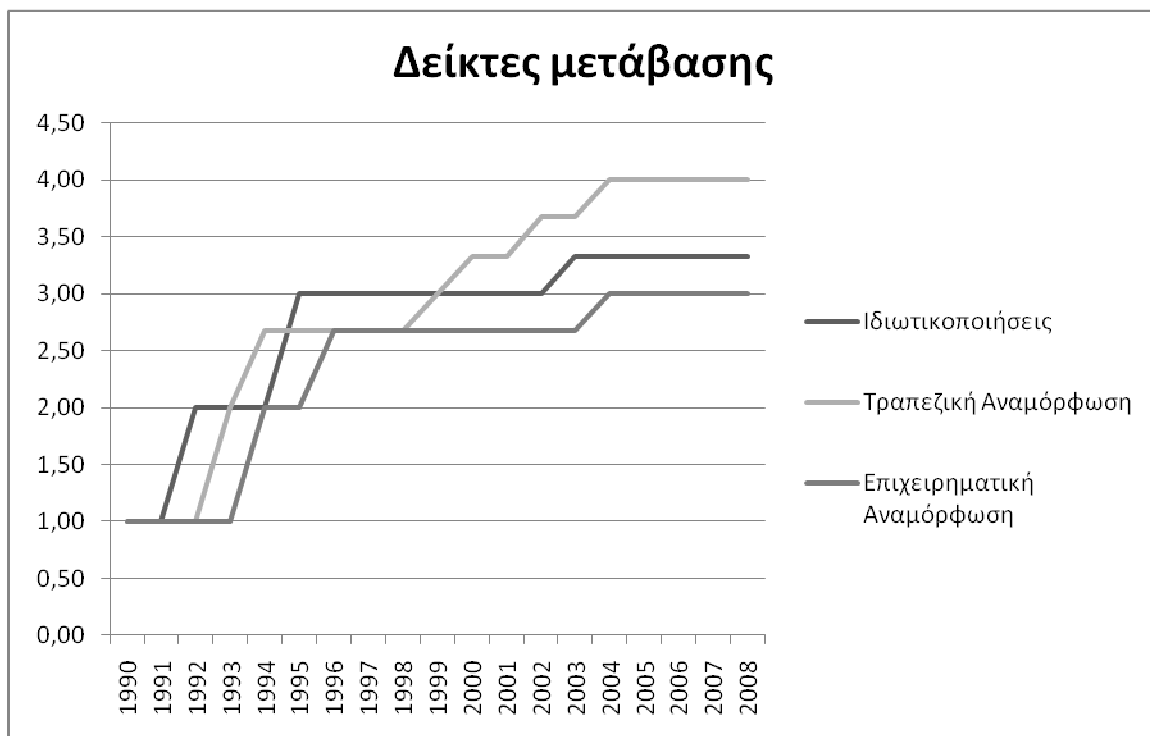
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαγραμματικά τα στοιχεία του Πίνακα 25.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19



Πηγή: EBRD Transition Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Οι δείκτες μετάβασης της EBRD για την χώρα, όπως αναφέρονται στο Κεφάλαιο 1.

Από το 1998 και μετά παρατηρούμε μεγάλη διαφοροποίηση στην μετοχική δομή του τραπεζικού συστήματος. Από 13,3% αλλοδαπή ιδιοκτησία το 1998 φτάνουμε στο 78,8% το 2003. Αυτό μας δείχνει πως εκείνα τα χρόνια ουσιαστικά οι αρχές έκαναν τις απαραίτητες ενέργειες ώστε να ανοίξει η χώρα σε ξένες επενδύσεις. Αυτό μπορούμε να το διαπιστώσουμε και από τον δείκτη μετάβασης για την τραπεζική αναμόρφωση που από το 1998 και μετά ανεβαίνει σταθερά. Τα στοιχεία που έχουμε για την κερδοφορία ROA και ROE είναι από το 2002 και μετά και κινούνται σε σταθερά επίπεδα. Η εμπιστοσύνη που απολαμβάνει το τραπεζικό σύστημα μετά από αυτές τις αλλαγές φαίνεται και στην δομή των καταθέσεων και δανείων.

### **3.8 Λετονία**

#### Σύντομο Ιστορικό

Η Λετονία κήρυξε την ανεξαρτησία της το 1991. Κεντρική Τράπεζα της χώρας ανέλαβε η Bank of Latvia που μέχρι το 1993 ασκούσε και εμπορικές δραστηριότητες. Την χρονιά εκείνη τερμάτισε τις εμπορικές της δραστηριότητες και ιδιωτικοποίησε το δίκτυο που τις ασκούσε. Το 1994 η πρώτη ξένη τράπεζα (Dresdner Bank AG) γερμανικής προέλευσης λειτούργησε το πρώτο γραφείο αντιπροσωπείας. Ο τραπεζικός τομέας όμως τα πρώτα χρόνια αντιμετώπιζε σοβαρά προβλήματα και οι χρεωκοπίες τραπεζών δεν άργησαν.<sup>44</sup>

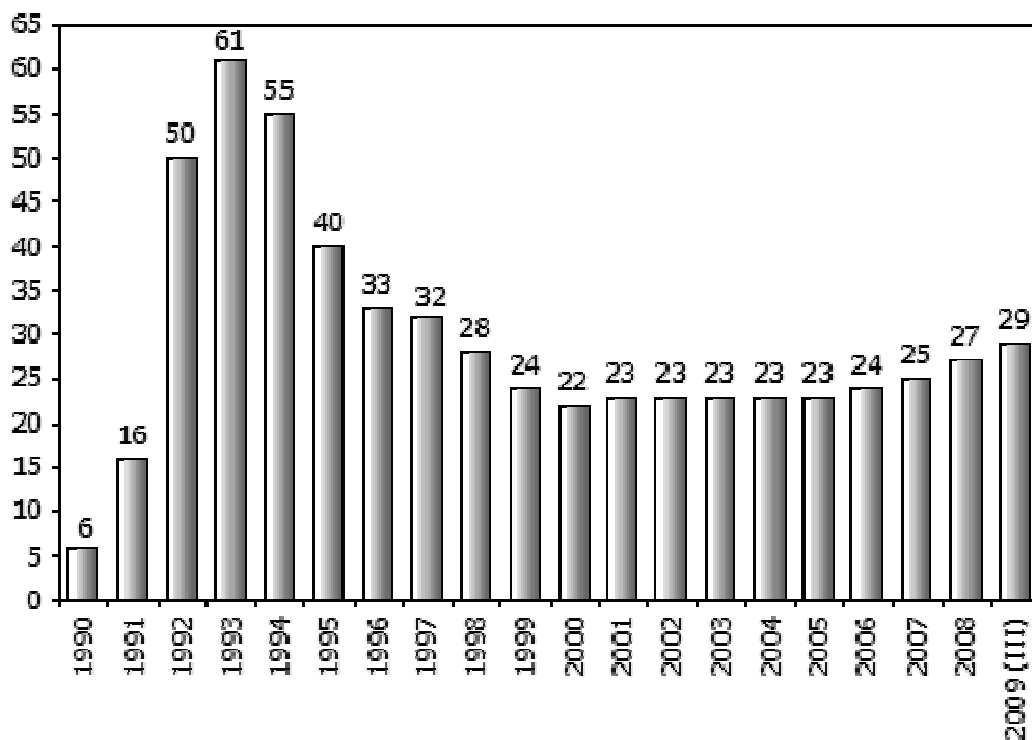
Το 1995 ψηφίστηκε και εφαρμόστηκε νέος νόμος για την λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με αυστηρότερα κριτήρια, προέβλεπε εκτός των άλλων και έλεγχο των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών από εξωτερικούς ελεγκτές. Την ίδια χρονιά η Bank of Latvia ανακάλεσε την άδεια δεκαπέντε εμπορικών τραπεζών και την επόμενη, το 1996, άλλες επτά. Τέσσερεις από τις δέκα μεγαλύτερες τράπεζες της Λετονίας, συμπεριλαμβανόμενης και της μεγαλύτερης (Banka Baltija) διέκοψαν την λειτουργία τους.

---

<sup>44</sup> Adahl (2002)

Το 1997 εξαιτίας οικονομικών προβλημάτων η Κεντρική Τράπεζα ανακάλεσε την άδεια άλλων δύο τραπεζών, η οικονομική κρίση που είχε ξεσπάσει στην Ρωσία επηρέασε όλο το τραπεζικό σύστημα της χώρας. Η ανάκαμψη ξεκίνησε μετά το 1999 όπου 19 από τις 24 συνολικά τράπεζες τις χώρας τελείωσαν την χρονιά με κέρδη. Ακλούθησαν δομικές αλλαγές με συγχωνεύσεις τα επόμενα χρόνια. Το 2001 ήταν το καλύτερο έτος για το τραπεζικό σύστημα, τα συνολικά κέρδη αυξήθηκαν κατά 28,2% και οι χορηγήσεις από εμπορικές τράπεζες κατά 50,5% .<sup>45</sup>

**ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20:Αριθμός εμπορικών τραπεζών στην Λετονία**



Πηγή: Association of Latvian Commercial Banks

Το Διάγραμμα 20 μας δείχνει τον αριθμό των εμπορικών τραπεζών στην Λετονία. Η έξαρση των πρώτων ετών σταθεροποιείται μετά το 1995.

<sup>45</sup> Flemming and Talley (1996)

<b><u>ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΔΟΜΗ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (%)</u></b>												
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΚΡΑΤΙΚΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	6.8	4.9	3.7	3.8	4.5	7.3	6.3	5.9	10.6	8.2	5.5	12.8
ΆΛΛΗ ΕΓΧΩΡΙΑ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	28.9	27.4	30.1	26.4	27.8	38.4	39.8	36.3	30.8	23	16.5	9.9
ΣΥΝΟΛΟ ΕΓΧΩΡΙΑΣ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	35.7	32.3	33.8	30.2	32.3	45.7	46.1	42.2	41.4	31.2	21.8	22.7
ΑΛΛΟΔΑΠΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ	64.3	67.7	66.2	69.8	67.7	54.3	53.9	57.8	58.6	68.8	78.2	77.3
ΣΥΝΟΛΟ	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Στον Πίνακα 29 παρουσιάζεται η μετοχική δομή την περίοδο 1997-2008. Κινείται σε σταθερά επίπεδα. Αξιοσημείωτο είναι πως η κρατική ιδιοκτησία είναι μεγαλύτερη το 2008 από ότι το 1997.

Πίνακας 30

Μη-εξυπηρετούμενα δάνεια/συνολικό αριθμό δανείων(%)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	9.8	6.4	6.2	2.9	2.8	2	1.4	1.1	0.7	0.4	0.4	2.4

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων είναι σε σχετικά χαμηλό ποσοστό το 1997. Μειώνεται σταθερά μέχρι το 2007.

Πίνακας 31

ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	1.5	1.5	1.4	1.7	2.1	2.1	2	0.3

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Η απόδοση ενεργητικού κινείται σε σταθερά επίπεδα μέχρι το 2007.

Πίνακας 32

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	19	16.4	16.7	21.4	27.1	25.6	24.2	3.6

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων κινείται σε σταθερά επίπεδα μέχρι το 2007.

Πίνακας 33

<b>ΔΟΜΗ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ ΚΑΙ ΔΑΝΕΙΩΝ</b>							
<b>ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ</b>	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ΟΨΕΩΣ	68.3	65.1	68.1	71.9	73.2	72.2	60.9
ΠΡΟΘΕΣΜΙΕΣ ΕΩΣ ΈΝΑ ΕΤΟΣ	28.1	29	25.4	21.3	20.1	22.5	34.1
ΠΡΟΘΕΣΜΙΕΣ ΠΑΝΩ ΑΠΟ ΈΝΑ ΕΤΟΣ	3.6	5.9	6.5	6.8	6.7	5.3	5
	100	100	100	100	100	100	100
<b>ΔΑΝΕΙΑ</b>							
ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΑ ΔΑΝΕΙΑ (ΠΑΝΩ ΑΠΟ 3 ΧΡΟΝΙΑ)	35.2	27.1	26.2	36.9	41.6	47.4	56.5
ΔΑΝΕΙΑ ΑΠΟ ΈΝΑ ΕΩΣ ΤΡΙΑ ΧΡΟΝΙΑ	49.5	50.7	44.8	44.4	38.1	36.1	30.8
ΔΑΝΕΙΑ ΕΝΤΟΣ ΤΟΥ ΕΤΟΣ	15.3	22.2	29	18.7	20.3	16.5	12.7
	100	100	100	100	100	100	100

Πηγή: BSCEE Annual Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Ο Πίνακας 33 περιέχει στοιχεία για την δομή των καταθέσεων και δάνειων την περίοδο 1999-2005.



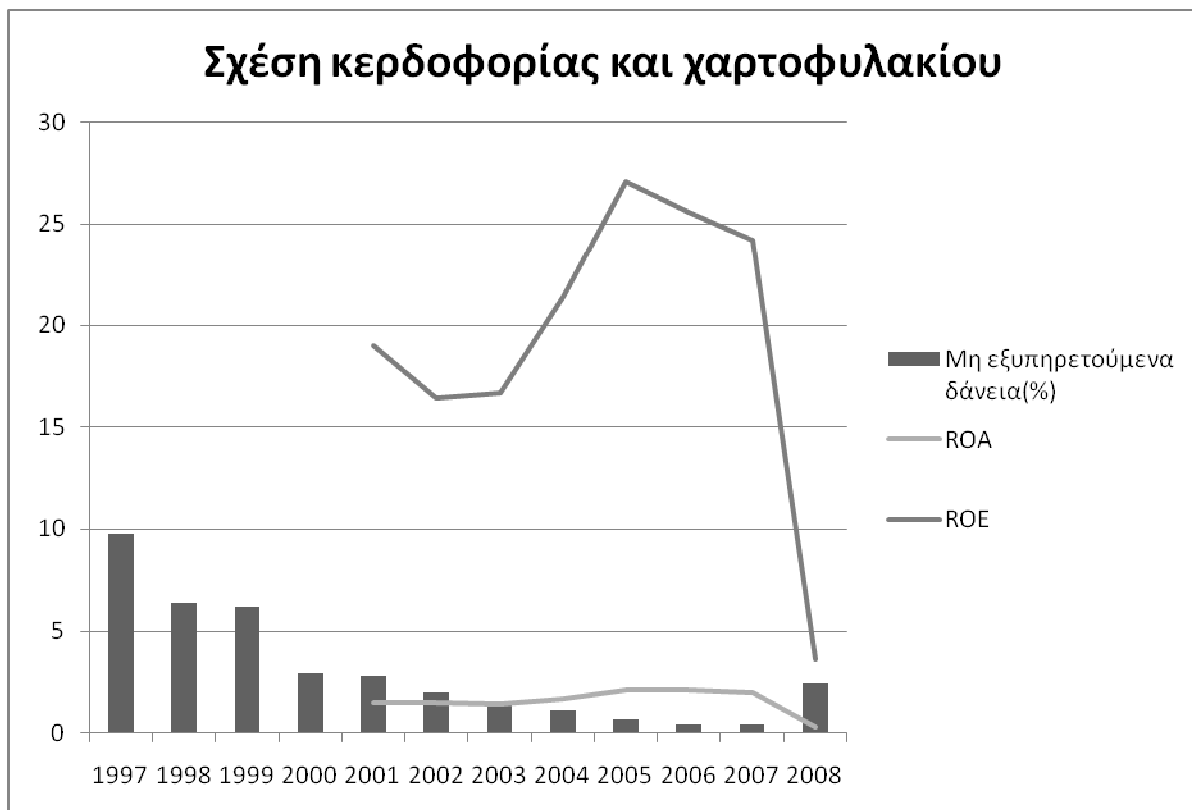
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Διαγραμματικά τα στοιχεία του Πίνακα 29.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22



Πηγή: BSCEE Annual Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Στο Διάγραμμα 22 χρησιμοποιήσαμε στοιχεία από τους Πίνακες 30, 31 και 32. Η κερδοφορία φαίνεται να συσχετίζεται με το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων. Απόδοση ενεργητικού και απόδοση ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται όσο το ποσοστό των επισφαλών δανείων μειώνεται και το 2008 που το ποσοστό αυτό αυξάνεται, η κερδοφορία μειώνεται.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23



Πηγή: EBRD Transition Reports – επεξεργασία του συγγραφέα

Στο διάγραμμα 23 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των δεικτών μετάβασης της EBRD όπως αναφέρονται στο Κεφάλαιο 1.

Το τραπεζικό σύστημα της Λετονίας μετά τα οικονομικά προβλήματα που αντιμετώπισε κατά το 1996 με 1998 παραμένει σταθερό. Στα δεδομένα μας η αλλοδαπή ιδιοκτησία είναι από το 1997 σε υψηλά επίπεδα. Το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων είναι σε σχετικά χαμηλό επίπεδο και μειώνεται σταθερά, όπως και η κερδοφορία που από το 2001 και μετά δείχνει σταθερή ανάπτυξη. Η απότομη καμπή της το 2008 οφείλεται στα προβλήματα που αντιμετώπισε ο τραπεζικός τομέας από την νέα χρηματοπιστωτική κρίση. Τέλος οι δείκτες μετάβασης της EBRD με εξαίρεση την περίοδο 1996-1998 είναι σε σταθερά ανοδική πορεία ωστόσο είναι χαμηλοί σε σύγκριση με άλλες οικονομίες.

### 3.9 Ρουμανία

#### Σύντομο Ιστορικό

Στη Ρουμανία, η ιδιωτικοποίηση και η αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος προχώρησε πιο αργά από ότι στις όμορες χώρες. Για περίπου δέκα χρόνια (1990-1999) το ποσοστό συγκέντρωσης ήταν πολύ υψηλό (Οι τέσσερις μεγαλύτερες τράπεζες κατείχαν το 65% της αγοράς) και το πρόβλημα με τα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια προς τις κρατικές τράπεζες άλυτο. Μέτρα πάρθηκαν μετά το 1999 με το κλείσιμο μιας μεγάλης κρατικής τράπεζας της Bancorex, την αναμόρφωση και μερική ιδιωτικοποίηση της Banca Agricola και την τακτοποίηση των υπαρχόντων μη-εξυπηρετούμενων δανείων. Το τέλος του 2002, 39 τραπεζικά ιδρύματα λειτουργούσαν από τα οποία τα εικοσιτέσσερα άνηκαν κατά πλειοψηφία σε ξένους επενδυτές. Τον Νοέμβριο του 2003, η κυβέρνηση ανακοίνωσε την μερική ιδιωτικοποίηση της Banca Commerciala Romana (BCR) με την πώληση του 12,5% στο International Finance Corporation (IFC) και ένα άλλο 12,5% στην EBRD (European Bank of Reconstruction and Development). Η BCR κατείχε το 30% της αγοράς της Ρουμανίας.<sup>46</sup>

Η αναμόρφωση του τραπεζικού συστήματος της Ρουμανίας ξεκίνησε το 1990. Η NBR (National Bank of Romania) ανέλαβε τον ρόλο της κεντρικής τράπεζας, να ασκεί νομισματική πολιτική, να επιδιώκει την σταθεροποίηση του εγχώριου νομίσματος, την παρακολούθηση του Γενικού Δείκτη Τιμών και να εποπτεύει το τραπεζικό σύστημα της χώρας.

Η νεοσύστατη Banca Commerciala Romana (BCR) ανέλαβε τις εργασίες λιανικής τραπεζικής που μέχρι πριν το 1990 εκτελούσε η NBR (πλέον κεντρική τράπεζα της χώρας). Ταυτόχρονα ιδιωτικοί χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί καθώς και υποκαταστήματα ξένων τραπεζών ενσωματώθηκαν στο τραπεζικό σύστημα της χώρας. Συνολικά ο αριθμός των τραπεζών που λειτουργούσαν στην χώρα τριπλασιάστηκε.

Το 1998, 47 εμπορικές τράπεζες είχαν αδειοδοτηθεί στην Ρουμανία. Από αυτές οι 36 ήταν εγχώριες. Έντεκα ήταν υποκαταστήματα αλλοδαπών. Από τον συνολικό αριθμό, επτά ήταν κρατικές, πέντε ήταν ιδιωτικές εγχώριες, οκτώ είχαν ιδρυθεί με ξένα κεφάλαια και δεκαέξι είχαν ιδρυθεί με ξένα καθώς και εγχώρια κεφάλαια. Στον Πίνακα 34 βλέπουμε το ποσοστό της αγοράς που κατέχουν οι πέντε μεγαλύτερες κρατικές τράπεζες (Bancorex, BCR, the Romanian Bank for Development, Agriculture Bank και CEC) την περίοδο 1991-1998.

---

<sup>46</sup> Nicolau Mihaela (2006)

Πίνακας 34: Συγκέντρωση του Τραπεζικού συστήματος (1991-1998) στις 5 μεγαλύτερες τράπεζες

Έτος	% επί του συνόλου		
	Συνολικό Ενεργητικού	Συνολικές Πιστώσεις	Σύνολο Καταθέσεων
1991	83	94	68
1992	76	93	60
1993	76	87	61
1994	69	82	61
1995	64	76	56
1996	66	76	62
1997	61	63	61
1998	62	73	59

Πηγή: NBR , Annual Report , 1999

Το εχθρικό οικονομικό περιβάλλον , η χαμηλή ποιότητα ανθρωπίνου δυναμικού στις τράπεζες , η λάθος νοοτροπία από τους μετόχους καθώς και οι ογκώδεις νομικές διαδικασίες οδήγησαν σε εντάσεις και κακής ποιότητας χαρτοφυλάκιο αντιπροσωπεύοντας τα προβλήματα του τραπεζικού τομέα. Το τέλος του 1998 τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια ξεπέρασαν το 58% του συνολικού χαρτοφυλακίου.<sup>47</sup> Εναντία σε αυτά η NBR στις αρχές του 1999 ξεκίνησε ένα πρόγραμμα εξυγίανσης του τραπεζικού συστήματος το οποίο προέβλεπε:

- Απομάκρυνση προβληματικών πιστωτικών ιδρυμάτων
- Πιο σφιχτή κανονιστική και εποπτική νομοθεσία έτσι ώστε να προλαμβάνονται σημάδια πτώχευσης
- Δημιουργία ή βελτίωση εποπτικών φορέων για το τραπεζικό σύστημα, όπως το Credit Risk Bureau , Payment Incident Bureau και Bank Deposit Guarantee Fund . Επιπρόσθετα δημιουργήθηκε η Authority for State Assets Recovery (ASAR) η οποία θα αναλάμβανε τα μη- εξυπηρετούμενα δάνεια των κρατικών τραπεζών.

<sup>47</sup> Περισσότερες Πληροφορίες στο άρθρο της Nicolau (2006)

Η κατάσταση βελτιώθηκε με την απομάκρυνση από το σύστημα της Bancorex<sup>48</sup>, της μεγαλύτερης κρατικής τράπεζας, από το τραπεζικό σύστημα και με την πτώχευση οκτώ μικρών ιδιωτικών τραπεζών. Τα άσχημα στοιχεία της Bancorex μεταφέρθηκαν στην ASAR ενώ τα βιώσιμα αποκτήθηκαν από την BCR η οποία αναδείχθηκε στην μεγαλύτερη τράπεζα της χώρας με μερίδιο αγοράς περίπου 30% στα συνολικά κεφάλαια. Όλα τα έξοδα της αναμόρφωσης αυτής επιβάρυναν την κυβέρνηση.

Η μεγάλη αυτή κρίση την περίοδο 1994-1998 στο τραπεζικό σύστημα της χώρας προκάλεσε τεράστια οικονομικά και κοινωνικά προβλήματα στην οικονομία της Ρουμανίας. Στον πίνακα 35 αναφέρονται οι τράπεζες από τις οποίες αφαιρέθηκε η άδεια από την Κεντρική Τράπεζα της Ρουμανίας (NBR).

**Πίνακας 35: Αποτυχίες στο τραπεζικό σύστημα της Ρουμανίας**

<b>Τράπεζα</b>	<b>Ημερομηνία αφαίρεσης άδειας</b>	<b>Παρατηρήσεις</b>
<b>Credit Bank</b>	18/04/1997	-
<b>Albina Bank</b>	13/05/1999	-
<b>Bancorex</b>	31/07/1999	Συγχώνευση με την Romanian Commercial Bank(30/07/1999)
<b>Columna Bank</b>	22/06/2000	-
<b>Bankcoop</b>	08/02/2000	-
<b>International Religion Bank</b>	10/07/2000	-
<b>Dacia Felix Bank</b>	20/06/2001	-
<b>Discount Romanian Bank</b>	28/02/2002	-
<b>Investment and Development Bank</b>	29/03/2002	-
<b>Turkish-Romanian Bank</b>	30/04/2002	-

Πηγή: NBR Annual Reports, επεξεργασία του συγγραφέα

<sup>48</sup> Στο βιβλίο των Khaled, Borish και Gross (2003) υπάρχει μελέτη περίπτωσης για το κλείσιμο της Bancorex, σελ 87-89

Πίνακας 36, ποσοστό συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο ανά χώρα

Χώρα	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Αυστρία	3.2	21.0	24	21.5	24.6	21.8	20.9
Ελλάδα	8.5	6.0	8.2	11.1	10.1	12.4	14.7
Ιταλία	0.4	1.1	2.7	4.6	8.4	5.8	5.9
Γαλλία	6.8	3.4	5.7	5.9	5.0	5.6	5.4
Ολλανδία	3.1	8.0	3.5	4.5	5.9	8.2	7.9
Άλλες χώρες	18.4	13.7	11.7	10.6	16.6	15.1	15.4
Σύνολο	40.4	53.2	55.8	58.2	70.6	68.9	70.2

Πηγή: NBR Annual Reports, επεξεργασία του συγγραφέα

Στον Πίνακα 36 παρουσιάζονται οι χώρες από τις οποίες προέρχονται οι επενδύσεις στον τραπεζικό τομέα της Ρουμανίας.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24



Πηγή: EBRD Transition Reports - επεξεργασία του συγγραφέα

Στο Διάγραμμα 24 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των δεικτών μετάβασης της EBRD για την Ρουμανία, όπως αναφέρονται στο Κεφάλαιο 1.

Συνοψίζοντας για την Ρουμανία μπορούμε να πούμε πως το 2003 αντιπροσωπεύει την αλλαγή στο τραπεζικό σύστημα της χώρας. Τόσο ο αριθμοδείκτης των ιδιωτικοποιήσεων όσο και οι αριθμοδείκτες της Τραπεζικής και Επιχειρηματικής αναμόρφωσης αυξάνονται. Παράλληλα παρατηρείται μια μεγάλη αύξηση της συμμετοχής αλλοδαπών τραπεζών στο συνολικό τραπεζικό τομέα. Η εξυγίανση των προβληματικών τραπεζών καθώς και η ένταξη της χώρας στην Ευρωπαϊκή Ένωση το 2007 δημιουργούν συνθήκες σταθερότητας τόσο στο τραπεζικό σύστημα όσο και γενικότερα στην οικονομία.

### **3.10 Συγκρίνοντας τα δεδομένα - Συμπεράσματα κεφαλαίου**

Τα στοιχεία τα όποια έχουμε για κάθε χώρα δεν μας επιτρέπουν να χρησιμοποιήσουμε κάποιο οικονομετρικό υπόδειγμα, καθώς ο αριθμός τους είναι περιορισμένος και οι χρονολογίες δεν είναι κοινές στις περισσότερες περιπτώσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η Πολωνία που μέχρι το 2007, στις εκθέσεις της Κεντρικής Τράπεζας, οι μέτοχοι κάτω του 5% δεν κατηγοριοποιούνται σε εγχώριους και αλλοδαπούς. Άλλο παράδειγμα η Κεντρική Τράπεζα της Ρουμανίας που από το 2000 και μετά εμφανίζει στην ίδια κατηγορία τον συνολικό αριθμό των δανείων με απαιτήσεις από άλλες τράπεζες<sup>49</sup>, με αποτέλεσμα το ποσοστό των μη-εξυπηρετούμενων δανείων να φαίνεται σημαντικά μικρότερο από την πραγματική του αξία. Η μελέτη για μια μόνο χώρα δεν θα μπορούσε να αποτελέσει πανάκεια καθώς τα διαφορετικά χαρακτηριστικά της κάθε χώρας (κοινωνικά-οικονομικά-πολιτικά-γεωγραφικά) δεν θα επέτρεπαν την γενίκευση των αποτελεσμάτων για το σύνολο των χωρών της μετάβασης. Ωστόσο από την διαγραμματική ανάλυση που προηγήθηκε μπορούν να προκύψουν συγκεκριμένα συμπεράσματα.

- Αρνητική συσχέτιση ποσοστού μη-εξυπηρετούμενων δανείων και κερδοφορίας, πράγμα που φαντάζει λογικό και χωρίς την ανάλυση. Επιβεβαιώνεται όμως πως η μείωση του ποσοστού αυτού θα αυξήσει την κερδοφορία. Σε ορισμένες χώρες

---

<sup>49</sup> NBR Regulations No 2/2000

παρατηρείται αύξηση το 2008 του ποσοστού των προβληματικών δανείων με ταυτόχρονη δραματική μείωση της κερδοφορίας.

- Η αναμόρφωση αυξάνει τη εμπιστοσύνη του τραπεζικού συστήματος. Αυτό μπορούμε να το διαπιστώσουμε από τους πίνακες που εμφανίζουν την δομή των καταθέσεων και δανείων. Το ποσοστό των μακροχρόνιων δανείων(πάνω από τρία έτη) βελτιώνεται σημαντικά. Το ποσοστό αυτό φαίνεται να συσχετίζεται θετικά με την κερδοφορία.
- Η επιχειρηματική αναμόρφωση καθώς και οι αλλαγές στις διαδικασίες περί ιδιωτικοποιήσεων προηγούνται της τραπεζικής αναμόρφωσης. Επιβεβαιώνεται από τα διαγράμματα με τους δείκτες μετάβασης της EBRD. Είναι λογικό από την άποψη ότι ένα υγιές χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργεί σε μια ανταγωνιστική οικονομία.
- Η είσοδος των ξένων τραπεζών στα εγχώρια τραπεζικά συστήματα επιτάχυνε την αναμόρφωση. Η βιβλιογραφία , όπως αναφέρεται και στο Κεφάλαιο 2 , είναι διχασμένη γύρω από το θέμα. Στην ανάλυση των στοιχείων της παρούσας έρευνας φαίνεται πως επέδρασαν θετικά σε όλες τις χώρες.
- Η ιδιαιτερότητα της κάθε χώρας κάνει την κάθε προσπάθεια αναμόρφωσης και εξυγίανσης μοναδική. Ενώ τα προβλήματα ήταν κοινά , ως προς το είδος τους και περίπου ίδια ως προς το μέγεθος, ο χρόνος , ο τρόπος και κυρίως το κόστος της μετάβασης στην οικονομία της αγοράς εμφανίζει μεγάλες διαφοροποιήσεις.



## Συμπεράσματα

Στην εργασία παρουσιάστηκε η αρχική κατάσταση που αντιμετώπιζαν οι χώρες , τα αίτια των προβλημάτων που αντιμετώπιζε ο εκκολαπτόμενος τραπεζικός τομέας , τα μέτρα και προγράμματα αναδιάρθρωσης που ακολούθησαν οι κυβερνήσεις των χωρών και αναλύσαμε στατιστικά στοιχεία , μαζί με ένα σύντομο ιστορικό , από εννέα επιλεγμένες χώρες της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Παρόλο που τα προβλήματα που αντιμετώπιζαν ήταν παρόμοια παρατηρούμε μεγάλες διαφορές τόσο στο κόστος , όσο και στον χρόνο που χρειάστηκε η κάθε οικονομία για να τα ξεπεράσει. Η διαφοροποίηση αυτή οφείλεται σε τρεις παράγοντες. Στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε χώρας , στο μέγεθος των μη – εξυπηρετούμενων δανείων που κληρονομήθηκαν από το παλαιό καθεστώς ,στις αδυναμίες των προγραμμάτων αναμόρφωσης που εφαρμόστηκαν καθώς και στον ρόλο που έπαιξαν οι ξένες τράπεζες.

Εξωτερικοί παράγοντες ή εσωτερικά προβλήματα μοναδικά για κάθε χώρα δημιούργησαν νέα προβλήματα και διόγκωσαν τα ήδη υπάρχοντα. Αναφέρουμε μερικά ενδεικτικά, η κρίση των πυραμίδων στην Αλβανία , ο πόλεμος στο Κόσσοβο , ο οικονομικός αποκλεισμός και η μη αναγνώριση της Λιθουανίας τα πρώτα χρόνια , η κατάρρευση της ΚΟΜΕΚΟΝ και τα προβλήματα που αντιμετώπισαν οι χώρες που εξαρτιόνταν εμπορικά από αυτή.

Τα μη – εξυπηρετούμενα δάνεια ήταν και το μεγαλύτερο πρόβλημα που αντιμετώπισαν οι οικονομίες της μετάβασης. Στα διαγράμματα που παραθέσαμε φαίνεται καθαρά πως η κερδοφορία του τραπεζικού τομέα ως σύνολο αρχίζει να αυξάνεται όταν το ποσοστό αυτών των δανείων στο συνολικό χαρτοφυλάκιο μειώνεται. Η εξυγίανση αυτή πραγματοποιήθηκε μέσω προγραμμάτων και ενεργειών της κυβέρνησης και της Κεντρικής Τράπεζας της κάθε χώρας. Όσο πιο καλά σχεδιασμένο αρχικά ήταν αλλά και όσο πιο σωστά εφαρμόστηκε το κάθε σχέδιο τόσο πιο γρήγορα αναπτύχθηκε το τραπεζικό σύστημα της κάθε χώρας.

Στην βιβλιογραφία αναφέρονται θετικά και αρνητικά επιχειρήματα σχετικά με την είσοδο ξένων τραπεζών στα εγχώρια συστήματα. Από την ανάλυση των στοιχείων διαπιστώνουμε πως η διαδικασία ιδιωτικοποίησης σε αυτές της χώρες στηρίχθηκε στο ξένο κεφάλαιο , αφού όπως φαίνεται από τα δεδομένα η πλειοψηφία των κρατικών μετοχών

αποκτήθηκε από ξένες τράπεζες. Παράλληλα με την είσοδο, η κατάσταση στο εσωτερικό διαφοροποιήθηκε και η ανάγκη για αλλαγές έγινε επιτακτικότερη.

Το τραπεζικό σύστημα των χωρών της μετάβασης σήμερα έχει περάσει τα προβλήματα του παρελθόντος και έχει προσεγγίσει τις Δυτικές οικονομίες. Αρκετές χώρες της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης είναι σήμερα μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης, ενώ οι υπόλοιπες είναι σε καθεστώς ένταξης. Ο δείκτης αναμόρφωσης του τραπεζικού συστήματος της EBRD μας δίνει τιμές κοντά στο 4 για τις περισσότερες χώρες. Η βασική του ιδιομορφία, ο κυρίαρχος ρόλος των αλλοδαπών τραπεζών μπορεί να προκαλέσει προβλήματα σταθερότητας σε περιόδους οικονομικών κρίσεων. Για αυτό τον λόγο η μελέτη των οικονομιών αυτών των χωρών θα αποτελεί πάντα μια ξεχωριστή περίπτωση. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα είχε μια ανάλυση του τρόπου αντίδρασης των χωρών αυτών στην νέα χρηματοπιστωτική κρίση αλλά και η σύγκριση με μια Δυτική οικονομία.

Οι χώρες της μετάβασης στην Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη αντιμετώπισαν τεράστια προβλήματα, χρειάστηκαν δομικές και επίπονες μεταρρυθμίσεις, πέρασαν από σοβαρές κρίσεις ωστόσο άλλες γρηγορότερα και άλλες αργότερα όλες κατάφεραν να περάσουν στην ανάπτυξη και σε ένα υψηλότερο επίπεδο διαβίωσης.

Μια ανάλυση για τον τρόπο με τον οποίο αντέδρασε το τραπεζικό σύστημα των χωρών της Κεντρικής και Νοτιοανατολικής Ευρώπης στην νέα χρηματοπιστωτική κρίση θα μπορούσε να αποτελέσει μια μελλοντική προέκταση της συγκεκριμένης έρευνας.

## Παράρτημα Α

### Μέτρηση ανεξαρτησίας Κεντρικής Τράπεζας

Κριτήρια μέτρησης ανεξαρτησίας Κεντρικής Τράπεζας μέσω της μεθόδου του Cukierman , Webb , Neyarti ( CWN criteria) , από αυτά προκύπτει ο δείκτης LVAW και LVAU (Neyarti,2001)

CEO		
Term of office		
(0.05)	Over 8 years	1.00
	6–8 years	0.75
	5 years	0.50
	4 years	0.25
	Under 4 years or at the discretion of the appointer	0.00
Who appoints CEO?		
(0.05)	Board of CB	1.00
	A council of CB board, executive and legislative branches	0.75
	The legislature	0.50
	The executive (council of ministers)	0.25
	One or two members of executive branch	0.00
Dismissal of CEO:		
(0.05)	No provision	1.00
	Only for reasons not related to policy	0.83
	At the discretion of CB board	0.67
	At legislature’s discretion	0.50
	Unconditional dismissal possible by legislature	0.33
	At executive’s discretion	0.17
	Unconditional dismissal possible by executive	0.00
May CEO hold other offices in the government?		
(0.05)	No	1.00
	Only with permission of the executive branch	0.50
	No rule against holding another office	0.00

Policy formulation		
Who formulates? (0.05)	CB alone	1.00
	CB participates, but has little influence	0.67
	CB only advises the government	0.33
	CB has no say	0.00
Who says the final word in resolution of conflict?		
(0.05)	CB, on issues defined in the law as its objectives	1.00
	Government, on issues not defined as CB's	0.80
	A council of CB and executive and legislative branches	0.60
	The legislature	0.40
	The executive, subject to due process and protests of CB	0.20
	Unconditional priority of the executive	0.00
Role of CB in budgetary process:		
(0.05)	CB is active	1.00
	CB has no influence	0.00
Objectives		
(0.15)	Price stability is the only objective and CB has the final word in case it conflicts with government objectives	1.00
	Price stability is the only objective	0.80
	Price stability is one of compatible goals, such as financial stability	0.60
	Price stability is one of incompatible goals, such as full-employment	0.40
	No objectives stated in the CB charter	0.20
	Stated objectives do not include price stability	0.00
Limitations on lending to the government		
Advances (0.15)	Not permitted	1.00
	Permitted, with strict limits (up to 15% of government revenue)	0.67
	Permitted, with loose limits (over 15% of government revenue)	0.33
	No legal limits on lending	0.00

Securitized lending (0.10)	Not permitted	1.00
	Permitted, with strict limits (up to 15% of government revenue)	0.67
	Permitted, with loose limits (over 15% of government revenue)	0.33
	No legal limits on lending	0.00
Terms of lending (0.10)	Controlled by the CB	1.00
	Specified by the CB charter	0.67
	Agreed between the CB and the executive	0.33
	Decided by the executive alone	0.00
Potential borrowers (0.05)	Only the central government	1.00
	All levels of government (local, state)	0.67
	Those mentioned above and state enterprises	0.33
	Public and private sector	0.00
Limits on lending (0.025)	In currency amounts	1.00
	In shares of CB demand liabilities or capital	0.67
	In shares of government revenues	0.33
	In shares of government expenditures	0.00
Maturity of loans (0.025)	Within 6 months	1.00
	Within 1 year	0.67
	More than 1 year	0.33
	No mention of maturity in the law	0.00
Interest rates on loans (0.025)	Above minimum rates	1.00
	At market rates	0.75
	Below maximum rates	0.50
	Interest rate is not mentioned	0.25
	No interest on loans to the government	0.00
Is CB prohibited from buying and selling government securities in the primary market? (0.025)	Yes	1.00
	No	0.00

## Παράρτημα Β

Οι χώρες και οι οργανισμοί που συμμετέχουν στην Ευρωπαϊκή Τράπεζα Ανασυγκρότησης και Ανάπτυξης.

<b>Χώρα</b>	<b>Εκπρόσωπος</b>
Albania	Mr Ridvan Bode
Armenia	Mr Nerses Yeritsyan
Australia	The Hon Wayne Swan MP
Austria	Mr Josef Pröll
Azerbaijan	Mr Shahin Mustafayev
Belarus	Mr Vladimir I Semashko
Belgium	Mr Didier Reynders
Bosnia and Herzegovina	Mr Sven Alkalaj
Bulgaria	Mr Simeon Djankov
Canada	The Honourable James Michael Flaherty
Croatia	Mr Ivan Šuker
Cyprus	Mr Charilaos Stavrakis
Czech Republic	Mr Eduard Janota
Denmark	Mrs Lene Espersen
Egypt	Mrs Fayza Abounaga
Estonia	Mr Jurgen Ligi
Finland	Mr Jyrki Katainen
FYR Macedonia	Mr Zoran Stavreski
France	Ms Christine Lagarde
Georgia	Mr Kakha Baidurashvili
Germany	Dr Wolfgang Schäuble
Greece	Mr Ioannis Papathanassiou
Hungary	Mr Peter Oszko

Iceland	Mr Gylfi Magnusson
Ireland	Mr Brian Lenihan TD
Israel	Prof Stanley Fischer
Italy	Mr Giulio Tremonti
Japan	Mr Hirohisa Fujii
Kazakhstan	Mr Bolat Zhamishev
Republic of Korea	Mr Jeung-Hyun Yoon
Kyrgyz Republic	Mr Aleksey A Eliseev
Latvia	Mr Einars Repse
Liechtenstein	Mr Martin Meyer
Lithuania	Ms Ingrida Simonyte
Luxembourg	Mr Luc Frieden
Malta	the Hon Tonio Fenech
Mexico	Mr Ernesto Cordero
Moldova	Mr Valeriu Lazar
Mongolia	Mr Bayartsogt Sangajav
Montenegro	Mr Igor Luksic
Morocco	Mr Salaheddine Mezouar
Netherlands	Mr Wouter Bos
New Zealand	Hon Murray McCully
Norway	Mr Sigbjorn Johnsen
Poland	Mr Slawomir Skrzypek
Portugal	Mr Fernando Teixeira dos Santos
Romania	Mr Gheorghe Pogea
Russian Federation	Ms Elvira S Nabiullina
Serbia	Ms Diana Dragutinovic
Slovak Republic	Mr Ján Pociatek
Slovenia	Dr Franc Križanič
Spain	Ms Elena Salgado

Sweden	Mr Anders Borg
Switzerland	Federal Councillor Doris Leuthard
Tajikistan	Mr Farrukh M Khamraliev
Turkey	Mr Ibrahim H Çanakci
Turkmenistan	Mr Gurbanmyrat Begmuradov
Ukraine	Mr Igor Umanskiy
United Kingdom	The Rt Hon Mr Alistair Darling MP
United States	Mr Timothy F Geithner
Uzbekistan	Mr Rustam Sadykovich Azimov
European Community	Mr Joaquín Almunia
European Investment Bank	Mr Dario Scannapieco



## Βιβλιογραφία

### Ξενόγλωσση

Adahl M. (2002) , Banking in the Baltics - The Development of the Banking Systems of Estonia, Latvia and Lithuania since Independence , OeNB Publications, Focus on Transition 2/2002

Berger, A. N., Hannan T. H. (1998). The Efficiency Cost of Market Power in the Banking Industry: A Test of the “Quiet Life” and Related Hypotheses , *Review of Economics and Statistics*, **80** , 454-65

Berlemann M., Kalin H. and Nenovsky N. (2002) “Lending of Last Resort, Moral Hazard and Twin Crises: Lessons from the Bulgarian Financial Crisis 1996/1997” , William Davidson Working Paper Number 464.

Bert E. (1990). The Resolution Trust Corporation in Historical Perspective, *Housing Policy Debate*, **1(1)** , 53-77

Bitzenis, A. (2004). Why Foreign Banks Are Entering Transition Economies: The Case of Bulgaria, *Global Business and Economics Review Journal*, **6(1)**, 107-133.

Blanchard O. , Rudiger D. , Krugman P. , Layard R. , Summers L. (1992) , *Reform in Eastern Europe* , Cambridge , MIT Press

Brealey, R.A. and E.C. Kaplanis (1996). The Determination of Foreign Banking Location, *Journal of International Money and Finance*, **15(4)**, 577-597.

Buch, C.M. (2000). Why Do Banks Go Abroad? – Evidence from German Data, *Journal of Financial Markets, Instruments and Institutions*, **9(1)**, 33-67.

Bushati M. (2008). Evolution of the Albanian Banking System, Honors College Theses, Pace University

Cárdenas J., Graf J, O’Dogherty P. (2003). Foreign banks entry in emerging market economies: a host country perspective, *BIS Publications*, prepared for the CGFS Working Group.

- Cicinskas J. , Sadzius L. (2006). Evolution of the Banking System in Lithuania from State-owned Mono Bank to a Modern Banking System (1988-2004) , *EKONOMIKA*, **74**, 1392-1258.
- Crystal, J. , G. Dages , L. Goldberg (2002). Has Foreign Bank Entry Led to Sounder Banks in Latin America, *Current Issues in Economics and Finance*, Federal Reserve Bank of New York, 8, 1.
- Cukierman A., Miller G. Neyapti B. (2001). Central bank reform, liberalization and inflation in transition economies-an international perspective , *Journal of Monetary Economics*, **49**, 237–264
- Dages, B. G., L. Goldberg and D. Kinney (2000). Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina, *Economic Policy*, Federal Reserve Bank of New York, 17-36.
- Dewatripont M. , Gerald R. (1995) . The Design of Reform Packages under Uncertainty , *American Economic Review*, **85(5)**, 1207-23
- Enoch C. , Gulde A. ,Hardy D. (2002) “Banking Crisis and Bank Resolution: Experience in some Transition Economies”, *IMF Working Paper*, WP02/56
- Farnoux M. , Lanteri M., Schmidt J. (2004) “Foreign Direct Investment in the Polish Financial Sector” , Case study prepared for the CGFS Working Group on Financial Sector FDI
- Fischer S. , Saha R. (2000) , “The transition Economies after Ten Years” , *IMF Working Paper* , WP/00/30 , IMF, **1-44**
- Fischer Stanley, Gelb Alan (1991). Issues in Socialist Economy Reform, *Journal of Economic Perspectives*, **5**, 91-105.
- Flemming A.and Talley S. (1996) “The Latvian Banking Crisis-Lessons Learned” , *World Bank Policy Research Working Paper*, No 1590
- Gray C., Holle A. (1996), “Bank-led Restructuring in Poland” , *World Bank, Policy Research Working Paper* 1650
- Hermes, N., Lensink, R. (2003), “Foreign bank presence, domestic bank performance and financial development.” Paper for SUERF colloquium

- Iftekhar H., Marton K. , (2000). Development and efficiency of the banking sector in a transitional economy: Hungarian experience, *Journal of Banking and Finance* **27**, 2249-2271
- Jarvis C. (1999) “The Rise and Fall of the Pyramid Schemes in Albania” , *IMF Working Paper* , WP/99/98
- Khaled S., Borish M. , Gross A. (2003) *State-Owned Banks in the Transition: Origins , Evolution and Policy Response* , Washington D.C , The World Bank
- Long M. , Sagari S. (1991) “Financial Reform in socialist economies in transition” , Country Economics Department , The World Bank , WPS 711
- Mathieson, O. J. and J. Roldos (2001), “The Role of Foreign Banks in Emerging Markets” , paper prepared for the IMF, World Bank, Brookings Institution on Financial Markets and Development, 3rd Annual Financial Markets and Development Conference.
- Miller, S.R. and A. Parkhe (1998). Patterns in the expansion of US banks foreign operations, *Journal of International Business Studies*, **29**, 359-390
- Naaborg I. (2007) *Foreign Bank entry and Performance: with a focus on Central and Eastern Europe* , Eburon Academic Publishers
- Newberry D. (1991) , “Sequencing the Transition” CEPR Discussion Papers, No 75
- Neyapti B. (2001). Central bank independence and economic performance in eastern Europe , *Economic Systems*, **25**, 381–399
- Nicolau M. (2006) “Romanian banking system evolution and Basel II requirements” , MPRA Paper No 18137
- Rosenberg, R.M. (1984) “An overview of workouts from the perspective on the institutional lender” , *Loyola University Law Journal*, **16**, 1-41
- Sagari S.B. (1992) “United States foreign direct investment in the banking industry” , *Transnational Corporations*, **1**, 93-124
- Saunders A., Sommarina A. (1993). Banking Sector and Restructuring in Eastern Europe, *Journal of Banking and Finance*, **17**, 931-957

Stiglitz, J. E. (1994). The Role of the State in Financial Markets, proceedings of the World Bank Annual Conference on Developing Economies, 1993, Annual Supplement to World Bank Economic Review and World Bank Research Observer, **19-52**.

Szapáry G. (2001) Banking Sector Reform in Hungary : Lessons Learned , Current Trends and Prospects, *MNB Working Papers* , No 2001/5

Uwe S. (1997). Was Privatization in Eastern Germany a Special Case? Lessons from the Treuhand , Davidson Institute Working Papers , Paper Number 85

Vit B., Singer M. (2006). The banking sector after 15 years of restructuring : Czech experience and lessons , *BIS publications* , **28**, 203-212

Wagner H. (1998) “Central Banking in Transition Countries”, *IMF Working Papers*, WP/98/126

Walko Z., Reininger T. (2005) “The Croatian Banking System” , OeNB Financial Stability Report 9

Weller, C. E. (2000). Financial Liberalization, Multinational Banks and Credit Supply: The Case of Poland, *International Review of Applied Economics*, **14**, 193–211.

Wezel, T. (2004) “Foreign Bank Entry into Emerging Economy: An Empirical Assessment of the Determinants and Risks Predicated on German FDI Data”, Deutsche Bank Discussion Paper 01/2004.

Yamori, N. (1998). A note on the location choice of multinational banks: The case of Japanese financial institutions, *Journal of Banking and Finance*, **22**, 109-120

Yonkova A., A. Svetlana, L. Bogdanov (2007) “Development of the Banking Sector in Bulgaria , Institute for Market Economics

Zoli E. (2001) “Cost and Effectiveness of Banking Sector Restructuring in Transition Economies”, *IMF Working Paper* , WP/01/157

## Ελληνική

Κορλίρας Π. (2000) *Νομισματική Θεωρία*, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου

Μπιτζένης Α. (2003) *Η Δυναμική των Βαλκανικών Αγορών και η Μετάβαση των Χωρών της Ανατολικής Ευρώπης στην Οικονομία της Αγοράς*, Τόμοι Α & Β, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη.

Παπαγεωργίου Π., Χιόνης Δ. (2003) *Διεθνής Επιχειρηματική Δραστηριότητα και Οργανισμοί* Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη.

## Ηλεκτρονική

European Bank for Reconstruction and Development, Transition indicators index  
<http://www.ebrd.com/country/sector/econo/stats/tic.xls> Τελευταία πρόσβαση 20 Μαΐου

European Bank for Reconstruction and Development, Μεθοδολογία αριθμοδεικτών μετάβασης <http://www.ebrd.com/country/sector/econo/stats/timeth.htm> Τελευταία πρόσβαση 20 Μαΐου

European Bank for Reconstruction and Development, Αποχώρηση της Τσεχίας  
<http://www.ebrd.com/country/country/czechrep/index.htm> Τελευταία πρόσβαση 20 Μαΐου

Association of Latvian Commercial Banks – Statistics  
<http://eng.bankasoc.lv/Association/statistics/figures/index2.php> Τελευταία πρόσβαση 20 Μαΐου

Banking Supervisors of Central and East Europe – Annual Reports  
<http://www.bscee.org/publications/review.html> Τελευταία πρόσβαση 20 Μαΐου

National Bank of Romania – Annual Reports  
<http://www.bnr.ro/PublicationDocuments.aspx?icid=6874> Τελευταία πρόσβαση 20 Μαΐου

World Bank - Organization Chart  
<http://siteresources.worldbank.org/EXTABOUTUS/Resources/bank.pdf> Τελευταία πρόσβαση 20 Μαΐου

Raiffeisenbank CEE Banking Report <http://www.rzb.at/ceebankingreport2008> Τελευταία πρόσβαση 20 Μαΐου