

Η Ανάγκη Ρύθμισης του Χρηματοπιστωτικού Τομέα

Τι έγινε και τι όχι, μετά την κρίση 2007-9

Ισμήνη Πάττα

27/9/2013

Κατά πόσο υφίσταται ακόμη, ανάγκη μεταρρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα; Μια αναφορά που συγκρίνει ιστορικά τους αρχικούς στόχους της διεθνούς συνεργασίας του ομίλου των χωρών G20 με το σήμερα, σχετικά με την υλοποίηση και εφαρμογή των προθέσεων τους για ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Η Ανάγκη για Ρύθμιση του Χρηματοπιστωτικού Τομέα.

Τι έγινε και τι δεν έγινε, με αφορμή την διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση 2007-9.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.

Ο σκοπός αυτής της αναφοράς είναι πρώτα η σύγκριση του καθεστώτος ρύθμισης και εποπτείας του χρηματοπιστωτικού τομέα (ιδιωτικού και κεντρικών τραπεζών) πριν και μετά το 2008. Η αναφορά αυτή στοχεύει να ενισχύσει την θέση ότι δεν έχουν εκλείψει οι συνθήκες της αστάθειας του χρηματοπιστωτικού τομέα που συνέβαλαν στην δημιουργία της κρίσης και ότι το γενικό χρηματο-οικονομικό πλαίσιο μετά τη δεκαετία του 1980, που ευνόησε την εμφάνιση πολλαπλών χρηματοπιστωτικών κρίσεων, παραμένει σε βασικά σημεία. Ωστόσο, δεν υπήρξε πρόοδος;

Η κακή διακυβέρνηση των ρίσκων από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, η απορρύθμιση του ρυθμιστικού πλαισίου του χρηματοπιστωτικού τομέα (π.χ., η κατάργηση του Glass-Steagall Act, για τις ΗΠΑ), τα χρηματο-οικονομικά προϊόντα και παράγωγα, τα κίνητρα (μέσω των αμοιβών) των στελεχών και η ιδεολογία(κουλτούρα), απαριθμήθηκαν μεταξύ των αιτιών που δημιούργησαν την κρίση. Σ’ αυτά θα εστιάσει η παρούσα αναφορά, που επικεντρώνεται στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Άλλες συνθήκες που συνέβαλαν στην κρίση, όπως η αλληλεξάρτηση των οικονομιών (αλλά και των λογιστικών καταστάσεων των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων), η νομισματική πολιτική (Fed), οι παγκόσμιες ανισορροπίες κ.ά., δεν θα απασχολήσουν ιδιαίτερα την παρούσα εργασία, παρά μόνον όσον χρειασθεί για τον σκοπό της. Με το ίδιο σκεπτικό θα αντιμετωπίσει και τον Διακρατικό Συντονισμό (μέσω του ομίλου των χωρών G20).

Η έρευνα θα καταλήξει ότι τα αποτελέσματα υπολείπονται των προσδοκιών, καθόσον τα επιτεύγματα είναι λίγα και αφορούν κυρίως την λεγόμενη ‘macro prudential policy’. Με αυτόν τον όρο νοούμε το σύνολο των εργαλείων και των ρυθμίσεων πρόληψης της αστάθειας του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε macro-οικονομικό (έναντι του micro-επιπέδου εσωτερικών ρυθμίσεων ενός ιδρύματος) και διακρατικό επίπεδο. Πρακτικά, ο όρος αυτός αναφέρεται ως επί το πλείστον στην συμφωνία ‘Βασιλεία III’. Ειδικότερα, στα πιο σημαντικά εργαλεία: α) στα αποθέματα κεφαλαίου και άλλες αντικυκλικής φύσεως προβλέψεις, β) την αναβάθμιση σε πρωτεύουσα θέση ορισμένων δεικτών ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων των τραπεζών όπως: Loan-to-Value (LTV), Debt-to-income (DTI), γ) παρομοίως και των δεικτών ρευστότητας, καθώς και την ποιότητα των μετοχών του

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

χαρτοφυλακίου των τραπεζών. Αξιοσημείωτο είναι, η διαφαινόμενη πρόθεση (του ΔΝΤ και των G20 σε επίπεδο συστάσεων) ώστε η προαναφερόμενη (χρηματοπιστωτική) μακρό-προληπτική πολιτική να διαδραματίσει συνδυαστικό ρόλο με την νομισματική πολιτική (των κεντρικών τραπεζών), εκεί όπου η διαχείριση των επιτοκίων δεν μπορεί ν’ αντισταθμίσει ανεπιθύμητες συνέπειες: είτε σχετικά με τον όγκο της νομισματικής βάσης (ή μάζας) που κυκλοφορεί (σε περίπτωση χαμηλών επιτοκίων δανεισμού), είτε εισροής ξένων κεφαλαίων (στην περίπτωση υψηλών επιτοκίων ή ανατίμησης του νομίσματος). Συνεπώς, να συμπληρωθεί η τριάδα της δημοσιονομικής, νομισματικής και συναλλαγματικής πολιτικής στη διαχείριση του χρηματοπιστωτικού συστήματος.[1.a)-f), IMF, 2013]

Η παρούσα αναφορά συνέκρινε ιστορικά τα αιτήματα και τους στόχους των G20 το 2008-9 με τα μέχρι σήμερα πεπραγμένα, όπως διαπιστώθηκαν επισήμως στη σύνοδο κορυφής των G20, στο St Petersburg, 2013, υπό την ρωσική προεδρία. Ακόμη, αναζήτησε ιδιαίτερα τις μεταβολές του ρυθμιστικού πλαισίου σε 3 χώρες: ΗΠΑ, Γαλλία και Αγγλία, ενώ όσα αναφέρονται σε άλλες χώρες, οι πληροφορίες αντλήθηκαν από τα επίσημα κείμενα του ΔΝΤ και των G20.

Η διάρθρωση της αναφοράς αντανακλά την προαναφερόμενη ιστορική σύγκριση, ανά θέμα της agenda- ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα. Πρώτα, τι είχαν διατυπώσει οι G20 ως αίτημα μέχρι 2009. Μετά ανά θέμα, πού βρισκόμαστε σήμερα και τι έχει συμβεί σε ορισμένες χώρες. Η μορφοποίηση με πλάγια γράμματα και έγχρωμη γραμματοσειρά αποσκοπεί στην διευκόλυνση της αναζήτησης θεμάτων της ίδιας κατηγορίας.

1) Αρχικοί στόχοι: **τέλη 2008 (Νοέμβριος) – 2009 α’ εξ.**

* Οι G20 από το 2008, αναγνώρισαν την ανάγκη συνεργασίας και ύπαρξης κανόνων, ασχέτως αν η ρύθμιση αποτελεί ευθύνη των εθνικών εποπτικών αρχών. Η θεματική τους περιελάμβανε μεταξύ άλλων, την επανεξέταση των συμφωνιών Βασιλείας I Βασιλείας II, δράσεις που θα έπρεπε να αναληφθούν για τη *σταθεροποίηση των κεφαλαιαγορών* και την αναμόρφωση των χρηματοπιστωτικών αγορών: δηλ. ρύθμιση, κοινά πρότυπα (standards), προστασία καταναλωτών κι επενδυτών, ενίσχυση της διασυνοριακής συνεργασίας των κεφαλαιαγορών ιδιαίτερα όσον αφορά την διακίνηση κεφαλαίων, αναμόρφωση διεθνών οργανισμών, κ.ά. Οι ηγέτες συμφώνησαν τότε, σε ένα ‘ΣΧΕΔΙΟ ΔΡΑΣΗΣ’ (ACTION PLAN) για την εφαρμογή των παραπάνω και που προέβλεπε άμεσες κι μεσοπρόθεσμες ενέργειες.

Από τις άμεσες ξεχώριζαν οι σχετικές με τα *λογιστικά πρότυπα*, η χρηματοπιστωτική σταθερότητα, το πρόβλημα των *hedge funds*· ενώ από τις μεσοπρόθεσμες η *ενοποίηση των λογιστικών προτύπων* η παρακολούθηση της συνεπούς εφαρμογής τους, η συνεργασία δημόσιου και ιδιωτικού φορέα, κ.ά.

Ιδιαίτερα, για την ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα προβλεπόταν άμεσα: ενέργειες του ΔΝΤ, του FSB, ώστε να διαμορφωθούν προτάσεις για την αποφυγή προ-κυκλικών τάσεων από το υφιστάμενο πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού τομέα, όπως

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

θέματα αποτίμησης χρηματιστηριακών αξιών, του αποθεματικού κεφαλαίου των τραπεζών, την αμοιβή των τραπεζικών στελεχών, κ.ά.

Από τις μεσοπρόθεσμες δράσεις, σημαντική επίσης υπήρξε η πρόταση να επιθεωρεί και να αναφέρει κάθε χώρα στον όμιλο, τη δομή και τις αρχές των ρυθμιστικών αρχών της, ώστε να είναι συμβατές με το σύγχρονο, παγκοσμιοποιημένο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Έτσι, προέκυψε το Financial Sector Assessment Program (FSAP του ΔΝΤ) που πρέπει να συμπεριλαμβάνει και προβλέψεις για πιθανή πτώχευση των τραπεζικών ιδρυμάτων ή άλλο σχέδιο ‘έκτακτης ανάγκης’, όπως και διαπιστώσεις για το τι θεωρείται και συμπεριλαμβάνεται στο κεφάλαιο των τραπεζών της εξεταζόμενης χώρας. Έτσι, η κάθε χώρα θα πρέπει να επιθεωρεί και να ενημερώνει τις άλλες για το σύστημα των ρυθμιστικών αρχών της μέσω του FSAP.

Σχετικά με την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, οι άμεσες ενέργειες συμπεριελάμβαναν επανεξέταση των κριτηρίων των Οίκων Αξιολόγησης (Credit Rating Agencies standards), των χρηματιστηριακών/χρηματο-οικονομικών παραγώγων όπως Credit Default Swaps, Over-The-Counter derivatives transactions, κ.ά. Ενώ, στις μεσοπρόθεσμες συγκαταλέγονταν η απογραφή των Credit Rating Agencies, καθώς και η παρακολούθηση της ρευστότητας των τραπεζών.

Ως προς τη διαχείριση κινδύνων των τραπεζών, ή άμεσα προβλεπόμενη ενέργεια ήταν η προσφυγή στην επιτροπή Βασιλείας για την επανεξέταση των υφιστάμενων συμφωνιών. Μεσοπρόθεσμα, οι ρυθμιστικές αρχές θα έπρεπε να επιβλέπουν τις ουσιαστικές αλλαγές στις τιμές των στοιχείων ενεργητικού και τις επιπτώσεις στην μακρό-οικονομία και το χρηματοπιστωτικό σύστημα γενικότερα.

Ως προς την δεοντολογία και τη συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών αγορών, βραχυπρόθεσμα θα έπρεπε να επανεξεταστούν οι κανόνες εταιρικής διαγωγής (συμπεριφοράς), οι διασυνοριακές αδυναμίες του συστήματος και η διασυνοριακή συνεργασία των τραπεζών. Μεσοπρόθεσμα: οι εθνικές και περιφερειακές αρχές θα έπρεπε να εφαρμόσουν μέτρα προστασίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος από αδιαφανείς πρακτικές, το ξέπλυμα χρήματος, την πιθανότητα χρηματοδότησης τρομοκρατικών οργανώσεων. Επίσης, την ανταλλαγή πληροφοριών σχετικά με του εφαρμοζόμενους φόρους σε χρηματιστηριακές ή τραπεζικές συναλλαγές, κ.ά.

Για τη διεθνή συνεργασία έπρεπε να συσταθούν άμεσα εποπτικά κολέγια κι άλλα συναφή μέσα – πράγμα που υλοποιήθηκε σε εθνικό επίπεδο (αναλόγως την εκάστοτε χώρα), ενώ για την ΕΕ απέδωσε καρπούς σε κοινοτικό επίπεδο μόλις το 2010 (βλ. παρακάτω)· και μεσοπρόθεσμα να ληφθεί μέριμνα για την αποφυγή συναφών στρεβλώσεων στην λειτουργία των αγορών.

* Στις 2-4 Απριλίου 2009 οι G20 πάλι κατήρτισαν ένα σχέδιο δράσης με τα εξής βασικά σημεία: 1) προώθηση διαφάνειας, 2) βελτίωση εποπτείας, 3) ακεραιότητα χρηματαγορών, 4) διεθνή συνεργασία, 5) μεταρρύθμιση διεθνών οικονομικών οργανισμών. Επίσης, την βελτίωση κι εναρμόνιση των λογιστικών προτύπων (standards), το ζήτημα των

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

Οίκων Αξιολόγησης. Τον δε Σεπτέμβριο 2009, οι G20 προέβησαν σε ιδιαίτερη μνεία για τα χρηματο-οικονομικά παράγωγα προϊόντα (OTC Derivatives).^{α)}

Από τα παραπάνω, η διεθνής συνεργασία ή ο διακρατικός συντονισμός (4) και η μεταρρύθμιση των διεθνών οικονομικών οργανισμών (5) εξελίχθηκαν (κι εξελίσσονται) ομαλά κι εντός χρονικών περιθωρίων τόσο με τη θέσπιση διαδικασιών ελέγχου των εθνικών πολιτικών (Financial Sector Assessment Program, Early Warning Exercises, κ.ά.) του ΔΝΤ και FSB, την βελτίωση κι εναρμόνιση των εθνικών στατιστικών στοιχείων (‘G-20 Data Gaps initiative’- [1. e), IMF(2013, June 10),σελ. 58]) όσο και με τις αλλαγές στην διακυβέρνηση των διεθνών οικονομικών οργανισμών (quotas και φόρμουλα υπολογισμού των quotas). Θα επιμείνουμε στα ζητήματα που αφορούν την ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού (ιδιωτικού) τομέα. Όμως, σημειωτέον σε εθνικό επίπεδο η εφαρμογή κι η συμμόρφωση με τα προαναφερόμενα παρουσιάζει δυσκολίες. [6. FSB. (2013), σελ.6].

2) Αποτίμηση κατά τη σύνοδο των G20 το 2013 στο St Petersburg (Ρωσική προεδρία).

Ως το ζήτημα που απομονώνεται πιο εύκολα από τα υπόλοιπα, οι **αποζημιώσεις των τραπεζικών στελεχών** έχει ως εξής: Ήδη από τη σύνοδο Σεπτεμβρίου 2009 στο Pittsburg οι G20 υιοθέτησαν τα standards του FSB για τη σύνδεση των αμοιβών τους με τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας στη χρηματοπιστωτική επιχείρηση, τη μη-λήψη υπερβολικών κινδύνων, την αποτροπή μακροχρόνιων κι εγγυημένων bonuses (multi-year), διαφάνεια, έλεγχος, κ.ά. Ιδιαίτερα τον Νοέμβριο 2009, οι υπουργοί Οικονομικών αποφάσισαν την άμεση εφαρμογή των προτύπων (standards) του Financial Stability Board για τις αμοιβές των στελεχών. Ήδη, στην Βρετανία, έντεκα (11) τράπεζες είχαν δεχθεί να προσαρμοστούν στις αποφάσεις το G20 του Πίτσμπουργκ, για τις αμοιβές τραπεζικών στελεχών. [2. Μπερνάνκι, 2009]. Η εφαρμογή όμως σε εθνικό επίπεδο φαίνεται να είναι ακανόνιστη και ελλιπής σε πληροφόρηση.

ΤΙ ΔΕΝ ΕΠΙΤΕΥΧΘΗΚΕ.

Κατ’ αρχήν, το FSB στην ετήσια αναφορά του προς τον G20, επισημαίνει ότι - από όσα δεν έχουν ακόμη επιτευχθεί - η προτεραιότητα πρέπει να προσανατολιστεί στους εξής 3 άξονες αναμόρφωσης του χρηματοπιστωτικού τομέα: 1) ολοκλήρωση της ρύθμισης του ζητήματος των δομών/μεγέθους, τύπου «too-big-to-fail», 2) διαφάνεια του ‘σκιάδους’ τραπεζικού τομέα, 3) την βελτίωση της αγοράς των **χρηματο-οικονομικών παραγώγων** ώστε να καταστούν ασφαλέστερα. [3 a)-c), FSB, 2013].

Παρενθετικά, όσο κι αν το αίτημα της ‘διαφάνειας’ υπήρχε γενικά εξ αρχής - αναφερόμενο τόσο στα χρηματο-οικονομικά παράγωγα όσο και σε δραστηριότητες μη-τραπεζικών ιδρυμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα - είναι μετά την κρίση και την μονοδρόμηση προς τις πολιτικές εποπτείας και ρύθμισης, οπότε και παρατηρήθηκε άνοδος των δραστηριοτήτων του ‘σκιάδους’ χρηματοπιστωτικού τομέα (π.χ. leasing αντί δανείων,

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

συνεταιριστικές τράπεζες, ‘εξειδικευμένους στην πίστωση χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς’, κ.ά.). [1.e), IMF (2013, June 10), σελ. 56].

Αξίζει να επισημανθεί για το ζήτημα 1): «*too-big-to-fail*», ότι οι G20 το συγκεκριμενοποίησαν καθαρά ως στόχο, βασικά στη σύνοδο της Σεούλ (2010)- στα πλαίσια του ασαφούς και γενικότερου αρχικού τους στόχου της σταθεροποίησης των κεφαλαιαγορών· και μάλιστα προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον ‘ηθικό κίνδυνο’ για τα συστημικά σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Systemically Important Financial Institutions – SIFIs) και θέματα σχετικά με ενδεχόμενη πτώχευσή τους, δηλ. πώς και ποιοί θα απορροφήσουν τις απώλειες, τη λογιστική μεταχείριση τέτοιων ζητημάτων, κ.ά. Αλλά και τον Νοέμβριο 2011, οι G20 στις Κάννες επέμειναν στο θέμα διαχείρισης πιθανής διάλυσης ή πτώχευσης τραπεζών ιδιαίτερα των διασυστοριακών. Έτσι, τον Αύγουστο 2013, το FSB έδωσε προς διαβούλευση και στα μη- τραπεζικά ιδρύματα, το κείμενό του «The Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions». [4. FSB, 2013]. Ωστόσο, οι εργασίες έχουν προχωρήσει όσον αφορά τη μεθοδολογία εκτίμησης και χαρακτηρισμού των SIFIs, και της απορρόφησης των απωλειών. Αλλά για την διαχείριση των τραπεζικών κινδύνων (της προαναφερόμενης περίπτωσης) οι εργασίες βρίσκονται βασικά, ακόμη στο επίπεδο των προτάσεων για τα ενισχυμένα εποπτικά μέσα και τρόπους διοίκησής τους (management). (ibid).

Επίσης, ως νεότερος στόχος προστέθηκε (το 2013) και η αποφυγή του ‘regulatory arbitrage’ δηλαδή η εκμετάλλευση εκ μέρους των ιδιωτικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των διαφοροποιήσεων των εθνικών καθεστώτων ρύθμισης.

Ωστόσο, η ρύθμιση της αγοράς των **χρηματο-οικονομικών παραγώγων**, βρίσκεται σε εξέλιξη χωρίς κάτι οριστικά διαμορφωμένο -σε επίπεδο διεθνούς συνεργασίας. [5. FSB, 2013].

Αναφορικά με την προσπάθεια ρύθμισης της λειτουργίας των **hedge funds**, βρισκόμαστε και σήμερα στο ίδιο σημείο (Νοέμβριος 2008, σύνοδος G8) που είχε επισημάνει ο Ρουμελιώτης, Π. (2009, σ. 350) δηλαδή χωρίς αποτέλεσμα, «λόγω της άρνησης των ΗΠΑ και της Βρετανίας να συμφωνήσουν σε ένα ρυθμιστικό πλαίσιο» αλλά και των συμφερόντων των hedge funds, που εκφράζονται κυρίως στη βάση ενός επιχειρήματος που θέλει να αποδώσει μόνο στις τράπεζες τις ευθύνες για τις ‘κακές δανειοδοτικές πρακτικές’ των στεγαστικών δανείων. Ότι δηλαδή, είναι αυτές που κατέστησαν ιδιαίτερα επισφαλείς τις ‘τιτλοποιήσεις’ των στεγαστικών δανείων, επομένως και τον συνδυασμό τους με άλλα χρηματο-οικονομικά παράγωγα, καθώς και επειδή δεν είχαν διαχωριστεί οι επενδυτικές δραστηριότητες των τραπεζών από τις υπόλοιπες.

Το θέμα ρύθμισης των κριτηρίων και των κανόνων των **Οίκων Αξιολόγησης (Credit Rating Agencies standards)** δεν έχει προχωρήσει. [6. FSB, 2013].

Επίσης, σε εξέλιξη είναι ακόμη το θέμα της βελτίωσης/αλλαγής κι εναρμόνισης των **λογιστικών προτύπων**. Οι δυσκολίες απαντώνται τόσο σε επίπεδο διεθνούς συνεργασίας όσο και σε εθνικό επίπεδο. (ibid, σελ. 8-9).

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

Ακόμη, το ζήτημα ενός **φόρου στις τραπεζικές εργασίες** που θα κατευθυνόταν σε ένα Ταμείο για να καλύψει μελλοντικές χρηματοδοτικές ανάγκες διάσωσης τραπεζών ώστε να μην επιβαρυνθούν ξανά οι φορολογούμενοι, διατυπώθηκε σχεδόν καθ’ οδόν, ουσιαστικά το 2010 από το ΔΝΤ και παρουσιάστηκε στη σύνοδο κορυφής G20 του Τορόντο. Δεν συγκέντρωσε όμως, την ομόφωνη έγκριση της διεθνούς συνεργασίας, πρωτοστατούντος ενάντια τότε, του Καναδά. Κι ενώ η ΕΕ ήταν υπέρ (όπως και οι ΗΠΑ), προτιθέμενη να εφαρμόσει ένα τέτοιο φόρο στην επικράτεια της, η Γαλλία διαφώνησε – όχι επί της αρχής, αλλά – στη συγκεκριμένη μορφή που πήρε η πρόταση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για την επιβολή του ‘financial transaction tax’, ζητώντας την περαιτέρω επεξεργασία του. [7. Reuters, 2013]. Ωστόσο, προς (διεθνή) συζήτηση έχουν προωθηθεί κι άλλου τύπου αντίστοιχοι φόροι, ενώ ορισμένες χώρες - μεμονωμένα - εφήρμοσαν κάποιο τύπο τραπεζικού φόρου επί των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών: από τις ανεπτυγμένες οι Βέλγιο, Φιλανδία, Σιγκαπούρη, Σουηδία, Ελβετία, Βρετανία · από τις αναπτυσσόμενες οι Κολομβία, Ινδία, Περού, Πολωνία, Ουκρανία. [1. c). IMF (2013, June 10), σελ. 35-37]. Η Κορέα εφήρμοσε από το 2011 ένα είδος φόρου – για μακρό-προληπτικούς λόγους, βασισμένο στις συναλλαγματικές αξίες των ομολογιών/ υποχρεώσεων (liabilities) των αποτιμώμενων στα μη-βασικά διεθνών νομισμάτων . [ibid, σ. 26, παραγρ.41 και σσ. 27-29].

Πάντως, μεταξύ των δεσμεύσεων που δεν έχουν υλοποιηθεί ακόμη σε εθνικό επίπεδο, αξίζει να αναφέρουμε της Γαλλίας και της Γερμανίας στην πρόσφατη σύνοδο των G20 στο St Petersburg 2013: η μεν πρώτη για την νομοθετική πράξη Banking Activity Separation and Regulation Act · η δε δεύτερη θα θεσπίσει εξίσου τον διαχωρισμό των επενδυτικών δραστηριοτήτων των τραπεζών από τις υπόλοιπες/παραδοσιακές δραστηριότητες.[8. G20. (2013, September 6)]. Έτσι, θα συντονίζονται με τον αντίστοιχο διαχωρισμό στις ΗΠΑ. Όμως, ακόμη και το ΔΝΤ επισημαίνει για τις ΗΠΑ, ότι παρά τις όποιες προόδους, πρέπει να προωθήσουν τη ρύθμιση των χρηματο-οικονομικών παραγώγων και του ‘σκιάδους’ τραπεζικού τομέα.[9. IMF. 2013, September 19].

ΤΙ ΕΠΙΤΕΥΧΘΗΚΕ. [3b) - 6. FSB, 2013].

Τα επιτεύγματα αφορούν όσα συμπεριλαμβάνονται στη συμφωνία *‘Βασιλείας III’* κι ιδιαίτερα τα σχετικά με τους δείκτες ρευστότητας, τα κεφαλαιακά αποθέματα των τραπεζών και την μακρό-προληπτική χρήση τους. Απομένει η επικύρωση σε εθνικό επίπεδο του πλαισίου της σχετικά με τη ρευστότητα, το επιτρεπτό επίπεδο μόχλευσης, και τη ποιότητα κεφαλαιακής επάρκειας, ενώ 25 εθνικές οικονομίες ήδη την έχουν επικυρώσει.

Ιδιαίτερα Βρετανία, η Ελβετία, η Κίνα είναι από τις χώρες που ήδη έχουν κάποια εμπειρία σχετικά με τα ‘capital buffers’ και τα κεφαλαιακά αποθέματα των τραπεζών, μετά την κρίση. [1. c), IMF, 2013, σελ. 8-10]. Επίσης, αρκετές χώρες χρησιμοποίησαν τα ratio Loan-to-Value (LTV), Debt-to-income (DTI) μετά την κρίση. [ibid, σελ. 22].

Πάντως για την άσκηση της ‘μακρό-προληπτικής χρηματοπιστωτικής’ πολιτικής, διαφαίνονται ήδη 3 πιθανά μοντέλα, βάσει της οργάνωσης των εθνικών οικονομιών για την εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα: α) να ασκείται απ’ ευθείας από την Κεντρική

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

Τράπεζα (Τσεχοσλοβακία), β) να ασκείται από Επιτροπή εντός των πλαισίων της Κεντρικής Τράπεζας (Βρετανία), γ) να ασκείται από ανεξάρτητη Επιτροπή (ΗΠΑ). [1. e), IMF, 2013, σελ. 30].

Η **Εποπτεία** που είχε εναποτεθεί εξ αρχής στις εθνικές αρχές απέδωσε ιδιαίτερα για την Ευρωπαϊκή Ένωση, η οποία θέσπισε για πρώτη φορά ένα σύστημα εποπτείας, το European System of Financial Supervisors (ESFS), τον Νοέμβριο 2010, αποτελούμενο βασικά, από το European Systemic Risk Board (όπου προεδρεύει η ΕΚΤ) και άλλες εποπτικές αρχές (δηλ. τις European Banking Authority, European Insurance and Occupational Pensions Authority, European securities and Markets Authority · επίσης την Joint Committee of the European Supervisory Authorities, και εθνικές αντίστοιχες αρχές).

Ειδικότερα, η Γερμανία θέσπισε από τον Μάρτιο 2013 την Επιτροπή Financial Stability Committee που αποτελείται από το Υπουργείο Οικονομικών, την κεντρική τράπεζα, την εποπτική αρχή Federal Financial Supervisory Authority και την Financial market Stabilization Agency, όπου η κεντρική τράπεζα έχει τον σημαντικότερο ρόλο. [ibid, σελ. 46].

Προβλεβόμενο ρόλο στην Κεντρική Τράπεζα έδωσαν επίσης η Νότιος Αφρική, το 2012, που θεσμοθέτησε επίσης και την Financial Stability Oversight Committee στην οποία προεδρεύει η Κεντρική Τράπεζα (ibid). Η Κορέα, θέσπισε το 2012, ένα σύστημα από 4 ανεξάρτητες εποπτικές αρχές συντονιζόμενες από μία Επιτροπή που διερευνά τους εσωτερικούς κι εξωτερικούς κινδύνους. Οι 4 αυτές εποπτικές αρχές είναι, το ίδιο το Υπουργείο Οικονομικών, η κεντρική τράπεζα, η Financial Services Commission και η Financial Supervisory Service. (ibid). Η Νέα Ζηλανδία προβλέπει τη συνεργασία του Υπουργείου Οικονομικών και της κεντρικής τράπεζας βάσει ενός memorandum. (ibid).

Ιδιαίτερα για την εφαρμογή των συμφωνηθέντων της διεθνούς συνεργασίας στο εθνικό επίπεδο των ΗΠΑ, Γαλλίας, Βρετανίας, οι εξελίξεις έχουν ως εξής:

Στις ΗΠΑ το 2010, για τη ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα, ψηφίσθηκαν τα νομοθετήματα Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, και ένα νέο Ινστιτούτο Χρηματο-πιστωτικής Προστασίας του καταναλωτή ιδρύθηκε. Τα προαναφερόμενα αποτελούν μια καλή βάση αλλά όχι αρκετή για την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο Barr, M. επισημαίνει ότι δεν έχουν εφαρμοσθεί στη πράξη (τουλάχιστον όχι επαρκώς) δομικές μεταρρυθμίσεις όπως ο Volcker Rule (διαχωρισμός τραπεζικών δραστηριοτήτων- που είναι μέρος του Dodd-Frank Act) . [10. Barr, 2013]. Ωστόσο, το Dodd-Frank Act έθιξε ένα πολύ μεγάλο φάσμα των ελαττωμάτων του χρηματοπιστωτικού τομέα σχετικά με τα χρηματο-οικονομικά παράγωγα, τις διαδικασίες τιτλοποίησης (δανείων), holding companies, κ.ά. Μάλιστα η εποπτική εθνική αρχή – η FDIC – ασχολήθηκε με το θέμα της πτώχευσης τραπεζών και με το «*too-big-to-fail*», όπου οι θυγατρικές χρηματοπιστωτικές εταιρείες θα μπορούν να υπάγονται σε έναν ‘εδιάμεσο’ οργανισμό και να συνεχίσουν τη λειτουργία τους. [ibid]. Ωστόσο, κάποια κενά παραμένουν στο θέμα της διευθέτησης των ιδίων κεφαλαίων. (ibid). Ακόμη, στις ΗΠΑ συζητιέται από το 2012 η αναθεώρηση του Dodd-Frank Act ειδικά για τη βελτίωση της ρύθμισης των χρηματο-οικονομικών παραγώγων που είναι μέχρι σήμερα ανεπαρκής. [12. Johnson, 2012].

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

Η Γαλλία, λίγο πριν την ανάληψη της προεδρίας των G20, θέσπισε από το 2010 νόμο για την ρύθμιση του χρηματοπιστωτικού τομέα - Banking and Financial Regulation Act- επί προεδρίας Σαρκοζύ και υπουργού Οικ/κών την Κρ. Λαγκάρντ. Ο νόμος αυτός προβλέπει τη σύσταση εποπτικών αρχών όπως των AMF (Autorité des marchés financiers), Prudential Control Authority και Financial Regulation and Systemic Risk Council. Η γαλλική νομοθετική αυτή δραστηριότητα προβλέπει μεταξύ άλλων την απαγόρευση του short selling υπό ορισμένες συνθήκες, την ρύθμιση αλλά και την επέμβαση με πρόστιμα στην αγορά των CDS (πχ σε περίπτωση χειραγώγησης των επιτοκίων), των χρηματο-οικονομικών παραγώγων, των οίκων αξιολόγησης. [13. a) Embassy of France, 2010]. Η προαναφερόμενη νομοθεσία ασχολήθηκε επίσης και με τις **αμοιβές των τραπεζικών στελεχών**, προκειμένου να εφαρμοσθούν οι αποφάσεις των G20 του 2009 (Pittsburg), όπως και με την προστασία των καταναλωτών στα χρηματοπιστωτικά προϊόντα. Ωστόσο, η νομοθετική ρύθμιση εμπεδώθηκε το 2013 με τον νόμο Moscovici που ασχολείται συνολικότερα με τις τραπεζικές δραστηριότητες και τους φορολογικούς παραδείσους, καθώς επίσης και με τη προστασία των καταναλωτών στα χρηματο-οικονομικά προϊόντα. [13 c) France. Gouvernement, 18/7/2013]. Μεταξύ άλλων, ο νόμος Moscovici απαγορεύει τις ‘απόλυτα’ κερδοσκοπικές δραστηριότητες των τραπεζών, ενώ προβλέπει ανώτατα όρια στα ‘τραπεζικά έξοδα’ (με τα οποία χρεώνονται οι πελάτες) και επιβάλλει τη διαφάνεια στη διοίκηση και τη λειτουργία των τραπεζών. (ibid).

Αλλά και η Βρετανία, ασχολήθηκε νομοθετικά εξίσου με τις **αμοιβές των τραπεζικών στελεχών**, όπως αναφέρθηκε και στην αρχή της παραπάνω ‘Αποτίμησης’, αλλά η νομοθετική της δραστηριότητα είναι σε συνεχή εξέλιξη. [14 a) UK. Practical Law Financial Services, 2013]. Έτσι, την 1/4/2013, οι αρμοδιότητες της εποπτικής αρχής FSA που καταργήθηκε, μεταφέρθηκαν εν μέρει, στις νέες εποπτικές αρχές Financial Conduct Authority (FCA) και Prudential Regulation Authority (PRA). Ενώ, η κεντρική τράπεζα της Αγγλίας ανέλαβε ένα άλλο μέρος των αρμοδιοτήτων της FSA που αφορά την υποδομή του βρετανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος και η επιτροπή Financial Policy Committee (FPC) απέκτησε νομικό καθεστώς. Η νομική βάση για τη ρύθμιση του βρετανικού χρηματοπιστωτικού τομέα κείται στον νόμο ‘the Financial Services Act 2012’. Ο παραπάνω νόμος τροποποίησε τον Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA), άλλες ρυθμίσεις της Τράπεζας της Αγγλίας από το 1998 και τον Banking Act 2009. Αντικείμενο του ρυθμιστικού πλαισίου FSA 2012, είναι οι τράπεζες, οι κατασκευαστικές εταιρείες, οι Credit-unions, οι ασφαλιστικές, ορισμένες συστημικά σημαντικές επενδυτικές εταιρείες που υπέδειξε η PRA, η Lloyd's of London and Lloyd's managing agents.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ.

Η κατεστημένη ιδεολογία του χρηματοπιστωτικού τομέα, αντιμετώπισε την κρίση ως μία εντροπία, ως μία τυχαία απόκλιση από το κανονικό, που θεωρεί ότι είναι η ‘ελεύθερη’ αγορά. Γι’ αυτό, δέχεται κάθε βελτίωση που δεν θίγει αυτή την κουλτούρα, αλλά βελτιώνει την βιωσιμότητα και την αποδοτικότητα των κεφαλαιαγορών.

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

Ωστόσο, και η θεωρία του διακρατικού συντονισμού αγγίζει τα όριά της καθώς φερ' ειπείν, δεν φαίνεται να υπάρχει τρόπος να επιβληθούν διεθνώς (ίδια) όρια στις **αμοιβές των στελεχών** των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διότι αντιμετωπίζεται ως 'εσωτερικό' ζήτημα ιδιαίτερα των μετόχων (ανά κράτος) και της αγοράς εργασίας των διευθυντικών στελεχών· ούτε υπάρχει συμφωνία –ακόμη και μεταξύ των εταίρων G20– για την επιβολή κάποιου είδους τραπεζικού **φόρου**, που θα μετακυληθεί πιθανότατα στους καταναλωτές. Οι ανταγωνισμοί εθνικών αλλά και οργανωμένων συμφερόντων του χρηματοπιστωτικού τομέα, δυσχεραίνουν την επεξεργασία των τεχνικών ζητημάτων μέχρι απρόβλεπτου σημείου, ενώ παράλληλα η μακρο-προληπτική πολιτική δεν είναι πανάκεια, αφ' εαυτού. Έτσι, προς το παρόν επαληθεύεται ο στόχος της παρούσης αναφοράς να ενισχύσει τη θέση ότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας παραμένει ακόμη επιρρεπής στη πρόκληση κρίσεων. Ωστόσο, ορισμένες χώρες έχουν προχωρήσει σε σαφείς ρυθμίσεις και προπαντός στην εποπτεία του χρηματοπιστωτικού τομέα, ενώ αισιόδοξο θα μπορούσε να θεωρηθεί και το επιχείρημα ότι οι ΗΠΑ θα συνεχίσουν να επιδεικνύουν τη θέληση για προώθηση σε διεθνές επίπεδο τουλάχιστον των όρων που περιλαμβάνονται στον Dodd-Frank Act, προκειμένου τα χρηματοπιστωτικά τους ιδρύματα να μην αναζητούν ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα σε χώρες με λιγότερο περιοριστικό ρυθμιστικό πλαίσιο.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

α) Ειδικότερα για τα χρηματο-οικονομικά παράγωγα υπενθυμίζεται – από το Communiqué των ηγετών των G20, τον Σεπτέμβριο 2009 :

«All standardized OTC derivative contracts should be traded on exchanges or electronic trading platforms, where appropriate, and cleared through central counterparties by end-2012 at the latest. OTC derivative contracts should be reported to trade repositories. Non-centrally cleared contracts should be subject to higher capital requirements. We ask the FSB and its relevant members to assess regularly implementation and whether it is sufficient to improve transparency in the derivatives markets, mitigate systemic risk, and protect against market abuse» [παρατίθεται σε Johnson, Chr., 2012, σελ. 17]

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΠΑΡΑΠΟΜΠΕΣ.

1. a) IMF, (2013, September 16). José Viñals: "Making Macroprudential Policy Work".

Retrieved 10/9/2013.

<http://www.imf.org/external/np/speeches/2013/091613.htm>.

– b) IMF (2013, September 16). Survey : New Policies To Fend Off Financial Crises . Retrieved 10/9/2013. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/pol091613a.htm>.

– c) IMF (2013, June 10). Background Policy- Paper: Key Aspects of Macroprudential Policy . Retrieved 10/9/2013. <http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4804>

- d) IMF (2013, June 17). ' Implementing Macroprudential Policy - Selected Legal Issues'. Retrieved 10/9/2013.

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

<http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4802>.

– e) IMF (2013, June 10). Policy Paper: Key Aspects of Macroprudential Policy. Retrieved 10/9/2013.

<http://www.imf.org/external/pp/longres.aspx?id=4803>.

- f) IMF, (2013, September 6). Press Release: IMF Executive Board Discusses Key Aspects of Macroprudential Policy. Retrieved 10/9/2013.

<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr13342.htm>

2. «Μπερνάνκι: Πρέπει ν' απαλειφθούν οι ανισορροπίες». (19/10/2009). Ναυτεμπορική. Πηγή Reuters.

3. a) Financial Stability Board reports to G20 Leaders on progress in the financial regulatory reform agenda (05.09.2013). Press Release. Retrieved 9/9/2013.

http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_130905.htm.

— β) FSB. (05.09.2013). Chair's Letter to G20 Leaders on progress of financial reforms'

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130905.htm

— c) FSB. (05.09.2013). Narrative progress report on financial reforms.

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130905a.htm .

4. FSB. (02.09.2013). Progress and next steps towards ending "Too-Big-To-Fail"

http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_130902.htm, και

5. FSB. (02.09.2013) Press Release : Progress reports on OTC derivatives reforms

http://www.financialstabilityboard.org/press/pr_130902a.htm

6. FSB. (05.09.2013). Secretariat Scoreboard Status Report

http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130905b.htm

7. Reuters. (2013, July 11). 'France wants changes to EU financial transaction tax'

<http://uk.reuters.com/article/2013/07/11/uk-france-tax-eu-idUKBRE96A0GH20130711>

8. G20. (2013, September 6). St Petersburg ACTION PLAN. Retrieved 20/9/2013.

<http://www.g20.utoronto.ca/2013/2013-0906-plan.html>

9. IMF. (2013, September 19). Survey, p. 2. Retrieved 20/9/2013.

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2013/new091913a.htm> και

— (2013, September 19). Christine Lagarde speech. Retrieved 20/9/2013.

<http://www.imf.org/external/np/speeches/2013/091913.htm>

10. Barr, M. (2013, September 15). Remember "Lehman Weekend:" Don't Let Up on Financial Reforms. Brookings Institute. Retrieved 18/9/2013.

[http://www.brookings.edu/research/opinions/2013/09/15-remember-lehman-financial-](http://www.brookings.edu/research/opinions/2013/09/15-remember-lehman-financial-reforms-)

[barr?utm_campaign=Economic%2520Studies&utm_source=hs_email&utm_medium=email&utm_content=10315208&hsenc=p2ANqtz-](http://www.brookings.edu/research/opinions/2013/09/15-remember-lehman-financial-reforms-barr?utm_campaign=Economic%2520Studies&utm_source=hs_email&utm_medium=email&utm_content=10315208&hsenc=p2ANqtz-)

[_SpMgMfZA7DAIaXyehHQ15BJeaiCPxIRHWhc9TO5Y4MhhrIEq2599IqzipArFp6QPu1Ft_wfcVD_vB85KQRB-YmjviHSA&hsmi=10315208](http://www.brookings.edu/research/opinions/2013/09/15-remember-lehman-financial-reforms-barr?utm_campaign=Economic%2520Studies&utm_source=hs_email&utm_medium=email&utm_content=10315208&hsenc=p2ANqtz-_SpMgMfZA7DAIaXyehHQ15BJeaiCPxIRHWhc9TO5Y4MhhrIEq2599IqzipArFp6QPu1Ft_wfcVD_vB85KQRB-YmjviHSA&hsmi=10315208)

11. Neil Bailly, M. and Elliott, D. J. (2013, September 9). Five Years After Lehman, We're Much Safer. Brookings Institute. Retrieved 18/9/2013.

“momentum”- ρύθμισης χρηματοπιστωτικού τομέα

http://www.brookings.edu/research/opinions/2013/09/09-five-years-after-lehman-safer-baily-elliott?utm_campaign=Economic%2520Studies&utm_source=hs_email&utm_medium=email&utm_content=10315208&hsenc=p2ANqtz-94dX6J2wAHvK9IFpOBlyDxEX-ZAq8NE-gSLOpooTDctPURyIvORVuzGv-fghNTUPSSv9AWP6S0SKkCEIBPfe0_bvXMEg&hsmi=10315208

12. Johnson, Chr.(2012, October 30). *Regulatory Arbitrage, Extraterritorial Jurisdiction and Dodd-Frank: The implications of US Global OTC Derivative Regulation*. University of Utah College of Law Research Paper 16. Retrieved 20/9/2013.

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2169401 ή
<http://ssrn.com/abstract=2169401>

13. a) Embassy of France in Washington. (2010, October 23).

Publication of the Banking and Financial Regulation Bill – Communiqué issued by the Ministry for the Economy, Industry and Employment.

<http://www.ambafrance-us.org/spip.php?article1926> και

b) Nommick, Cat. (2011, January). FRENCH BANKING AND FINANCIAL REGULATION LAW: IMPLEMENTATION OF THE GLOBAL FINANCIAL SUPERVISION SYSTEM. France: www.soulier-avocats.com . Retrieved 20/9/2013. Available at:

<http://www.theworldlawgroup.com/files/file/docs/Soulier%20-%20%20French%20Banking.pdf> και

c)France. Gouvernement.(18/7/2013). *Loi bancaire : le texte définitivement adopté.*

<http://www.gouvernement.fr/gouvernement/loi-bancaire-le-texte-definitivement-adopte>

14. a) UK. Practical Law Financial Services.(2013) *New UK financial services regulatory structure*. Retrieved 20/9/2013. <http://uk.practicallaw.com/7-503-5430?service=fiance>

b) Morgan, L. (2013, April 8). *New UK Financial Regulation Architecture Takes Effect.*

<http://www.morganlewis.com>

ΤΕΛΟΣ