



ΕΝΑ

Ινστιτούτο  
Εναλλακτικών  
Πολιτικών

# ΤΧΣ: ΕΧΕΙ ΣΗΜΕΡΑ ΛΟΓΟ ΥΠΑΡΞΗΣ;

Ιστορικό, εξέλιξη, προοπτικές

Κυριάκος Αντωνάκος  
Οικονομολόγος

Αδάμ Καραγλάνης  
Νομικός





ΕΝΑ

Ινστιτούτο  
Εναλλακτικών  
Πολιτικών

# ΤΧΣ: ΕΧΕΙ ΣΗΜΕΡΑ ΛΟΓΟ ΥΠΑΡΞΗΣ;

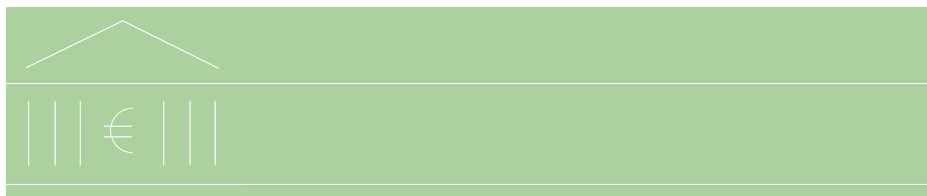
Ιστορικό, εξέλιξη, προοπτικές

---

Κυριάκος Αντωνάκος  
Οικονομολόγος

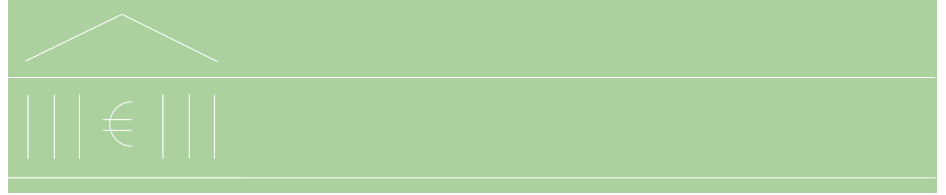
Αδάμ Καραγλάνης  
Νομικός

Μάιος 2022



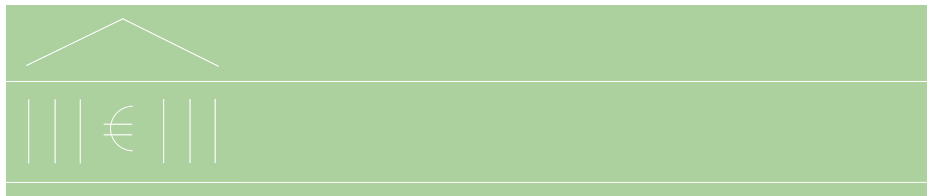
## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή.....	3
1. Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας.....	4
Α. Ίδρυση - σκοπός.....	4
Β. Μετοχική ιδιότητα.....	6
Γ. Το ζήτημα της αποεπένδυσης.....	8
2. Ελληνικό Δημόσιο & ΤΧΣ:.....	10
Το πλαίσιο μετά το 3ο Πρόγραμμα Προσαρμογής και ο ESM.....	10
3. Χρήσιμα Συμπεράσματα.....	12



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

**Σ**κοπός του παρόντος κειμένου είναι να παρουσιάσει συνοπτικά το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, όπως αυτό ιδρύθηκε και εξελίχθηκε μέσα στον χρόνο, και να εντοπίσει κάποια ζητήματα τα οποία αξιολογούνται ως σημαντικά τόσο από πολιτική άποψη όσο και από οικονομική. Αφορμή για αυτό αποτέλεσε η επεξεργασία από το Υπουργείο Οικονομικών σχεδίου νόμου για τη μεταρρύθμιση του Ταμείου, για το οποίο έχει ήδη ολοκληρωθεί το στάδιο της δημόσιας διαβούλευσης, σε συνέχεια και της προηγούμενης στοχευμένης τροποποίησης του νόμου του. Το παρόν κείμενο δεν θα πραγματευτεί το ανωτέρω νομοσχέδιο ούτε θα υπεισέλθει σε λεπτομερειακά θέματα τεχνικής φύσης, αλλά επιδιώκει να θέσει το πλαίσιο και τις βάσεις για τη συζήτηση που θα ακολουθήσει, ιδίως ως προς ζητήματα στρατηγικής, αποτυπώνοντας την ίδρυση/σκοπό του, τη μετοχική του ιδιότητα, το ζήτημα της αποεπένδυσης και το πλαίσιο μετά το 3ο Πρόγραμμα Προσαρμογής. Σε τελική ανάλυση, η συζήτηση για την προοπτική του ΤΧΣ άπτεται της εν γένει χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, αλλά και της ικανότητας του τραπεζικού συστήματος της χώρας να θέτει ορθές προτεραιότητες και να εξυπηρετεί την κοινωνία και την πραγματική οικονομία. Σε αυτό το πλαίσιο, ο ρόλος του Δημοσίου καλείται να επαναπροσδιοριστεί, γεγονός που χαρακτηρίζεται ιδιαίτερα κομβικό δεδομένης της ευρύτερης μακροοικονομικής κατάστασης ρευστότητας και αστάθειας που έχει διαμορφωθεί.



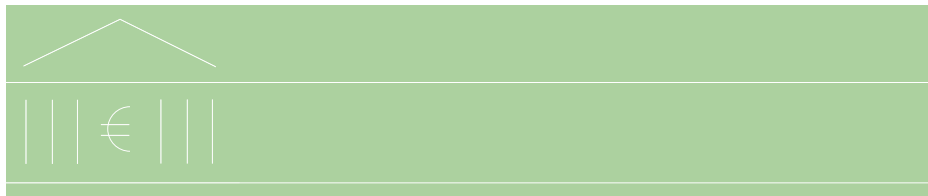
## 1. Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας

### Α. Ίδρυση – σκοπός

Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΤΧΣ) ιδρύθηκε με τον ν. 3864/2010, ως νομικό πρόσωπο ιδιωτικού δικαίου, με διοικητική και οικονομική αυτοτέλεια, και με σκοπό τη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, μέσω της ενίσχυσης της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Συμμορφώνεται με τις δεσμεύσεις που απορρέουν από την Κύρια Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (Master Financial Facility Agreement) της 15.3.2012 (ν. 4060/2012), και τη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (Financial Facility Agreement) της 19.8.2015 (ν. 4336/2015). Επιπλέον διέπεται από τον ιδρυτικό του νόμο και, συμπληρωματικά, από τον νόμο περί Ανωνύμων Εταιρειών.

Μέσω αλληπάλληλων τροποποιήσεων του νόμου του, ο σκοπός και ο εν γένει ρόλος του Ταμείου σταδιακά εμπλουτίστηκαν. Έτσι σήμερα, και ήδη από το 2015, σκοπός του Ταμείου είναι η συνεισφορά **στη διατήρηση της σταθερότητας του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, προς χάριν του δημοσίου συμφέροντος**, μέσω της άσκησης των κάτωθι αρμοδιοτήτων:

- **Παρέχει κεφαλαιακή ενίσχυση** στα πιστωτικά ιδρύματα, σύμφωνα με τις διατάξεις του ανωτέρω νόμου και σε συμμόρφωση με τους κανόνες της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις κρατικές ενισχύσεις.
- **Παρακολουθεί και αξιολογεί**, για τα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει κεφαλαιακή ενίσχυση από το Ταμείο, τον βαθμό συμμόρφωσης με τα **σχέδια αναδιάρθρωσης** τους, διασφαλίζοντας παράλληλα την επιχειρησιακή τους αυτονομία. Προάγει την κατά διαφανή τρόπο συμμετοχή ιδιωτών στο κεφάλαιο τους και την τήρηση των κανόνων περί κρατικών ενισχύσεων.
- **Ασκεί τα δικαιώματα του μετόχου** που απορρέουν από τη συμμετοχή του στα πιστωτικά ιδρύματα που έχουν λάβει **κεφαλαιακή ενίσχυση**.
- **Ασκεί τα δικαιώματα του μετόχου** που απορρέουν από τη μεταβίβαση σε αυτό των κοινών μετοχών ή συνεταιριστικών μερίδων πιστωτικών ιδρυμάτων, σύμφωνα με το τελευταίο εδάφιο της παρ. 6 του **άρθρου 27Α του ν. 4172/2013**, όπως τα δικαιώματα αυτά ορίζονται στον ανωτέρω νόμο και στις συμφωνίες-πλαίσιο.



- **Άσκει τα δικαιώματα ψήφου** που απορρέουν από τη συμμετοχή Φορέων της Γενικής Κυβέρνησης στο μετοχικό κεφάλαιο πιστωτικών ιδρυμάτων. Η άσκηση των δικαιωμάτων αυτών έχει ανατεθεί στο ΤΧΣ είτε δυνάμει νομοθετικής ή κατ' εξουσιοδότηση κανονιστικής διάταξης είτε δυνάμει σχετικής απόφασης του εκάστοτε αρμόδιου οργάνου διοίκησης των εν λόγω Φορέων, σύμφωνα με τον ανωτέρω νόμο και ειδικές συμφωνίες που συνάπτει με τους ανωτέρω Φορείς για τον σκοπό αυτόν.

- **Διαθέτει μέρος ή το σύνολο των χρηματοπιστωτικών μέσων** που έχουν εκδοθεί από τα πιστωτικά ιδρύματα στα οποία συμμετέχει, σύμφωνα με όσα ορίζονται στο άρθρο 8 του νόμου του.

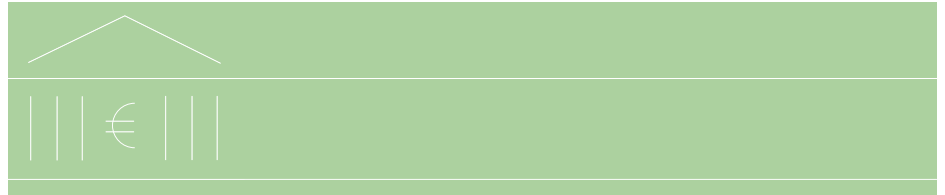
- Συνάπτει ή τροποποιεί **συμφωνίες-πλαίσιο**, για τη ρύθμιση των σχέσεων του με όλα τα πιστωτικά ιδρύματα τα οποία λαμβάνουν ή έχουν λάβει χρηματοδοτική διευκόλυνση από το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ) και τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ), προκειμένου να εξασφαλισθεί η εφαρμογή των σκοπών και των δικαιωμάτων του, συμπεριλαμβανομένων των ειδικών δικαιωμάτων του άρθρου 10, για όσο χρόνο το Ταμείο κατέχει μετοχές ή άλλα κεφαλαιακά μέσα ή παρακολουθεί το σχέδιο αναδιάρθρωσης των ανωτέρω πιστωτικών ιδρυμάτων.

- Διευκολύνει τη διαχείριση των **μη εξυπηρετούμενων δανείων** των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το Ταμείο ενεργεί βάσει **ολοκληρωμένης στρατηγικής για τον τραπεζικό τομέα και τη διαχείριση των μη εξυπηρετούμενων δανείων**, η οποία αποτελεί αντικείμενο συμφωνίας μεταξύ του Υπουργείου Οικονομικών, της Τράπεζας της Ελλάδος και του Ταμείου, όπως αυτή κάθε φορά επικαιροποιείται. Ωστόσο, στην πράξη, κάθε ένας από τους φορείς αυτούς έχει τη δική του αντίληψη, οπτική ή ιεράρχηση για το θέμα των ΜΕΔ και ενδέχεται κάποιες φορές να λειτουργούν και ανταγωνιστικά.

**Ο βασικός λόγος ίδρυσης του ΤΧΣ** ήταν να αποτελέσει έναν **ανεξάρτητο «διαμεσολαβητή» («buffer»)** μεταξύ του κράτους και των πιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε η τυχόν χορήγηση κεφαλαιακής ενίσχυσης να γίνεται εντός του πλαισίου των ευρωπαϊκών κανόνων και να μην συνεπάγεται τον πολιτικό έλεγχο του τραπεζικού συστήματος, εξασφαλίζοντας έτσι και τα συμφέροντα των Θεσμών ως δανειστών<sup>1</sup>. Υπενθυμίζεται, ότι το ΤΧΣ ήταν εξαρχής ένας θεσμός με προκαθορισμένη

<sup>1</sup>Το Ταμείο δεσμεύεται, σε σχέση με κάθε βοηθούμενο ίδρυμα, για τη διατήρηση και την επιβολή των δικαιωμάτων του Ταμείου, τη συμμόρφωση με τις υποχρεώσεις του, καθώς και την επιδίωξη ενεργειών και την υπεράσπιση απαιτήσεων που σχετίζονται με ή προκύπτουν από ή συνδέονται με τη συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο του εν λόγω βοηθούμενου ιδρύματος (F.F.A. 2015).



τη λήξη της λειτουργίας του με την ολοκλήρωση της αποστολής του (αρχικά τον Ιούνιο του 2017 και πλέον τον Δεκέμβριο του 2022<sup>2</sup>). Με στόχο την χρηματοπιστωτική σταθερότητα, ενισχύθηκαν σταδιακά, και κατόπιν «εισήγησης» και από τους Θεσμούς, οι εξουσίες του ΤΧΣ ως του «μετόχου του Δημοσίου» στις ελληνικές τράπεζες.

Παράλληλα, έμφαση δόθηκε στη συμβολή του ΤΧΣ στην αντιμετώπιση δύο σημαντικών παθογενειών του ελληνικού τραπεζικού συστήματος: της εταιρικής διακυβέρνησης και των Μη Εξυπηρετούμενων Δανείων.

Ειδικότερα:

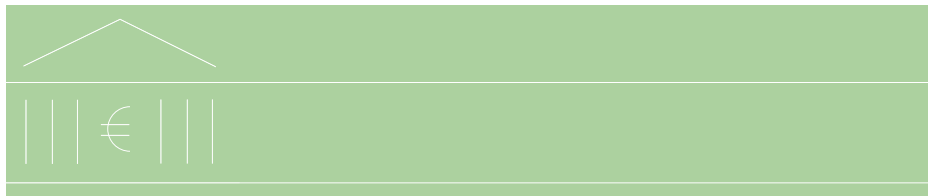
i. Ως προς το πρώτο, στο ΤΧΣ έχει ανατεθεί η **αξιολόγηση του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης των πιστωτικών ιδρυμάτων** με τα οποία το Ταμείο έχει υπογράψει Συμφωνία Πλαίσιο Συνεργασίας. Ειδικότερα, η αξιολόγηση περιλαμβάνει το μέγεθος, τη δομή και την κατανομή των αρμοδιοτήτων εντός του ΔΣ και των Επιτροπών του, σύμφωνα με τις επιχειρηματικές ανάγκες του πιστωτικού ιδρύματος. Η αξιολόγηση περιλαμβάνει και τα μέλη του ΔΣ και των Επιτροπών του.

ii. Ως προς το δεύτερο, ρόλος του ΤΧΣ είναι η συμβολή στη διαχείριση εκ μέρους των πιστωτικών ιδρυμάτων των ΜΕΔ στην προσπάθεια απομείωσης τους από τους ισολογισμούς, κυρίως μέσω προτάσεων και συνεργασίας με τους συναρμόδιους φορείς (Υπουργεία, ΤτΕ, Θεσμούς).

## B. Μετοχική ιδιότητα

Το ΤΧΣ αποτελεί τον μέτοχο, εκ μέρους του Ελληνικού Δημοσίου, αλλά αυτόνομα από αυτό, στα πιστωτικά ιδρύματα, στα οποία έχει χορηγηθεί κεφαλαιακή ενίσχυση. Παράλληλα, προβλέπεται η δυνατότητα απόκτησης κοινών μετοχών και μέσω τυχόν μετατροπής της Αναβαλλόμενης Φορολογικής Απαίτησης, ενδεχόμενο που συνδέεται με τα αποτελέσματα χρήσης των πιστωτικών ιδρυμάτων.

<sup>2</sup> Στο υπό επεξεργασία νομοσχέδιο της Κυβέρνησης, προβλέπεται νέα παράταση έως τις 31-12-2025.



Ο νόμος του Ταμείου τροποποιήθηκε εκ νέου τον Μάρτιο του 2021, για να αποσαφηνισθεί ότι αυτό μπορεί να συμμετέχει σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου πιστωτικών ιδρυμάτων ως επενδυτής. Η δυνατότητα αυτή αξιοποιήθηκε εντός του 2021 ως προς δύο πιστωτικά ιδρύματα.

Στην παρούσα χρονική φάση, το ΤΧΣ κατέχει στα πιστωτικά ιδρύματα μετοχές με πλήρη και με περιορισμένα δικαιώματα ψήφου, με το μεγαλύτερο ποσοστό αυτών να ανήκουν στην πρώτη κατηγορία. Η συμμετοχή αυτή έχει μειωθεί δραστικά στην περίπτωση της EUROBANK (1,2%), παραμένει όμως σημαντική έως πολύ σημαντική στις άλλες τράπεζες [ALPHA BANK 9%, ΠΕΙΡΑΙΩΣ 27% & ΕΤΕ 40%, Τράπεζα Αττικής 62,93%] **Ανεξάρτητα από το ποσοστό συμμετοχής του στο μετοχικό κεφάλαιο του πιστωτικού ιδρύματος, το ΤΧΣ εκπροσωπείται στο ΔΣ εκάστου με ένα μέλος.**

Παράλληλα, το ΤΧΣ διαθέτει, δυνάμει του νόμου του, ειδικά δικαιώματα για τις μετοχές που κατέχει λόγω κεφαλαιακής ενίσχυσης. Τα ειδικά δικαιώματα του ΤΧΣ συνίστανται στα εξής:

- δικαίωμα να ζητεί τη σύγκληση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων
- δικαίωμα **αρνησικυρίας** στη λήψη οποιασδήποτε απόφασης του ΔΣ του πιστωτικού ιδρύματος<sup>3</sup>
- δικαίωμα να ζητεί την αναβολή επί τρεις (3) εργάσιμες ημέρες της συνεδρίασης του ΔΣ του πιστωτικού ιδρύματος, προκειμένου να λάβει οδηγίες από την Εκτελεστική Επιτροπή του Ταμείου
- δικαίωμα να ζητεί τη σύγκληση του ΔΣ
- δικαίωμα να εγκρίνει τον Οικονομικό Διευθυντή

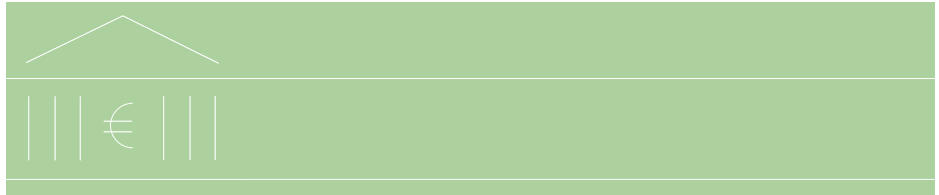
<sup>3</sup> Πιο αναλυτικά:

i) σχετικά με τη διανομή μερισμάτων και την πολιτική παροχών και πρόσθετων απολαβών (bonus) προς τον Πρόεδρο, τον Διευθύνοντα Σύμβουλο και τα λοιπά μέλη του ΔΣ, καθώς και για όσους έχουν τη θέση ή εκτελούν καθήκοντα γενικού διευθυντή, καθώς και για τους αναπληρωτές τους,

ii) εφόσον η υπό συζήτηση απόφαση **δύναται να θέσει σε κίνδυνο** τα συμφέροντα των καταθετών ή να επηρεάσει σοβαρά τη ρευστότητα ή τη φερεγγυότητα ή την εν γένει συνετή και εύρυθμη λειτουργία του πιστωτικού ιδρύματος (όπως επιχειρηματική στρατηγική, διαχείριση στοιχείων ενεργητικού - παθητικού κ.λπ.),

iii) που αφορά αποφάσεις τροποποίησης του καταστατικού, **περιλαμβανομένης της αύξησης ή μείωσης κεφαλαίου** ή της παροχής σχετικής εξουσιοδότησης στο ΔΣ, συγχώνευσης, διάσπασης, μετατροπής, αναβίωσης, παράτασης της διάρκειας ή διάλυσης της εταιρείας, μεταβίβασης στοιχείων του ενεργητικού, περιλαμβανομένης της πώλησης θυγατρικών, ή για όποιο άλλο θέμα απαιτείται αυξημένη πλειοψηφία κατά τα προβλεπόμενα στον νόμο περί Ανωνύμων Εταιρειών, και η οποία απόφαση **δύναται να επηρεάσει σημαντικά τη συμμετοχή του Ταμείου στο Μετοχικό Κεφάλαιο του πιστωτικού ιδρύματος**





## Γ. Το ζήτημα της αποεπένδυσης

Μετά το πέρας των σχεδίων αναδιάρθρωσης των τραπεζών, το ΤΧΣ έχει εισέλθει στη φάση σχεδιασμού της πολιτικής του **αποεπένδυσης**, σύμφωνα και με τα προβλεπόμενα στον νόμο του (άρθρο 8) και στο πλαίσιο της Ενισχυμένης Εποπτείας. Συγκεκριμένα, σύμφωνα με το άρθρο 8 του ν. 3864/2010, με απόφαση του Ταμείου καθορίζεται ο τρόπος και η διαδικασία διάθεσης **του συνόλου ή μέρους** των μετοχών πιστωτικού ιδρύματος που κατέχει το Ταμείο. Η διάθεση μπορεί να γίνει τμηματικά ή άπαξ, κατά την κρίση του Ταμείου, υπό την προϋπόθεση ότι οι μετοχές διατίθενται εντός πέντε (5) ετών από την έναρξη ισχύος του ν. 4340/2015<sup>4</sup> και σε συμμόρφωση με τους κανόνες των κρατικών ενισχύσεων (έχει ήδη παραταθεί από το 2020). Η διάθεση των μετοχών εντός των ανωτέρω χρονικών ορίων δεν δύναται να γίνει προς επιχείρηση, η οποία ανήκει άμεσα ή έμμεσα στο κράτος. Προκειμένου να λάβει την ανωτέρω απόφαση, το Γενικό Συμβούλιο του Ταμείου λαμβάνει Έκθεση από έναν ανεξάρτητο χρηματοοικονομικό Σύμβουλο, ο οποίος διαθέτει διεθνώς αναγνωρισμένο κύρος και πείρα σε αντίστοιχα θέματα.

Η διάθεση δύναται να πραγματοποιείται με πώληση μετοχών του πιστωτικού ιδρύματος στο κοινό ή σε συγκεκριμένους επενδυτές ή ομάδα επενδυτών:

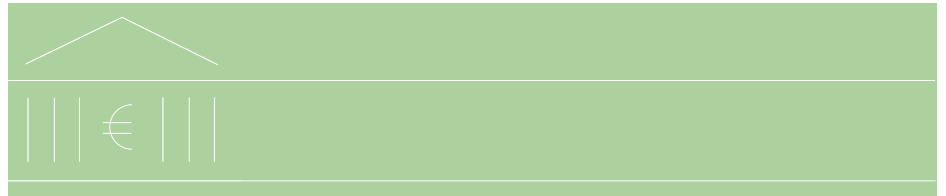
- μέσω ανοιχτού διαγωνισμού ή μέσω πρόσκλησης εκδήλωσης ενδιαφέροντος σε επιλεγμένους επενδυτές,
- με χρηματιστηριακές εντολές,
- με δημόσια προσφορά μετοχών με αντάλλαγμα μετρητών ή με ανταλλαγή άλλων κινητών αξιών και
- με τη διαδικασία βιβλίου προσφορών (book building).

Το ΤΧΣ δύναται να μειώνει τη συμμετοχή του στα πιστωτικά ιδρύματα και μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου των πιστωτικών ιδρυμάτων, δια της παραίτησης από την άσκηση ή δια της διάθεσης των δικαιωμάτων προτίμησης που του αναλογούν.

Σε κάθε περίπτωση, η διάθεση πραγματοποιείται με τρόπο που εξυπηρετεί τους σκοπούς του ΤΧΣ, συμπεριλαμβανομένου του δημοσίου συμφέροντος.

---

<sup>4</sup> Με απόφαση του Υπουργού Οικονομικών, κατόπιν εισηγήσεως του Ταμείου, μπορούν να παραταθούν οι προθεσμίες που προβλέπονται στην παρούσα παράγραφο.



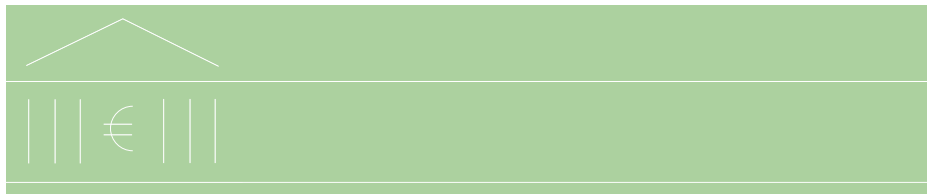
Με την ως άνω πρόσφατη τροποποίηση του νόμου του ΤΧΣ, επήλθαν σημαντικές τροποποιήσεις κυρίως στο άρθρο 8, οι οποίες, ωστόσο, ήταν στοχευμένες στο ζήτημα της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου (και μάλιστα συγκεκριμένης ΑΜΚ) και λιγότερο σε ζητήματα αποεπένδυσης, χωρίς παράλληλα να εισάγουν μια γενικότερη στρατηγική και μεταρρύθμιση για το ΤΧΣ. Χαρακτηριστική είναι η σαφής διάκριση και διαφοροποίηση των νέων μετοχών (μέσω ΑΜΚ) από τις παλαιές (μέσω capital injection / εισφοράς κεφαλαίου). Η διάκριση αυτή εμφανίζεται βασικά στη δυνατότητα σύναψης συμφωνιών-πλαίσιο (επιφυλάσσεται μόνο για τις δεύτερες), στην απονομή ειδικών δικαιωμάτων, στη δυνατότητα αγοράς ιδίων μετοχών της τράπεζας μόνο με έγκριση του Ταμείου. Επίσης, ως προς τη σειρά σταδιακής πώλησης μετοχών, εφαρμόζεται η αρχή «last-in, first-out» δηλαδή οι τελευταίες κατά σειρά κτήσεως, πρώτες κατά την εκποίηση.

Σε σχέση με την αποεπένδυση, δεν εισήχθησαν ουσιαστικές αλλαγές, γεγονός το οποίο θα πρέπει να αξιολογηθεί, αφενός, για να ληφθούν υπόψη νεώτερα δεδομένα, αφετέρου, για να σχεδιασθεί η προοπτική των μετοχών που τυχόν θα αποκτηθούν στο πλαίσιο μιας ΑΜΚ, ώστε το ΤΧΣ να μην καταγράψει ζημίες και να βελτιώσει κατά το δυνατό τη θέση του.

Ως προς το τελευταίο, επισημαίνεται ότι η πρόσφατη τροποποίηση του νόμου 3864/2010, όπου προβλέφθηκε συγκεκριμένη διαδικασία συμμετοχής του Ταμείου σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου με επενδυτικά κριτήρια, ιδίως υπό τις συνθήκες και για τους λόγους που έγινε, δεν καταδεικνύει per se πρόθεση μετατροπής του Ταμείου σε επενδυτικό φορέα για τη στρατηγική συμμετοχή του Ελληνικού Δημοσίου στο τραπεζικό σύστημα, ούτε φαίνεται να ανατρέπει τον στόχο της στρατηγικής αποεπένδυσης. Εξάλλου, στην αιτιολογική έκθεση, η παρεχόμενη δυνατότητα συμμετοχής σε ΑΜΚ, φαίνεται να συνδέεται κυρίως με την ανάγκη αποεπένδυσης και όχι στρατηγικής συμμετοχής του ΤΧΣ στις τράπεζες<sup>5</sup>.

Σημειώνεται ότι το υπό επεξεργασία νομοσχέδιο του Υπουργείου Οικονομικών, όπως αναρτήθηκε στη διαβούλευση, είναι σαφώς επικεντρωμένο στα ζητήματα της αποεπένδυσης, η οποία μάλιστα από αρμοδιότητα «αναβαθμίζεται» σε

<sup>5</sup> Αξίζει να σημειωθεί η προσθήκη, κατά την πρόσφατη τροποποίηση, τεκμηρίου επιμελούς διαχείρισης και ακαταδίκτου για τα στελέχη του ΤΧΣ, για τις περιπτώσεις που η διάθεση των μετοχών γίνεται ακόμα και κάτω



σκοπό του Ταμείου. Είναι δε χαρακτηριστική των προθέσεων του Υπουργείου η ρητή αναφορά σε **πλήρη** αποεπένδυση και επιστροφή των τραπεζών σε ιδιωτική μετοχική σύνθεση, με έμφαση και στην τήρηση των χρονοδιαγραμμάτων.

## 2. Ελληνικό Δημόσιο & ΤΧΣ:

### Το πλαίσιο μετά το 3ο Πρόγραμμα Προσαρμογής και ο ESM

1. Το Ελληνικό Δημόσιο, μετά την επιτυχή ολοκλήρωση του 3ου Προγράμματος Προσαρμογής, έχει ανακτήσει σημαντικό βαθμό πολιτικής, ρυθμιστικής και μεταρρυθμιστικής αυτονομίας, εντός ενός πλαισίου, ωστόσο, που υπαγορεύεται και περιορίζεται από τα εξής:

(α) το εν γένει **Ενωσιακό Δίκαιο**, ιδίως (και εν προκειμένω) το πλαίσιο περί κρατικών ενισχύσεων και το κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο της ΕΚΤ,

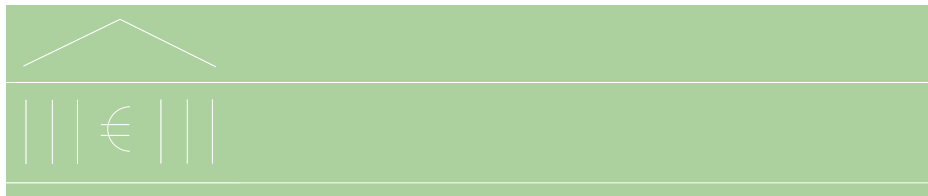
(β) τις **ενεργές δανειακές συμβάσεις**, ήτοι την Κύρια Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (Master Financial Facility Agreement) της 15-03-2012, προσχέδιο της οποίας κυρώθηκε με το ν. 4060/2012, και τη Σύμβαση Χρηματοδοτικής Διευκόλυνσης (Financial Facility Agreement) της 19-08-2015, το σχέδιο της οποίας κυρώθηκε με το ν. 4336/2015,

(γ) τη μεταμνημονιακή επιτήρηση (**Post Program Surveillance**), η οποία διαρκεί έως την αποπληρωμή ποσοστού 75% της χορηγηθείσας ενίσχυσης και

(δ) το καθεστώς ενισχυμένης επιτήρησης (**Enhanced Surveillance**), το οποίο αξιολογείται (και τυχόν παρατείνεται) ανά εξάμηνο και αναμένεται να λήξει τον Αύγουστο 2022.

Στο σημείο αυτό υπενθυμίζεται και η **Απόφαση του Eurogroup του Ιουνίου 2018**, ενόψει ολοκλήρωσης του Προγράμματος, όπου αναφέρονται μεταρρυθμίσεις, η ολοκλήρωση/διατήρηση των οποίων θεωρείται κρίσιμη από την πλευρά των Θεσμών.

Τέλος, η Ελλάδα, όπως και κάθε χώρα της Ένωσης, υποβάλλεται στη διαδικασία του **Ευρωπαϊκού Εξαμήνου**.

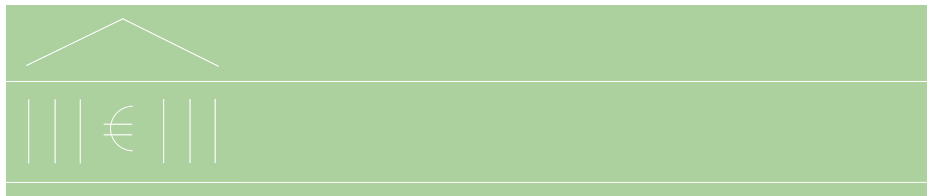


2. Στη συζήτηση θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη και το γεγονός ότι το ΤΧΣ έχει συμβληθεί ως Εγγυητής υπέρ του ESM στις ανωτέρω δανειακές συμβάσεις. Για τον λόγο αυτό, οι Θεσμοί, και ιδίως ο ESM, επιμένουν στην ανεξαρτησία του ΤΧΣ από πολιτικές παρεμβάσεις, ενώ προβλέπεται διαβούλευση με τον ESM για το μέλλον του Ταμείου και τυχόν διάδοχη κατάσταση, στην περίπτωση που το Ταμείο έχει ακόμα υποχρεώσεις προς αυτόν. Σύμφωνα δε με τις δανειακές συμβάσεις, το Ελληνικό Δημόσιο δεν επιτρέπεται να προβαίνει σε ενέργειες που βλάπτουν τα συμφέροντα του ESM. Εξάλλου, η επιταγή για ανεξαρτησία του ΤΧΣ προέκυπτε και από το γεγονός ότι το ΤΧΣ ανέλαβε και έναν ιδιότυπο «εποπτικό» ρόλο, μέσω της παρακολούθησης των προγραμμάτων αναδιάρθρωσης των πιστωτικών ιδρυμάτων που έλαβαν κεφαλαιακή ενίσχυση και της αξιολόγησης των διοικητικών δομών τους και των διοικήσεών τους, με στόχο την «αποπολιτικοποίηση» του τραπεζικού συστήματος.

3. Σε πρώτη φάση, πρέπει να επισημανθεί ότι από τις δανειακές συμβάσεις και το εν γένει κανονιστικό πλαίσιο δεν προκύπτει *per se* υποχρέωση μη συμμετοχής του ΕΔ σε πιστωτικά ιδρύματα. Περαιτέρω, ο ESM έχει λόγο μόνο για τις μετοχές και λοιπά μέσα που συνδέονται με την ανακεφαλαιοποίηση. Εφόσον οι μετοχές αυτές πωληθούν ή καλυφθούν από το ΕΔ και το ΤΧΣ δεν έχει άλλες υποχρεώσεις προς τον ESM, η περιουσία του Ταμείου περιέρχεται στο ΕΔ. Σε διαφορετική περίπτωση, πριν από την εκκαθάριση του ΤΧΣ, το ΕΔ και ο ESM **διαβουλεύονται και συμφωνούν για τον φορέα μεταφοράς, ο οποίος θα πρέπει να είναι ανεξάρτητος από το ΕΔ, η δε μεταφορά να γίνεται με τρόπο που διασφαλίζει την οικονομική και νομική θέση του ESM.** Ωστόσο, θα πρέπει να τεθεί υπόψη και το γεγονός ότι, επειδή το ΤΧΣ έχει συμβληθεί ως Εγγυητής, σε τυχόν αλλαγή του νομικού προσώπου που θα κατέχει τις μετοχές και θα αποτελεί διάδοχο του ΤΧΣ ως προς τις υποχρεώσεις του απέναντι στον ESM, θα απαιτηθεί τροποποίηση της Σύμβασης.

4. Το θέμα, επομένως, αφορά κυρίως την **πολιτική διαπραγμάτευση**, καθώς και ζητήματα **κρατικών ενισχύσεων**. Ως προς το τελευταίο, στην παρούσα φάση, που έχουν ολοκληρωθεί τα σχέδια αναδιάρθρωσης, είναι προς διερεύνηση εάν εξακολουθεί να ισχύει το καθεστώς κρατικής ενίσχυσης από τις ανακεφαλαιοποιήσεις και κάποιες από τις δεσμεύσεις αυτού<sup>6</sup>. Οι κρατικές ενισχύσεις, εξάλλου, εισέρχονται με διττό τρόπο στη σχετική συζήτηση, είτε δηλαδή στο επίπεδο της συμμετοχής του Δημοσίου στη μετοχική σύνθεση του τραπεζικού ιδρύματος είτε στη χάραξη πολιτικών του ιδρύματος ως προς την παροχή πιστώσεων και χρηματοδοτήσεων.

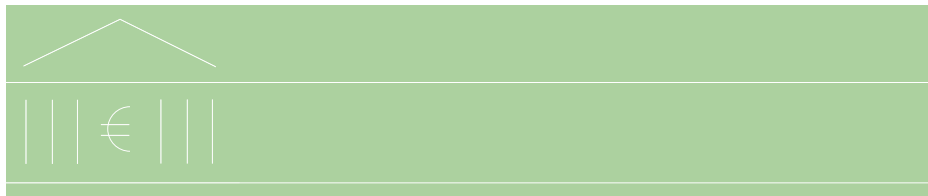
<sup>6</sup> Banking Communication 2013/C216/01 της Ευρωπαϊκής Επιτροπής



### 3. Χρήσιμα Συμπεράσματα - Κριτική & Προοπτικές

Το ΤΧΣ αποτέλεσε, καθ' όλη τη διάρκεια της πορείας του, έναν αμφιλεγόμενο θεσμό, με θετικά και αρνητικά στοιχεία. Ο υβριδικός του χαρακτήρας (μέτοχος-«επόπτης»-«ρυθμιστής»-facilitator), η ταλάντευσή του μεταξύ κυβερνήσεων, Θεσμών και τραπεζών, και ο ασαφής σε κάποιες περιπτώσεις ρόλος του, αποτέλεσαν σημεία τριβών και αναποτελεσματικότητας. Η αξιολόγηση της εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών και η εφαρμογή των Συμφωνιών-πλαίσιο αποτέλεσαν συχνά σημεία τριβής με τις τράπεζες. Στο ζήτημα της αντιμετώπισης του προβλήματος των NPLs, η συμβολή του Ταμείου αφορούσε κυρίως την παρακολούθηση της επίτευξης των στόχων των τραπεζών και την διενέργεια μελετών, οι οποίες εισέφεραν σημαντικά στοιχεία, αν και συχνά είχαν απλά θεωρητική αξία. Παράλληλα, η ίδια η δομή του Ταμείου συχνά δημιουργούσε αγκυλώσεις στη λειτουργία του. Την κατάσταση αυτή δεν φαίνεται να βελτίωσε η σύσταση της Επιτροπής Επιλογής, η οποία μάλιστα κάποιες φορές ήταν υπεύθυνη για σοβαρές αρρυθμίες και εντάσεις. Το έντονο ενδιαφέρον των Θεσμών για το ΤΧΣ είχε ως αποτέλεσμα την άσκηση πιέσεων, οι οποίες συχνά ήταν τροχοπέδη στην ανάπτυξη μιας ολοκληρωμένης στρατηγικής για το Ταμείο.

Το 2015 και υπό την έντονη πίεση των Θεσμών, εισήχθη ένα αυστηρό πλαίσιο διακυβέρνησης τόσο του ΤΧΣ όσο και των τραπεζών. Παρότι ο εξορθολογισμός της εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών (για τον οποίο ελάχιστα πράγματα είχαν γίνει την προηγούμενη περίοδο) ήταν εκ των βασικών παραγόντων που θα επέτρεπαν την ουσιαστική εξυγίανσή τους, το πλαίσιο περιλάμβανε κατά κύριο λόγο κριτήρια έκτακτης φύσης, που συχνά δεν απηχούσαν τις διεθνείς καλές πρακτικές. Τα κριτήρια αυτά, όπως συμπληρώθηκαν και αξιολογήθηκαν από το ίδιο το ΤΧΣ, είχαν ως αποτέλεσμα και τον εν μέρει «αφελληνισμό» του ελληνικού τραπεζικού συστήματος, με απώλεια χρήσιμης κατανόησης των ιδιαιτεροτήτων της χώρας, αλλά και τη δυσκολία αξιοποίησης ευρύτερης διεπιστημονικής τεχνογνωσίας (π.χ. στον τομέα της πληροφορικής). Η δε αυστηροποίηση ως προς το ΤΧΣ, είχε ως αποτέλεσμα την κυριαρχία των Θεσμών σε κρίσιμες επιλογές προσώπων και κατ' επέκταση πολιτικών, χωρίς να απουσιάζουν και φαινόμενα αλαζονείας.

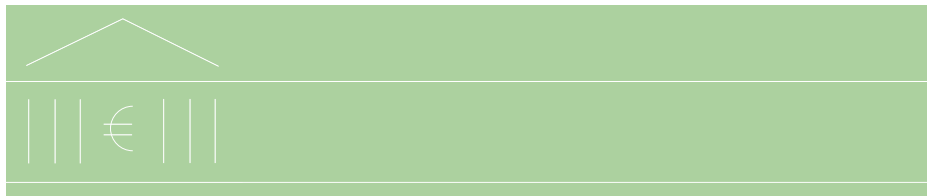


Παράλληλα, η πολυπόθητη «ανεξαρτησία» κάποιες φορές έδινε την εντύπωση να αφορά μόνο το Δημόσιο, με ιδιωτικά συμφέροντα και προσωπικές φιλοδοξίες να διεκδικούν χώρο. Το ΤΧΣ έκανε χρήση εκτεταμένου outsourcing υπηρεσιών, με αποτέλεσμα να εγείρονται κάποιες φορές ζητήματα σύγκρουσης συμφερόντων, καθώς οι ίδιες εταιρείες είχαν ως πελάτες και τράπεζες. Εξάλλου, δεν θα μπορούσαν να αποκλειστούν και οι περιπτώσεις που το ΤΧΣ θεωρείται «σκαλί» για το επόμενο επαγγελματικό βήμα, συμπεριλαμβανομένων πιθανόν και εταιρειών του χρηματοπιστωτικού τομέα (φαινόμενο της «περιστρεφόμενης πόρτας»). Οι κακώς εννοούμενες πολιτικές παρεμβάσεις πράγματι περιορίζονται (χωρίς φυσικά να εξαλείφονται), συμπαρασύροντας όμως και την καλώς εννοούμενη πολιτική βούληση και στρατηγική θεώρηση του Δημοσίου, το οποίο εισέφερε σημαντικά δημόσια κεφάλαια και υποχρεούται να διασφαλίζει το δημόσιο συμφέρον. Εξάλλου, το τελευταίο συνδέεται στενά τόσο με τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα όσο και την χρηματοδότηση της οικονομίας.

Μετά την έξοδο από τα Μνημόνια και την ολοκλήρωση σειράς σημαντικών μεταρρυθμίσεων στον τραπεζικό τομέα, και συγκεκριμένα στις αρχές του 2019, το Υπουργείο Οικονομικών είχε καταθέσει πρόταση για την βελτίωση της οργάνωσης και λειτουργίας του Ταμείου και των κριτηρίων εταιρικής διακυβέρνησης των πιστωτικών ιδρυμάτων, ως ένα πρώτο και αναγκαίο βήμα εξορθολογισμού του πλαισίου. Μεταξύ αυτών, προτάθηκε η κατάργηση του δυαδικού συστήματος διοίκησης του Ταμείου (Εκτελεστική Επιτροπή και Γενικό Συμβούλιο), η αναμόρφωση της διαδικασίας επιλογής (με επανεξέταση της σύνθεσης και της λειτουργίας της Επιτροπής Επιλογής), καθώς και η επιστροφή στην ευρωπαϊκή κανονικότητα ως προς τις διοικήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων<sup>7</sup>. Παράλληλα, υπήρχαν προβλέψεις για μεγαλύτερη διαφάνεια και λογοδοσία και αποφυγή περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων.

<sup>7</sup> Η σύνθεση των ΔΣ και των λοιπών Επιτροπών θα πρέπει να είναι σύμφωνη με την Οδηγία CRDIV (ν. 4261/2014), τις Κατευθυντήριες Οδηγίες της European Banking Authority (EBA), καθώς και την κείμενη νομοθεσία περί εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά και τις διεθνείς καλές πρακτικές (εξορθολογισμός και εκσυγχρονισμός κριτηρίων, προώθηση του out-of-the-box thinking, ακόμα περισσότερη διαφάνεια).





Σημειώνεται ότι το ΤΧΣ είναι ένας πολυδάπανος Οργανισμός, με υψηλά επίπεδα αμοιβών και κόστους λήψης υπηρεσιών, με αποτέλεσμα πλέον να αμφισβητείται βάσιμα το θετικό ισοζύγιο στο συσχετισμό κόστους-οφέλους για το Δημόσιο, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν αποκτήθηκε σημαντική τεχνογνωσία η οποία θα μπορούσε να αξιοποιηθεί<sup>8</sup>.

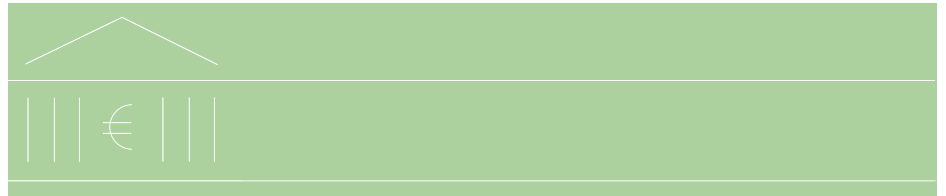
Ένα βασικό ερώτημα, λοιπόν, είναι τί μέλλον βλέπουμε για το ΤΧΣ, ιδίως σε σχέση προς τον συνολικό επαναπροσδιορισμό της θέσης του Δημοσίου στο τραπεζικό σύστημα. Φυσικά, το πρωτογενές ερώτημα είναι εάν βλέπουμε αξία και ανάγκη για συμμετοχή του Δημοσίου (και ως μετόχου και στρατηγικού επενδυτή) στο τραπεζικό σύστημα. Αν απαντήσουμε καταφατικά, τίθενται τα εξής ζητήματα:

- Θέλουμε να έχουμε έναν ανεξάρτητο φορέα συμμετοχής του Δημοσίου στις τράπεζες ή ο ρόλος αυτός να ασκείται από δημόσιο φορέα, στον οποίον θα μεταβιβασθεί η σχετική αρμοδιότητα;
- Θέλουμε διευρυνόμενο ή περιορισμένο ρόλο του φορέα αυτού;

Ένα ζήτημα, πάντως, που θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στις σχετικές συζητήσεις είναι και η έντονη εμπλοκή των Θεσμών (υπό τριπλή μάλιστα ιδιότητα: ως δανειστές, ως επόπτες και εξ απόψεως κρατικών ενισχύσεων). Το ΤΧΣ, στον βαθμό που αξιοποιεί δυνατότητες και πόρους που συνδέονται με τη χρηματοδοτική διευκόλυνση, έχει περιορισμένο πεδίο δράσης, καθώς μεριμνά για την «αποπολιτικοποίηση» του τραπεζικού συστήματος, αλλά και για τη χρηστή διαχείριση της περιουσίας του, ώστε να απομειωθεί το δημόσιο χρέος, τουλάχιστον μέχρι να εξαλειφθούν οι υποχρεώσεις του προς τον ESM. Για τον λόγο αυτό, οι Θεσμοί θέτουν ως πρώτιστη αρχή την διατήρηση της ανεξαρτησίας του Ταμείου.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το ΤΧΣ αποτελεί από το 2016 -τυπικά μόνο- θυγατρική της Ελληνικής Εταιρείας Συμμετοχών και Περιουσίας (Υπερταμείο). Επομένως, η συζήτηση για το μέλλον του Ταμείου δεν μπορεί να μην συμπεριλάβει και το ενδεχόμενο ουσιαστικής υπαγωγής αυτού στο Υπερταμείο (με τις αναγκαίες τροποποιήσεις και ως προς το πλαίσιο του τελευταίου).

<sup>8</sup> Βλ. και Έκθεση Ελέγχου 7/2021 του Ελεγκτικού Συνεδρίου.



Συμπερασματικά, ο επαναπροσδιορισμός του ρόλου του Δημοσίου ως προς το τραπεζικό σύστημα, πρέπει να γίνει με όρους στρατηγικής συμμετοχής και μακροπρόθεσμης εφαρμογής μιας αποτελεσματικής χρηματοπιστωτικής πολιτικής, με τους στόχους κοινωνικούς και αναπτυξιακούς, αποφεύγοντας παθολογίες και στρεβλώσεις του παρελθόντος.

Συνεπώς, η σκοπιμότητα μετασχηματισμού ή υποκατάστασης του ΤΧΣ από εναλλακτικό φορέα, δεν είναι αβάσιμη. Θεωρητικά, ο εν λόγω φορέας θα μπορούσε να είναι το ίδιο το Δημόσιο, μέσω του Υπουργείου Οικονομικών, ή άλλου εποπτευόμενου σχήματος. Η επιλογή αυτή υπόκειται σε υπαρκτούς περιορισμούς, ενδεχομένως όχι αξεπέραστους, όπως αναλύεται και παραπάνω.

Μια ρεαλιστικά υποστηρίξιμη πρόταση, θα αποτελούσε η υποκατάσταση του ΤΧΣ από έναν οργανισμό εποπτευόμενο από το ΥΠΟΙΚ (κατά το μοντέλο του ΟΔΔΗΧ) με σαφή ρόλο, σαφώς προσδιορισμένες αρμοδιότητες και στόχους που θα παρακολουθούνται συστηματικά από το Υπουργείο, και ενδεχομένως και από τη Βουλή των Ελλήνων, για μεγαλύτερη λογοδοσία, και ο οποίος θα ήταν καταλληλότερος θεσμικά ως εργαλείο άσκησης μιας αποτελεσματικής δημόσιας πολιτικής για τον χρηματοπιστωτικό τομέα<sup>9</sup>.

Σε κάθε περίπτωση, ένα από τα βασικά κριτήρια της στρατηγικής αυτής αποτελεί η δυνατότητα του Δημοσίου να ασκήσει αναπτυξιακή πολιτική, έναντι της «business as usual» επιθετικής πολιτικής ιδιωτικοποιήσεων, με τις συνέπειες και τις αποτυχίες που έχει καταγράψει όπου έχει εφαρμοστεί.

---

<sup>9</sup> Άρθρο στη Ναυτεμπορική της Έλενας Παπαδοπούλου και του Αδάμ Καραγλάνη : Το Δημόσιο, οι τράπεζες και ο ρόλος του ΤΧΣ





**ΕΝΑ**

**Ινστιτούτο  
Εναλλακτικών  
Πολιτικών**

ΕΝΑ Ινστιτούτο  
Εναλλακτικών Πολιτικών  
Ζαλοκώστα 8, 106 71 Αθήνα,  
+30 210 364 7912

[info@enainstitute.org](mailto:info@enainstitute.org)  
[www.enainstitute.org](http://www.enainstitute.org)

*\* Η παρούσα δημοσίευση εκφράζει τις απόψεις του συγγραφέα και δεν εκφράζει απαραίτητα ή και στο σύνολό της το ΕΝΑ*