

ΕΙΣΑΓΩΓΗ: Η πρόσφατη διεθνής οικονομική αναταραχή, η οποία ξεκίνησε από τις αναδυόμενες αγορές με την ασιατική κρίση (Σεπτέμβριος 1997) και συνεχίστηκε με τη ρωσική κρίση (Αύγουστος 1998), οδήγησε τους οικονομολόγους και τους υπεύθυνους για την άσκηση της οικονομικής πολιτικής να επικεντρώσουν την προσοχή τους στις προσπάθειες διασφάλισης των αγορών από συστημικούς κινδύνους. Πράγματι, μια σημαντική σε όγκο βιβλιογραφία έχει ήδη σχηματιστεί⁽¹⁾, η οποία αναλύει τις αιτίες και τις επιπτώσεις των χρηματοοικονομικών – κυρίως τραπεζικών κρίσεων – και προτείνει μια σειρά μέτρων με τα οποία είναι δυνα-

που σχετίζονται με την εποπτεία του χρηματοοικονομικού τομέα έχουν εισέλθει στην πρώτη γραμμή της επικαιρότητας. Σε γενικές γραμμές, τίθενται υπό συζήτηση δύο διαφορετικά θέματα. Το πρώτο αφορά την οργάνωση των εποπτικών δομών⁽²⁾: Πρέπει για παράδειγμα, να υπάρχει ενοποιημένη εποπτεία όλων των χρηματοοικονομικών οργανισμών (πιστωτικών ιδρυμάτων, ΕΠΕΥ και ασφαλιστικών οργανισμών); Πρέπει να δημιουργηθεί ένας διεθνής φορέας ο οποίος θα αναλάβει την εποπτεία του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος, όπως προτείνει η Bundesbank; Πρέπει να διαχωριστούν οι εποπτικές λειτουργίες και να ανατεθούν σε διαφορετικούς φορείς, πχ ένας φορέας να αναλάβει ζητήματα προστα-

ΟΡΙΣΜΕΝΕΣ ΝΕΕΣ ΑΠΟΦΕΙΣ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΠΟΠΤΕΙΑ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ: ΚΙΝΗΤΡΑ ΑΝΤΙ ΚΑΝΟΝΩΝ

τό να περιοριστούν παρόμοιες κρίσεις στο μέλλον. Αν και οι μεταρρυθμίσεις που προτείνονται διαφέρουν σε αρκετά σημεία, σχεδόν όλες περιλαμβάνουν αλλαγές στο υπάρχον πλαίσιο εποπτείας και ρύθμισης του χρηματοπιστωτικού τομέα.

Είναι χαρακτηριστικό ότι η Παγκόσμια Τράπεζα, το Διεθνές Νομοματικό Ταμείο και οι άλλοι διεθνείς οργανισμοί προσπαθούν να προωθήσουν την παγκόσμια χρηματοοικονομική σταθερότητα, επιβάλλοντας στις αναδυόμενες αγορές την αυστηρότερη τήρηση των κατάλληλων πρακτικών εποπτείας και ρύθμισης. Η σημασία της ύπαρξης και εφαρμογής του κατάλληλου θεσμικού πλαισίου τονίζεται όλο και περισσότερο στα διάφορα επίσημα έγγραφα.

Δεν είναι λοιπόν τυχαίο, ότι **θεωρητικά ζητήματα**

οίας των επενδυτών και ένας να αναλάβει ζητήματα διασφάλισης της σταθερότητας του συστήματος⁽³⁾;

Το δεύτερο ζήτημα, που αποτελεί και το θέμα της παρούσας εργασίας, αφορά τον τρόπο λειτουργίας των εποπτικών μηχανισμών. Έτσι, στις ανεπτυγμένες αγορές (κυρίως στις ΗΠΑ και το Ην. Βασίλειο) υπάρχει ένας

ΗΩΣ ΣΕΓΟΥΡΑ

Μέλους της Διεύθυνσης Μελετών
Παρακολούθησης Κεφαλαιαγοράς και Διεθνών Σχέσεων

⁽¹⁾ Ενδεικτικά βλ. Barth, Caprio and Levine (1998), Dermirguc and Detragiache (1998), Goldstein (1998), Moreno, Pasadilla and Remolona (1998).

⁽²⁾ Βλ. Lanoo, K. (1998).

⁽³⁾ Βλ. Goodhart, (1995).



αυξανόμενος σκεπτικισμός σχετικά με την αποτελεσματικότητα του υφιστάμενου εποπτικού μηχανισμού, ο οποίος λειτουργεί μέσω της επιβολής έξωθεν κανονιστικών ρυθμίσεων. Η άποψη, σύμφωνα με την οποία οι αρχές επιβάλλουν αυστηρούς και λεπτομερείς κανόνες τους οποίους οι εποπτευόμενοι υποχρεώνονται να τηρούν προκειμένου να μην υποστούν κυρώσεις, αμφισβητείται όλο και περισσότερο προς όφελος ενός μηχανισμού εποπτείας που θα αποσκοπεί στην παροχή των κατάλληλων κινήτρων, ώστε οι εποπτικοί στόχοι να αποτελούν ταυτόχρονα και εσωτερικούς στόχους των εποπτευόμενων επιχειρήσεων.

Το κυριότερο επιχείρημα των οπαδών της νέας προσέγγισης είναι ότι οι επιχειρήσεις διαθέτουν μεγαλύτερη πρόσβαση σε πληροφόρηση και περισσότερη εμπειρία από τις εποπτικές αρχές, η οποία θα τους επιτρέψει, εφόσον τους δοθούν τα κατάλληλα κίνητρα, να επιτύχουν τους εποπτικούς στόχους πιο αποτελεσματικά και με μικρότερο κόστος σε σύγκριση με την περίπτωση που τους επιβάλλονται έξωθεν ρυθμίσεις. Αλλιώς, η συμβατή προς την παροχή κινήτρων

Η πρόσφατη διεθνής χρηματοοικονομική αναταραχή έφερε το ζήτημα της εποπτείας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στην πρώτη γραμμή της επικαιρότητας. Παραδοσιακά, οι εποπτικές αρχές προσπαθούν να διασφαλίσουν τη συστημική σταθερότητα μέσω της θέσπισης κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας για την κάλυψη των επιχειρήσεων έναντι των κινδύνων αγοράς που αντιμετωπίζει το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών τους. Ωστόσο, το τελευταίο διάστημα, αυτή η μορφή “κανονιστικής” εποπτείας έχει τεθεί υπό αμφισβήτηση.

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να παρουσιάσει το διάλογο που έχει ξεκινήσει για τη δημιουργία ενός εναλλακτικού πλαισίου εποπτείας, το οποίο θα στηρίζεται περισσότερο σε κίνητρα, παρά σε κανόνες. Η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” που προτείνει το Federal Reserve Board των ΗΠΑ αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα της νέας εποπτικής φιλοσοφίας. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, οι εποπτευόμενοι θα αποφασίζουν μόνοι τους για το επίπεδο των ιδίων κεφαλαίων που πρέπει να διαθέτουν σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο για κάλυψη έναντι των αγοραίων κινδύνων. Οι εποπτικές αρχές θα επεμβαίνουν μόνο εκ των υστέρων στην περίπτωση που οι πραγματοποιηθείσες ζημιές ξεπερνούν το προκαθορισμένο από τις επιχειρήσεις επίπεδο κεφαλαίων. Η φιλοσοφία της προσέγγισης αυτής είναι ότι η χρήση προστίμων (ή άλλης μορφής ποινών) μπορεί να αποτελέσει το κίνητρο που θα αναγκάσει τις επιχειρήσεις που εκτίθενται σε μεγαλύτερους κινδύνους να διαθέτουν υψηλότερα ίδια κεφάλαια από τις λιγότερο ριψοκίνδυνες επιχειρήσεις.

εναλλακτική προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” (pre-commitment approach), η οποία είναι ιδιαίτερα δημοφιλής μεταξύ των οικονομολόγων στις ΗΠΑ. Η προσέγγιση αυτή αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα εποπτείας η οποία στηρίζεται σε κίνητρα.

εποπτεία, προτιμάται γενικά από τους εποπτευόμενους, καθώς τους παραχωρεί μεγαλύτερο βαθμό αυτονομίας. Χαρακτηριστικό παράδειγμα της νέας προσέγγισης, αποτελεί η συζήτηση που γίνεται σήμερα, σχετικά με τον τρόπο προσδιορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Κίνητρα λοιπόν, ή κανόνες; Η παρούσα εργασία επιχειρεί να συνοψίσει τα επιχειρήματα των δύο αντικρουόμενων απόψεων ως προς το εξαιρετικά επίκαιρο ζήτημα των μεθόδων εποπτείας. Στην **πρώτη ενότητα** της εργασίας αναλύονται τα προβλήματα που δημιουργούνται όταν η εποπτεία βασίζεται σε κανόνες που επιβάλλονται έξωθεν στις επιχειρήσεις. Στη **δεύτερη ενότητα** εξετάζεται το ζήτημα του τρόπου προσδιορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων και παρουσιάζεται η

Η άποψη της Επιτροπής της Βασιλείας αναλύεται στην **τρίτη ενότητα**. Στον **επίλογο** τέλος, παρουσιάζονται τα κυριότερα συμπεράσματα της εργασίας και γίνεται μια σύντομη αναφορά στην πιθανή μελλοντική εξέλιξη των μηχανισμών εποπτείας.

Παραδοσιακά, η εποπτεία του χρηματοοικονομικού τομέα ακολουθεί μια “κανονιστική-τυποποιημένη” προσέγγιση. Χρησιμοποιώντας εξουσίες που παραχωρεί το υφιστάμενο νομικό πλαίσιο, οι εποπτικές αρχές επιβάλλουν “έξωθεν” κανόνες, πχ κανόνες

συνενώνουν λειτουργίες οι οποίες παραδοσιακά αφορούσαν διαφορετικό τύπο επιχειρήσεων (conglomerates) και η ανάπτυξη νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων, όπως είναι τα παράγωγα, καθιστούν δυσκολότερη και δαπανηρότερη την άσκηση στενής και λεπτομερούς εποπτείας. Ο βαθμός έκθεσης σε κίνδυνο ενός χρηματοοικονομικού οργανισμού για παράδειγμα, μπορεί να μεταβληθεί δραματικά σε ελάχιστο χρονικό διάστημα από τις πράξεις ενός μόνο διαπραγματευτή που λειτουργεί σε μια αγορά μακρόθεν της έδρας της επιχείρησης. Στις συνθήκες αυτές, είναι πολύ δύσκολο για τις εποπτικές αρχές να ελέγξουν την κατάσταση μέσω των περιστασιακών στιγμιότυπων που τους παρέχουν οι ισολογισμοί.

Η δεύτερη αδυναμία αφορά την ύπαρξη **ασύμμετρης εμπειρίας**. Οι εποπτευόμενες επιχειρήσεις διαθέτουν καλύτερη γνώση των μηχανισμών των αγορών και έχουν μεγαλύτερη εμπειρία από τις εποπτικές αρχές. Είναι πιθανό η διοίκηση των επιχειρήσεων να μπορεί να επιτύχει τους εποπτικούς στόχους με χαμηλότερο κόστος από εκείνο που συνεπάγονται οι κανόνες, αλλά δυστυχώς δεν έχει την αυτονομία που θα της επέτρεπε να χρησιμοποιήσει εναλλακτικές προσεγγίσεις.

Ένα άλλο πρόβλημα σχετίζεται με την **εφαρμογή των κανόνων**. Οι πολύπλοκες ρυθμίσεις είναι δύσκολο να εφαρμοστούν. Για πρακτικούς λόγους, οι κανόνες πρέπει να είναι απλούστεροι από τις δραστηριότητες τις οποίες ρυθμίζουν. Το αποτέλεσμα είναι η θέσπιση γενικών κανόνων που να ταιριάζουν κατά το δυνατό σε περισσότερες από μια περιπτώσεις (“one-size-fits-all”). Αυτό οδηγεί είτε σε υπερβολικά περιοριστικές και δύσκολες στο χειρισμό ρυθμίσεις, είτε σε ανεπαρκείς για την επίτευξη των κοινωνικών στόχων ρυθμίσεις.

Τέλος, η “κανονιστική” προσέγγιση υπόκειται συχνά σε **ανεπιθύμητες συνέπειες**. Οι κανόνες μπορεί να προκαλέσουν την αντίθετη συμπεριφορά στους εποπτευόμενους από εκείνη που στόχευαν οι εποπτικές αρχές. Για παράδειγμα, εάν οι κεφαλαιακές απαιτήσεις που επιβάλλουν οι κανόνες είναι σημαντικά υψηλότερες για ορισμένα στοιχεία, από εκείνες που

ΟΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΗΣ “ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗΣ” ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ

κεφαλαιακής επάρκειας, περιορισμούς στις επιτρεπτές δραστηριότητες κλπ, και στη συνέχεια παρακολουθούν και ελέγχουν την τήρησή τους από τους εποπτευόμενους, επιβάλλοντας κυρώσεις σε περιπτώσεις παραβάσεων.

Η εποπτεία που στηρίζεται σε λεπτομερείς κανόνες παρουσιάζει ορισμένα σημαντικά πλεονεκτήματα για τις εποπτικές αρχές, τα οποία σχετίζονται με τον περιορισμό της πιθανότητας διακριτικής μεταχείρισης των επιχειρήσεων, εμφάνισης ηθικού κινδύνου (moral hazard) και χρονικής ασυνέπειας (time inconsistency). Ωστόσο, οι οικονομολόγοι που ασχολούνται με τη θεωρία της ρύθμισης έχουν εντοπίσει αρκετές αδυναμίες στην παραπάνω “κανονιστική” προσέγγιση (Marshall and Venkataraman, 1996).

Η πρώτη αδυναμία σχετίζεται με την ύπαρξη **ασύμμετρίας στην πληροφόρηση**. Η τήρηση των κανόνων δεν είναι δυνατόν να επιβληθεί, εάν οι εποπτικές αρχές δεν μπορούν να εξασφαλίσουν αξιόπιστη πληροφόρηση από την εποπτευόμενη επιχείρηση με κάποιο λογικό κόστος. Οι σύγχρονες εξελίξεις που παρατηρούνται στο χρηματοοικονομικό χώρο, όπως είναι η εξαφάνιση των γεωγραφικών περιορισμών (παγκοσμιοποίηση), η δημιουργία χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων που



υποδεικνύουν τα εσωτερικά υποδείγματα διαχείρισης κινδύνου των επιχειρήσεων και μικρότερες για άλλα, τότε οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί θα ανταλλάξουν στοιχεία χαμηλού κινδύνου με στοιχεία υψηλού κινδύνου, αυξάνοντας το βαθμό έκθεσής τους σε κίνδυνο (regulatory arbitrage). Σε ακραία περίπτωση, οι επιχειρήσεις θα διατηρήσουν στο χαρτοφυλάκιό τους μόνο εκείνα τα στοιχεία για τα οποία η εσωτερική κεφαλαιακή απαίτηση είναι υψηλότερη από την κεφαλαιακή απαίτηση που επιβάλλουν οι κανόνες.

3.1 ΚΡΙΤΙΚΗ ΤΗΣ “ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΗΣ” ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗΣ ΠΟΥ ΑΚΟΛΟΥΘΕΙ Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ

Σύμφωνα με το μέλος του ΔΣ της Bundesbank, E. Meister (1999) “η επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των χρηματοοικονομικών οργανισμών παραμένει, ακόμα και στην εποχή της παγκοσμιοποίησης, η βάση της εποπτείας. Ισχυρή κεφαλαιακή βάση – σε ποιότητα και ποσότητα

Ο ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΤΩΝ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΠΕΥ

τα – έχει αποδειχθεί στο παρελθόν ότι αποτελεί αποτελεσματική προστασία έναντι των κρίσεων”. Ωστόσο, είναι ακριβώς αυτό το κρίσιμο θέμα του προσδιορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, που δέχεται τα πυρά όσων πρεσβεύουν ότι πρέπει να υπάρξει περισσότερη “αυτο-ρύθμιση” (self-regulation) του χρηματοοικονομικού συστήματος.

Ο προσδιορισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των λοιπών εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών έναντι του αγοραίου κινδύνου, γίνεται με βάση τους κανόνες που έχει θεσπίσει η Επιτροπή της Βασιλείας, και αποτελεί χαρακτηριστικό παράδειγμα “κανονιστικής” εποπτείας. Σύμφωνα με την προσέγγιση αυτή, το ύψος των κεφαλαίων, τα οποία θα πρέπει να διαθέτει η χρηματοπι-

στωτική επιχείρηση για τους κινδύνους που αναλαμβάνει εξαρτάται από το είδος του κινδύνου. Τα διάφορα είδη κινδύνων αγοράς διακρίνονται ανάλογα με το σκοπό για τον οποίο έγιναν οι συναλλαγές (αν αφορούν δηλ. το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο, ή το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών) και το χρηματοοικονομικό προϊόν το οποίο αφορούν. Οι κεφαλαιακές απαιτήσεις που απαιτούνται για κάθε συγκεκριμένο τύπο κινδύνου υπολογίζονται με βάση **συγκεκριμένους κανόνες** και το άθροισμά τους συνιστά τη συνολική κεφαλαιακή επάρκεια την οποία πρέπει να διαθέτει η εποπτευόμενη επιχείρηση⁽⁴⁾. Ωστόσο, η σχέση που τίθεται μεταξύ του βαθμού έκθεσης στον κίνδυνο και της κεφαλαιακής απαίτησης είναι **αυθαίρετη**.

Στην πραγματικότητα, ο προσδιορισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων με βάση συγκεκριμένους μαθηματικούς τύπους, στηρίζεται σε δύο υποθέσεις:

α) Υπάρχει ένα άριστο επίπεδο ιδίων κεφαλαίων, το οποίο είναι συμβατό τόσο με τα συμφέροντα της επιχείρησης, όσο και με τους εποπτικούς στόχους της προστασίας από συστημικούς κινδύνους, και το οποίο μπορεί να προσδιοριστεί με σχετική ακρίβεια.
β) Μπορούμε να εκτιμήσουμε με σχετική ακρίβεια ένα κατώτατο όριο του αρίστου επιπέδου ιδίων κεφαλαίων, με τη βοήθεια κάποιων μηχανιστικών κανόνων.

Η παραπάνω “κανονιστική” ή “τυποποιημένη” προσέγγιση, υπόκειται τόσο στο πρόβλημα της **ασυμμετρίας στην πληροφόρηση**, όσο και στην **ασυμμετρία της εμπειρίας** που υπάρχει μεταξύ των επιχειρήσεων και των εποπτικών αρχών όσον αφορά την εκτίμηση των κινδύνων [βλ. Daripa and Varotto, (1998), Estrella (1998) και Marshall and Venkataraman (1996)].

Κατ’ αρχήν, η προσέγγιση αυτή αδυνατεί να λάβει υπόψη της τις δυναμικές στρατηγικές που μπορούν να υιοθετήσουν οι επιχειρήσεις στη διαχείριση του κινδύνου. Για παράδειγμα, οι εποπτευόμενοι μπορεί να διαθέτουν σχέδια αντίδρασης, τα οποία βασίζονται σε

⁽⁴⁾ Για μια αναλυτική παρουσίαση των κεφαλαιακών υποχρεώσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων στην Ελλάδα βλ. Γκόρτσος Χρ. (1995, 1996, 1997), Επίσης Γαλιάτσος Κ. (1994).

εσωτερικά υποδείγματα διαχείρισης των κινδύνων, προκειμένου να εισέρχονται ή να εξέρχονται από ορισμένες αγορές καθώς μεταβάλλεται το επίπεδο του πραγματικού κινδύνου. Η δυνατότητα αυτή δεν αντικαθρεφτίζεται όμως στις εποπτικές διαδικασίες.

Επιπλέον, τα υποδείγματα εκτίμησης των κινδύνων που διαθέτουν οι μεγάλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί, είναι πολύ ανώτερα των γενικών κατηγοριών κινδύνων που προβλέπουν οι κανόνες της Επιτροπής της Βασιλείας. Η “κανονιστική” προσέγγιση δεν μπορεί να επωφεληθεί από τη λεπτομερειακή γνώση των χρηματοοικονομικών αγορών που διαθέτουν οι επιχειρήσεις. Ακόμα και αν οι εποπτικές αρχές διέθεταν αυτή την εμπειρία, το κόστος τόσο λεπτομερούς προσδιορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων θα ήταν απαγορευτικό. Για πρακτικούς λόγους, οι κανόνες είναι εξαιρετικά απλουστευτικοί (ορισμένοι θα τους χαρακτήριζαν “χονδροειδείς”), γεγονός που παρέχει **κίνητρα συμπεριφοράς αντίθετης προς την επιδιωκόμενη**. Για παράδειγμα, κανόνες οι οποίοι αποδίδουν τον ίδιο κίνδυνο σε διαφορετικά στοιχεία στο ίδιο χαρτοφυλάκιο (πχ όλες οι μετοχές σταθμίζονται με συντελεστή 100%) επιβάλλουν υπερβολικές κεφαλαιακές απαιτήσεις στους μεγάλους παίκτες με έντονα διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια, ή τους οδηγούν να αυξήσουν τη συμμετοχή των πιο επικίνδυνων στοιχείων στα χαρτοφυλάκιά τους.

Συμπερασματικά, όπως τονίζει ο Estrella (1998), το κυριότερο πρόβλημα της “κανονιστικής” εποπτείας συνίσταται στο ότι η μηχανιστική εφαρμογή μαθηματικών κανόνων προσδιορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων αδυνατεί να συλλάβει την αδιάκοπη εξέλιξη και δυναμική του χρηματοοικονομικού χώρου. Αυτό δεν σημαίνει ότι δεν πρέπει να υπάρχουν κανόνες, αλλά ότι αυτοί πρέπει να είναι όσο το δυνατόν πιο γενικοί και ευπροσάρμοστοι, ενώ πρέπει να αποφεύγεται η εισαγωγή λεπτομερών, μηχανιστικών και αυθαίρετων διατυπώσεων στο θεσμικό πλαίσιο της εποπτείας.

Ως απάντηση στην παραπάνω κριτική των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας, η Επιτροπή της Βασιλείας υιοθέτησε το Δεκέμβριο του 1995 την προσέγγι-

ση των “εσωτερικών” υποδειγμάτων γνωστών ως values-at-risk⁽⁵⁾ (VAR). Πρόκειται για μια σημαντική εξέλιξη στην πρακτική καθορισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, η οποία επιτρέπει στις επιχειρήσεις να χρησιμοποιούν τα δικά τους εσωτερικά υποδείγματα εκτίμησης του κινδύνου αγοράς των χαρτοφυλακίων τους. Κάθε εποπτευόμενη επιχείρηση θα υπολογίζει τη μέγιστη ζημιά που μπορεί να υποστεί τις επόμενες δέκα ημέρες με διάστημα εμπιστοσύνης 99% και οι εποπτικές αρχές θα καθορίζουν τα εποπτικά ίδια κεφάλαια ως ένα πολλαπλάσιο αυτής (το ελάχιστο πολλαπλάσιο έχει οριστεί στο 3. Στην περίπτωση που οι εποπτικές αρχές διαπιστώσουν ότι υπάρχουν διαφορές μεταξύ των εκτιμήσεων των εσωτερικών υποδειγμάτων και της τρέχουσας επίδοσης, θα έχουν τη διακριτική ευχέρεια να επιβάλουν μεγαλύτερο συντελεστή).

Η προσέγγιση των “εσωτερικών” υποδειγμάτων λύνει το πρόβλημα της ασυμμετρίας στην εμπειρία εφόσον χρησιμοποιεί πιο εξελιγμένη τεχνολογία εκτίμησης του αγοραίου κινδύνου. Ωστόσο, και με την προσέγγιση αυτή επιβάλλονται αυθαίρετοι ποσοτικοί κανόνες στα υποδείγματα που χρησιμοποιούν οι επιχειρήσεις και γι’ αυτό το λόγο εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένες από τις αδυναμίες που αναφέρθηκαν προηγουμένως.

Υπάρχει ενδεχομένως ο κίνδυνος να υπάρξουν μη επιθυμητές από τις εποπτικές αρχές συνέπειες. Για παράδειγμα, οι επιχειρήσεις μπορούν να αναπτύξουν δύο είδη υποδειγμάτων. Ένα το οποίο θα χρησιμοποιείται εσωτερικά για την εκτίμηση του κινδύνου και δεν θα ακολουθεί τους ποσοτικούς περιορισμούς που επιβάλλουν οι εποπτικές αρχές, και ένα δεύτερο υπόδειγμα το οποίο θα χρησιμοποιείται μόνο για τον προσδιορισμό των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων. Το υπόδειγμα αυτό, θα ακολουθεί τους ποσοτικούς περιορισμούς που θέτουν οι αρχές, αλλά θα είναι κατασκευασμένο έτσι ώστε να ελαχιστοποιεί τα εποπτικά

⁽⁵⁾ Για περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τη διαχείριση των τραπεζικών κινδύνων και τα υποδείγματα value-at-risk, βλ. Παντελιάς Σπ. (1995, 1996).



ίδια κεφάλαια. Στην περίπτωση αυτή υπονομεύονται πολλά από τα οφέλη που θα μπορούσαν να προκύψουν από την ορθότερη εκτίμηση των αγοραίων κινδύνων που συνεπάγεται η χρήση των “εσωτερικών” υποδειγμάτων.

Επιπλέον, εξακολουθεί να υπάρχει το πρόβλημα της ασυμμετρίας στην πληροφόρηση. Οι εποπτικές αρχές πρέπει να εξασφαλίζουν ότι το εσωτερικό υπόδειγμα που χρησιμοποιείται υπολογίζει με ακρίβεια τον αγοραίο κίνδυνο. Όπως όμως έδειξαν οι Κυρίες (1995) και οι Jackson, Maude και Perraudin (1996), αυτό είναι πολύ δύσκολο να γίνει εκ των υστέρων. Τέλος, και στην περίπτωση των εσωτερικών υποδειγμάτων η εκτίμηση του κινδύνου είναι στατική και αγνοεί την πιθανότητα δυναμικών τεχνικών διαχείρισης των κινδύνων.

Ετσι, παρά το γεγονός ότι η μέτρηση του κινδύνου είναι διαφορετική στην περίπτωση που εφαρμόζονται συγκεκριμένοι μηχανιστικοί κανόνες από την περίπτωση που χρησιμοποιούνται “εσωτερικά” υποδείγματα, και στις δύο προσεγγίσεις οι εποπτικές αρχές θέτουν τις ποσοτικές παραμέτρους που θα χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Για το λόγο αυτό, τα “εσωτερικά” υποδείγματα που προβλέπει η Επιτροπή της Βασιλείας δεν ξεφεύγουν από τη λογική της “κανονιστικής” εποπτείας.

3.2 Η ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ “ΕΚ ΤΩΝ ΠΡΟΤΕΡΩΝ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ” (PRE-COMMITMENT APPROACH)

Οι αδυναμίες που παρουσιάζει η “κανονιστική” προσέγγιση (standardized approach), ακόμα και στην περίπτωση που θα επιτραπεί η χρήση εσωτερικών υποδειγμάτων εκτίμησης των κινδύνων, οδήγησε στην πρόταση υιοθέτησης μιας εναλλακτικής προσέγγισης, η οποία έγινε γνωστή ως “εκ των προτέρων δέσμευση” (βλ. Κυρίες and O’Brien 1997, Prescott 1997). Η πρόταση αυτή προήλθε από στελέχη του Federal Reserve Board των ΗΠΑ και αφορά την εποπτεία των πιστωτικών ιδρυμάτων, μπορεί όμως στην περίπτωση που γίνει δεκτή να επεκταθεί στο μέλλον και στις υπόλοιπες εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών.

Η βασική ιδέα της “εκ των προτέρων δέσμευσης” εί-

ναι πολύ απλή. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει να υπολογίζει τη μέγιστη ζημιά που μπορεί να υποστεί το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών του κατά την επόμενη χρονική περίοδο. Η κεφαλαιακή απαίτηση για την κάλυψη έναντι του αγοραίου κινδύνου θα είναι ίση με την “εκ των προτέρων” εκτίμηση της μέγιστης ζημιάς. Στην περίπτωση που το πιστωτικό ίδρυμα υποστεί ζημιές μεγαλύτερες από το επίπεδο που έχει το ίδιο καθορίσει εκ των προτέρων, θα επιβάλλεται από τις εποπτικές αρχές κάποια προκαθορισμένη ποινή.

Η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” αφήνει τους εποπτευόμενους ελεύθερους να επιλέξουν τόσο το επίπεδο του αγοραίου κινδύνου, όσο και το επίπεδο του κεφαλαίου που πρέπει να διαθέτουν για την κάλυψη έναντι του κινδύνου αυτού. Ο ρόλος των εποπτικών αρχών περιορίζεται στην εξακρίβωση της διατήρησης από τους εποπτευόμενους των κατάλληλων εσωτερικών δομών διαχείρισης των κινδύνων και στην παρακολούθηση των πληροφοριών που θα παρέχουν οι εποπτευόμενοι σχετικά με τα κέρδη και τις ζημιές τους. Το κέντρο βάρους των εποπτικών δραστηριοτήτων μετατίθεται λοιπόν από τη ρύθμιση ή “κανονιστική” εποπτεία (regulation) στην ουσιαστική εποπτεία (supervision).

Σύμφωνα με τους υποστηρικτές της, η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” στον προσδιορισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων, παρουσιάζει ορισμένα σημαντικά πλεονεκτήματα. Πρώτον, οδηγεί σε εξοικονόμηση κεφαλαίων. Οι εποπτευόμενοι μπορούν να επιλέξουν οι ίδιοι αν θα ελέγξουν τον αγοραίο κίνδυνο μέσω υψηλότερων ιδίων κεφαλαίων, εκλεπτυσμένων δυναμικών τεχνικών αντιστάθμισης κινδύνων (hedging), ή μείωσης του κινδύνου του χαρτοφυλακίου συναλλαγών τους. Είναι προς το συμφέρον τους να επιλέξουν τη μέθοδο με το χαμηλότερο κόστος.

Δεύτερον, ενθαρρύνεται η ανάπτυξη βελτιωμένων τεχνικών διαχείρισης των κινδύνων. **Οι εποπτευόμενοι έχουν κίνητρο για να χρησιμοποιήσουν τις πιο εξελιγμένες τεχνολογικά μεθόδους εκτίμησης του κινδύνου του χαρτοφυλακίου συναλλαγών τους.** Εάν οι εκτιμήσεις τους είναι πολύ συντηρητικές θα πρέπει να

διαθέτουν υπερβολικά ίδια κεφάλαια, εάν οι εκτιμήσεις τους δεν είναι αρκετά συντηρητικές θα παραβαίνουν συχνά τα επίπεδα ζημιών για τα οποία έχουν δεσμευτεί εκ των προτέρων, με αποτέλεσμα να υπόκεινται σε ποινές μεγαλύτερες από εκείνες που προβλεπόταν. Και στις δύο περιπτώσεις η ανακρίβεια στην εκτίμηση των αγοραίων κινδύνων συνεπάγεται κόστος για τις επιχειρήσεις και για το λόγο αυτό οι εποπτευόμενοι θα επενδύουν σε διαδικασίες οι οποίες τείνουν να αυξήσουν την ακρίβεια των εσωτερικών υποδειγμάτων εκτίμησης των κινδύνων.

Τρίτον, η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” δεν επιβάλλει στις επιχειρήσεις ποσοτικούς περιορισμούς και αφήνει τα πιστωτικά ιδρύματα ελεύθερα να διαχειριστούν τις υποθέσεις τους με τον τρόπο που επιθυμούν. Οι εποπτικές αρχές επεμβαίνουν εκ των υστέρων, μόνο που στην περίπτωση που τα επίπεδα ιδίων κεφαλαίων αποδειχθούν ανεπαρκή. Υπάρχει λοιπόν απεριόριστη ελευθερία στη διαχείριση των κινδύνων και αποφεύγονται στρεβλώσεις στη λειτουργία των αγορών, υπό την προϋπόθεση βέβαια ότι οι επιχειρήσεις είναι έτοιμες να δεχτούν τις προσημωνημένες συνέπειες των πράξεών τους (δηλαδή τις ποινές που επιβάλλουν οι εποπτικές αρχές).

Τέλος, η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” έχει επίσης το πλεονέκτημα ότι συνεπάγεται χαμηλότερο κόστος πληροφόρησης των εποπτικών αρχών από τις επιχειρήσεις. Οι μόνες πληροφορίες που πρέπει να παρέχονται στις αρχές από τους εποπτευόμενους είναι περιοδικές δηλώσεις των κερδών και των ζημιών που παρουσίασε το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών τους. Τα στοιχεία αυτά υπολογίζονται έτσι κι αλλιώς από τις επιχειρήσεις με σκοπό τη διαχείριση των κινδύνων.

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να υπογραμμιστεί ένα κρίσιμο ζήτημα: **Η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” στηρίζεται στο σχεδιασμό του κατάλληλου συστήματος ποινών, χωρίς το οποίο δεν μπορεί να λειτουργήσει αποτελεσματικά.** Ουσιαστικά ο μηχανισμός των ποινών είναι αυτός που θα δημιουργήσει τα κατάλληλα κίνητρα για τις επιχειρήσεις ώστε να επιλέγουν από μόνες τους το κοινωνικά επιθυμητό επίπεδο

κινδύνων. Η επιτυχία λοιπόν της συγκεκριμένης προσέγγισης εξαρτάται από τη δυνατότητα των εποπτικών αρχών να προβλέψουν κατά το σχεδιασμό του συστήματος των ποινών, τις εναλλακτικές στρατηγικές που θα προκύψουν για τις επιχειρήσεις⁶⁾. Η δημιουργία λοιπόν των κατάλληλων κινήτρων, αποτελεί το κρίσιμο στοιχείο για την εφαρμογή της προσέγγισης της “εκ των προτέρων δέσμευσης”.

Ο σχεδιασμός του συστήματος των ποινών θέτει ωστόσο ορισμένα προβλήματα στις εποπτικές αρχές [βλ. Marshall and Venkataraman (1996), Prescott (1997), Daripa and Varotto (1998)]. Το πρώτο πρόβλημα αφορά την ύπαρξη **χρονικής ασυνέπειας** (time inconsistency). Η πιο απλή μορφή ποινών θα ήταν ένα χρηματικό πρόστιμο στην περίπτωση που οι πραγματοποιηθείσες ζημιές υπερβαίνουν το προκαθορισμένο επίπεδο. Το πρόβλημα όμως στην περίπτωση αυτή είναι ότι το πρόστιμο επιβάλλεται τη στιγμή που ο εποπτευόμενος έχει ήδη υποστεί σημαντικές ζημιές. Για λόγους σταθερότητας του συστήματος, οι εποπτικές αρχές θα προτιμούσαν να μην επιβληθούν πρόστιμα στη συγκεκριμένη χρονική συγκυρία, ιδίως αν υπάρχει ο κίνδυνος το πρόστιμο να οδηγήσει σε χρεοκοπία του εποπτευομένου. Ωστόσο εάν οι αρχές δεν επιβάλλουν το πρόστιμο όταν πραγματοποιηθεί η παράβαση, μπορεί να μην επιβάλλουν πρόστιμα και σε ενδεχόμενες μελλοντικές παραβάσεις. Για να λειτουργεί αποτελεσματικά η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” πρέπει το σύστημα των ποινών να γίνεται πιστευτό από τους εποπτευόμενους. Μεγάλα χρηματικά πρόστιμα τα οποία μπορούν να οδηγήσουν σε χρεοκοπία ενός πιστωτικού ιδρύματος, ή πρόστιμα που επιβάλλονται σε περιόδους αρνητικής οικονομικής συγκυρίας, είναι πιθανό να μην είναι πιστευτά (credible). Για τη λύση του παραπάνω προβλήματος ο

⁶⁾ Η αντίδραση των εποπτικών αρχών σε τυχόν παραβάσεις των κανόνων αποτελεί ένα εξαιρετικά σημαντικό θεωρητικό ζήτημα. Όπως σημειώνει ο Goodhart (1995) “η διεθνής θεωρητική συζήτηση εποπτικών θεμάτων φαίνεται ότι επικεντρώνεται στο θέμα του προσδιορισμού του ποσοστού των ελάχιστων κοινών κεφαλαιακών απαιτήσεων. Πολύ μικρή, ή και καθόλου σημασία δεν αποδίδεται στο εξίσου σημαντικό ερώτημα του τι πρέπει να γίνεται όταν τα επίπεδα αυτά παραβιάζονται. Πρόκειται για ένα λανθασμένο καταμερισμό των προσπαθειών”.



Goodhart (1996) προτείνει να υπάρχει μια προκαθορισμένη κλίμακα σταδιακής αντίδρασης των εποπτικών αρχών σε περιπτώσεις ανεπάρκειας ιδίων κεφαλαίων.

Το δεύτερο πρόβλημα αφορά την **ύπαρξη ηθικού κινδύνου** (moral hazard). Η προσέγγιση της “εκ των υστέρων δέσμευσης” μπορεί να δημιουργήσει αντίθετα κίνητρα από τα επιδιωκόμενα στην περίπτωση που εφαρμοστεί σε επιχειρήσεις με πολύ χαμηλή κεφαλαιοποίηση. Αν μια επιχείρηση με πολύ χαμηλή κεφαλαιοποίηση παρουσιάσει μεγάλες ζημιές στο χαρτοφυλάκιο συναλλαγών της και βρίσκεται κοντά στα όρια της χρεοκοπίας, δεν θα συγκρατηθεί από την απειλή της επιβολής χρηματικών ποινών, αφού ουσιαστικά δεν θα έχει απομείνει επιχείρηση για να της επιβληθεί το πρόστιμο. Σε μια τέτοια περίπτωση, η επιχείρηση μπορεί να μπει στον πειρασμό να τοποθετήσει τα εναπομείναντα περιουσιακά στοιχεία σε κερδοσκοπικές επενδύσεις υψηλού κινδύνου, με την ελπίδα να ξεφύγει από τη χρεοκοπία. Για να επιλυθεί το παραπάνω πρόβλημα, **οι υποστηρικτές της προσέγγισης της “εκ των προτέρων δέσμευσης” θεωρούν ότι η εφαρμογή της πρέπει να περιοριστεί σε πιστωτικά ιδρύματα υψηλής κεφαλαιοποίησης.** Ο διαχωρισμός όμως των πιστωτικών ιδρυμάτων σε δύο κατηγορίες δημιουργεί ανταγωνιστικές στρεβλώσεις.

Υπάρχουν τέλος και άλλες πιθανές ποινές, εναλλακτικές των προστίμων⁷⁾, όπως είναι η επιβολή υψηλότερων κεφαλαιακών απαιτήσεων στο μέλλον, η επιστροφή στους “κανόνες” κεφαλαιακής επάρκειας για κάποιο χρονικό διάστημα (Dapira and Varotto, 1998), ή η υποχρέωση των επιχειρήσεων να πληροφορούν τους συμμετέχοντες στην αγορά για παραβιάσεις των προκαθορισμένων επιπέδων ζημιών. Η τελευταία υποχρέωση ωστόσο συναντά σημαντικές αντιδράσεις από την πλευρά των επιχειρήσεων.

Ενα άλλο ζήτημα που τίθεται όσον αφορά την εφαρμογή της προσέγγισης της “εκ των υστέρων δέσμευσης”, είναι εάν αυτή πρέπει να περιοριστεί, όπως προτείνεται, στα πιστωτικά ιδρύματα, ή αν πρέπει να συμπεριλάβει και τις λοιπές εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών. Στην πρώτη περίπτωση, υποστηρίζεται ότι θα δημιουργηθούν άνισοι κανόνες παιχνιδι-

ού μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων και των ΕΠΕΥ. Η διαφορετική μεταχείριση των πιστωτικών ιδρυμάτων στηρίζεται στη συμμετοχή τους σε συστήματα προστασίας των καταθέσεων. Ωστόσο από τη στιγμή που και οι λοιπές ΕΠΕΥ συμμετέχουν σε δίκτυα προστασίας ή απολαμβάνουν άτυπες κρατικές εγγυήσεις, η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” θα μπορούσε να επεκταθεί και σε αυτές τις επιχειρήσεις.

Το τελευταίο διάστημα οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας που έχουν θεσπιστεί από την Επιτροπή της Βασιλείας έχουν γίνει αντικείμενο έντονης κριτικής, από την οποία δεν ξεφεύγει ούτε η τροποποίηση που επιτρέπει την χρήση των υποδειγμάτων Values-at-Risk. Σε πρόσφατη ομιλία του (Οκτώβριος 1998) ο πρόεδρος του Federal Reserve των ΗΠΑ, A. Greenspan άσκησε κριτική στους παραπάνω κανόνες και υποστήριξε την ανάγκη να στηριχθεί η προληπτική εποπτεία περισσότερο σε κίνητρα παρά σε κανόνες, θεωρώντας ότι η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” αποτελεί μια πολλά υποσχόμενη εφαρμογή αυτής της αρχής.

Σύμφωνα με τον Greenspan (1998) οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας παρουσιάζουν τρεις βασικές αδυναμίες: Πρώτον, είναι σε μεγάλο βαθμό αυθαίρετοι. Δεύτερον, δεν λαμβάνουν υπόψη άλλες μορφές κινδύνων οι οποίες είναι επίσης σημαντικές, όπως είναι ο λειτουργικός ή ο νομικός κίνδυνος. Τρίτον, δεν λαμβάνουν υπόψη τους τις δυναμικές στρατηγικές διαχείρισης των κινδύνων. Το αποτέλεσμα είναι να οδηγούν σε αρμπιτράζ εποπτικών ιδίων κεφαλαίων

⁷⁾ Μια περισσότερο λεπτομερειακή ανάλυση του συστήματος χρηματικών προστίμων και των κινήτρων που δημιουργεί για τις εποπτευόμενες επιχειρήσεις υπάρχει στα άρθρα του Prescott (1997) και του Kobayakawa (1998). Οι τελευταίοι προτείνουν, αντί ενός ενιαίου χρηματικού προστίμου, να υπάρχουν εναλλακτικές συμβάσεις μεταξύ των εποπτικών αρχών και των επιχειρήσεων. Οι συμβάσεις θα διαφοροποιούνται ανάλογα με το ύψος των ιδίων κεφαλαίων και την αντίστοιχη δομή των προστίμων. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα θα επιλέγει την κατηγορία συμβάσεων όπου θα εντάσσεται. Το σκεπτικό είναι ότι χαμηλά επίπεδα ιδίων κεφαλαίων θα πρέπει να αντιστοιχούν σε υψηλά πρόστιμα, ενώ υψηλά επίπεδα ιδίων κεφαλαίων απαιτούν χαμηλότερα πρόστιμα. Ετσι θα υπάρχει κίνητρο για τις επιχειρήσεις που αναλαμβάνουν μεγαλύτερους κινδύνους να διαθέτουν υψηλότερα ίδια κεφάλαια.

Η ΑΠΟΨΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ

(regulatory capital arbitrage). Για τους λόγους αυτούς είναι κατανοητές κατά τον Greenspan οι απαιτήσεις για μεταρρύθμιση των κανόνων της Βασιλείας. Αν και είναι νωρίς για να προβλέψει κανείς με ακρίβεια τη μορφή της προληπτικής εποπτείας στο μέλλον, θα πρέπει να γίνει προσπάθεια για την εισαγωγή κινήτρων και εργαλείων που στηρίζονται στην πρακτική των αγορών στο σύστημα εποπτείας. Ωστόσο δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι ακόμα και ένα σύστημα κεφαλαιακής επάρκειας που έχει σχεδιαστεί με άριστο τρόπο δεν μπορεί να υποκαταστήσει τους εσωτερικούς μηχανισμούς διαχείρισης και αξιολόγησης των κινδύνων των ίδιων των επιχειρήσεων.

Από την άλλη, ο T. de Swaan, υπό την ιδιότητα του προέδρου της Επιτροπής της Βασιλείας, υποστηρίζει ότι μια μεταρρύθμιση που θα οδηγούσε σε μείωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων θα ήταν ανεπιθύμητη και θα έδινε λάθος σήμα στις εποπτικές αρχές και στις αγορές. Ο έντονος ανταγωνισμός που προβλέπεται να αναπτυχθεί μακροπρόθεσμα μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων στις ΗΠΑ και στην Ευρώπη, μπορεί να οδηγήσει σε πιθανή αστάθεια του χρηματοοικονομικού συστήματος, καθώς οδηγεί μεν σε μείωση των τιμών, όχι όμως και των κινδύνων. Κατά την άποψη της Επιτροπής της Βασιλείας, δεν έχει ξεπεραστεί η χρησιμότητα των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων που στηρίζονται στη στάθμιση των κινδύνων, ιδιαίτερα για τις αναδυόμενες αγορές. Η ασιατική κρίση υπογράμμισε ξανά, ότι η αδύναμη εποπτεία και η χαλάρωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Η έμφαση πρέπει να δοθεί λιγότερο στη μεταρρύθμιση των κανόνων και περισσότερο στην εναρμόνισή τους μεταξύ διαφορετικών επιχειρήσεων που ασκούν τις

ίδιες δραστηριότητες (πχ πιστωτικά ιδρύματα και λοιπές ΕΠΕΥ)⁽⁸⁾.

Ειδικότερα, όσον αφορά την προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης”, που προτείνει το Federal Reserve των ΗΠΑ, ο Swaan θεωρεί ότι δεν θα οδηγήσει σε μείωση των εποπτικών βαρών, όπως πιστεύουν οι υποστηρικτές της, καθώς οι επιλογές των επιχειρήσεων για την κεφαλαιακή τους δέσμευση και η ποιότητα των εσωτερικών μηχανισμών διαχείρισης των κινδύνων θα εξακολουθήσουν να υπόκεινται σε εποπτικούς ελέγχους. Επιπλέον, σημαντικά ερωτήματα παραμένουν αναπάντητα όπως είναι η συγκρισιμότητα μεταξύ των επιχειρήσεων, καθώς η επιλογή των κεφαλαιακών απαιτήσεων θα είναι υποκειμενική, ο ρόλος της δημόσιας πληροφόρησης (disclosure) και ο σχεδιασμός του κατάλληλου συστήματος ποινών, από τον οποίο θα κριθεί η βιωσιμότητα της προσέγγισης.

Ωστόσο η σημαντικότερη αδυναμία της νέας προσέγγισης είναι ότι, ενώ οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας είναι σχετικά απλοί και μπορούν να εφαρμοστούν από όλες τις επιχειρήσεις, τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναδυόμενες αγορές, η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” απαιτεί γνώση και τεχνολογία την οποία δεν διαθέτει αυτή τη στιγμή η πλειοψηφία των επιχειρήσεων.

Με την άποψη της Επιτροπής της Βασιλείας συντάσσεται και ο E. Meister (1998) της Bundesbank. Κατά τον Meister κάθε προσπάθεια εκουγχρονισμού ή μεταρρύθμισης των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας πρέπει να λαμβάνει υπόψη της δύο κύρια ζητήματα: Πρώτον, κάθε μηχανισμός κεφαλαιακής επάρκειας πρέπει να έχει ως βασικό στόχο την προώθηση της σταθερότητας του συστήματος. Δεύτερον, το σύστημα προληπτικής εποπτείας δεν πρέπει να αλλοιώνει τις συνθήκες του ανταγωνισμού μεταξύ διαφορετικών κατηγοριών επιχειρήσεων. Γι’ αυτό οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας πρέπει να εφαρμόζονται ενιαία σε

⁽⁸⁾ Ηδη έχει ξεκινήσει μια πρώτη ανταλλαγή απόψεων στο θέμα της εποπτείας των χρηματοοικονομικών συγκροτημάτων (conglomerates) μεταξύ της Επιτροπής της Βασιλείας και της IOSCO [βλ. Basle Committee (1999) “Supervision of Financial conglomerates”].



όλες τις επιχειρήσεις. Η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” παρουσιάζει ορισμένες θεμελιώδεις αδυναμίες. Κατ’ αρχήν, οι εποπτικές αρχές υποχρεώνονται να αντιδρούν **εκ των υστέρων** σε επιλογές και αποτελέσματα που έχουν ήδη πραγματοποιήσει οι εποπτευόμενοι, αντί να καθορίζουν **προληπτικά** ένα συγκεκριμένο επίπεδο κεφαλαιακής επάρκειας. Δεύτερον, υπάρχει δυσκολία να σχεδιαστεί ένα λογικά συνεπές σύστημα ποινών, καθώς υπάρχει το προαναφερθέν πρόβλημα της χρονικής ασυνέπειας. Στην ουσία η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” δεν είναι τίποτα άλλο παρά μια υπόσχεση από την πλευρά των εποπτευόμενων επιχειρήσεων ότι δεν θα αποδειχθούν αφερέγγυες. Αν η υπόσχεση αυτή δεν εκπληρωθεί το ζήτημα του κατά πόσο οι εποπτικές αρχές θα μπορούν ή θα επιθυμούν να επιβάλλουν ποινές παραμένει ανοικτό. Για το λόγο αυτό είναι προτιμότερο να εκουγχρονιστεί το σύστημα κεφαλαιακών απαιτήσεων της Βασιλείας, ώστε να συμπεριλάβει και άλλες μορφές κινδύνων, παρά να αλλάξει ριζικά η φιλοσοφία του.

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική αναταραχή έδωσε το έναυσμα για να αρχίσει ένας διάλογος για το σημαντικό εποπτικό θέμα των κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας. Στο πλαίσιο αυτό, οι κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας που έχουν τεθεί από την Επιτροπή της Βασιλείας δέχονται έντονη κριτική, κυρίως λόγω της αδυναμίας τους να παρακολουθήσουν τις εξελισσόμενες πρακτικές της αγοράς και τις δυναμικές στρατηγικές διαχείρισης των κινδύνων των μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων. Η κριτική προέρχεται κυρίως από τις ΗΠΑ και το Ηνωμ. Βασίλειο, όπου η εναλλακτική προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” την οποία προτείνει η Federal Reserve, είναι ιδιαίτερα δημοφιλής⁹⁾.

Ουσιαστικά πρόκειται για μια προσέγγιση η οποία αλλάζει ριζικά τη φιλοσοφία της εποπτείας του χρηματοοικονομικού τομέα, καθώς οι εποπτευόμενες επιχειρήσεις αποφασίζουν οι ίδιες για το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που πρέπει να διαθέτουν σε μια δεδομένη χρονική περίοδο για να καλυφθούν έναντι των κινδύνων αγοράς του χαρτοφυλακίου συναλλαγών τους. Οι

εποπτικές αρχές επεμβαίνουν μόνο στην περίπτωση που οι πραγματοποιηθείσες ζημιές υπερβαίνουν αυτό το προκαθορισμένο ποσό. Η προσέγγιση αυτή έχει προταθεί να εφαρμοστεί αρχικά στα πιστωτικά ιδρύματα, δεν είναι όμως απίθανο να επιχειρηθεί αργότερα και η εφαρμογή της στις υπόλοιπες μη-τραπεζικές

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, όπως έγινε και με τους κανόνες της Βασιλείας.

Αν και η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” παρουσιάζει ορισμένα πλεονεκτήματα καθώς είναι περισσότερο προσανατολισμένη στις πρακτικές της αγοράς, αφήνει άλυτα σημαντικά ζητήματα, με σημαντικότερο το σχεδιασμό του κατάλληλου συστήματος ποινών.

Η Επιτροπή της Βασιλείας και η Bundesbank αντιμετωπίζουν προς το παρόν την παραπάνω πρόταση με σκεπτικισμό, καθώς φοβούνται ότι μπορεί να οδηγήσει σε χαλάρωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων και αποσταθεροποίηση του συστήματος. Ένας επιπλέον λόγος είναι ότι η προσέγγιση της “εκ των προτέρων δέσμευσης” δεν μπορεί να εφαρμοστεί άμεσα από όλα τα πιστωτικά ιδρύματα, καθώς απαιτεί γνώσεις και τεχνολογία που δεν διαθέτει η πλειοψηφία τους. Από την άλλη, διαφορετική μεταχείριση των μεγάλων και των μικρών επιχειρήσεων οδηγεί σε στρέβλωση του αντα-

⁹⁾ Στις ΗΠΑ έχει ήδη γίνει μια πειραματική εφαρμογή της προσέγγισης της “εκ των προτέρων δέσμευσης” σε μια ομάδα δέκα μεγάλων πιστωτικών ιδρυμάτων με διεθνή δραστηριότητα. Η εφαρμογή αφορούσε μια χρονική περίοδο τεσσάρων τετραμήνων, από τον Οκτώβριο του 1996 ως το τέλος Σεπτεμβρίου του 1997 (βλ. Considine 1998). Αν και καμιά επιχείρηση δεν παρουσίασε ζημιές που να υπερβαίνουν τα προκαθορισμένα ίδια κεφάλαια, η διάρκεια του πειράματος ήταν μικρή και χαρακτηριζόταν από μέτρια διακύμανση των αγορών και θετικά αποτελέσματα συναλλαγών για τις επιχειρήσεις.

γωνισμού και θεωρείται ανεπιθύμητη.

Αν και είναι δύσκολο να προβλέψει κανείς τη μορφή που θα έχει η εποπτεία των χρηματοοικονομικών οργανισμών στο μέλλον, το σίγουρο είναι ότι έχει ξεκινήσει ένας μεγάλος διάλογος ο οποίος θα οδηγήσει σε αλλαγές. Αλλωστε η απάντηση στο ερώτημα κίνητρα ή κανόνες δεν μπορεί να είναι απόλυτη. Τα κίνητρα και η αυτο-ρύθμιση των επιχειρήσεων δεν μπορούν σε καμιά περίπτωση να υποκαταστήσουν τη διοικητική εποπτεία. Αντίθετα, απαιτούν μεγαλύτερη συνεργασία των επιχειρήσεων με τις εποπτικές αρχές, ώστε να δημιουργηθεί ένα πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας, το οποίο να είναι από τη μια συμβατό με τις εξελισσόμενες πρακτικές της αγοράς, και από την άλλη να προωθή τη σταθερότητα του συστήματος.

Α. ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΕΣ

BARTH J.R., G. CAPRIO and R. LEVINE, (1998), "Financial Regulation and Performance: cross-Country Evidence", BIS, November.

Basle Committee (1999), "Supervision of Financial Conglomerates" Paper prepared by the Joint Forum on Financial Conglomerates, no 47, February.

CAPRIO G. (1998), "Banking on Crises: Expensive Lessons", Paper presented at the Western Economics Association meetings, mimeo, The World Bank, June.

CONSIDINE J. (1998), "Pilot Exercise – Pre-Commitment Approach to Market Risk", FRBNY Economic Policy Review, October, p. 131-136.

DARIPA A. and S. VAROTTO (1998), "Value at Risk and Pre-commitment: Approaches to Market Risk Regulation", FRBNY Economic Policy Review, October, p. 137-143.

DEMIRGUC-KUNT A. and E. DETRAGIACHE (1998), "Financial Liberalization and Financial Stability", IMF Working Paper, no. 83, June.

DE SWAAN T. (1998), "Capital Regulation: the Road Ahead", FRBNY Economic Policy Review, October, p. 231-235.

GOLDSTEIN M. (1998), "The Asian Financial Crisis: Causes, Cures and Systemic Implications", Institute for International Economics, Washington D.C., June.

GOODHART C.A.E., (1996), "An Incentive Structure for Financial Regulation", Working Paper, Financial Markets Group, LSE.

GOODHART C.A.E., (1995), "Some Regulatory Concerns", Working Paper, Financial Markets Group, LSE.

GREENSPAN A. (1998), "The Role of Capital in Optimal

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Banking Supervision and Regulation", FRBNY Economic Policy Review, October, p. 163-168.

ESTRELLA A. (1998), "Formulas or Supervision? Remarks on the Future of Regulatory Capital", FRBNY Economic Policy Review, October, p. 191-200.

JACKSON P., D. MAUDE and W. PERRAUDIN (1996), "Bank Capital and Value-at-Risk", Birkbeck College Working Paper.

KOBAYAKAWA S. (1998), "Designing Incentive-Compatible Regulation in Banking: The Role of Penalty in the Precommitment Approach", FRBNY Economic Policy Review, October, p. 145-153.

KUPIEC P. and J. O'BRIAN (1997), "The Precommitment Approach: Using Incentives to Set Market Risk Capital Requirements", Federal Reserve Board Finance and Economics Discussion Series, no. 97-14, March.

KUPIEC P. (1995), "Techniques for Verifying the Accuracy of Risk Measurement models", Journal of Derivatives, Winter, p. 73-84.

LANOO K. (1998), "From 1992 to EMU: The Implications for Prudential Supervision", CEPS Research Paper, no 23, May.

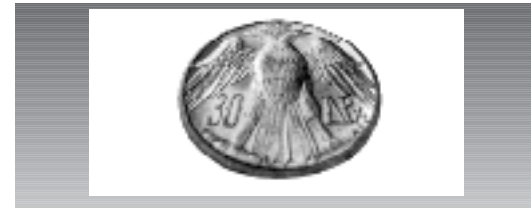
MARSHALL D. and S. VENKATARAMAN (1996), "Bank Capital for Market Risk: A Study in Incentive Compatible Regulation", Chicago Fed Letter, no. 104, April.

MEISTER E. (1999) "Bankenaufsicht im Zeitalter der Globalisierung", Vortrag am Seminar fuer deutsches und internationales Kreditrecht der Johannes Gutenberg-Universitaet Mainz am 10. Februar 1999.

MEISTER E. (1998), "Supervisory Capital Standards: Modernise or Redesign?", FRBNY Economic Policy Review, October, p. 101-104.

MORENO R., G. PASADILLA and E. REMOLONA (1998), "Asia's Financial Crisis: Lessons and Policy Responses", Passific Basin Working Paper Series, Federal Reserve Bank of San Francisco, no. PB98-02, July.

PRESCOTT E.S. (1997), "The Pre-Commitment Approach in



a Model Of Regulatory Banking Capital”, Federal Reserve Bank of Richmond Economic Quarterly, Vol. 83/1, Winter.

Β. ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ

ΓΑΛΙΑΤΣΟΣ Κ. (1994), “Η Οδηγία για την κεφαλαιακή επάρκεια (CAD)”, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, Δελτίο Οικονομικό και Στατιστικό, τεύχος 2, Ιούλιος.

ΓΚΟΡΤΣΟΣ ΧΡ. (1995), “Οι κίνδυνοι των παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων και οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών για την κάλυψή το.υς”, στο συλλογικό τόμο Το Ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, τάσεις και προοπτικές, (επιμέλεια: Γ. Προβόπουλος), Αθήνα.

ΓΚΟΡΤΣΟΣ ΧΡ. (1996), “Οι κεφαλαιακές υποχρεώσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων μετά την ενσωμάτωση της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ”, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, αριθμ. 5, Α' τριμηνία.

ΓΚΟΡΤΣΟΣ ΧΡ. (1997), “Κεφαλαιακή επάρκεια ελληνικών πιστωτικών ιδρυμάτων για κάλυψη έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου”, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, αριθμ. 11, Γ' τριμηνία.

ΠΑΝΤΕΛΙΑΣ ΣΠ. (1995), “Διαχείριση τραπεζικών κινδύνων: Έλεγχος και εργαλεία”, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, αριθμ. 4, Δ' τριμηνία.

ΠΑΝΤΕΛΙΑΣ ΣΠ. (1996), “Value-at-risk (VAR) models: Υπολογισμός Κεφαλαιακής Επάρκειας και Αποδοτικότητας Τραπεζών”, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, αριθμ. 7, Γ' τριμηνία.

