

ΥΠΟΜΝΗΜΑ ΠΕΡΙ ΤΗΣ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑΣ ΤΗΣ ΕΛΑΦΡΥΝΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΕΟΥΣ 2015

Ημερομηνία: Μάρτιος 2016
Συντάκτης: JAPONICA PARTNERS

ΣΥΝΟΨΙΖΟΝΤΑΣ: Τα χορηγούμενα με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους, δάνεια προς την Ελλάδα μέσω του 3^{ου} Προγράμματος 2015, παρέχουν στην τελευταία 17 δις € για την ελάφρυνση του χρέους της, τα οποία μείωσαν τον Ελληνικό ισολογισμό κατά 17 δις € χρέους και οδήγησαν σε αντίστοιχη αύξηση της καθαρής αξίας της κατά το (ίδιο) ποσό των € 17 δις. Όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, που υποστηρίζουν το θεσμό της δημοκρατίας στο Δυτικό κόσμο, θα πρέπει να κατανοήσουν τους διεθνώς αποδεκτούς κανόνες για τον υπολογισμό της ελάφρυνσης του χρέους και τις μεταβολές της καθαρής αξίας.

Κατά τη διάρκεια του 2015, η Ελλάδα έλαβε από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας (ΕΜΣ) δάνεια ύψους € 21,4 δις, και η παρούσα αξία της ήταν της τάξεως των €4,4 δις, η διαφορά των €17 δις που προκύπτει προορίζεται για την ελάφρυνση του χρέους, που οδήγησε σε μείωση του καθαρού χρέους κατά €17 δις και σε αντίστοιχη αύξηση της καθαρής της αξίας. Τα € 5,4 δις από τα €21,4 δις των ως άνω δανείων του ΕΜΣ επενδύθηκαν σε χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, τα περισσότερα από τα οποία αποφέρουν τόκους ποσοστού 8% και περίπου € 16 δις χρησιμοποιήθηκαν για την αποπληρωμή προηγούμενου χρέους. Από την πλευρά του Ελληνικού ισολογισμού, από τα €21,4 δις των δανείων του 3ου Προγράμματος του 2015, τα €16 δις αρνητικής καθαρής αξίας μετατράπηκαν σε θετική καθαρή αξία ύψους €1,0 δις, ήτοι προκύπτει αύξηση ύψους € 17 δις σε καθαρή αξία και μείωση του χρέους στον Ελληνικό ισολογισμό κατά € 17 δις. Βλέπε διάγραμμα T-account στο συνημμένο Παράρτημα.

Η παρούσα αξία αντανakλά το γεγονός ότι η Ελλάδα - η οποία έχει υψηλά επίπεδα δημόσιου χρέους - λαμβάνει χρηματοδότηση με ιδιαίτερα ευνοϊκούς όρους, με βάση το κόστος δανεισμού που προβλέπει ο Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας (ΕΜΣ). Αυτά τα δάνεια με τους εξαιρετικά ευνοϊκούς όρους παρουσιάζουν πολύ χαμηλά επιτόκια κάτω του 1%, προβλέπουν περίοδο χάριτος αποπληρωμής περίπου 18 ετών, και έχουν τελική ημερομηνία λήξης περίπου μετά από 44 έτη. Ο υπολογισμός της παρούσας αξίας των δανείων του 3^{ου} Προγράμματος σύμφωνα με τους διεθνείς κανόνες απαιτεί τη χρήση ως μέσου μέτρησης κατά την ημερομηνία της χρηματοδότησης τη σχέση μεταξύ απόδοσης - ληκτότητας του Ελληνικού χρέους που αντανakλά την οικονομική πραγματικότητα. Κατά τους διεθνείς κανόνες, η παρούσα αξία προσέγγιζε το 20% της χρηματοδότησης, πράγμα που σημαίνει ότι το 80% της χρηματοδότησης προορίζεται για την ελάφρυνση του χρέους, γεγονός που μειώνει το ελληνικό χρέος και αυξάνει την ελληνική καθαρή αξία. Ο πιο συγκρίσιμος χρεωστικός τίτλος σε σχέση με τα δάνεια από τον ΕΜΣ ήταν το ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου που έληγε το έτος 2042, και η απόδοση μέχρι τη λήξη του σε σχέση με τα δάνεια του ΕΜΣ του 2015 ήταν της τάξης των 8,3%, 7,3%, 7,5%, 7,9% και 7,8%. Τα δάνεια αυτά θα μπορούσαν να θεωρηθούν περισσότερο σαν μια επιχορήγηση αλληλεγγύης που έγινε στην Ελλάδα παρά ως δάνειο με την πραγματική έννοια του όρου.

Οι διεθνείς λογιστικοί κανόνες αναφορικά με οντότητες τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού τομέα, και οι διεθνείς κανόνες μακροοικονομικών στατιστικών, ορίζουν ότι ένα δάνειο θα πρέπει αρχικά να προσδιορίζεται στην παρούσα αξία του, πράγμα που αντανakλά την οικονομική πραγματικότητα των όρων του και τα παρατηρήσιμα δεδομένα της αγοράς, καθώς και τη διαφορά που προκύπτει μεταξύ της παρούσας αξίας και της μέλλουσας ονομαστικής αξίας, η οποία αποτελεί την ελάφρυνση του χρέους με αντίστοιχη μείωση του καθαρού χρέους και αντίστοιχη αύξηση της καθαρής αξίας. Οι λογιστικοί κανόνες για τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις (συμπεριλαμβανομένου του χρέους) έχουν αναπτυχθεί επί δεκαετίες σε επαγγελματικό επίπεδο μέσω διαδικασιών διαφάνειας και έχουν εναρμονιστεί σε συλλογικό επίπεδο. Οι πιο ολοκληρωμένοι διεθνείς κανόνες για την ελάφρυνση χρέους, είναι τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ), τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα του Δημόσιου τομέα

(IPSAS) καθώς και οι Γενικές Αποδεκτές Λογιστικές Αρχές των ΗΠΑ (US GAAP). Η ΕΚ κατέστησε από το 2005 τη χρήση των ως άνω προτύπων περί υπολογισμού του χρέους (ΔΠΧΠ) υποχρεωτική για όλες τις εταιρείες που είναι εισηγμένες σε μεγάλα χρηματιστήρια στην ΕΕ. Τα πρότυπα IPSAS αποτελούν λογιστικούς κανόνες που χρησιμοποιούνται από διεθνείς οντότητες δημόσιου τομέα, συμπεριλαμβανομένων των οικονομικών καταστάσεων της Ευρωπαϊκής Ένωσης, που ελέγχονται από το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο. Ίδετε σχετική λίστα των πρόσθετων παγκοσμίως σημείων αναφοράς στο Παράρτημα. Οι διεθνείς κανόνες μακροοικονομικών στατιστικών περί της ελάφρυνσης του χρέους, που είναι εναρμονισμένοι με τους διεθνείς λογιστικούς κανόνες, είναι το Ευρωπαϊκό Σύστημα Λογαριασμών (ESA 2010) και το Σύστημα Εθνικών Λογαριασμών (ΣΕΛ 2008). Οι φορείς ΟΗΕ, ΕΚ, ΟΟΣΑ, ΔΝΤ και Παγκόσμια Τράπεζα, έχουν εγκρίνει ομόφωνα το ΣΕΛ 2008.

Η έλλειψη διαφάνειας στην διαδικασία της ελάφρυνσης του ελληνικού χρέους και την αύξηση της καθαρής θέσης οφείλεται κατά μεγάλο μέρος στην έλλειψη κατάρτισης στην χρήση των διεθνών λογιστικών και μακροοικονομικών στατιστικών κανόνων που μετρούν την ελάφρυνση του χρέους, το καθαρό χρέος και τις μεταβολές της καθαρής θέσης, που αντικατοπτρίζουν καλύτερα την οικονομική πραγματικότητα. *Πηγαίνοντας προς τα εμπρός, το 80% περίπου κάθε ευρώ των δανείων που η Ελλάδα λαμβάνει στο πλαίσιο του 3ου Προγράμματος 2015, προορίζεται για την ελάφρυνση του χρέους, πράγμα που θα οδηγήσει σε μείωση του καθαρού χρέους και σε αντίστοιχη αύξηση της καθαρής αξίας κατά € 30 δις μεταξύ των ετών 2016 και 2018 (με βάση τα τρέχοντα επιτόκια της αγοράς).*

Σημειώνεται σε συμπληρωματική βάση: αν η απόδοση μέχρι τη λήξη του πιο συγκρίσιμου κρατικού ελληνικού ομολόγου ήταν κατά 100 μονάδες χαμηλότερη, η αύξηση της ελληνικής καθαρής αξίας (ελάφρυνση του χρέους) θα ήταν 16,1 δις €. Ένα μοντέλο του τρίτου Προγράμματος 2015 για την ελάφρυνση του ελληνικού χρέους με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα είναι διαθέσιμο στον παρακάτω σύνδεσμο:
http://mostimportantreform.info/Greece_2015_Debt_Relief_Model.pdf.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Το 2015, τα Δάνεια του 3^{ου} Προγράμματος από τον ΕΜΣ έδωσαν στην Ελλάδα € 17 δις για την Ελάφρυνση του Χρέους της, μείωσαν το Ελληνικό Καθαρό Χρέος κατά €17 δις και Αύξησαν την Καθαρή της Αξία κατά €17 δις

Τα παρακάτω αντανakλούν μόνο τις συναλλαγές που σχετίζονται με τα χορηγούμενα με ευνοϊκούς όρους δάνεια του 3^{ου} Προγράμματος 2015 από τον ΕΜΣ.

Προ του 3ου Προγράμματος Χρηματοδότησης του 2015 από τον ΕΜΣ				Μετά του 3ου Προγράμματος Χρηματοδότησης του 2015 από τον ΕΜΣ			
Ενεργητικό		Υποχρεώσεις/ Καθαρή Αξία		Ενεργητικό		Υποχρεώσεις/ Καθαρή Αξία	
Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία	€ 0.0	Χρέος	€ 16.0	Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία	€ 5.4	Χρέος	€ 4.4
		Σύνολο Παθητικού	€ 16.0			Σύνολο Παθητικού	€ 4.4
		Καθαρή Αξία	-€ 16.0			Καθαρή Αξία	€ 1.0
Σύνολο Ενεργητικού	€ 0.0	Σύνολο Παθητικού/ Καθαρής Αξίας	€ 0.0	Σύνολο Ενεργητικού	€ 5.4	Σύνολο Παθητικού/ Καθαρής Αξίας	€ 5.4

Πριν το 3ο Πρόγραμμα Χρηματοδότησης του 2015 από τον ΕΜΣ το ελληνικό καθαρό χρέος (Χρέος μείον Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά Στοιχεία) ήταν 16 δισεκατομμύρια €, μετά το 3ο Πρόγραμμα Χρηματοδότησης του 2015 από τον ΕΜΣ 2015 το καθαρό χρέος ήταν αρνητικό € 1 δις.

Κατά τη διάρκεια του 2015, ο ΕΜΣ παρείχε με ευνοϊκούς όρους στην Ελλάδα - η οποία παρουσιάζει υψηλά (Caa3/B-/CCC/CCC) επίπεδα δημόσιου χρέους - πέντε δάνεια ύψους €21,4 δις. Τα δάνεια αυτά έχουν επιτόκιο ίσο με το ποσοστό του κόστους δανεισμού που προβλέπει ο ΕΜΣ που είναι μικρότερο από 1%, και όχι 7% ή 8% που είναι η απόδοση του μακροβιότερου κρατικού ελληνικού ομολόγου που λήγει το 2042. Τα δάνεια αυτά έχουν ημερομηνία λήξης μετά το 2059, περίοδο χάριτος 18 ετών, και μέσο όρο ζωής 32,5 έτη. Περίπου €16 δις από την εν λόγω χρηματοδότηση χρησιμοποιήθηκαν για να αποπληρωθεί προηγούμενο χρέος και €5,4 δις για την αγορά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων εγχώριων τραπεζών, τα περισσότερα εκ των οποίων επενδύθηκαν σε τόκους των CoCos ποσοστού 8%.

Οι κανόνες για τον υπολογισμό του χρέους και την ελάφρυνση του χρέους είναι οι ίδιοι με εκείνους που χρησιμοποιούνται για την συγκρότηση ισολογισμών διεθνούς επιπέδου που διακρίνονται από διαφάνεια και λογοδοσία. Παραδείγματα αποτελούν η Ευρωπαϊκή Ένωση, το ΤΧΣ, το ΔΝΤ, ο ΟΟΣΑ, η Παγκόσμια Τράπεζα, ο ΟΗΕ, το Ηνωμένο Βασίλειο, οι ΗΠΑ, ο Καναδάς, η Νέα Ζηλανδία, η Αυστραλία, το Ισραήλ και η Ελβετία, καθώς και σχεδόν κάθε μεγάλη πολυεθνική εταιρεία στον κόσμο. Πρόσφατα παραδείγματα Κρατών αναφοράς που κατάρτισαν οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα αποτελούν η Αυστρία, η Εσθονία, η Ιρλανδία, οι Φιλιππίνες, η Πορτογαλία, η Ρουμανία, η Σλοβακία και η Ισπανία. Ακόμη και ο ισολογισμός της Γαλλίας έχει συνταχθεί με βάση την λογιστική των επιχειρήσεων, όπως προβλέπει το Γαλλικό Σύνταγμα, και το Γαλλικό εγχειρίδιο λογιστικής χρήσης περιλαμβάνει τα λογιστικά πρότυπα που τιτλοφορούνται Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης (ΔΠΧΠ) και Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα του Δημόσιου τομέα (IPSAS).

Σημείωση: Τα €21,4 δις των δανείων του ΕΜΣ αναφέρονται στον ισολογισμό στην αρχική τιμή αναγνώρισης (επίσης γνωστή ανεπίσημα ως παρούσα αξία), η οποία αποτελεί αποσβεσμένο κόστος βάσει των διεθνών λογιστικών κανόνων, και προσαυξάνονται κάθε λογιστική περίοδο μέχρι την αξία στην λήξη τους (γνωστή ανεπίσημα ως μελλοντική ονομαστική αξία) με βάση την αρχική απόδοση της αγοράς στην λήξη τους. Η επακόλουθη επίπτωση προσαύξησης στην καθαρή θέση μειώνεται με την ανατίμηση των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και την ελάφρυνση του χρέους από την εισροή κεφαλαίων του ΕΜΣ.