

**Πανεπιστήμιο Πειραιώς**

**Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής**

**Μ.Π.Σ Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής**



**“Ισλαμική Τραπεζική και ένας κόσμος με (σχεδόν) μηδενικά  
επιτόκια”**

**Παναγιώτης Θανόπουλος (ΜΧΡΗ1517)**

**Επιβλέπων:** Αναπλ. Καθηγητής Κουρογένης Νικόλαος

**Τριμελής Επιτροπή:** Αναπλ. Καθηγητής Κουρογένης Νικόλαος

Καθηγητής Απέργης Νικόλαος

Λέκτορας Εγγλέζος Νικόλαος

**Πειραιάς, Ελλάδα**

**Ιούνιος 2017**

## Περίληψη

Η παρούσα διατριβή εξετάζει το αντίκτυπο που έχει ο Ισλαμικός παράγοντας καθώς επίσης και ένα πλήθος άλλων παραγόντων, ενδοτραπεζικών και μακροοικονομικών, στην τραπεζική κερδοφορία. Η μελέτη περιλαμβάνει ένα δείγμα Ισλαμικών και συμβατικών τραπεζών οι οποίες δραστηριοποιούνται σε πέντε εκ των έξι χωρών του Συμβουλίου Συνεργασίας Χωρών του Κόλπου για τη χρονική περίοδο 2011-2015. Ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της συγκεκριμένης χρονικής περιόδου αποτελεί το σημαντικά χαμηλό επίπεδο επιτοκίων. Επιλέγοντας ως μέθοδο εκτιμήσεως αυτή των ελαχίστων τετραγώνων μπορέσαμε να εντοπίσουμε ποιοί παράγοντες επηρεάζουν τη κερδοφορία των τραπεζικών ιδρυμάτων καθώς και με ποιο τρόπο. Τα εμπειρικά αποτελέσματα έδειξαν πως το να είναι μια τράπεζα Ισλαμική επιδρά αρνητικά στα κέρδη της. Επίσης βρέθηκε πως με παρόμοιο τρόπο επηρεάζονται τα κέρδη από μία αύξηση του πιστωτικού κινδύνου καθώς και του επιπέδου κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζικών ιδρυμάτων. Αντίθετα, μια τυχούσα βελτίωση στη διαχείριση των δαπανών όπως επίσης και μια μείωση της ρευστότητας θα οδηγούσε τις τράπεζες σε υψηλότερα επίπεδα κερδών. Τέλος, με τη χρήση αντιπροσωπευτικών ψευδομεταβλητών για κάθε μία χώρα κατέστη δυνατή η αποτύπωση της ύπαρξης ιδιοσυγκρασιακών χαρακτηριστικών, μοναδικά για κάθε χώρα, τα οποία με τη σειρά τους επιδρούν στα τραπεζικά κέρδη με διαφορετικό τρόπο σε αρκετές περιπτώσεις.

## Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	4
Λίγα λόγια αναφορικά με την Ισλαμική Χρηματοοικονομική και Τραπεζική....	4
Σκοπός της διπλωματικής εργασίας .....	5
Δομή της διπλωματικής εργασίας .....	5
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - Τι είναι η Ισλαμική Τραπεζική; .....</b>	<b>7</b>
1.1 Ορισμός.....	7
1.2 Τι είναι αυτό που κάνει μια τράπεζα Ισλαμική; .....	7
1.3 Ιστορία των Ισλαμικών Τραπεζών.....	8
1.4 Βασικές Αρχές των Ισλαμικών Τραπεζών .....	9
1.5 Το Συμβούλιο της Σαρία και ο ρόλος του.....	13
1.5.1 Λειτουργίες, ευθύνες και αρμοδιότητες του Συμβουλίου της Σαρία..	13
1.6 Χρηματοοικονομικά Εργαλεία .....	14
1.6.1 Συμβόλαια επιμερισμού Κερδών-Ζημιών(PLS).....	15
1.6.2 Συμβόλαια Προσαύξησης.....	16
1.6.3 Γκρίζες Ζώνες αναφορικά με την ύπαρξη κάποιων χρηματοοικονομικών εργαλείων .....	24
1.7 Περί Συμβουλίου Συνεργασίας Χωρών του Κόλπου (Gulf Cooperation Council or GCC) .....	30
1.8 Ο τραπεζικός κλάδος στις χώρες του Συμβουλίου.....	31
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - Επισκόπηση Βιβλιογραφίας .....</b>	<b>32</b>
<b>Κεφάλαιο 3 - Δεδομένα και καθοριστικοί παράγοντες της τραπεζικής κερδοφορίας και αποδοτικότητας των χωρών του Κόλπου .....</b>	<b>45</b>
3.1 Εξαρτημένες Μεταβλητές .....	46
3.2 Ανεξάρτητες Μεταβλητές.....	47
3.2.1 Ενδοτραπεζικές Μεταβλητές.....	47
3.2.2 Μακροοικονομικές Μεταβλητές .....	49
3.2.3 Μεταβλητές του ευρύτερου τραπεζικού κλάδου.....	50
3.2.4 Ψευδομεταβλητές .....	51
<b>Κεφάλαιο 4- Εμπειρικό Μοντέλο, μεθοδολογία και περιγραφικά χαρακτηριστικά .....</b>	<b>53</b>
4.1 Μοντέλο Εκτίμησης και Μεθοδολογία .....	53
4.2 Περιγραφικά Στατιστικά Δεδομένα .....	54
<b>Κεφάλαιο 5 – Εμπειρικά Αποτελέσματα .....</b>	<b>61</b>
5.1 Αποτελέσματα παλινδρόμησης OLS .....	61

<b>5.2 Μέθοδος εκτίμησης STEPWISE .....</b>	<b>64</b>
<b>5.2.1 Αποτελέσματα παλινδρόμησης Stepwise .....</b>	<b>65</b>
<b>Κεφάλαιο 6- Συμπεράσματα και περιορισμοί .....</b>	<b>69</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ .....</b>	<b>71</b>
<b>Βιβλιογραφία:.....</b>	<b>73</b>

## Εισαγωγή

### **Λίγα λόγια αναφορικά με την Ισλαμική Χρηματοοικονομική και Τραπεζική**

Ο τομέας της Ισλαμικής Χρηματοοικονομικής γνώρισε την τελευταία δεκαετία μια πρωτόγνωρη άνθιση, αγγίζοντας ποσοστά ανάπτυξης της τάξεως του 12% σε ετήσια βάση. Πλέον, η συνολική αξία των χρηματοοικονομικών προϊόντων τα οποία είναι συμβατά με τις αρχές της Σαρία ανέρχεται σε περίπου 2τρς δολάρια.

Σε αρκετές χώρες όπου κυριαρχεί το Μουσουλμανικό στοιχείο, τα περιουσιακά στοιχεία των Ισλαμικών τραπεζών αυξάνονται με ταχύτερους ρυθμούς έναντι των αντίστοιχων που ανήκουν σε συμβατικές τράπεζες. Σημαντικό στοιχείο όμως αποτελεί το γεγονός πως μεγάλο ενδιαφέρον αρχίζουν να δείχνουν και μη-Μουσουλμανικές χώρες όπως για παράδειγμα είναι η Κίνα και το Ηνωμένο Βασίλειο. Με τη χρήση Ισλαμικών χρηματοοικονομικών προϊόντων, οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα μεγαλύτερης διαφοροποίησης απέναντι σε πολλές κατηγορίες οικονομικών κινδύνων.

Τα Ισλαμικά χρηματοοικονομικά προϊόντα διαφοροποιούνται από τα συμβατικά σε σημαντικό βαθμό εξαιτίας του γεγονότος πως πρέπει να εναρμονίζονται απόλυτα με τη Σαρία. Αρχικά ο αριθμός των Ισλαμικών αυτών προϊόντων δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλος. Τα τελευταία όμως χρόνια δημιουργούνται συνεχώς νέα ήδη με σκοπό την κάλυψη ενός ευρύτερου φάσματος αναγκών των επενδυτών.

Περνώντας στο τραπεζικό κλάδο, αυτό που κάνει τις Ισλαμικές τράπεζες να ξεχωρίζουν από τις αντίστοιχες συμβατικές είναι πως αποφεύγουν τη χρήση επιτοκίου σε οποιαδήποτε μορφή χρηματοοικονομικών συναλλαγών καθώς αυτό απαγορεύεται από το Ισλάμ. Πέραν της χρήσης του επιτοκίου όμως απαγορεύονται, μεταξύ άλλων, η κερδοσκοπία, ο τζόγος και η ύπαρξη του παράγοντα της αβεβαιότητας σε οποιαδήποτε συναλλαγή. Προκειμένου λοιπόν οι τράπεζες αυτές να είναι σε θέση να αποφύγουν την χρήση επιτοκίου καθώς και να καταγράψουν κέρδη, οδηγήθηκαν στη δημιουργία ενός συστήματος στο οποίο υπάρχει επιμερισμός τόσο των κερδών όσο και των ζημιών ανάμεσα στους επενδυτές και στις ισλαμικές τράπεζες. Με λίγα λόγια ο κίνδυνος μοιράζεται μεταξύ των δυο πλευρών που παίρνουν μέρος στη συναλλαγή.

Από την άλλη μεριά, οι συμβατικές τράπεζες δεν λειτουργούν κατ'αυτόν τον τρόπο αφού μεγάλο κομμάτι της κερδοφορίας τους συνδέεται άμεσα με τη χρήση του επιτοκίου. Πιο συγκεκριμένα, η διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα υψηλότερα επιτόκια με τα οποία οι τράπεζες παρέχουν δάνεια στους

καταναλωτές και στα χαμηλότερα επιτόκια καταθέσεων οδηγεί στη δημιουργία εσόδων για τα τραπεζικά ιδρύματα. Με αυτό τον τρόπο λειτουργούν όλες οι συμβατικές τράπεζες ανά την υφήλιο.

Αργότερα θα έχουμε την ευκαιρία να δούμε αναλυτικότερα (Κεφάλαιο 1) τον τρόπο λειτουργίας των ισλαμικών τραπεζών, τις αρχές που είναι αναγκασμένες να ακολουθούν καθώς και αρκετά είδη ισλαμικών χρηματοοικονομικών προϊόντων που χρησιμοποιούν.

## **Σκοπός της διπλωματικής εργασίας**

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι να διερευνήσουμε για το αν και με ποιο τρόπο, το γεγονός πως μια τράπεζα είναι Ισλαμική επηρεάζει την κερδοφορία της. Επιπλέον θα έχουμε την ευκαιρία να διαπιστώσουμε αν κάποιοι παράγοντες τόσο από το τραπεζικό όσο και από το μακροοικονομικό περιβάλλον σχετίζονται με τη τραπεζική κερδοφορία. Επικεντρωθήκαμε στην μελέτη τραπεζών από 5 χώρες- μέλη του Συμβουλίου Συνεργασίας Χωρών του Κόλπου και συγκεκριμένα για το χρονικό διάστημα 2011 έως 2015 καθώς εκεί δραστηριοποιούνται και ανταγωνίζονται στο ίδιο περιβάλλον οι συμβατικές και Ισλαμικές τράπεζες. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός πως κατά τη διάρκεια της έρευνας το επίπεδο των επιτοκίων σε αυτές τις χώρες ήταν ιδιαίτερα χαμηλό.

## **Δομή της διπλωματικής εργασίας**

Η παρούσα διπλωματική εργασία αποτελείται από έξι συνολικά κεφάλαια με το παρόν κομμάτι να αποτελεί την εισαγωγή κατά την οποία έγινε μια σύντομη αναφορά τόσο για τον ευρύτερο ισλαμικό χρηματοοικονομικό τομέα όσο και για κάποιες διαφορές που εντοπίζονται μεταξύ των ισλαμικών και των συμβατικών τραπεζών. Τέλος, αναφέρεται ο σκοπός εκπόνησης της συγκεκριμένης διπλωματικής.

Στο **κεφάλαιο 1** θα αναφερθούν με περισσότερες λεπτομέρειες τα χαρακτηριστικά που έχει μια ισλαμική τράπεζα καθώς και οι αρχές στις οποίες πρέπει να στηρίζεται η λειτουργία της. Θα αναφερθεί επίσης ο λόγος ύπαρξης του Συμβουλίου της Σαρία καθώς και η ποικιλία των ισλαμικών χρηματοοικονομικών προϊόντων που υπάρχουν διαθέσιμα. Στο τέλος του κεφαλαίου υπάρχουν επίσης πληροφορίες σχετικές με το Συμβούλιο Συνεργασίας των χωρών του Κόλπου καθώς και για τον ευρύτερο τραπεζικό τομέα στη περιοχή αυτή.

Συνεχίζοντας, στο **κεφάλαιο 2** παρατίθεται η βιβλιογραφία βάσει της οποίας διεξήχθη η εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Η βιβλιογραφία περιέχει παλαιότερες μελέτες που αφορούσαν παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία των τραπεζών και αναφέρεται τόσο σε συμβατικές όσο και Ισλαμικές τράπεζες για διάφορες χρονικές περιόδους και περιοχές.

Στο **κεφάλαιο 3**, γίνεται αναφορά και ανάλυση των προσδιοριστικών παραγόντων της τραπεζικής κερδοφορίας που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα έρευνα. Οι παράγοντες αυτοί είναι ενδοτραπεζικοί, δηλαδή άμεσα συσχετιζόμενοι με τα τραπεζικά ιδρύματα, μακροοικονομικοί καθώς και παράγοντες που σχετίζονται με τον ευρύτερο τραπεζικό κλάδο στο σύνολό του. Στο τέλος του συγκεκριμένου κεφαλαίου θα υπάρχει και ένας πίνακας που θα συνοψίζει όλους τους παράγοντες αυτούς.

Το **κεφάλαιο 4** περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με το οικονομετρικό μοντέλο εκτίμησης που θα χρησιμοποιηθεί καθώς επίσης και μερικούς πίνακες με περιγραφικά χαρακτηριστικά. Τα περιγραφικά αυτά χαρακτηριστικά αφορούν τις ισλαμικές και συμβατικές τράπεζες, όπως επίσης και τις χώρες που περιλαμβάνονται στο δείγμα της έρευνας. Επιπρόσθετα, παρουσιάζεται και ένας πίνακας που αποτυπώνει τον βαθμό στον οποίο συσχετίζονται οι ανεξάρτητες μεταβλητές.

Στο **κεφάλαιο 5** παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων βάσει των οποίων θα είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε ποιοι παράγοντες είναι σε θέση να επηρεάσουν την τραπεζική κερδοφορία αλλά και με ποιο τρόπο.

Τέλος, στο **κεφάλαιο 6**, γίνεται αναφορά σε κάποια χρήσιμα συμπεράσματα τα οποία προέκυψαν από την εκπόνηση της παρούσας έρευνας καθώς και σχόλια αναφορικά με κάποιους περιορισμούς που προέκυψαν κατά την εκπόνηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας .

Στο **Παράρτημα** εντοπίζονται οι **Πίνακες 13 και 14** οι οποίοι περιέχουν τις Ισλαμικές και συμβατικές τράπεζες που χρησιμοποιήσαμε στην έρευνά μας καθώς και τις χώρες στις οποίες δραστηριοποιούνται αυτές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 - Τι είναι η Ισλαμική Τραπεζική;

### 1.1 Ορισμός

Ισλαμική τραπεζική αποκαλείται το σύστημα εκείνο της τραπεζικής, το οποίο είναι πλήρως εναρμονισμένο με τον Ισλαμικό νόμο της Σαρία.

Σαρία είναι ένα σύνολο από νόμους και κανόνες, οι οποίοι πηγάζουν από το **Κοράνι**, τη **Σουννά** (Sunnah) και τα **Χαντίθ** (Hadith).

Οι δύο πρώτες είναι και οι πιο σημαντικές πηγές καθότι είναι κοινά αποδεκτές από όλους τους Μουσουλμάνους.

Το **Κοράνι** αποτελεί τον ιερό λόγο του Θεού (Αλλάχ για τους Μουσουλμάνους) το οποίο αποκαλύφθηκε αποκλειστικά στον προφήτη Μωάμεθ μέσω του αρχάγγελου Γαβριήλ σε μια περίοδο διάρκειας 23 ετών με σκοπό την καθοδήγηση και τον τρόπο ζωής που οφείλουν να ακολουθούν οι πιστοί.

Η **Σουννά** αποτελείται από θρησκευτικές πράξεις και λόγια του προφήτη Μωάμεθ όπως αυτά έγιναν γνωστά μέσω των αφηγήσεων των μαθητών του. Κατά μια ευρύτερη έννοια, είναι μία στάση ζωής βάσει της οποίας έζησε και έπραξε ο Μωάμεθ. Μεγάλο μέρος της Σουννά έχει καταγραφεί στα Χαντίθ.

**Χαντίθ** είναι ένας αραβικός όρος ο οποίος σε ελεύθερη μετάφραση σημαίνει "αφήγημα". Αρχικά, ο Μωάμεθ είχε δώσει εντολή στους μαθητές του να μην καταγράφουν τις πράξεις και τα λεγόμενα του προκειμένου να μην δημιουργείτο σύγχυση αναφορικά με το Κοράνι. Μετά το θάνατό του άρχισαν να εμφανίζονται τα πρώτα γραπτά αφηγήματα που περιέγραφαν τον τρόπο που έζησε ο Μωάμεθ καθώς και οι μαθητές του. Σοβαρό μειονέκτημα των Χαντίθ αποτελεί το γεγονός ότι αρκετά από αυτά δεν μπορούν να επαληθευτούν ως προς την εγκυρότητά τους καθώς και του ότι επιδέχονται διαφορετικές παραδοχές.

Η ύπαρξη πολλών παραδοχών μπορεί να έχει σοβαρό αντίκτυπο στην εξέλιξη της Ισλαμικής χρηματοοικονομικής, κατ' επέκταση και στο τομέα της τραπεζικής δημιουργώντας αβεβαιότητα αναφορικά με μια πληθώρα θεμάτων, εκ των οποίων το πιο σύνηθες είναι, εάν ένα χρηματοοικονομικό μέσο είναι συμβατό με την Σαρία.

### 1.2 Τι είναι αυτό που κάνει μια τράπεζα Ισλαμική;

Η Ισλαμική τραπεζική βασίζεται σε κάποιες ηθικές αρχές και αξίες οι οποίες την κάνουν να διαφέρει σε αρκετά σημεία από την αντίστοιχη παραδοσιακή τραπεζική. Όλα τα Ισλαμικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, κατ' επέκταση και οι τράπεζες οφείλουν να παρέχουν εμπορικές υπηρεσίες οι οποίες συνάδουν με τις αρχές και τους νόμους του Ισλάμ.



Οι συγκεκριμένες τράπεζες παρέχουν στους πελάτες τους υπηρεσίες οι οποίες είναι απαλλαγμένες από επιτόκιο. Ο αραβικός όρος για το επιτόκιο είναι γνωστός ως **riba**. Στο Κοράνι υπάρχουν αρκετά εδάφια τα οποία καταδικάζουν την *riba* που τεχνικά σημαίνει "αύξηση του αρχικού κεφαλαίου κατά ένα μικρό ποσό". Στις προ-Ισλαμικές εποχές αν κάποιος δανειζόταν ένα κεφάλαιο και έληγε η προθεσμία κατά την οποία έπρεπε να το επιστρέψει, τότε το οφειλόμενο κεφάλαιο διπλασιαζόταν. Όταν δημιουργήθηκαν τα πρώτα Ισλαμικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπήρχε μια διαμάχη για το αν ο όρος *riba* αναφέρεται στο επιτόκιο ή στην τοκογλυφία. Σύμφωνα με το Ομοσπονδιακό Δικαστήριο του Πακιστάν, στον όρο *riba* περιλαμβάνεται τόσο η έννοια της τοκογλυφίας όσο και του επιτοκίου ανεξαρτήτως της μορφής και του μεγέθους του. Η απαγόρευση αυτή είναι ο κύριος λόγος διαφοροποίησης των Ισλαμικών τραπεζών από τις αντίστοιχες παραδοσιακές αλλά όχι ο μόνος. (Kettell Brian, 2011).

### **1.3 Ιστορία των Ισλαμικών Τραπεζών**

Παρά το γεγονός πως υπήρχαν αρκετοί πιστωτικοί και συνεταιριστικοί οργανισμοί οι οποίοι λειτουργούσαν με καθεστώς άνευ επιτοκίου σε διάφορες Μουσουλμανικές χώρες, η εμφάνιση των πρώτων ισλαμικών τραπεζικών ιδρυμάτων άρχισε να γίνεται αισθητή στις αρχές της δεκαετίας του '60.

Πιο συγκεκριμένα, το 1963 στην πόλη Μιτ Γαμρ της Αιγύπτου, ο δόκτωρ Ahmed Alhajjar ανέλαβε τη πρωτοβουλία και προχώρησε στη σύσταση μιας μικρής αποταμιευτικής τράπεζας, η οποία παρόλο που δεν παρείχε επιτόκιο στους καταθέτες της, έδινε σαν κίνητρο σε αυτούς τη δυνατότητα να λαμβάνουν μικρής έκτασης βραχυπρόθεσμα δάνεια για παραγωγικούς σκοπούς τα οποία δεν επιβαρύνονταν από κάποιου είδους επιτόκιο. Επιπλέον είχαν τη δυνατότητα να αποσύρουν τις καταθέσεις τους σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή.

Η κίνηση αυτή του δόκτορος Alhajjar αποδείχτηκε ιδιαίτερα επιτυχημένη καθώς έθεσε τα θεμέλια για τη δημιουργία περισσότερων Ισλαμικών τραπεζών. Ακολούθησε η δημιουργία της Nasser Social Bank και πάλι στην Αίγυπτο το 1971, αυτή τη φορά όμως συμμετείχε και η κυβέρνηση της Αιγύπτου. Αυτή ήταν και η πρώτη φορά που η κυβέρνηση μιας Μουσουλμανικής χώρας συμμετείχε ενεργά στη δημιουργία ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού που θα λειτουργούσε άνευ επιτοκίου. Η συμμετοχή ενός δημοσίου φορέα στη δημιουργία ενός τέτοιου ιδρύματος για πρώτη φορά έως τότε, ήταν ικανή να στείλει θετικά σήματα σε μια ομάδα Μουσουλμάνων επιχειρηματιών. Η ομάδα αυτή, διαθέτοντας κάποια πλεονάζοντα κεφάλαια ανέλαβαν τη δημιουργία της πρώτης ισλαμικής τράπεζας στο Ντουμπάι των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων. Με τα κεφάλαια αυτά αλλά και με την επιπλέον συνεισφορά κεφαλαίων από τις κυβερνήσεις

των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων και του Κουβέιτ σε ποσοστό 20% και 10% αντίστοιχα, δημιουργήθηκε η Dubai Islamic Bank το 1975.

Σημείο καμπής για την ισλαμική τραπεζική αποτέλεσε η περίοδος από το 1975 έως τις αρχές του 1990. Κατά τη διάρκεια της περιόδου αυτής είχαμε την ωρίμανση του τραπεζικού αυτού συστήματος με τη δημιουργία νέων τραπεζών σε διάφορες Μουσουλμανικές χώρες όπως το Πακιστάν το Σουδάν και η Ιορδανία. Επιπρόσθετα, είχαμε τη δημιουργία των πρώτων χρηματοοικονομικών προϊόντων που βρίσκονταν σε πλήρη συμφωνία με τις αρχές της Σαρία αλλά και την επίτευξη ιδιαίτερα ελπιδοφόρων αποτελεσμάτων στην ισλαμική τραπεζική κερδοφορία κάνοντας χρήση των συγκεκριμένων προϊόντων. Τέλος, τη θετική αυτή αναγνώριση ήρθε να συμπληρώσει το γεγονός πως πολλά πολυεθνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως η HSBC και η Citibank ξεκίνησαν να προσφέρουν Ισλαμικά χρηματοοικονομικά προϊόντα λαμβάνοντας υπόψιν την απήχηση που έδειξαν να έχουν στους επενδυτές ανά τον κόσμο.

## 1.4 Βασικές Αρχές των Ισλαμικών Τραπεζών

Σύμφωνα με το εγχειρίδιο περί Ισλαμικής του Brian Kettell, έξι στον αριθμό είναι οι αρχές πάνω στις οποίες βασίζεται η λειτουργία των Ισλαμικών τραπεζών.

### 1) Απαγορεύονται οι προκαθορισμένες πληρωμές

Κάθε προκαθορισμένη πληρωμή η οποία είναι έστω και σε έναν ελάχιστο βαθμό μεγαλύτερη από το αρχικό κεφάλαιο είναι απαγορευμένη. Στο Ισλάμ επιτρέπεται μόνο ένα είδος δανείου, το **qard al hassan** που σε ελεύθερη μετάφραση σημαίνει “καλό δάνειο” και κατά το οποίο ο δανειστής θα λάβει πίσω το αρχικό κεφάλαιο που είχε δανείσει, χωρίς καμία περεταίρω επιτοκιακή επιβάρυνση από τον δανειζόμενο.

### 2) Από κοινού συμμετοχή στα κέρδη και στις ζημιές (PLS)

Σύμφωνα με αυτή την αρχή, ο δανειστής πρέπει να μοιραστεί από κοινού τα κέρδη ή ακόμα και τις ζημιές που προέκυψαν στην επιχείρηση στην οποία είχε δανείσει τα χρήματά του. Έχοντας ως αρχές τους νόμους του Ισλάμ, οι Μουσουλμάνοι επενδύουν τα κεφάλαιά τους σε επιχειρηματικές δραστηριότητες με σκοπό να γίνουν συνέταιροι παρά πιστωτές, αναλαμβάνοντας παράλληλα και το κίνδυνο των δραστηριοτήτων αυτών και όχι μόνο τα κέρδη που πιθανόν δημιουργηθούν στη πορεία. Στην Ισλαμική χρηματοοικονομική είναι έντονη η πεποίθηση ότι τόσο ο πάροχος του κεφαλαίου όσο και αυτός που θα λάβει το κεφάλαιο και θα το χρησιμοποιήσει, αναλαμβάνουν από κοινού το κίνδυνο της εκάστοτε χρηματοοικονομικής δραστηριότητας. Στην περίπτωση μας, αναφορικά με την Ισλαμική τραπεζική,

ο καταθέτης, η τράπεζα και τέλος ο δανειζόμενος μοιράζονται τους κινδύνους αλλά και τα οφέλη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.

Αυτό έρχεται σε άμεση αντίθεση με την έννοια του επιτοκίου καθώς και των παραδοσιακών εμπορικών τραπεζών, όπου όλο το βάρος μετατίθεται στον δανειζόμενο, ο οποίος οφείλει να ξεπληρώσει το δάνειο ανεξαρτήτως του αν το επιχειρηματικό του πλάνο στεφθεί με επιτυχία ή αποτυχία. Βασικό στοιχείο στην Ισλαμική χρηματοοικονομική, αποτελεί το γεγονός ότι ο δανειστής έχει δικαίωμα σε οποιαδήποτε απόδοση που τυχόν προκύψει, μόνο όταν αυτή συνοδεύεται από την ύπαρξη κινδύνου. Απαγορεύεται αυστηρά από το Ισλάμ να υπάρχει απόδοση χωρίς κάποιο αντίστοιχο επίπεδο κινδύνου. Αυτός είναι και ο σημαντικότερος λόγος που κάνει την έννοια του επιτοκίου τόσο απεχθή στους Μουσουλμάνους. Με αυτό τον τρόπο διασφαλίζεται ότι τα κεφάλαια επενδύονται σε παραγωγικά επιχειρήματα από τα οποία όμως θα επωφεληθεί η κοινωνία στο σύνολό της και όχι ένας συγκεκριμένος αριθμός ατόμων.

Βάσει του Ισλάμ, οι άνθρωποι θα πρέπει να προβαίνουν σε επενδύσεις καθώς και να αναλαμβάνουν κινδύνους ή να δέχονται απώλειες του κεφαλαίου τους επιλέγοντας να το κρατήσουν σε αδράνεια. Με αυτό τον τρόπο ενθαρρύνονται οι επενδύσεις οδηγώντας με αυτό τον τρόπο την οικονομία σε μια πορεία αναπτυξιακή.

## **2.1) Αναφορικά με τον επιμερισμό του κινδύνου**

Όπως αναφέραμε ήδη, σημαντικό γνώρισμα της Ισλαμικής τραπεζικής αποτελεί ο επιμερισμός του κινδύνου ανάμεσα στον ιδιοκτήτη του κεφαλαίου και σε αυτόν που το δανείζεται προκειμένου να προβεί σε επιχειρηματικές δραστηριότητες εν αντιθέσει με την παραδοσιακή τραπεζική όπου ο επενδυτής θα λάβει μια προκαθορισμένη απόδοση.

Συνεχίζοντας στην περίπτωση της παραδοσιακής τραπεζικής, ο κίνδυνος επιβαρύνει εξ' ολοκλήρου εκείνον ο οποίος αναλαμβάνει ένα επιχειρηματικό έργο. Ανεξαρτήτως της κατάληξης του έργου, ο αρχικός ιδιοκτήτης του κεφαλαίου θα λάβει μια επιτοκιακή απόδοση. Κατά το Ισλάμ, αυτός ο άδικος επιμερισμός του κινδύνου απαγορεύεται. Σύμφωνα με τους κανόνες του, τόσο ο κάτοχος του κεφαλαίου, όσο και ο δανειζόμενος ο οποίος θα αναλάβει να φέρει εις πέρας ένα επιχειρηματικό σχέδιο θα πρέπει από κοινού να μοιραστούν τα αποτελέσματα.

## **2.2) Έμφαση στη παραγωγικότητα και όχι στη πιστοληπτική ικανότητα**

Κατά τη σύναψη ενός δανείου, σημαντικό ρόλο για μια παραδοσιακή τράπεζα παίζει η πιστοληπτική ικανότητα του δανειζομένου. Έχοντας καλή πιστοληπτική ικανότητα θα είναι σε θέση ο οφειλέτης να αποπληρώσει στη

τράπεζα το κεφάλαιο το οποίο δανείστηκε καθώς και τους τόκους. Στην περίπτωση όμως της Ισλαμικής τραπεζικής, η σημαντικότητα μετατίθεται από την πιστοληπτική ικανότητα, στις προοπτικές που έχει ένα επιχειρηματικό σχέδιο και κατά πόσο κερδοφόρο μπορεί να αποδειχθεί. Λογικό είναι λοιπόν να δίνουν μεγαλύτερη βάση τόσο στις προοπτικές του σχεδίου όσο και στις επιχειρηματικές ικανότητες του εκάστοτε δανειολήπτη.

### 3) Απαγορεύεται η αβεβαιότητα καθώς και η κερδοσκοπία

Το Κοράνι απαγορεύει οποιαδήποτε συναλλαγή με κερδοσκοπικές βλέψεις καθώς θεωρεί πως οδηγεί σε μια αδικαιολόγητη αύξηση κεφαλαίου. Αναφορικά με την αβεβαιότητα, η οποία εκ των πραγμάτων εντοπίζεται σε όλες τις εμπορικές συναλλαγές, μόνο εκείνες οι οποίες χαρακτηρίζονται από μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας θεωρούνται απαγορευμένες.

Στην κατηγορία αυτή εμπίπτουν τα παράγωγα όπως είναι τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης καθώς υπάρχει σημαντικός βαθμός αβεβαιότητας για το αν θα υπάρχει ο υποκείμενος τίτλος τη χρονική στιγμή που θα εκτελεστεί η συμφωνία. Δεδομένου όμως του γεγονότος ότι τα παράγωγα πέρα από την κερδοσκοπική χρήση που έχουν, μπορούν κάλλιστα να χρησιμοποιηθούν σαν μέσα διαχείρισης και μείωσης του κινδύνου, γίνονται πολλές προσπάθειες για τη δημιουργία παραγώγων τα οποία να είναι συμβατά με τη Σαρία.

Μία ακόμα κατηγορία συμβολαίων τα οποία θεωρείται ότι ενέχουν σημαντικό βαθμό αβεβαιότητας είναι τα συμβόλαια που αφορούν την ασφάλιση. Το στοιχείο της αβεβαιότητας εμφανίζεται στο ύψος του ποσού που θα λάβει ο ασφαλισμένος σε περίπτωση ατυχήματος, αν αυτή υπάρξει, αναφορικά με τις εισφορές που πληρώνει στην ασφαλιστική εταιρεία. Αυτός όμως δεν είναι και ο μοναδικός λόγος για τον οποίο οι Μουσουλμάνοι δεν συνάπτουν ασφαλιστικά συμβόλαια με μη-Ισλαμικές ασφαλιστικές εταιρείες. Ο άλλος λόγος εντοπίζεται στο γεγονός ότι πολλές φορές οι επιχειρήσεις αυτές επενδύουν το κεφάλαιο που συσσωρεύουν σε επενδύσεις από τις οποίες αφενός αναμένουν ότι θα έχουν κάποιο επιτοκιακό κέρδος και αφετέρου οι επενδύσεις αυτές να έρχονται σε αντίθεση με τους νόμους και κανόνες της Σαρίας.

Για την αντιμετώπιση αυτού του προβλήματος, δημιουργήθηκε ένα σύστημα, το οποίο μοιάζει με την συμβατική αμοιβαία ασφάλιση, ονόματι **takaful** που σε ελεύθερη μετάφραση σημαίνει "αμοιβαία εγγύηση". Οι συμμετέχοντες στο takaful συγκεντρώνουν τα χρήματά τους σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο που θα χρησιμοποιηθεί για την πληρωμή αποζημιώσεων όταν και αν παραστεί ανάγκη. Τα υπόλοιπα κεφάλαια χρησιμοποιούνται για επενδύσεις που είναι συμβατές με τη Σαρία.

#### **4) Απόρριψη χρηματοοικονομικών συμβολαίων που έρχονται σε αντίθεση με τον ηθικό κώδικα του Ισλάμ**

Όλα τα Ισλαμικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επομένως και οι τράπεζες, εν αντιθέσει με τις συμβατικές που έχουν ένα πιο κοσμικό προσανατολισμό, οφείλουν να λειτουργούν μέσα σε ένα ηθικό πλαίσιο το οποίο βασίζεται στις αρχές και τους νόμους της Σαρίας. Η ύπαρξη αυτού του κώδικα ηθικής κάνει αδύνατη την χρηματοδότηση έργων από εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε τομείς που σχετίζονται με αλκοόλ, τζόγο, όπλα ή είναι καταστροφικές απέναντι στη κοινωνία με τον οποιοδήποτε τρόπο.

#### **5) Οι εμπορικές συμφωνίες και η σωστή διεκπεραίωσή τους θεωρούνται ιερά για τους συμμετέχοντες**

Διαβάζοντας κάποιος το Κοράνι θα διαπιστώσει ότι σε αρκετά από τα εδάφια του γίνεται αναφορά στο εμπόριο καθώς και στα κοινωνικά οφέλη που πηγάζουν από αυτό. Σε συνδυασμό με το γεγονός ότι ο προφήτης Μωάμεθ υπήρξε έμπορος και ο ίδιος, τα δύο αυτά στοιχεία αποτελούν ενθαρρυντικούς παράγοντες για την ενασχόληση των Μουσουλμάνων με το εμπόριο. Η διεξαγωγή του όμως είναι αναγκαίο να γίνεται μέσα στα ηθικά πλαίσια που καθορίζει το Ισλάμ. Οι συμμετέχοντες στις διάφορες εμπορικές δραστηριότητες είναι υποχρεωμένοι να είναι δίκαιοι και να φέρονται με σεβασμό ο ένας έναντι του άλλου έχοντας παράλληλα ως γνώμονα το ευρύτερο κοινωνικό όφελος. Προέκταση αυτού αποτελεί το γεγονός ότι απαγορεύεται βάσει του Ισλάμ η σύσταση μονοπωλίου καθώς και ο καθορισμός τιμών από την τυχόν ύπαρξη ολιγοπωλίων.

#### **6) Απαγορεύεται η δημιουργία χρήματος από χρήμα**

Σύμφωνα με το Ισλάμ το χρήμα από μόνο του δεν έχει καμία αξία. Πρέπει να αντιμετωπίζεται απλά σαν ένα μέσο συναλλαγών καθώς και μέτρησης της αξίας των προϊόντων και όχι σαν ένας τρόπος εύκολης δημιουργίας περισσότερου χρήματος μέσω των έντοκων καταθέσεων ή του δανεισμού.

Η αρχή αυτή προσβλέπει να περάσει στους Μουσουλμάνους την πεποίθηση ότι ο πραγματικός ρόλος του χρήματος είναι η μετατροπή του από δυνητικό κεφάλαιο σε πραγματικό. Πραγματικό κεφάλαιο θα γίνει όταν οι άνθρωποι λάβουν την απόφαση να προχωρήσουν σε παραγωγικές επενδύσεις. Βάσει θρησκείας η συσσώρευση πλούτου είναι κάτι το μη αποδεκτό για αυτό το λόγο οι Μουσουλμάνοι ενθαρρύνονται να αναζητούν συνεχώς και να προβαίνουν σε επενδύσεις με σκοπό τη δημιουργία θέσεων εργασίας, προϊόντων και υπηρεσιών. Με αυτό τον τρόπο, προσδίδεται

μεγαλύτερη αξία στην ανθρώπινη προσπάθεια και στην έννοια του επιχειρείν παρά σε αυτή του χρήματος.

## **1.5 Το Συμβούλιο της Σαρία και ο ρόλος του**

Προκειμένου τα Ισλαμικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και κατ' επέκταση και οι Ισλαμικές τράπεζες να εξασφαλίσουν ότι οι χρηματοοικονομικές τους δραστηριότητες βρίσκονται σε συμμόρφωση με τους νόμους και κανόνες της Σαρία, κρίνεται αναγκαία η ύπαρξη θρησκευτικών συμβουλίων.

Σκοπός της ύπαρξης αυτών των συμβουλίων είναι η εξέταση των χρηματοοικονομικών συμβολαίων και συναλλαγών που παρέχουν αυτά τα ιδρύματα στους επενδυτές για το αν εναρμονίζονται πλήρως με τις θρησκευτικές πεποιθήσεις του Ισλάμ. Το ρόλο αυτό τον έχει αναλάβει το Εποπτικό Συμβούλιο της Σαρία ή όπως αλλιώς ονομάζεται, Εποπτική Επιτροπή της Σαρία.

### **1.5.1 Λειτουργίες, ευθύνες και αρμοδιότητες του Συμβουλίου της Σαρία**

Οι κύριες ευθύνες του Εποπτικού Συμβουλίου της Σαρία είναι οι ακόλουθες.

- Να βεβαιώνεται ότι οι υπηρεσίες τις οποίες προσφέρει η τράπεζα είναι σύμφωνες με το Ισλάμ.
- Να εγγυάται ότι τόσο οι επενδύσεις της τράπεζας όσο και η συμμετοχή της στα επιχειρηματικά σχέδια τα οποία αναλαμβάνει από κοινού με τους επενδυτές είναι συμβατές με τη Σαρία.
- Να εξασφαλίζει ότι η τράπεζα διοικείται σύμφωνα με τις θρησκευτικές αξίες του Ισλάμ.

Ο ρόλος των μελών της Επιτροπής είναι διπλός καθώς πέρα από τα τυπικά εποπτικά καθήκοντα που έχουν θα πρέπει να είναι σε θέση να παρέχουν συμβουλές με σκοπό την σωστή και απρόσκοπτη λειτουργία της τράπεζας.

Αναφορικά με τον εποπτικό ρόλο, το συμβούλιο εξετάζει συνεχώς τις οικονομικές δραστηριότητες στις οποίες παίρνει μέρος η τράπεζα προκειμένου να βεβαιωθεί ότι συμμορφώνονται με τους νόμους του Ισλάμ.

Καθώς η Ισλαμική χρηματοοικονομική εξελίσσεται, ο βαθμός πολυπλοκότητάς της αυξάνεται και αυτός. Συνεχώς δημιουργούνται νέα χρηματοοικονομικά συμβόλαια και εργαλεία προκειμένου οι Ισλαμικές τράπεζες να έχουν τη δυνατότητα να απευθυνθούν σε ένα μεγάλο φάσμα επενδυτών. Την πολυπλοκότητα αυτή έρχεται να αποσαφηνίσει το Εποπτικό

Συμβούλιο παρέχοντας διευκρινίσεις, συμβουλές και απαντώντας σε διάφορα ερωτήματα που προκύπτουν στις Ισλαμικές χρηματοοικονομικές συναλλαγές έχοντας πάντα ως γνώμονα τις θρησκευτικές αρχές του Ισλάμ. Αυτή ακριβώς η επιτροπή είναι σε θέση να πιστοποιήσει αν ένα οικονομικό εργαλείο συνάδει με τη Σαρία.

## 1.6 Χρηματοοικονομικά Εργαλεία

Αναφορικά με τα χρηματοοικονομικά εργαλεία τα οποία έχουν στην διάθεσή τους οι επενδυτές, μεγάλος αριθμός αυτών είναι αποδεκτός από τη Σαρία, κάποια ξεκάθαρα δεν παρουσιάζουν συμβατότητα με αυτήν και τέλος είναι και εκείνα τα εργαλεία των οποίων η συμβατότητά τους με τη Σαρία είναι υπό συζήτηση ακόμα και σήμερα. Η δημιουργία και η άνθισή τους συνδέεται άρρηκτα με την ανάπτυξη της Ισλαμικής τραπεζικής καθότι σε προηγούμενη χρονική στιγμή δεν ήταν στην πλειοψηφία τους διαθέσιμα στους επενδυτές. Υπάρχουν δύο κύριες κατηγορίες χρηματοοικονομικών προϊόντων. Στην πρώτη εντάσσονται όλα τα συμβόλαια τα οποία διακρίνονται από την από κοινού συμμετοχή των συναλλασσόμενων τόσο στα κέρδη όσο και στις ζημιές (Profit-Loss Sharing) ενώ στην δεύτερη εντάσσονται τα εναπομείναντα προϊόντα. Πολλά εργαλεία γίνονται αντικείμενο συζητήσεων για το κατά πόσο υπακούουν στη Σαρία καθώς, ενώ η νομική τους υπόσταση διαφοροποιείται από την έννοια του επιτοκίου, ο τρόπος της οικονομικής τους λειτουργίας να συνδέεται έμμεσα με το συμβατικό επιτόκιο, την αβεβαιότητα ή τέλος με την κερδοσκοπία. Το πιο διαδεδομένο συμβόλαιο σήμερα στην Ισλαμική τραπεζική αποτελεί το *murabaha* το οποίο με την παρούσα του μορφή δεν υπήρχε όταν πάρθηκαν οι πρώτες σημαντικές πρωτοβουλίες για την ανάπτυξη και εδραίωση της Ισλαμικής τραπεζικής με την δημιουργία της Ισλαμικής Αναπτυξιακής Τραπέζης και της Ισλαμικής Τραπέζης του Ντουμπάι κατά το έτος 1974.

Είναι εύκολο να φανταστεί κάποιος την δυσκολία που αντιμετώπιζαν οι Μουσουλμάνοι οικονομολόγοι τα πρώτα χρόνια καθώς έπρεπε να δημιουργήσουν χρηματοοικονομικά εργαλεία τα οποία όχι μόνο να είναι θελκτικά για τους επενδυτές αλλά ταυτόχρονα να υπακούν και στους νόμους της Σαρία. Βέβαια με την πάροδο του χρόνου τα Ισλαμικά Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα έχουν ωριμάσει αρκετά και έχουν αναπτυχθεί ώστε πλέον είναι σε θέση να παρέχουν τέτοια εργαλεία. Παρακάτω θα αναφερθούμε στα στοιχεία που ανήκουν στην κατηγορία του Επιμερισμού Κερδών-Ζημιών (PLS), σε εκείνα που ανήκουν στην κατηγορία Συμβολαίων Προσαύξησης, αλλά και σε εκείνα τα οποία βρίσκονται υπό συζήτηση για την συμβατότητά τους με τη Σαρία.

### 1.6.1 Συμβόλαια επιμερισμού Κερδών-Ζημιών(PLS)

Σε αυτή την κατηγορία ανήκουν τα συμβόλαια εκείνα κατά τα οποία ο χρηματοδότης ενός επενδυτικού έργου αναλαμβάνει να επιμεριστεί από κοινού με τον επιχειρηματία τις τυχόν αποδόσεις που θα προκύψουν. Αντίστοιχα, από κοινού θα αναλάβει αντίστοιχα και τις πιθανές ζημίες που θα προκύψουν, που στην περίπτωση ορισμένων συμβολαίων ο επιμερισμός φτάνει στο σημείο να επιβαρύνει αποκλειστικά τον χρηματοδότη. Η κατηγορία των συμβολαίων επιμερισμού κερδών και ζημιών αποτελείται από δυο είδη χρηματοοικονομικών συμβολαίων, το **mudaraba** και το **musharaka**.

#### Mudaraba

Σε ελεύθερη μετάφραση ο όρος mudaraba μπορεί να μεταφραστεί σαν χρηματοδότηση πίστωσης. Από τη μία πλευρά του συμβολαίου βρίσκεται η τράπεζα η οποία είναι ο κάτοχος του κεφαλαίου. Ο ρόλος που αναλαμβάνει είναι η εξ' ολοκλήρου χρηματοδότηση ενός επιχειρηματικού σχεδίου. Από την άλλη πλευρά, ο δανειολήπτης αναλαμβάνει την διαχείριση του επιχειρηματικού σχεδίου προσφέροντας την κατάλληλη τεχνογνωσία καθώς και τη διοικητική ικανότητα που απαιτείται. Η τράπεζα έχει περισσότερο ένα ρόλο παρόμοιο με αυτό του ετερόρρυθμου εταίρου ενώ παράλληλα δεν παίρνει μέρος στη λήψη αποφάσεων όσον αφορά τη πορεία του επιχειρηματικού έργου. Κατά τη σύναψη του συγκεκριμένου συμβολαίου, οι πλευρές που λαμβάνουν μέρος, συμφωνούν εκ των προτέρων για το ποσοστό επιμερισμού των κερδών. Στην περίπτωση καταγραφής ζημιών όμως η κατάσταση αλλάζει εντελώς καθώς τώρα δεν υφίσταται επιμερισμός της ζημίας. Η τράπεζα αναλαμβάνει εξ ολοκλήρου να απορροφήσει το αρνητικό αποτέλεσμα ενώ ο διαχειριστής-δανειολήπτης του κεφαλαίου δεν συνεισφέρει καθόλου, εκτός και αν αποδειχθεί ότι το αποτέλεσμα αυτό προέκυψε από δολιοφθορά. Χαμηλό επίπεδο τεχνογνωσίας καθώς και κακή διοικητική ικανότητα δεν αρκούν ώστε να οδηγήσουν σε επιμερισμό της ζημίας. Το συμβόλαιο αυτό δεν είναι τόσο δημοφιλές καθώς έχει αρκετά μειονεκτήματα.

Το σημαντικότερο από αυτά και το οποίο κάνει τις τράπεζες απρόθυμες σε εκτενή χρήση τέτοιων συμβολαίων είναι η έλλειψη επιμερισμού της ζημίας όπως έχουμε ήδη πει. Η τράπεζα όμως με τη σειρά της είναι αναγκασμένη να μεταφέρει αυτή τη ζημία στους καταθέτες δημιουργώντας τους με αυτό τον τρόπο μια έλλειψη εμπιστοσύνης απέναντι στη τράπεζα. Επιπρόσθετα, σε αρκετές περιπτώσεις επιχειρηματικών σχεδίων τα οποία δεν είχαν το αναμενόμενο αποτέλεσμα, είναι ιδιαίτερος δύσκολο για τις τράπεζες να αποδείξουν την ύπαρξη αμέλειας ή δολιοφθοράς εκ μέρους του επιχειρηματία μέσω μακροχρόνιων δικαστικών διαμαχών. Τέλος να αναφέρουμε ότι το συγκεκριμένο συμβόλαιο απευθύνεται σε εταιρίες και όχι σε ιδιώτες.



## Musharaka

Στο συγκεκριμένο συμβόλαιο και οι δύο πλευρές λαμβάνουν μέρος, η καθεμία με το δικό της ποσοστό κεφαλαίου. Τόσο στα κέρδη όσο και στις ζημίες, συνήθως ο επιμερισμός στηρίζεται στο ποσοστό επί του κεφαλαίου στο οποίο έχει συμβάλει η εκάστοτε πλευρά αλλά το ποσοστό αυτό μπορεί να είναι και διαφορετικό. Αυτό προσδιορίζεται περεταίρω τη στιγμή που συνάπτεται το συμβόλαιο. Επιπλέον οι δυο εταίροι έχουν το δικαίωμα να επιμεριστούν τα κέρδη και τις ζημίες συναρτήσει όχι μόνο του κεφαλαίου που συνεισέφερε ο καθένας αλλά και του επιπέδου της εργασίας που παρείχαν. Στην περίπτωση όμως αυτή προκύπτουν κάποιες δυσκολίες αναφορικά με τον τρόπο με τον οποίο μετράται το επίπεδο της εργασίας, της τεχνογνωσίας καθώς και των διοικητικών ικανοτήτων που προσέφερε ο εκάστοτε συμμετέχων. Όπως το *mudaraba* έτσι και το *musharaka* απευθύνεται σε επιχειρήσεις και όχι σε ιδιώτες.

Σημαντικό στοιχείο του συμβολαίου αυτού αποτελεί το γεγονός ότι μπορεί να τιτλοποιηθεί. Επομένως μπορεί να πωληθεί στη δευτερεύουσα αγορά υπό την προϋπόθεση ότι το μεγαλύτερο μέρος των στοιχείων του ενεργητικού που θα προκύψει από τη σύμπραξη των συμμετεχόντων δεν αποτελείται από στοιχεία τα οποία είναι ευκόλως ρευστοποιήσιμα. Σε αντίθετη περίπτωση, η συναλλαγή τέτοιων συμβολαίων είναι επιτρεπτή από την Σαρία μόνο αν η αξία των τιτλοποιημένων στοιχείων αντανάκλα την ονομαστική αξία των στοιχείων του ενεργητικού.

Σε αντίθεση με το *mudaraba*, στο *musharaka* ο επιχειρηματίας αντιμετωπίζει και ο ίδιος τον κίνδυνο οικονομικής ζημίας. Συνεχίζοντας, το συμβόλαιο αυτό χρησιμοποιείται για την χρηματοδότηση μακροπρόθεσμων επιχειρηματικών σχεδίων. Πρέπει να τονίσουμε όμως ότι απαραίτητη προϋπόθεση για να λάβει χώρα αυτή η χρηματοδότηση, απαιτείται η δημιουργία μιας από κοινού επιχείρησης μεταξύ της τραπεζής και του επιχειρηματία και η οποία θα αποτελεί μια ανεξάρτητη νομική οντότητα. Κλείνοντας, η τράπεζα έχει το δικαίωμα να τοποθετεί στο συμβούλιο της επιχείρησης δικούς της αντιπροσώπους καθώς και να παίρνει μέρος στη λήψη αποφάσεων αναφορικά με τη διοίκηση της εταιρίας.

### 1.6.2 Συμβόλαια Προσαύξησης

Σε αυτή τη κατηγορία, ανήκουν εκείνα τα συμβόλαια τα οποία αποφέρουν στον χρηματοδότη μια απόδοση η οποία εμφανίζεται με τη μορφή της προσαύξησης επί της τιμής στην οποία ο χρηματοδότης αγόρασε κάποια αγαθά τα οποία εν συνεχεία πούλησε στον πελάτη του κατόπιν συμφωνίας.

## Murabaha

Το murabaha αποτελεί το πιο δημοφιλές Ισλαμικό χρηματοοικονομικό εργαλείο. Στην ουσία, είναι ένα συμβόλαιο προσαύξησης ή όπως αλλιώς θα μπορούσαμε να το πούμε, ένα συμβόλαιο ανατίμησης που βρίσκει εφαρμογή στο σύνολο των συναλλαγών. Στη περίπτωση του murabaha η μια πλευρά που λαμβάνει μέρος στη συναλλαγή, αγοράζει ένα αγαθό για δικό της λογαριασμό και έπειτα, έχοντας συμφωνήσει με την άλλη πλευρά, της το πουλάει στην τιμή την οποία αγόρασε το αγαθό συν μια προσαύξηση. Την προσαύξηση αυτή μπορεί να την αντιληφθεί κάποιος σαν την πληρωμή για τις υπηρεσίες που προσέφερε η μία πλευρά προχωρώντας στην αρχική αγορά του αγαθού για λογαριασμό της ή σαν ένα περιθώριο κέρδους. Ο τελικός αγοραστής του αγαθού μπορεί να πληρώσει την προσαυξημένη τιμή τη στιγμή της συναλλαγής ή σε μια μετέπειτα καθορισμένη ημερομηνία. Αναφορικά με την προσαύξηση, πρέπει να πούμε ότι έχει σαν σημείο αναφοράς και σύγκρισης διάφορους τύπους επιτοκίων όπως είναι για παράδειγμα το LIBOR. Η χρήση όμως επιτοκίων ως μέτρο σύγκρισης και αποτίμησης Ισλαμικών χρηματοοικονομικών εργαλείων έχει την κοινή αποδοχή της πλειοψηφίας των μελετητών της Σαρία αλλά με κάποιο βαθμό επιφύλαξης και απροθυμίας. Συγκεκριμένα, κάποιοι μελετητές αντιμετωπίζουν το συγκεκριμένο συμβόλαιο σαν ένα προσωρινό αλλά αναγκαίο μεταβατικό μέσο μέχρι την εξ ολοκλήρου Ισλαμοποίηση των χρηματοοικονομικών εργαλείων και πως η χρήση του πρέπει να περιορίζεται μόνο στις περιπτώσεις στις οποίες είναι αδύνατη η εφαρμογή άλλων εργαλείων όπως το musharaka ή το mudaraba.

Στο συμβόλαιο αυτό, το ύψος της προσαύξησης στο αγαθό προκύπτει έπειτα από συμφωνία του πωλητή με τον αγοραστή. Για να γίνει όμως μια ορθολογική προσέγγιση στη τιμή της προσαύξησης, ο πωλητής του αγαθού είναι υποχρεωμένος να ενημερώσει τον αγοραστή για το αντίτιμο που κατέβαλλε προκειμένου να προμηθευτεί το προϊόν το οποίο έχει σκοπό να μεταπωλήσει.

Το murabaha αποτελεί ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο που έχει ως γνώμονα την εμπορική χρηματοδότηση. Ενδείκνυται για χρηματοδότηση διαρκών καταναλωτικών αγαθών, μηχανολογικού εξοπλισμού καθώς και μεταφορικών μέσων. Όμως, όπως θα δούμε παρακάτω, η χρήση του συγκεκριμένου συμβολαίου εγκυμονεί κάποιους κινδύνους όταν αφορά μακροπρόθεσμες συναλλαγές.

Οι υποστηρικτές του Ισλάμ τονίζουν διαρκώς ότι απαγορεύονται οι συμβατικές χρηματοοικονομικές συναλλαγές και πως το murabaha πρέπει πάντα να απευθύνεται σε άμεσες συναλλαγές που αφορούν αποκλειστικά και μόνο αγαθά. Ο κανόνας αυτός όμως μπορεί να παραβλεφθεί αρκετά εύκολα και έτσι με συγκεκριμένα βήματα το συμβόλαιο αυτό να μετατραπεί σε ένα

συμβατικό δάνειο. Συγκεκριμένα ο χρηματοδότης, αγοράζει ένα αγαθό από τον προμηθευτή το οποίο το πουλάει με προσαυξημένη τιμή στον δεύτερο συμμετέχοντα στο murabaha και ο οποίος πουλάει και αυτός με τη σειρά του το αγαθό αλλά ξεπληρώνει τον χρηματοδότη σε μια μετέπειτα χρονική στιγμή.

Συνεχίζοντας, προκειμένου το συμβόλαιό μας να πληροί τις προϋποθέσεις συμβατότητας με τη Σαρία, ο χρηματοδότης θα πρέπει να είναι σε θέση να επωμιστεί τους όλους τους κινδύνους που απορρέουν από την κατοχή των αγαθών για το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί από την αγορά τους μέχρι τη μεταπώλησή τους. Κίνδυνοι τους οποίους μπορούμε να αναφέρουμε είναι αυτός της απώλειας του προϊόντος, της ζημιάς καθώς και της ύπαρξης κατασκευαστικών ελαττωμάτων στο αγαθό. Η σύναψη του murabaha απαιτεί από το χρηματοδότη την υπογραφή δυο συμβολαίων, ένα με τον προμηθευτή του αγαθού και ένα με τον πελάτη που θα αγοράσει αυτό το αγαθό με προθεσμιακό διακανονισμό. Πάντα όμως θα υπάρχει και ένας πρόσθετος κίνδυνος για τον χρηματοδότη καθώς ο πελάτης του μπορεί να έχει κάποιες αμφιβολίες για την αγορά του αγαθού και έτσι να μείνει στη κατοχή του χρηματοδότη.

Επιπρόσθετα σημεία τα οποία χρήζουν της προσοχής μας είναι τα ακόλουθα. Παρότι η επιμήκυνση του χρόνου εκπλήρωσης του murabaha δύσκολα γίνεται αποδεκτή, αν τυχόν ο χρηματοδότης τελικά συμφωνήσει σε ένα τέτοιο σενάριο, δεν έχει το δικαίωμα να προβεί σε περεταίρω προσαύξηση της τιμής. Αυτό διότι θα μετέτρεπε την προσαύξηση σε μία συνάρτηση του χρόνου αποπληρωμής του δανείου, προσδίδοντάς της με αυτό τον τρόπο μια μορφή ανάλογη του συμβατικού επιτοκίου. Είναι σημαντικό επίσης να τονίσουμε το γεγονός ότι αν και η αποπληρωμή του ποσού μπορεί να γίνει σε ένα χρονικό σημείο νωρίτερα από το χρόνο αποπληρωμής που έχει συμφωνηθεί στο συμβόλαιο, ο πελάτης δεν δικαιούται έκπτωση από την τιμή προσαύξησης. Αυτό όμως δημιουργεί κάποια προβλήματα σε εκείνους που χρησιμοποιούν το murabaha προκειμένου να αποκτήσουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση και οι οποίοι θέλουν να πουλήσουν το αγαθό που αγόρασαν νωρίτερα από την λήξη του συμβολαίου. Εν αντιθέσει με τα συμβατικά δάνεια στα οποία δεν απαιτείται η πληρωμή τόκων στην περίπτωση πλήρους απόσβεσης του δανείου σε πρότερη στιγμή, στην περίπτωση του murabaha προκύπτει το ακόλουθο πρόβλημα. Ενώ ο υπολογισμός της προσαύξησης προκύπτει μέσω έμμεσης χρήσης του συμβατικού επιτοκίου, στην περίπτωση της προπληρωμής, αυτή δεν θα πρέπει να συνδέεται με κάποιου είδους προεξόφληση καθώς τότε θα γινόταν φανερό πως προσαύξηση είχε προκύψει συναρτήσει του χρόνου, κάτι που όπως είπαμε πρωτίτερα απαγορεύεται.

## Ijara και ijara WA iqtina

Το Ijara αποτελεί ένα συμβόλαιο κατά το οποίο ο χρηματοδότης αγοράζει ένα αγαθό και εν συνεχεία το μισθώνει στο πελάτη του. Στη λήξη του συμβολαίου, ο τίτλος ιδιοκτησίας του αγαθού μπορεί να πωληθεί στον ενοικιαστή του συμβολαίου από το χρηματοδότη. Η πώληση αυτή δύναται να συμφωνηθεί μεταξύ των πλευρών που λαμβάνουν μέρος στο Ijara με την σύναψη ενός ξεχωριστού συμβολαίου. Στην περίπτωση του Ijara wa iqtina ένα μέρος των περιοδικών πληρωμών που γίνονται, προορίζεται για την τελική αγορά και μεταβίβαση του τίτλου ιδιοκτησίας του αγαθού. Αυτό μπορεί να το δει κάποιος σαν το ασφάλιστρο σε ένα δικαίωμα αγοράς. Δίνει το δικαίωμα στο πελάτη να αγοράσει το αγαθό με το πέρας της μίσθωσης χρόνου σε μια προσυμφωνημένη τιμή. Στις μέρες μας αποτελεί ένα συνηθισμένο χρηματοοικονομικό εργαλείο που προσφέρουν οι Ισλαμικές τράπεζες με κύριο σκοπό τη μεσοπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση. Ο μεσοπρόθεσμος ορίζοντας αφορά κυρίως τη χρηματοδότηση για την απόκτηση μέσων μεταφοράς και μηχανολογικού εξοπλισμού ενώ ο μακροπρόθεσμος έχει να κάνει περισσότερο με την ενοικίαση και αγορά επαγγελματικής στέγης ή κατοικίας. Η χρονομίσθωση αποτελεί στην ουσία μια μεταβίβαση του δικαιώματος χρήσης ενός αγαθού κάτι το οποίο δεν αντίκειται στους Ισλαμικούς νόμους.

Βασικό στοιχείο του Ijara αποτελεί το γεγονός ότι ο χρηματοδότης ο οποίος είναι και ο ιδιοκτήτης του αγαθού έχει τη δυνατότητα να αντλήσει περεταίρω χρηματοδότηση εκδίδοντας γραμμάτια. Οι επενδυτές που θα αγοράσουν αυτά τα γραμμάτια έχουν δικαίωμα σε ένα μέρος από τις χρηματοροές που λαμβάνει ο εκμισθωτής από τον μισθωτή.

Απαραίτητη προϋπόθεση προκειμένου το Ijara να είναι αποδεκτό αποτελεί το γεγονός ότι ο εκμισθωτής εξακολουθεί να είναι ο ιδιοκτήτης του προς ενοικίαση αγαθού για ολόκληρη τη χρονική διάρκεια της ενοικίασης φέροντας παράλληλα την ευθύνη για τυχόν κατασκευαστικές αστοχίες και ελαττώματα που πηγάζουν από την ιδιοκτησία του αγαθού. Δεν φέρει όμως καμία ευθύνη για τυχόν βλάβες που προκλήθηκαν στο αγαθό κατά τη διάρκεια της ενοικίασης από λανθασμένη χρήση στην οποία προέβη ο μισθωτής.

Συνεχίζοντας κρίνεται απαραίτητο να πούμε ότι αρκετοί μελετητές της Σαρία αντιμετωπίζουν με μία δόση σκεπτικισμού το συμβόλαιο αυτό για τον ακόλουθο λόγο. Σε ένα συμβόλαιο με μακροπρόθεσμο ορίζοντα, όλο ο κίνδυνος από μια ενδεχόμενη μείωση της αξίας του ενοικιαζόμενου αγαθού μετατοπίζεται εξολοκλήρου στον ενοικιαστή και αυτό διότι δεν προβλέπεται δυνατότητα ακύρωσης των συμβολαίων Ijara και Ijara wa iqtina. Πιο συγκεκριμένα καμία από τις δυο πλευρές που λαμβάνουν μέρος στο συμβόλαιο δεν είναι σε θέση να γνωρίζει την υπολειπόμενη αξία που θα έχει το ενοικιαζόμενο αγαθό στη λήξη του ενοικίασης και η οποία πιθανόν να είναι

αρκετά χαμηλότερη από την τιμή που έχουν συμφωνήσει να πωληθεί το αγαθό, την κατάσταση στην οποία θα βρίσκεται καθώς και την αγοραία τιμή άλλων παρόμοιων προϊόντων τη στιγμή της λήξης της συμφωνίας. Διαπιστώνουμε πως έτσι εμφανίζεται ο παράγοντας της αβεβαιότητας κάτι που είναι απαγορευμένο κατά τους Ισλαμικού νόμους. Τέλος, με την αδυναμία ακύρωσης του συμβολαίου αυτού δημιουργείται ένα επιπλέον πρόβλημα για τον ενοικιαστή. Έχοντας συμφωνήσει για μια μεσοπρόθεσμη ή μακροπρόθεσμη ενοικίαση η οποία μπορεί να είναι, λόγου χάριν, διάρκειας πέντε ετών, ο ενοικιαστής είναι αναγκασμένος να πληρώνει κανονικά τα απαιτούμενα ενοίκια καθόλη τη διάρκεια των πέντε χρόνων ακόμα και αν στα τρία έτη διαπιστώσει πως δεν χρειάζεται πλέον το αγαθό.

### **Bai'salam**

Το Bai'salam αποτελεί ένα συμβόλαιο πώλησης, κατά το οποίο ο αγοραστής πληρώνει προκαταβολικά προκειμένου να αποκτήσει το αγαθό που επιθυμεί, με ιδιαίτερο χαρακτηριστικό του την αναβαλλόμενη παράδοση. Τη χρονική στιγμή που συνάπτεται το συμβόλαιο, δεν είναι απαραίτητη η ύπαρξη και διαθεσιμότητα των αγαθών. Παρόλα αυτά, στους όρους του συμβολαίου θα πρέπει να αναφέρεται με σαφήνεια το είδος του διαπραγματευόμενου αγαθού, η ποιότητα και η ποσότητα του καθώς και η ακριβή ημερομηνία και τοποθεσία που θα λάβει χώρα η παράδοση του. Εν τη ελλείψει των άνωθεν στοιχείων, έχουμε την εμφάνιση του στοιχείου της αβεβαιότητας που όπως έχουμε ήδη τονίσει αποτελεί ένα παράγοντα που καθιστά τη σύναψη του συμβολαίου ασύμβατη με τη Σαρία. Αυτό όμως δεν συνεπάγεται πάντα πως τα προϊόντα προς πώληση θα είναι όντως διαθέσιμα για παράδοση στην ημερομηνία που έχει οριστεί. Αν για τον οποιονδήποτε λόγο ο πωλητής αδυνατεί να προβεί στην παράδοση του αγαθού, τότε οι δυο πλευρές που παίρνουν μέρος στο συμβόλαιο μπορούν να ορίσουν μια μετέπειτα ημερομηνία, εναλλακτικά ο πωλητής μπορεί να επιστρέψει το ακριβές ποσό της προκαταβολής που είχε λάβει, στον μέχρι πρότινος εν δυνάμει αγοραστή του αγαθού. Στην περίπτωση που σκοπίμως ο πωλητής δεν προχωρήσει στη παράδοση, τότε έχουμε αυτομάτως αθέτηση του συμβολαίου εκ μέρους του δίνοντα, έτσι το δικαίωμα στον αγοραστή να καταφύγει στη δικαιοσύνη.

Το Bai'salam έχει ευρεία απήχηση στο τομέα των αγροτικών και των ανταλλάξιμων βιομηχανικών προϊόντων κυρίως λόγω της ασυμβατότητας που παρουσιάζουν τα παραδοσιακά προθεσμιακά συμβόλαια καθώς και τα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης με τη Σαρία. Παρά τις όποιες ομοιότητες που παρουσιάζει το Bai'salam με τα δυο προαναφερθέντα συμβόλαια, δυο είναι στον αριθμό τα στοιχεία που το κάνουν να διαφοροποιείται από αυτά και αφορούν κατά κύριο λόγο τον αγοραστή. Το

πρώτο είναι ότι κατά τη σύναψη της συμφωνίας ο αγοραστής πρέπει να πληρώσει προκαταβολικά ολόκληρη την τιμή του αγαθού και το δεύτερο στοιχείο διαφοροποίησης αποτελεί το γεγονός πως είναι αναγκασμένος να δεχτεί την παράδοση του προϊόντος στην ημερομηνία που έχει οριστεί στο συμβόλαιο.

Κλείνοντας, όταν οι τράπεζες αναλαμβάνουν τον ρόλο του αγοραστή-συνήθως αφότου παραλάβουν το υποκείμενο αγαθό-προχωρούν στην πώλησή του. Σε αυτή την περίπτωση όμως βρίσκονται έκθετες στον κίνδυνο μιας πιθανής πτώσης της τιμής του αγαθού στην αγορά. Προκειμένου να αποφύγουν μια τέτοια ζημιογόνο κατάσταση μπορούν να συνάψουν ένα παράλληλο Bai'salam με ένα τρίτο πρόσωπο όπου θα έχουν το ρόλο του πωλητή. Το παράλληλο συμβόλαιο θα έχει σαν υποκείμενο τίτλο, αγαθά ιδίου τύπου με το αρχικό συμβόλαιο και όχι τα ακριβή αγαθά που αναφέρονται στους όρους του πρώτου συμβολαίου.

### **Quard hasan**

Τα Quard hasan αποτελούν δάνεια με σκοπό την ευεργεσία συγκεκριμένων κοινωνικών ομάδων τα οποία δεν επιβαρύνονται από κάποια μορφή τόκων. Παρόλα ταύτα, είναι στην διακριτική ευχέρεια του δανειστή να απαιτήσει ένα επιπλέον ποσό από τον δανειζόμενο σαν προμήθεια.

Οι κοινωνικές ομάδες στην οποίες βρίσκει ιδιαίτερη απήχηση αυτό το είδος συμβολαίου είναι μικροί έμποροι και βιοτέχνες, αγρότες καθώς και φτωχοί πολίτες. Σε μερικά Ισλαμικά κράτη όπως το Πακιστάν χρησιμοποιείται με σκοπό τη χρηματοδότηση των φοιτητών προκειμένου να εκπληρώσουν τις σπουδές τους, αποτελώντας έτσι ένα όργανο εκπαιδευτικής πολιτικής.

Τέλος, παρόλο που όπως έχουμε ήδη αναφέρει, τα συμβόλαια αυτά δεν επιβαρύνονται από τόκους, είθισται ο δανειζόμενος να ανταμείβει το δανειστή του με ένα ποσό επιπλέον του αρχικού και στην έκταση που ο ίδιος επιθυμεί.

### **Istisna**

Τα συμβόλαια της κατηγορίας αυτής αφορούν κυρίως τον κατασκευαστικό κλάδο με κύριο γνώρισμά τους την προοδευτική χρηματοδότηση καθώς προχωρά η ολοκλήρωση του αγαθού. Κατά τη στιγμή σύναψης του Istisna το αγαθό για το οποίο γίνεται λόγος στο συμβόλαιο δεν υπάρχει, κάτι που υπό κανονικές συνθήκες είναι μη αποδεκτό από τους Ισλαμικούς νόμους. Αυτό διότι συνιστά περίπτωση αβεβαιότητας. Όμως έχει γίνει μια εξαίρεση από τους μελετητές των Ισλαμικών νόμων που βασίζεται στην αναλογία και στην αμεροληψία. Η αναλογία συνδέεται με το Bai'salam .

Ο κύριος λόγος που κάνει απαγορευτική την αβεβαιότητα αφορά το γεγονός ότι η μία πλευρά που παίρνει μέρος στη συναλλαγή δεν είναι σωστό να επωφεληθεί από την ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης εις βάρος της άλλης πλευράς. Η εμφάνιση όμως ενός τέτοιου κινδύνου περιορίζεται σημαντικά κάτω από ένα σύμβολο Istisna διότι η μία πλευρά συμφωνεί να προχωρήσει στη κατασκευή ενός συγκεκριμένου αγαθού με προκαθορισμένα χαρακτηριστικά και το οποίο θα παραδώσει την άλλη πλευρά σε μία τιμή που επίσης είναι προκαθορισμένη.

Η ανάγκη δημιουργίας των συμβολαίων Istisna προέκυψε όταν αρκετοί μελετητές της Σαρία διαπίστωσαν πως αρκετά αγαθά δεν θα παράγονταν ποτέ χωρίς κάποιος να εγγυούνταν για την αγορά τους. Ο λόγος γίνεται κυρίως για προϊόντα είτε με μεγάλο κόστος παραγωγής είτε με πολύ ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και προδιαγραφές. Παραδείγματα τέτοιων προϊόντων που θα μπορούσαμε να παραθέσουμε είναι αυτοκίνητα, καράβια, κατοικίες ακόμα και εργοστάσια.

Κλείνοντας, αν και αρκετοί νομικοί υποστήριζαν αρχικά πως ολόκληρο το ποσό της πληρωμής πρέπει να δίνεται προκαταβολικά, στην πορεία αποφασίστηκε η πληρωμή να γίνεται σε δόσεις των οποίων η ημερομηνία καταβολής θα εξαρτάται άμεσα από το ποσοστό ολοκλήρωσης της δημιουργίας του προϊόντος.

## **Sukuk**

Τα Sukuk αποτελούν εμπορεύσιμα, μεσοπρόθεσμα χρεόγραφα τα οποία είναι εξασφαλισμένα με περιουσιακά στοιχεία. Σε ελεύθερη μετάφραση σημαίνουν τίτλοι-πιστοποιητικά και είναι γνωστά σαν Ισλαμικά ομόλογα. Αυτά τα φερόμενα ως ομόλογα καθότι Ισλαμικά δεν προσφέρουν στους επενδυτές αποδόσεις με τη κλασσική έννοια του επιτοκίου αλλά περισσότερο κάποιες σταθερές ροές εισοδήματος. Τα Sukuk εξασφαλίζονται από ακίνητα περιουσιακά στοιχεία και συχνά αντιπροσωπεύουν κυριότητα πάνω σε κάποια περιουσιακά ακίνητα. Το πρώτο Ισλαμικό ομόλογο εκδόθηκε από τη Μαλαισιανή κυβέρνηση σε συνεργασία με το κεντρικό υποκατάστημα της τραπεζής HSBC στην Μαλαισία κατά το έτος 2002 ενώ οι χρηματοροές που παρείχε βασίζονταν σε μία απόκλιση επί του εξαμηνιαίου LIBOR. Τα ομόλογα αυτά απευθύνονται κυρίως σε θεσμικούς επενδυτές. Το δικαίωμα έκδοσής τους το έχουν όχι μόνο κυβερνήσεις και κρατικοί οργανισμοί αλλά και ιδιωτικές εταιρίες. Τα Ισλαμικά ομόλογα που εκδίδονται, συνεχώς υπερκαλύπτονται με τον ρυθμό έκδοσής τους να αυξάνεται συνεχώς. Ο μόνος περιοριστικός παράγοντας σε αυτή την περίπτωση είναι η προσφορά και όχι η ζήτηση ενώ παράλληλα εμφανίζονται να είναι ιδιαίτερα ελκυστικά όχι

μόνο σε επενδυτές από τη Μέση Ανατολή αλλά και σε επενδυτές από το Δυτικό κόσμο.

Σημαντικό χαρακτηριστικό τους αποτελεί το γεγονός πως στην έκδοσή τους μπορούν να προβούν εκδότες οι οποίοι δεν είναι Ισλαμικής προελεύσεως. Είναι μεγάλος ο αριθμός των δανειοληπτών από μη Ισλαμικές χώρες που δείχνουν συνεχώς το ενδιαφέρον τους για τις αγορές κεφαλαίου της Μέσης Ανατολής. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν αυτό της Παγκόσμιας Τράπεζας η οποία εξέδωσε το πρώτο της Sukuk το 2005 έναντι 202 εκατομμυρίων δολαρίων καθώς και μιας Αμερικάνικης ιδιωτικής εταιρίας ονόματι East Cameron Partners το 2006 έναντι 116 εκατομμυρίων δολαρίων για τη χρηματοδότηση μια παράκτιας πλατφόρμας άντλησης πετρελαίου στη Λουιζιάνα. Το 2007 ο τότε Υπουργός Οικονομικών της Μ. Βρετανίας, Gordon Brown, ανακοίνωσε τα σχέδιά του για τη μετατροπή του Λονδίνου σε ένα διεθνές κέντρο Ισλαμικών χρηματοοικονομικών προϊόντων που θα περιελάμβανε μια δευτερογενή αγορά Ισλαμικών ομολόγων. Ένα μέτρο αφορούσε αποκλειστικά την αντιστάθμιση των πληρωμών που γίνονταν από τα Ισλαμικά ομόλογα επί των τίτλων αναφορικά με τα κέρδη των επιχειρήσεων για εταιρικούς φορολογικούς σκοπούς, προκειμένου να έχουν μια αντίστοιχη αντιμετώπιση με τα τοκομερίδια των συμβατικών ομολόγων. Σε αρκετές περιπτώσεις, την έκδοση των Sukuk δεν την κάνει η ίδια η εταιρία που επιθυμεί να αντλήσει κεφάλαια αλλά το έργο αυτό το αναλαμβάνουν άλλες εταιρίες που έχουν το ρόλο ενός Special Purpose Vehicle .

Τα Sukuk είναι διαθέσιμα σε διαφορετικές μορφές. Κάποιες από αυτές είναι οι ακόλουθες :

1. **Mudaraba Sukuk.** Στην περίπτωση αυτή, μια εταιρία δημιουργεί ένα mudaraba ειδικού σκοπού (special purpose mudaraba) και οι τυχόν ενδιαφερόμενοι επενδυτές παρέχουν χρηματοδότηση για το επιχειρηματικό σχέδιο που επιθυμεί να υλοποιήσει η εταιρία με αντάλλαγμα το Sukuk. Ο κάτοχος του συγκεκριμένου Sukuk έχει στην κυριότητά του τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας τα οποία αποκτήθηκαν με την πώληση του Sukuk .
2. **Musharaka Sukuk.** Εδώ, ο δανειζόμενος σε συνεργασία με τον δανειστή συστήνουν ένα κοινό επιχειρηματικό πλάνο βασιζόμενο στις αρχές που διέπουν ένα συμβόλαιο τύπου musharaka. Ο δανειζόμενος συνεισφέρει βάσει ενός ποσοστού επί των απαιτούμενων κεφαλαίων με το υπόλοιπο να συμπληρώνεται από τους επενδυτές μέσω της αγοράς sukuk . Στη συνέχεια, τα τυχόν κέρδη που προκύπτουν θα μοιραστούν αναλόγως της συμφωνίας που έχει προηγηθεί μεταξύ δανειστού και δανειζομένου ενώ σε περίπτωση ζημίας, αυτή θα κατανεμηθεί βάσει του ποσοστού συμμετοχής στη χρηματοδότηση του έργου που είχε η κάθε πλευρά.



3. **Murabaha sukuk.** Συνεχίζοντας, στην κατηγορία των Murabaha Sukuk η εταιρία που αναλαμβάνει το ρόλο του Special Purpose Vehicle αναλαμβάνει να αγοράσει ένα αγαθό το οποίο έχει ανάγκη μια επιχείρηση και στη συνέχεια προχωράει στην πώλησή του με μια επιπλέον προσαύξηση στη τιμή του με την πληρωμή να γίνεται σε δόσεις. Με αυτό τον τρόπο οι επενδυτές απολαμβάνουν μια σταθερή ροή εισοδήματος. Σημαντικό τους γνώρισμα αποτελεί το γεγονός ότι διαπραγματεύονται μόνο στην ονομαστική τους αξία.

Η λίστα με τις μορφές που εμφανίζεται δεν τελειώνει εδώ καθώς συνεχώς δημιουργούνται νέες μορφές για την κάλυψη ενός μεγάλου φάσματος επενδυτικών αναγκών. Καθεμία έχει τα δικά της ιδιαίτερα χαρακτηριστικά αναφορικά με τη νομική της υπόσταση, με τον τρόπο που λειτουργούν, καθώς και την ρευστότητα που παρέχουν. Μάλιστα σε κάποια Ισλαμικά κράτη που διακρίνονται για τον πιο κοσμικό προσανατολισμό τους, έχουν δημιουργηθεί Sukuk με σταθερό ή ακόμα και κυμαινόμενο επιτόκιο το οποίο συνήθως συνδέεται με το Διατραπεζικό Επιτόκιο Καταθέσεων σε Ευρώ γνωστό και ως Euribor (Euro Interbank Offered Rate) ή με το London Interbank Offered Rate.

Κλείνοντας, θα πρέπει να τονίσουμε πως αρκετές κατηγορίες sukuk όπως η τελευταία που αναφέραμε δεν απολαμβάνουν την από κοινού αποδοχή από όλα τα Ισλαμικά κράτη καθώς αρκετά υποστηρίζουν πως τέτοιες κατηγορίες δεν είναι σύμφωνες με τις αρχές της Σαρία και των Ισλαμικών νόμων. Αποτελεί γεγονός πως πολλές Ισλαμικές τράπεζες αρνούνται να προχωρήσουν σε συναλλαγές με άλλες Ισλαμικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε πιο απελευθερωμένα Μουσουλμανικά κράτη.

### **1.6.3 Γκρίζες Ζώνες αναφορικά με την ύπαρξη κάποιων χρηματοοικονομικών εργαλείων**

Μέχρι στιγμής έχει γίνει αντιληπτό ότι υπάρχει μια πληθώρα χρηματοοικονομικών εργαλείων τα οποία παρέχονται από τις Ισλαμικές τράπεζες. Σκοπός αυτών είναι να καλύπτουν τις επιθυμίες των επενδυτών παρέχοντας τους ελευθερία επενδυτικών επιλογών. Κάποια από αυτά τα εργαλεία είναι αποδεκτά από τη συντριπτική πλειοψηφία των μελετητών της Σαρία και κατ' επέκταση και των Ισλαμικών τραπεζών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η αγορά μετοχών από εταιρίες με την προϋπόθεση πάντα ότι οι εταιρίες αυτές δεν δραστηριοποιούνται σε τομείς όπλων αλκοόλ, τζόγου ή άλλων δραστηριοτήτων που θεωρούνται απαγορευμένοι από τη Σαρία. Επιπλέον, έχουμε διαθέσιμα χρηματοοικονομικά προϊόντα τα οποία αν και σε γενικές γραμμές συμμορφώνονται με τους Ισλαμικούς νόμους, εν

τούτοις όμως αρκετοί είναι οι μελετητές οι οποίοι είναι αντίθετοι με την ύπαρξη κάποιων εξ αυτών, κυρίως από Ισλαμικές χώρες με λιγότερο έντονο τον κοσμικό προσανατολισμό τους. Σε αυτά αναφερθήκαμε στις παραγράφους που προηγήθηκαν. Στο κομμάτι που ακολουθεί όμως θα δούμε κάποια χρηματοοικονομικά εργαλεία τα οποία παρόλο που σχεδιάστηκαν και δημιουργήθηκαν από τον Ισλαμικό χρηματοοικονομικό κλάδο με στόχο την εκπλήρωση χρηματοοικονομικών συναλλαγών, κρίνονται ακατάλληλα από την πλειοψηφία των μελετητών της Σαρία καθώς δεν συνάδουν με αυτή.

### **Bai Inah**

Σε ελεύθερη μετάφραση σημαίνει επαναγορά ενός αγαθού από τον αγοραστή. Οι συναλλαγές αυτές λαμβάνουν χώρα κυρίως στην Μαλαισία. Ο ενδιαφερόμενος προς άντληση ρευστότητας επενδυτής αγοράζει επί πιστώσει ένα αγαθό από την τράπεζα το οποίο στην συνέχεια πουλάει πίσω στην τράπεζα σε ένα ποσό χαμηλότερο του αρχικού. Σε αυτόν ακριβώς τον μηχανισμό στηρίζονται οι Ισλαμικές πιστωτικές κάρτες που εκδίδονται από την τράπεζα Bank Islam Malaysia στη Μαλαισία χρησιμοποιώντας ως υποκείμενο τίτλο κάποια στρέμματα γης που ανήκουν στη τράπεζα. Πρόκειται για μια συναλλαγή για την οποία υπάρχει διαμάχη μεταξύ της Μαλαισίας και των κρατών του Περσικού κόλπου όπως είναι το Ιράκ, το Ομάν και το Κατάρ αναφορικά με το κατά πόσο αυτή είναι συμβατή με τη Σαρία. Από τη μία πλευρά, οι μελετητές των Ισλαμικών νόμων στη Μαλαισία υποστηρίζουν ότι είναι απολύτως συμβατή διότι πρόκειται για μία συναλλαγή στην οποία είναι υπαρκτός ο υποκείμενος τίτλος - τα στρέμματα γης στην περίπτωσή μας - και πώς η διαφορά τιμής κατά την πώληση και την επαναγορά του αγαθού υπάρχει σαν αντίτιμο για τις υπηρεσίες που παρέχει η τράπεζα. Από την άλλη μεριά, οι μελετητές του Ισλάμ στις χώρες του Κόλπου εστιάζουν περισσότερο στις προθέσεις αυτής της συναλλαγής υποστηρίζοντας πως η διαφορά στην τιμή λειτουργεί σαν επιτόκιο και πως ο επενδυτής που θα έρθει σε επαφή με την τράπεζα, επί της ουσίας δεν θα έχει ποτέ πραγματικά τον υποκείμενο τίτλο στην κατοχή του.

### **Αγορά και πώληση χρέους σε τιμές διαπραγμάτευσης**

Σε γενικές γραμμές η πώληση χρέους πέραν της ονομαστικής του αξίας θεωρείται απαγορευμένη και αυτό διότι οι συναλλαγές σε τιμές πέραν αυτής θα κατέληγε να γίνεται με όρους επιτοκίων. Επιπρόσθετα, πολλοί επικριτές αυτής της οικονομικής συναλλαγής υποστηρίζουν ότι πολλές φορές εμπλέκεται και το στοιχείο της αβεβαιότητας το οποίο όπως έχουμε ήδη πει θεωρείται απαγορευμένο. Συγκεκριμένα, τονίζουν πως σε αρκετές

περιπτώσεις ο επενδυτής που διατίθεται να αγοράσει το χρέος δεν είναι σε θέση να γνωρίζει την πιστοληπτική ικανότητα του οφειλέτη.

Εν τούτοις, στην Μαλαισία τα πράγματα είναι πιο ελαστικά καθώς οι συναλλαγές αυτού του τύπου επιτρέπονται, υπό ορισμένες συνθήκες. Αφενός, το χρέος το οποίο διαπραγματεύεται θα πρέπει να έχει προέλθει από πραγματικές συναλλαγές και να μην είναι απλά ένα υποπροϊόν που έχει δημιουργηθεί μέσω δανειοδότησης και δανειοληψίας χρηματικού ποσού. Αφετέρου, το πρόβλημα της αβεβαιότητας στην πλειοψηφία των περιπτώσεων αντιμετωπίζεται με σχετική άνεση καθώς στο ρόλο του οφειλέτη βρίσκονται συνήθως εταιρίες με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα. Η ελαστική αυτή προσέγγιση που γίνεται στη Μαλαισία προσβλέπει κατά κύριο λόγο σε δύο οφέλη. Το οφέλη αυτά αναφέρονται στη δημιουργία - και εν συνεχεία ανάπτυξη- μιας δευτερογενούς αγοράς καθώς και στη δυνατότητα τιλοποίησης του χρέους. Η ύπαρξη μιας τέτοιας αγοράς δίνει τη δυνατότητα στις τράπεζες να διαχειριστούν σε καλύτερο βαθμό θέματα που αφορούν τη ρευστότητα ενώ η ικανότητα της τιλοποίησης τους επιτρέπει να εκπληρώνουν με μεγαλύτερη επιτυχία το ρόλο χρηματοοικονομικού διαμεσολαβητή.

## **Tawarruq**

Σε ελεύθερη μετάφραση ο όρος αυτός σημαίνει χρηματοποίηση του αγαθού που συναλλάσσεται. Το Tawarruq είναι παρόμοιο με το Bai Inah αλλά η χρήση του είναι αποδεκτή ακόμα και σε κράτη του Περσικού κόλπου καθώς η δημιουργία του έγινε στα πλαίσια της “αναγκαιότητας”.

Κατά τη χρηματοοικονομική αυτή διαδικασία, ο ενδιαφερόμενος προβαίνει στην αγορά ενός αγαθού επί πιστώσει. Συνήθως την αγορά αυτή την κάνει από μια τράπεζα με την μορφή ενός συμβολαίου Murabaha και στη συνέχεια πουλάει το αγαθό σε ένα τρίτο πρόσωπο απευθείας. Σε συναλλαγές με Tawarruq όμως καταφεύγουν και οι ίδιες οι τράπεζες αν παραστεί η ανάγκη για άντληση ρευστότητας. Τα αγαθά που χρησιμοποιούνται συνήθως σε αυτές τις συναλλαγές είναι αλουμίνιο, πλατίνα και για την Μαλαισία αρκετά συχνά καρυδέλαιο. Μέταλλα όπως χρυσός και ασήμι απαγορεύονται καθότι θεωρούνται ισοδύναμα με χρήμα και επομένως ένα συμβόλαιο προσαύξησης με υποκείμενο τίτλο το χρήμα δεν επιτρέπεται.

Αναφορικά τώρα με την “αναγκαιότητα”, η ομάδα των μελετητών της Σαρία οι οποίοι τάσσονται υπέρ της ύπαρξης του Tawarruq, υποστηρίζει πως ο βαθμός της αναγκαιότητας κρίνεται από το ίδιο το άτομο. Τονίζει πως όντως η χρηματοοικονομική αυτή διαδικασία μπορεί να είναι ανεπιθύμητη από πολλούς, σε καμία όμως περίπτωση δεν πρέπει να είναι απαγορευμένη εφόσον πάντα θα υπάρχει ο παράγοντας της αναγκαιότητας καθώς και η

δυσκολία αναγνώρισης αντικειμενικών κριτηρίων αυτής. Άλλες όμως ομάδες έρχονται σε αντίθεση με την προηγούμενη, υποστηρίζοντας πως μπορεί οι επίσημες προϋποθέσεις για τον χαρακτηρισμό του *Tawarruq* ως Ισλαμικό χρηματοοικονομικό εργαλείο να εκπληρώνονται, όμως ο τελικός του σκοπός να μην συνάδει με τις Ισλαμικές αρχές. Αυτό διότι θα χρησιμοποιηθεί για την χρηματοδότηση χρέους και όχι για την αγορά ενός αγαθού με πίστωση όπως γίνεται δηλαδή στην περίπτωση ενός συμβολαίου *Murabaha*. Οι ομάδες που εν μέρει αποδέχονται το *Tawarruq* έχουν προτείνει την ακόλουθη λύση για την λήξη της διαμάχης. Να υπάρχει μια χρονική υστέρηση μεταξύ των δυο συναλλαγών που λαμβάνουν χώρα στη διαδικασία αυτή. Με αυτό τον τρόπο γίνεται μια σκόπιμη έκθεση των συναλλασσομένων στο κίνδυνο που προκύπτει από μια μεταβολή στη τιμή του αγαθού στην αγορά. Εν συνεχεία όμως τα πιθανά κέρδη που θα προκύψουν για εκείνον που πούλησε το αγαθό στην αγορά θα μπορούν να χαρακτηριστούν σαν αμοιβή για τον κίνδυνο που είχε αναλάβει μέχρι εκείνη τη στιγμή.

## Παράγωγα

Παρά το γεγονός πως συμβόλαια σαν το *Bai' Salam*, του οποίου η λειτουργία μοιάζει αρκετά με εκείνη ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης με υποκείμενο τίτλο ένα αγαθό, είναι διαθέσιμα στην Ισλαμική χρηματοοικονομική, εντούτοις τα παράγωγα πάντοτε αντιμετωπίζονταν με σκεπτικισμό για μια σειρά από λόγους.

Αρχικά, ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στον κερδοσκοπικό χαρακτήρα τους καθώς και στο γεγονός πως πολλές φορές στις συναλλαγές κατά τις οποίες χρησιμοποιούνται παράγωγα προϊόντα κάνει την εμφάνιση του το στοιχείο της αβεβαιότητας. Επιπλέον κατά το Ισλάμ, κάθε συμβόλαιο θα πρέπει να καλύπτει μία συναλλαγή η οποία θα πρέπει να στηρίζεται πάνω σε υπαρκτό περιουσιακό στοιχείο.

Υπάρχουν πολλές κατηγορίες παραγώγων. Μία από τις πιο γνωστές είναι τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης. Τέτοια συμβόλαια τα οποία έχουν υποκείμενους τίτλους πολύτιμα μέταλλα ή συνάλλαγμα απαγορεύονται με κατηγορηματικό τρόπο καθώς θεωρούνται συναλλαγές χρήματος ή ισοδύναμης μορφής με αυτό.

Αρκετές ομάδες μελετητών αντιμετωπίζουν τα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης σαν μια υπόσχεση να αγοράσει ή να πουλήσει κάτι κάποιος σε μια συγκεκριμένη τιμή και χρονική στιγμή στο μέλλον και επομένως μια υπόσχεση δεν μπορεί να είναι αντικείμενο εμπορικής συναλλαγής.

Από την άλλη μεριά, ομάδες μελετητών με πιο κοσμικό προσανατολισμό δεν ασκούν τόσο σκληρή κριτική και προτιμούν να επικεντρωθούν στα οφέλη που προκύπτουν από την ύπαρξη τέτοιων συμβολαίων.

Τέλος, υπάρχουν και οι ομάδες εκείνες που πιστεύουν πως μόνο κάποια συγκεκριμένα Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης συγκεντρώνουν εκείνα τα χαρακτηριστικά που τα κάνουν να είναι αποδεκτά. Ένα παράδειγμα που θα μας βοηθήσει να κατανοήσουμε καλύτερα τον άνωθεν ισχυρισμό είναι το ακόλουθο.

Πολλές εταιρίες παρέχουν στους εργαζόμενούς τους συμβόλαια προαίρεσης που τους δίνουν το δικαίωμα να αγοράσουν, εφόσον το επιθυμούν, ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών της εταιρίας. Με αυτό τον τρόπο μία αύξηση στη τιμή της μετοχής πάνω από την τιμή εξάσκησης μεταφράζεται σε κέρδος για τους εργαζόμενους ταυτόχρονα όμως και δαπάνη για την ίδια την εταιρία. Μια τέτοια δαπάνη όμως πιθανόν να έχει κάποια δυνητικά μακροπρόθεσμα οφέλη για την επιχείρηση καθώς αποτελεί ένα επιπλέον κίνητρο για να είναι πιο αποδοτικοί οι εργαζόμενοι.

Βλέπουμε λοιπόν πως το τελικό αποτέλεσμα του συμβολαίου είναι σε θέση να δημιουργήσει μια κατάσταση όπου όλοι κερδίζουν σε αντίθεση με τον κλασική μορφή των Συμβολαίων Δικαιωμάτων Αγοράς όπου η μία πλευρά κερδίζει και η άλλη χάνει σε περίπτωση που αλλάξει η τιμή του υποκείμενου τίτλου.

Σε γενικές γραμμές τα πράγματα εξακολουθούν να μην είναι ξεκάθαρα. Συμβόλαια Δικαιωμάτων Αγοράς τα οποία έχουν σαν υποκείμενο τίτλο χρηματοοικονομικά προϊόντα θεωρείται πως έχουν καθαρά κερδοσκοπικό χαρακτήρα εφόσον ο αγοραστής ή ο πωλητής του συμβολαίου δεν έχει σκοπό να κρατήσει τον υποκείμενο τίτλο, που μπορεί για παράδειγμα να είναι μια μετοχή, στην κατοχή του και απαγορεύονται κατηγορηματικά.

Μια εναλλακτική επιλογή αποτελεί το **Urbun** που αποτελεί ένα ασφάλιστρο το οποίο πληρώνει ο αγοραστής προκειμένου να αποκτήσει το δικαίωμα να αποφασίσει εάν θελήσει να αγοράσει ή όχι τον υποκείμενο τίτλο σε κάποια ύστερη χρονική στιγμή. Ένα κοινό σημείο των Συμβολαίων Δικαιωμάτων Αγοράς και του Urbun είναι πως σε κανένα εκ των δύο, το ασφάλιστρο που πληρώνει ο αγοραστής δεν επιστρέφεται σε περίπτωση που αποφασίσει πως δεν επιθυμεί να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο. Η διαφορά του όμως εμφανίζεται στη περίπτωση που ο αγοραστής του συμβολαίου αποφασίσει πως θέλει να αγοράσει τον υποκείμενο τίτλο προχωρώντας έτσι στην εξάσκηση του δικαιώματος. Στο μεν Συμβόλαιο Δικαιώματος Αγοράς το ασφάλιστρο εξακολουθεί να μην επιστρέφεται, στο δε Urbun όμως αποτελεί μέρος της πληρωμής του αγαθού. Ακόμα και αυτή η διαφορά όμως δεν αρκεί για κάποιες λιγότερο φιλελεύθερες ομάδες μελετητών προκειμένου να

χαρακτηρίσουν το χρηματοοικονομικό αυτό εργαλείο συμβατό με τη Σαρία. Υποστηρίζουν πως η κατακράτηση του ασφαλίστρου από τον πωλητή του συμβολαίου ισοδυναμεί με σφετερισμό της ξένης ιδιοκτησίας.

Αυτό που μπορούμε να πούμε με βεβαιότητα όμως είναι πως αν όλα τα Συμβούλια της Σαρία ανά τα Ισλαμικά κράτη έφταναν στο σημείο να κρίνουν τα Συμβόλαια Δικαιώματος Αγοράς ως απαγορευμένα εξαιτίας της κερδοσκοπικής δυνατότητας που παρέχουν, αυτό θα δημιουργούσε ένα παράπλευρο πρόβλημα. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως είναι οι τράπεζες στη περίπτωση μας, θα έχαναν την δυνατότητα να μειώνουν ή ακόμα και να εξαλείφουν το κίνδυνο μέσω τεχνικών αντιστάθμισης κινδύνου με τη χρήση των συμβολαίων αυτών.

Όπως δείξαμε και πιο πάνω, το Urbun αποτελεί ένα χρηματοοικονομικό εργαλείο που επινόησαν οι μουσουλμάνοι μελετητές και τραπεζίτες προκειμένου να καταστρατηγούν ως ένα βαθμό την απαγόρευση στα παράγωγα. Η ανάγκη ύπαρξης τέτοιων συμβολαίων είναι ιδιαίτερα σημαντική σε αγορές όπως είναι αυτή του ξένου συναλλάγματος. Μια κοινή μουσουλμανική πεποίθηση αναφορικά με την αντιστάθμιση κινδύνου σε μία τέτοια αγορά είναι πως και αυτή θα πρέπει να απαγορεύεται διότι εμπεριέχει αβεβαιότητα, επιτόκιο καθώς και προθεσμιακές πωλήσεις συναλλάγματος. Κάποιοι μελετητές όμως υποστηρίζουν πως η δυνατότητα να αντισταθμίζει κάποιος το κίνδυνο αφαιρεί την αβεβαιότητα προάγοντας παράλληλα έναν από τους σκοπούς της Σαρία που είναι η προστασία του πλούτου του επενδυτή. Χωρίς την ικανότητα αντιστάθμισης όμως αυτό αποδεικνύεται ιδιαίτερα δύσκολο σε αγορές με κυμαινόμενες συναλλαγματικές ισοτιμίες. Κρίνεται αναγκαίο να επικεντρωθούμε λοιπόν στον λόγο για τον οποίο απαγορεύονται οι προθεσμιακές συναλλαγές. Αν ο πραγματικός λόγος είναι η αποτροπή της κερδοσκοπίας τότε είναι απαραίτητο η αντιστάθμιση κινδύνου να γίνεται μέσω συναλλαγών που στηρίζονται σε αγοραπωλησίες πραγματικών περιουσιακών στοιχείων. Αυτό προϋποθέτει όμως την έλλειψη κερδοσκοπικών βλέψεων και από την αντισυμβαλλόμενη πλευρά. Αναφορικά τώρα με το θέμα του τόκου, αυτό δύναται να επιλυθεί αν ο αντισυμβαλλόμενος που στην περίπτωση μας είναι η τράπεζα, επενδύσει το ξένο συνάλλαγμα από μία σύμβαση ανταλλαγής με τρόπο τέτοιο ο οποίος να θεωρείται αποδεκτός από τη Σαρία. Έτσι, τα κεφάλαια αντί για έντοκα χρηματοοικονομικά εργαλεία επενδύονται σε Ισλαμικά συμβόλαια όπως είναι το Sukuk και το Murabaha.

Μία αρκετά καλή λύση και παράλληλα συμβατή με τις Ισλαμικές αρχές με σκοπό πάντα την αντιστάθμιση κινδύνου, αποτελούν οι συμβάσεις ανταλλαγής με τη χρήση προθεσμιακών συναλλαγών καθώς και συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης. Εστιάζοντας περισσότερο στη δεύτερη κατηγορία, εφόσον ο αγοραστής του συμβολαίου όντος επιθυμεί να παραλάβει το αγαθό στη λήξη τότε τα προβλήματα συμβατότητας με τη Σαρία θα είναι σχεδόν

ανύπαρκτα. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι προκειμένου να χαρακτηριστούν ως αποδεκτά τα χρηματοοικονομικά αυτά εργαλεία, θα πρέπει να δοθεί μεγάλη βαρύτητα στο σκοπό για τον οποίο θα χρησιμοποιηθούν καθώς και στην ηθική υποχρέωση που αναλαμβάνει ο αγοραστής ενός συμβολαίου μελλοντικής εκπλήρωσης να μην προβεί σε επαναπώληση του αγαθού προτού το παραλάβει.

Συνοψίζοντας, θα μπορούσαμε να πούμε ότι η αγορά παραγώγων αναφορικά με τη χρήση τους στον Ισλαμικό κόσμο μόνο στάσιμη δεν μπορεί να χαρακτηριστεί. Παρατηρείται μια ολοένα και αυξανόμενη εφευρετικότητα εκ μέρους των Μουσουλμάνων επενδυτών προκειμένου να ξεπερνούν τα εμπόδια συμβατότητας με τη Σαρία που συνεχώς παρουσιάζονται. Πρόκειται για μια κατάσταση η οποία θα γίνει ακόμα πιο ενδιαφέρουσα με την πάροδο των ετών η οποία αξίζει της παρακολούθησής μας.

## **1.7 Περί Συμβουλίου Συνεργασίας Χωρών του Κόλπου (Gulf Cooperation Council or GCC)**

Το Συμβούλιο Συνεργασίας Χωρών του Κόλπου είναι μια πολιτική και οικονομική ένωση η οποία αποτελείται από όλα τα Αραβικά κράτη του Περσικού Κόλπου εκτός από το Ιράκ. Τα κράτη-μέλη που την αποτελούν είναι έξι στον αριθμό τους και πιο συγκεκριμένα είναι το Κατάρ, το Κουβέιτ, το Μπαχρέιν, η Σαουδική Αραβία, το Ομάν και τέλος τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα. Η επίσημη εδραίωση του συμβουλίου ολοκληρώθηκε την 25<sup>η</sup> Μαΐου του έτους 1981.

Κοινό χαρακτηριστικό όλων των κρατών-μελών του συμβουλίου, πέρα από τη κοινή τους θρησκεία που είναι το Ισλάμ, αποτελεί το πολίτευμά τους, αυτό της μοναρχίας. Πιο συγκεκριμένα το Κατάρ, το Κουβέιτ και το Μπαχρέιν έχουν συνταγματική μοναρχία ενώ το Ομάν και η Σαουδική Αραβία ξεχωρίζουν έχοντας απόλυτη μοναρχία. Τέλος, τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα τα οποία και αυτά με τη σειρά τους αποτελούνται από επτά εμιράτα, σα πολίτευμά τους έχουν την ομοσπονδιακή μοναρχία.

Σκοπός του Συμβουλίου είναι η προαγωγή και υπεράσπιση των ανοιχτών οικονομιών καθώς και των ξένων άμεσων επενδύσεων. Κύρια πηγή πλούτου για τις χώρες-μέλη του αποτελούν οι εξαγωγές πετρελαίου καθώς διαθέτουν τα μεγαλύτερα κοιτάσματα πετρελαίου παγκοσμίως. Μακροπρόθεσμα όμως οι κυβερνήσεις επιδιώκουν να μειώσουν την εξάρτησή τους από τις εξαγωγές πετρελαίου και να επικεντρωθούν σε επενδύσεις που αφορούν κλάδους όπως ο κατασκευαστικός, ο γεωργικός και ο τουριστικός επιτυγχάνοντας με αυτό τον τρόπο μια διαφοροποίηση των οικονομικών δομών τους.

## **1.8 Ο τραπεζικός κλάδος στις χώρες του Συμβουλίου**

Κυρίαρχο χαρακτηριστικό του τραπεζικού κλάδου κατά τα πρώτα του βήματα στη περιοχή του Κόλπου αποτελούσε το καθεστώς ξένης ιδιοκτησίας του. Το μεγαλύτερο μέρος του αποτελούνταν από ξένες τράπεζες με τη σημαντικότερη εξ αυτών να είναι η British Bank η οποία διέθετε τραπεζικά υποκαταστήματα και στις έξι χώρες του Συμβουλίου. Αυτό οφειλόταν σε σημαντικό βαθμό στην έλλειψη τεχνογνωσίας και εμπειρίας των ντόπιων τραπεζών.

Με τον καιρό όμως αυτό άλλαξε καθώς οι επιμέρους κυβερνήσεις προχώρησαν στην υιοθέτηση κεντρικών τραπεζικών συστημάτων με σκοπό την ελάττωση του καθεστώτος ξένης ιδιοκτησίας συμπεριλαμβανομένου και τραπεζών που ανήκουν σε χώρες του Συμβουλίου. Πλέον, με μοναδική εξαίρεση το Μπαχρέιν όλα τα υπόλοιπα μέλη του GCC έχουν θέσει κάποια όρια αναφορικά με τη ξένη ιδιοκτησία. Πιο συγκεκριμένα, στο Ομάν το μέγιστο δυνατό ποσοστό ξένης ιδιοκτησίας ανέρχεται σε 35 τοις εκατό, στο Κουβέιτ και στο Κατάρ σε 49 τοις εκατό και τέλος για Σαουδική Αραβία και Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα το μέγιστο επιτρεπόμενο ποσοστό είναι 40 τοις εκατό.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 - Επισκόπηση Βιβλιογραφίας

Σε αυτό το κομμάτι θα παρουσιαστεί η βιβλιογραφία αναφορικά με τους παράγοντες που σχετίζονται με την κερδοφορία τόσο των συμβατικών όσο και των Ισλαμικών τραπεζών.

Η τραπεζική κερδοφορία συνήθως μετράται από το ROE, το ROA καθώς και από το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο κέρδους το οποίο στην ξένη βιβλιογραφία είναι γνωστό και ως Net Interest Margin. Σε κάποιες περιπτώσεις αντί των ROE και ROA οι ερευνητές προτιμούν να χρησιμοποιούν τα ROAE και ROAA. Η έκφρασή της γίνεται συναρτήσεως κάποιων παραγόντων που κατά κύριο λόγο χωρίζονται σε δύο βασικές ομάδες, αυτή των ενδογενών και αυτή των εξωγενών.

Στην πρώτη ομάδα ανήκουν οι παράγοντες οι οποίοι δύνανται να επηρεαστούν από τις αποφάσεις που λαμβάνει η διοίκηση της τράπεζας αναφορικά με την πολιτική που επιθυμεί να ακολουθήσει.

Η δεύτερη ομάδα περιλαμβάνει όλους εκείνους τους παράγοντες που βρίσκονται έξω από τη σφαίρα επιρροής της τράπεζας και έχουν να κάνουν περισσότερο με το περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργεί η τράπεζα. Κάποια παραδείγματα που θα μπορούσαμε να αναφέρουμε είναι το επίπεδο ανταγωνισμού, η συγκέντρωση, το μερίδιο αγοράς, το επίπεδο του πληθωρισμού, οι ρυθμοί ανάπτυξης του ΑΕΠ και πολλοί ακόμα παράγοντες.

Πολλές μελέτες έχουν γίνει και συνεχίζουν να γίνονται μέχρι και σήμερα προσπαθώντας να αναγνωρίσουν κάποιους από τους σημαντικότερους παράγοντες που συνδέονται με την τραπεζική κερδοφορία. Κάποιες μελέτες επικεντρώθηκαν σε μία μόνο χώρα ενώ άλλες σε μια ομάδα χωρών προκειμένου να διαπιστώσουν αν η ύπαρξη κάποιων ιδιαίτερων ιδιοσυγκρασιακών χαρακτηριστικών των εκάστοτε χωρών έχουν αντίκτυπο στην κερδοφορία του τραπεζικού συστήματος.

Οι Molyneux και Thornton (1992) ήταν από τους πρώτους που η έρευνά τους εστιαζόταν σε μία ομάδα κρατών με σκοπό τον εντοπισμό εκείνων των παραγόντων που σχετίζονται με την τραπεζική κερδοφορία. Συγκεκριμένα χρησιμοποίησαν ένα δείγμα από 18 Ευρωπαϊκά κράτη για την περίοδο 1986-1989. Στο άρθρο τους εντόπισαν μια στατιστικά σημαντική σχέση ανάμεσα στην Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity) και στο επίπεδο των επιτοκίων, της κρατικής ιδιοκτησίας καθώς και στο επίπεδο συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου.

Ο Haron (1996) επικεντρώθηκε σε Μουσουλμανικές χώρες όπου δραστηριοποιούνται ταυτόχρονα Ισλαμικές αλλά και συμβατικές τράπεζες θέλοντας να μελετήσει τις επιπτώσεις του ανταγωνισμού αλλά και ορισμένων εξωγενών παραγόντων στη κερδοφορία των ισλαμικών ιδρυμάτων. Για τη μέτρηση της κερδοφορίας χρησιμοποίησε τα συνολικά έσοδα ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού προκειμένου να αποτυπώσει τα αποτελέσματα εξωγενών μεταβλητών όπως είναι για παράδειγμα τα επιτόκια ή ο πληθωρισμός. Επιπλέον, σε δεύτερη φάση χρησιμοποίησε το μερίδιο της τράπεζας στα έσοδα σαν ποσοστό του συνολικού ενεργητικού για να μετρήσει και να αποτυπώσει τη σχέση διαμοιρασμού των κερδών ανάμεσα στους καταθέτες και τη τράπεζα. Στην έρευνά του εντόπισε μια σημαντική θετική σχέση ανάμεσα στη κερδοφορία των τραπεζών και στον πληθωρισμό, τα επιτόκια καθώς και στο μέγεθος της τράπεζας. Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο που προέκυψε αποτελεί το γεγονός πως σε συνθήκες ανταγωνισμού οι τράπεζες διοικούνταν αποτελεσματικότερα δίνοντας παράλληλα έμφαση στην ευημερία των καταθετών σε αντίθεση με τις τράπεζες που ανήκαν στη πρώτη ομάδα και οι οποίες έδιναν έμφαση στην ευημερία των μετόχων.

Οι Demircuc-Kunt και Huizinga (1999) πήγαν ένα βήμα παρακάτω, δοκιμάζοντας το αντίκτυπο που έχουν τόσο οι ενδοτραπεζικές όσο και οι εξωτραπεζικές μεταβλητές όχι μόνο στην κερδοφορία αλλά και στο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο κέρδους (Net Interest Margin) των τραπεζών το οποίο εκφράζει κυρίως την τραπεζική αποδοτικότητα. Σε μία μεγάλη έρευνα που έκαναν την περίοδο 1998-1995 συνέλεξαν ένα δείγμα τραπεζών από 80 αναπτυσσόμενες αλλά και ανεπτυγμένες χώρες. Συμπερασματικά, κατέληξαν πως υπάρχει μια στατιστικά σημαντική θετική σχέση ανάμεσα στην κεφαλαιοποίηση και στην κερδοφορία των τραπεζών. Παράλληλα εντόπισαν μια αρνητική σχέση ανάμεσα στα απαιτούμενα αποθεματικά και στην κερδοφορία όπως επίσης και στο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο κέρδους. Αυτό ήταν ιδιαίτερα αισθητό στις αναπτυσσόμενες χώρες καθώς το κόστος ευκαιρίας από την κατακράτηση των αποθεματικών αυτών ήταν ιδιαίτερα υψηλό. Διαπίστωσαν επιπλέον την ύπαρξη μιας αρνητικής σχέσης ανάμεσα στη κερδοφορία των τραπεζών και στα μη-έντοκα περιουσιακά στοιχεία. Επιπλέον τα αποτελέσματα έδειξαν πως τράπεζες οι οποίες στηρίζοντας στις καταθέσεις ως τρόπο χρηματοδότησής τους παρουσίαζαν μειωμένη κερδοφορία. Αναφορικά τώρα με την ιδιοκτησία, οι δυο ερευνητές βρήκαν τράπεζες ξένων συμφερόντων να έχουν μεγαλύτερα επίπεδα κερδοφορίας και αποδοτικότητας στις αναπτυσσόμενες χώρες, όχι όμως και στις ανεπτυγμένες, δίνοντας ως πιθανή εξήγηση την κατοχή καλύτερης τεχνογνωσίας και τεχνολογίας εν συγκρίσει με τις ντόπιες τράπεζες. Τέλος βρήκαν πως πληθωρισμός και επιτόκια έχουν θετική σχέση με την κερδοφορία και την αποδοτικότητα.

Οι Bashir και Hassan( 2003) προσπάθησαν να εξηγήσουν πως κάποιοι παράγοντες εντός αλλά και εκτός του τραπεζικού συστήματος επηρεάζουν την επίδοση των Ισλαμικών τραπεζών. Στην μελέτη τους συνέλεξαν στοιχεία για 43 Ισλαμικές τράπεζες από 21 Μουσουλμανικές χώρες κατά τη περίοδο 1994-2001. Η επίδοση εκφράζεται μέσω της κερδοφορίας και της αποδοτικότητας και για το λόγο αυτό χρησιμοποίησαν 4 δείκτες προκειμένου να μπορέσουν να την καταγράψουν καθώς και να αποτυπώσουν το αντίκτυπο ορισμένων μεταβλητών πάνω σε αυτούς τους δείκτες. Συγκεκριμένα χρησιμοποίησαν την Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity), την Απόδοση των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets), το περιθώριο κέρδους που το εξέφρασαν ως το λόγο του Κέρδους Προ Φόρων ως προς Συνολικά στοιχεία Ενεργητικού (Before Tax Profit/ Total Assets) και τέλος το Καθαρό Μη – Επιτοκιακό Περιθώριο (Net Non- Interest Margin). Μεταξύ των ευρημάτων τους είδαν πως κεφαλαιακοί αριθμοδείκτες εμφάνισαν μια σημαντικά θετική σχέση και με τους 4 δείκτες. Αντίθετα αριθμοδείκτες σχετικοί με τα δάνεια όπως τα Δάνεια προς Συνολικά Στοιχεία του Ενεργητικού (Loans /Total Assets) εμφάνισαν αρνητική σχέση με τα ROE, ROA, BTP/TA . Συνεχίζοντας, ο λόγος Πελάτες και βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση ως προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού (Customer and short term funding) βρέθηκε να έχει αρνητική σχέση με το Καθαρό Μη Επιτοκιακό Περιθώριο καθώς και με την κερδοφορία. Άλλο αξιοσημείωτο στοιχείο της έρευνας αποτελεί η θετική επίδραση που μπορεί να έχει ένα υγιές μακροοικονομικό περιβάλλον στην βελτίωση της κερδοφορίας, καθώς προέκυψε μια στατιστικά σημαντική θετική σχέση ανάμεσα στο ρυθμό ανάπτυξης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και στα 4 στοιχεία μέτρησης της τραπεζικής επίδοσης. Τέλος, έδειξαν πως το μέγεθος του τραπεζικού τομέα έχει αρνητικό αντίκτυπο στην κερδοφορία, όχι όμως και στο Καθαρό Μη Επιτοκιακό Περιθώριο.

Σε έρευνα που έκανε το 2003 ο Naceur επικεντρώθηκε στην εύρεση των παραγόντων που επηρεάζουν την επίδοση των καταθετικών τραπεζών στην αναδυόμενη οικονομία της Τυνησίας χρησιμοποιώντας δεδομένα σε μορφή πάνελ. Εξέφρασε την τραπεζική επίδοση μέσω του Καθαρού Επιτοκιακού Περιθωρίου (Net Interest Margin) και της κερδοφορίας την οποία μέτρησε βάσει της Απόδοσης των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets), ενώ το δείγμα του περιελάμβανε 10 καταθετικές τράπεζες της Τυνησίας για τη χρονική περίοδο 1980-2000. Συμπερασματικά, βρήκε σημαντική και θετική τη σχέση ανάμεσα στη κεφαλαιοποίηση των τραπεζών και στην επίδοση που αυτές έχουν υποστηρίζοντας πως οι καλά κεφαλαιοποιημένες τράπεζες έχουν χαμηλότερα κόστη χρεοκοπίας μειώνοντας με αυτό τον τρόπο το κόστος κεφαλαίου. Επιπλέον, το θετικό αποτέλεσμα του λόγου που έχουν τα γενικά κόστη ως προς τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού (Overhead / Total Assets) στο Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο και στην Απόδοση των στοιχείων

του Ενεργητικού, τον οδήγησε να καταλήξει στο γεγονός πως οι τράπεζες περνούν αυτά τα έξοδα στους δανειζόμενους και τους καταθέτες με τη μορφή υψηλότερων επιτοκίων δανεισμού και χαμηλότερων επιτοκίων καταθέσεων. Θετικό πρόσημο όμως προέκυψε και από το λόγο των Δανείων ως προς Συνολικά Στοιχεία του Ενεργητικού (Loans/Total Assets) όπως αναμενόταν άλλωστε καθώς αποτελεί τη βασική πηγή εσόδων για τις καταθετικές τράπεζες. Επιπλέον τα αποτελέσματα βρήκαν σημαντική και αρνητική τη σχέση ανάμεσα στο μέγεθος της τράπεζας και στο Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο τονίζοντας έτσι το γεγονός πως οι τράπεζες τείνουν να μειώνουν αυτό το περιθώριο απουσία των οικονομιών κλίμακας. Περνώντας τώρα στις εξωτραπεζικές μεταβλητές, παράγοντες όπως ο πληθωρισμός και η ανάπτυξη του κατά κεφαλήν Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος δε οδήγησαν σε κάποια σημαντικά συμπεράσματα. Συνεχίζοντας, ο συγγραφέας επεσήμανε πως η υψηλή συγκέντρωση του τραπεζικού κλάδου συνδέεται αρνητικά με το Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο υποστηρίζοντας έτσι πως είναι προτιμότερο για τις καταθετικές τράπεζες να λειτουργούν υπό ανταγωνιστικές συνθήκες στην αναδυόμενη οικονομία της Τυνησίας. Τέλος, η θετική σχέση μεταξύ της ανάπτυξης της χρηματοοικονομικής αγοράς και της τραπεζικής κερδοφορίας δείχνει τη συμπληρωματική σχέση ανάμεσα στις τράπεζες και το χρηματιστήριο.

Το 2004 οι Goddard, Molyneux και Wilson διεξήγαγαν μια μελέτη αναφορικά με την κερδοφορία των ευρωπαϊκών τραπεζών έχοντας κατά νου στοιχεία όπως είναι το μέγεθος της τράπεζας, η διαφοροποίησή της, το επίπεδο κινδύνου, ο τύπος ιδιοκτησίας καθώς και άλλοι παράγοντες. Η διαφορά με τις έως τότε έρευνες που διεξάγονταν πάνω στις ευρωπαϊκές τράπεζες είναι πως επέλεξαν να διερευνήσουν και τις επιπτώσεις που είχαν στοιχεία εκτός ισολογισμού παραδείγματος χάριν τα παράγωγα. Αυτό διότι τα στοιχεία αυτά αποτελούσαν ολοένα και σημαντικότερο κομμάτι στην κερδοφορία των ευρωπαϊκών τραπεζών από το 1990 και έπειτα. Ιδιαίτερη σημασία όμως έδωσαν και στο πως ο λόγος της κεφαλαιακής επάρκειας επιδρούσε πάνω στην κερδοφορία αυτών. Η μέτρηση έγινε βάσει της Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity) και όχι βάσει της Απόδοσης των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets) διότι τα στοιχεία εκτός Ισολογισμού δεν περιλαμβάνονται στον παρονομαστή του ROA. Συλλέγοντας λοιπόν ένα δείγμα από 665 τράπεζες από τη Δανία, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ισπανία και Ηνωμένο Βασίλειο για την περίοδο 1992-1998 και χρησιμοποιώντας διατμηματικές αναλύσεις αλλά και δυναμική ανάλυση με πάνελ κατέληξαν σε ενδιαφέροντα συμπεράσματα. Αναφορικά με την σχέση μεγέθους της τράπεζας και της κερδοφορίας, πέρα από κάποιες ενδείξεις τα στοιχεία δεν ήταν επαρκή προκειμένου να υποστηρίξουν την ύπαρξη σημαντικής σχέσης μεταξύ των δυο. Συνεχίζοντας, αυτή τη φορά με τα

στοιχεία εκτός ισολογισμού, βρέθηκε να έχουν σημαντική και θετική σχέση αναφορικά με την κερδοφορία μόνο στην περίπτωση του Ηνωμένου Βασιλείου. Για τις υπόλοιπες χώρες του δείγματος η σχέση προέκυψε ουδέτερη αλλά και αρνητική σε κάποιες περιπτώσεις. Μεγάλο ενδιαφέρον όμως είχε το θετικό πρόσημο που προέκυψε για την σχέση ανάμεσα στην Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity) και στο λόγο κεφαλαιακής επάρκειας (Capital Adequacy Ratio). Οι συντάκτες της έρευνας έδωσαν ως πιθανή εξήγηση πως η ύπαρξη ενός χαμηλού CAR δίνει τη δυνατότητα στις τράπεζες να διοχετεύσουν μεγαλύτερο κομμάτι της ρευστότητάς τους σε επενδύσεις οι οποίες πολλές φορές χαρακτηρίζονται ως αμφιλεγόμενες. Για την προστασία τους όμως οδηγούνται σε ολοένα και μεγαλύτερα επίπεδα ασφάλισης έναντι μιας πιθανής χρεοκοπίας, επηρεάζοντας αρνητικά με αυτό τον τρόπο τη κερδοφορία τους.

Ο Samad (2004) μελέτησε τον τραπεζικό τομέα στο Μπαχρέιν τη χρονική περίοδο 1991-2001. Το Μπαχρέιν είναι μία από τις χώρες όπου οι Ισλαμικές τράπεζες συνυπάρχουν με τις συμβατικές. Σε πρώτη φάση πήρε μια ομάδα από 15 συμβατικές εμπορικές τράπεζες και άλλη μία με τις τότε 6 υπάρχουσες Ισλαμικές και έπειτα προχώρησε σε απευθείας σύγκριση των δυο αυτών ομάδων ως προς την κερδοφορία, τη ρευστότητα αλλά και των πιστωτικό κίνδυνο. Χρησιμοποιώντας αριθμοδείκτες όπως Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity), Σύνολο Δανείων ως προς Σύνολο Στοιχείων Ενεργητικού και Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια ως προς Συνολικό Αριθμό Δανείων οδηγήθηκε στο συμπέρασμα πως δεν υπήρχε σημαντική διαφορά αναφορικά με την κερδοφορία και την ρευστότητα μεταξύ των δυο αυτών τραπεζικών συστημάτων. Βρήκε όμως μια σημαντική διαφορά υπέρ των Ισλαμικών τραπεζών σχετικά με την έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο η οποία οφειλόταν στην καλύτερη κεφαλαιοποίηση των τραπεζών αυτών έναντι των συμβατικών ανταγωνιστών τους.

Οι Athanasoglou et al (2005) θέλησαν να εξετάσουν τις επιπτώσεις που έχουν στην κερδοφορία ενδοτραπεζικοί, μακροοικονομικοί αλλά και παράγοντες που σχετίζονται με την δομή του τραπεζικού κλάδου στην Ελλάδα. Το δείγμα τους περιείχε 21 Ελληνικές τράπεζες και η περίοδος αφορούσε το διάστημα 1985-2001. Ξεκινώντας από τις ενδοτραπεζικές μεταβλητές, εστίασαν στο πόσο σημαντικό παράγοντα αποτελεί το κεφάλαιο για την κερδοφορία των τραπεζών χρησιμοποιώντας την Απόδοση των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets) σα στοιχείο για τη μέτρηση της κερδοφορίας καθώς και στη θετική σχέση που παρουσίασε με αυτή. Αυτό το πέτυχαν χρησιμοποιώντας το λόγο των Ιδίων Κεφαλαίων προς τα Συνολικά Στοιχεία του Ενεργητικού (Equity/ Total Assets). Στη συνέχεια υποστήριξαν

πως η έκθεση στο πιστωτικό κίνδυνο σχετίζεται αρνητικά με την αποκόμιση κερδών χρησιμοποιώντας το κλάσμα μη-εξυπηρετούμενα δάνεια προς το Συνολικό Αριθμό Δανείων (Non-Performing Loans/ Total Loans). Παράλληλα, θέλοντας να μελετήσουν τις επιπτώσεις της παραγωγικότητας την οποία καθόρισαν ως τα Συνολικά Καθαρά Έσοδα ως προς τον αριθμό των εργαζομένων (Real Gross Total Revenue/ # of employees) κατέληξαν στο συμπέρασμα πως υπάρχει σημαντική και θετική σχέση ανάμεσα σε αυτή και τα τραπεζικά κέρδη. Περνώντας σε έναν ακόμα εσωτερικό τραπεζικό παράγοντα που είναι τα λειτουργικά έξοδα και αποτυπώνοντάς τον ως Λειτουργικά έξοδα ως προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού (Operating Expenses/ Total Assets) κατέληξαν όπως ήταν αναμενόμενο και από άλλες μελέτες στην αρνητική σχέση που έχει με την τραπεζική αποδοτικότητα. Αναφορικά με το μέγεθος της εκάστοτε τράπεζας δεν προέκυψαν στοιχεία που να την συνδέουν με τη κερδοφορία. Παρόμοια ήταν και τα στοιχεία για το ιδιοκτησιακό καθεστώς αλλά και για την τραπεζική συγκέντρωση. Τέλος, περνώντας στους μακροοικονομικούς παράγοντες βρήκαν θετική και σημαντικά στατιστική σχέση ανάμεσα στο πληθωρισμό και στην τραπεζική επίδοση παρόλο που στη διάρκεια της έρευνας επικρατούσαν αποπληθωριστικές τάσεις στην ελληνικά αγορά, υποστηρίζοντας πως αυτό συνέβη διότι τα επιτόκια καταθέσεων μειώνονταν με γρηγορότερο ρυθμό από τα επιτόκια δανεισμού.

Σε μία άλλη έρευνα που έκαναν οι Athanasoglou et al (2006), για τη χρονική περίοδο 1998-2002, αυτή τη φορά επικεντρώθηκαν στους παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία των τραπεζών σε χώρες που εντοπίζονται στη Νοτιοανατολική περιοχή της Ευρώπης όπως είναι για παράδειγμα η Βουλγαρία, η Αλβανία, η Κροατία και η Ρουμανία. Για τη μέτρηση της κερδοφορίας χρησιμοποιήθηκαν οι Αποδόσεις των Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity) καθώς και των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets) ενώ οι παράγοντες τους οποίους μελέτησαν ήταν ενδοτραπεζικοί, μακροοικονομικοί αλλά και συγκεκριμένοι ως προς τον τραπεζικό κλάδο. Αρχικά για τους εσωτερικούς παράγοντες, θέλησαν να ερευνήσουν τις επιπτώσεις της ρευστότητας, του πιστωτικού κινδύνου, του κεφαλαίου, των λειτουργικών εξόδων, του μεγέθους της τράπεζας αλλά και του καθεστώτος της ιδιοκτησίας. Χρησιμοποίησαν έτσι τους λόγους Δάνεια προς Σύνολο Στοιχείων Ενεργητικού (Loans/ Total Assets), Προβλέψεις για Απώλεια Δανείων προς Σύνολο Δανείων (Loan Loss Provisions/ Total Loans), Ίδια Κεφάλαια προς Σύνολο Στοιχείων Ενεργητικού (Equity/ Total Assets) και Λειτουργικές Δαπάνες προς Σύνολο Στοιχείων του Ενεργητικού ( Operating Expenses/ Total Assets) αντίστοιχα προκειμένου να μετρήσουν τις επιπτώσεις των τεσσάρων πρώτων παραγόντων που αναφέραμε προηγουμένως. Μέσω των εμπειρικών τους αποτελεσμάτων κατέληξαν πως θετική και στατιστικά

σημαντική σχέση με την κερδοφορία είχαν η ρευστότητα και το κεφάλαιο ενώ ο πιστωτικός κίνδυνος και οι λειτουργικές δαπάνες είχαν το αντίθετο αποτέλεσμα. Αναφορικά με το μέγεθος και το καθεστώς της ιδιοκτησίας είχαν και τα δυο θετική και σημαντική σχέση με τα κέρδη. Συνεχίζοντας στους μακροοικονομικούς παράγοντες, οι ερευνητές επέλεξαν να διερευνήσουν τις επιπτώσεις του πληθωρισμού και του πραγματικού εισοδήματος ανά άτομο. Τα αποτελέσματα έδωσαν θετικό πρόσημο για τον πληθωρισμό ενώ για το εισόδημα δεν προέκυψε κάτι σημαντικό. Τέλος, αναφορικά με τους παράγοντες του τραπεζικού τομέα όπως είναι η συγκέντρωση των 3 μεγαλύτερων τραπεζών είχαν στατιστικά σημαντική και θετική σχέση μόνο στην περίπτωση όπου η μέτρηση της κερδοφορίας έγινε μέσω της Απόδοσης των Στοιχείων του Ενεργητικού.

Σε έρευνά τους οι Kosmidou et al (2008) θέλησαν να μελετήσουν τις επιπτώσεις που είχαν στην κερδοφορία 23 Ελληνικών εμπορικών τραπεζών την περίοδο 1990-2002 παράγοντες που ήταν ενδοτραπεζικής αλλά και μακροοικονομικής φύσεως. Σαν μέτρο της κερδοφορίας χρησιμοποίησαν τις Μέσες Αποδόσεις των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Average Assets) ενώ η μέτρηση του αποτελέσματος των ενδοτραπεζικών μεταβλητών πάνω σε αυτή έγινε αναφορικά με την διαχείριση των εξόδων, την κεφαλαιακή επάρκεια, την ρευστότητα, την ποιότητα των Στοιχείων του Ενεργητικού και το μέγεθος της εκάστοτε τράπεζας. Οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες που χρησιμοποίησαν αντίστοιχα ήταν Λειτουργικά Έξοδα προς Λειτουργικά Έσοδα (Operating Expenses/ Operating Income), Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού (Equity/ Total Assets), Δάνεια της τράπεζας προς πελάτες και βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση (Bank's Loans/ Customer and short term funding), Αποθεματικά σε Περιπτώσεις Απώλειας Δανείων προς Συνολικά Δάνεια (Loan Loss Provisions/ Gross Loans) ενώ το μέγεθος της τράπεζας εκφράστηκε ως Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού (Bank's Total Assets). Περνώντας στις μακροοικονομικές μεταβλητές χρησιμοποίησαν το ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ, τον πληθωρισμό, το ρυθμό αύξησης της παροχής χρήματος (growth of money supply), την ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος αποτυπώνοντάς την σαν το λόγο της χρηματιστηριακής κεφαλαιοποίησης προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού όλων των τραπεζών (Stock Market Capitalization/ Total Assets of the Deposit Money Banks) καθώς και την ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου παίρνοντας το λόγο των Συνολικών Στοιχείων Ενεργητικού όλου του κλάδου ως προς το ΑΕΠ (Total Assets of the Deposit Money Banks/ GDP). Τέλος θέλησαν να μελετήσουν αν η συγκέντρωση που χαρακτηρίζει τον τραπεζικό κλάδο έχει αντίκτυπο στην κερδοφορία. Τα συμπεράσματα στα οποία οδηγήθηκαν έδειξαν πως υπάρχει αρνητική σχέση ανάμεσα στην κερδοφορία αριθμοδείκτες που μετρούσαν την διαχείριση εξόδων, την ρευστότητα και την ποιότητα των Στοιχείων του

Ενεργητικού. Αντίθετα, θετική και σημαντική σχέση βρέθηκαν να έχουν με τα κέρδη των τραπεζών ο αριθμοδείκτης που μετρούσε την κεφαλαιακή επάρκεια και το μέγεθος της τράπεζας. Σχετικά με τους μακροοικονομικούς παράγοντες θετικό και στατιστικά σημαντικό πρόσημο έδωσε μόνο ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ ενώ πληθωρισμός, επίπεδο συγκέντρωσης τραπεζών, μέγεθος τραπεζικού κλάδου ως μέρος του ΑΕΠ και ανάπτυξη χρηματιστηριακής αγοράς έδειξαν να επηρεάζουν αρνητικά τη κερδοφορία. Σχετικά με τον πληθωρισμό οι ερευνητές δίνουν σα πιθανή εξήγηση ότι τα έξοδα των τραπεζών αυξάνονταν με γρηγορότερο ρυθμό από τα έσοδα, ενώ για τις αρνητικές επιπτώσεις στα τραπεζικά κέρδη από μια ανάπτυξη της χρηματιστηριακής αγοράς μια εξήγηση είναι πως προσφέρουν μια επιπλέον επιλογή χρηματοδότησης μειώνοντας με αυτό τον τρόπο τη ζήτηση για τραπεζικά δάνεια.

Η Wassiuzzaman (2010) εστίασε τη προσοχή της στη κερδοφορία των Ισλαμικών τραπεζών στη Μαλαισία κατά τα έτη 2005-2008. Η μέτρηση έγινε βάσει της Αναμενόμενης Απόδοσης των Μέσων Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Average Assets) επιλέγοντας να μην συμπεριλάβει την Αναμενόμενη Απόδοση των Μέσων Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Average Equity) καθώς τότε δεν λαμβάνεται υπόψη ο κίνδυνος που πιθανόν υπάρχει από τη μόχλευση της εκάστοτε τράπεζας. Οι μεταβλητές τις οποίες εξέτασε είχαν να κάνουν τόσο με τις συνθήκες που χαρακτήριζαν την κάθε τράπεζα όσο και με το μακροοικονομικό περιβάλλον της Μαλαισίας. Στη πρώτη ομάδα συμπεριέλαβε παράγοντες που σχετίζονταν με την ποιότητα των Στοιχείων του Ενεργητικού, τη ρευστότητα, τη λειτουργική αποδοτικότητα καθώς και του ύψους της Κεφαλαιοποίησης. Στην ομάδα των μακροοικονομικών παραγόντων επέλεξε να συμπεριλάβει το ΑΕΠ και τον πληθωρισμό. Για την πρώτη ομάδα οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες ήταν Προβλέψεις για Απώλειες Δανείων προς Συνολικά Δάνεια ( Loan Loss Provisions/ Gross Loans), Δάνεια προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού ( Net Loans/ Total Assets), Καθαρό Μη Επιτοκιακό περιθώριο (Net Non Interest Margin) και τέλος Ιδία Κεφάλαια προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού ( Equity / Total Assets). Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν πως όλοι οι παράγοντες ήταν στατιστικά σημαντικοί. Συνεχίζοντας τώρα με τις επιμέρους μεταβλητές, αναφορικά με την Ποιότητα των Στοιχείων του Ενεργητικού το πρόσημο ήταν αρνητικό έχοντας ως πιθανή εξήγηση πως οι Ισλαμικές τράπεζες της Μαλαισίας είναι απαραίτητο να μειώσουν τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη καθώς έτσι θα μειωθούν και οι δαπάνες που σχετίζονται με την προβλέψεις για απώλεια δανείων. Οι αριθμοδείκτες που σχετίζονταν με την ρευστότητα και την λειτουργική αποδοτικότητα είχαν θετικό πρόσημο δείχνοντας με αυτό τον τρόπο μια υψηλή ικανότητα μετατροπής των καταθέσεων σε κερδοφόρα δάνεια αλλά και σωστή λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Κλείνοντας με τις ενδοτραπεζικές μεταβλητές, τα



αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν να υπάρχει αρνητική σχέση ανάμεσα στον αριθμοδείκτη Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού και στα κέρδη που αποκόμιζαν οι Ισλαμικές τράπεζες δείχνοντας με αυτό τον τρόπο την ανάγκη επίτευξης ενός μεγαλύτερου επιπέδου μόχλευσης. Τέλος, προέκυψε πως ΑΕΠ και πληθωρισμός έχουν σχετίζονται θετικά με την κερδοφορία.

Σε μία άλλη έρευνα που διεξήχθη την περίοδο 1999-2009 οι Dietrich και Wanzengried (2011) μελέτησαν την τραπεζική απόδοση και κερδοφορία στην Ελβετία πριν αλλά και κατά τη περίοδο της κρίσης χωρίζοντας το δείγμα σε δυο χρονικές υποπεριόδους, από 1999 έως 2006 και 2007 έως 2009, ενώ το δείγμα τους περιελάμβανε 372 εμπορικές τράπεζες. Η μέτρηση της τραπεζικής επίδοσης έγινε με τη χρήση του Καθαρού Επιτοκιακού Περιθωρίου (Net Interest Margin) ενώ της κερδοφορίας μέσω της Απόδοσης των Μέσων Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Average Assets). Οι ομάδες των παραγόντων που χρησιμοποιήθηκαν προκειμένου να μελετηθούν οι συνέπειές τους στα τραπεζικά κέρδη και την αποδοτικότητα ήταν τόσο ενδοτραπεζικές όσο και μακροοικονομικές. Η πρώτη ομάδα περιελάμβανε αριθμοδείκτες όπως Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού (Equity/ Total Assets), Λειτουργικά έξοδα προς Συνολικά Πραγματοποιηθέντα Έσοδα ( Operating Costs/ Total Generated Revenues), Προβλέψεις για Απώλειες Δανείων προς Συνολικός Αριθμός Δανείων ( Loan Loss Provisions/ Total Loans). Άλλα μεγέθη που ανήκαν σε αυτή την ομάδα ήταν η ετήσια αύξηση των καταθέσεων (Yearly Growth of Deposits), η χρήση 3 ψευδομεταβλητών για την αποτύπωση του μεγέθους της τράπεζας, το κόστος χρηματοδότησης ( Funding Costs), το ύψος του επιτοκιακού κέρδους ως ποσοστό των Συνολικών Στοιχείων του Ενεργητικού ( Interest Income Share/ Total Assets), η ηλικία της τράπεζας, το καθεστώς ιδιοκτησίας της και η εθνικότητά της. Στη δεύτερη ομάδα, αυτή των μακροοικονομικών παραγόντων, περιλαμβάνονταν ο φορολογικός συντελεστής, ο ρυθμός μεταβολής του πραγματικού ΑΕΠ, η καμπύλη δομής των επιτοκίων την οποία όρισαν σαν τη διαφορά μεταξύ του πενταετούς και του διετούς κρατικού ομολόγου και τέλος ο δείκτης Herfindahl που αποτυπώνει τη συγκέντρωση. Τα αποτελέσματα που έδωσε η έρευνά τους ήταν σημαντική και αρνητική σχέση μεταξύ του κεφαλαίου της τράπεζας και της κερδοφορίας κατά τη διάρκεια της κρίσης ενώ πριν ήταν μη σημαντική. Παρόμοιο αντίκτυπο είχε και ο αριθμοδείκτης Προβλέψεις για Απώλεια Δανείων προς Συνολικά Δάνεια (Loan Loss Provisions/ Total Loans) ενώ αρνητικό καθόλη τη διάρκεια της έρευνας παρέμεινε το πρόσημο και η σημαντικότητα της Λειτουργικής Αποδοτικότητας (Operating Costs/ Total Generated Revenues). Συνεχίζοντας, βρήκαν πως η σχέση μεταξύ ετήσιας αύξησης των καταθέσεων και κερδοφορίας ήταν αρνητική και σημαντική μόνο κατά τη διάρκεια της

κρίσης καθώς οι τράπεζες παρουσίαζαν αδυναμία μετατροπής των καταθέσεων σε δάνεια. Από τις 3 ψευδομεταβλητές που αποτύπωναν το μέγεθος της τράπεζας τα στοιχεία έδειξαν πως οι μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες ήταν και οι λιγότερο κερδοφόρες καθώς είχαν υψηλότερες προβλέψεις για απώλεια δανείων καθώς και χαμηλότερα επιτοκιακά περιθώρια συγκριτικά με τις υπόλοιπες τράπεζες. Το μερίδιο των επιτοκιακών εσόδων ως μέρος του συνόλου των Στοιχείων του Ενεργητικού έδωσε καθόλη τη διάρκεια της έρευνας αρνητικό και στατιστικά σημαντικό πρόσημο. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον είχε όμως και η επίπτωση του κόστους χρηματοδότησης των τραπεζών που ενώ πριν τη κρίση είχε σημαντικές αρνητικές επιπτώσεις στο τραπεζικό κέρδος αυτό όμως δεν συνεχίστηκε και κατά τη διάρκεια της κρίσης καθώς μειώθηκε σημαντικά. Επιπλέον, παλαιότερες τράπεζες αλλά και τράπεζες ξένων συμφερόντων βρέθηκαν να είναι λιγότερο κερδοφόρες. Η μεταβλητή που αποτύπωνε το καθεστώς ιδιοκτησίας έδειξε πως ενώ πριν τη κρίση δεν έπαιζε ιδιαίτερο ρόλο αν η τράπεζα ήταν κρατική ή όχι, κατά τη διάρκεια της κρίσης οι κρατικές εμφάνισαν καλύτερα επίπεδα κέρδους. Τέλος, η συγκέντρωση έδωσε θετικό πρόσημο ενώ ο φορολογικός συντελεστής αν και σημείωσε αρνητικό πρόσημο, το αντίκτυπό του δεν ήταν ιδιαίτερα μεγάλο καθώς τα τραπεζικά ιδρύματα κατάφεραν να μεταθέσουν την φορολογική επιβάρυνση στους δανειολήπτες και τους καταθέτες.

Με τη σειρά τους οι Staikouras και Wood (2011) με ένα πλαίσιο πολλαπλών παλινδρομήσεων προσπάθησαν και αυτοί να εντοπίσουν τους παράγοντες που επηρεάζουν την τραπεζική κερδοφορία την οποία μέτρησαν βάσει της Απόδοσης των Στοιχείων του Ενεργητικού. Οι παράγοντες που θέλησαν να μελετήσουν ήταν τόσο ενδοτραπεζικοί όσο και μακροοικονομικοί. Ξεκινώντας με τους πρώτους, χρησιμοποίησαν αριθμοδείκτες όπως Δάνεια προς Στοιχεία Ενεργητικού (loans/ assets), Ιδία Κεφάλαια προς Στοιχεία Ενεργητικού (Equity/ Assets), Προβλέψεις για Απώλεια Δανείων προς Συνολικά Δάνεια (loan loss provisions/ total loans) αλλά και τη διαφορά μεταξύ ευαίσθητων σε επιτοκιακές αλλαγές Στοιχείων Ενεργητικού και ευαίσθητων σε επιτοκιακές αλλαγές Υποχρεώσεων προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού. Με αυτό τον τρόπο έλαβαν υπόψη τους το επίπεδο κινδύνου, τη συνολική δύναμη του κεφαλαίου, τον κεφαλαιακό κίνδυνο αλλά και τον επιτοκιακό κίνδυνο αντίστοιχα. Κλείνοντας με τις ενδοτραπεζικές μεταβλητές, χρησιμοποίησαν τον δείκτη του Herfindahl για την μέτρηση της συγκέντρωσης του τραπεζικού κλάδου, το μέγεθος της εκάστοτε τράπεζας αλλά και το λόγο των λειτουργικών εξόδων προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού που μετρά το επίπεδο διαχείρισης των εξόδων της τράπεζας. Συνεχίζοντας, αυτή τη φορά με τις μακροοικονομικές μεταβλητές, χρησιμοποίησαν το ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ, το καθαρό εισόδημα κατ' άτομο (Gross Personal Income) και τέλος το επίπεδο των διατραπεζικών επιτοκίων. Τέλος χώρισαν το τραπεζικό δείγμα σε δύο

μικρότερα δείγματα-κατηγορίες όπου η μία περιελάμβανε τις μεγάλες τράπεζες με Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού 10 δις δολάρια και άνω ενώ η άλλη όσες το Ενεργητικό τους ήταν μικρότερο των 10 δις δολαρίων. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως όλες οι μεταβλητές ήταν στατιστικά σημαντικές. Ένα ενδιαφέρον στοιχείο που προέκυψε ήταν πως το μέγεθος συνδεόταν αρνητικά με την κερδοφορία των μεγάλων τραπεζών και θετικά με τις μικρές υποστηρίζοντας την έλλειψη οικονομιών κλίμακας. Παρόμοια συμπεριφορά όμως είχε και ο επιτοκιακός παράγοντας ενώ αντίθετα επέδρασε ο λόγος Δάνεια προς Στοιχεία Ενεργητικού (Loans/ Assets). Θετική σχέση βρέθηκε να υπάρχει και στις δυο κατηγορίες μεταξύ της κερδοφορίας και των αριθμοδεικτών που μετρούσαν τον επιτοκιακό κίνδυνο καθώς και τη κεφαλαιακή δύναμη όπως επίσης και στην περίπτωση του επιπέδου καθαρού εισοδήματος κατ' άτομο. Στην αντίθετη κατεύθυνση κινήθηκε η σχέση του τραπεζικού κέρδους με το δείκτη συγκέντρωσης Herfindahl, του ρυθμού αύξησης του ΑΕΠ αλλά και των αριθμοδεικτών που ήταν υπεύθυνοι για την αποτύπωση του κεφαλαιακού κινδύνου και του επιπέδου διαχείρισης των λειτουργικών εξόδων.

Οι Akhtar, Ali και Sadaqat (2011) εστιάζοντας την προσοχή τους στις Ισλαμικές τράπεζες του Πακιστάν την περίοδο 2006-2009 θέλησαν να αναγνωρίσουν εκείνες τις τραπεζικές μεταβλητές που επηρεάζουν την κερδοφορία των Ισλαμικών αυτών ιδρυμάτων την οποία μέτρησαν με τη βοήθεια της Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity) αλλά και της Απόδοσης των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets). Οι παράγοντες τους οποίους επικεντρώθηκαν ήταν το μέγεθος της τράπεζας, το επίπεδο της μόχλευσης της, η ποιότητα των Στοιχείων του Ενεργητικού, η διαχείριση των Στοιχείων του Ενεργητικού, η λειτουργική αποδοτικότητά της καθώς και η Κεφαλαιακή Επάρκεια. Η μέτρησή τους αντίστοιχα έγινε με τον λογάριθμο των Στοιχείων του Ενεργητικού καθώς και τους αριθμοδείκτες Συνολικό Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (Total Debt/Equity), Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια προς Συνολικό Αριθμό Δανείων (Non Performing Loans/ Total Loans), Λειτουργικά Έσοδα προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού (Operating Income/ Total Assets), Συνολικές Λειτουργικές Δαπάνες προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού (Total Operating Expenses/ Total Assets) και (T1 Κεφάλαιο + T2 Κεφάλαιο) προς Σταθμισμένα Στοιχεία Ενεργητικού. Το μοντέλο που ερευνούσε την κερδοφορία με βάση το ROE έδωσε θετικό πρόσημο αναφορικά με τη μόχλευση και την κεφαλαιακή επάρκεια και αρνητικό για την λειτουργική αποδοτικότητα ενώ τα υπόλοιπα μεγέθη κρίθηκαν ασήμαντα. Προχωρώντας στη περίπτωση του ROA όλες οι μεταβλητές που έδωσε προέκυψαν στατιστικά σημαντικές με θετικό πρόσημο να σημειώνουν η μόχλευση, η διαχείριση των Στοιχείων του Ενεργητικού και η κεφαλαιακή επάρκεια. Τέλος, αρνητικό πρόσημο είχε το μέγεθος της τράπεζας, ο λόγος

των μη εξυπηρετούμενων δανείων που όπως είπαμε εκφράζει την ποιότητα των Στοιχείων του Ενεργητικού και η Λειτουργική Αποδοτικότητα.

Ο Zeitun (2012) διεξάγοντας μια έρευνα στα 6 κράτη που αποτελούσαν το Συμβούλιο Συνεργασίας του Κόλπου (Gulf Cooperation Council) κατά τη περίοδο 2002-2009 θέλησε να διαπιστώσει αν μια σειρά από μεταβλητές που περιελάμβανε τόσο τραπεζικές όσο και μακροοικονομικές θα έδινε παρόμοια αποτελέσματα χρησιμοποιώντας τη για να μελετήσει Ισλαμικές αλλά και συμβατικές τράπεζες. Για αυτό το λόγο πήρε δυο δείγματα όπου το πρώτο αποτελούνταν από 38 συμβατικές και το δεύτερο από 13 Ισλαμικές τράπεζες ενώ η μέτρηση της κερδοφορίας έγινε βάσει της Απόδοσης των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets) κατά πρώτον και της Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων (Return on Equity) κατά δεύτερον. Ξεκινώντας από τις τραπεζικές μεταβλητές επέλεξαν την ηλικία της τράπεζας, το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων, το μέγεθος, το λόγο των αποθεματικών της τράπεζας προς τα συνολικά δάνεια (Bank reserves/total loans), μία ψευδομεταβλητή η οποία θα αποτύπωνε το καθεστώς ιδιοκτησίας και τον αριθμοδείκτη Λειτουργικά έξοδα προς Συνολικά Έσοδα (Operating Cost/ Total Revenues). Οι μακροοικονομικές αφορούσαν τον επίπεδο ανάπτυξης της χρηματοοικονομικής αγοράς το οποίο εξέφρασαν σαν το λόγο των Συνολικών Στοιχείων Ενεργητικού προς ΑΕΠ (Total Assets/GDP), την ετήσια ανάπτυξη του ΑΕΠ (GDP growth) και τέλος τον πληθωρισμό. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν ανέφεραν την ύπαρξη μιας σημαντικά αρνητικής σχέσης ανάμεσα στο ROE και στην ηλικία των Ισλαμικών αλλά και συμβατικών τραπεζών. Αντίστοιχα στη περίπτωση του ROA δεν υπήρξαν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα. Αναφορικά με το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων αυτά επηρέασαν με σημαντικό και θετικό τρόπο τόσο το ROE όσο και το ROA μόνο όμως στην περίπτωση των συμβατικών τραπεζών. Συνεχίζοντας, ανάμεσα στο μέγεθος και στην κερδοφορία φάνηκε να υπάρχει αρνητική σχέση μετρώντας τη με το ROA στις συμβατικές και θετική με το ROE των Ισλαμικών τραπεζών ενώ στις υπόλοιπες περιπτώσεις η έρευνα δεν έδωσε σημαντικά αποτελέσματα. Ο αριθμοδείκτης αποθεματικά προς συνολικά δάνεια έδωσε σημαντική και αρνητική σχέση και για τις δυο περιπτώσεις της κερδοφορίας μόνο στις συμβατικές τράπεζες. Συνεχίζοντας αυτή τη φορά με τον αριθμοδείκτη Λειτουργικά έξοδα προς Συνολικά Έσοδα, σαν αποτέλεσμα είχε την ύπαρξη μιας σημαντικής και αρνητικής σχέσης μεταξύ αυτού και της κερδοφορίας τόσο βάσει του ROE όσο και του ROA και για τα δυο είδη τραπεζών. Ακριβώς ίδιο αντίκτυπο στα τραπεζικά κέρδη είχε και στη περίπτωση του πληθωρισμού. Η χρηματοοικονομική ανάπτυξη αλλά και το καθεστώς ιδιοκτησίας δεν έδωσαν σημαντικά αποτελέσματα σε καμία από τις περιπτώσεις ενώ τέλος η ανάπτυξη του ΑΕΠ φάνηκε να παρουσιάζει μια σημαντικά θετική σχέση με τη κερδοφορία μόνο των συμβατικών τραπεζών.

Σε έρευνα που διεξήχθη σε Ισλαμικές τράπεζες στη Μαλαισία την περίοδο 2006-2009 οι Abduh και Idrees (2013) εστίασαν στον εντοπισμό όχι μόνο συγκεκριμένων τραπεζικών μεταβλητών που επιδρούν στην τραπεζική κερδοφορία αλλά και σε μακροοικονομικές καθώς και μεταβλητές που σχετίζονται με τον ευρύτερο τραπεζικό κλάδο, ενώ επέλεξαν να μετρήσουν τα τραπεζικά κέρδη χρησιμοποιώντας την Απόδοση των Στοιχείων του Ενεργητικού (Return on Assets). Οι ενδοτραπεζικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν αφορούσαν το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων, τη ρευστότητα του ιδρύματος, τον πιστωτικό αλλά και χρηματοοικονομικό κίνδυνο, την λειτουργική αποδοτικότητα και τέλος το μέγεθος εκφρασμένο σε λογάριθμο των Στοιχείων του Ενεργητικού. Αντίστοιχα τώρα οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν ήταν Ιδία Κεφάλαια προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού (Equity/ Total Assets), Δάνεια προς Συνολικές Καταθέσεις και βραχυπρόθεσμη Χρηματοδότηση (Loans/ Total Deposits and Short Term Funding), Προβλέψεις για Απώλεια Δανείων προς Συνολικό Ύψος Δανείων ( Loan Loss Reserves/ Gross Loans), Συνολικό Ύψος Υποχρεώσεων προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού ( Total Liabilities/ Total Assets) και τέλος Καθαρό Επιτοκιακό Περιθώριο ( Net Interest Margin). Περνώντας στις μεταβλητές που αφορούν το τραπεζικό κλάδο χρησιμοποίησαν το λόγο της Κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου προς ΑΕΠ ( Stock Market Capitalization/ Gross Domestic Product) αλλά και τη συγκέντρωση των τριών μεγαλύτερων ιδρυμάτων. Αναφορικά με τις μακροοικονομικά μεγέθη επέλεξαν τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ και το πληθωρισμό. Τα αποτελέσματα της έρευνας ήταν ιδιαίτερα ενδιαφέροντα καθώς από τη πρώτη κατηγορία μεταβλητών στατιστικά σημαντική βρέθηκε να είναι μόνο το μέγεθος της τράπεζας το οποίο είχε θετικό πρόσημο. Από τη δεύτερη κατηγορία μεταβλητών τόσο η ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αγοράς (Stock Market Cap/GDP) όσο και η συγκέντρωση προέκυψε πως έχουν μια σημαντική και θετική επίδραση στην κερδοφορία. Τέλος, από τη τρίτη κατηγορία, αυτή των μακροοικονομικών παραγόντων, σημαντική και θετική επίδραση είχε μόνο ο πληθωρισμός.

### **Κεφάλαιο 3 - Δεδομένα και καθοριστικοί παράγοντες της τραπεζικής κερδοφορίας και αποδοτικότητας των χωρών του Κόλπου**

Στην έρευνά μας χρησιμοποιήσαμε ετήσια μακροοικονομικά δεδομένα για πέντε εκ των έξι χωρών οι οποίες αποτελούν το Συμβούλιο Συνεργασίας Χωρών του Κόλπου( Gulf Cooperation Countries) αλλά και τραπεζικά δεδομένα για 55 συνολικά τράπεζες που δραστηριοποιούνται στις χώρες αυτές. Συγκεκριμένα οι χώρες που επιλέξαμε είναι το Μπαχρέιν, το Κατάρ, τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, το Κουβέιτ και η Σαουδική Αραβία. Η έκτη χώρα είναι το Ομάν το οποίο, ελλείπει δεδομένων αποφασίσαμε να μην το συμπεριλάβουμε. Αυτό που μας οδήγησε στο να επιλέξουμε τις συγκεκριμένες χώρες αποτελεί το γεγονός πως εκεί δραστηριοποιούνται τόσο συμβατικές όσο και ισλαμικές τράπεζες.

Το δείγμα των δεδομένων που συλλέξαμε αφορά τη περίοδο 2011-2015, μια περίοδο κατά την οποία τα επίπεδα των επιτοκίων και ειδικότερα τα πρώτα χρόνια ήταν ιδιαίτερος χαμηλά, κάτω του 1%. Μοναδική εξαίρεση αποτελεί το Κατάρ. Αναφορικά με τις τραπεζικές μεταβλητές και χρησιμοποιώντας τη βάση δεδομένων BankScore καταφέραμε να εντοπίσουμε σε πρώτη φάση τις συμβατικές και ισλαμικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στις χώρες του ενδιαφέροντός μας. Πιο συγκεκριμένα για το Μπαχρέιν και το Κατάρ έχουμε από 8 τράπεζες, για το Κουβέιτ 9, για την Σαουδική Αραβία 12 και τέλος για τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα έχουμε 18 τράπεζες. Συνολικά οι Ισλαμικές τράπεζες ανέρχονται σε 22 ενώ αντίστοιχα οι συμβατικές σε 33. Σημαντικό είναι να τονίσουμε πως ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων παρέμεινε σταθερός καθ' όλη τη χρονική διάρκεια την οποία εξετάζουμε. Περισσότερες λεπτομέρειες σχετικά με τις χώρες καθώς και για το ποιες τράπεζες δραστηριοποιούνται σε αυτές περιλαμβάνονται στους Πίνακες 13 και 14 του Παραρτήματος.

Καθότι όμως οι επιμέρους τραπεζικοί αριθμοδείκτες δεν ήταν διαθέσιμοι από τη βάση δεδομένων BankScore, με τη βοήθεια της EIKON REUTERS συλλέξαμε τόσο τους απαραίτητους Ισολογισμούς όσο και τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως για τις τράπεζες του ενδιαφέροντός μας και τέλος προχωρήσαμε στη δημιουργία των απαραίτητων αριθμοδεικτών τους οποίους θα χρησιμοποιήσουμε στην έρευνά μας. Συνεχίζοντας, για τη συλλογή των μακροοικονομικών στοιχείων όπως είναι ο πληθωρισμός, το επίπεδο των επιτοκίων και ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ, αξιοποιήσαμε βάσεις δεδομένων από τη Παγκόσμια Τράπεζα αλλά και την Βάση Διεθνών Χρηματοοικονομικών Στατιστικών (International Financial Statistics) που παρέχει το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο μέσω της ιστοσελίδας του.

Εν συνεχεία, θα αναφερθούμε στους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήσαμε προκειμένου να μετρήσουμε την τραπεζική κερδοφορία και αποδοτικότητα καθώς και σε άλλους αριθμοδείκτες που αντιπροσωπεύουν παράγοντες όπως είναι η ρευστότητα, η κεφαλαιακή επάρκεια και ο πιστωτικός κίνδυνος. Με αυτό τον τρόπο θα είμαστε σε θέση να καταγράψουμε τις επιπτώσεις αυτών των παραγόντων στην κερδοφορία και την αποδοτικότητα των τραπεζών. Όσον αφορά τους αριθμοδείκτες οι οποίοι αποτυπώνουν τη τραπεζική κερδοφορία επιλέξαμε να χρησιμοποιήσουμε τα ROE και ROA. Αυτοί επομένως θα χρησιμοποιηθούν σαν εξαρτημένες μεταβλητές.

### 3.1 Εξαρτημένες Μεταβλητές

Το **ROA (Return on Assets)** σημαίνει Απόδοση των Στοιχείων του Ενεργητικού και αντανακλά την ικανότητα μιας επιχείρησης, που στην προκειμένη περίπτωση είναι τα τραπεζικά ιδρύματα, να δημιουργεί έσοδα από τα Στοιχεία του Ενεργητικού της. Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζεται σαν το λόγο των Καθαρών Εσόδων ως προς τα Συνολικά Στοιχεία του Ενεργητικού ( $\text{Net Income} / \text{Total Assets}$ ).

Αντίστοιχα, το **ROE (Return on Equity)** σημαίνει Απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων και αντανακλά την ικανότητα των τραπεζών να χρησιμοποιούν με αποδοτικό τρόπο τα κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους της, έχοντας ως σκοπό τη δημιουργία εσόδων. Εκφράζεται σαν το λόγο των Καθαρών Εσόδων ως προς τα Ιδία Κεφάλαια ( $\text{Net Income} / \text{Total Equity}$ ). Σημαντικό στοιχείο που οφείλουμε να αναφέρουμε είναι πως το ROE ισούται με το ROA επί το λόγο των Στοιχείων του Ενεργητικού ως προς τα Ιδία Κεφάλαια. Ο τελευταίος λόγος αποτελεί ένα μέτρο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Συνήθως οι τράπεζες με χαμηλό επίπεδο μόχλευσης (δηλαδή υψηλά Ιδία Κεφάλαια) θα μας δώσουν υψηλότερο ROA αλλά χαμηλότερο ROE. Επειδή σε αρκετές περιπτώσεις το επίπεδο της χρηματοοικονομικής μόχλευσης καθορίζεται από τους κανονισμούς που επιβάλλουν είτε οι εποπτικές αρχές είτε η ίδια η διοίκηση της τράπεζας, το ROA αποτελεί καλύτερο κριτήριο μέτρησης της τραπεζικής κερδοφορίας έναντι του ROE.

Στη συνέχεια θα αναφερθούμε στις ανεξάρτητες μεταβλητές που επιλέξαμε να χρησιμοποιήσουμε και συνδέονται είτε αποκλειστικά με τις τράπεζες είτε με μακροοικονομικούς παράγοντες, θέλοντας με αυτό το τρόπο εξετάσουμε τις συνέπειες που έχουν στην κερδοφορία των τραπεζών.

## 3.2 Ανεξάρτητες Μεταβλητές

### 3.2.1 Ενδοτραπεζικές Μεταβλητές

Αναφορικά με τις ανεξάρτητες ενδοτραπεζικές μεταβλητές και λαμβάνοντας υπόψη την υπάρχουσα βιβλιογραφία, καταλήξαμε στην επιλογή των ακολούθων.

Για να αποτυπώσουμε τη σχέση που υπάρχει ανάμεσα στη **κεφαλαιακή επάρκεια** και στη κερδοφορία των τραπεζικών ιδρυμάτων, θα χρησιμοποιήσουμε τον αριθμοδείκτη **Ιδία Κεφάλαια ως προς Συνολικά Στοιχεία του Ενεργητικού (Equity / Total Assets)**. Ο αριθμοδείκτης αυτός στην ουσία μας δείχνει το επίπεδο κεφαλαιοποίησης που έχει μια τράπεζα. Οι επιπτώσεις που προκαλούνται στη τραπεζική κερδοφορία από μία μεταβολή της κεφαλαιακής επάρκειας εκ των προτέρων είναι άγνωστες. Πιο συγκεκριμένα, οι καλά κεφαλαιοποιημένες τράπεζες θεωρούνται πιο ασφαλείς από τράπεζες των οποίων ο λόγος των Ιδίων Κεφαλαίων ως προς τα Συνολικά Στοιχεία του Ενεργητικού είναι χαμηλότερος καθώς έχουν την τάση να παραμένουν κερδοφόρες ακόμα και σε δύσκολες οικονομικές περιόδους. Επιπλέον έχουν καλύτερη πιστοληπτική αξιολόγηση επομένως και φθηνότερα κόστη δανεισμού και χρηματοδότησης. Από αυτή την οπτική γωνία, μια θετική μεταβολή στην κεφαλαιοποίηση αναμένουμε να έχει θετικό αντίκτυπο στην κερδοφορία. Υπάρχει όμως και μια άλλη θεωρία, αυτή του κινδύνου και της απόδοσης που υποστηρίζει πως μεγαλύτερος κίνδυνος σημαίνει και μία δυνητικά υψηλότερη απόδοση καθώς λιγότερο κεφαλαιοποιημένες τράπεζες έχουν την τάση να προβαίνουν σε πιο ριψοκίνδυνες επενδύσεις. Επομένως, λαμβάνοντας υπόψη μας τη τελευταία θεωρία, αναμένουμε λιγότερο κεφαλαιοποιημένες τράπεζες, άρα και πιο ριψοκίνδυνες, να είναι περισσότερο κερδοφόρες από άλλες με υψηλότερο λόγο Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού. Εφόσον λοιπόν έχουμε αντικρουόμενα στοιχεία δεν είμαστε σε θέση να προβλέψουμε το πρόσημο από μια μεταβολή σε αυτό τον αριθμοδείκτη.

Περνώντας τώρα στο **πιστωτικό κίνδυνο** γνωρίζουμε ότι το ύψος του συνδέεται άμεσα με την ποιότητα των δανείων που έχει στην κατοχή της η τράπεζα. Η ποιότητα με τη σειρά της εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από το κατά πόσο οι δανειολήπτες είναι σε θέση να αποπληρώσουν τα δάνεια που έχουν λάβει. Συνεπώς, μια πιθανή αύξηση στον αριθμό εκείνων των δανειοληπτών οι οποίοι δεν καταφέρνουν να αποπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους απέναντι στην τράπεζα οδηγεί με τη σειρά της σε μια αύξηση του πιστωτικού κινδύνου που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Αυτός είναι ένας λόγος που οδηγεί τις τράπεζες να κάνουν κάποιες προβλέψεις για πιθανές απώλειες



δανείων παρακρατώντας οικονομικούς πόρους τους οποίους, υπό άλλες συνθήκες θα διοχέτευαν σε κερδοφόρες επενδύσεις. Για αυτήν ακριβώς την αποτύπωση του πιστωτικού κινδύνου, θα χρησιμοποιήσουμε τις **Προβλέψεις για Απώλειες Δανείων ως ποσοστό του συνόλου των Στοιχείων του Ενεργητικού (Loan Loss Provisions to Total Assets)**. Αναμένουμε πως μια αύξηση σε αυτό το ποσοστό θα έχει αρνητικές συνέπειες στην τραπεζική κερδοφορία δίνοντάς μας έτσι αρνητικό πρόσημο.

Πέρα όμως από το πιστωτικό κίνδυνο, οι τράπεζες αντιμετωπίζουν και άλλα είδη κινδύνων. Ένα από αυτά τα είδη είναι και αυτό της **ρευστότητας**. Στη περίπτωση κατά την οποία μια τράπεζα διαθέτει περισσότερα ρευστά διαθέσιμα έχει μεγαλύτερη άνεση στο να εκπληρώνει τις απαιτήσεις των καταθετών καθώς και να αντιμετωπίζει ξαφνικές εκροές καταθέσεων. Όμως με αυτό τον τρόπο βάζει εμπόδια στην αύξηση της κερδοφορίας της διότι δεν διοχετεύει την όποια πλεονάζουσα ρευστότητα που διαθέτει σε επικερδείς επενδύσεις. Στη μελέτη μας επιλέξαμε να συμπεριλάβουμε δυο δείκτες που αποτυπώνουν τα επίπεδα ρευστότητας των τραπεζών. Ο πρώτος είναι τα **Συνολικά Δάνεια ως ποσοστό των Συνολικών Στοιχείων του Ενεργητικού (Total Loans to Total Assets)**. Τα δάνεια αποτελούν ίσως το πιο σημαντικό στοιχείο του ενεργητικού των τραπεζών αναφορικά με την κερδοφορία. Επομένως όταν το ποσοστό αυτό αυξηθεί ανάλογη πορεία αναμένεται να ακολουθήσει και η κερδοφορία. Ο δεύτερος δείκτης αφορά τα **Συνολικά Δάνεια ως ποσοστό των καταθέσεων (Total Loans to Total Deposits)**. Όταν η τράπεζα καταφέρνει να μετατρέψει όλο και περισσότερες καταθέσεις σε δάνεια, αυτό έχει σα συνέπεια την αύξηση της κερδοφορίας. Επομένως από τους δύο τελευταίους αριθμοδείκτες αναμένουμε θετικό πρόσημο.

Αναφορικά με τον **χρηματοοικονομικό κίνδυνο** επιλέγουμε να χρησιμοποιήσουμε τον αριθμοδείκτη των **Συνολικών Υποχρεώσεων ως προς τα Συνολικά Στοιχεία του Ενεργητικού (Total Liabilities to Total Assets)**. Ο αριθμοδείκτης αυτός αποτελεί μία ένδειξη του ρίσκου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες προκειμένου να αυξήσουν τη κερδοφορία τους. Μια υψηλή τιμή του δείκτη αυτού υποδηλώνει χαμηλά επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας ή υψηλή μόχλευση. Αυτό όμως έχει σαν αποτέλεσμα τη δημιουργία ανησυχίας στους καταθέτες των οποίων οι καταθέσεις δεν είναι πλήρως εγγυημένες από κάποιες τράπεζες. Από την άλλη μεριά όμως, αν η τράπεζα δεν αναλαμβάνει το κατάλληλο επίπεδο κινδύνου, τότε η κερδοφορία της σαφώς και θα είναι περιορισμένη. Για αυτό το λόγο είναι αναγκαίο η διοίκηση της εκάστοτε τράπεζας να εντοπίσει το κατάλληλο επίπεδο απόδοσης-κινδύνου στο οποίο μεγιστοποιείται η κερδοφορία της. Επομένως, βάσει αυτών που αναφέραμε δεν είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε εκ των προτέρων το πρόσημο του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη.

Ο επόμενος αριθμοδείκτης που συμπεριλάβαμε στην έρευνά μας είναι αυτός των **Γενικών Εξόδων ως προς το Σύνολο των Στοιχείων του Ενεργητικού (Overhead / Total Assets)** και σχετίζεται άμεσα με την **τραπεζική αποδοτικότητα**. Με τον όρο Γενικά Έξοδα αναφερόμαστε στα έξοδα λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και σε αυτά περιλαμβάνονται δαπάνες που αφορούν τα τραπεζικά στελέχη όπως μισθοί και παροχές προς αυτά καθώς και διοικητικά έξοδα που περιλαμβάνουν την υιοθέτηση νέων πληροφοριακών συστημάτων, αποσβέσεις αλλά και διαφημιστικές δαπάνες. Μία αύξηση στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη αναμένουμε να έχει αρνητικές επιπτώσεις στη τραπεζική κερδοφορία καθότι οι πλέον αποδοτικές τράπεζες αναμένεται να λειτουργούν σε χαμηλότερα επίπεδα Γενικών Εξόδων. Ο Naceur όμως το 2003 στην έρευνά του, έδειξε πως ο αριθμοδείκτης αυτός μπορεί να έχει θετικές επιπτώσεις στην κερδοφορία όταν οι τράπεζες επιλέγουν να μεταφέρουν μέρος των εξόδων τους στους καταθέτες τους και σε αυτούς που λαμβάνουν δάνεια από αυτή με τη μορφή χαμηλότερων καταθετικών επιτοκίων και υψηλότερων επιτοκίων δανεισμού.

### 3.2.2 Μακροοικονομικές Μεταβλητές

Προκειμένου να είμαστε σε θέση να απομονώσουμε τις επιδράσεις των ενδοτραπεζικών μεταβλητών στη κερδοφορία κρίνεται αναγκαίος ο έλεγχος κάποιων επιπρόσθετων προσδιοριστικών στοιχείων που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην απόδοση των τραπεζών. Αυτοί οι παράγοντες είναι εκτός της σφαίρας επιρροής τους και προέρχονται από το μακροοικονομικό περιβάλλον των χωρών στις οποίες δραστηριοποιείται το εκάστοτε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

Οι μακροοικονομικές μεταβλητές που επιλέξαμε να χρησιμοποιήσουμε είναι το Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν ανά άτομο (GDP per capita), ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (GDP growth), το επίπεδο του πληθωρισμού (Inflation), τα επιτόκια των Κεντρικών Τραπεζών (Central Bank Policy Rates) των χωρών που εξετάζουμε καθώς και η ετήσια μεταβολή του νομισματικού δείκτη M2.

Ο **δείκτης M2** χρησιμοποιείται για τη μέτρηση της προσφοράς χρήματος στην οικονομία. Περιλαμβάνει όλα τα κέρματα και χαρτονομίσματα που βρίσκονται σε κυκλοφορία, καταθέσεις όψεως, επιταγές, αποθεματικά των τραπεζών στην Κεντρική Τράπεζα καθώς και άλλα ισοδύναμα χρήματος, όλα επομένως τα στοιχεία που περιλαμβάνει ο δείκτης M1 συν τις βραχυπρόθεσμες προθεσμιακές καταθέσεις αλλά και τις καταθέσεις ταμιευτηρίου. Αποτελεί ένα μέτρο που αντικατοπτρίζει τη συνολική ανάπτυξη της αγοράς και θεωρείται πως σχετίζεται θετικά με την τραπεζική κερδοφορία.

Η επιλογή του **κατά κεφαλήν ΑΕΠ (GDP per Capita)** έγινε διότι αποτελεί ένα γενικό δείκτη χρηματοοικονομικής ανάπτυξης και αναμένουμε να έχει θετικό πρόσημο. Ακόμα ένας παρόμοιος δείκτης που αποτυπώνει τις επιπτώσεις της ευρύτερης οικονομικής ανάπτυξης μίας χώρας στη κερδοφορία αποτελεί ο **ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ (GDP growth)**. Μια βελτίωση στην οικονομία έχει αρκετά επακόλουθα, ένα εξ αυτών είναι η αύξηση της τραπεζικής δραστηριότητας καθώς από τη μία πλευρά, αυτή των καταθετών έχουμε αύξηση των καταθέσεων και από την άλλη πλευρά, αυτή των τραπεζών έχουμε μεγαλύτερη άνεση στην έκδοση νέων δανείων. Αναμένουμε λοιπόν και από αυτή τη μεταβλητή να μας δώσει θετικό πρόσημο.

Η επόμενη μακροοικονομική μεταβλητή στην οποία θα αναφερθούμε είναι το **επιτόκιο (Interest Rate)**. Παρόλο που η χρήση του απαγορεύεται στην Ισλαμική Τραπεζική, αυτό δεν αλλάζει το γεγονός πως οι Ισλαμικές τράπεζες δραστηριοποιούνται σε ένα περιβάλλον όπου το επιτόκιο είναι ένα υπαρκτό στοιχείο. Είναι θεμιτό να ερευνήσουμε τόσο τις άμεσες συνέπειες που έχει στη κερδοφορία των συμβατικών ιδρυμάτων όσο και τις τυχόν έμμεσες που έχει στα αντίστοιχα Ισλαμικά. Αυτό γίνεται ακόμα πιο ενδιαφέρον αν αναλογιστούμε πως η περίοδος του ενδιαφέροντός μας διακρίνεται για τα ιδιαίτερος χαμηλά επίπεδα των επιτοκίων. Από τη βιβλιογραφία αναμένουμε να υπάρχει θετική σχέση ανάμεσα στη κερδοφορία και σε μία αύξηση των επιτοκίων.

Η τελευταία μακροοικονομική μεταβλητή που θα χρησιμοποιήσουμε είναι αυτή του **πληθωρισμού (Inflation)**. Σε περίπτωση όπου οι τράπεζες αναμένουν μια αύξηση στο πληθωρισμό τότε προχωρούν σε ανάλογες προσαρμογές των επιτοκίων δανεισμού αυξάνοντάς τα. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση στο περιθώριο κέρδους τους και εν τέλει αύξηση στην κερδοφορία τους. Πρέπει να τονίσουμε όμως πως στην αντίθετη περίπτωση όπου σημειωθεί μια μη αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού, αυτό πιθανώς να οδηγήσει σε μια αύξηση των εξόδων χρηματοδότησης των τραπεζών επηρεάζοντας αρνητικά τη κερδοφορία. Επομένως το πρόσημο που αναμένουμε να μας δώσει είναι άγνωστο εκ των προτέρων.

### 3.2.3 Μεταβλητές του ευρύτερου τραπεζικού κλάδου

Πέραν των αμιγώς μακροοικονομικών μεταβλητών θα χρησιμοποιήσουμε δυο ακόμα μεταβλητές που σχετίζονται με τον ευρύτερο τραπεζικό κλάδο κάθε χώρας.

Η πρώτη είναι τα **Συνολικά Στοιχεία του Ενεργητικού όλων των τραπεζών ανά χώρα ως προς το αντίστοιχο ΑΕΠ της ( Total Assets of Banks / GDP)**. Η μεταβλητή αυτή θα μας βοηθήσει να εξετάσουμε αν η ανάπτυξη του τραπεζικού κλάδου συνδέεται με την κερδοφορία καθώς επίσης

και κατά πόσο σημαντική είναι η τραπεζική χρηματοδότηση στην οικονομία μιας χώρας. Σχετικά με το πρόσημο που αναμένουμε να μας δώσει, έχει βρεθεί πως τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε χώρες με αρκετά ανταγωνιστικό τραπεζικό κλάδο έχουν μικρότερα περιθώρια κέρδους κάνοντάς τες έτσι λιγότερο κερδοφόρες, ειδάλλως έχουμε το αντίθετο αποτέλεσμα.

Η δεύτερη είναι οι **Συνολικές Καταθέσεις των Ισλαμικών τραπεζών ως ποσοστό επί των Συνολικών Καταθέσεων μιας χώρας (Total Deposits of Islamic Banks as a % of a country's Total Deposits)**. Θα περίμενε κάποιος πως μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά συνεπάγεται και αύξηση της κερδοφορίας καθώς η τράπεζα με το μεγαλύτερο μερίδιο θα έχει και περισσότερη δύναμη στο να καθορίζει τις τιμές των υπηρεσιών που προσφέρει. Αυτό όμως δεν φαίνεται να συμβαίνει στις Ισλαμικές τράπεζες και υπάρχουν δυο πιθανοί λόγοι. Ο πρώτος είναι οι περιορισμένες επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται σε αυτού του είδους τις τράπεζες κυρίως λόγω των περιορισμών που θέτει η Σαρία. Ο δεύτερος λόγος είναι ότι οι Ισλαμικές τράπεζες έχουν τη τάση να επικεντρώνονται στη βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση η οποία συγκριτικά με τη μακροπρόθεσμη προσφέρει χαμηλότερο επίπεδο εσόδων.

### 3.2.4 Ψευδομεταβλητές

Έχοντας σαν χώρα βάσης τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, θα χρησιμοποιήσουμε 4 ψευδομεταβλητές, καθεμία εξ αυτών θα αντιπροσωπεύει μια από τις υπόλοιπες χώρες που εξετάζουμε (DBahrain, DQatar, DKuwait, DSaudi Arabia). Επιπρόσθετα θα χρησιμοποιήσουμε την ψευδομεταβλητή DIslam για να γνωστοποιήσουμε ότι μια τράπεζα είναι Ισλαμική.

Ο Πίνακας 1 που ακολουθεί συνοψίζει τις μεταβλητές που θα χρησιμοποιήσουμε.

Πίνακας 1.Περιληπτικός Πίνακας Μεταβλητών	Πρόσημο σύμφωνα με προηγούμενες μελέτες
<b>Εξαρτημένες Μεταβλητές</b>	
ROA	
ROE	
<b>Ανεξάρτητες Τραπεζικές Μεταβλητές</b>	
Total Liabilities to Total Assets	+/-

Equity to Total Assets	+/-
Loan Loss Provisions to Total Assets (%)	-
Total Loans to Total Assets	+
Loans to Deposits (%)	+
Overhead to Total Assets	+/-
<b><i>Ανεξάρτητες Μακροοικονομικές Μεταβλητές</i></b>	
GDP per capita	+
GDP growth (%)	+
Inflation Rate (%)	+/-
Central Bank Policy Rates (%)	+
M2 change (%)	+
<b><i>Ανεξάρτητες Μεταβλητές Τραπεζικού Κλάδου</i></b>	
Total Banks's Assets to GDP (%)	+/-
Total Deposits of Islamic Banks /Total Deposits of a Country (%)	-

## Κεφάλαιο 4- Εμπειρικό Μοντέλο, μεθοδολογία και περιγραφικά χαρακτηριστικά

### 4.1 Μοντέλο Εκτίμησης και Μεθοδολογία

Προκειμένου να εξετάσουμε αν ο ισλαμικός παράγοντας επηρεάζει την κερδοφορία των τραπεζών καθώς και με ποιο τρόπο, όπως επίσης και τις επιπτώσεις που έχουν μεταβλητές τόσο από το τραπεζικό όσο και από το μακροοικονομικό περιβάλλον σε αυτήν, θα χρησιμοποιήσουμε ένα μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης ενώ η μέθοδος εκτίμησης θα είναι αυτή των Απλών Ελαχίστων Τετραγώνων (Ordinary Least Squares).

Επιλέξαμε να κάνουμε χρήση της συγκεκριμένης μεθόδου εκτιμήσεως διότι έχει χρησιμοποιηθεί ευρύτατα κατά το παρελθόν σε πολλές μελέτες της τραπεζικής κερδοφορίας. Το μοντέλο που θα χρησιμοποιήσουμε στην έρευνά μας έχει την ακόλουθη μορφή:

$$\Pi_{its} = c + \sum_{j=1}^J \beta_j X_{its}^j + \sum_{l=1}^L \beta_l X_{ts}^l + \sum_{m=1}^M \beta_m X_{ts}^m + \gamma D_{s-1} + D_{islam} + e_{its}$$

Όπου  $\Pi_{its}$  είναι η κερδοφορία της τράπεζας  $i$ , τον χρόνο  $t$  για την χώρα  $s$  με  $i=1, \dots, N$ ,  $t=1, \dots, T$  και  $s=1, \dots, S$ , με λίγα λόγια η εξαρτημένη μας μεταβλητή, όπου τη πρώτη φορά θα αντιπροσωπεύεται από το ROA ενώ τη δεύτερη από το ROE. Το  $C$  αποτελεί το σταθερό όρο,  $X_s$  είναι οι επεξηγηματικές μας μεταβλητές τις οποίες έχουμε κατηγοριοποιήσει σε ενδοτραπεζικές, σε μακροοικονομικές καθώς και εκείνες που σχετίζονται με το τραπεζικό κλάδο των χωρών χρησιμοποιώντας αντίστοιχα τους δείκτες  $j$ ,  $m$  και  $l$  αντίστοιχα.

Η χρήση των ψευδομεταβλητών  $D_s$  που αφορούν τις χώρες του δείγματος, έχουν σα σκοπό την αποτύπωση τυχόν επιπτώσεων στη τραπεζική κερδοφορία, οι οποίες μπορεί να οφείλονται στα ιδιοσυγκρασιακά χαρακτηριστικά της εκάστοτε χώρας.

Η ψευδομεταβλητή  $D_{islam}$  αποτελεί ίσως την πιο σημαντική μεταβλητή της έρευνας μας καθώς θα την χρησιμοποιήσουμε για να διαπιστώσουμε αν ο ισλαμικός παράγοντας έχει επιπτώσεις στη τραπεζική κερδοφορία καθώς και σε τι έκταση. Όταν το  $D_{islam}$  λαμβάνει την τιμή 1 τότε η τράπεζα την οποία μελετάμε είναι ισλαμική ειδάλλως λαμβάνει την τιμή 0 και τότε κάνουμε λόγο για συμβατική τράπεζα.

Τέλος, ο όρος  $e_{its}$  αποτελεί το διαταρακτικό όρο.

## 4.2 Περιγραφικά Στατιστικά Δεδομένα

Σε αυτό το κομμάτι θα παραθέσουμε κάποιους πίνακες με περιγραφικά δεδομένα όπως είναι ο μέσος, η διάμεσος, η τυπική απόκλιση αλλά και η μέγιστη και ελάχιστη τιμή που έλαβαν οι μεταβλητές. Τα δεδομένα αυτά θα αναφέρονται στις μεταβλητές που αντιπροσωπεύουν την κερδοφορία, σε εκείνες που σχετίζονται άμεσα με τις τράπεζες τόσο τις ισλαμικές όσο και τις συμβατικές, στις μακροοικονομικές μεταβλητές του συνολικού δείγματος αλλά και ανά χώρα και τέλος με τις μεταβλητές εκείνες που αφορούν το τραπεζικό κλάδο.

Οι Πίνακες 2 και 3 που ακολουθούν αποτυπώνουν τα περιγραφικά χαρακτηριστικά της κερδοφορίας και των ενδοτραπεζικών ανεξάρτητων μεταβλητών για τις ισλαμικές και τις συμβατικές τράπεζες αντίστοιχα.

Πίνακας 2. Descriptive statistics (bank specific islamic sample)								
Variable	ROA	ROE	OVRHD/TA	NL/TA	Loans/Deposits(%)	LLP/TA (%)	EQ/TA	TLB/TA
Mean	0,0098	0,0689	0,0198	0,6108	118,8573	0,6541	0,154	0,8384
Median	0,0113	0,0805	0,0183	0,63	81,8775	0,454	0,1366	0,8628
Max	0,0334	0,2203	0,0491	0,8265	530,3481	5,0067	0,7994	0,9491
Min	-0,0434	-0,5189	0,0038	0,0804	54,8106	0,0008	0,0508	0,0911
St. Dev.	0,0124	0,0976	0,0075	0,1208	91,8999	0,7533	0,0892	0,1144
Skewn.	-1,4362	-2,4598	0,6335	-0,8636	2,6327	3,0334	14,0669	-4,3741
Kyrtosis	6,7893	14,1389	4,1357	4,8919	9,7756	15,2556	27,3411	26,434

Πίνακας 3. Descriptive statistics (bank specific conventional sample)								
Variable	ROA	ROE	Overhead/TA	NL/TA	Loans/Deposits(%)	LLP/TA (%)	EQ/TA	TLB/TA
Mean	0,0182	0,1302	0,0148	0,6221	82,4237	0,7186	0,1508	0,8545
Median	0,0183	0,13	0,01327	0,6239	81,7726	0,5555	0,1421	0,8588
Max	0,0514	0,96222	0,047	0,8363	115,4154	5,0983	0,7631	1,1892
Min	-0,0283	0,2058	0,0049	0,3869	47,593	0,0113	0,0664	0,4917
St. Dev.	0,0085	0,0828	0,0072	0,0848	13,515	0,6459	0,0613	0,0571
Skewn.	-0,1313	5,6987	2,5656	-0,055	0,1753	3,0682	6,3724	-0,655
Kyrtosis	10,2682	64,5961	10,3652	2,7249	2,8471	17,7905	61,9268	19,08

Αναφορικά με τους δείκτες κερδοφορίας, βλέπουμε τις συμβατικές τράπεζες να παρουσιάζουν υψηλότερο ROA συγκριτικά με τις ισλαμικές (0,0182 έναντι 0,0098) αλλά να υστερούν στο ROE(0,1302 έναντι 0,0689). Ταυτόχρονα όμως παρατηρούμε και στους δύο δείκτες, τις συμβατικές τράπεζες να παρουσιάζουν χαμηλότερα επίπεδα τυπικής απόκλισης.

Συνεχίζοντας με τα υπόλοιπα περιγραφικά χαρακτηριστικά βλέπουμε τις ισλαμικές τράπεζες να έχουν υψηλότερα κόστη λειτουργίας έναντι των συμβατικών (0,0198 έναντι 0,0148) όπως αυτό αποτυπώνεται στον αριθμοδείκτη Overhead/TA. Σχετικά με τον αριθμοδείκτη NL/TA που αποτυπώνει το μέρος του Ενεργητικού αποτελείται από δάνεια, βλέπουμε τις συμβατικές να σημειώνουν ένα ελαφρύ προβάδισμα έναντι των ισλαμικών(0,6221 έναντι 0,6108) έχοντας επίσης υψηλότερες προβλέψεις για απώλεια δανείων όπως διακρίνουμε στον αριθμοδείκτη LLP/TA (0,71% έναντι 0,65%). Τέλος, φαίνεται πως οι ισλαμικές τράπεζες προτιμούν να είναι καλύτερα κεφαλαιοποιημένες έναντι των συμβατικών.(0,154 και 0,1508 αντίστοιχα).

Ο επόμενος πίνακας που ακολουθεί (**Πίνακας 4**) αφορά τον τραπεζικό κλάδο και αναφέρει δύο στοιχεία. Το πρώτο στοιχείο είναι το ποσοστό επί των συνολικών καταθέσεων των πέντε χωρών του δείγματός μας που καταλαμβάνουν οι καταθέσεις σε ισλαμικές τράπεζες ενώ το δεύτερο αφορά το μέγεθος του τραπεζικού κλάδου που αποτυπώνεται σαν τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού από το σύνολο των τραπεζών ως ποσοστό του ΑΕΠ.

<b>Πίνακας 4. Descriptive Statistics industry specific</b>		
<b>Variable</b>	<b>Total Isl Dep as % of Total Dep</b>	<b>TA as % of GDP</b>
<b>Mean</b>	20,746	132,4507
<b>Median</b>	20,8369	111,383
<b>Max</b>	42,7871	291,0876
<b>Min</b>	10,8282	59,9269
<b>St. Dev.</b>	9,6918	63,4198
<b>Skewn.</b>	0,8813	1,2439
<b>Kyrtosis</b>	2,7487	3,4576

Στο πίνακα διακρίνουμε πως στις πέντε χώρες που ανήκουν στο Συμβούλιο Συνεργασίας (εξαιρουμένου του Ομάν), κατά μέσο όρο οι καταθέσεις σε ισλαμικές τράπεζες αντιστοιχούν στο 20,74% επί των συνολικών καταθέσεων σε όλα τα τραπεζικά ιδρύματα, με το υψηλότερο ποσοστό να σημειώνεται στο Κουβέιτ κατά το έτος 2011 (42,78%) και το χαμηλότερο να σημειώνεται στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα κατά το έτος 2013 (10,82%).

Αναφορικά με τα Συνολικά Περιουσιακά στοιχεία του τραπεζικού κλάδου ως ποσοστό του ΑΕΠ στις χώρες που εξετάζουμε και για το διάστημα 20011-2015, ο μέσος όρος του δείκτη αυτού ανήλθε στο 132,45%. Το υψηλότερο ποσοστό σημειώθηκε στο Μπαχρέιν το έτος 2015 (291,08%) ενώ το χαμηλότερο στη Σαουδική Αραβία το 2011 (59,92%)

Οι επόμενοι πίνακες που ακολουθούν (**Πίνακας 5 έως Πίνακας 7**) αφορούν κάποια μακροοικονομικά χαρακτηριστικά των χωρών που



εξετάζουμε. Για καλύτερη συγκρισιμότητα καθώς και για μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα, θα παραθέσουμε τα περιγραφικά χαρακτηριστικά τόσο του ολικού δείγματος όσο και κάθε μιας χώρας ξεχωριστά.

Πίνακας 5. Descriptive statistics Macro-economic variables (Total Sample)					
Variable	CB Rates(%)	GDP Growth (%)	GDPPC	Inflation Rate(%)	M2 change (%)
Mean	1,4954	4,6922	42316,1	2,5318	9,1504
Median	1	3,9788	40438,76	2,6705	7,9129
Max	4,5	13,3751	94944,09	5,8235	22,934
Min	0,25	0,5001	20481,75	-0,3644	1,8409
St. Dev.	1,3821	2,6183	21597,45	1,3424	6,2029
Skewn.	1,3195	1,3419	1,3231	0,275	1,0251
Kyrtosis	3,4518	5,162	3,8513	3,1949	2,9034

Από το Πίνακα 5 βλέπουμε πως το επιτόκιο κατά μέσο όρο ανήλθε στο 1,49%, η ετήσια ανάπτυξη του ΑΕΠ στο 4,69% ενώ πληθωρισμός και δείκτης M2 αυξάνονταν κατά 2,53% και 9,1% αντίστοιχα σε ετήσια βάση. Τέλος το κατά κεφαλήν ΑΕΠ στις χώρες του Συμβουλίου, κατά μέσο όρο, ανήλθε στα \$42316,1. Σε αυτό το σημείο να πούμε πως το Κατάρ για όλη την περίοδο που έρευνάς μας παρουσίαζε αρκετά υψηλότερες τιμές σε μακροοικονομικούς δείκτες όπως είναι για παράδειγμα το επιτόκιο και το κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Για το λόγο αυτό, ο επόμενος πίνακας ( Πίνακας 6) θα περιέχει τα ίδια ακριβώς στοιχεία με τον Πίνακα 5 χωρίς να περιλαμβάνει υπόψιν του το Κατάρ.

Πίνακας 6. Descriptive statistics Macro-economic variables (W/O Qatar)					
Variable	CB Rates(%)	GDP Growth (%)	GDPPC	Inflation Rate(%)	M2 change (%)
Mean	0,984	4,4695	34406,83	2,5583	8,2
Median	1	3,7576	39901,22	2,6705	6,5115
Max	2,5	9,9589	50903,9	5,8235	22,744
Min	0,25	0,5	20481,75	-0,3644	1,8409
St. Dev.	0,6565	2,3099	10171,54	1,4298	5,5299
Skewn.	0,8198	0,7654	-0,0226	0,2158	1,3905
Kyrtosis	2,6759	3,3676	1,3285	2,8846	4,2173

Αφήνοντας επιλεκτικά το Κατάρ εκτός, βλέπουμε πως ο μέσος όρος του επιτοκίου σε αυτή τη περίπτωση μεταβλήθηκε από το 1,49% στο 0,98%. Ο ετήσιος ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ έμεινε σχεδόν στα ίδια επίπεδα (4,46% έναντι 4,69% που ήταν πριν) ενώ το κατά κεφαλήν ΑΕΠ μειώθηκε από τα \$42316,1 στα \$34406,83. Τέλος, ο πληθωρισμός έμεινε στα ίδια επίπεδα ενώ η ετήσια μεταβολή του δείκτη M2 μεταβλήθηκε από το 9,15% στο 8,2% με την παράλειψη του Κατάρ.

Τέλος, ο Πίνακας 7 παρουσιάζει τις μακροοικονομικές μεταβλητές ανά χώρα.

<b>Πίνακας 7. Descriptive statistics Macro-economic variables (Per Country)</b>					
<b>Variable</b>	<b>Inflation (%)</b>				
	<b>UAE</b>	<b>Bahrain</b>	<b>Kuwait</b>	<b>Qatar</b>	<b>Saudi Arabia</b>
<b>Mean</b>	1,8	2,0365	3,3975	2,3761	3,4141
<b>Median</b>	1,1	2,6511	3,1993	1,9163	2,8859
<b>Max</b>	4,1	3,3054	4,9053	3,1315	5,8235
<b>Min</b>	0,7	-0,3644	2,7027	1,8665	2,1846
<b>St. Dev.</b>	1,4352	1,4412	0,8732	0,6676	1,428
<b>Skewn.</b>	0,9092	-1,046	1,2447	0,4081	1,1104
<b>Kyrtosis</b>	2,2644	2,6245	2,9343	1,1723	2,7326
<b>Variable</b>	<b>GDP Growth (%)</b>				
	<b>UAE</b>	<b>Bahrain</b>	<b>Kuwait</b>	<b>Qatar</b>	<b>Saudi Arabia</b>
<b>Mean</b>	4,7133	3,6683	3,9501	6	5,0275
<b>Median</b>	4,7288	3,7281	1,8469	4,4102	3,6386
<b>Max</b>	6,7926	5,4168	9,6284	13,7551	9,9589
<b>Min</b>	3,0798	1,9834	0,5001	3,551	2,6699
<b>St. Dev.</b>	1,4273	1,3241	3,9867	4,145	2,9287
<b>Skewn.</b>	0,3727	0,0429	0,5729	1,4592	1,1184
<b>Kyrtosis</b>	2,0103	1,8339	1,625	3,1967	2,6829
<b>Variable</b>	<b>GDPPC</b>				
	<b>UAE</b>	<b>Bahrain</b>	<b>Kuwait</b>	<b>Qatar</b>	<b>Saudi Arabia</b>
<b>Mean</b>	41855,53	23264,08	43910,28	88783,04	23534,71
<b>Median</b>	41712,4	23057,77	47551,38	92692,64	24406,48
<b>Max</b>	44238,6	24515	50903,9	94944,09	24883,19
<b>Min</b>	39901,22	22033,91	29300,58	73653,39	20481,75
<b>St. Dev.</b>	1789,24	1034,76	8612,12	8891,34	1817,38
<b>Skewn.</b>	0,2278	0,1027	-1,1525	-1,1833	-1,117
<b>Kyrtosis</b>	1,6009	1,4869	2,7583	2,7599	2,6436
<b>Variable</b>	<b>M2 Change (%)</b>				
	<b>UAE</b>	<b>Bahrain</b>	<b>Kuwait</b>	<b>Qatar</b>	<b>Saudi Arabia</b>
<b>Mean</b>	9,1356	5,0227	5,9995	14,7332	10,566
<b>Median</b>	5,4547	4,0528	6,4658	17,0937	11,8232
<b>Max</b>	22,7442	8,2022	9,7595	22,934	16,4894
<b>Min</b>	4,487	2,946	1,8409	3,4439	2,9048
<b>St. Dev.</b>	7,7185	2,2476	3,2404	7,7616	5,1846
<b>Skewn.</b>	1,3988	0,5244	-0,1619	-0,496	-0,4635
<b>Kyrtosis</b>	3,101	1,6345	1,5662	1,8639	2,0565

Variable	CB Rates (%)				
	UAE	Bahrain	Kuwait	Qatar	Saudi Arabia
Mean	1,05	0,55	2,15	4,5	0,3
Median	1	0,5	2	4,5	0,25
Max	1,25	0,75	2,5	4,5	0,5
Min	1	0,5	2	4,5	0,25
St. Dev.	0,1118	0,1118	0,2236	0	0,1118
Skewn.	1,5	1,5	0,8437	-	1,5
Kyrtosis	3,25	3,25	2,0781	-	3,25

Στον **Πίνακα 7** βλέπουμε πως με μοναδική εξαίρεση το Κατάρ, το επιτόκιο παρά τις όποιες μικρές διακυμάνσεις που παρουσίαζε, σε όλες τις χώρες βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα σε όλη τη διάρκεια του δείγματος. Άλλο αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό αποτελεί η μεγάλη διαφορά που υπάρχει στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ μεταξύ του Κατάρ και των υπολοίπων χωρών αλλά και στο ίδιο το Κατάρ κατά τη διάρκεια των ετών καθώς η τυπική απόκλιση που παρουσίαζε το μακροοικονομικό αυτό χαρακτηριστικό είναι ιδιαίτερα υψηλή.

Στη συνέχεια, στο **Πίνακα 8** παρουσιάζονται οι συσχετίσεις ανάμεσα στις ανεξάρτητες μεταβλητές που θα χρησιμοποιήσουμε στο μοντέλο μας προκειμένου να διαπιστώσουμε αν κάποια από αυτές μπορεί να επηρεάσει τις υπόλοιπες.

	CB RATES	EQ/TA	GDP GR	GDPPC	INFL R	LLP/TA	LOAN/DEP	M2 change	NLOAN/TA	OVRHD/TA	TDEP ISL/TDEP	TBANK ASSET/GDP	TLIAB/TA
CB RATES	1												
EQ/TA	-0,00512	1											
GDP GR	0,16083	0,135776	1										
GDPPC	0,9394	0,024147	0,214543	1									
INFL R	0,00851	0,01155	0,20476	-0,078469	1								
LLP/TA	-0,13037	-0,094	-0,06214	-0,106795	-0,030332	1							
LOAN/DEP	0,03234	0,114582	-0,06955	0,039437	-0,126494	-0,011058	1						
M2 change	0,2513	0,09153	0,31554	0,409658	0,029766	-0,150066	0,006252	1					
NLOAN/TA	0,175274	-0,03314	-0,038675	0,22463	-0,083002	0,028519	0,046949	0,080358	1				
OVRHD/TA	-0,200183	0,125251	-0,020427	-0,191625	-0,058519	0,197434	0,037988	-0,111448	-0,212291	1			
TDEP ISL/TDEP	0,395837	0,013506	0,008367	0,178526	0,451374	-0,067816	-0,13866	-0,072853	-0,034307	-0,13013	1		
TBANK ASSET/GDP	-0,009976	-0,16908	-0,298328	-0,155664	-0,171877	0,074651	0,187162	-0,395683	-0,338294	0,148738	-0,139566	1	
TLIAB/TA	-0,072802	-0,46381	-0,155113	-0,085241	0,013973	0,061326	-0,130156	-0,031077	0,065882	-0,259021	0,003563	0,025508	1

**Πίνακας 8.Συσχετίσεις ανεξάρτητων μεταβλητών**

Όπου CB RATES= Central Bank Policy Rates, EQ/TA= Equity to Total Assets, GDP GR= GDP growth, GDPPC= GDP per Capita, INFL R= inflation rate, LLP/TA= Loan loss provisions as a percentage of Total Assets, LOAN/DEP= Net Loans to Total Deposits, M2 change= M2 change percentage, NLOAN/TA= Total Loans to Total Assets, OVRHD/TA= Overhead to Total Assets, TDEP ISL/TDEP= Total deposits of islamic banks as a percentage of a country's total deposits, TBANK ASSET/GDP= Total Assets of a country's banking industry as a percentage of the country's GDP, TLIAB/TA= Total Liabilities to Total Assets.

Από τον παραπάνω πίνακα συσχετίσεων διακρίνουμε πως όλες οι μεταβλητές δεν σχετίζονται μεταξύ τους σε σημαντικό βαθμό (τιμές χαμηλότερες από 0.5), με μοναδική εξαίρεση τις GDPPC και CB RATES όπου η τιμή συσχέτισης ανάμεσα σε αυτές τις δύο ανέρχεται στο 0,9394. Αυτό αποτελεί μια ένδειξη ισχυρής πολυσυγγραμμικότητας. Για να εξετάσουμε περεταίρω την περίπτωση ύπαρξης πολυσυγγραμμικότητας μπορούμε να τρέξουμε μια απλή γραμμική παλινδρόμηση ανάμεσα σε αυτές τις δύο όπου το CB RATES θα είναι η εξαρτημένη μεταβλητή και η μοναδική ανεξάρτητη μεταβλητή θα είναι η GDPPC.

Στον **Πίνακα 9** αποτυπώνονται τα αποτελέσματα της βοηθητικής γραμμικής παλινδρόμησης τα οποία θα μας υποδείξουν την ύπαρξη ή όχι πολυσυγγραμμικότητας ανάμεσα στις μεταβλητές CB RATES και GDPPC.

<b>Πίνακας 9.Βοηθητική παλινδρόμηση ανάμεσα σε CB RATES και GDPPC</b>				
<b>Εξαρτημένη Μεταβλητή : CB RATES</b>				
<b>Variable</b>	<b>Coefficient</b>	<b>Std Error</b>	<b>t-Statistic</b>	<b>Prob</b>
GDPPC	6,01E-05	1,33E-06	45,31126	0,0000
C	-1,0487320	0,063016	-16,64236	0,0000
<b>R-Squared :0,882637</b>		<b>Adj R-Squared : 0,882207</b>		

Διαπιστώνουμε πως το R- Squared είναι ιδιαίτερα υψηλό (88%) κάτι που σημαίνει πως υπάρχει τελικά πολυσυγγραμμικότητα ανάμεσα στις μεταβλητές GDPPC και CB RATES. Αυτό πρακτικά συνεπάγεται πως πρέπει να μην κάνουμε χρήση μιας εκ των δυο στο υπόδειγμά μας. Επιλέγουμε λοιπόν να αφαιρέσουμε την GDPPC και να κρατήσουμε την CB RATES.

## Κεφάλαιο 5 – Εμπειρικά Αποτελέσματα

Στο κομμάτι αυτό θα παραθέσουμε τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων αναφορικά με τις επιπτώσεις διαφόρων παραγόντων (ενδοτραπεζικοί, μακροοικονομικοί, παράγοντες σχετικοί με τον τραπεζικό κλάδο) στην κερδοφορία των τραπεζών.

Επίσης θα διαπιστώσουμε, με τη βοήθεια της ψευδομεταβλητής *Dislam*, αν ο ισλαμικός παράγοντας επηρεάζει με κάποιο τρόπο, είτε αρνητικό είτε θετικό, την κερδοφορία. Για να διαπιστώσουμε αν υπάρχουν διαφορές μεταξύ των χωρών του κόλπου, με άλλα λόγια κάποια ιδιοσυγκρασιακά χαρακτηριστικά, που με τη σειρά τους σχετίζονται με τη κερδοφορία θα κάνουμε χρήση των ψευδομεταβλητών που σχετίζονται με τις χώρες. Αυτές είναι *Dbahrain* για το Μπαχρέιν, *Dkuwait* για το Κουβέιτ, *Dsarbaha* για τη Σαουδική Αραβία και *Dqatar* για το Κατάρ ενώ σε χώρα βάσης ορίζουμε τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα.

Πέραν της απλής μεθόδου ελαχίστων τετραγώνων (OLS) θα κάνουμε και εκτίμηση με τη μέθοδο STEPWISE που προσφέρει το πρόγραμμα Eviews 8 τόσο με την επιλογή forward όσο και με την backward.

Τέλος, αναφορικά με την ανεξάρτητη μεταβλητή CB RATES να πούμε πώς ενσωματώσαμε μια χρονική υστέρηση (1 lag) σε αυτήν προκειμένου να αντιμετωπίσουμε τις αλλαγές στα επιτόκια των κεντρικών τραπεζών των πέντε χωρών οι οποίες μπορεί να συνέβησαν κατά τη διάρκεια ενός λογιστικού έτους στο οποίο όμως έτος η λειτουργία των τραπεζών στηρίχθηκε στα επιτόκια της προηγούμενης περιόδου.

### 5.1 Αποτελέσματα παλινδρόμησης Ελαχίστων Τετραγώνων (OLS)

Στον ακόλουθο πίνακα (Πίνακας 10) παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που μας έδωσε η παλινδρόμηση με τη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων έχοντας σαν εξαρτημένες μεταβλητές το ROA και το ROE. Τα κελιά δεξιά των ανεξάρτητων μεταβλητών περιλαμβάνουν τις τιμές των συντελεστών των ανεξάρτητων μεταβλητών ενώ εντός των παρενθέσεων βρίσκονται τα αντίστοιχα p-values.

Πίνακας 10. Παράγοντες Τραπεζικής Κερδοφορίας. Εκτίμηση με τη μέθοδο των Ελαχίστων Τετραγώνων

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	Εξαρτημένες Μεταβλητές (ROA και ROE)	
	ROA	ROE
<b>C</b>	0,001918 (0,839)	0,001609 (0,9860)
<b>Dbahrain</b>	-0,009375 (0,0389)	-0,090423 (0,0403)
<b>Dkuwait</b>	-0,006855 (0,5601)	-0,099135 (0,3859)
<b>Dqatar</b>	-0,02314 (0,1292)	-0,198928 (0,1792)
<b>Dsarabia</b>	0,006453 (0,3651)	0,041254 (0,5509)
<b>Dislam</b>	-0,009162 (0,0000)	-0,069542 (0,0000)
<b>EQ/TA</b>	-0,006794 (0,2358)	-0,104642 (0,0607)
<b>LLP/TA (%)</b>	-0,007527 (0,0000)	-0,069169 (0,0000)
<b>NLOAN/TA</b>	0,030402 (0,0000)	0,148198 (0,0057)
<b>OVRHD/TA</b>	0,140372 (0,0505)	0,70104 (0,3134)
<b>TLIAB/TA</b>	-0,004591 (0,4789)	0,024939 (0,6920)
<b>LOAN/DEP (%)</b>	-4,35E-06 (0,6017)	-6,24E-05 (0,4406)
<b>GDP GR (%)</b>	-6,54E-05 (0,8423)	-0,001807 (0,5715)
<b>INFL R (%)</b>	9,30E-05 (0,8391)	-0,00064 (0,8853)
<b>M2 change (%)</b>	0,00015 (0,1241)	0,000369 (0,6972)
<b>CB RATES (-1) (%)</b>	0,005844 (0,1744)	0,040881 (0,3275)
<b>TDEP ISLAM/TDEP (%)</b>	-0,000234 (0,5886)	0,001033 (0,8055)
<b>TBANK ASSET/GDP (%)</b>	3,44E-05 (0,2362)	0,000338 (0,2306)
<b>Dislam*CB RATES (-1)</b>	0,001076 (0,0971)	0,009101 (0,1482)
<b>R-squared</b>	<b>0,557167</b>	<b>0,439672</b>
<b>Adj. R-squared</b>	<b>0,52603</b>	<b>0,400274</b>
<b>F-statistic</b>	<b>17,89420</b> <b>(0,0000)</b>	<b>11,15973</b> <b>(0,0000)</b>

Ο όρος Dislam\*CB RATES (-1) αποτελεί έναν όρο αλληλεπίδρασης ανάμεσα στον ισλαμικό παράγοντα και τα επιτόκια. Ο σκοπός χρήσης του έγινε προκειμένου να είμαστε σε θέση να παρατηρήσουμε αν η κερδοφορία των Ισλαμικών τραπεζών επηρεάζεται από τον παράγοντα του επιτοκίου διότι όπως έχουμε ήδη αναφέρει, μπορεί οι Ισλαμικές τράπεζες να μην χρησιμοποιούν επιτόκια αλλά λειτουργούν και ανταγωνίζονται τις συμβατικές τράπεζες σε ένα περιβάλλον που είναι υπαρκτός αυτός ο παράγοντας.

Στις δυο στήλες που αφορούν τις εξαρτημένες μεταβλητές (ROE και ROA) περιλαμβάνονται οι τιμές των συντελεστών των ανεξάρτητων μεταβλητών καθώς και τα αντίστοιχα p-values εντός των παρενθέσεων.

Αναφορικά με τη πρώτη εξίσωση παλινδρόμησης η οποία έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το ROA, διακρίνουμε πως σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 10% ο όρος αλληλεπίδρασης Dislam\*CB RATES (-1) σχετίζεται θετικά με την τραπεζική κερδοφορία όταν αυτή μετράται με βάση το ROA όπως επίσης και ο λόγος OVRHD/TA που επίσης σχετίζεται θετικά με την εξαρτημένη μας μεταβλητή. Στη συνέχεια, σε επίπεδο σημαντικότητας 5% διαπιστώνουμε πως η ψευδομεταβλητή Dbahrain που όπως έχουμε αναφέρει, αποτυπώνει ιδιοσυγκρασιακά χαρακτηριστικά που επικρατούν στο Μπαχρέιν, έχει αρνητικές επιπτώσεις στο ROA. Σε επίπεδο σημαντικότητας 1% έχουμε τις ανεξάρτητες μεταβλητές Dislam, LLP/TA να επιδρούν αρνητικά στην τραπεζική κερδοφορία και την μεταβλητή NLOAN/TA να επιδρά θετικά.

Η θετική επίδραση της μεταβλητής OVRHD/TA έρχεται σε συμφωνία με τα ευρήματα του Naceur ο οποίος έδωσε την εξήγηση πως οι τράπεζες επέλεξαν να περνούν μέρος των εξόδων τους στους καταθέτες και τους δανειολήπτες με τη μορφή χαμηλότερων καταθετικών επιτοκίων και αντίστοιχα υψηλότερων επιτοκίων δανεισμού. Επίσης διαπιστώσαμε πως στην περίπτωση που οι τράπεζες αποφασίσουν να αυξήσουν τις προβλέψεις τους για μελλοντική απώλεια δανείων αυτό έχει αρνητικό αντίκτυπο στην κερδοφορία τους. Αναφορικά με τη μεταβλητή NLOAN/TA βλέπουμε πως έρχεται σε συμφωνία με την υπάρχουσα βιβλιογραφία η οποία προτείνει πως η διάθεση της πλεονάζουσας ρευστότητας σε κατάλληλες επενδύσεις με τη μορφή δανείων οδηγεί σε αύξηση της κερδοφορίας.

Τέλος, διακρίνουμε πως οι παράγοντες που επιλέξαμε να συμπεριλάβουμε σαν ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν το ROA σε ποσοστό που ανέρχεται σε 55,71%.

Συνεχίζοντας, με τη δεύτερη εξίσωση παλινδρόμησης η οποία πλέον έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το ROE, στατιστικά σημαντική μεταβλητή εμφανίζεται να είναι η EQ/TA σε επίπεδο σημαντικότητας 10%, έχοντας 0,0607 p-value. Σε επίπεδο σημαντικότητας 5% εξακολουθεί να εμφανίζεται η ψευδομεταβλητή Dbahrain διατηρώντας το ίδιο πρόσημο με προηγουμένως



ενώ σε επίπεδο σημαντικότητας 1% εξακολουθούν να υπάρχουν οι μεταβλητές Dislam, LLP/TA και NLOAN/TA διατηρώντας και αυτές το πρόσημό τους.

Αναφορικά με τη μεταβλητή EQ/TA διαπιστώνουμε πως μία αύξηση στα Ιδία Κεφάλαια της τραπεζής επηρεάζει αρνητικά την κερδοφορία της όταν για την μέτρηση αυτής χρησιμοποιείται το ROE. Το αρνητικό πρόσημο έρχεται σε συμφωνία με τη θεωρία του κινδύνου και της απόδοσης η οποία υποστηρίζει πως οι λιγότερες κεφαλαιοποιημένες τράπεζες έχουν την τάση να προβαίνουν σε περισσότερο ριψοκίνδυνες επενδύσεις από άλλες υψηλότερα κεφαλαιοποιημένες τράπεζες με σκοπό την επίτευξη υψηλότερου επιπέδου κερδοφορίας. Έτσι λοιπόν βλέπουμε πως μια τυχόν αύξηση στα Ιδία Κεφάλαια των τραπεζών αυτών θα επηρέαζε αρνητικά τη κερδοφορία τους.

Σχετικά με την επεξηγηματική ικανότητα του μοντέλου, στη περίπτωση του ROE, αυτή ανέρχεται στο 43,96%.

## 5.2 Μέθοδος εκτίμησης STEPWISE

Στο κομμάτι αυτό θα περιγράψουμε τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί η Stepwise τεχνική εκτίμησης τόσο με επιλογή **forward** όσο και **backward**.

Η **Forward-stepwise** ξεκινάει την παλινδρόμηση χωρίς να συμπεριλαμβάνει ανεξάρτητες μεταβλητές και με τον χρήστη να επιλέγει δυο οριακές τιμές p-value, μια forward p-value και μια backward p-value. Στη συνέχεια το στατιστικό πρόγραμμα που στην περίπτωσή μας είναι το Eviews, επιλέγει από τη λίστα των εν δυνάμει ανεξάρτητων μεταβλητών, αυτή με το χαμηλότερο p-value και την προσθέτει στη παλινδρόμηση. Έπειτα, αφότου προστεθεί η πρώτη ανεξάρτητη μεταβλητή, το πρόγραμμα επιλέγει την επόμενη μεταβλητή και συγκεκριμένα εκείνη με το αμέσως χαμηλότερο p-value ξανά από τη λίστα των υποψήφιων μεταβλητών και την προσθέτει στο υπόδειγμα. Εν συνεχεία γίνεται έλεγχος για τις δυο μεταβλητές που έχουν προστεθεί. Αν το p-value οποιασδήποτε εκ των δυο αυτών μεταβλητών αυτών βρεθεί να είναι υψηλότερο από την backward p-value τιμή που εμείς έχουμε ορίσει ως οριακή τιμή, τότε αυτή αφαιρείται αλλιώς το πρόγραμμα συνεχίζει με την πρόσθεση της τρίτης μεταβλητής στο υπόδειγμα. Η επιλογή για πρόσθεση μεταβλητών στο υπόδειγμα σταματά αυτομάτως όταν από τη λίστα των ανεξάρτητων μεταβλητών που δεν έχουν προστεθεί έως τώρα στην εξίσωση επιλεγεί η μεταβλητή εκείνη με το χαμηλότερο p-value και αυτό βρεθεί να είναι υψηλότερο από την οριακή forward p-value τιμή που εμείς έχουμε επιλέξει.

Με αντίστροφο ακριβώς τρόπο λειτουργεί η εκτίμηση με τη μέθοδο **Backward-stepwise**. Αρχικά προστίθενται στο μοντέλο όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές. Από αυτές, εκείνη με το υψηλότερο p-value αφαιρείται. Με δεδομένο το γεγονός αυτό, από τις υπόλοιπες μεταβλητές που έμειναν μέσα

επιλέγεται ξανά η μεταβλητή με το μεγαλύτερο p-value. Στη συνέχεια, το πρόγραμμα συγκρίνει το p-value καθεμίας εκ των δυο μεταβλητών που αφαιρέσει με την οριακή forward p-value που έχουμε ήδη καθορίσει. Αν από αυτές τις μεταβλητές βρεθεί κάποια με p-value μικρότερο από την οριακή forward p-value, τότε η μεταβλητή αυτή επιστρέφει στο μοντέλο. Έπειτα, το πρόγραμμα συνεχίζει με την αφαίρεση της επόμενης μεταβλητής συγκρίνοντας κάθε φορά το p-value καθεμίας εκ των μεταβλητών που έχει αφαιρέσει με το forward p-value που έχουμε ορίσει. Η τεχνική αυτή σταματά όταν η μεταβλητή με το υψηλότερο p-value από εκείνες που έχουν μείνει στο μοντέλο βρεθεί να έχει μικρότερο p-value από την οριακή backward p-value που έχουμε εμείς ορίσει εξ αρχής.

### 5.2.1 Αποτελέσματα παλινδρόμησης Stepwise

Στους Πίνακες 11 και 12 καταγράφουμε τα αποτελέσματα όπου εμφανίζονται οι στατιστικά σημαντικές μεταβλητές που μας έδωσε η μέθοδος εκτίμησης Stepwise έχοντας σαν εξαρτημένες μεταβλητές τα ROA και ROE και σαν ανεξάρτητες τις ίδιες μεταβλητές με αυτές που χρησιμοποιήθηκαν και στην παλινδρόμηση με τη μέθοδο OLS.

Πίνακας 11. Παράγοντες Τραπεζικής Κερδοφορίας. Μέθοδος STEPWISE. Εξαρτημένη μεταβλητή: ROA

	ROA
NLOAN/TA	0,032638 (0,0000)
LLP/TA (%)	-0,007634 (0,0000)
Dislam	-0,007509 (0,0000)
Dbahrain	-0,007134 (0,0000)
Dkuwait	-0,009734 (0,0002)
Dqatar	-0,01465 (0,0190)
OVRHD/TA	0,146751 (0,0189)
CB RATES (-1) (%)	0,003514 (0,0170)
R-squared	<b>0,542736</b>

Adj. R-squared	<b>0,530747</b>
----------------	-----------------

Τόσο στον Πίνακα 11 που προηγήθηκε όσο και στον Πίνακα 12 που ακολουθεί, τα κελιά δεξιά των ανεξάρτητων μεταβλητών περιλαμβάνουν τις τιμές που έλαβαν οι συντελεστές τους καθώς και τα αντίστοιχα p-values τα οποία βρίσκονται εντός των παρενθέσεων.

Πίνακας 12. Παράγοντες Τραπεζικής Κερδοφορίας. Μέθοδος STEPWISE. Εξαρτημένη μεταβλητή: ROE

	<b>ROE</b>
<b>NLOAN/TA</b>	0,166113 (0,0000)
<b>LLP/TA (%)</b>	-0,068498 (0,0000)
<b>Dislam</b>	-0,053931 (0,0000)
<b>Dbahrain</b>	-0,105073 (0,0030)
<b>Dkuwait</b>	-0,072264 (0,0142)
<b>Dqatar</b>	-0,191448 (0,0126)
<b>Dsarabia</b>	0,059671 (0,0012)
<b>EQ/TA</b>	-0,101343 (0,0341)
<b>CB RATES (-1) (%)</b>	0,045128 (0,0229)
<b>TBANK ASSET/GDP (%)</b>	0,00467 (0,0083)
<b>R-squared</b>	<b>0,428458</b>
<b>Adj. R-squared</b>	<b>0,409047</b>

Σε αυτό το σημείο πρέπει να πούμε ότι η Forward-stepwise και η Backward-stepwise μας έδωσαν παρόμοια αποτελέσματα με το Adjusted R-squared της Backward-stepwise να εμφανίζεται ελαφρώς υψηλότερο, οπότε και προτιμήσαμε να παρουσιάσουμε τα αποτελέσματα μόνο της μεθόδου αυτής τονίζοντας παράλληλα πως ο όρος αλληλεπίδρασης ανάμεσα στον Ισλαμικό παράγοντα και τα επιτόκια (Dislam\* CB RATES(-1)) δεν βρέθηκε στατιστικά σημαντικός.

Αναφορικά με το ROA βλέπουμε πως οι μεταβλητές που βρέθηκαν στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο σημαντικότητας 5% είναι οι Dqatar,

OVRHD/TA και CB RATES (-1) ενώ σε επίπεδο σημαντικότητας 1% βρέθηκαν να είναι οι NLOAN/TA, LLP/TA, Dislam, Dbahrain και Dkuwait.

Πιο συγκεκριμένα, διαπιστώνουμε πως παράγοντες που υφίστανται στις χώρες του Κατάρ, του Μπαχρέιν και Κουβέιτ επιδρούν αρνητικά στην κερδοφορία των τραπεζών όπως επίσης αρνητικά επιδρά ο ισλαμικός παράγοντας όπως μας έδειξε η ψευδομεταβλητή Dislam. Η μεταβλητή NLOAN/TA φαίνεται πως και με τη μέθοδο εκτίμησης Stepwise επιδρά θετικά στο ROA όπως και στην περίπτωση του OLS. Θετικό πρόσημο μας έδωσαν οι μεταβλητές OVRHD/TA και CB RATES(-1) όπου η μεν πρώτη δείχνει πως οι τράπεζες προτιμούν να μεταφέρουν μέρος των εξόδων τους στα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων αυξάνοντάς τα και μειώνοντάς τα αντίστοιχα ενώ αναφορικά με τη δεύτερη μεταβλητή δεν προκαλεί κάποια έκπληξη το γεγονός πως με μία αύξηση των επιτοκίων από την κεντρική τράπεζα της εκάστοτε χώρας, αυτό λειτουργικά υπέρ της τραπεζικής κερδοφορίας. Συνεχίζοντας με την τελευταία μεταβλητή η οποία είναι η LLP/TA το αρνητικό πρόσημο μαρτυρά πως όταν οι τράπεζες επιλέγουν να αυξήσουν τις προβλέψεις τους για μελλοντική απώλεια δανείων αυτό οδηγεί σε μείωση της κερδοφορίας βάσει ROA. Υπενθυμίζουμε πως παρόμοιο πρόσημο μας έδωσε και η εκτίμηση με OLS.

Τέλος βλέπουμε πως η επεξηγηματική ικανότητα του μοντέλου που έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το ROA ανέρχεται στο 54,27%.

Προχωρώντας στον **Πίνακα 12** όπου σαν εξαρτημένη μεταβλητή εμφανίζεται το ROE διακρίνουμε πως σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 5%, σημαντικές προέκυψαν οι μεταβλητές Dkuwait, Dqatar, EQ/TA και CB RATES(-1) ενώ στο 1% έχουμε τις μεταβλητές NLOAN/TA, LLP/TA, Dislam, Dbahrain, Dsarabia και TBANK ASSET/GDP.

Και στην περίπτωση του ROE βλέπουμε πως κάποιοι παράγοντες που επικρατούν στο Μπαχρέιν, το Κουβέιτ και το Κατάρ επιδρούν αρνητικά στην κερδοφορία των τραπεζών ενώ το αντίθετο συμβαίνει στην Σαουδική Αραβία αφού η ψευδομεταβλητή για αυτή τη χώρα μας έδωσε θετικό πρόσημο. Αρνητικά φαίνεται να επιδρά πάλι ο ισλαμικός παράγοντας, δίνοντάς μας συντελεστή -0,053931. Συνεχίζοντας με τις υπόλοιπες μεταβλητές, οι μεταβλητές NLOAN/TA και LLP/TA διατήρησαν το πρόσημο τους που ήταν θετικό και αρνητικό αντίστοιχα. Προχωρώντας στις επιπτώσεις του επιτοκίου στη τραπεζική κερδοφορία, βλέπουμε πως όπως και στο ROA έτσι και στο ROE μία αύξηση των επιτοκίων των κεντρικών τραπεζών στις χώρες του εξετάζουμε επιδρά θετικά σε αυτήν. Το αρνητικό πρόσημο της μεταβλητής EQ/TA υποδεικνύει πως οι τράπεζες στη περιοχή του Κόλπου βάσει της θεωρίας του κινδύνου και της απόδοσης δεν επιδιώκουν μία αύξηση Ιδίων Κεφαλαίων καθώς τότε θα έπρεπε να προβαίνουν σε λιγότερο ριψοκίνδυνες επενδύσεις οι οποίες όμως θα επέφεραν και ανάλογες χαμηλότερες

αποδόσεις μειώνοντας με αυτό τον τρόπο τα κέρδη τους. Η τελευταία μεταβλητή στην οποία θα αναφερθούμε είναι η TBANK ASSETS/GDP η οποία αποτυπώνει την ανάπτυξη του ευρύτερου τραπεζικού κλάδου και διαπιστώνουμε πως μια αύξηση σε αυτή τη μεταβλητή θα έχει θετικές επιπτώσεις στην τραπεζική κερδοφορία.

Αναφορικά με το ποσοστό επεξήγησης που μας παρέχει το μοντέλο, αυτό ανέρχεται στο 42,84%.

Επειδή η μέθοδος STEPWISE μειώνει το πλήθος των μεταβλητών οι οποίες είναι στατιστικά μη-σημαντικές με βαθμιαίο τρόπο, υπάρχει περίπτωση να οδηγή σε σημαντική μείωση του τυπικού σφάλματος (standard error) κάποιων μεταβλητών οι οποίες αρχικά να εμφανίζονταν στατιστικά ασήμαντες. Χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων μεταβλητών αποτελούν οι μεταβλητές CB RATES (-1) %, Dkuwait και Dqatar στη περίπτωση του ROA και των μεταβλητών Dkuwait, Dqatar, Dsarabia, CB RATES (-1) % και TBANK ASSET/GDP στη περίπτωση του ROE οι οποίες ενώ στην παλινδρόμηση με OLS εμφανίζονταν στατιστικά μη σημαντικές, όταν η παλινδρόμηση έγινε με STEPWISE εμφανίστηκαν στατιστικά σημαντικές. Η μείωση των αντίστοιχων τυπικών σφαλμάτων (και αντίστοιχα των p-values) θα μπορούσε να προκύπτει από την παράλειψη μεταβλητών οι οποίες είναι συσχετισμένες με τις προαναφερθείσες. Το τυπικό σφάλμα σε γενικές γραμμές παρουσιάζεται υψηλότερο όταν έχουμε μεγαλύτερο πλήθος ανεξάρτητων μεταβλητών στο ίδιο δείγμα.

## Κεφάλαιο 6- Συμπεράσματα και περιορισμοί

Στη παρούσα διπλωματική εργασία είχαμε την ευκαιρία να μελετήσουμε τις επιπτώσεις ενός αρκετά μεγάλου εύρους παραγόντων στη κερδοφορία των τραπεζών που δραστηριοποιούνται σε χώρες όπου ακολουθείται από το σύνολο των τραπεζών ή από μέρος αυτών η Ισλαμική Τραπεζική. Κύριος στόχος της μελέτης αυτής ήταν η ανίχνευση πιθανών διαφοροποιήσεων ανάμεσα στις Ισλαμικές και μη-Ισλαμικές τράπεζες ως προς τους παράγοντες που επιδρούν στην κερδοφορία τους, ιδιαίτερα σε ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων.

Λαμβάνοντας λοιπόν ένα δείγμα 55 συνολικά τραπεζών που αποτελούνταν από συμβατικές αλλά και ισλαμικές τράπεζες που δραστηριοποιούνται στις πέντε εκ των έξι χωρών που συμμετέχουν στο Συμβούλιο Συνεργασίας Χωρών του Κόλπου για το χρονικό διάστημα 2011 έως 2015 και εφαρμόζοντας μεθόδους εκτίμησης ελαχίστων τετραγώνων (OLS και STEPWISE OLS) καταλήξαμε στο συμπέρασμα πως ακόμα και όταν το επιτοκιακό κέρδος των μη-Ισλαμικών τραπεζών επηρεάζεται αρνητικά από τα χαμηλά επιτόκια, το να είναι μία τράπεζα ισλαμική επιδρά αρνητικά στη κερδοφορία της. Είναι σημαντικό να υπενθυμίσουμε πως το χρονικό διάστημα που επιλέξαμε χαρακτηρίζεται από ένα ιδιαίτερα χαμηλό επίπεδο επιτοκίων.

Αναφορικά με τις υπόλοιπες μεταβλητές οι οποίες είτε ήταν ενδοτραπεζικές, είτε μακροοικονομικές, είτε αφορούσαν τον ευρύτερο τραπεζικό κλάδο δεν είχαμε κάποια ιδιαίτερη έκπληξη. Τα αποτελέσματα έδειξαν πως μια τράπεζα που βελτιώνει τη διαχείριση των δαπανών της οδηγείται σε υψηλότερα επίπεδα κερδοφορίας. Αντίστοιχα αποτελέσματα θα έχει όμως και αν επιλέξει να μειώσει τα επίπεδα ρευστότητάς της διοχετεύοντας αυτή την πλεονάζουσα ρευστότητα σε επενδυτικές ευκαιρίες με τη μορφή δανείων.

Σχετικά τώρα με τον πιστωτικό κίνδυνο, διαπιστώσαμε πως μία αύξησή του επηρεάζει αρνητικά τη τραπεζική κερδοφορία καθώς οδηγεί τις τράπεζες σε υψηλότερα επίπεδα προβλέψεων για μελλοντικές απώλειες δανείων στερώντας τους έτσι κεφάλαια τα οποία υπό άλλες συνθήκες θα χρησιμοποιούσαν σε δανειοδοτήσεις ή άλλες παρόμοιες επικερδείς επενδυτικές ευκαιρίες. Περνώντας στη κεφαλαιακή επάρκεια, βασιζόμενοι στο εμπειρικό μέρος της έρευνάς μας καταλήξαμε πως μία αύξηση της, που στην πράξη σημαίνει αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων, έχει αρνητική επίδραση στην κερδοφορία. Η θεωρία πίσω από αυτό το γεγονός υποστηρίζει πως υψηλότερα επίπεδα κεφαλαιακής επάρκειας μπορεί να παρέχουν ένα αίσθημα ασφάλειας στους καταθέτες και στους μετόχους του εκάστοτε τραπεζικού

ιδρύματος ταυτόχρονα όμως τους κάνει απρόθυμους στην άσκηση πίεσης στην τράπεζα για την επιδίωξη επενδύσεων με υψηλότερο κίνδυνο αλλά και ανάλογη υψηλότερη απόδοση. Αναφορικά με το επίπεδο επιτοκίων διαπιστώσαμε πως μια απόφαση της Κεντρικής Τραπέζης της εκάστοτε χώρας να αυξήσει τα επιτόκια θα βελτίωνε τη κερδοφορία των τραπεζικών ιδρυμάτων, Ισλαμικών και μη. Τέλος, η χρήση αντιπροσωπευτικών ψευδομεταβλητών για κάθε χώρα μας επέτρεψε να δείξουμε την ύπαρξη ιδιοσυγκρασιακών χαρακτηριστικών τα οποία στην περίπτωση του Μπαχρέιν, του Κουβέιτ και του Κατάρ επιδρούν αρνητικά στην τραπεζική κερδοφορία με το ακριβώς αντίθετο να συμβαίνει στην περίπτωση της Σαουδικής Αραβίας.

Θα είχε μεγάλο ενδιαφέρον η επανάληψη της έρευνας των επιπτώσεων του Ισλαμικού παράγοντα στη τραπεζική κερδοφορία για ένα παλαιότερο χρονικό διάστημα όπου τα επιτόκια των χωρών του Συμβουλίου Συνεργασίας βρίσκονταν σε υψηλότερα επίπεδα. Με αυτό τον τρόπο θα μπορούσαμε να έχουμε μια πιο ολοκληρωμένη άποψη για τις επιπτώσεις που προκαλεί ο συγκεκριμένος παράγοντας υπό την ύπαρξη διαφορετικών επιπέδων επιτοκίου. Δυστυχώς όμως η έλλειψη τραπεζικών δεδομένων για τη περίοδο πριν το 2011 κατέστησε αδύνατη μια τέτοια προσπάθεια.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Ισλαμικές-συμβατικές τράπεζες και χώρα προέλευσής τους.

Πίνακας 13. Ισλαμικές Τράπεζες	
Τράπεζα	Χώρα
AL BARAKA ISLAMIC BANK	Μπαχρέιν
AL SALAM	Μπαχρέιν
BAHRAIN ISLAMIC BANK	Μπαχρέιν
ITHMAAR HOLDING	Μπαχρέιν
KHALEEJI COMM. BANK	Μπαχρέιν
KUWAIT FINANCE HOUSE	Κουβέιτ
AHLI UNITED BANK	Κουβέιτ
BOUBYAN BANK KSCP	Κουβέιτ
KUWAIT INTERNAT. HOUSE	Κουβέιτ
WARBA BANK	Κουβέιτ
QATAR ISLAMIC BANK	Κατάρ
MASRAF AL RAYAN	Κατάρ
BARWA BANK	Κατάρ
QATAR INTERN. BANK	Κατάρ
AL RAJHI BANK PUBLIC	Σ. Αραβία
ALINMA BANK	Σ. Αραβία
BANK ALJAZIRA	Σ. Αραβία
BANK ALBILAD	Σ. Αραβία
DUBAI ISLAMIC BANK	ΗΑΕ
EMIRATES ISLAMIC BANK	ΗΑΕ
SHARJAH ISLAMIC BANK	ΗΑΕ
AJMAN BANK PJSC	ΗΑΕ



<b>Πίνακας 14. Συμβατικές Τράπεζες</b>	
<b>Τράπεζα</b>	<b>Χώρα</b>
AL AHLI UNITED BANK	Μπαχρέιν
ARAB BANKING BSC	Μπαχρέιν
BBK BSC	Μπαχρέιν
AL AHLI BANK OF KUWAIT	Κουβέιτ
BURGAN BANK SAKP	Κουβέιτ
COMMERCIAL BANK OF KUWAIT	Κουβέιτ
NATIONAL BANK OF KUWAIT	Κουβέιτ
AL KHALIJ COMM BANK	Κατάρ
DOHA BANK	Κατάρ
QATAR NATIONAL BANK	Κατάρ
THE COMMERCIAL BANK	Κατάρ
ALAWWAL Bank	Σ. Αραβία
ARAB NATIONAL BANK	Σ. Αραβία
BANK SAUDI FRANSI	Σ. Αραβία
NATIONAL COMMERCIAL BANK	Σ. Αραβία
RIYAD BANK	Σ. Αραβία
SAMBA FINAN. GROUP	Σ. Αραβία
SAUDI BRITISH	Σ. Αραβία
SAUDI INVESTM. BANK	Σ. Αραβία
ABU DHABI COMM. BANK	ΗΑΕ
BANK OF SHARJAH	ΗΑΕ
COMM. BANK INTERNAT.	ΗΑΕ
COMM. BANK OF DUBAI	ΗΑΕ
EMIRATES NBD BANK	ΗΑΕ
FIRST GULF BANK	ΗΑΕ
INVEST BANK PSC	ΗΑΕ
MASHREQBANK PSC	ΗΑΕ
NATIONAL BANK OF AB.	ΗΑΕ
NATION BANK OF AL QAIW	ΗΑΕ
NATION. BANK OF FUHAIR.	ΗΑΕ
NAT. BANK OF AL KHAIMA	ΗΑΕ
UNITED ARAB BANK	ΗΑΕ
UNION NATIONAL BANK	ΗΑΕ

## Βιβλιογραφία:

1. Abduh, Muhamad, and Yameen Idrees. "Determinants of Islamic banking profitability in Malaysia." *Australian Journal of Basic and Applied Sciences* 7.2 (2013): 204-210.
2. Akhtar, Muhammad Farhan, Khizer Ali, and Shama Sadaqat. "Factors influencing the profitability of Islamic banks of Pakistan." *International Research Journal of Finance and Economics* 66 (2011): 125-132.
3. Al-Hassan, Abdullah, Nada Oulidi, and May Khamis. "The GCC banking sector: Topography and analysis." (2010).
4. Asma'Rashidah Idris, Fadli Fizari Abu, et al. "Determinant of Islamic banking institutions' profitability in Malaysia." *World Appl. Sci. J* 12 (2011): 01-07.
5. Athanasoglou, Panayiotis P., Sophocles N. Brissimis, and Matthaïos D. Delis. "Bank-specific, industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability." *Journal of international financial Markets, Institutions and Money* 18.2 (2008): 121-136.
6. Athanasoglou, Panayiotis, Manthos Delis, and Christos Staikouras. "Determinants of bank profitability in the South Eastern European region." (2006).
7. Bashir, Abdel-Hameed M. "Determinants of profitability in Islamic banks: Some evidence from the Middle East." *Islamic economic studies* 11.1 (2003): 31-57.
8. Demirgüç-Kunt, Ash, and Harry Huizinga. "Determinants of commercial bank interest margins and profitability: some international evidence." *The World Bank Economic Review* 13.2 (1999): 379-408.
9. Dietrich, Andreas, and Gabrielle Wanzenried. "Determinants of bank profitability before and during the crisis: Evidence from Switzerland." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 21.3 (2011): 307-327.

10. Fayed, Mona Esam. "Comparative performance study of conventional and Islamic banking in Egypt." *Journal of Applied Finance and Banking* 3.2 (2013): 1.
11. Goddard, John, Phil Molyneux, and John OS Wilson. "The profitability of European banks: a cross-sectional and dynamic panel analysis." *The Manchester School* 72.3 (2004): 363-381.
12. Haron, Sudin, and W. N. Azmi. "Profitability determinants of Islamic banks." *Islamic banking conference*. 2004.
13. Haron, Sudin. "Competition and other external determinants of the profitability of Islamic banks." *Islamic Economic Studies* 4.1 (1996): 49-66.
14. Haron, Sudin. "Determinants of Islamic bank profitability." *Global Journal of Finance and Economics* 1.1 (2004): 11-33.
15. Haron, Sudin. "Determinants of Islamic bank profitability: Some evidence." *Jurnal Pengurusan (UKM Journal of Management)* 16 (1997).
16. Hassan, Kabir, and Mervyn Lewis, eds. *Handbook of Islamic banking*. Edward Elgar Publishing, 2009.
17. Hassan, M. Kabir, and Abdel-Hameed M. Bashir. "Determinants of Islamic banking profitability." *10th ERF annual conference, Morocco*. 2003.
18. Hoffmann, Paolo Saona. "Determinants of the Profitability of the US Banking Industry." *International Journal of Business and Social Science* 2.22 (2011).
19. Kettell, Brian. *Introduction to Islamic banking and finance*. Vol. 1. John Wiley & Sons, 2011.
20. Kosmidou, Kyriaki, and Constantin Zopounidis. "Measurement of bank performance in Greece." *South-Eastern Europe Journal of Economics* 1.1 (2008): 79-95.
21. Kosmidou, Kyriaki. "The determinants of banks' profits in Greece during the period of EU financial integration." *Managerial Finance* 34.3 (2008): 146-159.
22. Mills, Paul, and John Presley. *Islamic finance: Theory and practice*. Springer, 1999.

23. Molyneux, Philip, and John Thornton. "Determinants of European bank profitability: A note." *Journal of banking & Finance* 16.6 (1992): 1173-1178.
24. Molyneux, Philip, and Munawar Iqbal. *Banking and financial systems in the Arab world*. Springer, 2016.
25. Naceur, Samy Ben. "The determinants of the Tunisian banking industry profitability: panel evidence." *Universite Libre de Tunis working papers* (2003).
26. Petria, Nicolae, Bogdan Capraru, and Iulian Ilnatov. "Determinants of banks' profitability: evidence from EU 27 banking systems." *Procedia Economics and Finance* 20 (2015): 518-524.
27. Samad, Abdus. "Determinants Bank Profitability: Empirical Evidence from Bangladesh Commercial Banks." *International Journal of Financial Research* 6.3 (2015): p173.
28. Samad, Abdus. "Performance of Interest-free Islamic banks vis-à-vis Interest-based Conventional Banks of Bahrain." *International Journal of Economics, Management and Accounting* 12.2 (2004).
29. Staikouras, Christos K., and Geoffrey E. Wood. "The determinants of European bank profitability." *International Business & Economics Research Journal (IBER)* 3.6 (2011).
30. Visser, Hans. *Islamic finance: Principles and practice*. Edward Elgar Publishing, 2013.
31. Wasiuzzaman, Shaista, and H. A. B. A. Tarmizi. "Profitability of Islamic banks in Malaysia: an empirical analysis." *Journal of Islamic Economics, Banking and Finance* 6.4 (2010): 53-68.
32. Zeitun, Rami. "Determinants of Islamic and conventional banks performance in GCC countries using panel data analysis." *Global Economy and Finance Journal* 5.1 (2012): 53-72.