



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ  
ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

**«Ο ρόλος του λειτουργικού και μη λειτουργικού εισοδήματος στην πορεία  
των τραπεζικών μέτοχων »**

**Κυρατζή Παναγιώτα  
Α.Μ. 0832**

**Τριμελής Επιτροπή**

**Απέργης Νικόλαος (επιβλέπων καθηγητής)  
Αντζουλάτος Άγγελος  
Κυριαζής Δημήτριος**

**Πειραιάς, Φεβρουάριος 2010**

## Περίληψη

Τις τελευταίες δεκαετίες ριζικές αλλαγές έχουν συντελεστεί στη δομή και λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος. Τα τραπεζικά ιδρύματα ακλούθησαν αυτή την πορεία προκειμένου να διατηρήσουν την κερδοφορία τους. Το λειτουργικό εισόδημα και το μη λειτουργικό εισόδημα αποτελούν μέρος του εισοδήματος των τραπεζών. Στην παρούσα εργασία εξετάζεται η επίδραση αυτών των δυο παραγόντων στην πορεία των τραπεζικών μετοχών και διαπιστώνεται η επίδραση του μη λειτουργικού εισοδήματος.

## Περιεχόμενα

Κεφάλαιο 1.....	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	4
Κεφάλαιο 2.....	6
ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ.....	6
2.1. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των τραπεζικών ιδρυμάτων σήμερα.....	6
2.2. Ο οικονομικός ρόλος των τραπεζικών ιδρυμάτων.....	7
2.3. Οι κυριότερες οικονομικές καταστάσεις μιας Τράπεζας.....	7
2.4. Ορισμοί Βασικών Εννοιών.....	9
2.5. Πηγές Κερδοφορίας Τραπεζών – Αποδοτικότητας.....	12
2.6. Η Παραγωγικότητα στις Τραπεζικές Επιχειρήσεις.....	13
2.7. Μορφές Ρευστότητας.....	15
2.8. Η ρευστότητα των Τραπεζών.....	17
2.9. Παράγοντες που επηρεάζουν τη ρευστότητα των Τραπεζών.....	19
2.10. Η Αποδοτικότητα στις Τραπεζικές Επιχειρήσεις.....	21
2.11. Ιδιότητες τραπεζών.....	22
2.12. Αριθμοδείκτες.....	23
2.13. Ανάλυση και αποτίμηση των τραπεζικών μετοχών.....	29
Κεφάλαιο 3.....	32
ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ.....	32
3.1. Η Ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η πρόβλεψη της απόδοσης των μετοχών.....	32
3.2. Τα disaggregated earnings βοηθούν στην πρόβλεψη των κερδών.....	34
3.3 Σύγκριση λειτουργικών και μη λειτουργικών εσόδων με τις αποδόσεις των μετοχών.....	35
3.4. Μελλοντικά κέρδη και τιμές των μετοχών.....	38
3.5. Η αποδοτικότητα των τραπεζών σε σχέση με την απόδοση των μετοχών τους (το παράδειγμα της Αυστραλίας).....	40
3.6. Η μεταβλητότητα του interest income (επιτοκιακό εισόδημα) και του non-interest income (μη επιτοκιακό εισόδημα).....	43
3.7.Κερδοφορία τραπεζών σε σχέση με τις παραδοσιακές και μη τραπεζικές δραστηριότητες.....	47
3.8. Συγκεκριμένοι καθοριστικοί, κλαδικό καθοριστικοί και μακροοικονομικοί παράγοντες της κερδοφορία των τραπεζών.....	49
3.9. Πρόβλεψη κερδών με τη βοήθεια των disaggregated earnings και επίδραση τους στην τιμή των τραπεζικών μετοχών.....	56
3.10. Η περίπτωση της Τραπεζικής Βιομηχανίας των ΗΠΑ.....	57
Κεφάλαιο 4.....	60
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	60
4.1. Δεδομένα.....	60
4.2. Μεθοδολογία.....	61
4.3. Αποτελέσματα.....	65
4.5. Συμπεράσματα.....	74
Κεφάλαιο 5.....	76
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	76

# Κεφάλαιο 1.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κατά τη διάρκεια των δυο τελευταίων δεκαετιών ο τραπεζικός τομέας γνώρισε σημαντικές αλλαγές σε όλο τον κόσμο στο περιβάλλον της λειτουργίας του. Τόσο εξωτερικοί όσο και εγχώριοι παράγοντες έχουν επηρεάσει τη δομή του και τις επιδόσεις του. Παρά την αυξανόμενη τάση προς την τραπεζική αποδιαμεσολάβηση που παρατηρήθηκε σε πολλές χώρες, διαπιστώθηκε ότι ο ρόλος των τραπεζών παραμένει κεντρικός τόσο στη χρηματοδότηση της οικονομικής δραστηριότητας όσο και στα διάφορα τμήματα της αγοράς. Ο υγιής και κερδοφόρος τραπεζικός τομέας είναι σε θέση να αντέξει αρνητικές κρίσεις και να συμβάλει στη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Για να το επιτύχει αυτό έχει μεταστραφεί από απλός διαμεσολαβητής προς την κατεύθυνση της προσφοράς ενός ευρέος φάσματος χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, που δεν περιορίζονται μόνο στις παραδοσιακές υπηρεσίες, αλλά στρέφεται και σε νέες.

Στόχος του τραπεζικού τομέα συνεχίζει να είναι η επίτευξη κέρδους. Το εισόδημα των τραπεζών διακρίνεται σε λειτουργικό (net interest income) και σε μη λειτουργικό (non-interest income). Η πορεία των τραπεζικών μέτοχων, όπως δείχνει η βιβλιογραφία, επηρεάζεται από το μη λειτουργικό εισόδημα. Στην παρούσα εργασία μέσα από την εμπειρική μελέτη που πραγματοποιήσαμε καταλήξαμε στο ίδιο συμπέρασμα.

Πιο αναλυτικά η παρούσα εργασία οργανώνεται ως εξής:

Στο κεφάλαιο 2 παρουσιάζεται η δομή και οι βασικές λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αναφέρονται τα βασικά στοιχεία του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων μιας τράπεζας, τους παράγοντες που επηρεάζουν την κερδοφορία και γενικότερα το εισόδημα των τραπεζών, καθώς και τα στοιχεία του λειτουργικού και μη λειτουργικού εισοδήματος. Στο κεφάλαιο 3 παρουσιάζεται τη βιβλιογραφία που σχετίζεται με το θέμα. Γίνεται αναφορά τις μελέτες κάποιων συγγραφέων καθώς και στα

αποτελέσματα τους. Στο κεφάλαιο 4 παραθέτουμε την εμπειρική μας ανάλυση, που βασίστηκε σε τρεις μεταβλητές (index, net interest income, non-interest income) για την περίοδο 1997-2007 και αφορά 8 χώρες του Ο.Ο.Σ.Α., και τα συμπεράσματα που προκύπτουν.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## Κεφάλαιο 2.

### ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

#### **2.1. Η χρηματοοικονομική ανάλυση των τραπεζικών ιδρυμάτων σήμερα.**

Τα τραπεζικά ιδρύματα αποτελούν την κάρδια του χρηματοδοτικού συστήματος μιας χώρας. Δέχονται καταθέσεις από διαφορές μονάδες και διαθέτουν κεφάλαια μέσω του δανεισμού και των επενδυτικών δραστηριοτήτων στους ιδιώτες, τις επιχειρήσεις, τις κυβερνήσεις. Με τις λειτουργίες αυτές διευκολύνουν τη ροή των αγαθών και υπηρεσιών από τους παραγωγούς προς τους καταναλωτές, καθώς και τις χρηματοδοτικές δραστηριότητες της κυβέρνησης. Με τον τρόπο αυτό συμβάλουν στην αναπτυξιακή διαδικασία μιας χώρας ενώ αποτελούν και μέσα εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής. Το τραπεζικό σύστημα, λοιπόν, είναι κρίσιμο για τη λειτουργία της οικονομίας μια χώρας. Με το να παρέχουν χρηματοδοτικές υπηρεσίες στην οικονομία, το ενεργητικό τους είναι σχεδόν χρηματικής μορφής ενώ περιέχει και μετοχικό κεφάλαιο. Εκδίδουν συμβατικές υποχρεώσεις για να τους εξασφαλίσουν τα κεφάλαια που θα τους εξασφαλίσουν τα πιο πάνω χρηματικά διαθέσιμα. Η καθαρή αποθεματική κατάσταση ενός πιστωτικού ιδρύματος, που απορρέει από την πώληση τίτλων ή από τη συσσώρευση διαρωτούμενων κερδών, αντιπροσωπεύει μια σχετικά μικρή πηγή κεφαλαίων.

Ο κυριότερος λόγος ύπαρξης του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι η μεταφορά χρήματος από τις πλεονασματικές μονάδες της οικονομίας στις ελλειμματικές, είναι οι διαμεσολαβητές. Η μεταφορά κεφαλαίου γίνεται είτε μέσω της άμεσης χρηματοδότησης (αγορά χρήματος και κεφαλαίου), είτε μέσω των χρηματοοικονομικών διαμεσολαβητών (τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα)

Η αποτελεσματική λειτουργία των τραπεζικών ιδρυμάτων, σε αρμονία με τους γενικούς οικονομικούς στόχους εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη σωστή και ικανοποιητική διαχείριση τους. Όπως ισχύει για οποιονδήποτε άλλο οργανισμό ή επιχείρηση, τα τραπεζικά ιδρύματα οφείλουν να έχουν αποτελεσματική διαχείριση, ώστε να αποφεύγονται σοβαροί κίνδυνοι για την οικονομία, και να ικανοποιούν τους στόχους που θέτουν, προκειμένου να διαμορφωθεί ένα ισχυρό, αναπτυσσόμενο, εξελισσόμενο τραπεζικό σύστημα, ικανό να ικανοποιήσει τις απαιτήσεις της κοινωνίας.

## **2.2. Ο οικονομικός ρόλος των τραπεζικών ιδρυμάτων.**

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι επιχειρήσεις που παρέχουν χρηματοδοτικές υπηρεσίες στην οικονομία με κύριο χαρακτηριστικό τη χρηματοδοτική μορφή του ενεργητικού τους, που τα διαχωρίζει από τις άλλες παραγωγικές μονάδες.

Ο ρόλος τους αναφέρεται στην κάλυψη των αναγκών των δανειστών και των δανειζομένων στην οικονομία. Η παρουσία τους συμβάλει στη συσσώρευση κεφαλαίου και στην ανάπτυξη της οικονομίας σε μεγαλύτερο βαθμό σε σχέση με την περίπτωση της οικονομίας, όπου χρησιμοποιείται το χρήμα για τις συναλλαγές, αλλά απουσιάζουν τα χρηματοδοτικά ιδρύματα.

Αυτό επιτυγχάνεται αφού η διαμεσολάβηση τους στη διαδικασία αποταμίευσης – επένδυσης διευκολύνει το διαχωρισμό των αποταμιευτικών από τις επενδυτικές αποφάσεις, τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας από τη διαχείριση, ενώ ενθαρρύνει την αποταμίευση και την επένδυση, με αποτέλεσμα οι ρυθμοί αύξησης στις τελευταίες να είναι μεγαλύτεροι από αυτούς στην περίπτωση απουσίας των χρηματοδοτικών ιδρυμάτων.

## **2.3. Οι κυριότερες οικονομικές καταστάσεις μιας Τράπεζας**

Οι καταστάσεις που σύμφωνα με το Νόμο πρέπει να δημοσιεύονται είναι ο Ισολογισμός συνοδευόμενος από την ανάλυση του Λογαριασμού Αποτελεσμάτων Χρήσης (Κερδών – Ζημιών) και τον Τρόπο Διάθεσης των

Καθαρών Κερδών, καθώς και η Κατάσταση Ροής Μετρητών, και όλα αυτά στα πλαίσια της Εφαρμογής των Διεθνών Προτύπων Λογιστικής (IAS).

**A)** Ο ισολογισμός είναι μια Συνοπτική Κατάσταση των Περιουσιακών στοιχείων του χρηματοδοτικού ιδρύματος και των πηγών Χρηματοδότησης των στοιχείων αυτών. Υπακούει στη βασική λογιστική αρχή : Ενεργητικό = Ίδια κεφάλαια + Υποχρεώσεις.

Η μορφή ενός τυποποιημένου ισολογισμού μιας εμπορικής τράπεζας (OECD, 2007) είναι η ακόλουθη :

<b>Τυπικός Ισολογισμός Εμπορικών Τραπεζών</b>	
<b>Ενεργητικό</b>	<b>Παθητικό</b>
1) Διαθέσιμα στην Κεντρική Τράπεζα	1) Κεφάλαιο του Αποθεματικού
2) Διατραπεζικές Καταθέσεις	2) Δάνεια από την Κεντρική Τράπεζα
3) Δάνεια	3) Διατραπεζικές Καταθέσεις
4) Αξιόγραφα	4) Μη Τραπεζικές Καταθέσεις
5) Άλλα περιουσιακά στοιχεία	5) Ομόλογα
	6) Άλλες υποχρεώσεις
	7) Ίδια κεφάλαια

**Πίνακας 1.** Τυπικός Ισολογισμός Εμπορικών Τραπεζών

**B)** Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως είναι μια συνοπτική κατάσταση των Εσόδων, Εξόδων και του Αποτελέσματος του Τραπεζικού Ιδρύματος. Καθορίζει το περιθώριο κέρδους που έχει η Τράπεζα. Η κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως εξηγεί με λεπτομέρεια όλα εκείνα τα στοιχεία που συνεισφέρουν και αφαιρούνται από τα κέρδη της Τράπεζας. Αυτά έχουν μεγάλη επίδραση στην πορεία των κερδών και η οποία με τη σειρά της επηρεάζει την αξία της τράπεζας συνολικά καθώς και την αξία της μετοχής της.

Η μορφή μιας Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσεως (OECD, 2007) είναι η ακόλουθη :

Επιτοκιακό Εισόδημα



-	Έξοδα Επιτοκίου
	Καθαρό Επιτοκιακό Εισόδημα
+	Μη Επιτοκιακό Εισόδημα
	Συνολικό Εισόδημα
-	Λειτουργικά Έξοδα
	Καθαρό Εισόδημα
-	Προμήθειες
	Κέρδη Προ Φόρων
-	Φόρο Εισοδήματος
	Κέρδος Μεταφορών
-	Κέρδη Προς Διάθεση
	Παρακρατηθέντα Κέρδη

#### **2.4. Ορισμοί Βασικών Εννοιών**

Είναι σημαντικό για την κατανόηση του θέματος που εξετάζουμε να παραθέσουμε τους ορισμούς κάποιων σημαντικών εννοιών (OECD, 2007). Λογαριασμός Εισοδήματος (Income Statement).

1) *Επιτοκιακό Εισόδημα (Interest Income)* : Περιλαμβάνει εισόδημα που προέρχεται από περιουσιακά στοιχεία για τα οποία χρεώνεται κάποιο επιτόκιο, αμοιβές και εισόδημα που σχετίζεται με τις λειτουργικές δανειοδοτήσεις, εισόδημα από μερίσματα μετοχών και συμμετοχών. Σε μερικές περιπτώσεις μπορεί, επίσης, να περιλαμβάνει και εισόδημα από ομόλογα, το οποίο υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας των ομολόγων και της αξίας εξαγοράς τους.

2) *Έξοδα Επιτοκίου (Interest Expenses)* : Περιλαμβάνει το επιτόκιο που πληρώνεται για τις καταθέσεις, έξοδα προμηθειών που σχετίζονται με τις λειτουργίες δανεισμού και μπορεί σε κάποιες περιπτώσεις να περιλαμβάνει τη διαφορά μεταξύ της τιμής έκδοσης χρεογράφων και της ονομαστικής αξίας τους.

3) *Καθαρό Επιτοκιακό Εισόδημα (Net Interest Income)* : Είναι η διαφορά μεταξύ του επιτοκιακού εισοδήματος (1) και των εξόδων επιτοκίου (2). Ονομάζεται και λειτουργικό εισόδημα.

4) *Μη Επιτοκιακό Εισόδημα (Non Interest Income)* : Περιλαμβάνει :  
α) αμοιβές και προμήθειες εισπρακτέες, β) αμοιβές και προμήθειες πληρωτέες, γ) Καθαρό κέρδος ή ζημία από χρηματοοικονομικές λειτουργίες και δ) άλλα εισοδήματα, όπως εισόδημα από συναλλαγές σε ξένο νόμισμα. Είναι το καθαρό εισόδημα ενός πλήθους διαφορετικών πηγών εσόδων. Ονομάζεται και μη λειτουργικό εισόδημα.

5) *Συνολικό Εισόδημα (Gross Income)* : Είναι το άθροισμα του επιτοκιακού (3) και του μη επιτοκιακού εισοδήματος (4).

6) *Λειτουργικά Έξοδα (Operating Expenses)* : Περιλαμβάνει αποδοχές προσωπικού, ενοίκια, όπως εισφορές σε συνταξιοδοτικά ταμεία, έξοδα για αποκατάσταση εξοπλισμού και λοιπά έξοδα απόσβεσης, φόροι πλην φόρων εισοδήματος.

7) *Καθαρό Εισόδημα (Net Income)* : Είναι η διαφορά των λειτουργικών εξόδων (6) από το συνολικό εισόδημα (5).

8) *Προμήθειες (Provisions)* : Περιλαμβάνει προμήθειες για δάνεια, για αξιόγραφα και άλλες προσαρμογές στην τιμή διαφόρων στοιχείων.

9) *Κέρδη προ φόρων (Profit before tax)* : Είναι η διαφορά μεταξύ του καθαρού εισοδήματος (7) και των προμηθειών (8).

10) *Φόρος Εισοδήματος (Income tax)*.

11) *Κέρδος μετά Φόρων (Profit after tax)* : Είναι τα κέρδη προ φόρων (9) μείον το φόρο εισοδήματος (10).

12) *Κέρδη προς διάθεση (Distributed Profit).*

13) *Παρακρατηθέντα Κέρδη (Retained Profit)* : Είναι το κέρδος μετά φόρων (1) μείον τα κέρδη προς διάθεση (12).

Στη συνέχεια θα αναλυθούν εκτενέστερα τα συστατικά του επιτοκιακού και μη-επιτοκιακού εισοδήματος που είναι και οι κυριότερες μεταβλητές που θα μας απασχολήσουν στο δεύτερο μέρος της εργασίας, με βάση το διαχωρισμό που προτείνεται σε κάποιες έρευνες.

Στις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες περιλαμβάνεται κυρίως η μετατροπή των βραχυχρόνιων καταθέσεων των αποταμιευτών σε μακροχρόνια δάνεια προς τους επενδυτές. Στη σύγχρονη εποχή, οι τράπεζες δεν περιορίζονται μόνο σε αυτή τη λειτουργία, αλλά προσφέρουν και νέα προϊόντα - δραστηριότητες, όπως οι αυτόματες μηχανές αναλήψεως, επενδυτικά προγράμματα, συνταξιοδοτικά προγράμματα, δάνεια προσωπικά, στεγαστικά, επιχειρηματικά, κτλ, χρεωστικές και πιστωτικές κάρτες, εργασίες συναλλαγών, private banking και πλήθος άλλων (Mishkin, 2002). Αυτές μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως ακολούθως (OECD, 2007):

- **Payment facilities** (η κάθε είδους διευκόλυνση που μια τράπεζα παρέχει ως προς την πληρωμή για μερική ή ολική εξόφληση χρέους ή λογαριασμού, ή για την απόδοση τοκοχρεολυσίων δανείου, ή για τη διανομή κερδών από επιχειρηματική ή επενδυτική δραστηριότητα, ή για την αυτόματη καταβολή μισθών, κτλ)
- **Deposit business** (υπηρεσίες που σχετίζονται με την κατάθεση σε λογαριασμό μιας τράπεζας, όπως καταθέσεις όψεως, καταθέσεις προθεσμίας, κτλ)
- **Lending business** (υπηρεσίες παροχής κάθε μορφής δανείων σε πελάτες, στεγαστικά, καταναλωτικά, επιχειρηματικά δάνεια, πιστωτικές κάρτες, κτλ)
- **Savings instruments** (υπηρεσίες προσωπικής, επιχειρηματικής, υποχρεωτικής, κτλ αποταμίευσης)

- **Money market business** (υπηρεσίες συναλλαγών βραχυπρόθεσμων χρεογράφων, κατάθεση στη χρηματαγορά)
- **Security business** (υπηρεσίες επένδυσης σε μετοχές και άλλους τίτλους, παροχή επενδυτικών συμβουλών, private banking)
- **Foreign exchange business** (υπηρεσίες αγοραπωλησίας συναλλάγματος για λογαριασμό της τράπεζας ή κατ' εντολή των πελατών της)
- **Άλλες υπηρεσίες** (ότι δεν περιλαμβάνεται στις προηγούμενες κατηγορίες).

## **2.5. Πηγές Κερδοφορίας Τραπεζών – Αποδοτικότητα**

Η αποδοτικότητα των τραπεζών σχετίζεται άμεσα τόσο με τη διαχείριση του Παθητικού όσο και με τη διαχείριση του Ενεργητικού δηλ. των περιουσιακών τους στοιχείων.

Οι δύο πιο σημαντικές πηγές κερδοφορίας των τραπεζών είναι το επιτοκιακό εισόδημα και το μη επιτοκιακό εισόδημα. Στο επιτοκιακό εισόδημα εντάσσονται τα έσοδα που προέρχονται από τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες μέσω των διαφόρων στα επιτοκια καταθέσεων και χορηγήσεων. Στο μη επιτοκιακό εισόδημα περιλαμβάνονται το πιστωτικό εισόδημα από υπηρεσίες διαχείρισης, οι χρεώσεις υπηρεσιών για καταθετικούς λογαριασμούς, τα έσοδα από αγοραπωλησίες / εμπορικές συναλλαγές και οι αμοιβές καθώς και άλλα εισοδήματα όπως είναι οι προμήθειες.

Η σχετικότητα της αξίας των αποδοχών της τράπεζας από τις μη παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες είναι υψηλότερη από ότι η σχετικότητα αξίας των αποδοχών της τράπεζας από τις παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες.

Οι Ahmed & To Takeda (1995) διαπίστωσε ότι τα πραγματοποιημένα κέρδη και οι απώλειες τίτλων έχουν μια σημαντική θετική επίδραση στις επιστροφές των αποθεμάτων των τραπεζών, αλλά αυτή η σχέση είναι

χαμηλότερη στις περιόδους χαμηλού κεφαλαίου και αποδοχών. Οι Barth et al (1990) διαπίστωσαν ότι οι αποδοχές τραπεζών πριν από τα κέρδη και τις απώλειες τίτλων “security gain and losses (SGL) (κέρδη και ζημιές)” έχουν περισσότερη σχετικότητα αξίας και συσχετίζονται σημαντικότερα θετικά με το δείκτη μετοχής από το συστατικό SGL. Μερικά έγγραφα προσπάθησαν να εξηγήσουν τέτοια αντίδραση αγοράς στις αλλαγές σε SGL. Ο Ahmed (1999) έχει εστιάσει στις παροχές απώλειας δανείου και έχει βρει μια σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ των διακριτικών παροχών απώλειας δανείου και του αποθέματος επιστροφής των τραπεζών. Τέτοιο αποτέλεσμα είναι ασυμβίβαστο με τα συμπεράσματα του Beaver et al (1989), οι οποίοι θεωρούν ότι οι επενδυτές ερμηνεύουν την αύξηση στις παροχές απώλειας δανείου ως καλό σήμα της δύναμης τραπεζών.

Ο Barth et al (1990) διαπίστωσαν ότι οι αποδοχές πριν από τα κέρδη και τις απώλειες τίτλων είναι σημαντικότερες από τα κέρδη και τις απώλειες τίτλων στην εξήγηση των τιμών των αποθεμάτων των τραπεζών.

## **2.6. Η Παραγωγικότητα στις Τραπεζικές Επιχειρήσεις**

Η παραγωγικότητα στις εμπορικές τράπεζες ορίζεται ως η προστιθέμενη αξία κατά μονάδα εργασίας (στα πλαίσια του γενικότερου ορισμού της παραγωγικότητας). Η προστιθέμενη αξία, ως διαφορά μεταξύ των χρεωστικών και πιστωτικών τόκων, δηλ. τα οργανικά (τακτικά και έκτακτα) έξοδα και έσοδα της τραπεζικής εκμετάλλευσης, απαρτίζεται και συγχρόνως μετράται από επιχώριες νομισματικές μονάδες.

Σε περίοδο προσαρμογής προς τις συνθήκες της Κοινής Αγοράς, η δυνατότητα μιας μονομερούς αύξησης των επιτοκίων στις καταθέσεις ταμιευτηρίου και προθεσμίας, εξαρτάται από την παραγωγικότητα των τραπεζών. Και παλαιότερα ο επιχειρηματικός κόσμος υποστήριξε ότι το κόστος της τραπεζικής παραγωγής μπορεί να συμπιεστεί. Σε εποχή παρατεταμένης ύφεσης όμως υψηλό κόστος χρήματος, (δηλ. υψηλότοκες χορηγήσεις) σημαίνει χαμηλές επενδύσεις, άρα υψηλή ανεργία, κ.ο.κ.

Χονδρικά, στα ελληνικά δεδομένα, η διαφορά μεταξύ του μέσου ετήσιου επιτοκίου χορηγήσεων και του μέσου επιτοκίου καταθέσεων είναι ένα είδος μέσου «μεικτού κέρδους» κατά, μονάδα εμπορεύματος (για ευκολία, χρήματος ονομαστικής αξίας 100€), που διατίθεται στην πελατεία τους από τις τράπεζες. Τα μέσα επιτόκια καταθέσεων αποτελούν το μέσο κόστος, που πληρώνουν οι εμπορικές τράπεζες στους προμηθευτές τους (καταθέτες), για να προμηθευτούν (να δανειστούν) «μονάδες εμπορεύματος» (χρήμα των 100€), που θα χορηγήσουν (θα διαθέσουν επί επιστροφή), στη συνέχεια σε πελάτες τους (τους δανειολήπτες). Το μέσο επιτόκιο χορηγήσεων είναι οι μέσες τιμές, που εισπράττονται από αυτή τη διάθεση, η οποία αποτελεί την κύρια εργασία των εμπορικών τραπεζών.

Χάρη απλούστερης διατύπωσης, προς γρηγορότερη κατανόηση, υποτίθεται στο σημείο αυτό ότι οι χορηγήσεις των εμπορικών τραπεζών προέρχονται από τις καταθέσεις τους και όχι από τα δικά τους κεφάλαια. Αυτή η απλούστευση δεν απέχει από την πραγματικότητα, πρώτο, γιατί τα ίδια κεφάλαια είναι λίγα (περίπου το 5% των καταθέσεων) και δεύτερο, γιατί συνήθως τοποθετούνται, όχι σε χορηγήσεις, αλλά σε ακίνητα, έπιπλα, όργανα, και εύκολα ρευστοποιήσιμους τίτλους (έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, ομολογίες, κ.λπ.).

Το μεικτό περιθώριο κέρδους μαζί με τα έσοδα από τις λοιπές εργασίες πρέπει να καλύψουν:

- (α) Τις δαπάνες για τους μισθούς και τα άλλα έξοδα των τραπεζών, και
- (β) Τις αποσβέσεις και τις προβλέψεις (για τις τυχόν απώλειες των πιστώσεων, που χορηγούνται ή ενδεχόμενες άλλες ζημιές).

Μία διεύρυνση των μισθών και λοιπών εξόδων προσωπικού μπορεί να πραγματοποιηθεί:

- (α) Με αύξηση του μέσου επιτοκίου χορηγήσεων, οπότε, επιβαρύνονται το κόστος του χρήματος και της παραγωγής,

- (β) Με μείωση του επιτοκίου των καταθέσεων, η οποία επηρεάζει αρνητικά, με όλες τις από αυτήν συνέπειες, τη συγκέντρωση των αποταμιεύσεων στις τράπεζες.
- (γ) Με αύξηση των αμοιβών των λοιπών εργασιών των τραπεζών.

Η αύξηση της παραγωγικότητας επηρεάζει (και συμμεταβάλλεται με) την ανταγωνιστικότητα, που όμως είναι δύσκολο να ποσοτικοποιηθεί με κάποιο δείκτη. Ιδιαίτερα η ποιότητα της παρεχόμενης υπηρεσίας (-προϊόντος) επηρεάζει καθοριστικά την ανταγωνιστικότητα στον τραπεζικό χώρο, αφού - ως γνωστόν - η τραπεζική συναλλαγή δεν «εξαντλείται» στην ανάλωση της υπηρεσίας (-προϊόντος) τη στιγμή, που παρέχεται, αλλά εντάσσεται μέσα σε μία γενικότερη τραπεζική σχέση, που έχει ο συναλλασσόμενος με την τράπεζα. Κατ' αυτό τον τρόπο, η ανταγωνιστικότητα στην τραπεζική αγορά επηρεάζεται από τη μακροπρόθεσμη ποιότητα του παρεχόμενου προϊόντος (εκφρασμένη σε συνέπεια, ακρίβεια, ταχύτητα, κ.ο.κ.).

## **2.7. Μορφές Ρευστότητας**

Η ρευστότητα είναι ένα μέγεθος που εμφανίζει τρεις διαβαθμίσεις σύμφωνα με τον β. Φίλιο (1994). Έτσι διακρίνουμε ρευστότητα 1<sup>ου</sup>, 2<sup>ου</sup> και 3<sup>ου</sup> βαθμού. 1<sup>ου</sup> βαθμού ρευστότητα συνιστούν τα μετρητά, οι καταθέσεις όψης, οι επιταγές, τα προεξοφλήσιμα γραμματεία, οι βραχύχρονες απαιτήσεις κατά πελατών, τα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα, κλπ. 2<sup>ου</sup> βαθμού ρευστότητα συνιστούν συνήθως τα ανωτέρω στα οποία προστίθενται για τις βιομηχανικές επιχειρήσεις και τα αποθέματα υλών, ημικατεργασμένων και έτοιμων προϊόντων. 3<sup>ου</sup> βαθμού ρευστότητα συνιστούν τα προηγούμενα μαζί με τα υπόλοιπα ενεργητικά κονδύλια δυσχερούς ρευστοποίησης. Πάντα τα προηγούμενα σε σχέση προς τα βραχύχρονα χρέη μας δίνουν αντίστοιχους αριθμοδείκτες.

Ο W. Eickmeyer διακρίνει αντίστοιχα (με βάση το χρονικό μόνο κριτήριο):

*Ρευστότητα*1<sup>ου</sup> βαθμού : τρίμηνης λήξης2<sup>ου</sup> βαθμού : 3-12 μηνών3<sup>ου</sup> βαθμού : πέρα των 12 μηνών*Ληκτότητα*1<sup>ου</sup> βαθμού : τρίμηνης λήξης2<sup>ου</sup> βαθμού : 3-12 μηνών3<sup>ου</sup> βαθμού : πέρα των 12 μηνών

Η ρευστότητα των τραπεζών δεν είναι μόνο έννοια στενά ταμιακή - όπως συνήθως ανάγεται στις λοιπές επιχειρήσεις - αλλά ευρύτερη, η οποία εκφράζει τη σχέση μεταξύ της σύνθεσης του συνόλου των κεφαλαίων, που βρίσκονται στη διάθεση της τράπεζας αφενός και, της σύνθεσης από άποψη ασφαλείας και χρόνου λήξης των τοποθετήσεων της αφετέρου.

Για την εξασφάλιση της υπό στενή έννοια ρευστότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων έχει θεσπισθεί νομοθετικά, σε όλες σχεδόν τις χώρες, ελάχιστο όριο κεφαλαίου των τραπεζών, σε πολλές δε περιπτώσεις, επιβάλλεται επιπλέον και η τήρηση σταθερής σχέσης μεταξύ των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και των εκ καταθέσεων υποχρεώσεων τους.

Είναι χαρακτηριστικό της μεγάλης σημασίας, η οποία διεθνώς αποδίδεται στην ισχυρή κεφαλαιακή συγκρότηση των τραπεζών, ότι υποχρεωτική κατ' ελάχιστο σχέση κεφαλαίων προς καταθέσεις, η οποία κυμαίνεται μεταξύ 5 και 10% έχουν καθιερώσει νομοθεσίες χωρών με υψηλή τραπεζική παράδοση και ανεπτυγμένο τραπεζικό σύστημα, όπως είναι η Ελβετία, η Γερμανία, η Νορβηγία, η Δανία κ.ά. Αλλά και σε χώρες στις οποίες δεν καθορίζεται νομοθετικά η ως άνω σχέση, οι τράπεζες τηρούν οικειοθελώς σχέση ιδίων κεφαλαίων προς καταθέσεις, σε επίπεδα πολλές φορές υψηλότερο των στις ανωτέρω χώρες νομοθετικά επιβληθέντων. Έτσι, στις Η.Π.Α., η σχέση αυτή ανέρχεται σε 10% περίπου, στον Καναδά σε 8%, στην Αυστρία σε 13%, στην Ολλανδία σε 15% και στη Γαλλία σε 9% για τις μη εθνικοποιημένες τράπεζες.

Χαμηλοί, σχετικά, συντελεστές ιδίου κεφαλαίου προς καταθέσεις, συναντώνται στις εθνικοποιημένες γαλλικές και τις κρατικές ιταλικές τράπεζες, είναι όμως οι κρατικές εγγυήσεις, που καλύπτουν την απαιτούμενη σχέση με τα παραπάνω. Χαμηλή είναι επίσης η σχέση κεφαλαίου προς καταθέσεις στις αγγλικές τράπεζες, θα πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη ότι οι εργασίες των



τραπεζών αυτών χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό ρευστότητας και ασφαλείας.

Ο Ελληνικός Νόμος περί τραπεζών του 1931 περιοριζόταν στην καθιέρωση ελάχιστου ορίου μετοχικού κεφαλαίου των τραπεζικών ιδρυμάτων. Οι τράπεζες, όμως, αν και δεν είχαν από το νόμο καμία υποχρέωση, διατηρούσαν οικειοθελώς κατά την προπολεμική περίοδο σχέση ιδίων κεφαλαίων προς καταθέσεις, αντίστοιχη προς αυτή που ίσχυε διεθνώς. Κατά το 1938 η σχέση αυτή ανερχόταν για το σύνολο των εμπορικών τραπεζών σε 11%, για την Εθνική Τράπεζα σε 11%, για την Τράπεζα Αθηνών σε 8% και για την Εμπορική Τράπεζα σε 22%. Κατά τη διάρκεια, όμως, του τελευταίου πολέμου μειώθηκαν αισθητά τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών. Αυτό δε, σε συνδυασμό με την ταχύτατη αύξηση των καταθέσεων μετά την αποκατάσταση της νομισματικής σταθερότητας, ιδιαίτερα από το 1956 και έπειτα είχε ως συνέπεια τη μείωση της σχέσης των ιδίων κεφαλαίων προς τις καταθέσεις σε 5% περίπου για το σύνολο των εμπορικών τραπεζών, για ορισμένες δε απ' αυτές και κάτω από το ανωτέρω ποσοστό, με τάση περαιτέρω μείωσης λόγω της συνεχούς αύξησης των καταθέσεων.

## **2.8. Η ρευστότητα των Τραπεζών**

Ρευστότητα καλείται η ικανότητα μιας τράπεζας να ανταποκρίνεται στις λήγουσες υποχρεώσεις της. Στις χώρες που λειτουργούν αποδοτικά τα χρηματιστήρια αξιών, η ικανότητα αυτή της τράπεζας αντανακλάται στη σταθερότητα της τιμής των μετοχών της και στην εμπορευσιμότητά τους.

Ανάλογα με το ρόλο τους σε μια εθνική οικονομία, οι τράπεζες απαιτείται να έχουν διάφορους «βαθμούς» ρευστότητας. Έτσι μεγαλύτερη ρευστότητα είναι υποχρεωμένες να διατηρούν οι εμπορικές τράπεζες, που έχουν ως κύριο έργο την εξασφάλιση της απρόσκοπτης κυκλοφορίας του νομίσματος (είναι δηλαδή κυρίως Geldinstitute, κατά τη Γερμανική ορολογία), απ' ό,τι οι τράπεζες επενδύσεων που έχουν ως κύρια αποστολή τους την παροχή μεσομακροπροθέσμων δανείων σε επιχειρήσεις (είναι δηλαδή κυρίως Kreditinstitute).

Η σχέση μεταξύ φερεγγυότητας και ρευστότητας είναι άμεση. Σε περίπτωση που θα υπάρξει έλλειψη ρευστότητας, η τράπεζα οδηγείται στην αποκαλούμενη «τεχνική ρευστότητα», γιατί θα χρειαζόταν μια αναγκαστική ή βιαστική ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού σε τιμές πολύ κατώτερες της τιμής κτήσης τους ή της κανονικής τιμής της αγοράς. Αυτή η κατάσταση, όμως, θα επηρέαζε ουσιαστικά και άμεσα τη φερεγγυότητα της.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας πρέπει να συνδυάζουν κατά την κατάρτιση τους τη μονιμότητα (ως προς τη διάρκεια) και τη σταθερότητα (ως προς το ύψος) των χρησιμοποιούμενων ξένων κεφαλαίων με τη ληκτότητα των στοιχείων του ενεργητικού. Τυχόν μείωση της μονιμότητας και σταθερότητας των ξένων κεφαλαίων επιβάλλει μια παράλληλη μείωση του μέσου όρου λήξεων των απαιτήσεων και αύξηση του δείκτη «ελεύθερα ίδια κεφάλαια/ βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις».

Οι καταθέσεις όψεως που παρουσιάζουν μεγάλη αστάθεια επιβάλλουν κατ' αρχήν, την ύπαρξη μεγαλύτερης ρευστότητας. Από αυτό συνάγεται ότι τα επίπεδα της απαιτούμενης ρευστότητας διαφέρουν ανάλογα με τον τύπο του τραπεζικού ιδρύματος π.χ. οι τράπεζες που δέχονται μεσομακροπρόθεσμες καταθέσεις (όπως είναι λ.χ. οι τράπεζες επενδύσεων) μπορούν να έχουν χαμηλότερα επίπεδα ρευστότητας, γιατί έχουν κατ' αναλογία, πολύ λιγότερες υποχρεώσεις όψεως ή βραχυπρόθεσμες γενικότερα υποχρεώσεις σε σύγκριση με τις εμπορικές τράπεζες.

Οι εμπορικές τράπεζες διαφέρουν πολύ στον τρόπο διαχείρισης της ρευστότητας. Μια μικρή τράπεζα αντλεί κεφάλαια κυρίως από καταθέσεις των πελατών της, που κατά κανόνα θεωρούνται αρκετά σταθερή πηγή στο σύνολο. Το ενεργητικό της κάθε τράπεζας είναι κυρίως τα δάνεια προς μικρές επιχειρήσεις και νοικοκυριά, καθώς επίσης και οι καταθετικοί της λογαριασμοί. Το πλεόνασμα κεφαλαίων επενδύεται συνήθως σε περιουσιακά στοιχεία που θα της παρέχουν ρευστότητα, όπως τα κεφάλαια δανείου της Fed και οι τίτλοι δημοσίου των ΗΠΑ. Η εκμετάλλευση των περιουσιακών στοιχείων που μπορούν εύκολα να μετατραπούν σε μετρητά όταν χρειάζεται, είναι γνωστή ως τραπεζική διαχείριση περιουσιακών στοιχείων.

Οι μεγάλες τράπεζες ασχολούνται με τις μεγάλες επιχειρήσεις, τις κυβερνήσεις, και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς και με εύπορα

άτομα. Δανείζονται τα κεφάλαια που χρειάζονται από άλλους σημαντικούς χρηματοδότες, με τη μορφή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό είναι γνωστό ως διαχείριση της ευθύνης.

Το πιο σημαντικό περιουσιακό στοιχείο της τράπεζας είναι η φερεγγυότητά της. Εάν υπάρχει η παραμικρή αμφιβολία για την πιστωτική της θέση, οι δανειστές μπορούν εύκολα να στραφούν σε άλλη τράπεζα. Το ποσοστό που μια τράπεζα πρέπει να πληρώσει για να δανειστεί θα ανέβει απότομα με την παραμικρή υποψία προβλήματος. Αν υπάρχουν σοβαρές αμφιβολίες, θα είναι σε θέση να δανειστούν σε κάθε περίπτωση, και θα πάει προς τα κάτω.

## **2.9. Παράγοντες που επηρεάζουν τη ρευστότητα των Τραπεζών**

Η ρευστότητα των τραπεζών εξαρτάται εξίσου από:

- (α) τη σύνθεση του παθητικού και το βαθμό υπαιτιότητας των στοιχείων του
- (β) το είδος της δραστηριότητας που αναπτύσσει η τράπεζα,
- (γ) την κατάσταση της οικονομικής συγκύριας.

Η διατήρηση υψηλότερης σχετικά ρευστότητας αφορά κυρίως τις τράπεζες καταθέσεων (εμπορικές τράπεζες), οι οποίες δέχονται καταθέσεις όψης και ταμειυτηρίου και, κατά συνέπεια, το μεγαλύτερο μέρος του Παθητικού τους αποτελεί υποχρέωση υποκείμενη σε άμεση απαίτηση εξόφλησης.

Η ευχέρεια της ρευστοποίησης ενός περιουσιακού στοιχείου συνίσταται, είτε στην αυτορρευστοποίηση του στοιχείου, δηλαδή την κανονική και απρόσκοπτη με τη λήξη της απαίτησης είσπραξη, είτε στη γρήγορη και χωρίς πραγματοποίηση ζημιάς από την τράπεζα μεταβίβαση του περιουσιακού στοιχείου σε τρίτο, έναντι μετρητών.

Η διαχείριση του παθητικού συνίσταται στη συνεχή και μεθοδική παρακολούθηση της διάρθρωσης των διαφόρων κατηγοριών υποχρεώσεων, από άποψη προθεσμιών λήξης, για ανάλογη διαμόρφωση των ομάδων χορηγήσεων του ενεργητικού και εξασφάλιση της απαραίτητης, ομαλής και κατά τον ίδιο ρυθμό, αυτορρευστοποίησης των τελευταίων.

Τυχόν αυξημένη ζήτηση μετρητών από τους καταθέτες, πρέπει να είναι σε θέση η τράπεζα να την αντιμετωπίσει ευχερώς, είτε με τις καταθέσεις ασφαλείας σε άλλες τράπεζες, είτε με αναπροεξόφληση γραμματίων, είτε με εκποίηση του χαρτοφυλακίου.

Το πρόβλημα της τραπεζικής ρευστότητας αποτελεί ένα από τα βασικότερα της Τραπεζικής Οικονομικής και στην ουσία είναι ένα πρόβλημα ισορροπίας χρόνου και ποσών μεταξύ των στοιχείων των δύο πλευρών του ισολογισμού.

Η ικανότητα της τραπεζικής επιχείρησης να ανταποκρίνεται σε ορισμένη στιγμή στις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της προσδιορίζεται με τη σύγκλιση των απαιτητών ή ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς τα διαθέσιμα μέσα πληρωμής τους.

Το ιδιάζον πρόβλημα της τραπεζικής ρευστότητας είναι η ανά πάσα στιγμή ικανότητα μιας τράπεζας να ανταποκρίνεται σε αιτήσεις των καταθετών της όψης ή Ταμιευτηρίου για απόδοση των καταθέσεων τους. Αντίθετα προς τις άλλες επιχειρήσεις, οι οποίες επιδιώκουν να έχουν ρευστότητα, που να καλύπτει το σύνολο των ληξιπροθέσμων υποχρεώσεων, οι τράπεζες επωφελούνται του γεγονότος ότι οι καταθέσεις σ' αυτές δεν είναι δυνατό να ζητηθούν όλες συγχρόνως και ακόμη ότι τα αναλαμβανόμενα από μερικούς καταθέτες σε κάποια χρονική περίοδο ποσά αντικαθίστανται σε ίσο περίπου μέτρο με καταθέσεις άλλων προσώπων. Έτσι, οι τράπεζες ενεργούν βασιζόμενες στο μέσο όρο των πιθανοτήτων.

Υποχρεώσεις της τράπεζας, απαιτητές ανά πάσα στιγμή, θεωρούνται εκτός των καταθέσεων όψης, τα αχρησιμοποίητα ποσά των πιστώσεων που χορηγούνται σε τρεχούμενο λογαριασμό, το προϊόν των αξιών, που θα εισπραχθούν για λογαριασμό τρίτων, οι επιταγές και εντολές πληρωτέες, οι καταθέσεις άλλων τραπεζών, καθώς και τα σε μετρητά κατατεθειμένα περιθώρια εγγυήσεων για λογαριασμό τρίτων.

## **2.10. Η Αποδοτικότητα στις Τραπεζικές Επιχειρήσεις**

Η αποδοτικότητα των τραπεζικών επιχειρήσεων επηρεάζεται έντονα από τη διαφορά μεταξύ κόστους χρήματος, δηλ. του ύψους του επιτοκίου το οποίο καταβάλλεται στους καταθέτες και του εισπραττόμενου, με τη μορφή προσόδου της τράπεζας, από τις διάφορες πιστοδοτούμενες επιχειρήσεις, τόκου.

Η συνολική αποδοτικότητα μιας τράπεζας επηρεάζεται από το ποσοστό των καταθέσεων της, το οποίο αυτή υποχρεούται, για διασφάλιση της ρευστότητας της, να τηρεί σε αδράνεια με τη μορφή ταμειακών διαθεσίμων ή κατατεθειμένο στην κεντρική τράπεζα.

Υπάρχουν τρεις κύριοι λόγοι, γιατί οι τράπεζες χρειάζονται ένα επαρκές επίπεδο κερδών:

- (α) Για να παρέχουν μία ανάλογη απόδοση στους μετόχους,
- (β) Για να επιβεβαιώνουν στους μετόχους ότι η επιχείρηση είναι υγιής και ικανοποιητικά διαχειριζόμενη,
- (γ) Για να διατηρούν και επεκτείνουν την κεφαλαιακή βάση της τράπεζας, έτσι ώστε, να ικανοποιούν τα κριτήρια της συνετότητας και ευστάθειας και να διευκολύνουν την ανάπτυξη της επιχείρησης. Ιδιαίτερα σε περίοδο πληθωρισμού, η κεφαλαιακή βάση χρειάζεται να αυξάνει απλά και μόνο για να χρηματοδοτείται ένας σταθερός φυσικός όγκος εμπορίου του χρηματικού κεφαλαίου.

Για τον υπολογισμό της αποδοτικότητας οι σύγχρονες ευρωπαϊκές και αμερικανικές τράπεζες είναι σε θέση να γνωρίζουν το κόστος λειτουργίας κάθε μορφής τραπεζικής εργασίας. Ο λεπτομερής, σε κάθε χρονική στιγμή, υπολογισμός του λειτουργικού κόστους, κάθε είδους συναλλαγής, φαίνεται ότι αναβάλλεται σε μελλοντική εφαρμογή κάποιου συστήματος αναλυτικής λογιστικής της εκμετάλλευσης τραπεζών και κοστολόγησης των τραπεζικών εργασιών.

### **2.11. Ιδιότητες τραπεζών**

Οι δραστηριότητες των τραπεζών στην αγορά χρήματος μπορούν να ταξινομηθούν σε τέσσερις κατηγορίες : επιχειρηματικό χαρτοφυλάκιο, χρηματοδότηση επιχειρήσεων, εμπορίας και διανομής. Ειδικότερα :

το χαρτοφυλάκιο των επιχειρήσεων είναι η δραστηριότητα της συσσώρευσης περιουσιακών στοιχείων και της χρηματοδότησης προς το συμφέρον του τι είναι καλύτερο για την τράπεζα. Η τράπεζα αποκτά περιουσιακά στοιχεία, κινητές αξίες ή δάνεια, τα οποία μπορεί να χρηματοδοτήσει με spread το κόστος του χρήματος. Επιδιώκει να ενισχυθεί η διάδοση του κακού συνδυασμού στα ληξιπρόθεσμα χρέη της, όταν τα ποσοστά και η άποψή της για τα ποσοστά δείχνουν ότι είναι πιθανό να είναι επικερδής. Ειδικότερα ως spread θεωρείται το μέσο άνοιγμα των τιμών αγοράς και πώλησης των μετοχών. Το να έχει μία μετοχή μεγάλο spread σημαίνει ότι έχει μεγάλο άνοιγμα μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης, με αποτέλεσμα να μη διευκολύνονται οι πράξεις στη συγκεκριμένη μετοχή και να εγκλωβίζονται οι επενδυτές. Είτε αυτοί που θέλουν να πωλήσουν είτε αυτοί που θέλουν να αγοράσουν, καθώς δεν θα «διασταυρώνονται» οι εντολές στο ηλεκτρονικό σύστημα συναλλαγών.

Αντιθέτως, όσες μετοχές έχουν spread μικρότερο του 2,09% δίνουν τη δυνατότητα άμεσης εκτέλεσης των εντολών από τους επενδυτές, αφού οι τιμές αγοράς και πώλησης είναι πολύ κοντά (υπάρχουν και αρκετοί τίτλοι με πολύ μικρότερο spread του 2,09%, που είναι το όριο).

Στις δραστηριότητες των τραπεζών εντάσσονται και οι ευκαιρίες για τον πελάτη: ένα δάνειο ή μια δημόσια προσφορά, όπως εμπορικά χρεόγραφα, και βοηθά τον πελάτη για τη λήψη των απαιτούμενων κεφαλαίων.

Η διαπραγμάτευση είναι ένα παραδοσιακό μέρος του τραπεζικού κλάδου, αλλά τώρα εστιάζει περισσότερο για την αγορά των αποφάσεων και ρευστότητα από ό, τι στο παρελθόν. Μια στρατηγική των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σήμερα είναι να χορηγούν επιθετικά δάνεια με την έννοια ότι θα πουληθούν σε επενδυτές, με μια μικρή σήμανσης, τις συμμετοχές σε αυτά τα δάνεια.

## **2.12. Αριθμοδείκτες**

Οι λογαριασμοί αποτελεσμάτων χρήσεως περιλαμβάνουν έναν αριθμό εσόδων. Αυτά τα έσοδα ταξινομούνται σε οχτώ κατηγορίες: στα Καθαρά έσοδα από τόκους, στα Έσοδα από τίτλους (μερίσματα), στα Καθαρά έσοδα από προμήθειες, στα Αποτελέσματα χρηματοοικονομικών πράξεων, στα Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης, στις Προβλέψεις για ενδεχόμενες υποχρεώσεις, στα Γενικά έξοδα διοίκησης όπου περιλαμβάνονται οι δαπάνες προσωπικού καθώς και κάποια έξοδα διοίκησης, και τέλος στις Αποσβέσεις παγίων στοιχείων που πραγματοποιούνται μια φορά το χρόνο για όλες τις τράπεζες.

Στα κέρδη προ φόρων εντάσσονται το Καθαρό εισόδημα από τόκους (net interest income-NII) και το Συνολικό καθαρό εισόδημα (net interest-NI). Το καθαρό εισόδημα από τόκους προέρχεται από τη διαφορά των εσόδων από τόκους αφού αφαιρεθούν τα έσοδα για τόκους. Ενώ το αποτέλεσμα του καθαρού εισοδήματος προκύπτει εάν από τα καθαρά έσοδα από τόκους αφαιρεθούν οι προβλέψεις για επισφαλείς δάνεια, τα λοιπά έξοδα από τόκους και οι φόροι και προστεθούν τα λοιπά έσοδα εκτός τόκων.

Για την εξαγωγή συμπερασμάτων από την ανάλυση των ετήσιων ή περιοδικών οικονομικών εκθέσεων των επιχειρήσεων (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων και διάθεσης κερδών) σημαντικότατο ρόλο παίζουν και οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες (ratios) (Gropelli και Nikbakht, 2002: 408).

Η τιμή της μετοχής είναι γενικός δείκτης της αποδοτικότητας μιας τράπεζας, καθώς και της έκθεσής της στον κίνδυνο. Επιπλέον, δείκτες είναι η απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού (return on assets), η απόδοση των

ιδίων κεφαλαίων (return on equity capital) και το καθαρό επιτόκιο (net interest margin).

### 2.12.1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες

Στους χρηματοοικονομικούς δείκτες εντάσσονται οι κάτωθι:

- Καθαρά Κέρδη προ φόρων / Ίδια Κεφάλαια
- Καθαρά Κέρδη προ φόρων / Σύνολο Ενεργητικού
- Καθαρά Κέρδη προ φόρων / (χορηγήσεις + καταθέσεις)
- Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA ) = καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ενεργητικού
- Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) = καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ιδίων κεφαλαίων

#### 2.12.1.1. Δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA ) = καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης ROA μετράει την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης και επιτρέπει την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της. Ο δείκτης φανερώνει την ικανότητα να μπορεί να επιζήσει οικονομικά και να προσελκύσει κεφάλαια που προσφέρονται για επένδυση, «ανταμείβοντάς» τα ανάλογα.

Συμφωνά με τους Guorong Jiang, Nancy Tang, Eve Law and Angela Sze (2003) ένας βασικός δείκτης της αποδοτικότητας των τραπεζών είναι η απόδοση ενεργητικού (ROA), που ορίζεται ως τα κέρδη πριν από τη φορολογία (BTP) διαιρούμενα με το συνολικό ενεργητικό (TA). Μπορεί να



αποσυντεθεί σε τέσσερις συνιστώσες με τη βοήθεια μιας λογιστικής ταυτότητα:

$$Profitability = ROA = (BTP/TA) = (NI/TA) + (NII/TA) - (OV/TA) - (LLP/TA) \quad (1)$$

όπου το NI είναι το καθαρό εισόδημα από τόκους, το NII είναι το εισόδημα χωρίς τόκους, το OV είναι το “non-interest overhead expenses” και το LLP είναι το “loan loss provisioning”. Το καθαρό περιθώριο τόκων ( NI/TA) δημιουργεί ένα δεσμό μεταξύ των επιστροφών στους αποταμιευτές και των επενδυτών και απεικονίζει το κόστος της τραπεζικής διαμεσολάβησης και την αποδοτικότητα του τραπεζικού τομέα. Με άλλα λόγια, όσο υψηλότερο το καθαρό περιθώριο επιτοκίου, τόσο υψηλότερο είναι το περιθώριο κέρδους των τραπεζών και πιο σταθερός είναι ο τραπεζικός τομέας. Εντούτοις, ένα υψηλότερο καθαρό περιθώριο τόκων θα μπορούσε να αντικατοπτρίζει πιο επικίνδυνες πρακτικές δανεισμού που σχετίζονται με σημαντικές διατάξεις απώλειας δανείου και θα μπορούσε να αποτελεί ένδειξη της αναποτελεσματικότητας στον τραπεζικό τομέα.

### 2.12.1.2. Σχέση φορολογίας και ROA

Η μεταβλητή φορολογικού ποσοστού έχει μια θετική επίδραση στο ROA (αλλά είναι σημαντική μονό στα τυχαία πρότυπα αποτελεσμάτων), δηλώνοντας ότι οι τράπεζες κατορθώνουν επιτυχώς να επηρεάσουν μέσω των αυξήσεων στο φόρο του εταιρικού εισοδήματος στους πελάτες τους προκειμένου να διατηρήσουν το μετά φόρου επίπεδο ROA. Η μεταβλητή μεγέθους, που αντιπροσωπεύεται από τα δάνεια ή τις καταθέσεις, έχει αρνητική σχέση με την αποδοτικότητα (αλλά είναι μόνο σημαντική στα σταθερά πρότυπα αποτελεσμάτων), θεωρώντας, κατά μέσον όρο, μεγαλύτερες τράπεζες επιτυγχάνουν χαμηλότερο ROA από ότι μικρότερες, μετά από έλεγχο για άλλους ειδικούς τραπεζικούς και μακροοικονομικούς παράγοντες. Αυτό μας δείχνει ότι η διατραπεζική αγορά είναι ανταγωνιστική και ότι οι τράπεζες με ένα μεγάλο λιανικό δίκτυο κατάθεσης-ανάληψης δεν αποκομίζουν ένα πλεονέκτημα κόστους ενάντια σε άλλες τράπεζες αφού έχουν λάβει υπόψη τις δαπάνες που είναι συνδεδεμένες με την προσέλκυση καταθέσεων. Εν τούτοις, οι μεγαλύτερες τράπεζες μπορούν να ωφεληθούν

από το δίκτυό τους με σταυροειδείς πωλήσεις, με αυτόν τον τρόπο βελτιώνοντας την αποδοτικότητά τους.

Σταυροειδής πώληση είναι η στρατηγική των πωλήσεων άλλων προϊόντων σε έναν πελάτη ο οποίος έχει ήδη αγοράσει (ή σηματοδότησε την πρόθεσή του να αγοράσει) ένα προϊόν από τον πωλητή-τραπεζικό ίδρυμα. Οι Σταυροειδείς πωλήσεις έχουν σχεδιαστεί προκειμένου να αυξηθεί η εξάρτηση του πελάτη για την εταιρεία και να μειωθούν οι πιθανότητες ο πελάτης να στραφεί σε έναν ανταγωνιστή.

Ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων και το μερίδιο των δανείων και οι καταθέσεων στο σύνολο του ενεργητικού δεν συσχετίζονται σημαντικά με την κερδοφορία των τραπεζών. Το τελευταίο υπονοεί ότι το κέρδος στο μερίδιο της αγοράς θα ήταν απίθανο να αυξήσει το ROA.

Ένας κερδοφόρος τραπεζικός τομέας είναι ικανότερος να αντισταθείτε στους αρνητικούς κλονισμούς και να συμβάλει στη σταθερότητα του οικονομικού συστήματος. Ο πιο σοβαρός παράγοντας στην εξήγηση των διαφορών στην αποδοτικότητα των τραπεζών είναι η λειτουργική αποδοτικότητα, σε σχέση με τους τραπεζικούς παράγοντες, που υπονοεί ότι ο έλεγχος δαπανών παραμένει ένας βασικός στόχος για τη διαχείριση τραπεζών.

Τα τελευταία χρόνια, οι πιέσεις στην αποδοτικότητα των τραπεζών έχουν ενισχυθεί, αναγκάζοντας τις να διαφοροποιήσουν το μη-επιτοκιακό εισόδημα προκειμένου να παραμείνουν ανταγωνιστικές.

### **2.12.1.3. Δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) = καθαρά κέρδη χρήσης / σύνολο ιδίων κεφαλαίων**

Ο αριθμοδείκτης αυτός απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχείρησης και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποίησης ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος από τη χρήση των κεφαλαίων του μετόχου. Με άλλα λόγια, μετρά την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτήν. Αποτελεί τον βασικό δείκτη τον οποίο η διοίκηση μιας εταιρείας σε περίπτωση

θετικού αποτελέσματος τείνει να προβάλλει με τον πιο επιφανή τρόπο στον ετήσιο απολογισμό χρήσης.

Διατηρήσιμη ή Επιτεύξιμη Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ("ROE"): Στην περίπτωση αυτήν, η εκτίμηση του χρηματοοικονομικού αναλυτή μπορεί να αποδειχθεί ιδιαίτερα υποκειμενική. Πάντως, ο συγκεκριμένος δείκτης αντανακλά την ικανότητα μιας τράπεζας να αποδώσει αξία στους μετόχους υπό τη μορφή κερδών, και ειδικότερα μερισμάτων, υπό ομαλές συνθήκες αγοράς στο μακροχρόνιο ορίζοντα. Προς αυτήν την κατεύθυνση, οι αναλυτές εξετάζουν συνήθως τις ιστορικές χρηματοοικονομικές επιδόσεις της εκάστοτε τράπεζας.

Ο δείκτης ROE συμφωνά με τους Masazumi Hattori, Joji Ide, and Yasuo Miyake (2007), είναι ένας δείκτης κέρδους που αποκλείει τους παράγοντες διακύμανσης στο κόστος πίστωσης και τα κέρδη και τις ζημίες επί των τίτλων, για να αξιολογήσει τα αποτελέσματα των πρόσφατων προσπαθειών εκ μέρους των τραπεζών για τη βελτίωση του εισοδήματος από τις βασικές επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με τους Patricia M. Fairfield, Richard J. Sweeney and Teri Lombardi Yohn (1996), σε ένα γραμμικό πρότυπο πρόβλεψης, ότι οι λειτουργούσες αποδοχές πρέπει να σταθμιστούν πιο έντονα στις προβλέψεις των επόμενα χρόνων ROE, που ακολουθούνται από τις μη-λειτουργικές αποδοχές.

Τα πρόσθετα στοιχεία, που περιλαμβάνουν τα κέρδη και τις απώλειες στις διαθέσιμες προτερημάτων είναι ενημερωτική για το ROE των επομένων ετών, αλλά λαμβάνουν πολύ λιγότερο βάρος από τα λειτουργικά ή μη λειτουργικά έσοδα.

Στη δεκαετία του 1990, οι τράπεζες καταγράφουν κέρδη από τις πωλήσεις των αποθεμάτων, προκειμένου να διασφαλίσουν επαρκείς πόρους για τη διάθεση των μη εξυπηρετούμενων δάνειων. Ο πυρήνας ROE μπορεί να προσδιοριστεί με μια σειρά για την αντιμετώπιση των μεταβολών του δείκτη κόστους πίστωσης, και μια γραμμή που αντιπροσωπεύει τη σχέση μεταξύ των βασικών ROE και του κόστους της πιστωτικής σχέση που μπορεί να αναπτυχθεί.

Το ROE αποκαλύπτει ποιο είναι το κέρδος ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σε σύγκριση με το συνολικό ποσό των ιδίων κεφαλαίων των μετόχων που βρέθηκαν στον ισολογισμό του. Ως ίδια κεφάλαια των μετόχων ορίζεται το σύνολο του ενεργητικού μείον το σύνολο του παθητικού. Το μετοχικό κεφάλαιο είναι αυτό που κατέχουν οι μέτοχοι και αποτελείται κατά βάση από τα στοιχεία του ενεργητικού που έχουν δημιουργηθεί από την επιχείρηση «αδιανέμητα κέρδη» και τους ιδιοκτήτες « καταβληθέν κεφάλαιο».

Ο Warren Buffett, ένας από τους πιο επιτυχημένους επενδυτές στον κόσμο, συνήθιζε να λέει ότι το να παίρνει υψηλότερα κέρδη κάθε χρόνο είναι ένα εύκολο έργο. Και κατέληξε στο ότι οι εταιρείες που είναι επιτυχημένες παραγάγουν κέρδη.

Οι τράπεζες δεν πρέπει να εξετάζουν την ετήσια αύξηση των κερδών ανά μετοχή ως ένδειξη της επιτυχίας της επιχείρησης. Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων στον υπολογισμό, λαμβάνει υπόψη τα αδιανέμητα κέρδη προηγούμενων χρήσεων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να γίνει αντιληπτό στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πόσο αποτελεσματικά τα κεφάλαιά τους είναι όταν επανεπενδύονται.

#### **2.12.1.4. Η κερδοφορία και αποδοτικότητα μιας επιχείρησης μετρείται με του ακόλουθους δείκτες:**

- Δείκτης κόστους εσόδων = έξοδα εκτός τόκων / (Καθαρό εισόδημα από τόκους συν τα έσοδα εκτός τόκων)
- Δείκτης κόστους ενεργητικού = έξοδα εκτός τόκων / Κυκλοφορούν ενεργητικό
- Ρευστότητα
- Χορηγήσεις / Καταθέσεις
- Σύνολο ενεργητικού / Σύνολο χορηγήσεων
- Κεφαλαιακή επάρκεια

- Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού
- Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Χορηγήσεις
- Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων / Καταθέσεις
- Ποιότητα ενεργητικού
- Προβλέψεις / Λειτουργικά έσοδα
- Προβλέψεις / Σύνολο Ενεργητικού

Στη συνέχεια θα αναλύσουμε τους δείκτες αποτελεσματικότητας και ποιότητας χαρτοφυλακίου. Οι βασικοί δείκτες που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας (efficiency) του τραπεζικού ιδρύματος είναι:

- ο δείκτης του συνόλου των λειτουργικών εξόδων προς το σύνολο των λειτουργικών εσόδων (cost to income ratio)
- ο δείκτης των συνολικών λειτουργικών εξόδων προς το μέσο όρο του ενεργητικού (cost to average assets) .

Σημαντικός δείκτης για τον έλεγχο της ποιότητας χαρτοφυλακίου είναι το ποσοστό των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις προς το σύνολο του δανειακού χαρτοφυλακίου, και ιδιαίτερα το ποσοστό των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις (στοιχείο που βρίσκεται ενσωματωμένο στα αποτελέσματα χρήσεως) στο σύνολο των χρηματοδοτήσεων σε καθυστέρηση (δείκτης κάλυψης – coverage).

### **2.13. Ανάλυση και αποτίμηση των τραπεζικών μετοχών**

Σύμφωνα με τον Νικόλαο Ηρ. Γεωργιάδη (2004), κατά την τελευταία 10ετία, μία βασική μεθοδολογία αποτίμησης τραπεζικών μετοχών που χρησιμοποιήθηκε από τους περισσότερους “θεμελιώδεις” αναλυτές, αφορούσε σε μία εκδοχή του λεγόμενου μοντέλου ανάπτυξης “Gordon” (“Gordon Growth Model”). Σε διάφορες κατά καιρούς αναλύσεις από Ευρωπαϊκούς, αλλά και

Ελληνικούς οίκους, παρατηρήθηκε η πρακτική εξαγωγής της «δίκαιης» τιμής μιας μετοχής, βάσει της σχέσης μεταξύ των δύο ακόλουθων παραμέτρων: (α) του “δίκαιου” δείκτη τιμή προς λογιστική αξία (“price / book value”), και (β) της τραπεζικής κερδοφορίας ως προς το κόστος κεφαλαίου, προσαρμοσμένου με το ρυθμό ανάπτυξης (κερδών ή μερισμάτων) της αντίστοιχης τράπεζας.

Η προαναφερθείσα μεθοδολογία παρουσιάζεται (με λατινικούς όρους) στην ακόλουθη εξίσωση:

$$\text{«Δίκαιος» Δείκτης: } P/BV = (ROE - g)/(CoE - g) \quad (2)$$

όπου τα παραπάνω σύμβολα ερμηνεύονται ως εξής:

P = Τιμή μετοχής

BV = Λογιστική αξία ανά μετοχή

ROE = Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

CoE = Κόστος (μετοχικού) κεφαλαίου

g = Μακροπρόθεσμος ρυθμός ανάπτυξης

Η εξίσωση αυτή – η οποία είναι γνωστή και ως “Προσέγγιση της Καθαρής Θέσης” (“Net Asset Value Approach”) – αποτέλεσε και εξακολουθεί να αποτελεί εδώ και χρόνια μία σχετικά απλή στη χρήση της μέθοδο για την αποτίμηση της “δίκαιης” αξίας μιας τράπεζας και τιμής της αντίστοιχης μετοχής της. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εν λόγω μέθοδος δεν διακρίνεται από ιδιαίτερη πολυπλοκότητα, καθώς εφαρμόζεται με τη βοήθεια σχετικά απλών παραμέτρων που τουλάχιστον - και εκ πρώτης όψης - δεν επιδέχονται παρερμηνεύσεων.

Από την άλλη πλευρά, το γεγονός ότι οι παράμετροι της παραπάνω εξίσωσης υπολογίζονται με σχετικά απλό τρόπο, δεν παραμερίζει το γεγονός της σπουδαιότητάς τους στη διαμόρφωση επιστημονικής άποψης για την αξία μιας τραπεζικής μετοχής. Ειδικότερα μέσω της μεθόδου, τόσο οι Ευρωπαίοι όσο και οι Έλληνες αναλυτές έχουν καταρχήν την ευκαιρία να υπολογίσουν την Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων («καθαρά κέρδη μετά από φόρους / σύνολο ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας»), η οποία αποτελεί

έναν από τους πιο βαρυσήμαντους δείκτες όταν η σκέψη μιας εταιρίας “στρέφεται” προς τους μετόχους της. Επίσης, ο υπολογισμός του Κόστους (Μετοχικού) Κεφαλαίου εξάγεται μέσω του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου (“risk free rate”), στο οποίο προστίθεται ο προσαρμοσμένος - βάσει του δείκτη “beta” - κίνδυνος της αγοράς μετοχών (στη διεθνή βιβλιογραφία η εξίσωση αυτή είναι γνωστή ως ακολούθως:  $CoE = RF + MRP \times Beta$ ). Τέλος, για τον προσδιορισμό του πραγματικού ρυθμού ανάπτυξης μιας τράπεζας – “g” ή growth που αφορά σε μελλοντικά κέρδη ή μερίσματα – οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές αξιολογούν τόσο την ιστορική επίδοση μιας τράπεζας όσο και τις προοπτικές της, χρησιμοποιώντας τις περισσότερες φορές το ένστικτό τους και σε μικρότερο βαθμό επιστημονικά κριτήρια.

## Κεφάλαιο 3.

### ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

#### **3.1. Η Ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων και η πρόβλεψη της απόδοσης των μέτοχων.**

Οι Jane A. Ou and Stephen H. Penman (1989) περιγράφουν μια μέθοδο ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης όπου αποσπά μέρος της αξίας από τις οικονομικές καταστάσεις. Το μέρος αυτό αποτελεί δείκτη της κατεύθυνσης των μελλοντικών κερδών. Παραδοσιακά η θεμελιώδης ανάλυση, αγκαλιάζει μια διαφορετική προοπτική. Η αξία – τιμή των επιχειρήσεων φαίνεται από τις πληροφορίες των οικονομικών καταστάσεων. Οι τιμές των μετοχών έλκονται κατά περιόδους από αυτές τις τιμές και μονό ελάχιστα έλκονται προς τις θεμελιώδης τιμές. Κατά συνέπεια η ανάλυση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων μπορεί να ανακαλύψει αξίες που δεν αντανakλώνται στις τιμές των μετοχών.

Η μέθοδος που υιοθετείται σε αυτή την εργασία υποθέτει ότι η τιμή αγοράς είναι ικανοποιητική για τον καθορισμό των τιμών των επιχειρήσεων και χρησιμεύει ως σημείο αναφοράς βάση του οποίου θα αξιολογήσει τις πληροφορίες στα μέτρα της λογιστικής. Οι λογιστικές ιδιότητες προκύπτουν να είναι σχετικής αξίας επειδή είναι συγχρόνως στατιστικά συνδεδεμένες με τις τιμές των μετοχών. Στη μελέτη τους οι Ball και Brown (1968) διαπίστωσαν ότι τα κέρδη της λογιστικής και μερικά από τα συστατικά της συλλαμβάνουν πληροφορίες που υπάρχουν στις τιμές των μετοχών.

Ειδικότερα οι Jane A. Ou and Stephen H. Penman (1989) παρατήρησαν τη θέση που λαμβάνουν οι μετοχές σε αυτό το μέτρο βάσης και οι αποδόσεις αυτής της θέσης. Οι διαδικασίες αυτές πραγματοποιήθηκαν στην προσέγγιση του προγράμματος της θεμελιώδους λογιστικής ανάλυσης από την παρατήρηση της αξίας των σχετικών ιδιοτήτων των εταιρειών από τις οικονομικές καταστάσεις και την υποστήριξη των θέσεων της αγοράς που



βασίζεται σε αυτές. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι το συνοπτικό μέτρο προβλέπει εύρωστα τις μελλοντικές αποδοχές από τις αποδόσεις.

Βάση μιας εκτεταμένης ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης έχουν ένα μέτρο το οποίο προβλέπει τις μελλοντικές αποδόσεις των μετοχών και το οποίο προέρχεται από τις συνοπτικές οικονομικές καταστάσεις. Αν και δεν μπορούσαν να είναι απολύτως σίγουροι ότι το μετρό αυτό δεν θα αποτελέσει κίνδυνο της ανάλυσης αυτής φαίνεται ότι κάτι τέτοιο δεν ισχύει. Φαίνεται ότι αυτό το θεμελιώδες μέτρο συλλαμβάνει δίκαιες τιμές των μετοχών που δεν αντανακλώνται στους δείκτες των μετοχών.

Το συμπέρασμα τους θεωρείται βέβαιο λόγο της συντηρητικής προσέγγισης στα δεδομένα τους. Ακλούθησαν ένα σταθερό προκαθορισμένο πρόγραμμα επένδυσης σε μετοχές το οποίο μπορεί να μην ήταν και το βέλτιστο. Δημιούργησαν ένα μέτρο της αξίας με βάση τις παρατηρούμενες συσχετίσεις των κερδών ενός έτους μπροστά και αγνοώντας τα κέρδη για περαιτέρω χρόνια στο μέλλον.

Το μοντέλο το οποίο χρησιμοποίησαν για να προβλέψουν αυτά τα κέρδη δεν αξιοποιεί όλες τις πτυχές των δεδομένων. Βασίστηκαν σε διχοτομικές προδιαγραφές των μελλοντικών κερδών παρά σε πραγματικά ποσά δολαρίων και δεν πραγματοποίησαν επανεκτίμηση κάθε έτος κατά την περίοδο της δειγματοληψίας. Βασίστηκαν στη συγκέντρωση του συνόλου των επιχειρήσεων και πρέπει να τονιστεί ότι τα συγκεκριμένα βιομηχανικά μοντέλα επιχειρήσεων δημιούργησαν βελτιώσεις προς το καλύτερο εφόσον υπήρχαν επαρκή δεδομένα για να εκτιμήσουν τους συντελεστές με ακρίβεια.

Τα στοιχεία εδώ δείχνουν ότι οι οικονομικές καταστάσεις καταλαμβάνουν βασικές αρχές που δεν αντικατοπτρίζονται στις τιμές. Έτσι στα σημεία των περιορισμών στην παραδοσιακή προσέγγιση της εμπειρικής ανάλυσης, που αφορά τον τομέα της λογιστικής των αποφάσεων, καταλήγουν σε συμπεράσματα σχετικά με τους αριθμούς της λογιστικής με βάση τις ταυτόχρονες σχέσεις με τις τιμές των μετοχών. Μεγάλο μέρος της έρευνας τους πηγάζει από την εργασία των Ball και Brown (1968).

Τα ευρήματα εδώ δείχνουν να αντανακλούν μια αρκετά καλή σχέση μεταξύ των κερδών και των αποδόσεων των μετοχών γεγονός που τεκμηριώνεται και από τη μελέτη των Ball και Brown (1968).

### **3.2. Τα disaggregated earnings βοηθούν στην πρόβλεψη των κερδών.**

Τα στοιχεία αυτής της μελέτης αποδεικνύουν ότι τα disaggregated κέρδη βελτιώνουν τις προβλέψεις που σχετίζονται με τη μελλοντικής κερδοφορίας. Οι Patricia M. Fairfield, Richard J. Sweeney and Teri Lombardi Yohn (1996) στη μελέτη τους κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το διαφορικό διαγνωστικό περιεχόμενο των στοιχείων των κερδών δεν περιορίζεται από τα κονδύλια δαπανών και τις δυσκολίες οργάνωσης, συχνά μόνο το στοιχείο των κερδών περιορίζεται και διαχωρίζεται όπως αναφέρεται σε προηγούμενη έρευνα που αφορά τη συμπεριφορά των κερδών. Ειδικότερα έχουμε διαχωρισμό των ειδικών αντικειμένων από το εισόδημα από συνεχιζόμενες δραστηριότητες καθώς και του μη λειτουργικού εισοδήματος από το λειτουργικό δημιουργώντας έτσι ανάλογες βελτιώσεις στο μέγεθος των προβλέψεων της βελτίωσης-καλύτερευσης που προκύπτει από το διαχωρισμό των κονδυλίων των δαπανών και των δυσκολιών λειτουργίας.

Για τη μέση επιχείρηση υπάρχει σταδιακά αυξητικό προγνωστικό περιεχόμενο από disaggregated earnings σε λειτουργικά έσοδα (μεικτό περιθώριο κέρδους, έξοδα πωλήσεων γενικά και διοικητικά έξοδα, αποσβέσεις, τόκους, έσοδα και φόρους εισοδήματος και έκτακτα έσοδα και διακοπείσες λειτουργίες). Περαιτέρω, τα disaggregation's δεν βελτιώνουν τις προβλέψεις του ROE για τη μέση επιχείρηση.

Τα έκτακτα κονδύλια και οι διακοπείσες δραστηριότητες μπορούν να αγνοηθούν στην πρόβλεψη της μελλοντικής αποδοτικότητας, διαπίστωση η οποία είναι συνεπής με την απαίτηση ότι πρέπει να δηλώνονται μετά την αφαίρεση των φόρων, μετά το εισόδημα από συνεχιζόμενες δραστηριότητες σχετικά με τη δήλωση εισοδήματος. Σε αντίθεση ειδικά στοιχεία τα οποία αναφέρονται ως συστατικό του εισοδήματος από συνεχιζόμενες δραστηριότητες παρέχουν πληροφορίες για το μέλλον του "bottom-line ROE" αλλά δεν είναι σχετικά για το μέλλον του ROE πριν από τα ειδικά στοιχεία. Αυτά τα αποτελέσματα δείχνουν ότι ενώ τα ειδικά στοιχεία δεν αντικατοπτρίζουν την κανονική λειτουργία της επιχείρησης είναι πιθανόν να επανεμφανιστούν.

Η παρούσα μελέτη παρέχει εξέταση του συστήματος ταξινόμησης των κερδών που απαιτούνται από το λογιστικό κλάδο. Ο προσδιορισμός των επιμέρους συστατικών των κερδών αυξάνει το περιεχόμενο της ανάλυσης των αναφερόμενων κερδών.

### **3.3 Σύγκριση λειτουργικών και μη λειτουργικών εσόδων με τις αποδόσεις των μετοχών**

Η μελέτη αυτή των Y. K. Chia, R. Czernkowski, J. Loftus (1997), συγκρίνει τα λειτουργικά (aggregated) and μη λειτουργικά (disaggregated) earnings (μετρητά από εργασίες, τρεχάτα δεδουλευμένα και μη κυκλοφορούντα δεδουλευμένα), σε σχέση με τις αποδόσεις των μετοχών. Για την προσέγγισή του χρησιμοποιεί δεδομένα από την Αυστραλία για περιόδους 6 χρόνων. Αυτή η ανάλυση πραγματοποιείται για δύο διαφορετικά μοντέλα που αφορούν τη σχέση μεταξύ των αποδοχών : το ένα μοντέλο που αφορά το μέγεθος των κερδών, και το άλλο το συνδυασμό των επιπέδων και τις αλλαγές των κερδών. Σε κάθε μοντέλο το κομμάτι της παλινδρόμησης που σχετίζεται με τα “disagreement earnings” είναι γενικά πολύ περισσότερο επεξηγηματικά στην απόδοση των μετοχών, δηλώνοντας έτσι ότι τα “disaggregated earnings” παρέχουν περισσότερες πληροφορίες σχετικά με τις επιδόσεις της επιχείρησης απ’ ότι τα “aggregated earnings”.

Άρα, τα “aggregated earnings” είναι πιο διαφωτιστικά ακόμη και στην πιο απλής μορφής σύγκριση δηλ. σε μια γραμμική παλινδρόμηση.

Οι αποδόσεις των μετοχών υπολογίζονται ως η τιμή ανά μετοχή στο τέλος του έτους μείον την τιμή ανά μετοχή κατά το προηγούμενο έτος τέλους συν τα μερίσματα ανά μετοχή κατά τη διάρκεια του έτους το μέρισμα από την τιμή ανά μετοχή κατά το προηγούμενο έτος τέλους.

$$R_{ij} = \frac{P_{ij} + DIV_{jt}}{P_{jt-1}} - 1 \quad (3)$$

Όπου :

$R_{ij}$  : Είναι η απόδοση για την επιχείρηση  $j$  κατά το τέλος του οικονομικού έτους  $t$ .

$P_{ij}$  : Είναι η τιμή ανά μετοχή της εταιρείας  $j$  τη στιγμή  $t$ .

$DIV_{jt}$  : Είναι το μέρισμα που καταβάλλεται ανά μετοχή από την επιχείρηση  $j$  κατά το οικονομικό έτος λήξης  $t$ .

Τα κέρδη μπορεί να είναι μη λειτουργικά όπου αναφέρονται σε μετρητά από εργασίες, τρέχοντα δεδουλευμένα και μη κυκλοφορούντα δεδουλευμένα. Αυτή η διατριβή εξετάζει τα οφέλη από την εξέταση των λογιστικών αριθμών όταν γνωστοποιούνται σε σχέση πάντα με τις αποδόσεις των μετοχών.

Οι αριθμοί της λογιστικής μετράνε συνοπτικά την επίδοση της οικονομικής οντότητας κατά τη διάρκεια μιας φορολογικής περιόδου.

Έτσι αντικατοπτρίζουν ορισμένη από την αξία των σχετικών πληροφοριών για μια επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου. Η απόδοση των μετοχών παρέχει μια πιο συνοπτική μέτρηση της απόδοσης επειδή οι τιμές της αγοράς αντικατοπτρίζουν το πλήρες σύνολο της σχετικής αξίας των πληροφοριών οι οποίες είναι διαθέσιμες για τους επενδυτές της εταιρείας.

Η εξέταση της σχέσης μεταξύ των επιπέδων των δηλώσεων αποθεμάτων και των μέτρων της λογιστικής παρέχει τεκμηριωμένες γνώσεις. Γνώσεις που σχετίζονται με το πόσο καλά αυτά τα μέτρα λογιστικής σύλληψης των πληθώραν πληροφοριών αντικατοπτρίζονται στο υλικό που επιστρέφει. Εάν μια πληροφορία που σχετίζεται με τα “disaggregated earnings” έχει μεγαλύτερη συσχέτιση με τις αποδόσεις των μετοχών, από εναλλακτικές πληροφορίες όπως π.χ. τα aggregated earnings, συνεπάγεται ότι οι πληροφορίες αυτές μπορούν να πουν περισσότερα για την αξία των σχετικών πληροφοριών.

Δίνουν τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση σύμφωνα με την οποία μπορούν «να παρέχουν πληροφορίες στους χρήστες που είναι χρήσιμες για τη λήψη αποφάσεων και την αξιολόγηση σχετικά με την κατανομή των περιορισμένων πόρων».

Συνεπώς υπάρχει ένα ισχυρό επιχείρημα για την απόδοση μετοχών που παρέχουν ένα μέτρο για την αξιολόγηση της κατανομής των πόρων που βρίσκονται σε ανεπάρκεια.

Προηγούμενη έρευνα έδειξε ότι υπάρχει ισχυρή σχέση μεταξύ των αποδοχών και της απόδοσης των μετοχών. Τα disaggregated earnings έχουν σχέση άμεσα και έμμεσα (εστιάζοντας σε κεφάλαιο κίνησης από τις επιχειρήσεις και μετρητών από τις εργασίες όσον αφορά τις ενώσεις των απροσδόκητων στοιχείων τους με ανώμαλες αποδόσεις μετοχών. Πρόκειται για την προσέγγιση που προσπαθεί να εκτιμήσει πόσο τα στοιχεία που αντικατοπτρίζονται στις τιμές της αγοράς καταγράφονται από τα μέτρα της λογιστικής.

Σε αυτή τη διατριβή οι Y.K. Chia, R. Czernewski και J. Loftus μελετούν τη συσχέτιση των aggregated earnings και αποδόσεων με αυτή των disaggregated earnings και αποδόσεων. Οι αναλύσεις τους διεξάγονται χρησιμοποιώντας δύο επίπεδα, αυτό των αποδοχών και αυτό των αλλαγών στα επίπεδα των αποδοχών.

Ειδικότερα η συγκεκριμένη διατριβή εξετάζει τη σχέση των λειτουργικών (aggregated) και μη λειτουργικών (disaggregated) εσόδων σε σχέση με τις αποδόσεις των μετοχών προκειμένου να εκτιμηθεί εάν τα μη – λειτουργικά κέρδη αντικατοπτρίζουν καλύτερα τις πλουσιότερες πληροφορίες που ενσωματώνονται στις τιμές της αγοράς. Βρήκαν ότι τα μη λειτουργικά κέρδη συνήθως παρέχουν ένα σύνολο πληροφοριών που από τη σκοπιά της στατιστικής επιτρέπει καλύτερη εξήγηση των αποδόσεων των μετοχών.

Ανάλογα, παρατηρούμε ότι τα ιδιαίτερα μη λειτουργικά έσοδα που εξετάζονται στη μελέτη ενισχύουν τη χρηματοοικονομική πληροφορία.

Γενικά, οι αλλαγές στα λειτουργικά και μη λειτουργικά έσοδα δεν έχουν επεξηγηματική ισχύ πέρα από τα αντίστοιχα επίπεδα τα οποία μετρούν. Η συγκεκριμένη μελέτη εκτείνει την ανάλυσή τους πέρα από τα κέρδη για να διαπιστώσει ότι τα συμπεράσματά τους ισχύουν και για τις σχέσεις ανάμεσα στα μετρητά από εργασίες, τρέχουσα δεδουλευμένα, μη τρέχουσα δεδουλευμένα και αποδόσεις μετοχών.

### **3.4. Μελλοντικά κέρδη και τιμές των μέτοχων**

Σε αυτή τη μελέτη οι Jeffery S., Abarbanell and Brian J. Bushee (1997) μελετούν πως οι λεπτομερές δημοσιονομικές καταστάσεις (Fundamental Singale δηλ. θεμελιώδης σήματα ειδήσεις) εισάγουν αποφάσεις των συμμετεχόντων στην αγορά εξετάζοντας κατά πόσο οι τρέχουσες αλλαγές στα σήματα παρέχουν πληροφορίες για τις μεταγενέστερες αλλαγές στα κέρδη. Η προσέγγισή τους είναι σύμφωνη με την άποψη των Penman (1992) et all οι οποίοι υποστήριξαν ότι η πρόβλεψη των κερδών της, λογιστικής σε αντίθεση με την εξήγηση των αποδόσεων των μετοχών θα πρέπει να είναι το κεντρικό έργο της θεμελιώδους ανάλυσης. Μελετώντας τις σχέσεις μεταξύ των θεμελιωδών σημάτων και των μελλοντικών αλλαγών στα κέρδη τους επιτρέπει να εξετάσουν άμεσα το κύρος της οικονομικής αντίληψης που κρύβεται πίσω από την αρχική κατασκευή των σημάτων. Μια εναλλακτική λύση και ταυτόχρονα λιγότερο άμεση προσέγγιση, ακολουθήθηκε από τους Lev and Thiogarajan (1993) βασισμένη στην εξέταση των σχέσεων μεταξύ των θεμελιωδών σημάτων και των σύγχρονων αποδόσεων.

Κατά την εξέταση των σχέσεων μεταξύ των θεμελιωδών σημάτων και των μελλοντικών κερδών δημιούργησαν ένα σημείο αναφοράς προκειμένου να αξιολογήσουν πόσο αποτελεσματικά οι αναλυτές χρησιμοποιούν αυτά τα σήματα. Το ζήτημα προκύπτει σε σχέση με το πόσο αποτελεσματικά οι πληροφορίες χρήσης αναλυτών δεν μπορούν να ερευνηθούν με την εξέταση των ενώσεων μεταξύ των σημάτων και των σύγχρονων ανώμαλων επιστροφών. Η προσέγγισή τους είναι σχεδιασμένη για να προσδιορίσει ποια από τα σήματα που πρεσβεύουν οι αναλυτές για χρήση οι ερευνητές ισχυρίζονται ότι οι αναλυτές χρησιμοποιούν πραγματικά και έχουν επιπτώσεις στις προβλέψεις των κερδών – αποδοχών. Συγκρίνοντας τη σχέση ανάμεσα στα σήματα και στις αλλαγές των αποδοχών με τις ανάλογες σχέσεις ανάμεσα στα σήματα και στις προβλεπόμενες αναθεωρήσεις (και των σημάτων και των προβλεπόμενων λαθών) είναι σε θέση να αξιολογήσουν εάν οι πληροφορίες που περιλαμβάνονται στα θεμελιώδη σήματα σχετικά με τις μελλοντικές αποδοχές αξιοποιούνται πλήρως.

Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι οι προβλέψεις των αναλυτών αναθεώρησης αποτυγχάνουν να μαζέψουν όλες τις πληροφορίες σχετικά με

τα μελλοντικά κέρδη που περιέχονται στα θεμελιώδες σήματα, και τις δοκιμές που βασίζονται στην απόδοση των μετοχών. Δείχνοντας έτσι ότι επενδυτές εμφανίζονται κατά μέσο όρο, να γνωρίζουν αυτό το γεγονός.

Τα αποτελέσματά τους υποστηρίζουν την ισχύ ενός μεγάλου μέρους της οικονομικής γνώσης που έχει χρησιμοποιηθεί για να συνδέσει τις τρέχουσες πληροφορίες της λογιστικής με τις αλλαγές στα κέρδη. Ωστόσο, ορισμένες αξιοσημείωτες εξαιρέσεις προτείνουν προσοχή στην εφαρμογή των μηχανικών κανόνων της θεμελιώδους ανάλυσης. Ομοίως, βρήκαν ότι οι αναθεωρήσεις των αναλυτών στα κέρδη των προβλέψεων συνδέονται με πολλές αλλά όχι με όλες τις ενδείξεις που προβλέπουν μελλοντικά έσοδα.

Δοκιμές βασισμένες σε σύγχρονες αποδόσεις μετοχών αποκαλύπτουν ότι τα θεμελιώδη σήματα αποδίδουν σχετικής αξίας πληροφορίες για την ορθή αναθεώρηση των προβλέψεων.

Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι περιέχουν τα σήματα σχετικής αξίας πληροφορίες που δεν συνδέεται με τις αποδοχές : π.χ. οι ενδείξεις του κινδύνου που έχουν παραληφθεί από βραχυχρόνια ανάλυση προβλέψεων. Αυτή η εξήγηση έρχεται σε αντίθεση με τη λογική βάση των μελλοντικών κερδών.

Είναι επίσης πιθανό ότι στις επενδύσεις θεωρούν ότι οι αναλύσεις αναθεώρησης προβλέψεων των αναλυτών δεν υπάγονται τα θεμελιώδη σήματα. Παρατήρησαν σχέσεις μεταξύ των προβλέψεων των οικονομικών αναλυτών, τα στοιχεία οικονομικής δήλωσης, και οι αλλαγές στα μελλοντικά κέρδη είναι σύμφωνα με την αδυναμία των αναλυτών για την άσκηση μιας απολύτως αποδοτικής θεμελιώδους ανάλυσης η οποία παρέχει μια αιτιολόγηση τέτοιων πεποιθήσεων. Η εξέταση των σφαλμάτων των αναλυτών προτείνει μια γενικευμένη υπό-αντίδραση στις λεπτομέρειες της λογιστικής πληροφόρησης οι οποίες εάν εξαλειφθούν, θα εξαλείψουν επίσης την αντίδραση στα ετήσια κέρδη (βλέπε π.χ. Adarbanell και Bernard, 1992).

Στη συγκεκριμένη διατριβή εξετάζεται η βασική σχέση μεταξύ της λογιστικής βάσης των θεμελιωδών σημάτων και των τιμών των μετοχών. Με βάση τις ενώσεις μεταξύ των μεμονωμένων σημάτων και των μελλοντικών αλλαγών των αποδοχών υπάρχει μια οικονομική αιτιολόγηση για τους αναλυτές και τους επενδυτές να βασίζονται σε αρκετά αλλά όχι σε όλα τα

θεμελιώδη σήματα όπως προσδιορίζονται από τον Lev and Thiagarajan (1993) κατά την αξιολόγηση των μελλοντικών αποδόσεων.

Επιπλέον, ορισμένα θεμελιώδη σήματα εξηγούν μόνο τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη κερδών (γεγονός που υποδηλώνει τη δυνατότητα) υποδηλώνοντας έτσι τη δυνατότητα να αντικατοπτρίζουν τόσο τις διαθρωπτικές αλλαγές όσο και τις αλλαγές στην κερδοφορία.

### **3.5. Η αποδοτικότητα των τραπεζών σε σχέση με την απόδοση των μετόχων τους (το παράδειγμα της Αυστραλίας).**

Στη μελέτη των Joshua Kirkwood and Daehoon Nahm (2003) εξετάζεται το κόστος και η απόδοση κέρδους για τις τράπεζες της Αυστραλίας μεταξύ του 1995 και 2002. Έχουν χρησιμοποιηθεί Data Envelopment Analysis (DEA) για την κατασκευή ενός αποτελεσματικού συνόρου για δέκα τράπεζες που περιλαμβάνονται στο Australian Stock Exchange. Τα εμπειρικά αποτελέσματα έχουν δείξει ότι οι μεγάλες τράπεζες έχουν βελτιώσει το κόστος τους και την απόδοση του κέρδους ενώ οι περιφερικές τράπεζες παρουσίασαν μικρή αλλαγή στην αποδοτικότητα του κόστους και μείωση της απόδοσης κέρδους. Το αποτέλεσμα αυτό παρέχει ενδιαφέρουσες γνώσεις για τη δομή του τραπεζικού κλάδου στην Αυστραλία. Οι δείκτες παραγωγικότητας Malmquist δείχνουν ότι η τεχνολογική αλλαγή είναι η κυριότερη πηγή βελτίωσης της συνολικής παραγωγικότητας κατά την περίοδο εξέτασης.

Η εξήγηση της αποτελεσματικότητας της τράπεζας είναι σημαντική για πολλούς λόγους. Οι χρηματοπιστωτικές αγορές στην Αυστραλία έχουν υποστεί σημαντικές αλλαγές κατά την τελευταία δεκαετία ως αποτέλεσμα της απελευθέρωσης της παγκοσμιοποίησης. Αυτές οι αλλαγές ήταν ιδιαίτερα έντονες κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 1990, η οποία μπορεί να χαρακτηριστεί ως περίοδος με σχετικά χαμηλά επιτόκια και ως μια περίοδος όπου οι τράπεζες απομακρύνθηκαν από απλοί διαμεσολαβητές προς την κατεύθυνση που προσφέρει ένα ευρύ φάσμα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών από ασφάλειες ως διαχείριση κεφαλαίων. Όλοι αυτοί οι παράγοντες είχαν σημαντική επιρροή στις εργασίες των τραπεζών της Αυστραλίας. Επειδή το αυστραλιανό τραπεζικό σύστημα κυριαρχείται από τέσσερις τράπεζες (οι μεγάλες τράπεζες) είναι ενδιαφέρουσα η αντίθεση με τις επιδόσεις των



τραπεζών αυτών σε σχέση με τους ομόλογους τους (περιφερικές τράπεζες), οι οποίες είναι πολύ πιο διαφοροποιημένες.

Αυτή η μελέτη έχει εισφέρει αρκετά. Είναι η πρώτη μελέτη που ασχολείται με την απόδοση των τραπεζών της Αυστραλίας. Δεύτερον, η επιλογή των εισροών και εκροών για τα δυο μοντέλα που χρησιμοποιούνται είναι μοναδική. Τρίτον, καμία άλλη μελέτη της αυστραλιανής τραπεζικής αποτελεσματικότητας – αποδοτικότητας δεν έχει εκτιμήσει τους δείκτες παραγωγικότητας Malmquist από τη δεκαετία του 1990 και μετά. Τέλος, ένα σημαντικό ζήτημα είναι εάν οι αλλαγές στην αποδοτικότητα της επιχείρησης αντανakλώνται στις τιμές των μετοχών. Έχουν αξιολογήσει τη σχέση μεταξύ των μεταβολών στα αποτελέσματα της αποδοτικότητας των τραπεζών χρησιμοποιώντας μια μέθοδο που φαίνεται να είναι ανώτερη από αυτή που έχει χρησιμοποιηθεί παλιότερα.

Έχουν χρησιμοποιήσει Data Envelopment Analysis (DEA) για να εκτιμήσουν το κόστος και την αποδοτικότητα των κερδών και τους δείκτες παραγωγικότητας Malmquist, οι οποίοι χρησιμοποιούνται για το διαχωρισμό της τεχνολογικής αλλαγής από τις αλλαγές της απόδοσης. Η ανάλυση διεξάγεται μεταξύ του 1995 και του 2002 για δέκα τράπεζες εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Αυστραλίας.

Το DEA είναι μια γραμμική τεχνική προγραμματισμού η οποία εκτιμά ένα αποτελεσματικό σύνορο με βάση τις παρατηρήσεις στο δείγμα. Αυτές οι παρατηρήσεις που βρέθηκαν να είναι πιο αποτελεσματικές εκπροσωπούν τις επιδόσεις του 1, ενώ οι άλλες παρατηρήσεις κατανέμονται με βαθμολογία μικρότερη του 1. Η εισροή δεδομένων DEA έχει χρησιμοποιηθεί και για τα δυο του μοντέλα. Και ως εκ τούτου μια αποδοτική απόδοση στο 0,80 μπορεί να ερμηνευτεί υπό την έννοια ότι αυτή η τράπεζα θα μπορούσε να μειώσει τις εισροές της κατά 25%  $[1-0,80/0,80]$  χωρίς να αλλάξει επίπεδο παράγωγης. Το κόστος (και το κέρδος) της αποτελεσματικής απόδοσης είναι προϊόν από τα αποδοτικά και καθοριστικά στοιχεία που βαθμολογούνται επίσης σε μια κλίμακα 0 έως 1.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα δείχνουν ότι το κόστος και η απόδοση του κέρδους των μεγάλων τραπεζών βελτιώθηκε μέσα στην περίοδο. Για τις περιφερικές τράπεζες ωστόσο υπήρξε μια μικρή αλλαγή στο κόστος της αποδοτικότητας στην επιδείνωση της απόδοσης των κερδών. Διαπίστωσαν

επίσης, ότι οι αλλαγές στις αποδόσεις των εταιρειών αντικατοπτρίζουν τις τιμές των μετοχών, αλλά ότι το μέγεθος της σχέσης δεν είναι ομοιόμορφο. Οι περιφερειακές τράπεζες είχαν σχετικά υψηλή αποδοτικότητα κόστους αρχικά και μέχρι το 2000, στις μεγαλύτερες και στις περιφερειακές τράπεζες το κόστος αποτελεσματικότητας συγκλίνει. Με τον συνδυασμό των αποτελεσμάτων στο Υπόδειγμα Α (αποτελεσματικότητα κόστους) και στο Υπόδειγμα Β (απόδοση κέρδους) μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η απόδοση των εσόδων έχει μειωθεί για τις περιφερικές τράπεζες αλλά βελτιώθηκε για τις μεγάλες τράπεζες. Στις πιθανές εξηγήσεις που δόθηκαν για τη διαφορά των αποδόσεων ανάμεσα στις περιφερειακές και στις μεγάλες τράπεζες, συμπεριλαμβάνεται η συσσώρευση, η οργανωτική αναδόμηση, η διαφορετική βάση πελατών των δυο ομάδων τραπεζών και τα αποτελέσματα της παγκοσμιοποίησης των οικονομικών υπηρεσιών.

Οι δείκτες παραγωγικότητας Malmquist (MPI) με διαφορετικές μετακινήσεις στα αποδοτικά σύνορα (τεχνολογική αλλαγή) από τις μετακινήσεις προς τα αποδοτικά σύνορα (αλλαγές της αποδοτικότητας). Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η τεχνολογική αλλαγή έχει συμβάλει σημαντικά στη βελτίωση της συνολικής παραγωγικότητας των συντελεστών κατά τη διάρκεια της περιόδου με το 1998 και το 2000 που προσδιορίζονται ως τα έτη με ιδιαίτερη τεχνολογική πρόοδο.

Επίσης φάνηκε ότι οι μεταβολές στην απόδοση των κερδών είναι στατιστικά σημαντικές για τον καθορισμό των αποδόσεων των τραπεζικών μετοχών, ιδιαίτερα των περιφερειακών τραπεζών σε ότι αφορά το δείγμα τους. Προηγούμενες μελέτες υπολογίζουν τις επιδόσεις της αποδοτικότητας χωρίς αναφορά στις αποφάσεις της αγοράς σε σχέση με την αποδοτικότητα. Μια συνέπεια των αποτελεσμάτων στα οποία κατέληξαν είναι ότι η αυστραλιανή αγορά μέτοχων (ASX) φαίνεται να είναι μη ισχυρή μορφή αποτελεσματικότητας. Όλες οι διαθέσιμες στο κοινό πληροφορίες σχετικά με τις προοπτικές μιας εταιρείας αντανακλώνται στην τιμή της μετοχής.

### **3.6. Η μεταβλητότητα του interest income (επιτοκιακό εισόδημα) και του non-interest income (μη επιτοκιακό εισόδημα)**

Οι τράπεζες μπορεί να διαφέρουν σημαντικά στις πηγές του εισοδήματός τους. Ορισμένες επικεντρώνονται σε δανεισμό των επιχειρήσεων ορισμένες σε δανεισμό των νοικοκυριών και κάποιες σε “fee-earnings” δραστηριότητες. Ωστόσο ολοένα και περισσότερες δραστηριοποιούνται σε μη παραδοσιακές δραστηριότητες, η διαφοροποίηση στις πηγές των κερδών είναι ευπρόσδεκτη. Η μελέτη των Rosie Smith and Christos Staikouras and Geoffrey Wood (2003) εξετάζει τη μεταβλητότητα του interest income (επιτοκιακό εισόδημα) και του non-interest income (μη επιτοκιακό εισόδημα) και την αντιστοιχία τους με τα τραπεζικά συστήματα των χωρών της Ε.Ε. για το διάστημα 1994-1998. βρήκαν ότι η αυξημένη σημασία του non-interest income, για τις περισσότερες αλλά όχι για όλες τις κατηγορίες των τραπεζών σταθεροποιεί τα κέρδη στον τραπεζικό κλάδο για τα έτη αυτά, δεν είναι ωστόσο πάντοτε πιο σταθερό από το interest income.

Οι παραδοσιακές τράπεζες λειτουργούσαν ως επιχειρήσεις που λάμβαναν καταθέσεις και χορηγούσαν δάνεια και το κέρδος τους προέκυπτε από τη διαφορά μεταξύ του κόστους των πρώτων και των αποδοχών των δεύτερων. Φυσικά έχουν υπάρξει ειδικευμένα όργανα – οι βρετανικές εμπορικές τράπεζες είναι ένα καλό παράδειγμα- όπου δραστηριότητες, όπως η παροχή οδηγιών σχετικά με το πώς θα αυξήσουν το κεφάλαιο και ειδικότερα τα κέρδη λάμβαναν χώρα. Άλλα τέτοιες τράπεζες ήταν λίγες σε σχέση με το τραπεζικό σύστημα συνολικά και δεν ήταν το βασικό μέρος του νομισματικού συστήματος της οικονομίας.

Τα τελευταία χρόνια όμως η διάκριση μεταξύ των τραπεζών έχει γίνει θολή, εν μέρη από τις εξαγορές και εν μέρη από τις παραδοσιακές λιανικές τράπεζες που κινούνται σε fee-earnings δραστηριότητες. Η αποδοτικότητα των παραδοσιακών τραπεζικών δραστηριοτήτων όπως ο δανεισμός των επιχειρήσεων και η αύξηση των καταθέσεων έχουν μειωθεί τα τελευταία χρόνια. Ως αποτέλεσμα οι τράπεζες έχουν στραφεί σε νέες, μη παραδοσιακές δραστηριότητες ως ένα μέσο για να διατηρήσουν τη θέση τους ως ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Οι αλλαγές έχουν σημασία για την οικονομική

σταθερότητα. Ο λόγος είναι απλός όσο ποιο ασταθής είναι μια τράπεζα (η οπουδήποτε άλλη εταιρεία) στις επιδόσεις των κερδών ,τόσο πιο επικίνδυνη είναι η επιχείρηση.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν για το interest και το non-interest income για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όλων των χωρών της ευρωπαϊκής ένωσης προέρχονται από τη βάση δεδομένων Fish-I BACA Bank scope. Παρέχει στοιχεία για τα έσοδα από τόκους (interest revenues) έτσι τα καθαρά έσοδα από τόκους (net interest income) είναι η διάφορα μεταξύ τους. Στο μη-επιτοκιακό εισόδημα (non- interest income) περιλαμβάνονται αμοιβές από προμήθειες , έσοδα συναλλαγών καθώς και έσοδα από χρηματοοικονομικές πράξεις και άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως. Εξαιρούνται οι τράπεζες που δεν παρέχουν στοιχεία για όλα τα έτη 1994-1998. Εξετάζουν επίσης τη « τη γέννηση και το θάνατο» κατά τη διάρκεια της συγκεκριμένης χρονικής περιόδου. Έτσι κατέληξαν σε ένα δείγμα 2.655 χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε όλη την έκταση της E.E. που παρέχουν στοιχεία για το υπό εξέταση χρονικό διάστημα.

Η ανάλυση γίνεται για όλα τα έτη κατά το χρονικό διάστημα 1994-1998. Δεν παρατήρησαν μόνο τις διαφορές μεταξύ των χωρών αλλά και το μέγεθος και το είδος των αποτελεσμάτων του οργανισμού. Εξέτασαν τις εισοδηματικές πηγές για τα οικονομικά όργανα των 15 χωρών της E.E. με τη χρησιμοποίηση ενός αποποιομένου δείγματος.

Τα μη-επιτοκιακά έσοδα (non- interest income) είναι ένα μείγμα από ετερογενή στοιχεία που διαφέρουν από την άποψη της σχετικής σημασίας τους. Μερικές πηγές εισοδήματος αμοιβών είναι διαθέσιμες στα όργανα καταθέσεων των χωρών εδώ και πολλά έτη, αλλά έχουν πάρει πρόσφατα μια πιο δεσπόζουσα θέση στη συνολική οικονομική στρατηγική διαχείριση των τραπεζών. Σε αυτές συμπεριλαμβάνονται οι δαπάνες παροχής υπηρεσιών καταθέσεων , οι αμοιβές πιστώσεων καρτών που σχετίζονται με την ηλεκτρονική μεταφορά κεφαλαίων. Οι τράπεζες έχουν κερδίσει μεγάλο μη-επιτοκιακό εισόδημα προσφέροντας παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες όπως τον έλεγχο και την εμπιστοσύνη και τη διαχείριση μετρητών. Η διαχείριση των επενδύσεων των επιχειρήσεων και η εμπιστοσύνη των τραπεζών μπορεί να χωριστεί σε δυο πτυχές : τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και τη λογιστική/τήρηση βιβλίων. Η διαχείριση

περιουσιακών στοιχείων περιλαμβάνει την προσωπική διαχείριση κεφαλαίων , την προσωπική αύξηση εμπιστοσύνη και τα αμοιβαία κεφάλαια λιανικής , τις καθορισμένες όφειλες και τις συντάξεις συμβολής. Στους επιχειρησιακούς λογαριασμούς περιλαμβάνονται η κύρια εμπιστοσύνη , η σφαιρική επιτήρηση και η εταιρική εμπιστοσύνη.

Παρόλο που οι τράπεζες έχουν σημειώσει σημαντική πρόοδο όσον αφορά την παράγωγη του παραδοσιακού εισοδήματος προκειμένου να παραμείνουν ανταγωνιστικές σε σχέση με άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα , χρειάζονται να επεκτείνουν το εύρος των προϊόντων τους και να βελτιώσουν τις πώλησής τους , τις σχέσεις τους με τους πελάτες , τις επενδύσεις και την τεχνογνωσία τους. Στα νέα είδη δραστηριοτήτων που δημιουργούν έσοδα περιλαμβάνονται οι τίτλοι μεσίστιας , ασφάλειας, η ανάπτυξη ακίνητης περιουσίας, η συμμετοχή σε ακίνητα και οι δραστηριότητες μεσιτείας ασφαλίσεων. Πολλοί θεωρούν ότι η δραματική αύξηση των μη-επιτοκιακών εσόδων ως ποσοστό των συνολικών εσόδων προσηλθε από τις τραπεζικές εργασίες επένδυσης , τις εμπορικές συναλλαγές και τις δραστηριότητες μεσιτείας. αυτά τα νέα προϊόντα εκτός από τη δημιουργία εσόδων από τις προμήθειες , κάνουν τις τράπεζες πιο ανταγωνιστικές με άλλες τράπεζες άλλα και με μη τραπεζικά ιδρύματα που προσφέρουν ενε ευρύ φάσμα υπηρεσιών και προϊόντων.

Οι τράπεζες λαμβάνουν επίσης εισόδημα και από μια σειρά στοιχείων εκτός ισολογισμού, συμπεριλαμβανομένων των υποχρεώσεων από δάνεια , επιστολές πιστώσεων , υπηρεσίες συναλλάγματος και παράγωγες δραστηριότητες. Πολλά ιδρύματα έχουν ευρύνει το φάσμα των εταιρικών υπηρεσιών με το αν συμπεριλάβουν συμβουλές σε θέματα διαχείρισης , επεξεργασίας δεδομένων και συστημάτων πληροφοριών η άλλων τεχνολογικών υπηρεσιών. Επιπλέον τα ιδρύματα καταθέσεων δημιουργούν έσοδα από τις προσωπικές υπηρεσίες οικονομικού σχεδιασμού ,βοηθώντας τα άτομα σε αποφάσεις σχετικά με τη σύνταξη , τον προϋπολογισμό των φόρων , τις επενδύσεις ,τη συνταξιοδότηση, τον προγραμματισμό περιουσιακών στοιχείων και άλλα οικονομικά θέματα. Δεδομένου ότι οι υπηρεσίες αυτές μπορεί να είναι δαπανηρές όσον αφορά την πρόσληψη και την εκπαίδευση ατόμων ,η αμοιβή πρέπει να είναι ανάλογη με το κόστος της παραγωγής της υπηρεσίας.

Τα βασικά ζητήματα που εξετάζονται στην παρούσα μελέτη είναι δυο :

(i) ποια είναι η αποδοτικότητα και ο κίνδυνος από μη-επιτοκιακές δραστηριότητες σε σχέση με τις τοκοφόρες τραπεζικές δραστηριότητες και (ii) ποια είναι τα πιθανά οφέλη της δραστηριοποίησης των δραστηριοτήτων. Για να δοθεί απάντηση στο πρώτο ερώτημα εξετάστηκε ο μέσος (mean) και ο συντελεστής απόδοσης (coefficient of variation) από τη μη-επιτοκιακή απόδοση και σύγκριναν αυτούς με τα έσοδα από τις επιτοκιακές δραστηριότητες με τη μέση απόδοση (mean return ) που μετρά την αποδοτικότητα και το συντελεστή μέτρησης διακύμανσης κινδύνου (coefficient of variation measuring risk ). Για να δοθεί απάντηση στο δεύτερο ερώτημα εξέτασαν το συντελεστή συσχέτισης (coefficient of interest) του επιτοκιακού εισοδήματος με αυτό που προέρχεται από μη-επιτοκιακές δραστηριότητες και το συντελεστή διακύμανσης (coefficient of variation) και ολοκλήρωσαν με μια φόρμουλα που περιέχει τη μέση αξία (mean value) και το συντελεστή συσχέτισης ( correlation coefficient). Διενεργείται ταυτόχρονα time-series και cross-sectional analysis' για κάθε ευρωπαϊκή τράπεζα , διαχωρίζονται επίσης τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ανάλογα με το μέγεθος και τον τύπο τους.

Οι κυριότερες διαπιστώσεις τους μπορούν να συνοψιστούν στα εξής :

- Το non interest income αυξήθηκε σε σχέση με το net interest income.
- Η εξέλιξη του non interest income δεν αντισταθμίζεται πλήρως από τη μείωση του περιθωρίου τόκων.
- Το non interest income είναι πολύ πιο ευμετάβλητο από το interest income. Αυτό παρατηρείται τόσο σε πανευρωπαϊκό επίπεδο όσο και για κάθε επιμέρους ευρωπαϊκό κλάδο (με μόνη εξαίρεση τις εμπορικές τράπεζες). Μέσα στο χρόνο η μεταβλητότητα του non interest income αυξάνεται.
- Η αρνητική συσχέτιση μεταξύ interest και non interest income φαίνεται να υπάρχει σε πολλές χώρες αν και σε διαφορετικό βαθμό. Το non interest income φαίνεται να σταθεροποιεί το συνολικό εισόδημα , με τη μερική εξαίρεση δυο ευρωπαϊκών χωρών.
- Η σύνθεση του non interest income είναι μάλλον ανομοιογενής.

Ως αποτέλεσμα της αυξημένης σημασίας των καινοτόμων δραστηριοτήτων που παράγονται από το non interest income η λειτουργία των τραπεζών, η φήμη και οι στρατηγικοί κίνδυνοι φαίνεται να μεγαλώνουν.

### **3.7.Κερδοφορία τραπεζών σε σχέση με τις παραδοσιακές και μη τραπεζικές δραστηριότητες.**

Η έρευνα των Ahmed Ebrahim and Ifecar Hasan (2004) εξετάζει τις διαφορές στην αξία (της σχέσης) των εσόδων στις εμπορικές τράπεζες από τις παραδοσιακές και μη παραδοσιακές δραστηριότητες. Ειδικότερα, μελετά την αντίδραση της αγοράς τόσο για το επίπεδο και την αλλαγή των τραπεζικών κερδών από non-interest sources (μη επιτοκιακές πηγές – μη λειτουργικό εισόδημα) που προκύπτει από την έκθεση της τράπεζας σε μη παραδοσιακές δραστηριότητες διαμεσολάβησης.

Χρησιμοποιούν για την έρευνά τους ένα δείγμα εμπορικών τραπεζικών για το χρονικό διάστημα 1993 έως 2002. Τα στοιχεία έχουν δείξει ότι οι εμπορικές τράπεζες συνεχίζουν να επικεντρώνονται στις βασικές δραστηριότητες διαμεσολάβησης, εκτός από την επέκτασή τους σε νέες μη – λειτουργικές δραστηριότητες.

Τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας έδειξαν ότι οι ετήσιες τραπεζικές αποδόσεις σχετίζονται θετικά με τις συνιστώσες των κερδών που προέρχονται τόσο από το interest όσο και από το non-interest εισόδημα.

Παρ' όλα αυτά πρέπει να τονίσει ότι η συγκεκριμένη σχέση είναι σχετικά υψηλότερη για το non-interest income γεγονός που μας δείχνει ότι αυτή η συνιστώσα λαμβάνεται από την αγορά ως ένα σημάδι για τις προοπτικές ανάπτυξης του τραπεζικού κλάδου.

Σ' αυτή τη μελέτη, ο συγγραφέας υποθέτει ότι η αντίδραση της αγοράς είναι ισχυρότερη και πιο σημαντική τόσο στο επίπεδο όσο και στην αλλαγή των τραπεζικών κερδών σε σχέση με τις μη παραδοσιακές δραστηριότητες, γεγονός που αποτελεί ένδειξη των δυνατοτήτων ανάπτυξης των τραπεζών σε σχέση με τα κέρδη της τράπεζας που προέρχονται από άλλες παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες.

Ως εκ τούτου η κύρια υπόθεση που εξετάζεται σε αυτή τη μελέτη είναι :

“The value relevance of banks earnings from non-banking activities is higher than the value relevance of bank’s earnings from the traditional banking activities”.

Η μελέτη αναφέρεται στο ακόλουθο μοντέλο αποδόσεων :

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{Bit} / A_{it}) + \beta_2(X_{Nit} / A_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Όπου :

- $R_{it}$  είναι η απόδοση  $i$  της τράπεζας την περίοδο  $t$
- $X_{Bit}$  είναι τα κέρδη από παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες της τράπεζας  $i$  την περίοδο  $t$  χωρίς το σύνολο του ενεργητικού στην αρχή της περιόδου  $t$ .
- $X_{Nit}$  είναι τα κέρδη από μη – παραδοσιακές, μη – τραπεζικές δραστηριότητες της τράπεζας  $i$  την περίοδο  $t$  χωρίς το σύνολο το ενεργητικού στην αρχή της περιόδου  $t$ .
- $\varepsilon_{it}$  είναι ο όρος σφάλματος.

Βασική υπόθεση, είναι ότι ο συντελεστής  $\beta_2$  στην εξίσωση (1) αναμένεται να είναι θετικός, ψηλότερος και πιο σημαντικός σε σύγκριση με το συντελεστή  $\beta_1$ .

Το μοντέλο απόδοσης που περιλαμβάνει τα επίπεδα κερδών και αλλαγών θα είναι :

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1(X_{Bit} / A_{it}) + \beta_2(\Delta X_{Bit} / A_{it}) + \beta_3(X_{Nit} / A_{it}) + \beta_4(\Delta X_{Nit} / A_{it}) + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

Όπου :

- $\Delta X_{Bit}$  και  $\Delta X_{Nit}$  είναι οι πρώτες διαφορές στις συνιστώσες των κερδών ανάμεσα στη χρονική περίοδο  $t$  και  $t-1$ .

Στη συγκεκριμένη διατριβή έγινε έρευνα η οποία αφορά τα έσοδα των εμπορικών τραπεζών από interest και non-interest activities χρησιμοποιώντας το παραπάνω μοντέλο για την περίοδο 1993 έως 2002. Τα αποτελέσματα και



των πολυμεταβλητών και των μονομεταβλητών αναλύσεων δείχνουν μια ελαφριά αύξηση στον non-interest παράγοντα κερδών, που συνοδεύεται, με μια ελαφριά μείωση στο βασικό συστατικό των κερδών που σχετίζεται με τις interest δραστηριότητες. Παρ' όλα αυτά, οι δύο συνιστώσες δεν φαίνεται να είναι υποκατάστατα.

Οι εμπορικές τράπεζες συνεχίζουν να επικεντρώνουν το ενδιαφέρον και τις δραστηριότητές τους στις παραδοσιακές υπηρεσίες διαμεσολάβησης εκτός από την παράλληλη επέκτασή τους σε νέες δηλαδή non-interest δραστηριότητες.

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η αγορά ανταποκρίνεται ουσιαστικά στο επίπεδο και στις αλλαγές τόσο της συνιστώσας των κερδών, του interest όσο και του non-interest αν και μπορούν να αναθέτουν τα σχετικά υψηλότερα βάρη στο επίπεδο και στις αλλαγές στο non-interest παράγοντα.

Αυτά τα αποτελέσματα είναι πιο εμφανή για την περίοδο 1999 και μετά όπου ψηφίστηκε η Gramm-Leach-Bliley Act που επέτρεψε στις τράπεζες να επεκταθούν περισσότερο σε non-interest δραστηριότητες.

Όλα τα παραπάνω αποτελούν μερική υποστήριξη των προσδοκιών ότι το επίπεδο και οι αλλαγές των non-interest εσόδων των εμπορικών τραπεζών είναι ενδείξεις των δυνατοτήτων ανάπτυξης η οποία σχετίζεται με το ενδιαφέρον της για πραγματοποίηση κερδών. Με άλλα λόγια οι μη παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες επηρεάζουν θετικά την κερδοφορία μιας τράπεζας σε σχέση με τις παραδοσιακές.

### **3.8. Συγκεκριμένοι καθοριστικοί, κλαδικοί καθοριστικοί και μακροοικονομικοί παράγοντες της κερδοφορία των τραπεζών.**

Στην μελέτη των Δελλής, Αθανασόγλου και Μπισιμής (2005), εξετάζει την επίδραση των συγκεκριμένων καθοριστικών, των κλαδικών καθοριστικών και των μακροοικονομικών παραγόντων στην απόδοση των τραπεζών. Χρησιμοποιούν δεδομένα που αφορούν τον ελληνικό τραπεζικό χώρο για την περίοδο 1985-2001. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η εκτίμηση της

αποδοτικότητας παραμένει σε μέτριο βαθμό, δείχνοντας ότι αποκλίσεις σε απόλυτα ανταγωνιστική αγορά δεν μπορεί να είναι μεγάλες.

Το γενικό μοντέλο που υπολογίζεται είναι της ακόλουθης γραμμικής μορφής:

$$\Pi_{it} = c + \sum \beta X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$\varepsilon_{it} = V_{it} + U_{it} \quad (7)$$

όπου  $\Pi_{it}$  είναι η αποδοτικότητα της τράπεζας  $i$  στο χρόνο  $t$ , με  $i = 1, \dots, N$ ,  $t = 1, \dots, T$ ,  $c$  ο σταθερός όρος,  $X_{it}$  και ο  $k$  είναι επεξηγηματικά μεταβλητές και

$\varepsilon_{it}$  η διαταραχή με το  $V_{it}$  να είναι το αποτέλεσμα των τραπεζών που δεν έχουν μπει στο δείγμα και το  $U_{it}$  το στοχαστικό λάθος.

Οι μεταβλητές  $X_{it}$  κατηγοριοποιούνται στις εξής: σε αυτές που αφορούν τις τράπεζες ( $j$ ), την βιομηχανία των τραπεζών ( $I$ ) και τις μακροοικονομικές ( $m$ ).

Άρα:

$$\Pi_{it} = c + \sum \beta_j X_{it} + \sum \beta_I X_{it} + \sum \beta_m X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

Επιπρόσθετα, τα κέρδη των τραπεζών έχουν μία τάση να είναι σταθερά κατά την διάρκεια των χρόνων, αντικατοπτρίζοντας τον ανταγωνισμό της αγοράς, την πληροφόρηση και την ευαισθησία σε μακροοικονομικές διαταραχές (Berger, 2000).

Για αυτό το μοντέλο αναπροσαρμόζεται προσθέτοντας άλλη μία εξαρτημένη μεταβλητή την  $\Delta \Pi_{it-1}$  η οποία είναι η αποδοτικότητα με χρονική υστέρηση μιας περιόδου και το  $\delta$  είναι η ταχύτητα προσαρμογής στην ισορροπία. Μια τιμή για την  $\delta$  ανάμεσα στο 0 και στο 1 σημαίνει ότι τα κέρδη επιμένουν αλλά στο τέλος θα επανέλθουν στα κανονικά τους επίπεδα. Μια τιμή κοντά στο 0 σημαίνει ότι ο τραπεζικός κλάδος είναι αρκετά ανταγωνιστικός (μεγάλη ταχύτητα προσαρμογής) ενώ μια τιμή του  $\delta$  κοντά στο 1 υποδεικνύει όχι αρκετά ανταγωνιστική δομή (αρκετά μικρή ταχύτητα προσαρμογής).

$$\Pi_{it} = c + \delta\Pi_{it-1} + \Sigma\beta_j X_{it} + \Sigma\beta_m X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

Καθοριστικοί παράγοντες της αποδοτικότητας τραπεζών

Η μεταβλητή αποδοτικότητας αντιπροσωπεύεται από δύο εναλλακτικά μέτρα: τον ROA και τον ROE. Σε γενικές γραμμές, ο ROA απεικονίζει τη δυνατότητα μιας τράπεζας να παράγει κέρδη από το ενεργητικό της, αν και μπορεί να μην είναι απόλυτα σωστός λόγω των εξωλογιστικών δραστηριοτήτων της. Ο δείκτης ROE δείχνει την απόδοση που έχουν οι μέτοχοι από το κεφάλαιο της εταιρείας. Οι τράπεζες με τη χαμηλότερη μόχλευση άρα και το υψηλότερο κεφάλαιο συνήθως αναφέρουν υψηλότερο ROA και χαμηλότερο ROE. Δεδομένου ότι μια ανάλυση του δείκτη ROE δεν λαμβάνει υπόψη τους μεγαλύτερους κινδύνους που συνδέονται με την υψηλή μόχλευση η οποία καθορίζεται και από την Βασιλεία I I, ο δείκτης ROA προκύπτει ως ο δείκτης κλειδί για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας των τραπεζών (IMF, 2002). Και ο ROA και ο ROE μετριούνται ως μέσοι όροι του τρέχοντος έτους.

### **Συγκεκριμένοι καθοριστικοί παράγοντες της αποδοτικότητας των τραπεζών.**

**Κεφάλαιο:** Χρησιμοποιούμε τον δείκτη μετοχικό κεφάλαιο προς Ενεργητικό (ΕΑ) ως μια προσέγγιση της μεταβλητής του κεφαλαίου κατά τον υιοθέτηση του δείκτη ROA ως μέτρο της αποδοτικότητας. Επίσης, χαλαρώνουμε την υπόθεση των τέλειων αγορών για μια περίοδο με συμμετρική πληροφόρηση. Αρχικά, η χαλάρωση της υπόθεσης των τέλειων αγορών επιτρέπει μια αύξηση στο κεφάλαιο να αυξήσει τα αναμενόμενα κέρδη. Αυτός ο θετικός αντίκτυπος μπορεί να οφείλεται στο γεγονός ότι το κεφάλαιο αναφέρεται σε διαθέσιμο Ενεργητικό το οποίο και υποστηρίζει τις κύριες πράξεις των επιχειρήσεων μιας τράπεζας και επομένως, δρουν και ως δίκτυ ασφαλείας στην περίπτωση δυσμενών εξελίξεων. Η αναμενόμενη θετική σχέση μεταξύ του κεφαλαίου και των κερδών θα μπορούσε να ενισχυθεί περαιτέρω λόγω της εισόδου νέων τραπεζών στην αγορά, τα M&As που σημειώθηκαν και η σημαντική εισροή

κεφαλαίων από το Χρηματιστήριο την περίοδο 1998-2000. Αφετέρου η χαλάρωση της υπόθεσης της συμμετρικής πληροφόρησης επιτρέπει στις τράπεζες που αναμένουν να έχουν καλύτερη απόδοση για να διαβιβάσουν αξιόπιστα αυτές τις πληροφορίες μέσω του υψηλότερου κεφαλαίου. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, το κεφάλαιο πρέπει να διαμορφωθεί ως ενδογενής και όχι ως εξωγενή μεταβλητή.

**Πιστωτικός κίνδυνος:** Για να προσεγγίσουμε αυτήν την μεταβλητή χρησιμοποιούμε τις ζημίες των δανείων προς τον δείκτη (PL). Η θεωρία προτείνει ότι η αυξανόμενη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο συνδέεται κανονικά με μειωμένη αποδοτικότητα και, ως εκ τούτου, αναμένετε να υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ ROA (ROE) και PL. Οι τράπεζες, επομένως βελτιώνουν την αποδοτικότητα κάνοντας περισσότερους ελέγχους και παρακολουθώντας στενά τον πιστωτικό κίνδυνο, προβλέποντας μελλοντικά επίπεδα κινδύνων. Επιπλέον, οι κεντρικές τράπεζες καθορίζουν μερικά συγκεκριμένα πρότυπα για το επίπεδο των ζημιών από δάνεια που μπορεί να εγκριθεί από το τραπεζικό σύστημα της χώρας. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, το management των τραπεζών ρυθμίζει το ποσό των επισφαλειών στην αρχή κάθε περιόδου. Κατά συνέπεια, ο πιστωτικός κίνδυνος πρέπει να διαμορφωθεί ως προκαθορισμένη μεταβλητή.

**Παραγωγικότητα:** Τα τελευταία χρόνια οι τράπεζες έχουν αντιμετωπίσει τον αυστηρό ανταγωνισμό λόγω της παγκοσμιοποίησης της βιομηχανίας, η οποία τις έχει αναγκάσει να αναδιοργανωθούν. Έχουν στοχεύσει στην υψηλή παραγωγικότητα διατηρώντας σε σταθερά επίπεδα το εργατικό δυναμικό και αυξάνοντας την γενική παραγωγή. Κατά τη διάρκεια της περιόδου 1985-2001 η παραγωγικότητα των ελληνικών τραπεζών που οφείλεται στην εργασία αυξήθηκε σε ένα μέσο ετήσιο ποσοστό 2.5%. Για να εξεταστούν περισσότερο κατά πόσο αυτές οι βελτιώσεις έχουν ωφελήσει τα κέρδη των τραπεζών, περιλαμβάνετε το ποσοστό αλλαγής στην παραγωγικότητα της εργασίας (που μετριέται από το πραγματικό ακαθάριστο συνολικό εισόδημα ως προς τον αριθμό υπαλλήλων) στο μοντέλο.

**Διαχείριση δαπανών:** Το συνολικό κόστος μιας τράπεζας (εκτός της πληρωμής τόκων) μπορεί να χωριστεί στις λειτουργικές δαπάνες και άλλες δαπάνες (συμπεριλαμβανομένων των φόρων, των αποσβέσεων κ.λπ.). Από τα ανωτέρω, μόνο τα έξοδα λειτουργίας μπορούν να αντιμετωπισθούν ως έξοδα από την διαχείριση των τραπεζών. Η αναλογία αυτών των δαπανών στα συνολικά κεφάλαια αναμένεται να συσχετίζεται αρνητικά με την αποδοτικότητα, δεδομένου ότι η βελτιωμένη διαχείριση αυτών των δαπανών θα αυξήσει την αποδοτικότητα και επομένως θα αυξήσει τα κέρδη. Αυτός ο αναμενόμενος αρνητικός συσχετισμός ισχύει συγκεκριμένα στην ελληνική περίπτωση, όπου οι δαπάνες προσωπικού επηρεάζονται από τη σχετικά χαμηλή παραγωγικότητα και την πλεονάζουσα ικανότητα των μεγαλύτερων δημόσιων τραπεζών.

**Μέγεθος:** Μια από τις σημαντικότερες ερωτήσεις που κρύβονται κάτω από την πολιτική τραπεζών είναι ποιο μέγεθος βελτιστοποιεί την αποδοτικότητα των τραπεζών. Γενικά, η επίδραση της αύξησης του μεγέθους στην αποδοτικότητα έχει αποδειχθεί θετική μέχρι ενός σημείου. Εντούτοις, για τις τράπεζες που γίνονται εξαιρετικά μεγάλες, η επίδραση του μεγέθους θα μπορούσε να είναι αρνητική λόγω γραφειοκρατικών και άλλων λόγων. Ως εκ τούτου, η σχέση μέγεθος-αποδοτικότητα αναμένεται να είναι μη γραμμική. Χρησιμοποιείτε το Ενεργητικό των τραπεζών (λογαριθμημένα) και το τετράγωνό τους προκειμένου να καταλάβουμε αυτήν την πιθανή μη γραμμική σχέση.

#### **Κλαδική καθοριστικοί παράγοντες αποδοτικότητας.**

**Ιδιοκτησία:** Η σχέση που υπάρχει μεταξύ της αποδοτικότητας τραπεζών και της ιδιοκτησίας οφείλεται στην υψηλότερη αποδοτικότητα των ιδιωτικών τραπεζών έναντι των δημόσιων τραπεζών οι οποίες δεν στοχεύουν πάντα στην μεγιστοποίηση του κέρδους. Για να εξεταστεί αυτή η υπόθεση, χρησιμοποιείτε το μερίδιο αγοράς (σε όρους ενεργητικού) των ιδιωτικών τραπεζών.

**Συγκέντρωση:** Μετράμε τη συγκέντρωση χρησιμοποιώντας τον δείκτη Herfindahl-Hirschman (H-H). Στην πρώτη δεκαετία της περιόδου του δείγματος, η ελληνική τραπεζική βιομηχανία θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως ολιγοπωλιακό καθεστώς (Eichengreen και Gibson, 2001). Περίπου το μισό από το μερίδιο του τομέα άνηκε στην κορυφαία τράπεζα. Σταθερά, οι ανταγωνιστικές πρακτικές αυξήθηκαν μέσω της ενίσχυσης του ιδιωτικού τομέα και της καθιέρωσης των νέων εμπορικών τραπεζών, έως το 1996 όταν άρχισε μια σειρά M&As, προκαλώντας την αντιστροφή της μειωμένης τάσης του δείκτη (H-H).

### **Μακροοικονομικοί καθοριστικοί παράγοντες αποδοτικότητας**

**Προσδοκίες πληθωρισμού:** Όπως συζητείται στη βιβλιογραφική επισκόπηση, η σχέση μεταξύ του αναμενόμενου πληθωρισμού (ή του μακροπρόθεσμου επιτοκίου, το οποίο ενσωματώνει τις προσδοκίες πληθωρισμού) και η αποδοτικότητα είναι διφορούμενη. Ο αναμενόμενος πληθωρισμός υπολογίζεται από τον τρέχοντα πληθωρισμό, ενώ το μακροπρόθεσμο επιτόκιο μετρείται από το κρατικό ομόλογο 10 ετών. Στην ελληνική οικονομία, ο πληθωρισμός (ΔΤΚ) και τα 10ετή κρατικά ομόλογα ήταν σχετικά υψηλά έως το 1990, αλλά έκτοτε άρχισε ο αποπληθωρισμός ο οποίος διάρκεσε μέχρι το τέλος της περιόδου του δείγματος.

**Κυκλική παραγωγή:** Στην παρούσα μελέτη, ερευνάτε η σχέση μεταξύ της αποδοτικότητας τραπεζών και του επιχειρηματικού κύκλου. Υπάρχουν διάφοροι λόγοι για τους οποίους η αποδοτικότητα τραπεζών μπορεί να είναι προκυκλική. Αρχικά, ο δανεισμός θα μπορούσε να μειωθεί κατά τη διάρκεια των κυκλικών κάμψεων, καθώς αυτές οι περίοδοι συνδέονται με αυξανόμενο κίνδυνο. Σε παρόμοιο πλαίσιο, οι έλεγχοι των τραπεζών θα είναι υψηλότεροι λόγω της επιδείνωσης της ποιότητας των δανείων, και το κεφάλαιο θα μπορούσε επίσης να έχει μια προκυκλική συμπεριφορά, δεδομένου ότι το μετοχικό κεφάλαιο τείνει να ακολουθήσει τη φάση του κύκλου. Ως εκ τούτου, ελλείψει μιας μεταβλητής επιχειρηματικών κύκλων, η επίδρασή της στην

αποδοτικότητα θα μπορούσε να συλληφθεί εν μέρει από τις μεταβλητές της αποδοτικότητας των τραπεζών. Αφετέρου, η ζήτηση για πίστωση και για συναλλαγές στο χρηματιστήριο θα ενισχυόταν ουσιαστικά κατά τη διάρκεια μιας οικονομικής ανάκαμψης και το περιθώριο επιτοκίου (interest margin) θα μπορούσε να αυξηθεί. Επομένως, τα εισοδήματα θα μπορούσαν να αυξηθούν γρηγορότερα από τις δαπάνες και να οδηγηθούν σε αυξανόμενα κέρδη, ενώ το αντίθετο μπορεί να ισχύει κατά τη διάρκεια των οικονομικών υφέσεων. Μέχρι σήμερα, η λογοτεχνία δεν έχει εστιάσει ρητά στην επίδραση του επιχειρηματικού κύκλου στην αποδοτικότητα τραπεζών, δεδομένου ότι ένα μεγάλο μέρος χρησιμοποιεί πολύ μικρό χρονικό ορίζοντα. Επιπλέον, τα μέτρα που έχουν χρησιμοποιηθεί για να προσεγγιστεί η κυκλική συμπεριφορά της οικονομικής δραστηριότητας δεν ήταν πάντα η κατάλληλη. Η παρούσα μελέτη προσπαθεί να πάει ένα βήμα περαιτέρω εξετάζοντας δύο μεθόδους για την κυκλική παραγωγή.

Η πρώτη χρησιμοποιεί τις αποκλίσεις του πραγματικού ΑΕΠ από την τετμημένη τάση του, ενώ η άλλη χρησιμοποιεί τις αποκλίσεις του ΑΕΠ από την τάση που υπολογίζεται με την εφαρμογή του φίλτρου των Hodrick-Prescott (1980). Στις περιόδους κατά τη διάρκεια των οποίων το ΑΕΠ υπερβαίνει την τάση η διαφορά της παραγωγής είναι θετική, και εάν η αποδοτικότητα είναι προκυκλική αναμένεται να αυξηθεί. Ομοίως, όταν το ΑΕΠ είναι κάτω από την τάση, αναμένεται πτώση των κερδών. Τέλος, διερευνάτε η δυνατότητα αυτός ο συσχετισμός να είναι ασυμμετρικός ανάλογα με το εάν η οικονομία είναι επάνω ή κάτω από την τάση. Αυτά τα αποτελέσματα θα ερευνηθούν με το διαχωρισμό της μεταβλητής επιχειρηματικών κύκλων σε δύο χωριστές μεταβλητές, η πρώτη περιλαμβάνει τα έτη όπου η διαφορά στην παραγωγή είναι θετική και η δεύτερη τα έτη όπου η διαφορά της είναι αρνητική.

Σε αυτήν την μελέτη τέθηκε ένα εμπειρικό πλαίσιο στο οποίο ερευνήθηκε η επίδραση στο μοντέλο που έχουν οι μεταβλητές που αφορούν στις τράπεζες μεμονωμένα, στον κλάδο των τραπεζών και οι μακροοικονομικές μεταβλητές ως προς την κερδοφορία και αποδοτικότητα των ελληνικών τραπεζών. Τα νέα χαρακτηριστικά γνωρίσματα της συγκεκριμένης μελέτης είναι η ανάλυση της επίδρασης του επιχειρηματικού

κύκλου στην αποδοτικότητα τραπεζών και η χρήση μιας κατάλληλης οικονομετρικής μεθοδολογίας για την εκτίμηση αυτού του δυναμικού μοντέλου.

Διαπιστώνεται ότι το κεφάλαιο είναι σημαντικό στην εξήγηση της αποδοτικότητας τραπεζών και ότι η αυξανόμενη έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο χαμηλώνει τα κέρδη. Επιπλέον, η αύξηση παραγωγικότητας της εργασίας έχει ένα θετικό και έναν σημαντικό αντίκτυπο στην αποδοτικότητα, ενώ τα έξοδα λειτουργίας συνδέονται έντονα και αρνητικά με την αποδοτικότητα, υποδεικνύοντας ότι οι αποφάσεις δαπανών από τις τράπεζες συμβάλλουν στην απόδοση των τραπεζών.

Η επίδραση του μεγέθους δεν παρέχει στοιχεία οικονομιών κλίμακας στις τραπεζικές εργασίες. Επιπλέον, το ιδιοκτησιακό καθεστώς είναι ασήμαντο στην εξήγηση της αποδοτικότητας και δείχνει ότι οι ιδιωτικές τράπεζες δεν πραγματοποιούν γενικά τα σχετικά υψηλότερα κέρδη, τουλάχιστον κατά τη διάρκεια της περιόδου υπό εξέταση.

Τέλος, οι μακροοικονομικές μεταβλητές ελέγχου, όπως ο πληθωρισμός και η κυκλική παραγωγή, έχουν επιπτώσεις σαφώς στην απόδοση του τραπεζικού τομέα. Η επίδραση του επιχειρηματικού κύκλου είναι ασυμμετρική δεδομένου ότι συσχετίζεται θετικά με την αποδοτικότητα μόνο όταν παραγωγή είναι επάνω από την τάση του.

Συνολικά, αυτά τα εμπειρικά αποτελέσματα παρέχουν τα στοιχεία ότι η αποδοτικότητα των ελληνικών τραπεζών διαμορφώνεται από τις μεταβλητές που αφορούν τις τράπεζες μεμονωμένα (επηρεάζονται από την διαχείριση) και από τις μακροοικονομικές μεταβλητές (οι οποίες δεν είναι το άμεσο αποτέλεσμα των διευθυντικών αποφάσεων μιας τράπεζας). Ακόμα, η δομή της βιομηχανίας δεν φαίνεται να έχει επιπτώσεις σημαντικά στην αποδοτικότητα.

### ***3.9. Πρόβλεψη κερδών με τη βοήθεια των *disaggregated earnings* και επίδραση τους στην τιμή των τραπεζικών μετοχών.***



Οι Pevaiz Alam και Charles Brown (2006) εξετάζουν στην μελέτη τους πως τα disaggregated earnings παρέχουν πληροφορίες για μελλοντικές αλλαγές στα κέρδη. Η έρευνά τους είναι σύμφωνη με τις απόψεις που εκφράστηκαν σε προηγούμενες μελέτες ότι οι προβλέψεις των κερδών της λογιστικής θα πρέπει να βρίσκονται στο επίπεδο της θεμελιώδους ανάλυσης. Προκειμένου να πραγματοποιήσουν την έρευνά τους θα ακολουθήσουν την προσέγγιση των Fairfield et al (1996) και των Abarbanell και Bushee (1997) μελετώντας πως τα συγκεντρωτικά λογιστικά κέρδη (disaggregated accounting earnings) και οι προβλέψεις των αναλυτών είναι χρήσιμες τόσο για την εκτίμηση των κερδών επόμενης περιόδου όσο και για την εκτίμηση των τιμών των μετοχών.

Η σύνδεση – σχέση των κερδών μεταγενέστερων περιόδων με την ταυτόχρονη χρηματοοικονομική κατάσταση παρέχει στους επενδυτές, στους πιστωτές, στους χρηματοοικονομικούς αναλυτές και σε άλλους χρήσιμες πληροφορίες σχετικά με τις μελλοντικές δυνατότητες κερδοφορίας, με την αξιολόγηση των επενδυτικών ευκαιριών καθώς και με τη γενικότερη αξιολόγηση της εταιρείας. Προηγούμενες μελέτες έχουν χρησιμοποιήσει ισολογισμούς και χρηματοοικονομικούς δείκτες προκειμένου να προβλέψουν το μέγεθος των κερδών. Όλες οι προηγούμενες μελέτες που αναφέρονται έχουν χρησιμοποιήσει μεγάλο αριθμό δεδομένων που αναφέρεται σε μη – τραπεζικές βιομηχανίες. Η παρούσα έρευνα αναφέρεται στον τραπεζικό κλάδο καθώς είναι ιδιαίτερα οργανωμένος. Αυτή η υπερβολική οργάνωση κάνει τη διάρθρωση του ενεργητικού και του παθητικού του τραπεζικού κλάδου σχετικά ομοιογενή και ταυτόχρονα σταθερή. Όμως θα πρέπει να σημειωθεί ότι λίγα είναι γνωστά σε σχέση με τα θεμελιώδη λογιστικά νούμερα και την πλήρη μορφή των disaggregated earnings καθώς και την εξήγηση της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων ROE, των τιμών των μετοχών και την ανάλυση του σφάλματος πρόβλεψης στον τραπεζικό χώρο.

### **3.10. Η περίπτωση της Τραπεζικής Βιομηχανίας των ΗΠΑ**

Η τραπεζική βιομηχανία κατέχει μοναδική θέση στην οικονομία των ΗΠΑ.

Πρώτον : Χαρακτηρίζεται από το σχετικά μικρό ποσό του κεφαλαίου που οι ιδιοκτήτες έχουν ως μερίδιο.

Δεύτερον : Είναι γνωστό ότι η βιομηχανία έχει ένα σοβαρό πρόβλημα ηθικού κινδύνου από καταθέσεις έως \$ 100,000 που ασφαρίζονται αυτόματα από την ομοσπονδιακή κυβέρνηση δίνοντας έτσι στους διευθυντές των τραπεζών ένα κίνητρο για να επενδύσουν σε έργα υψηλού κινδύνου. Για να ξεπεράσει το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου η ομοσπονδιακή κυβέρνηση έχει εκδώσει κατά παράδοση διάφορους κανονισμούς προκειμένου να ορίσει το περιουσιακό στοιχείο και τη διάρθρωση του κεφαλαίου στον τραπεζικό κλάδο.

Τρίτον : Σημαντική πηγή εσόδων για τον τραπεζικό κλάδο είναι τα έσοδα από τόκους, από επενδύσεις σε κινητές αξίες και δανειοδοτικές πράξεις, στοιχεία που τον διακρίνουν από τις άλλες βιομηχανίες.

Θα πρέπει στο σημείο αυτό να αναφέρουμε μερικά από τα μοναδικά χαρακτηριστικά του τραπεζικού κλάδου των ΗΠΑ. Όλες οι τράπεζες είναι εκτεθειμένες σε διάφορους παράγοντες κινδύνου (κίνδυνος αθέτησης, κίνδυνος επιτοκίου, πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος ρευστότητας κλπ.). Ως αποτέλεσμα οι τράπεζες έχουν υψηλότερους δείκτες μόχλευσης, μεγαλύτερη ευαισθησία στις διακυμάνσεις στα ποσοστά αδυναμίας αποπληρωμής του δανείου και στις μεταβολές των επιτοκίων σε σύγκριση με άλλες βιομηχανίες. Παρ' όλα' αυτά υπάρχει μια καλή πιθανότητα ότι τα disaggregate earnings των τραπεζών θα έχουν υψηλότερη επεξηγηματική δυνατότητα από τα aggregated earnings. Έτσι όσοι ασχολούνται με τη χάραξη πολιτικής και επενδύσεων μπορούν να επωφεληθούν γνωρίζοντας τη σημασία καθεμιάς από τις δύο παραπάνω συνιστώσες στην πρόβλεψη των κερδών, των τιμών των μετοχών και στην ανάλυση της πρόβλεψης λάθους. Τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής δείχνουν ότι τα δεδομένα των disaggregated earnings μπορεί να είναι περισσότερο χρήσιμα από τα aggregated ως αναφορά την απόδοση των μετοχών.

Αυτή η μελέτη χρησιμοποιεί ειδικά βιομηχανικά δεδομένα προκειμένου να εξετάσει τη σύνδεση των αποδοχών της επόμενης περιόδου με τις πληροφορίες των μη λειτουργικών εσόδων και τις προσδοκίες των αναλυτών για τα κέρδη. Διάφορες άλλες μελέτες έχουν χρησιμοποιήσει μια κυλιόμενη διαδικασία εκτίμησης της παλινδρόμησης και πρόβλεψης και βρήκαν ότι τα

disaggregated earnings στα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως παρέχουν αυξημένη δυνατότητα πρόβλεψης σε σχέση με άλλα έσοδα. Ωστόσο δεν κάνουν καμία προσπάθεια να προσδιορίσουν εάν θα κατέληγαν σε μια σημαντική παρατήρηση εάν ασχολούνταν με τα δεδομένα ενός συγκεκριμένου μόνο κλάδου. Αυτή η συγκεκριμένη μελέτη των Pervaiz Alam και Charles A. Brown (2006) το κάνει αυτό χρησιμοποιώντας έναν μόνο κλάδο, τον τραπεζικό.

Αποδεικνύεται με κάθε συνέπεια προς την πρώτιστη προσδοκία τους ότι τα “full disaggregation” της δήλωσης εισοδήματος συνδέονται στενά με το ROE της επόμενης περιόδου και διαπίστωσαν ότι η τιμή του mean adjusted R-square δείχνει μια σταδιακή βελτίωση από το απλό μοντέλο ROE (αρχικό) έναντι του πλήρους αναλυτικού μοντέλου ROE (τελικό).

Όπως ήταν αναμενόμενο οι προσδοκίες των αναλυτών προβλέπουν επίσης σταδιακή βελτίωση των disaggregation ROE για όλα τα μοντέλα που εξέτασαν. Επίσης οι προσδοκίες των αναλυτών βελτιώθηκαν σταδιακά για κάθε μοντέλο τουλάχιστον 11,5% όπως μετράται μέσω του adjusted R-square. Τα αποτελέσματα υποστηρίζουν ακόμη ότι τα πρωτογενή στατιστικά στοιχεία κέρδους είναι χρήσιμα για τον καθορισμό της σχέσης με μελλοντικά πρωτογενή στοιχεία κέρδους, ενώ τα υπόλοιπα στοιχεία δεν θεωρούνται τόσο χρήσιμα.

Τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας έδειξαν ότι τα disaggregated earnings είναι ένα καλύτερο μέτρο για τον υπολογισμό των λειτουργικών κερδών των επόμενων περιόδων απ’ ότι τα aggregated earnings. Διαπίστωσαν επίσης ότι τα disaggregated earnings μπορούν να εξηγήσουν καλύτερα την ανάλυση σφάλματος πρόβλεψης απ’ ότι τα aggregated earnings. Τέλος, τα αποτελέσματα δείχνουν ξεκάθαρα ότι τα disaggregated earnings έχουν περισσότερη επιρροή στην πρόγνωση κερδών για τις επόμενες περιόδους και στην τιμή της μετοχής απ’ ότι τα aggregated earnings.

## Κεφάλαιο 4.

### ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

#### 4.1. Δεδομένα

Σκοπός της εργασίας αυτής είναι , όπως έχουμε ειδή αναφέρει η επίδραση του λειτουργικού και μη λειτουργικού εισοδήματος στην πορεία των τραπεζικών μέτοχων. Για το λόγο αυτό θα χρησιμοποιήσουμε το συνολικό εισόδημα - κέρδος του τραπεζικού κλάδου κάποιων χωρών σε συνδυασμό με χρηματιστηριακούς δείκτες. Τα δεδομένα που συλλέχτηκαν για την έρευνα μας προέρχονται από τρεις πηγές και αφορούν την περίοδο 1979-2007. Αναφέρονται σε 8 χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. κυρίως ανεπτυγμένες και είναι οι εξής:

1. Λουξεμβούργο
2. Σουηδία
3. Φιλανδία
4. Γερμανία
5. Ισπανία
6. Γαλλία
7. Ελβετία
8. Ιταλία

Η ερευνά μας περιορίστηκε σε αυτές μόνο τις χώρες για το λόγο ότι δεν υπήρχαν αρκετά στοιχεία σε σχέση με το λειτουργικό (net interest) και μη λειτουργικό εισόδημα (non-interest income) των τραπεζών στο σύνολο των χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. για την χρονική περίοδο που εξετάζουμε.

Τα δεδομένα για το λειτουργικό και μη λειτουργικό εισόδημα (net interest and non-interest income) προέρχονται από τον Ο.Ε.С.Д. όπου υπάρχουν οι ετήσιες καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως και οι ετήσιοι ισολογισμοί για το σύνολο του τραπεζικού κλάδου κάθε χώρας.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες (index) για τις χώρες Γαλλία, Ισπανία, και Ιταλία είναι αυτοί που χρησιμοποιούνται στο χρηματιστήριο κάθε χώρας και πρόκειται αντίστοιχα για τους : CAC 40 ( Γάλλια ), MADRID SE GENERAL (Ισπανία ) ,FTSE MIB INDEX (Ιταλία).

Για τις χώρες Ελβετία , Σουηδία , Φιλανδία , Γερμανία , και Λουξεμβούργο οι δείκτες που χρησιμοποιήσαμε προέρχονται από τη Data Scope database και είναι αντίστοιχα οι: SWEDOMX ( Ελβετία ) , TOTMKSD (Σουηδία) , HEXINDX (Φιλανδία) , DAXINDX (Γερμανία) , LXTOTMK (Λουξεμβούργο).(ΠΙΝΑΚΑΣ 10)

## **4.2. Μεθοδολογία**

Η μέθοδος η οποία εφαρμόζεται για να εκτιμήσουμε τα δεδομένα μας είναι το **Panel Unit Root Test**. Και στο σημείο αυτό κρίνεται σκόπιμο να αναφέρουμε τη χρήση της μεθόδου , την έννοια της και τη σημασία της.

### **Τι είναι το Unit Root Test;**

Στη στατιστική τα Unit Root Tests εξετάζουν το εάν η μεταβλητή μιας χρονοσειράς είναι μη στάσιμη, χρησιμοποιώντας ένα autoregressive μοντέλο. Το πιο διάσημο test είναι το Augmentent Dickey-Fuller Test. Ένα άλλο test είναι το Phillips-Perron Test. Και τα δυο χρησιμοποιούν την ύπαρξη μιας μοναδιαίας ρίζας ως μοναδική υπόθεση.

### **Τι είναι το Panel Data;**

Στη στατιστική και στην οικονομετρία ο όρος panel data αναφέρεται σε δυο διαστάσεων δεδομένα. Σε γενικές γραμμές τα δεδομένα κατατάσσονται ανάλογα με τον αριθμό των μεγεθών-διαστάσεων. Ένα σύνολο δεδομένων που περιέχει παρατηρήσεις σχετικά με ένα ενιαίο φαινόμενο που παρατηρείται σε πολλαπλές χρονικές περιόδους καλείται time series. Στα time series δεδομένα έχουν σημασία τόσο οι τιμές όσο και η σειρά των δεδομένων. Ένα σύνολο δεδομένων που περιέχει παρατηρήσεις σχετικά με πολλαπλά φαινόμενα που παρατηρήθηκαν σε ένα μόνο σημείο στο χρόνο ονομάζεται

cross-sectional. Στα cross-sectional δεδομένα οι τιμές των δεδομένων έχουν νόημα άλλα η διάταξη των δεδομένων όχι. Ένα σύνολο δεδομένων που περιέχει παρατηρήσεις σχετικά με πολλαπλά φαινόμενα που παρατηρηθήκαν σε πολλαπλές χρονικές περιόδους ονομάζεται panel data.

Τα panel data καλούνται επίσης longitudinal data ή cross-sectional time series data, είναι δεδομένα πολλαπλών περιπτώσεων (άτομα , εταιρείες , χώρες κλπ.) που έχουν παρατηρηθεί σε δυο ή περισσότερες περιόδους. Υπάρχουν δυο είδη πληροφοριών στα cross-sectional time series data: τα cross-sectional που αντικατοπτρίζουν τις διαφορές μεταξύ των θεμάτων και τα time series που αντικατοπτρίζουν τις αλλαγές στην πάροδο του χρόνου. Οι τεχνικές παλινδρόμησης μας επιτρέπουν να επωφελούμαστε από τα δυο αυτά διαφορετικά είδη πληροφοριών.

Ενώ είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν σύνηθες τεχνικές παλινδρόμησης σε Panel data είναι πιθανόν να μην είναι οι βέλτιστες. Οι εκτιμήσεις των συντελεστών που προέρχονται από την παλινδρόμηση μπορεί να υπόκεινται σε variables-bias - ένα πρόβλημα που προκύπτει όταν υπάρχει κάποια άγνωστη μεταβλητή ή μεταβλητές που δεν μπορεί να ελεγχτεί για την επιρροή στην εξαρτημένη μεταβλητή. Με τα Panel data είναι δυνατός ο έλεγχος για ορισμένα είδη μεταβλητών που παραλείπονται, ακόμη και χωρίς παρατηρήσεις τους, μόνο με το να παρατηρήσει κανείς τις αλλαγές στην εξαρτημένη μεταβλητή μέσα στο χρόνο. Αυτός ο έλεγχος για τις παραλειπόμενες μεταβλητές που διαφέρουν μεταξύ των περιπτώσεων άλλα είναι σταθερές με την πάροδο του χρόνου. Είναι επίσης δυνατή η χρήση Panel data για έλεγχο παραλειπόμενων μεταβλητών που μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου , άλλα είναι σταθεροί μεταξύ των περιπτώσεων.

Η ανάλυση Panel data είναι μια μέθοδος μελέτης για συγκεκριμένα θέματα μέσα σε πολλαπλές περιοχές που παρατηρούνται περιοδικά μέσα σε ένα καθορισμένο χρονικό πλαίσιο. Στις κοινωνικές επιστήμες η panel analysis έχει επιτρέψει στους ερευνητές να αναλάβουν διάμηκες αναλύσεις σε ένα ευρύ φάσμα τομέων. Στα οικονομικά , panel analysis χρησιμοποιείται για τη μελέτη της συμπεριφοράς των επιχειρήσεων και των μισθών των ατόμων μέσα στην πάροδο του χρόνου. Στην πολιτική επιστήμη χρησιμοποιείται για τη μελέτη της συμπεριφοράς των πολιτικών κόμματος και των οργανώσεων μέσα στο

χρόνο. Χρησιμοποιείται στην ψυχολογία στην κοινωνιολογία και την έρευνα για την υγεία προκειμένου να μελετήσει τα χαρακτηριστικά των ομάδων των ανθρώπων που ακλούθησαν την πάροδο του χρόνου. Στην εκπαιδευτική έρευνα, ερευνητές μελετούν τάξεις φοιτητών και πτυχιούχων στην πάροδο του χρόνου. Με επανειλημμένες παρατηρήσεις αρκετών cross-sections. Η panel analysis επιτρέπει στον ερευνητή να μελετήσει τη δυναμική της αλλαγής με short time series. Ο συνδυασμός των time series με τα cross-sections μπορούν να βελτιώσουν την ποιότητα και την ποσότητα των δεδομένων με τρόπους που θα ήταν αδύνατον χρησιμοποιώντας μια από αυτές τις διαστάσεις.

### Παράδειγμα και ανάλυση γενικού μοντέλου panel data

Τα Panel data συγκεντρώνουν όλα τα στοιχεία και τα αναλύουν σε μια χρονική περίοδο. Για παράδειγμα ένα δείγμα από ένα group όπως τα αδέρφια, οι οικογένειες, καθώς και αρκετές παρατηρήσεις από κάθε ομάδα, τα δεδομένα αυτά αποτελούν Panel data λαμβάνοντας υπόψη ότι τα cross-sections και τα time series είναι μονοδιάστατα δηλ. πρόκειται για ταυτόχρονο συνδυασμό των time series και των cross-sections.

person	year	income	age	sex	person	year	income	age	sex
1	2003	1500	27	1	1	2003	1500	27	1
1	2004	1700	28	1	1	2004	1700	28	1
1	2005	2000	29	1	2	2003	2100	41	2
2	2003	2100	41	2	2	2004	2100	42	2
2	2004	2100	42	2	2	2005	2200	343	2
2	2005	2200	43	2	3	2004	3000	35	1

**Πίνακας 2.** Παράδειγμα ανάλυσης γενικού μοντέλου panel data.

Στο παραπάνω παράδειγμα εμφανίζονται δυο σύνολα δεδομένων σε panel. Ατομικά χαρακτηριστικά (εισόδημα, ηλικία, φύλλο) συλλέγονται για διαφορετικά πρόσωπα και διαφορετικά έτη. Στο αριστερό μέρος των δεδομένων έχουν παρατηρηθεί (1,2) για το διάστημα 2003, 2004, 2005). κάθε πρόσωπο που παρατηρείται κάθε χρόνο στο αριστερό τμήμα του συνόλου

των δεδομένων ονομάζεται balanced panel , ενώ τα δεδομένα στη δεξιά πλευρά ονομάζονται unbalanced panel, αφού το person 1 δεν έχει παρατηρηθεί για το 2005 και το person 3 δεν έχει παρατηρηθεί για το 2003 ή το 2005.

Ένα panel έχει τη μορφή:

$$X_{it}, i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T \quad (10)$$

Όπου:  $i$  είναι η ατομική διάσταση και  $t$  είναι η χρονική διάσταση. Ένα γενικό μοντέλο παλινδρόμησης panel data γράφεται ως εξής :

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + u_i \quad (11)$$

Διαφορετικές υποθέσεις μπορούν να γίνουν σχετικά με την ακριβή δομή αυτού του γενικού μοντέλου. Δυο σημαντικά μοντέλα είναι το fixed effects model και random effects model.

Το fixed effects model συμβολίζεται :

$$y_{it} = \alpha + \beta x_{it} + u_{it} \quad (12)$$

$$u_{it} = \mu_i + v_{it} \quad (13)$$

Όπου:  $\mu_i$  είναι το “individual- specific time-invariant effect” (για παράδειγμα σε μια ομάδα χώρων αυτή μπορεί να περιλαμβάνει τη γεωγραφία το κλίμα κλπ.) και επειδή θεωρούμε ότι είναι σταθερό διαχρονικά αυτό ονομάζεται “fixed effects model”.

Το random effects model υποθέτει ότι:

$$\mu_t \sim \text{i.i.d.} N(0, \sigma_\mu^2) \quad (14)$$

$$v_{it} \sim \text{i.i.d.} N(0, \sigma_v^2) \quad (15)$$

και οι δυο συνιστώσες είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους.



### 4.3. Αποτελέσματα

#### 4.3.1. Γενική εικόνα των αποτελεσμάτων.

- Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης είναι αρκετά ικανοποιητικά και σε μεγάλο βαθμό συμβαδίζουν με τα αναμενόμενα.
- Η βασική υπόθεση ότι το μη λειτουργικό εισόδημα επηρεάζει την πορεία των τραπεζικών μετοχών επιβεβαιώνεται από την συγκεκριμένη μελέτη.
- Το non-interest income επηρεάζει θετικά την πορεία των τραπεζικών μέτοχων.

Η μέθοδος που χρησιμοποιήσαμε είναι η **panel unit root test** για δείγμα 8 χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. για την περίοδο 1979-2007 και για τα στοιχεία net interest income, non-interest income και τους αντίστοιχους χρηματοοικονομικούς δείκτες (index) αυτών των χωρών.

Στο σημείο αυτό πρέπει να αναφέρουμε ότι τα αποτελέσματα αναφέρονται στις πρώτες διαφορές προκειμένου να καταλήξουμε σε στάσιμες σειρές και για τις τρεις μεταβλητές μας. Βρήκαμε ότι όλες οι σειρές είναι **I (1)** και για αυτό βάλαμε στην panel παλινδρόμηση τις πρώτες διαφορές αυτών για να γίνουν **I(0)**.

Στα αποτελέσματα του panel data all το prob του  $D(\text{LOG}(\text{NON?})) \cdot 100$  ισούται με 0.025 γεγονός που αποδεικνύει ότι το non interest income είναι στατιστικά σημαντικό και επηρεάζει την απόδοση των μέτοχων των αντίστοιχων τραπεζών. Με άλλα λόγια η πορεία των τραπεζικών μετοχών επηρεάζεται από το μη λειτουργικό εισόδημα των τραπεζών.

#### 4.3.2. Αναλυτικά αποτελέσματα.

Για την επεξεργασία των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε το οικονομετρικό πρόγραμμα e-views με το οποίο παρήχθησαν οι Πινάκες 3-9.

Στους παρακάτω πίνακες περιγράφονται αναλυτικά τα παραγόμενα αποτελέσματα.

A) Έλεγχος **unit root** για τις τρεις μεταβλητές μας.

Ο παρακάτω Πίνακα 3 περιέχει τα αποτελέσματα του έλεγχου της index μεταβλητής για unit root.

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Date: 12/23/09 Time: 16:40

Sample: 1980 2007

Series: INDEX\_ITALY, INDEX\_SPAIN, INDEX\_SWISS, INDEX\_LUX,  
INDEX\_SWED, INDEX\_FIN, INDEX\_GER

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic selection of lags based on SIC: 0 to 4

Total number of observations: 153

Cross-sections included: 7

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	2.8888 3	0.9981

\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality

**Πίνακας 3.** Έλεγχος της index μεταβλητής για unit root.

Παρατηρούμε ότι το Prob=0.9981 δηλ είναι μεγαλύτερο από 0.05 οπότε δεχόμαστε την  $H_0$  (μηδενική υπόθεση) ότι δηλ έχει μοναδιαία ρίζα και οπότε οι σειρές μας δεν είναι στάσιμες. Για το λόγο αυτό θα πρέπει στη συνέχεια να πάρουμε τις πρώτες διαφορές προκειμένου να γίνουν στάσιμες οι σειρές μας.

Ακολουθεί (Πίνακας 4) ο έλεγχος για unit root της net interest income μεταβλητής.

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Date: 12/23/09 Time: 16:45

Sample: 1980 2007

Series: NET\_ITALY, NET\_SPAIN, NET\_SWISS, NET\_LUX,  
NET\_SWED, NET\_FIN, NET\_GER

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic selection of lags based on SIC: 0 to 4

Total number of observations: 173

Cross-sections included: 7

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	4.1098 2	1.0000

\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality

#### Πίνακας 4. Έλεγχος της net interest income μεταβλητής για unit root

Παρατηρούμε ότι το Prob=1.0000 δηλ είναι μεγαλύτερο από 0.05 οπότε δεχόμαστε την  $H_0$  (μηδενική υπόθεση) ότι δηλ έχει μοναδιαία ρίζα και οπότε οι σειρές μας δεν είναι στάσιμες. Για το λόγο αυτό θα πρέπει στη συνέχεια και για τη μεταβλητή αυτή να πάρουμε τις πρώτες διαφορές προκειμένου να γίνουν στάσιμες οι σειρές μας.

Τέλος πραγματοποιήθηκε έλεγχος (Πίνακας 5) για unit root της non-interest income μεταβλητής.

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Date: 12/23/09 Time: 16:46

Sample: 1980 2007

Series: NON\_ITALY, NON\_SPAIN, NON\_SWISS, NON\_LUX,

NON\_SWED, NON\_FIN, NON\_GER

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic selection of lags based on SIC: 0 to 4

Total number of observations: 172

Cross-sections included: 7

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	3.51560	0.9998

\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality

**Πίνακας 5.** Έλεγχος της non-interest income μεταβλητής για unit root.

Εδώ το Prob=0.9998 δηλ είναι μεγαλύτερο από 0.05 οπότε δεχόμαστε την  $H_0$  (μηδενική υπόθεση) ότι δηλ έχει μοναδιαία ρίζα και οπότε οι σειρές μας δεν είναι στάσιμες. Για το λόγο αυτό θα πρέπει στη συνέχεια και για τη μεταβλητή αυτή να πάρουμε τις πρώτες διαφορές προκειμένου να γίνουν στάσιμες οι σειρές μας.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι για το σύνολο των μεταβλητών μας οι σειρές μας είναι **I(1)**, για αυτό θα βάλουμε στην panel παλινδρόμηση τις πρώτες διαφορές αυτών προκειμένου να γίνουν **I(0)** και να είναι στάσιμες.

B) Έλεγχος **unit root** για τις πρώτες διαφορές των μεταβλητών (index, interest income, non-interest income).

Ο παρακάτω Πίνακα 6 περιέχει τα αποτελέσματα του έλεγχου για τις πρώτες διαφορές της index μεταβλητής.

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Date: 12/23/09 Time: 17:10

Sample: 1980 2007

Series: DLOGINDEX\_ITALY, DLOGINDEX\_SPAIN, DLOGINDEX\_SWIS  
S, DLOGINDEX\_LUX, DLOGINDEX\_SWED, DLOGINDEX\_FIN,  
DLOGINDEX\_GER

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic selection of lags based on SIC: 0 to 3

Total number of observations: 148

Cross-sections included: 7

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	6.04312	0.0000

\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality

**Πίνακας 6.** Έλεγχος πρώτων διαφορών της index μεταβλητής.

Διαπιστώνουμε ότι το Prob=0.0000 δηλ. είναι μικρότερο από 0.05 οπότε απορρίπτουμε την  $H_0$  (μηδενική υπόθεση) ότι έχει μοναδιαία ρίζα και αυτό σημαίνει ότι **η σειρά των δεδομένων index είναι στάσιμη.**

Ακολουθεί (Πίνακας 7) ο έλεγχος για την net interest income μεταβλητής.

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Date: 12/23/09 Time: 17:15

Sample: 1980 2007

Series: DLOGNET\_ITALY, DLOGNET\_SPAIN, DLOGNET\_SWISS,

DLOGNET\_LUX, DLOGNET\_SWED, DLOGNET\_FIN,

DLOGNET\_GER

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic selection of lags based on SIC: 0 to 3

Total number of observations: 167

Cross-sections included: 7

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	-7.02150	0.0000

\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality

**Πίνακας 7.** Έλεγχος πρώτων διαφορών της net interest income μεταβλητής.

Παρατηρούμε ότι το Prob=0.0000 δηλ. είναι μικρότερο από 0.05 οπότε απορρίπτουμε την  $H_0$  (μηδενική υπόθεση) ότι έχει μοναδιαία ρίζα και αυτό σημαίνει ότι η σειρά των δεδομένων interest income είναι στάσιμη.

Τέλος πραγματοποιήθηκε (Πίνακας 8) έλεγχος για την non-interest income μεταβλητή.

Null Hypothesis: Unit root (individual unit root process)

Date: 12/23/09 Time: 17:17

Sample: 1980 2007

Series: DLOGNON\_ITALY, DLOGNON\_SPAIN, DLOGNON\_SWISS,  
DLOGNON\_LUX, DLOGNON\_SWED, DLOGNON\_FIN,  
DLOGNON\_GER

Exogenous variables: Individual effects

Automatic selection of maximum lags

Automatic selection of lags based on SIC: 0

Total number of observations: 170

Cross-sections included: 7

Method	Statistic	Prob.**
Im, Pesaran and Shin W-stat	-13.3558	0.0000
Im, Pesaran and Shin t-bar	-6.09163	
T-bar critical values ***:	1% level	-2.32200
	5% level	-2.08200
	10% level	-1.95200

\*\* Probabilities are computed assuming asymptotic normality

\*\*\* Critical values from original paper

**Πίνακας 8.** Έλεγχος πρώτων διαφορών της non-interest income μεταβλητής.

Εδώ το Prob=0.000 δηλ. είναι μικρότερο από 0.05 οπότε απορρίπτουμε την  $H_0$  (μηδενική υπόθεση) ότι έχει μοναδιαία ρίζα και αυτό σημαίνει ότι η σειρά των δεδομένων non-interest income είναι στάσιμη.

Έχοντας διαπιστώσει ότι όλες οι σειρές των δεδομένων είναι στάσιμες με τη βοήθεια του **unit root test**, πραγματοποιήθηκε (Πίνακας 9) **panel data παλινδρόμηση** με τα ακόλουθα αποτελέσματα.

Dependent Variable: D(LOG(INDEX?))\*100

Method: Pooled Least Squares

Date: 12/23/09 Time: 17:35

Sample (adjusted): 1993 2007

Included observations: 15 after adjustments

Cross-sections included: 7

Total pool (balanced) observations: 105

White period standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.94562	0.365462	29.95010	0.0000
D(LOG(NON?))*100	0.161523	0.052115	3.099358	0.0025
Fixed Effects (Cross)				
_ITALY--C	3.685684			
_SPAIN--C	0.450434			
_SWISS--C	4.609990			
_LUX--C	0.432563			
_SWED--C	0.497940			
_FIN--C	1.957953			
_GER--C	6.722778			
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.058046	Mean dependent var	12.07832	
Adjusted R-squared	0.009930	S.D. dependent var	23.79614	
S.E. of regression	23.91400	Akaike info criterion	9.259937	
Sum squared resid	55472.30	Schwarz criterion	9.462143	
Log likelihood	478.1467	F-statistic	0.853919	
Durbin-Watson stat	1.492195	Prob(F-statistic)	0.545821	

**Πίνακας 9.** Πίνακας panel data all.



Παρατηρούμε, ότι η απόδοση των τραπεζικών μέτοχων επηρεάζεται από το **non-interest income** δηλ. το μη λειτουργικό εισόδημα και αυτό γιατί το  $\text{Prob}=0.025$  που είναι μικρότερο από 0.05 και θετικός αριθμός.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

#### 4.5. Συμπεράσματα

Η χρηματοοικονομική ανάπτυξη έχει οδηγήσει τα χρηματοοικονομικά συστήματα σε πολλές μεταβολές. Τα πιστωτικά ιδρύματα προκειμένου να ανταποκριθούν στις νέες συνθήκες στράφηκαν και σε νέες δραστηριότητες, πέρα από τις παραδοσιακές, έχοντας ως κίνητρο πάντα την διατήρηση ή αύξηση της κερδοφορίας τους. Το μη λειτουργικό εισόδημα (ή αλλιώς μη επιτοκιακό εισόδημα) κατέχει σημαντική θέση στο συνολικό εισόδημα των τραπεζών.

Η παρούσα μελέτη εξετάζει το ρόλο του λειτουργικού και μη λειτουργικού εισοδήματος στην πορεία των τραπεζικών μετοχών. Η προσπάθεια μας έγκειται στον έλεγχο της σχέσης αυτής τόσο μέσα από τη βιβλιογραφία όσο και από την εμπειρική ανάλυση.

Η εμπειρική ανάλυση πραγματοποιείται σε 8 χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. για την περίοδο 1979-2007. Χρησιμοποιήθηκαν οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των επιλεγμένων χώρων, καθώς και το αντίστοιχο λειτουργικό και μη λειτουργικό εισόδημα για την περίοδο που εξετάζουμε. Η μέθοδος που χρησιμοποιήσαμε είναι η panel data unit root.

Τα αποτελέσματα στα οποία καταλήξαμε είναι αρκετά αξιόπιστα και χρήσιμα για τη γενικότερη μελέτη της οικονομικής θεωρίας. **Το συμπέρασμα μας είναι ότι οι τραπεζικές μετοχές επηρεάζονται από το μη λειτουργικό εισόδημα.** Η επίδραση είναι θετική αυτό σημαίνει ότι η αύξηση του μη λειτουργικού εισοδήματος συνεπάγεται και αύξηση της αξίας των τραπεζικών μετοχών. Τα αποτελέσματα μας είναι σύμφωνα με αυτά άλλων μελετητών που έχουν πραγματοποιηθεί για διαφορετικά δείγματα.

Τέλος αξίζει να αναφέρουμε ότι παρόλο που το αποτέλεσμα μας υπόκειται στους περιορισμούς του δείγματος, η παρούσα εργασία αποτελεί μια ουσιαστική ανάλυση των επιδράσεων του τραπεζικού εισοδήματος (λειτουργικού και μη) στην πορεία των τραπεζικών μέτοχων. Περαιτέρω έρευνα προς αυτή την κατεύθυνση για την ανάλυση και άλλων παραγόντων

του τραπεζικού εισοδήματος που επηρεάζουν την αξία των τραπεζικών μετοχών κρίνεται σκόπιμη.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑ

## Κεφάλαιο 5.

### ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Jane A. Ou and Stephen H. Penman(1989) , «Financial statement and the prediction of stock returns», Journal of Accounting and Economics , November1989:295-329.
- Patricia M. Fairfield , Richard J. Sweeney and Teri Lombardi Yohn (1996) , «Accounting classification and the predictive content of earnings», The Accounting Review , Vol. 71, No. 3, July 1996, pp. 337-355.
- Y. K. Chia ,R. Czerkowski , J. Loftus (1997), «The association of aggregate and disaggregated earnings with stock returns » Accounting and Finance 37 , 111-128.
- Jeffery S., Abarbanell and Brian J. Bushee (1997) , «Fundamental analysis , future earnings , and stock prices» ,Journal of Accounting Research , Vol. 35 , No 1, Spring 1997.
- Rosie Smith and Christos Staikouras and Geoffrey Wood (2003), «Non- interest income and total income stability», Bank of England.
- Joshua Kirkwood and Daehoon Nahm (2003) , «Australian banking efficiency and its relation to stock returns», Macquarie University, Sydney, Australia.
- Ahmed Ebrahim and Ifecar Hasan (2004) , «Market evaluation of banks expansion into non-traditional banking activities» .

- Panayiotis P. Athanasoglou ,Sophocles N. Brissimis ,Mathaios D. Delis (2005) , «Bank-specific , industry-specific and macroeconomic determinants of bank profitability», Journal of International and Finance Markets, Institutions and Money (Forthcoming).
- Pervaiz Alam and Charles A. Brown(2006), «Disaggregated earnings and the prediction of ROE and stock prices : a case of the banking industry», Review of Accounting and Finance, Vol. 5, No 4, pp.443-463.
- Guorong Jiang, Nancy Tang, Eve Law and Angela Sze (2003) , «The Profitability of the Banking Sector in Hong Kong», Hong Kong monetary authority quarterly bulletin, September 2003.
- Masazumi Hattori, Joji Ide, and Yasuo Miyake (2007), «Bank Profits in Japan from the Perspective of ROE Analysis», Bank of Japan March 2007.
- Νικόλαος Ηρ. Γεωργιάδης (2004), «Ανάλυση και αποτίμηση τραπεζικών μέτοχων, μία Σύνοψη των Βασικών Μοντέλων Πρόβλεψης» , Investment Research & Analysis Journal , Μάρτιος 2004.
- Εφημερίδα το βήμα, Κυριακή 19 Δεκεμβρίου 1999, «Οι 10 σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες.
- Βασίλειος Φ. Φίλιος (1994), «Οικονομική των τραπεζικών ιδρυμάτων»

#### **Sites**

- [www.oecd.org](http://www.oecd.org)
- [www.wfhummel.cnchost.com](http://www.wfhummel.cnchost.com)
- [www.morax.gr](http://www.morax.gr)
- [www.wiki.org](http://www.wiki.org)

РАМЕТЪМО РЕПАА