

Πανεπιστήμιο Πειραιώς
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής
ΜΠΣ Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης για Στελέχη



ΕΙΡΗΝΗ ΑΝΑΓΝΩΣΤΟΠΟΥΛΟΥ
ΜΧΑΝ0801

**BANK FINANCIAL RATIOS AND CREDIT RATINGS –
AN ORDERED LOGIT ANALYSIS**

Επιβλέπων Καθηγητής: Άγγελος Α. Αντζουλάτος

Μέλη Επιτροπής:
Γ. Σκιαδόπουλος
Ν. Κουρογένης

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2010

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

Σκοπός της παρούσας διατριβής είναι να μελετήσει και να εξάγει συμπεράσματα για την σχέση μεταξύ των αριθμοδεικτών των ισολογισμών τραπεζών (financial ratios) και των βαθμών πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν δοθεί στις συγκεκριμένες τράπεζες από διεθνούς κύρους οίκους αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας (Moody's και S&P). Αρχικά, παρουσιάζονται θέματα λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων και αναφορά στον ρόλο και τις διαδικασίες των οίκων αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας. Για την εμπειρική μελέτη πραγματοποιήθηκε συλλογή στοιχείων από επιστημονικές βάσεις δεδομένων (Bankscore) για τα έτη 2005 για τους αριθμοδείκτες και 2006 για τους βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας. Στην συνέχεια, μέσω ordinal logit οικονομετρικής ανάλυσης και του οικονομετρικού προγράμματος StataSE 10, μοντελοποιήθηκε η σχέση βαθμών πιστοληπτικής ικανότητας και αριθμοδεικτών, θέτοντας ως εξαρτημένη μεταβλητή κάθε φορά τους βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας και ως ανεξάρτητες τους αριθμοδείκτες, ακολουθώντας μια διαδικασία general to specific, καταλήξαμε σε μοντέλα όπου όλες οι εξαρτημένες μεταβλητές ήταν στατιστικά σημαντικές ($p\text{-value} < 0,05\%$). Με τον τρόπο αυτό προσδιορίστηκαν οι αριθμοδείκτες εκείνοι που φαίνεται πως λαμβάνουν υπόψη τους οι οίκοι αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας, η κατεύθυνση της συσχέτισης καθώς και μια συγκριτική μελέτη των διαφορετικών αριθμοδεικτών που λαμβάνει υπόψη του ο καθένας από τους δύο οίκους αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ.....	σελ.2
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	σελ.3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	σελ.4
Η ΑΝΑΠΤΥΞΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	σελ.4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	σελ.9
ΘΕΩΡΙΑ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ.....	σελ.9
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ.....	σελ.9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	σελ.21
ΟΙΚΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΕΩΣ ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗΣ ΙΚΑΝΟΤΗΤΑΣ.....	σελ.21
3.1 Εισαγωγή.....	σελ.22
3.2 Διαχρονική Εξέλιξη.....	σελ.23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	σελ.30
ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΘΟΔΟΥ ΕΜΠΕΙΡΙΚΗΣ ΜΕΛΕΤΗΣ.....	σελ.30
4.1 Μέθοδος.....	σελ.30
4.2 Ανάλυση Αποτελεσμάτων.....	σελ.38
4.3 Ανάλυση Συμπερασμάτων Εμπειρικής Μελέτης.....	σελ.44
4.3.1 <i>Moody's Bank Long Term Debt</i>	σελ.44
4.3.2 <i>Moody's Senior Long Term Debt</i>	σελ.47
4.3.3 <i>Moody's Long Term Debt Subordinated</i>	σελ.49
4.3.4 <i>S&P's Foreign Currency Long Term</i>	σελ.50
4.3.5 <i>S&P's Foreign Currency Short Term</i>	σελ.52
4.3.6 <i>S&P's Local Currency Long Term</i>	σελ.54
4.3.7 <i>S&P's Local Currency Short Term</i>	σελ.56
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	σελ.57
Βιβλιογραφία.....	σελ.58

Κεφάλαιο 1

Η ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί μια περίπλοκη δομή που εμπεριέχει τράπεζες, χρηματιστήρια, επιχειρήσεις, αγορές κεφαλαίων και συναφείς οργανισμούς σε όλο τον κόσμο. Ο ρόλος ενός υγιούς χρηματοοικονομικού συστήματος είναι να λειτουργεί σαν αγωγός κεφαλαίων ανάμεσα σε αυτούς που επιθυμούν να αποταμιεύσουν και σε αυτούς που επιθυμούν να δανειστούν ώστε να χρηματοδοτήσουν νέες επενδύσεις. Ειδικά τα τραπεζικά ιδρύματα, με την πάροδο των ετών, πέραν της αρχικής αυτής λειτουργίας που καλούνταν να διαδραματίσουν, έχουν προχωρήσει στην ανάληψη και νέων περιπλοκότερων δραστηριοτήτων.

Με τον όρο αναδυόμενες οικονομίες, αναφερόμαστε σε αναπτυσσόμενες οικονομίες που μέχρι πρόσφατα δεν βρίσκονταν στο διεθνές οικονομικό προσκήνιο και το χαρακτηριστικό που τις διαφοροποιεί είναι, κυρίως, η μετάβαση τους από ένα καταπιεσμένο και αυστηρά ελεγχόμενο από την κυβέρνηση οικονομικό σύστημα σε ένα σαφώς πιο απελευθερωμένο. Σε πολλές περιπτώσεις οι πολίτες δεν αντιλαμβάνονται ότι βρίσκονται σε ένα καταπιεσμένο οικονομικό περιβάλλον, ενώ ακόμα και οι οικονομολόγοι, μέχρι πρότινος, διαφωνούσαν στο κατά πόσο μια τέτοια κατάσταση είναι τελικά προς όφελος ή όχι της οικονομικής ανάπτυξης.

Η μετάβαση από απολυταρχικά σε δημοκρατικά καθεστώτα, αν και δεν αποτελεί προϋπόθεση, είναι συνήθως είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Παρατηρείται λοιπόν, πως στα πρώτα στάδια τους, τα νεοσύστατα δημοκρατικά καθεστώτα έπρεπε να υπερκεράσουν τα ιδιωτικά συμφέροντα των ίδιων των ασκούντων την εξουσία καθώς και τα συμφέροντα των υφιστάμενων προνομιούχων ομάδων ώστε να μεριμνήσουν για το κοινό συμφέρον. Το παραπάνω ήταν δυνατό να επιτευχθεί θεσπίζοντας νόμους που προστάτευαν τους πολίτες και ταυτόχρονα περιόριζαν τις ασύδοτες ελευθερίες της κυβέρνησης. Πρέπει να τονιστεί ότι αυτού του είδους

οι αλλαγές είναι στην πραγματικότητα ιδιαίτερα χρονοβόρες διαδικασίες, που συχνά συνοδεύονται από κοινωνικές ανακατατάξεις και βίαιες συγκρούσεις, καθώς ουδέποτε στην ιστορία μια κραταιά ομάδα δεν παραχώρησε αδιαμαρτύρητα τα προνόμια της.

Η παρέμβαση του κράτους στην λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος δεν είναι πάντα μια αρνητική κατάσταση. Όπως προαναφέρθηκε, ρόλος του κράτους είναι η θέσπιση νομοθετικού πλαισίου κατά από το οποίο θα λειτουργεί η αγορά ώστε να προστατεύονται τα εμπλεκόμενα μέλη, αποφεύγοντας ανεπιθύμητες καταστάσεις, όπως πχ μονοπώλια. Η άλογη και άμετρη παρέμβαση είναι αυτή που πρέπει να αποφεύγεται, καθώς όταν τόσο οι πολιτικές όσο και οι οικονομικές αποφάσεις λαμβάνονται από μια μικρή μερίδα ανθρώπων, σπάνια είναι οι ιδανικές. Ακόμα και παρεμβάσεις με τις πλέον αγνές προθέσεις, όπως καταπολέμηση της ανεργίας, μπορεί να οδηγήσουν σε μια σειρά από καταστάσεις που, τελικά, θα επιδεινώσουν την υπάρχουσα κατάσταση. Κατά συνέπεια ο διαχωρισμός είναι αναγκαίος, καθώς η λογική βάσει της οποίας λαμβάνονται οι εκάστοτε αποφάσεις διαφέρει.

Σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη των αναδυομένων οικονομιών διαδραματίζει η δημιουργία ισχυρού χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ένα υγιές οικονομικό σύστημα αποτελεί εφελτήριο για την ανάπτυξη της οικονομίας, καθώς κύρια δραστηριότητα του είναι η χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση, η μεταφορά δηλαδή κεφαλαίων από αυτούς που επιθυμούν να αποταμιεύσουν σε αυτούς που αναζητούν οικονομικούς πόρους ώστε να προχωρήσουν σε επενδύσεις, ενισχύοντας έτσι την ανάπτυξη. Η δημιουργία ενός υγιούς χρηματοπιστωτικού συστήματος δεν είναι ανεξάρτητη από τα παραπάνω, καθώς, πρωτίστως, απαιτεί ένα ισχυρό και νομοθετικό πλαίσιο, που να θωρακίζει τους εμπλεκόμενους φορείς από προσπάθειες παρέμβασης. Επιπλέον, βασικά και θεμελιώδη στοιχεία για την εύρυθμη λειτουργία του είναι οι κανόνες διαφάνειας στην λειτουργία των εταιριών και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ώστε να προστατεύονται οι επενδυτές όπως και η συνετή άσκηση νομισματικής πολιτικής ώστε να αποφεύγονται, κατά το δυνατό, μεγάλες ανακολουθίες στην οικονομική δραστηριότητα.

Κατά την μελέτη της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος διακρίνει κανείς οκτώ λεγόμενα χρηματοοικονομικά παράδοξα. Παρατηρείται, λοιπόν, ότι η έκδοση νέων μετοχών δεν αποτελεί την πιο σημαντική πηγή εξωτερικής χρηματοδότησης, ότι η έκδοση χρέους από μια επιχείρηση, με την μορφή μετοχών ή ομολόγων, και η διάθεση τους στο κοινό δεν είναι ο πρωτεύον τρόπος χρηματοδότησής της, ενώ η έμμεση χρηματοδότηση είναι συνήθως πιο σημαντική από την άμεση. Ταυτόχρονα, διαπιστώνεται ότι οι τράπεζες αποτελούν την σημαντικότερη πηγή χρηματοδότησης, πως το χρηματοοικονομικό σύστημα εποπτεύεται ιδιαίτερα αυστηρά από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές, και ότι μόνο οι μεγάλες και γνωστές εταιρίες έχουν πρόσβαση σε απευθείας χρηματοδότηση από την αγορά. Τέλος, διαφαίνεται ότι η ύπαρξη ενεχύρου τόσο στα στεγαστικά όσο και στα επιχειρηματικά δάνεια κρίνεται σχεδόν αναγκαία και πως τα συμβόλαια χρέους (συμβάσεις) είναι ιδιαίτερος περίπλοκα νομικά έγγραφα, τα οποία θέτουν ουσιαστικούς περιορισμούς στην συμπεριφορά των δανειστών.

Για είμαστε σε θέση να εξηγήσουμε τα παραπάνω παράδοξα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας και να αναλύσουμε εκτενώς την ύπαρξη κόστους συναλλαγών και πληροφόρησης στις χρηματαγορές. Καταρχήν, τα υψηλά κόστη συναλλαγών επηρεάζουν κυρίως τους μικροεπενδυτές περιορίζοντας ουσιαστικά των αριθμό των συναλλαγών τους, μειώνοντας την διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους και αυξάνοντας κατά συνέπεια τον κίνδυνο στον οποίο εκτίθενται ενώ περιορίζουν τα κέρδη που μπορούν να αποκομίσουν από τις χρηματαγορές. Λύση στο παραπάνω πρόβλημα δίνουν οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές, οι οποίοι επωφελοούμενοι από οικονομίες κλίματος, συγκεντρώνουν μεγάλα κεφάλαια από πολλούς μικροεπενδυτές (pooling) και εκτελούν συναλλαγές αντ' αυτών, περιορίζοντας σημαντικά τα κόστη ενώ παράλληλα πετυχαίνουν την επιθυμητή διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιο τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν τα αμοιβαία κεφάλαια.

Δύο είναι τα κύρια προβλήματα της ασύμμετρης πληροφόρησης, το πρόβλημα του αντιθέτου επιλογής (adverse selection) και του ηθικού κινδύνου (moral hazard), που συναντώνται στην λειτουργία των χρηματαγορών είναι αυτές

που οδήγησαν στην ανάγκη δημιουργίας συγκεκριμένου κανονισμού λειτουργίας των τραπεζών σε χώρες όπως οι ΗΠΑ αλλά και σε άλλες ανεπτυγμένες χώρες. Ο κανονισμός αποτελείται κυρίως από επτά διαφορετικά μέτρα όπως το δίκτυ ασφαλείας της κυβέρνησης, τους περιορισμούς στα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών, τις κεφαλαιακές απαιτήσεις, τον τραπεζικό έλεγχο, την προστασία του καταναλωτή και τους περιορισμούς σε θέματα ανταγωνισμού. Τα προβλήματα που αναδύονται και σχετίζονται με την ασύμμετρη πληροφόρηση, δηλαδή την διαφορά στην πληροφόρηση των εμπλεκόμενων μερών σε μια συναλλαγή, εκφράζονται, όπως προαναφέρθηκε, ως πρόβλημα adverse selection και πρόβλημα moral hazard. Αναφορικά με το πρόβλημα adverse selection, η έλλειψη ασφαλούς πληροφόρησης στις χρηματαγορές για τις εταιρίες που επιζητούν χρηματοδότηση, έχει σαν αποτέλεσμα μια μέση τιμολόγηση που αδικεί τις καλές και ευνοεί τις κακές εταιρίες, μειώνοντας την δυναμική των χρηματαγορών. Προς αντιμετώπιση του παραπάνω προβλήματος, σαν ιδανική λύση φαντάζει η συγκέντρωση και αγορά πληροφοριών για τις εταιρίες αυτές είτε από τους επενδυτές είτε από άλλες εξειδικευμένες εταιρίες. Το πρόβλημα που προκύπτει στην περίπτωση αυτή είναι το λεγόμενο free-riding problem.

Η ενδεχόμενη εμπλοκή των κυβερνήσεων με την επιβολή συγκεκριμένων μέτρων λειτουργίας και δημοσίευσης στοιχείων, θα αποτελούσε μια λύση, αλλά δεν θα απέτρεπε κακές εταιρίες από το να προσπαθούν να φανούν καλές. Στο σημείο αυτό η ύπαρξη των χρηματοοικονομικών ενδιάμεσων είναι κρίσιμη καθώς αφενός έχουν την δυνατότητα συγκέντρωσης πληροφοριών αφετέρου δεν κινδυνεύουν από free riding problem καθώς οι χρηματοδοτήσεις τους δεν αποτελούν πράξεις ανοιχτής αγοράς, γνωστές σε όλους τους επενδυτές. Παράλληλα, το πρόβλημα adverse selection εξηγεί γιατί αντλούν ευκολότερα κεφάλαια απευθείας από τις αγορές, των οποίων τα στοιχεία είναι γνωστά, άρα μειώνεται η περίπτωση ύπαρξης ασύμμετρης πληροφόρησης

Τα προβλήματα ηθικού κινδύνου συναντώνται όταν οι managers και οι μέτοχοι δεν έχουν κοινά συμφέροντα και οι πρώτοι κρύβουν τεχνηέντως πληροφορίες σε σχέση με τις δραστηριότητες και την κερδοφορία της επιχείρησης από τους δεύτερους, ώστε να επωφεληθούν άμεσα και έμμεσα από

αυτές. Προς αντιμετώπιση τέτοιων καταστάσεων, οι μέτοχοι μπορούν να επιλέξουν ενδελεχή συνεχή έλεγχο, ο οποίος είναι όμως ιδιαίτερα δαπανηρός. Εναλλακτικά, η χρήση venture capital financing από χρηματοοικονομικούς διαμεσολαβητές θα αποτελούσε μια ικανοποιητική λύση.

Μια άλλη προσέγγιση θα ήταν ο δανεισμός αντί της έκδοσης μετοχών, που θα εξάλειφε προβλήματα principal agent, καθώς ο δανειστής ενδιαφέρεται αποκλειστικά για την αποπληρωμή των δανείων και όχι για την λοιπή κερδοφορία της επιχείρησης. Βέβαια, ούτε αυτή η λύση είναι χωρίς προβλήματα καθώς όταν διακυβεύονται 'δανεικά' χρήματα οι managers έχουν την τάση να αναλαμβάνουν πιο 'επικίνδυνα' projects. Μια τέτοια κατάσταση μπορεί να αποφευχθεί είτε να αυστηρή επιτήρηση και έλεγχο είτε με αυστηρούς δεσμευτικούς όρους στις δανειακές συμβάσεις καθώς και με υψηλή ίδια συμμετοχή των εταιριών στα προς υλοποίηση projects. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα παραπάνω είναι σαφώς πιο έντονα σε αναπτυσσόμενες ή μεταβατικές οικονομίες όπου οι απουσία ελεγκτικών μηχανισμών και θεσμών είναι έκδηλη.

Καθένα από τα παραπάνω μέτρα, που εφαρμόστηκαν στο αμερικανικό τραπεζικό σύστημα μέσα στον εικοστό αιώνα, ήταν απόρροια συναφών προβλημάτων που διαπιστώθηκαν στην λειτουργία του και έπρεπε να αντιμετωπιστούν. Αξίζει να τονιστεί ότι η εφαρμογή τους στην πράξη δεν είναι εύκολη υπόθεση, καθώς τα τραπεζικά ιδρύματα εφεύραν συνεχώς τρόπους αποφυγής τους. Πάρα ταύτα, η εφαρμογή τους κρίνεται επιτυχημένη τουλάχιστον έως τις αρχές της δεκαετίας του '80, οπότε και η ανάδυση νέων χρηματοοικονομικών οργανισμών, όπως των οργανισμών διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οδήγησε σε αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την μείωση των κερδών τους από παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες και ακολούθως τις οδήγησε σε αναζήτηση πιο επικερδών, αλλά συνάμα και πιο επικίνδυνων επενδυτικών επιλογών.

Τα παραπάνω, σε συνδυασμό με τον περιορισμό της εφαρμογής κάποιων από τα προαναφερθέντα μέτρα οδήγησαν σε κατάρρευση χρηματοπιστωτικών οργανισμών που είχε σαν αποτέλεσμα την απώλεια κεφαλαίων των επενδυτών, κυρίως από χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ζωντανούς νεκρούς, στους

οποίους επετράπη να εξακολουθούν να λειτουργούν, αν και διαπιστωμένα η λειτουργία τους δυσχέραινε την ήδη κακή κατάσταση. Ένας σημαντικός λόγος για την συντήρηση μιας τέτοιας κατάστασης είναι και το principal-agent problem που υφίσταντο μεταξύ των πολιτικών και των επιθεωρητών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Καθώς οι πρώτοι ήταν ευάλωτοι σε πιέσεις από τους ιδιοκτήτες παρόμοιων ιδρυμάτων, οι οποίοι συνήθως ήταν κύριοι χρηματοδότες της προεκλογικής τους εκστρατείας, πίεζαν με την σειρά τους ελεγκτές και όσους επιθεωρούσαν την ορθή τήρηση του κανονισμού να 'χαλαρώσουν' τους περιορισμούς ή ακόμα και παρεμπόδιζαν την εργασία τους.

Με δεδομένο ότι η κατάσταση γινόταν συνεχώς δυσχερέστερη, λύση δόθηκε με την συγκρότηση του Federal Deposit Insurance Corporation Act (FDICA) το 1991, Με μια σειρά μέτρων που εισήγαγε όπως τον μετασχηματισμό της προστασίας καταθέσεων και του κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας, σκοπό είχε να προφυλάξει τους καταθέτες – φορολογούμενους. Τα μέτρα αυτά περιόρισαν την λειτουργία των brokers για καταθέσεις όπως και την χρήση της πολιτικής too-big-too-fail, πρότειναν νέες μέτρα και πρωτοβουλίες αναφορικά με την εξυγίανση προβληματικών τραπεζών ενώ καθιερώθηκαν και premiums σε βάση το ρίσκο των καταθέσεων. Με τον τρόπο αυτό, περιορίστηκε, εν γένει, η λήψη επενδυτικών επιλογών από τις τράπεζες, που συνεπάγονταν αυξημένο ρίσκο και κίνδυνο για τους καταθέτες.

Στο σημείο αυτό πρέπει να σημειωθεί ότι αντίστοιχα φαινόμενα παρατηρούνται σε όλες τις χώρες με αναπτυσσόμενο χρηματοοικονομικό σύστημα. Σήμερα, σε μια παγκοσμιοποιημένη οικονομία, η κατάσταση περιπλέκεται ιδιαίτερα, κυρίως στο κομμάτι του αποτελεσματικού ελέγχου, σε οργανισμούς και τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε παραπάνω από μια χώρες και ακόμα περισσότερο σε όσες δραστηριοποιούνται σε ολόκληρο τον κόσμο. Συνήθως, ανακύπτουν θέματα αναφορικά με το ποιας χώρας οι θεσμοί νομιμοποιούνται και οφείλουν να ελέγχουν τις εκάστοτε δραστηριότητες των χρηματοοικονομικών αυτών οργανισμών. Οι καθυστερήσεις, οι παραλήψεις και η αναληψία των θεσμών σε παρόμοια θέματα οδήγησαν στο παρελθόν σε ζημιές εκατομμυρίων ευρώ για χιλιάδες ανυποψίαστους καταθέτες.

Κεφάλαιο 2

Θεωρία Διαμεσολάβησης – Λειτουργία Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων

Στην παραδοσιακή τραπεζική, η συνεισφορά των τραπεζικών ιδρυμάτων, η οποία εδραίωσε την κυριαρχία τους σε όλους τους τομείς της οικονομικής δραστηριότητας, ήταν η λειτουργία τους ως διαμεσολαβητές μεταξύ των πλεονασματικών μονάδων (καταθετών) και των ελλειμματικών μονάδων (δανειζομένων), η περίφημη χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση. Την ανάγκη ύπαρξης της λειτουργίας αυτής των τραπεζών επέβαλε η ύπαρξη τόσο του συναλλακτικού κόστους όσο και της ασύμμετρης πληροφόρησης στις αγορές. Η αξιοσημείωτη μείωση, ωστόσο, των παραπάνω που σημειώθηκε τις τελευταίες δεκαετίες, καθώς και η σταδιακή υποκατάσταση των παραδοσιακών τραπεζικών διαμεσολαβητών από νέους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς όπως τα hedge funds, τα mutual funds και τα pension funds σε συνδυασμό με την ανάδυση εναλλακτικών επενδύσεων σηματοδοτεί αλλαγές στην ίδια αυτή καθαυτή την διαμεσολαβητική διαδικασία. Στις μέρες μας, η διαχείριση κινδύνου, η διαπραγμάτευση του κινδύνου και το κόστος συμμετοχής είναι αυτά που κάνουν επιτακτική την ύπαρξη της διαμεσολάβησης.

Είναι ευρέως γνωστό και παραδεκτό ότι τα περιουσιακά στοιχεία που διατηρούν οι τράπεζες με την μορφή καταθέσεων συνεχώς μειώνονται. Αν και το φαινόμενο αυτό θεωρείται σύγχρονο, στην πραγματικότητα παρόμοια τάση είχε παρατηρηθεί και κατά την δεκαετία του 1920, οπότε και τα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών έβαιναν μειούμενα σε αντιδιαστολή με τα κεφάλαια λοιπών επενδυτικών οργανισμών που συνεχώς αυξάνονταν. Εντούτοις, παρατηρήθηκε ότι σε σχέση με τα συνολικά χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία, ως ποσοστό του ΑΕΠ, τα κεφάλαια του τραπεζικού τομέα δεν έχουν μειωθεί αισθητά. Με δεδομένο ότι το ποσοστό κεφαλαίων που διαχειρίζονται οι τράπεζες συρρικνώνεται σε σχέση με τα κεφάλαια των μη-τραπεζικών διαμεσολαβητών, αλλά παραμένει σταθερό σε σύγκριση με τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία, γίνεται αντιληπτή μια μετακίνηση κεφαλαίων από ιδιωτικές επενδύσεις (μετοχές, ομόλογα) σε επενδύσεις μέσω μη-τραπεζικών διαμεσολαβητών.

Ταυτόχρονα, μια σειρά αλλαγών στο αμερικανικό τραπεζικό σύστημα ενδυναμώνει την άποψη ότι η ισχύς των τραπεζών συνεχώς υποχωρεί. Επί παραδείγματι, οι τράπεζες έχουν χάσει έδαφος σε σχέση με άλλους διαμεσολαβητές στο κομμάτι των επιχειρηματικών πιστοδοτήσεων, ενώ ανάλογη εικόνα παρουσιάζουν και στο δανεισμό των νοικοκυριών. Ενδεικτικά αναφέρουμε, ότι στις μέρες μας το 80% των συναλλαγών πιστωτικών καρτών πραγματοποιείται από μη-τραπεζικά ιδρύματα.. Καταλυτικό ρόλο στην μεταβολή της διάρθρωσης του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος, διαδραμάτισε η είσοδος της τιτλοποίησης, που έκανε εφικτή την εμπλοκή πολλών ενδιάμεσων σε καθόλα παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες, όπως τα στεγαστικά δάνεια, τα δάνεια αυτοκινήτων ακόμα και σε δάνεια μικρών επιχειρήσεων.

Απώλειες για τα τραπεζικά ιδρύματα παρατηρούνται συνάμα και από την πλευρά του παθητικού. Ιδιαίτερα στις ΗΠΑ η ηλικιακή ωρίμανση του πληθυσμού, όπου ο αριθμός των πολιτών με ηλικία άνω των 50 ετών είναι διπλάσιος σε σχέση με τον αντίστοιχο προ πολεμικά, μετάλλαξε την ανάγκη για πιστοδοτικά προϊόντα, η ζήτηση των οποίων είναι σαφώς εντονότερη σε πληθυσμούς νεότερης ηλικίας, σε ανάγκη για επενδυτικά – αποταμιευτικά προϊόντα. Και στον τομέα των αποταμιεύσεων των καταναλωτών η παραδοσιακή τραπεζική δείχνει ανίσχυρη να ανταγωνιστεί εναλλακτικά προϊόντα, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια, καθώς αυτά εξασφαλίζουν αισθητά υψηλότερες αποδόσεις για τους επενδυτές.

Καθώς, λοιπόν, οι παραδοσιακές διαμεσολαβητικές εργασίες των τραπεζών υποχωρούν, και η κατάσταση αυτή φαίνεται μη αναστρέψιμη αφού οφείλεται σε οικονομικά και τεχνολογικά, κυρίως, αίτια, είναι απολύτως αναμενόμενος ο ολοένα μειούμενος ρόλος των καθαρά επιτοκιακών εσόδων των τραπεζικών οργανισμών. Παρά ταύτα, παρατηρούμε ότι η αξία των τραπεζών, ως ποσοστό του χρηματοοικονομικού τομέα του ΑΕΠ, έχει παραμείνει σχεδόν αμετάβλητη με την πάροδο των ετών. Αυτό, όμως που άλλαξε ριζικά είναι πηγές των τραπεζικών εσόδων. Οι τράπεζες έχουν καταφέρει να επιβιώσουν, και μάλιστα με αξιοσημείωτη κερδοφορία. Αναδιαρθρώνοντας την δομή τους και μεταλλάσσοντας τις παραδοσιακές λειτουργίες τους, πέτυχαν να εξαρτώνται

πολύ λιγότερο από τα καθαρά επιτοκιακά έσοδα και να υποκαταστήσουν τα έσοδα αυτά από έσοδα προμηθειών.

Τα προαναφερθέντα στοιχεία αφορούν ως επί το πλείστον την λειτουργία του τραπεζικού συστήματος στις ΗΠΑ. Ιδιαίτερο ενδιαφέρον έχει να παρατηρήσουμε αν οι αλλαγές αυτές, και σε ποιο βαθμό, σημειώθηκαν και σε άλλες χώρες και πως οι συναλλακτικές συνήθειες των νοικοκυριών επηρεάζουν εντέλει και την διάρθρωση του τραπεζικού συστήματος. Η μελέτη των στατιστικών στοιχείων φανερώνει, λοιπόν, πως τα νοικοκυριά σε ΗΠΑ και Ηνωμένο Βασίλειο, αν και διαθέτουν πιο προηγμένες χρηματαγορές, έχουν την τάση να διατηρούν κατ' αναλογία πιο "επικίνδυνα" περιουσιακά στοιχεία σε σύγκριση με τα νοικοκυριά σε Γαλλία, Γερμανία και Ιαπωνία. Το στοιχείο αυτό έρχεται σε σύγκρουση με την παραδοσιακή τραπεζική θεωρία που αναφέρει ότι η ανάπτυξη της χρηματαγοράς σε μια δεδομένη χώρα αποσκοπεί στην βελτίωση της κατανομής του κινδύνου στην χώρα αυτή. Σύμφωνα με την θεωρία αυτή, οι ιδιώτες ανταλλάσσουν περιουσιακά στοιχεία με διαφορετικό επίπεδο κινδύνου, έως ότου οι πιο risk-averse επενδυτές να 'διαθέτουν' στο χαρτοφυλάκιο τους λιγότερο κίνδυνο από τους λιγότερο risk-averse.

Μια νέα προσέγγιση στο ίδιο θέμα, εστιάζει στην διαχρονική εξομάλυνση του κινδύνου, και συγκεκριμένα του μη-συστηματικού κινδύνου. Η θεωρία αυτή υποστηρίζει ότι ο αντίκτυπος του κινδύνου σε έναν ιδιώτη μπορεί να μειωθεί αισθητά, με κύρια παράμετρο επιρροής τον χρόνο. Οι δύο προτεινόμενες στρατηγικές είναι αυτή του intergenerational risk sharing και του asset accumulation. Η διαχρονική εξομάλυνση του κινδύνου, ωστόσο, είναι μια προσέγγιση που δεν μπορεί να εφαρμοστεί επιτυχώς σε ατελής χρηματαγορές, αλλά σε ώριμες αγορές. Την ίδια, όμως, στιγμή η θεωρία αυτή δεν είναι εφαρμόσιμη σε συνθήκες υψηλού ανταγωνισμού των τραπεζικών ιδρυμάτων, από λοιπούς, μη-τραπεζικούς, χρηματοοικονομικούς ανταγωνισμούς.

Ο ανταγωνισμός, όμως, είναι μια αναπόφευκτη πραγματικότητα για τα σύγχρονα τραπεζικά ιδρύματα. Οι χρηματαγορές προσφέρουν υψηλές αποδόσεις στους επενδυτές και μια μακροσκελής διαδικασία όπως η διαχρονική εξομάλυνση, δεν είναι εφικτή. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες για να επιβιώσουν,

καλούνται είναι πιο εφευρετικές και καινοτόμες, να εντάξουν νέες δραστηριότητες στις ήδη υπάρχουσες, κάτι που έγινε εφικτό μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και να αντικαταστήσουν μέρος των καθαρά επιτοκιακών τους εσόδων από έσοδα προερχόμενα από προμήθειες. Μια επιπλέον σημαντική παράμετρος, η οποία είναι κρίσιμη για την κατανόηση της σύγχρονης διαμεσολάβησης, είναι και τα κόστη συμμετοχής. Όσο οι τεχνικές διαχείρισης κινδύνου γίνονται ολοένα και πιο περίπλοκες και απαιτούν ειδικές γνώσεις και διαδικασίες, η ανάγκη ύπαρξης διαμεσολαβητή ανάμεσα στις αγορές και τους ιδιώτες επενδυτές κρίνεται απαραίτητη.

Παρά τα βήματα που έχουν πραγματοποιηθεί στην κατανόηση του σύγχρονου διαμεσολαβητικού ρόλου των τραπεζών, παραμένει ακόμα σειρά αναπάντητων ερωτημάτων αναφορικά με την λειτουργία τους στο νέο, ολοένα πιο ανταγωνιστικό περιβάλλον. Ο χρηματοδοτικός ρόλος των τραπεζών, είναι ένα από τα ερωτήματα αυτά καθώς παρατηρείται ότι σε ορισμένες χώρες η τραπεζική χρηματοδότηση επιχειρήσεων και επενδύσεων υποχωρεί έναντι της εσωτερικής χρηματοδότησης, όπως η έκδοση μετοχών ή εταιρικών ομολόγων, ενώ σε άλλες παραμένει η κυρίαρχη. Οι αλλαγές, λοιπόν, που διαφαίνεται να συντελούνται και στον τομέα αυτό θα συνδράμουν στον περαιτέρω επαναπροσδιορισμό της δομής και λειτουργίας των παραδοσιακών διαμεσολαβητικών τραπεζικών ιδρυμάτων.

Τα τραπεζικά ιδρύματα, λοιπόν, κερδίζουν χρήματα με διάφορες μεθόδους. Ορισμένα εξ αυτών επιλέγουν την παραδοσιακή τραπεζική, την χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση δηλαδή μεταξύ καταθετών και δανειστών, όπου το κέρδος προέρχεται από την επιτοκιακή διαφορά, ενώ ορισμένα άλλα στρέφονται σε μη-παραδοσιακές μεθόδους, όπως τα έσοδα από προμήθειες δανείων που πουλήθηκαν μαζικά μετά την έκδοση τους σε λοιπούς χρηματοοικονομικούς οργανισμούς (securitization). Μεταξύ των δύο αυτών ακραίων παραδειγμάτων, συναντάμε την μεγάλη πλειοψηφία των τραπεζικών ιδρυμάτων, τα οποία ακολουθούν μια μεικτή στρατηγική που συμπεριλαμβάνει και τις δύο προαναφερθείσες κατηγορίες.

Αυτό που έντονα παρατηρείται τις δύο τελευταίες δεκαετίες είναι η τάση τα τραπεζικά ιδρύματα να διαφοροποιούνται μεταξύ τους, κυρίως από πλευράς στρατηγικής που το κάθε ένα ακολουθεί στην προσπάθεια του για κερδοφορία. Πριν από την δεκαετία του 1990, ο μελετητής του τραπεζικού συστήματος θα παρατηρούσε ότι το χαρακτηρίζει μεγάλη ομοιογένεια. Αντίθετα, στις μέρες θα σημείωνε μια σειρά διαφορών αναφορικά με το μέγεθος, την οργανωτική δομή, την σύνθεση των προϊόντων, τον γεωγραφικό προσανατολισμό, την ποιότητα παρεχόμενων υπηρεσιών κ.α. των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται ακόμα και στην ίδια χώρα. Σημαντικό ρόλο στην κατεύθυνση αυτή διαδραμάτισαν τόσο η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος όσο και η αλματώδης τεχνολογική ανάπτυξη.

Μέσα στο κλίμα αυτό, φάνηκε καταρχήν να επικρατούν δύο τάσεις σε σχέση με την δομή και την λειτουργία των τραπεζών. Στο ένα άκρο έχουμε μικρές σε μέγεθος τράπεζες, που εφαρμόζουν κυρίως στρατηγικές παραδοσιακής τραπεζικής, εστιασμένες σε τοπικές αγορές και κοινωνίες, που στοχεύουν σε “στενές” διαπροσωπικές σχέσεις με τους πελάτες τους, εξασφαλίζοντας με τον τρόπο αυτό και την απαραίτητη πληροφόρηση για την προστασία του πιστοδοτικού τους χαρτοφυλακίου. Τα κέρδη αυτής της κατηγορίας τραπεζών προέρχονται κυρίως από την διαφορά μεταξύ του επιτοκίου χορηγήσεων και του επιτοκίου καταθέσεων, καθώς και από τις διάφορες προμήθειες που χρεώνουν τους καταθετικούς τους πελάτες.

Η αντίθετη της παραπάνω τάσης απαρτίζεται από τραπεζικά ιδρύματα με εντελώς διαφορετικό προσανατολισμό. Πρόκειται για “μεγάλες” τράπεζες, οι οποίες εκμεταλλευόμενες οικονομίες κλίματος, πετυχαίνουν τεράστια μείωση στα κόστη τους, μπορούν και δραστηριοποιούνται σε μεγάλη γεωγραφική κλίμακα, παρέχοντας τυποποιημένα προϊόντα στους πελάτες τους. Οι τράπεζες αυτές, δεν ακολουθούν πιστά την παραδοσιακή τραπεζική πολιτική. Αντίθετα, μετά την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος οπότε και επετράπη τράπεζες να εμπλακούν σε τομείς όπως οι επενδύσεις χαρτοφυλακίου, οι ασφάλειες, τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα και λοιπά συναφή, επέλεξαν αυτές τις εναλλακτικές υπηρεσίες.

Πέραν, όμως της απελευθέρωσης του τραπεζικού συστήματος που έδωσε ευελιξία στις τράπεζες και διεύρυνε τους ορίζοντες τους αναφορικά με τους τομείς που μπορούσαν να δραστηριοποιηθούν, καταλυτικός ήταν και ο ρόλος της τεχνολογικής προόδου. Η άνθιση της τεχνολογίας προκάλεσε ριζικές αλλαγές και αισθητή βελτίωση στην επεξεργασία των δεδομένων ενώ αντίστοιχα σημαντικό ρόλο διαδραμάτισε και οι ανάπτυξη σε τεχνολογίες επικοινωνίας. Την ίδια στιγμή, η τεχνολογική πρόοδος έκανε δυνατή την είσοδο νέων, καινοτόμων προϊόντων και υπηρεσιών. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν το on-line brokerage, που χωρίς το διαδίκτυο δεν θα ήταν ποτέ εφικτό, και οι on-line συναλλαγές και πληρωμές που ήρθαν να υποκαταστήσουν παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες.

Στην προσπάθεια μας να αξιολογήσουμε τις διαφορετικές στρατηγικές που ακολουθεί το εκάστοτε τραπεζικό ίδρυμα, και οι οποίες όπως αναλύσαμε προηγουμένως, προέκυψαν λόγω της τάσης για διαφοροποίηση στην λειτουργία των διαφόρων τραπεζικών οργανισμών, σκόπιμη είναι η διάκριση των ιδρυμάτων σε οκτώ κατηγορίες, η καθεμιά από τις οποίες διαθέτει συγκεκριμένα γνωρίσματα. Η πρώτη κατηγορία περιέχει παραδοσιακά τραπεζικά ιδρύματα, τα οποία δεν προέβησαν σε διαδικασία τιτλοποίησης για τα δάνεια τους, η δεύτερη μη-παραδοσιακά τραπεζικά ιδρύματα, η τρίτη κατηγορία τραπεζικά ιδρύματα εξειδικευμένα στο private banking, τα οποία κατατάσσονται στο άνω 1% μεταξύ του δείγματος αναφορικά με πιστωτικά προς τα καθαρά επιτοκιακά έσοδα, ενώ η τέταρτη κατηγορία αγροτικές τράπεζες, των οποίων οι χρηματοδοτήσεις αφορούν κατά κύριο λόγο αγροτικά δάνεια. Οι επόμενες τέσσερις κατηγορίες είναι πιο εξειδικευμένες και περιέχουν τραπεζικά ιδρύματα που ασχολούνται με το corporate banking, τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, τράπεζες των οποίων το βασικό αντικείμενο δραστηριότητας είναι η διενέργεια κάθε είδους συναλλαγών και τέλος τραπεζικά ιδρύματα τα οποία, σε κάποιο, βαθμό δραστηριοποιούνται σε όλες τις προαναφερθείσες κατηγορίες.

Μελετώντας τις επιδόσεις των τραπεζών, παρατηρούμε ότι τείνουν να δημιουργηθούν δύο κλάσεις με κοινά χαρακτηριστικά : η πρώτη είναι αυτή που

παρουσιάζει υψηλό κίνδυνο και υψηλές αποδόσεις ενώ η δεύτερη χαμηλότερο κίνδυνο που συνοδεύεται, όμως, και από χαμηλότερες αποδόσεις. Στην πρώτη κλάση περιλαμβάνονται τα τραπεζικά ιδρύματα με διαφοροποιημένο αντικείμενο, εκείνα που εξειδικεύονται στο private banking, τα μη-παραδοσιακά και όσα δραστηριοποιούνται στο corporate banking. Η δεύτερη κλάση περιλαμβάνει τα εναπομείναντα. Και οι δύο αυτές κλάσεις, αφενός αποδεικνύονται βιώσιμες και κερδοφόρες, αφετέρου εμφανίζονται σε ισορροπία μεταξύ τους, αναφορικά με τις προσφερόμενες αποδόσεις και τον ενεχόμενο κίνδυνο.

Η μελέτη των παραπάνω στοιχείων μας παρέχει χρήσιμα συμπεράσματα αναφορικά με την παρούσα και την μελλοντική λειτουργία των λεγόμενων μικρών τραπεζών. Οι τράπεζες αυτές, λειτουργούν με σχετικό συγκριτικό μειονέκτημα σε σχέση με τις μεγαλύτερες, καθώς αδυνατούν να εκμεταλλευτούν οικονομίες κλίματος, ανεξάρτητα από την στρατηγική που έχουν επιλέξει. Ο αριθμός των τραπεζικών ιδρυμάτων αυτών, θα βαίνει μειούμενος στο μέλλον. Εντούτοις, με δεδομένο ότι ένα τέτοιο τραπεζικό ίδρυμα μπορεί να εξυπηρετεί ειδικές γεωγραφικές ή κοινωνικές ανάγκες, και εφόσον ο ανταγωνισμός δεν είναι υψηλός, τα τραπεζικά ιδρύματα αυτά θα εξακολουθήσουν να υπάρχουν.

Έτσι λοιπόν, στην ερώτηση «πώς βγάζουν χρήματα οι τράπεζες», η προφανής απάντηση είναι από την διαφορά επιτοκίου μεταξύ αυτού που «πληρώνουν» στους καταθέτες τους και αυτού που εισπράττουν από τους δανειζόμενους. Η παραπάνω απλουστευμένη θεώρηση δεν απέχει από την πραγματικότητα, αλλά αγνοεί και άλλες σημαντικές παραμέτρους, όπως τα μη επιτοκιακά έσοδα από τις προμήθειες που χρεώνουν οι τράπεζες τους πελάτες τους για μια σειρά χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που προσφέρουν. Οι υπηρεσίες αυτές είναι είτε παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες, όπως διαχείριση μετρητών, υπηρεσίες φύλαξης, επενδυτικές υπηρεσίες όπως λογαριασμοί προθεσμίας, είτε, μετά την απελευθέρωση του χρηματικού συστήματος, και νέες προηγμένες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες όπως η επενδυτική τραπεζική, η μεσιτεία τραπεζοασφαλιστικών προϊόντων, η πώληση αμοιβαίων κεφαλαίων κλπ.

Στις μέρες μας, τα μη-επιτοκιακά έσοδα των τραπεζών αγγίζουν σχεδόν το μισό των λειτουργικών εσόδων των εμπορικών τραπεζών. Το μέγεθος της

μετάπτωσης αυτής είναι σημαντικά μεγαλύτερο από ότι είχε προβλεφθεί και μόλις πρόσφατα άρχισαν να γίνονται αντιληπτές οι συνέπειες της. Η δραματική αυτή αύξηση των τραπεζικών εσόδων από μη-επιτοκιακές πηγές έστρεψε την προσοχή των ερευνητών στο νέο αυτό πεδίο, που προέβησαν σε ενδιαφέρουσες διαπιστώσεις. Δύο πολύ ενδιαφέρουσες παρεξηγήσεις αναφορικά με τα θέματα αυτά είναι οι εξής: Πρώτον, η πεποίθηση ότι τα μη-επιτοκιακά έσοδα όπως και αυτά από τις προμήθειες είναι περισσότερο σταθερά και, δεύτερον, η πεποίθηση ότι οι τράπεζες κερδίζουν μη επιτοκιακά έσοδα, κυρίως από μη-παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες. Και οι 2 αυτές παρεξηγήσεις θα αναλυθούν εκτενώς στη συνέχεια.

Οι τράπεζες λοιπόν, κερδίζουν μη-επιτοκιακά έσοδα τόσο από παραδοσιακές όσο και από μη παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες. Η απελευθέρωση των τραπεζών ήταν αυτή που επέτρεψε την ενσωμάτωση αυτών των εναλλακτικών υπηρεσιών στην παραδοσιακή τραπεζική λειτουργία και κατ'επέκταση την δυνατότητα να επωφεληθούν οι τράπεζες από τα έσοδα των νέων αυτών δραστηριοτήτων. Την ίδια στιγμή, η μεγάλη τεχνολογική ανάπτυξη που επέφερε σημαντικές εξελίξεις στους τομείς της επικοινωνίας και της πληροφόρησης δημιούργησε πρόσφορο έδαφος, εισήγαγε καινοτόμες υπηρεσίες προσφερόμενες στο κοινό, το οποίο ήταν διατεθειμένο να πληρώσει την ανάλογη προμήθεια για να τις απολαύσει.

Οι διαφοροποιήσεις αυτές στις μεθόδους που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για να κερδίσουν χρήματα, κατέστησαν αναγκαίο η χρηματοοικονομική ανάλυση των τραπεζών να μην περιορίζεται στην μελέτη των ισολογισμών τους, αλλά να επεκταθεί και στα income statements, καθώς οι ισολογισμοί δίνουν πολύ λίγες πληροφορίες για τις δραστηριότητες με προμήθεια που σήμερα παράγουν περίπου το 40% των λειτουργικών εσόδων της τραπεζικής βιομηχανίας. Στην προσπάθειά μας να παρατηρήσουμε τις αλλαγές στην στρατηγική των τραπεζών καθώς οι συνθήκες τεχνολογίας και ανταγωνισμού άλλαξαν άρδην τις τελευταίες δεκαετίες, σκόπιμο είναι να ανατρέξουμε τόσο σε στοιχεία ισολογισμών όσο και σε στοιχεία income statements, ομαδοποιημένα κατάλληλα, βάσει των διαφορών των επιμέρους τραπεζικών ιδρυμάτων.

Μελετώντας τα στοιχεία αυτά, τα κύρια συμπεράσματα της ανάλυσης των income statements είναι ότι μια μέση τράπεζα, βάσει των δεικτών ROE και ROA είναι λιγότερο επικερδής από μια «μεγάλη» τράπεζα. Το παραπάνω είναι λογικό, αν λάβει κανείς υπόψη του ότι οι μεγάλοι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί έχουν τεράστια έσοδα από προμήθειες, ενώ ταυτόχρονα πιο διαφοροποιημένες στις «γραμμές προϊόντων» τους και χρησιμοποιούν περίπλοκες στρατηγικές αντιστάθμισης κινδύνων. Οι αριθμοδείκτες όμως δεν συμπεριλαμβάνουν τον ενδεχόμενο κίνδυνο που αναλαμβάνει το εκάστοτε χρηματοοικονομικό ίδρυμα, οπότε δεν αποτελούν και το ιδανικό εργαλείο σύγκρισης μεταξύ των ιδρυμάτων. Συναφείς μελέτες που πραγματοποιήθηκαν, αναδεικνύουν τους λόγους για τους οποίους τα μη-επιτοκιακά έσοδα αυξάνουν το volatility των κερδών μιας τράπεζας. Καταρχήν, τα δάνεια-κυρίως αυτά προς επιχειρήσεις-αν και αυξάνουν θεωρητικά τον πιστωτικό κίνδυνο ενός ιδρύματος, επειδή βασίζονται στους στενούς δεσμούς που δημιουργεί η τράπεζα δανειζόμενο, αποδεικνύεται ότι εμφανίζουν μικρότερες διακυμάνσεις από κάποιες δραστηριότητες με κέρδη από προμήθειες.

Παράλληλα, μια τράπεζα που μετασχηματίζει τα προϊόντα της από παραδοσιακά τραπεζικά, βασιζόμενα στα επιτοκιακά κέρδη, σε μη-παραδοσιακά, αυξάνει το επίπεδο «λειτουργικής μόχλευσης». Την ίδια στιγμή, μια τέτοια μεταβολή θα αυξήσει και το επίπεδο χρηματοοικονομικής μόχλευσης, καθώς για τις νέες αυτές παρεχόμενες υπηρεσίες οι τράπεζες δεν απαιτείται να διαθέτουν υψηλά ίδια κεφάλαια και μπορούν να τις χρηματοδοτήσουν με δανεικά.

Μεταξύ των μη-επιτοκιακών εσόδων, προεξέχουσα θέση κατέχουν αυτά που προέρχονται από τις υπηρεσίες πληρωμών. Ειδικότερα, τα έσοδα αυτά θα μπορούσαν να χωριστούν σε 4 επιμέρους κατηγορίες: Παραδοσιακές χρεώσεις σε καταθετικούς λογαριασμούς, έσοδα από επενδυτικές υπηρεσίες, χρεώσεις που σχετίζονται με τις πληρωμές των πιστωτικών καρτών και έσοδα από υπηρεσίες συναφή με τα ATMs. Τα έσοδα από τις προαναφερθείσες υπηρεσίες, φαίνεται ότι φτάνουν το 21% των λειτουργικών εσόδων ενός χρηματικού ιδρύματος.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η σύγχρονη τραπεζική πραγματικότητα διαφέρει από το παρελθόν. Η νέα κατάσταση επιτάσσει να βρεθεί το ενδεδειγμένο «μείγμα» παραδοσιακών και μη παραδοσιακών τραπεζικών εργασιών, οι οποίες έχουν εισβάλλει δυναμικά και διεκδικούν ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο των παρεχόμενων υπηρεσιών. Και η επίτευξη του άριστου μείγματος διαφοροποιείται ανάλογα με το μέγεθος και το προφίλ κάθε ιδρύματος, είναι αυτό που θα οδηγήσει στην επιθυμητή μεγιστοποίηση των κερδών.

Παραδοσιακά, ως αξία μιας τράπεζας ορίζουμε την διαφορά μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού της. Το ενεργητικό της, στο μεγαλύτερο μέρος του, αποτελείται από τα δάνεια που η τράπεζα έχει εκδώσει προς επιχειρήσεις και νοικοκυριά καθώς και αξιόγραφα στα οποία έχει επενδύσει, ενώ από στην μεριά του παθητικού κυριαρχούν οι καταθέσεις των πελατών της. Γίνεται, συνεπώς, εύκολα αντιληπτό ότι κατά την αποτίμηση των στοιχείων αυτών, λόγω της φύσης τους και την ύπαρξη της πιθανότητας οι δανειζόμενοι να μην ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους, υπεισέρχεται το στοιχείο της αβεβαιότητας. Το παραπάνω πρόβλημα επιδεινώνεται, μάλιστα, σε ακραίες οικονομικές καταστάσεις.

Κατ' αναλογία με μια οποιαδήποτε εμπορική επιχείρηση, μια τράπεζα θα πρέπει να προχωρά σε κατηγοριοποίηση και αντίστοιχα υποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού της, δηλαδή τα δάνεια που εκδίδει, ανάλογα με την πιθανότητα τα δάνεια αυτά να καταλήξουν μη εξυπηρετούμενα. Αν και υπάρχει μια σειρά από τεχνικές για την αποτίμηση των στοιχείων αυτών, ορισμένες από τις οποίες κάνουν χρήση μεθόδων παρούσας ή αγοραίας αξίας ενός στοιχείου, στην πλειοψηφία των χωρών παγκοσμίως η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων πραγματοποιείται βάσει ιστορικού κόστους ή λογιστικής αξίας, καθώς οι προαναφερθείσες τεχνικές εμφανίζουν μεγάλες δυσκολίες κατά την εφαρμογή τους.

Κατά την διαδικασία αποτίμησης και κατηγοριοποίησης, οι τράπεζες καλούνται να πραγματοποιήσουν προβλέψεις για την πορεία των δανείων τους με βάση 4 κατηγορίες που σχετίζονται με την πιθανότητα να εξυπηρετηθεί ένα δάνειο. Στην συνέχεια, καταγράφουν τις προβλέψεις αυτές στο ενεργητικό ή το

παθητικό τους, ανάλογα με το σύστημα που ακολουθούν (αγγλοσαξονικό ή γερμανικό). Με τον τρόπο αυτό, επιτυγχάνουν να προσομοιάσουν την διαδικασία αποτίμησης ενός δανείου όπως θα ήταν αν το αποτιμούσαν σε μια αποτελεσματική αγορά.

Αντίστοιχα με τα δάνεια που εκδίδει, η τράπεζα καλείται να αποτιμήσει και την αξία των χρεογράφων της, τόσο εκείνων που η ίδια εκδίδει (πχ ομολογίες) όσο και αυτών που διατηρεί σαν μια μορφή επένδυσης των κεφαλαίων της. Για τα χρεόγραφα που τηρεί στο παθητικό της, η ενδεδειγμένη μέθοδος αποτίμησης είναι η αξία έκδοσης. Ανεξάρτητα από ενδιάμεσες αυξομειώσεις, η αξία έκδοσης είναι το ποσό το οποίο στην λήξη της ζωής του χρεογράφου θα κληθεί να πληρώσει στο άρτιο. Για τα χρεόγραφα που βρίσκονται στο ενεργητικό της, η εκτίμηση της αξίας τους σχετίζεται με το χρονικό διάστημα για το οποίο σκοπεύει να τα κρατήσει. Έτσι, τα χρεόγραφα που ανήκουν στο εμπορικό χαρτοφυλάκιο αποτιμούνται καθημερινά σε παρούσες αξίες, αντίθετα με αυτά που ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων και αποτιμούνται σε ιστορικές αξίες.

Όπως αναφέρθηκε και στην αρχή, η εφαρμογή των τεχνικών αποτίμησης των στοιχείων του ισολογισμού μιας τράπεζας γίνεται σημαντικά δυσκολότερη σε ακραίες συνθήκες. Σε περιόδους, λοιπόν, υψηλού πληθωρισμού ή αντιπληθωρισμού, αντιλαμβάνεται κανείς ότι η αποτίμηση των αξιόγραφων, και όλων των στοιχείων του ισολογισμού εν γένει, είναι μια περίπλοκη διαδικασία, λαμβάνοντας υπόψη ότι η περιουσία της τράπεζας είναι εκτεθειμένη στον πληθωρισμό. Ακόμα και σε εμπραγμάτως εξασφαλισμένα δάνεια, οι ειδικές αυτές συνθήκες μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά την αξία του στοιχείου προς εξασφάλιση του δανείου. Σε ρευστές (volatile), πάλι, οικονομίες οι έντονες αλλαγές που συμβαίνουν θέτουν σε κίνδυνο την αξιοπιστία της χρήσης της αγοραίας αξίας των στοιχείων, καθώς είναι πολύ ευαίσθητη σε αυτού του είδους τις διακυμάνσεις, καθιστώντας πιο αξιόπιστη τις ιστορικές (λογιστικές) αξίες των στοιχείων.

Επιπρόσθετα, ιδιαίτερα δύσκολη είναι η αποτίμηση των στοιχείων του ισολογισμού μιας τράπεζας σε περιόδους που το μέλλον και η βιωσιμότητα της κρίνονται αβέβαιες. Οι τυπικές λογιστικές καταστάσεις δεν επαρκούν και πρέπει

να πραγματοποιηθούν οι απαραίτητες προσαρμογές σε αυτές με την χρήση περίπλοκων εργαλείων πρόβλεψης και ανάλυσης (forecasting), οι οποίες σπάνια είναι οικείες στους εμπλεκόμενους φορείς. Τέλος, η κατάσταση περιπλέκεται περαιτέρω όταν οι διοικούντες έχουν λόγο να κρύψουν την πραγματική εικόνα του τραπεζικού ιδρύματος ή να την παρουσιάσουν αλλοιωμένη, με απώτερο σκοπό τόσο να επωφεληθούν σε θέματα φορολογίας όσο και να εξυτηρήσουν δικά τους συμφέροντα που δεν συμβαδίζουν με τα συμφέροντα των μετόχων (περιπτώσεις moral hazard).

Συνοψίζοντας, είναι προφανές πως η ύπαρξη ενδελεχούς ελέγχου στα τραπεζικά ιδρύματα κρίνεται παραπάνω από απαραίτητη. Ο έλεγχος αυτός σκόπιμο θα ήταν να κινείται σε δύο κατευθύνσεις : Τόσο εξωτερικά, από εξειδικευμένους ελεγκτές που θα είναι σε θέση να κατανοήσουν την ιδιαιτερότητα της εκάστοτε κατάστασης και θα εφαρμόζουν τον ισχύοντα κανονισμό ανάλογα, αλλά και εσωτερικά εντός του τραπεζικού ιδρύματος έτσι ώστε να αποφευχθούν αυθαιρεσίες και κακόβουλες ενέργειες από πλευράς της διοίκησης. Αυτή η ανάγκη για κατανόηση των δυσνόητων τραπεζικών ιδρυμάτων και αξιολόγηση τους ήταν που έκανε ακόμα πιο σημαντικό το ρόλο και την ύπαρξη των οίκων αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας.

Κεφάλαιο 3

Οίκοι Αξιολογήσεως Πιστοληπτικής Ικανότητας (Credit Rating Agencies)

Εισαγωγή

Ο ρόλος και η λειτουργία των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating agencies) ήρθε πρόσφατα, και πάλι, στο προσκήνιο. Αφορμή, αυτή την φορά, στάθηκαν λανθασμένες από μέρους τους αξιολογήσεις που προκάλεσαν μεγάλες απώλειες επενδυτικών κεφαλαίων, ενώ για ορισμένους συνετέλεσαν σε μεγάλο βαθμό στην δημιουργία της χρηματοπιστωτικής “φούσκας” που οδήγησε εντέλει και στην πρόσφατη κρίση. Μέχρι πρότινος, οι οίκοι αυτοί ήταν μάλλον στο απυρόβλητο και απολάμβαναν της εκτιμήσεως και της διεθνούς αναγνώρισης, καθώς η γνώμη τους θεωρούνταν αντικειμενική, επιστημονικά τεκμηριωμένη και πέρα πάσης αμφισβήτησης. Εντούτοις, όλα τα παραπάνω φαίνεται να είναι πλέον υπό αίρεση, καθώς πολλές αξιολογήσεις τους, όπως στην περίπτωση των τοξικών ομολόγων, διαψεύστηκαν πλήρως και οι ίδιοι αρνούνται πεισματικά να αναλάβουν οποιαδήποτε ευθύνη αναφορικά με αυτές, υποστηρίζοντας ότι απλά λένε την γνώμη τους και σε καμία περίπτωση δεν δίνουν επενδυτικές οδηγίες. Η στάση αυτή, λοιπόν, εγείρει ερωτητικά για το κατά πόσο ορθά υπάρχει αυτή η εμπιστοσύνη στις αξιολογήσεις τους και κατ’ επέκταση εάν ορθά το διεθνές χρηματοοικονομικό περιβάλλον βασίζεται σε αυτές και τις χρησιμοποιεί ποικιλοτρόπως.

Αναφορικά με την μεθοδολογία που ακολουθούν οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ώστε να καταλήξουν στις αξιολογήσεις, πρόκειται για εκτενή και λεπτομερή ανάλυση μια σειράς ποιοτικών αλλά και ποσοτικών στοιχείων της εκάστοτε επιχείρησης. Ειδικότερα για τα ποσοτικά στοιχεία, λαμβάνουν υπόψη τους κύριους αριθμοδείκτες ισολογισμών, όσους οι ίδιοι θεωρούν ως τους πλέον σημαντικούς και αντιπροσωπευτικούς. Δεν είναι απαραίτητο διαφορετικοί οίκοι αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας να χρησιμοποιούν κατ’ ανάγκη τους ίδιους αριθμοδείκτες για να εξαγουν

συμπεράσματα, ούτε πως οι διάφοροι αριθμοδείκτες ερμηνεύονται από διαφορετικούς οίκους με τον ίδιο τρόπο.

Ιστορία – Λειτουργία

Αξίζει να μελετήσουμε, ωστόσο, την ιστορία των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας και το πως ο ρόλος και η δραστηριότητα τους διαμορφώθηκε στην πορεία των ετών μέσα από τις επιταγές των αγορών και του ευρύτερου χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Προκάτοχοι των σημερινών οίκων αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας θεωρούνται οι οίκοι αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας των εμπόρων (mercantile credit agencies) που συναντώνται για πρώτη φορά στην Νέα Υόρκη το 1841, μετά την κρίση του 1837. Σκοπός τους ήταν η αξιολόγηση της ικανότητας των εμπόρων να ανταποκριθούν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις. Από την συγχώνευση των δύο οίκων που δραστηριοποιούνταν στην Νέα Υόρκη την εποχή εκείνη, των Dum και Bradstreet, προέκυψε τελικά η μετέπειτα ιδιοκτήτρια εταιρία του οίκου Moody's. Η εξάπλωση των αξιολογήσεων και σε νέους τομείς, όπως τα ομόλογα των εταιριών σιδηροδρόμων, ξεκίνησε κατά το 1909, οπότε και δεν άργησαν να εμφανιστούν και νέοι οίκοι αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας, όπως η Standard&Poor's το 1941, η οποία προήλθε από την συγχώνευση της Standard Statistics και της Poor's Publishing, και αυτό αποτέλεσε την απαρχή για την άνθηση ενός νέου τομέα της χρηματοοικονομικής δραστηριότητας.

Η ανάγκη για την ύπαρξη των οίκων αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας, δεν διαφέρει πολύ από τον ρόλο που διαδραμάτιζαν και στην πρωτόλεια μορφή τους, ως εταιρίες αξιολογήσεως της πιστοληπτικής ικανότητας των εμπόρων στην Νέα Υόρκη το 1841. Πρόκειται για την ανάγκη των επενδυτών να γνωρίζουν τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν επενδύοντας σε μια συγκεκριμένη εταιρία και να είναι σίγουροι για την ευρωστία της και μετά την σύναψη του δανείου. Για μεγάλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς όπως τράπεζες, ασφαλιστικά ταμεία ή διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων, ενδεχομένως η συλλογή των απαραίτητων πληροφοριών για τους δανειολήπτες να είναι μια

κάπως πιο εύκολη υπόθεση, καθώς διαθέτουν αρκετά εργαλεία και τεχνογνωσία. Όταν όμως οι εταιρίες στρέφονται στις αγορές, και στο ευρύτερο επενδυτικό κοινό, τότε αναδύονται σοβαρά θέματα ασύμμετρης πληροφόρησης καθώς δεν έχουν όλοι οι ενδιαφερόμενοι πρόσβαση στις ίδιες πληροφορίες.

Ο ρόλος κατά συνέπεια των οίκων αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας είναι διπλός. Αφενός, βοηθά τους επενδυτές να βγουν από την ομίχλη της ασύμμετρης πληροφόρησης που περιβάλλει αυτές τις σχέσεις δανεισμού και αφετέρου επιτρέπει και στους δανειζόμενους, εφόσον έχουν τα απαραίτητα εχέγγυα και πληρούν συγκεκριμένες προϋποθέσεις, να έχουν πρόσβαση σε δανεισμό με καλύτερους όρους, χωρίς να “χάνονται” μέσα από μία ιστοπεδωτική προσέγγιση μαζικοποίησης. Σημαντικό ρόλο στην περαιτέρω εδραίωση των οίκων αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας έπαιξε και η απελευθέρωση των διεθνών επενδυτικών κεφαλαίων και είσοδος τους απευθείας στις χρηματαγορές, και όχι μέσω του τραπεζικού τομέα. Ταυτόχρονα, λοιπόν, παρουσιάστηκε και η ανάγκη για αξιολογήσεις και εκτός των ΗΠΑ, όπου αποκλειστικά δραστηριοποιούνταν, τόσο σε άλλες ανεπτυγμένες, όσο και σε αναδυόμενες οικονομίες.

Παράλληλα, οι οίκοι αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας έχουν επεκτείνει το εύρος και το βάθος των αξιολογήσεων τους. Δεν ασχολούνται μόνο με ομόλογα επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ αλλά και με μια μεγάλη ποικιλία προϊόντων χρέους όπως είναι τα ομόλογα δήμων, τις δημόσιες εγγραφές, τις προνομιούχες μετοχές, ιδιωτικές τοποθετήσεις, πιστοποιητικά τραπεζικών καταθέσεων κτλ. Τον τελευταίο καιρό, μάλιστα, οι βαθμολογήσεις επεκτάθηκαν και σε άλλες μορφές ρίσκου, όπως είναι το ρίσκο αντισυμβαλλόμενου που εμφανίζεται στα παράγωγα προϊόντα, πιο έντονα στα OTC (over-the-counter), την ικανότητα εκπλήρωσης των υποχρεώσεων ασφαλιστικών εταιριών ακόμα και εκδόσεις κρατικών ομολόγων. Η επέκταση αυτή των δραστηριοτήτων τους και σε νέους τομείς έκανε την ύπαρξη τους ακόμα πιο απαραίτητη για την ομαλή και διασφαλισμένη λειτουργία των αγορών.

Στην αρχή της λειτουργίας οι οίκοι αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας παρείχαν τις αξιολογήσεις τους δωρεάν, και τα όποια κέρδη τους

προέρχονταν από εκδόσεις και συναφείς δραστηριότητες. Τα έσοδα αυτά όμως δεν ήταν αρκετά για την διατήρηση των οίκων αξιολογήσεως και την επέκταση των δραστηριοτήτων τους, οπότε, καθώς και η ζήτηση για αξιολογήσεις συνεχώς αυξανόταν, οι οίκοι αξιολογήσεως ξεκίνησαν να χρεώνουν τις ίδιες τις αξιολογούμενες επιχειρήσεις. Η απαρχή έγινε το 1970 κατά την διάρκεια της περιόδου ύφεσης, όταν η πτώχευση της εταιρίας Penn Central έκανε τους επενδυτές ιδιαίτερα επιφυλακτικούς και ανήσυχους για την βιωσιμότητα και άλλων εταιριών, οπότε και δεν ήταν διατεθειμένοι να επενδύσουν στις μετοχές τους. Η κατάσταση αυτή ξεκίνησε ένα ντόμινο πτωχεύσεων και άλλων εταιριών που επλήγησαν βαθύτατα από την συνεπαγόμενη έλλειψη ρευστότητας στην αγορά.

Σε μια προσπάθεια να αποφύγουν να βρεθούν σε αυτή την κατάσταση, πολλές εταιρίες στράφηκαν μόνες τους στους οίκους αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας ζητώντας αξιολογήσεις, ώστε να εφησυχάσουν τους νευρικούς επενδυτές για την ποιότητα των εκδόσεων χρέους τους. Έτσι, καθιερώθηκε κάθε εταιρία που προχωρούσε στην έκδοση νέου χρέους να έχει λάβει νωρίτερα τουλάχιστον μία αξιολόγηση από αναγνωρισμένο οίκο. Λόγω αυτής της γενικευμένης έξαρσης της ζήτησης για τις αξιολογήσεις τους, οι οίκοι ξεκίνησαν να χρεώνουν τις εταιρίες πελάτες για την υπηρεσία που τους παρείχαν. Σήμερα, περίπου τα 4/5 των εσόδων των οίκων αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας προέρχονται από τα προμήθειες έκδοσης αξιολογήσεων. Οι προμήθειες διαφοροποιούνται ανάλογα με τον τύπο και το μέγεθος της έκδοσης υπό αξιολόγηση, αλλά για νέες εκδόσεις μακροπρόθεσμων εταιρικών ομολόγων είναι συνήθως 2 με 3 μονάδες βάσης για κάθε χρόνο που η αξιολόγηση διατηρείται.

Η σταδιακά αυξανόμενη αποδοχή των αξιολογήσεων των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από τους συμμετέχοντες στις αγορές είχε σαν αποτέλεσμα να ξεκινήσουν να τις χρησιμοποιούν για ελεγκτικούς σκοπούς και οι ρυθμιστικές αρχές των επιμέρους χωρών όπως και οι κεντρικές τράπεζες. Στην αρχή η χρήση των αξιολογήσεων περιοριζόταν στην χρήση της διαδικασίας διάκρισης των χρεογράφων από τους οίκους σε επενδυτικά (investment grade

securities) και κερδοσκοπικά (speculative grade securities), με τις αρχές να ζητούν μεγαλύτερα αποθεματικά για κάλυψη πιθανών ζημιών από χρεόγραφα που είχαν χαρακτηριστεί ως κερδοσκοπικά.

Η ολοένα αυξανόμενη χρήση των βαθμών αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας από τις ρυθμιστικές αρχές για εποπτικούς και ελεγκτικούς σκοπούς έκανε απαραίτητο τον προσδιορισμό εκείνων των οίκων αξιολόγησης που θα πληρούν τις προϋποθέσεις ώστε οι αξιολογήσεις να μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τις ρυθμιστικές αρχές. Αυτή η ανάγκη ήταν που οδήγησε το SEC το 1975 (U.S. Securities and Exchange Commission) να προχωρήσει στην αναγνώριση συγκεκριμένων οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ως “nationally recognized statistical rating organizations (NRSROs), ενώ και οι υπόλοιπες ρυθμιστικές αρχές φάνηκε πως εμπιστεύθηκαν τις πιστοποιήσεις της SEC.

Όταν χρησιμοποιήθηκε για πρώτη φορά η έκφραση NRSROs η SEC αναφερόταν στους τρεις οίκους με εθνική παρουσία εκείνη την χρονική στιγμή, δηλαδή τους οίκους Moody's, S&P και Fitch. Καθώς, όμως, η βιομηχανία των αξιολογήσεων αναπτυσσόταν ραγδαία, και άλλοι οίκοι αξιολογήσεως ζήτησαν από την SEC να πιστοποιηθούν ως NRSROs, γεγονός που έγινε αποδεκτό σε μικρό βαθμό. Οι διαδικασίες και οι όροι που χρησιμοποιεί εν γένει η SEC για την πιστοποίηση των οίκων αξιολογήσεως δεν είναι ιδιαίτερα ξεκάθαρες. Εάν ένα οίκος αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας ζητήσει να πιστοποιηθεί ως NRSRO από την SEC, το προσωπικό της SEC αναλαμβάνει να συλλέξει πληροφορίες για τον συγκεκριμένο οίκο και να διεξάγει ενδελεχείς ελέγχους αναφορικά με την ιστορία του, το ιδιοκτησιακό του καθεστώς, τους υπαλλήλους την πολιτική που ακολουθεί αλλά και τις εσωτερικές του διαδικασίες. Το πλέον όμως κρίσιμο στοιχείο που ζητά η SEC είναι να ο οίκος να είναι “εθνικά αναγνωρισμένος από τους κυρίαρχους χρήστες των αξιολογήσεων στις ΗΠΑ ως εκδότης αξιόπιστων και υπεύθυνων αξιολογήσεων”. Με τον όρο αυτό η SEC ζητά να έχουν πιστοποιήσει πρώτες οι αγορές το κύρος ενός οίκου αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας, πριν η ίδια προχωρήσει στην επίσημη αναγνώριση του.

Η ύπαρξη περισσότερων οίκων αξιολόγησης διεθνούς κύρους θα «έσπαγε» το μονοπώλιο των μεγάλων οίκων, καθώς στην καθημερινή πρακτική δύο είναι οι οίκοι που πραγματοποιούν την συντριπτική πλειοψηφία των αξιολογήσεων, συντελώντας τόσο σε αποτελεσματικότερη αυτορρύθμιση της αγοράς, όσο και σε βελτίωση της ίδιας της λειτουργίας τους, σε μια προσπάθεια να προσελκύσουν αξιόλογη πελατεία για τις αξιολογήσεις τους. Σε ένα τέτοιο ανταγωνιστικό περιβάλλον όμως, με υπερπροσφορά οίκων αξιολόγησης, θα διαμορφώνονταν συνθήκες για άνθιση του “ratings shopping”, της αναζήτησης, δηλαδή, από εταιρείες ή κράτη, του οίκου εκείνου που θα τους έδινε την υψηλότερη βαθμολογία, ώστε, αφενός να βελτιώσουν το προφίλ τους και αφετέρου να πετύχουν ευνοϊκότερους όρους χρηματοδότησης από τις διεθνείς αγορές. Είναι προφανές πως μια τέτοια κατάσταση θα επέφερε σωρεία αρνητικών επιπτώσεων, καθώς θα έπληττε τον ρόλο και την αξιοπιστία των οίκων αξιολόγησης, ενώ συνάμα θα προκαλούσε μεγάλη σύγχυση στις αγορές, οι οποίες δεν θα γνώριζαν ποια αξιολόγηση να εμπιστευθούν.

Διαφορετική προσέγγιση έχουν οι Standard & Poor’s και η Moody’s αναφορικά με την αναγνώρισή τους ως NRSRO, η οποία πηγάζει από τη διαφορετική βαρύτητα που δίνουν στα οφέλη που αποκομίζουν από την αναγνώριση αυτή. Όντας αναγνωρισμένοι ως NRSRO, από τη μία θα αυξηθεί η ζήτηση για τις αξιολογήσεις τους, αφού θα θεωρούνται ως οι πλέον αξιόπιστοι, ενισχύοντας το κύρος και κατ’ επέκταση τα έσοδά τους, αλλά από την άλλη, η αναγνώριση αυτή θα συμβάλλει στην καθιέρωση εξονυχιστικού ελέγχου τους από τις κυβερνήσεις, πράγμα διόλου επιθυμητό από εκείνους. Οι ίδιοι οι οίκοι υποστηρίζουν ότι η αναγνώρισή τους ως NRSROs δεν είχε, ιστορικά, μεγάλο αντίκτυπο στο διεθνές τους κύρος. Παρά ταύτα, η αποχώρησή τους από ένα τέτοιο σημαντικό θεσμό, θα ήταν μάλλον ζημιογόνα παρά επικερδής, παρόλο που θα σήμαινε, πιθανά, μικρότερη παρέμβαση στη λειτουργία τους.

Αναφορικά με τους κανόνες λειτουργίας τους, έως σήμερα οι Κυβερνήσεις, τόσο των Η.Π.Α. όσο και των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είχαν βασιστεί στην αυτορρύθμιση των οίκων αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας μέσω των αγορών, χωρίς να έχουν θεσπίσει ένα αυστηρό κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας

τους. Οι οίκοι αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας, άλλωστε, ανέκαθεν υποστήριζαν πως η βιωσιμότητα τους στηρίζεται πλήρως και αποκλειστικά στην φήμη τους και πως εάν έχαναν την εμπιστοσύνη των αγορών και των επενδυτών από μια λανθασμένη αξιολόγηση, αυτό θα έπληττε σοβαρά το κύρος τους. Εντούτοις, πρόσφατα γεγονότα όπως, η κατάρρευση των οικονομιών των χωρών της ΝΑ Ασίας, της Νοτίου Αμερικής και άλλες κρίσεις, απέδειξαν ότι οι οίκοι αυτοί απέτυχαν να αξιολογήσουν επαρκώς τον κίνδυνο και έθεσαν σε αμφισβήτηση την αποτελεσματικότητα της παραπάνω προσέγγισης ενώ ταυτόχρονα έχουν πληθύνει και οι φωνές που υποστηρίζουν ότι οι οίκοι αξιολόγησης δρουν εντελώς ανεξέλεγκτα, εστιάζοντας ιδιαίτερα την προσοχή τους στην γενικότερη αίσθηση αδιαφάνειας αναφορικά με τις μεθόδους και τα κριτήρια που αυτοί χρησιμοποιούν.

Ως εκ τούτου, θεωρήθηκε σκόπιμο να θεσπιστεί ένα αυστηρότερο πλαίσιο που θα διέπει την λειτουργία των οίκων αξιολόγησης, ώστε να μη δρουν παντελώς ανεξέλεγκτα και με απώτερο σκοπό να περιοριστεί η αδιαφάνεια. Στην προσπάθειά τους να αποφύγουν την αυστηρότερη εποπτεία από τις αρχές, διεθνώς, που θα περιόριζε την ανεξαρτησία τους, οι διοικήσεις των οίκων θα ήταν σκόπιμο να εντάξουν πιο διαφανείς διαδικασίες στη λειτουργία τους, οι οποίες θα είναι γνωστές και διαθέσιμες στο ευρύ κοινό, ώστε να επανακτήσουν την εμπιστοσύνη τόσο των αγορών όσο και των κυβερνήσεων.

Ένα επιπλέον στοιχείο που λήφθηκε υπόψη είναι ότι οι οίκοι αυτοί, αν και οι αξιολογήσεις τους έχουν σημαντικό αντίκτυπο στη διεθνή οικονομία, στην περίπτωση που αυτές αποδειχθούν εσφαλμένες, δεν αντιμετωπίζουν οποιαδήποτε συνέπεια, καθώς υποστηρίζουν ότι πρόκειται για υποκειμενική άποψη και όχι επενδυτική συμβουλή. Επικριτές της παραπάνω πρότασης, ωστόσο, υποστηρίζουν ότι η θέσπιση ενός αυστηρού κανονιστικού πλαισίου, που θα διέπει τη λειτουργία των οίκων αυτών, θα βάλει ανεξαρτησίας των αξιολογήσεών τους, και κατ' επέκταση και την αξιοπιστία τους. Παρατηρούμε λοιπόν ότι, είναι πολύ δύσκολο να βρεθεί η χρυσή τομή ανάμεσα στην απόλυτη ελευθερία και την καταπίεση των οίκων αυτών, καθώς κάθε προσπάθεια αυστηρής εποπτείας τους θα μπορούσε να θεωρηθεί και ως χειραγώγησή τους.

Όλος ο προβληματισμός σχετικά με τη λειτουργία των οίκων αξιολόγησης παγκοσμίως οδήγησε στη λήψη πρόσθετων μέτρων αναφορικά με τους κανόνες εποπτείας τους. Αρχικά, το Σεπτέμβριο του 2003 ο IOSCO εξέδωσε ένα «Statement of Principles on Rating Agencies» ο οποίος έθετε γενικές αρχές που οι οίκοι αξιολόγησης καλούνται να υιοθετήσουν. Παράλληλα, αναπτύχθηκε και ένας κώδικας δεοντολογίας, ο οποίος τελειοποιήθηκε το 2004, και του οποίου τα θεμελιώδη οι οίκοι έπρεπε να συμπεριλάβουν στους δικούς τους κώδικες δεοντολογίας.

Η πρόσφατη οικονομική κρίση, την οποία βιώνουν οι διεθνείς αγορές και η οποία βύθισε σε ύφεση ισχυρές οικονομίες παγκοσμίως, έφερε ξανά στο προσκήνιο την ανάγκη για αυστηρή εποπτεία των οίκων και βελτίωση του ρυθμιστικού τους πλαισίου. Αφορμή στάθηκαν συγκεκριμένες αξιολογήσεις που είχαν πραγματοποιήσει, κυρίως αναφορικά με συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα, και οι οποίες αποδείχθηκαν εσφαλμένες και μάλλον παραπλανητικές για τους επενδυτές, χωρίς οι οίκοι να βρεθούν υπόλογοι για αυτές. Τα γεγονότα, αυτά, έστρεψαν και πάλι την προσοχή των αρχών στους οίκους αξιολόγησης και έκαναν και πάλι επίκαιρο το πρόβλημα της αποτελεσματικής διαρκούς εποπτείας τους.

Κεφάλαιο 4

Ανάλυση μεθόδου εμπειρικής μελέτης

Με την παρούσα διατριβή σκοπός μας είναι να ανακαλύψουμε τυχόν υπάρχουσα σχέση μεταξύ των βαθμών πιστοληπτικής ικανότητας που έχουν λάβει μεγάλες εμπορικές τράπεζες από οίκους αξιολογήσεως και σημαντικών αριθμοδεικτών και μεγεθών του ισολογισμού αυτών των τραπεζικών ιδρυμάτων. Κατ' επέκταση με τον τρόπο αυτό θα διακρίνουμε πώς αλλαγές σε αυτά τα μεγέθη θα επηρεάσουν εντέλει τις αξιολογήσεις των οργανισμών αυτών.

Για τον σκοπό αυτό συλλέχθηκαν στοιχεία από την βάση δεδομένων bankscore. Ειδικότερα, επιλέχθηκαν τραπεζικοί οργανισμοί που δραστηριοποιούνται στην Ευρωζώνη, το Ηνωμένο Βασίλειο, τις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής και την Ιαπωνία. Για να είναι εύλογες οι συγκρίσεις και να υπάρχει η επιθυμητή συνάφεια στους αντίστοιχους αριθμοδείκτες, όλες οι τράπεζες που επιδέχθηκαν χαρακτηρίζονται ως εμπορικές ενώ παράλληλα όλες είναι και εισηγμένες (listed banks). Για τις τράπεζες, λοιπόν, αυτές αναζητήθηκαν αρχικά οι αξιολογήσεις και οι βαθμοί πιστοληπτικής ικανότητας οι οποίοι τους είχαν δοθεί κατά το έτος 2006 από τους δύο μεγαλύτερους οίκους αξιολόγησης, Moody's και S&P. Συγκεκριμένα, οι βαθμοί πιστοληπτικής ικανότητας αφορούν για τον οίκο Moody's τους τομείς Bank Long Term Debt, Senior Long Term Debt, Issuer Rating και Long Term Debt Subordinated ενώ για τον οίκο S&P είναι οι ακόλουθοι : Foreign Currency Long Term, Foreign Currency Short Term, Local Currency Long Term και Local Currency Short Term.

Στην συνέχεια για τις ίδιες τράπεζες επιλέχθηκαν χαρακτηριστικοί αριθμοδείκτες και μεγέθη του ισολογισμού. Η επιλογή τους πραγματοποιήθηκε με τρόπο τέτοιο ώστε να περιλαμβάνονται χαρακτηριστικά μεγέθη που δείχνουν την ικανότητα απορροφήσεως ζημιών, την ποιότητα του ενεργητικού, την αποτελεσματικότητα της διοίκησης, την κερδοφορία των τραπεζών, την ύπαρξη της απαραίτητης ρευστότητας και την ευαισθησία στις διάφορες μεταβολές, όπως επιτοκίων κτλ.

Αναλυτικότερα, οι αριθμοδείκτες και τα μεγέθη που επιδέχθηκαν είναι τα ακόλουθα, καθώς και μια περιγραφή της αναμενόμενης επίδρασης του δείκτη, αν δηλαδή η αύξησή του θεωρείται θετική ή αρνητική, έχοντας πάντα υπόψη την αμφίσημη φύση των δεικτών:

ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	ΑΝΑΜΕΝΟΜΕΝΟ ΠΡΟΣΗΜΟ
Loan Loss Reserve / Gross Loans	+ / -
Loan Loss Prov / Net Int Rev	+ / -
Tier 1 Ratio	+ / -
Equity / Total Assets	+
Net Interest Margin	+ / -
Pre-Tax Op Inc / Avg Assets	+ / -
Return on Average Assets (ROAA)	+ / -
Return on Average Equity (ROAE)	+ / -
Cost to Income Ratio	-
Net Loans / Total Assets	+ / -
Net Interest Revenue	+ / -
Total Operating Income	+
Operating margin	+

1. Loan Loss Reserve / Gross Loans

(Προβλέψεις για μη εξυπηρετούμενα δάνεια / Σύνολο δανείων)

Οι προβλέψεις για επισφάλειες δείχνουν την ικανότητα της τράπεζας να απορροφήσει μελλοντικές ζημιές από προβληματικά δάνεια, κατά συνέπεια φαίνεται να έχουν θετική επίδραση. Εντούτοις, αύξηση του δείκτη αυτού πιθανόν να σημαίνει πως έχουν χορηγηθεί πολλά προβληματικά δάνεια.

2. Loan Loss Provisions / Net Interest Revenue

(Προβλέψεις για μη εξυπηρετούμενα δάνεια / Καθαρά επιτοκιακά κέρδη)

Ο αριθμοδείκτης αυτός παρουσιάζει ποιο μέρος των επιτοκιακών κερδών θα χρησιμοποιηθεί για κάλυψη πιθανών ζημιών από μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Η επίδρασή του μπορεί να θεωρηθεί θετική καθώς δείχνει πως η τράπεζα έχει την

απαραίτητη κερδοφορία που θα της επιτρέψει να αντιμετωπίσει πιθανές μελλοντικές ζημιές. Όμως στον αντίποδα, αύξηση του δείκτη αυτού πιθανόν να σημαίνει πως έχει χορηγηθεί μεγάλος αριθμός προβληματικών δανείων και πως η κερδοφορία αντί να χρησιμοποιείται για σκοπούς ανάπτυξης και επέκτασης ή να δίνεται στους μετόχους, χρησιμοποιείται ως “σωσίβιο” για την κάλυψη πιθανών μελλοντικών ζημιών.

3. Tier 1 Ratio

(*Εποπτικά κεφάλαια της Βασιλείας II που αντιστοιχούν σε Ίδια Κεφάλαια της τραπεζής ως ποσοστό του σταθμισμένου ενεργητικού*)

Όσο υψηλότερο είναι το σταθμισμένο ενεργητικό του ισολογισμού μιας τραπεζής, τόσο μεγαλύτεροι είναι οι κίνδυνοι που έχει αναλάβει. Κατά συνέπεια, φαντάζει θετικό να είναι μεγάλος ο αριθμοδείκτης αυτός καθώς σημαίνει πως τηρούνται τα απαραίτητα κεφάλαια για την κάλυψη των πιθανών ζημιών από τους κινδύνους που έχουν αναληφθεί. Παράλληλα, όμως, σημαίνει πως τα “ακριβά” κεφάλαια της τράπεζας παραμένουν ανενεργά και αναξιοποίητα.

4. Equity / Total Assets

(*δείκτης μόχλευσης – leverage ratio*)

Ο παραπάνω αριθμοδείκτης μας δείχνει την μόχλευση του συγκεκριμένου τραπεζικού ιδρύματος. Ποιο είναι δηλαδή το ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας. Η αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη φαίνεται να έχει θετική επίδραση στην εικόνα της τράπεζας καθώς δείχνει ότι δεν εξαρτάται σε πάρα πολύ υψηλό βαθμό από τις αγορές χρήματος.

5. Net Interest Margin

(*Καθαρό περιθώριο επιτοκιακού κέρδους*)

Εφόσον ο παραπάνω δείκτης είναι υψηλός σημαίνει μεγάλη κερδοφορία για την τράπεζα από καθαρά επιτοκιακά έσοδα, την πλέον παραδοσιακή δηλαδή τραπεζική εργασία, το κέρδος από την τραπεζική διαμεσολάβηση (επιτόκιο χορηγήσεων – επιτόκιο καταθέσεων). Είναι όμως πιθανό να σημαίνει και την

χορήγηση πολλών επικίνδυνων δανείων τα οποία έχουν τιμολογηθεί ακριβά, εξ ου και το υψηλό επιτοκιακό κέρδος, τα οποία ενδεχομένως να παρουσιάσουν προβλήματα στο προσεχές μέλλον.

6. Pre Tax Operating Income / Average Assets

(Κέρδη προ φόρων προς ως ποσοστό του σταθμισμένου ενεργητικού)

Υψηλός δείκτης σημαίνει και υψηλή κερδοφορία για την τράπεζα. Πρόκειται όμως, για έναν από τους δείκτες για τον οποίο οι τράπεζες συχνά κατηγορούνται ότι είναι στην ευχέρεια τους να ομαλοποιούν.

7. Return on Average Assets (ROAA)

(Καθαρά Κέρδη ως προς το σύνολο του σταθμισμένου ενεργητικού)

Υψηλός δείκτης σημαίνει και υψηλή κερδοφορία για την τράπεζα. Πρόκειται, όμως, για έναν από τους δείκτες για τον οποίο οι τράπεζες συχνά κατηγορούνται ότι είναι στην ευχέρεια τους να ομαλοποιούν.

8. Return on Average Equity (ROAE)

(Καθαρά Κέρδη ως προς το σύνολο των σταθμισμένων ιδίων κεφαλαίων)

Όμοια με παραπάνω, υψηλός δείκτης σημαίνει και υψηλή κερδοφορία για την τράπεζα. Πρόκειται, όμως, για έναν από τους δείκτες για τον οποίο οι τράπεζες συχνά κατηγορούνται ότι είναι στην ευχέρεια τους να ομαλοποιούν.

9. Cost to Income Ratio

(Κόστος λειτουργίας ως προς τα συνολικά έσοδα)

Πρόκειται για δείκτη με ξεκάθαρα αρνητικό αντίκτυπο. Δείχνει αφενός την αναποτελεσματικότητα της διοίκησης και αφετέρου χαμηλή κερδοφορία. Τα προβλήματα στην λειτουργία που επηρεάζουν την κερδοφορία, εφόσον δεν αντιμετωπιστούν έγκαιρα, θέτουν σε κίνδυνο την εύρυθμη λειτουργία του οργανισμού.

10. Net Loans to Total Assets

(Δάνεια ως προς το σύνολο του ενεργητικού)

Υψηλή τιμή στον δείκτη αυτό δείχνει ότι η τράπεζα είναι ταχύτατα αναπτυσσόμενη. Ταυτόχρονα, όμως, είναι πιθανό να προχωρά στην έκδοση μεγάλου αριθμού δανείων λόγω έλλειψης τεχνογνωσίας και ελλιπούς ανάλυσης του πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνει, γεγονός που ενδεχομένως να σημαίνει μελλοντικά προβλήματα από πολλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια.

11. Net Interest Revenue

(Καθαρά επιτοκιακά έσοδα)

Τα υψηλά επιτοκιακά κέρδη είναι ένα μάλλον θετικό στοιχείο για την τράπεζα, καθώς δείχνει ότι κερδίζει από την πλέον παραδοσιακή τραπεζική εργασία, αυτή της διαμεσολάβησης, ενώ παράλληλα τα επιτοκιακά κέρδη θεωρούνται πιο σταθερά και με μικρότερη διακύμανση (less volatile). Από την άλλη πλευρά, εφόσον αυτά είναι σημαντικά περισσότερα από τα μη επιτοκιακά κέρδη, ενδεχομένως να σημαίνει πως η τράπεζα δεν έχει επεκταθεί αρκετά και σε νέους τομείς εσόδων.

12. Total Operating Income

(Συνολικά Λειτουργικά Έσοδα)

Είναι σαφές πως τα συνολικά έσοδα μιας τράπεζας είναι επιθυμητό να είναι υψηλά. Μοναδικό αρνητικό ίσως είναι κάποια ένδειξη για λογιστικές αλχημείες σε σχέση με τα νούμερα αυτά.

13. Operating Margin (Interest Income / Earnings per share)

(Λειτουργικό περιθώριο)

Όμοια με το προηγούμενο δείκτη, το υψηλό λειτουργικό περιθώριο για μια τράπεζα είναι θετικό στοιχείο.

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, σκοπός της διατριβής είναι να διερευνηθεί η ύπαρξη σχέσεως μεταξύ των προαναφερθεισών αριθμοδεικτών και των βαθμών πιστοληπτικής ικανότητας, η ένταση και η κατεύθυνση της σχέσεως αυτής με την βοήθεια του κατάλληλου οικονομετρικού μοντέλου. Για να είναι πιο αντικειμενικά και ασφαλή τα αποτελέσματα που θα εξααχθούν, ως έτος αναφοράς για τους αριθμοδείκτες και τα λοιπά μεγέθη του ισολογισμού των τραπεζών επιλέχτηκε το 2005 ενώ αντίστοιχα οι βαθμοί πιστοληπτικής ικανότητας αφορούν το έτος 2006, με το σκεπτικό ότι τα στοιχεία του 2005 ήταν αυτά που επεξεργάστηκαν και οι οίκοι αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας ώστε να καταλήξουν στις αξιολογήσεις το 2006. Εάν είχαν ληφθεί πιο πρόσφατα στοιχεία, ενδεχομένως αυτά αν είχαν επηρεαστεί από την πρόσφατη κρίση θα έδιναν μια διαστρεβλωμένη εικόνα για την σχέση των υπό εξέταση μεγεθών.

Για να γίνει εφικτή η ανάλυση των στοιχείων, πραγματοποιήθηκε μια αντιστοίχιση των βαθμών πιστοληπτικής ικανότητας που χρησιμοποιούν οι οίκοι Moody's και S&P με μια αριθμητική κλίμακα από το 1 έως το 16, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα:

ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΗ ΚΛΙΜΑΚΑ	Moody's	S&P Long Term	S&P Short Term
1	AAA	Aaa	A-1+
2	AA+	Aa1	A-1
3	AA	Aa2	A-2+
4	AA-	Aa3	A-2
5	A+	A1	A-3+
6	A	A2	A-3
7	A-	A3	A-3
8	BBB+	Baa1	B
9	BBB	Baa2	-
10	BBB-	Baa3	-
11	BB+	Ba1	-
12	BB	Ba2	-
13	BB-	Ba3	-
14	B+	B1	-
15	B	B2	-
16	B-	B3	-

Από τον παραπάνω πίνακα γίνεται αντιληπτό ότι μείωση του βαθμού αριθμητικά (π.χ. από 3 σε 2) σημαίνει βελτίωση του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας. Τα στοιχεία που συνελέγησαν είναι διαστρωματικά και αναλύθηκαν μέσω μιας ordinal logit regression, μιας παλινδρόμησης που χρησιμοποιεί ως εξαρτημένη μεταβλητή μια ordinal που μπορεί να λάβει τιμές από ένα συγκεκριμένο πεδίο τιμών, στην περίπτωση μας από το 1 έως και το 16, και μέσω μιας παλινδρόμησης που χρησιμοποιεί ως τεχνική εκτίμησης αυτή της μεγίστης πιθανοφάνειας, εντοπίζει τον βαθμό και την κατεύθυνση της εξάρτησης της εξαρτημένης μεταβλητής, όπου στην περίπτωση μας είναι οι βαθμοί πιστοληπτικής ικανότητας, ως προς τις ανεξάρτητες, δηλαδή τους αριθμοδείκτες.

Για το λόγο αυτό, “τρέξαμε” οκτώ παλινδρομήσεις, στην κάθε μια από τις οποίες ως εξαρτημένη μεταβλητή είχαμε θέσει καθένα από τους οκτώ προαναφερθέντες βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας για κάθε τράπεζα, 4 για κάθε οίκο αξιολογήσεως, και ως ανεξάρτητες τους αριθμοδείκτες των αντίστοιχων τραπεζών. Ακολουθήθηκε μια διαδικασία general to specific, όπου σε κάθε στάδιο εκτίμησης αφαιρούσαμε την μεταβλητή με το μεγαλύτερο p-value ώστε να καταλήξουμε σε ένα μοντέλο όπου όλες οι εξαρτημένες υπό εκτίμηση παράμετροι, δηλαδή οι ανεξάρτητες μεταβλητές, είναι στατιστικά σημαντικές. Το θετικό πρόσημο στην υπό εκτίμηση παράμετρο σημαίνει ότι αύξησή της οδηγεί στην υποβάθμιση του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας, ενώ αντίθετα αρνητικό πρόσημο σημαίνει ότι αύξηση της παραμέτρου αυτής βελτιώνει τον δεδομένο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας της τράπεζας.

Τονίζεται στο σημείο αυτό, πως καθώς το μοντέλο που χρησιμοποιήθηκε δεν είναι γραμμικό (non-linear model), αύξηση του δείκτη κατά μια μονάδα δεν σημαίνει και βελτίωση ή επιδείνωση του βαθμού κατά το μέγεθος του συντελεστή της παραμέτρου. Σε μοντέλα αυτής της κατηγορίας, όπως το ordinal logit, απεικονίζεται η τάση και δίνεται μεγαλύτερο βάρος στην κατεύθυνση της μεταβολής.

Παρακάτω παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης, ενώ στην συνέχεια αναλύονται εκτενώς τα επιμέρους αποτελέσματα.

	Moody's			S&P			
RATIOS	RAT1	RAT2	RAT4	RAT5	RAT6	RAT7	RAT8
Loan Loss Reserve / Gross Loans	+			-			
Loan Loss Prov / Net Int Rev	-			+	+	+	+
Tier 1 Ratio	+	+	+	+	+	+	+
Equity / Total Assets				-	-	-	-
Net Interest Margin		-				+	
Pre-Tax Op Inc / Avg Assets	-	+			+		+
Return on Average Assets (ROAA)	+			+		+	
Return on Average Equity (ROAE)						-	
Cost to Income Ratio		+		+	+	+	+
Net Loans / Total Assets	+	+	+				
Net Interest Revenue				-	-	-	-
Total Operating Income	-	-	-				
Operating Margin							

DRAFT

Συμπεράσματα επί των Αποτελεσμάτων της Εμπειρικής Μελέτης

Κατά την μελέτη των αποτελεσμάτων της εμπειρικής μελέτης προέκυψαν ορισμένα συμπεράσματα αναφορικά με την σχέση των αριθμοδεικτών, των ισολογισμών των τραπεζικών ιδρυμάτων και των βαθμών αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας που τα ιδρύματα αυτά λαμβάνουν από τους δύο μεγαλύτερους οίκους αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας, Moody's και S&P. Ο αριθμοδείκτης Loan Loss Reserves προκύπτει ως στατιστικά σημαντικός σε μια από τις περιπτώσεις παλινδρόμησης του οίκου Moody's και σε μία του οίκου S&P. Στην μεν πρώτη περίπτωση το πρόσημο αυτής της ανεξάρτητης μεταβλητής ήταν θετικό, γεγονός που σημαίνει ότι ο οίκος Moody's θεωρεί ως αρνητική ένδειξη την αύξηση των αποθεματικών, πιθανότητα με το σκεπτικό ότι για να προχωρήσει μια τράπεζα σε μια τέτοια αύξηση θα έχει χορηγήσει μεγάλο αριθμό δανείων σε χαμηλότερης φερεγγυότητας πελάτες και κατά συνέπεια αναμένει αύξηση του αριθμού μη εξυπηρετούμενων δανείων στο προσεχές μέλλον. Στην περίπτωση πάλι της S&P, όπου και εδώ ο αριθμοδείκτης προκύπτει στατιστικά σημαντικός σε μια μόνο παλινδρόμηση, η αύξηση των αποθεματικών φαίνεται πως μεταφράζεται σαν θετική ενέργεια αφού βελτιώνει τον βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας μιας τράπεζας. Είναι πιθανό, μια τέτοια ενέργεια από την μεριά της τράπεζας να θεωρείται συνετή και να δείχνει προνοητικότητα, καθώς δίνει στην συγκεκριμένη τράπεζα μεγαλύτερη δυνατότητα απορρόφησης πιθανών μελλοντικών ζημιών.

Ο αριθμοδείκτης Loan Loss Provisions αποδείχθηκε στατιστικά σημαντικός και μάλιστα με αρνητικό αντίκτυπο για τον βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας σε όλες τις παλινδρομήσεις με στοιχεία του οίκου S&P. Το πρόσημο της ανεξάρτητης μεταβλητής προέκυψε θετικό και στις τέσσερις περιπτώσεις, φανερώνοντας έτσι το αρνητικό αντίκτυπο που είχε η αύξηση των προβλέψεων για μη εξυπηρετούμενα δάνεια στον βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών. Λαμβάνοντας κανείς υπόψη του πως τα στοιχεία αφορούν τα έτη 2005 και 2006 αντιλαμβάνεται πως, τρία χρόνια πριν ξεσπάσει η πρόσφατη κρίση, οι οίκοι είχαν ήδη αντιληφθεί το πρόβλημα που θα μπορούσε να ξεσπάσει

από τη δραματική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, παρά τις προσπάθειες των τραπεζών να ωραιοποιήσουν την κατάσταση με χρήση σύγχρονων χρηματοοικονομικών “οχημάτων”, όπως είναι οι τιτλοποιήσεις (securitization). Στις παλινδρομήσεις για τους βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας της Moody’s ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης προκύπτει ως στατιστικά σημαντικός σε μία μόνο εξ αυτών και μάλιστα με αντίθετο πρόσημο (-). Μια πιθανή εξήγηση είναι η αύξηση των προβλέψεων για μη εξυπηρετούμενα δάνεια να έχει θετικό αντίκτυπο, καθώς δεν φανερώνει προσπάθεια των διοικούντων της τράπεζας να ωραιοποιήσουν τα γεγονότα, αλλά απεικονίζουν την κατάσταση στο πραγματικό της μέγεθος.

Ο μοναδικός αριθμοδείκτης που προέκυψε στατιστικά σημαντικός στο σύνολο των παλινδρομήσεων είναι το Tier1 Ratio, και επιπλέον η κατεύθυνση της εξάρτησης επίσης ταυτιζόταν σε όλες της παλινδρόμησης. Το παραπάνω μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως και οι δύο οίκοι αξιολογήσεως εκλαμβάνουν την αύξηση των εποπτικών κεφαλαίων Tier1 ως αρνητική ένδειξη για την πορεία ενός τραπεζικού ιδρύματος, πιθανότατα με το σκεπτικό πως αφενός ακριβώς τραπεζικά κεφάλαια παραμένουν ανενεργά και αφετέρου πως για να επιβάλει η κεντρική τράπεζα αύξηση του , είναι πιθανό να έχει ορισμένες αρνητικές ενδείξεις.

Όσον αφορά τον δείκτη μόχλευσης, Equity/Total Assets, εμφανίζεται στατιστικά σημαντικός σε όλα τα ratings του οίκου S&P, και μάλιστα με το αρνητικό πρόσημο σε όλες τις περιπτώσεις. Αυτό σημαίνει, λοιπόν, πως η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων ενός τραπεζικού ιδρύματος εισπράττεται ως θετικό στοιχείο από τον οίκο αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας, γεγονός που εξηγείται καθώς η ύπαρξη αξιόλογου ποσοστού ιδίων κεφαλαίων για χρηματοδότηση των σχεδίων της τράπεζας δίνει μεγαλύτερη αυτονομία και μικρότερη εξάρτηση από την διατραπεζική αγορά, όπου είναι δυνατό ανά πάσα στιγμή, όπως έγινε και στην πρόσφατη κρίση, είτε να “στερέψει” από κεφάλαια είτε ένα τραπεζικό ίδρυμα λόγω δυσπιστίας και απροθυμίας των υπολοίπων να μην έχει πρόσβαση σε αυτή την μορφή χρηματοδότησης. Σημειώνεται πως ο

συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν προέκυψε στατιστικά σημαντικός σε καμία από τις παλινδρομήσεις για τα ratings του οίκου Moody's.

Ο επόμενος, κατά σειρά εξέτασης, αριθμοδείκτης που μελετήθηκε και αποδείχθηκε στατιστικά σημαντικός σε μια από τις παλινδρομήσεις για τα ratings τόσο του οίκου Moody's όσο και του οίκου S&P είναι ο Net Interest Margin. Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει εκ φύσεως διττή ερμηνεία, η οποία επαληθεύτηκε και στην δεδομένη εμπειρική μελέτη. Στην περίπτωση του οίκου Moody's η αύξησή του εκλαμβάνεται ως θετικό στοιχείο, όπως φανερώνει το αρνητικό πρόσημο που προέκυψε στην παλινδρόμηση, το οποίο μπορεί να βασιστεί στην θεωρία που αναφέρει ότι μια τράπεζα που κερδίζει από παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες εμφανίζει μεγαλύτερη σταθερότητα στην κερδοφορία της. Αντίθετα, ο οίκος S&P, όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα της εμπειρικής μελέτης, φαίνεται πως θεωρεί αρνητικό σημείο για μια τράπεζα την αύξηση του καθαρού λειτουργικού περιθωρίου. Η άποψη του αυτή, κατά πάσα πιθανότητα, σχετίζεται με την πεποίθηση πως το υψηλό καθαρό λειτουργικό περιθώριο είναι άρρηκτα συνδεδεμένο με την χορήγηση δανείων υψηλού κινδύνου για την τράπεζα, εξ ου και γιατί τιμολογούνται με υψηλά επιτόκια, τα οποία μπορούν εύκολα να καταλήξουν μη εξυπηρετούμενα και να προκαλέσουν σοβαρά προβλήματα στην εύρυθμη λειτουργία του τραπεζικού ιδρύματος.

Αναφορικά με τον αριθμοδείκτη Pre Tax Operating Income, στην πλειοψηφία των παλινδρομήσεων, πλην μιας, η συσχέτιση του με το βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας μιας τράπεζας δείχνει να είναι αρνητικός, με δεδομένο ότι αύξηση του, βάσει των αποτελεσμάτων της παρούσας εμπειρικής μελέτης, θα οδηγήσει σε υποβάθμιση της τράπεζας. Το αποτέλεσμα αυτό δεν μπορεί να τεκμηριωθεί επαρκώς από την επιστημονική θεωρία ή την τραπεζική πρακτική καθώς η αύξηση της κερδοφορίας ενός τραπεζικού οργανισμού δεν μπορεί παρά να έχει θετικό αντίκτυπο στις αγορές εν γένει. Σε ανάλογο μοτίβο κινείται και η σχέση μεταξύ της αύξησης του Return on Average Assets και των βαθμών πιστοληπτικής ικανότητας που προέκυψε από τις παλινδρομήσεις. Μια ενδεχόμενη εξήγηση, ωστόσο, ίσως είναι η δυσπιστία των οίκων αξιολογήσεις απέναντι στα πολύ θετικά αποτελέσματα που ανακοινώνουν οι τράπεζες και στην

γενικευμένη πεποίθηση πως οι διοικούντες των τραπεζών έχουν και τα εργαλεία αλλά και τα κίνητρα να ομαλοποιούν τα λογιστικά στοιχεία των ιδρυμάτων.

Στην περίπτωση του Cost to Income Ratio η αίσθηση που υπάρχει και προκύπτει τόσο από την τραπεζική εμπειρία όσο και από την οικονομική θεωρία, ότι δηλαδή η αύξηση του κόστους λειτουργίας ενός τραπεζικού ιδρύματος είναι αρνητική ένδειξη για την περαιτέρω επιβίωση του και πως συνήθως διοικητική δυσλειτουργία και ανεπάρκεια, επιβεβαιώθηκε και από τα αποτελέσματα της εμπειρικής έρευνας. Ο δείκτης αυτός προέκυψε στατιστικά σημαντικός για το σύνολο των αριθμοδεικτών του οίκου S&P και για έναν από τους δείκτες του οίκου Moody's, και μάλιστα σε όλες τις περιπτώσεις με θετικό πρόσημο, πράγμα που σημαίνει ότι αύξηση του κόστους λειτουργίας ενός τραπεζικού ιδρύματος θα δράσει επιβαρυντικά για την αξιολόγηση του από έναν οίκο αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας.

Ο αριθμοδείκτης Net Loans / Total Assets αποδείχθηκε στατιστικά σημαντικός στο σύνολο των παλινδρομήσεων που είχαν ως εξαρτημένη μεταβλητή βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας του οίκου Moody's, ενώ δεν προέκυψε κάτι αντίστοιχο για τις παλινδρομήσεις με εξαρτημένη μεταβλητή κάποιων από τους βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας του οίκου S&P. Η κατεύθυνση της εξάρτησης, ότι δηλαδή αύξηση των χορηγούμενων δανείων ως ποσοστό του ενεργητικού θα οδηγήσει σε υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας του συγκεκριμένου τραπεζικού ιδρύματος, δείχνει πως ο οίκος Moody's αντιμετωπίζει με σκεπτικισμό, κατά την αξιολόγηση του, την χορήγηση πολλών νέων δανείων, με το σκεπτικό πως κάτι τέτοιο ενδεχομένως να σημαίνει χαλάρωση των κριτηρίων αξιολόγησης των πιστούχων από την τράπεζα, γεγονός που, εφόσον επαληθευτεί, θα οδηγήσει αναπόφευκτα και σε αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, με δυσμενείς συνέπειες για την ευρωστία της τράπεζας.

Τα καθαρά επιτοκιακά κέρδη, ο δείκτης Net Interest Revenue δηλαδή, προέκυψαν στατιστικά σημαντικά ως ανεξάρτητη μεταβλητή σε όλες τις παλινδρομήσεις που είχαν ως εξαρτημένη μεταβλητή τους βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας του οίκου S&P, ενώ δεν συνέβη το αντίστοιχο και για

τις παλινδρομήσεις των ratings του οίκου Moody's. Το συμπέρασμα που προκύπτει, λαμβάνοντας υπόψη πως το πρόσημο αυτής της παραμέτρου είναι αρνητικό στο σύνολο των παλινδρομήσεων, είναι πως ο οίκος S&P θεωρεί θετικό δείγμα για την πορεία ενός τραπεζικού ιδρύματος την αύξηση των καθαρών επιτοκιακών κερδών. Η παρατήρηση αυτή συνάδει με την θεωρία που αναφέρθηκε και παραπάνω, ότι δηλαδή τα επιτοκιακά κέρδη που προέρχονται από εργασίες παραδοσιακή τραπεζικής, καθώς είναι πιο σταθερά και παρουσιάζουν μικρότερες διακυμάνσεις, έχουν θετικό αντίκτυπο στην εικόνα του τραπεζικού ιδρύματος.

Ο τελευταίος αριθμοδείκτης που προέκυψε στατιστικά σημαντικός μέσα από την παρούσα εμπειρική μελέτη είναι ο Total Operating Income και αυτό συνέβη μόνο για τις αξιολογήσεις του οίκου Moody's. Και σε αυτή την περίπτωση το αποτέλεσμα της εμπειρικής μελέτης ήταν το αναμενόμενο καθώς στο σύνολο των περιπτώσεων αποδείχθηκε πως η αύξηση των συνολικού λειτουργικού εισοδήματος ενός τραπεζικού ιδρύματος έχει σαν αποτέλεσμα την βελτίωση του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας που του δίνει ο οίκος αξιολογήσεως. Το παραπάνω κρίνεται ως απολύτως λογικό καθώς για ένα τραπεζικό ίδρυμα, όπως και για οποιασδήποτε άλλης μορφής επιχείρηση, η αύξηση της κερδοφορίας της είναι αυτή που τελικά θα οδηγήσει στην ευημερία και την περαιτέρω ανάπτυξη της.

Συνοψίζοντας, είναι προφανές πως οι δύο οίκοι αξιολογήσεως, αν και δεν ταυτίζονται πλήρως αναφορικά με την ερμηνεία και την βαρύτητα που δίνουν στους επιμέρους δείκτες όσον αφορά την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των μεγάλων τραπεζικών ιδρυμάτων, παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες. Καταρχήν, αυτό στο οποίο οι δύο οίκοι συγκλίνουν απόλυτα, βάσει των αποτελεσμάτων της εμπειρικής μελέτης είναι πως η αύξηση του Tier1 Ratio έχει αρνητικό αντίκτυπο για μια τράπεζα. Επιπλέον φαίνεται πως αντιλαμβάνονται ως σημείο επιφυλακής την αύξηση των προβλέψεων για μη εξυπηρετούμενα δάνεια και των αντίστοιχων αποθεματικών για την κάλυψη πιθανών ζημιών από αυτά.

Την ίδια στιγμή, αντιμετωπίζουν μάλλον με δυσπιστία κάποιους δημοφιλείς αριθμοδείκτες κερδοφορίας, όπως είναι το ROAA και το Pre Tax Operating Income, ενώ αποδέχονται και αξιολογούν θετικά αύξηση των καθαρών επιτοκιακών κερδών (οίκος S&P) και του συνολικού λειτουργικού εισοδήματος (οίκος Moody's). Τέλος, σε αυτό που εμφανώς συμφωνούν είναι πως η αύξηση του κόστους μόνο επιζήμια μπορεί να δράσει για ένα τραπεζικό οργανισμό οπότε και ερμηνεύεται ως ανησυχητικό σημείο.

Ανάλυση Αποτελεσμάτων

- Moody's Bank Long Term Debt (rating1)

Ordered logistic regression
Log likelihood = -70.914922

Number of obs = 53
LR chi2(7) = 53.39
Prob > chi2 = 0.0000
Pseudo R2 = 0.2735

rat1	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
llr	.3019285	.1419494	2.13	0.033	.0237128	.5801441
llp	-.062421	.0270572	-2.31	0.021	-.1154522	-.0093898
tlr	.445511	.1511681	2.95	0.003	.149227	.741795
ptoi	-5.003612	1.545762	-3.24	0.001	-8.03325	-1.973974
roa	4.797625	1.796549	2.67	0.008	1.276453	8.318797
nlta	.0909628	.0287084	3.17	0.002	.0346954	.1472302
toi	-.0003658	.0001207	-3.03	0.002	-.0006024	-.0001292
/cut1	-2.272581	3.093591			-8.335908	3.790746
/cut2	3.07499	2.220257			-1.276635	7.426614
/cut3	5.973374	2.343052			1.381076	10.56567
/cut4	8.051229	2.479525			3.191449	12.91101
/cut5	9.365459	2.550206			4.367148	14.36377
/cut6	10.69619	2.622949			5.555301	15.83707
/cut7	12.82008	2.837042			7.259584	18.38058

Η πρώτη παλινδρόμηση έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το rating1 όλων των τραπεζών, δηλαδή το Moody's Bank Long Term Debt, και ως ανεξάρτητες όλους σχετικούς τους αριθμοδείκτες. Ακολουθώντας την μέθοδο general to specific καταλήξαμε σε ένα μοντέλο όπου όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Στην περίπτωση του rating1, φαίνεται πως υπάρχει σχέση μεταξύ αυτού και μιας σειράς αριθμοδεικτών.

Ειδικότερα, για τον αριθμοδείκτη Loan Loss Reserves / Gross Loans (+0,301) φαίνεται πως η αύξηση του δείκτη αυτού να επιδεινώνει το rating1. Η μεταβολή προς αυτή την κατεύθυνση συνάδει με την οικονομική θεωρία, καθώς αύξηση των αποθεματικών της τράπεζας για κάλυψη μελλοντικών ζημιών από μη εξυπηρετούμενα δάνεια ενδεχομένως να σημαίνει ότι η τράπεζα έχει χορηγήσει μεγάλο αριθμό τέτοιων δανείων. Στην συνέχεια, ο αριθμοδείκτης Loan Loss

Provisions / Net Interest Revenue (-0,062) η αύξηση του δείκτη προβλέψεων για μη εξυπηρετούμενα δάνεια, αντίθετα με τον προαναφερθέντα δείκτη των αποθεματικών για κάλυψη των ζημιών από αυτά, φαίνεται πως βελτιώνει τον βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας μιας τράπεζας. Είναι πιθανό μια ενέργεια σαν αυτή να μεταφράζεται σαν προσπάθεια της τράπεζας να απεικονίσει στον ισολογισμό της πιο αντικειμενικά την κατάσταση που η ίδια εισπράττει από τα στοιχεία της, οπότε και εκτιμάται ανάλογα από τον συγκεκριμένο οίκο αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας.

Για τον δείκτη Tier1 Ratio (+0,445), παρατηρείται πως η κίνηση να τηρείται ένα μεγάλο ποσό από τα τραπεζικά κεφάλαια ως εποπτικά κεφάλαια στην αντίστοιχη κεντρική τράπεζα έχει αρνητικό αντίκτυπο στην αξιολόγηση της, πιθανά με το σκεπτικό πως ακριβό τραπεζικό χρήμα μένει ανεκμετάλλευτο, επηρεάζοντας, αισθητά προφανώς, την κερδοφορία της τράπεζας. Παράλληλα, με δεδομένο ότι το ποσοστό αυτό είναι επί του σταθμισμένου ενεργητικού, είναι πιθανό να μεταφράζεται ως ανάληψη εργασιών υψηλού κινδύνου από μια τράπεζα, που έχει ως συνέπεια ο επόπτης της, η εκάστοτε κεντρική τράπεζα, να ζητά αυξημένα εποπτικά κεφάλαια από εκείνη. Τέλος, επειδή το ποσοστό αυτό ορίζεται από την εκάστοτε κεντρική τράπεζα κάθε χώρας ξεχωριστά, άρα δεν είναι ομοιόμορφο παγκοσμίως, είναι δυνατό, εφόσον σε κάποια χώρα είναι ιδιαίτερα υψηλό, να προκαλέσει συγκριτικό μειονέκτημα στις τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη χώρα σε σχέση με αυτές των γειτονικών κρατών.

Αναφορικά, με τον δείκτη Pre-Tax Operating Income / Average Assets (5,00), η αύξηση της κερδοφορίας της τράπεζας μεταφράζεται, όπως ήταν αναμενόμενο, ως θετικό στοιχείο. Κατά συνέπεια το πρόσημο πλην (-), που σημαίνει βελτίωση του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας, εφόσον ο δείκτης αυτός αυξηθεί, είναι μάλλον αναμενόμενος. Για τον δείκτη Return on Average Assets (ROAA) (+4,797), το θετικό πρόσημο που εμφανίστηκε κατά την παλινδρόμηση στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη εκ πρώτης δεν φαίνεται λογικό, καθώς η αύξηση της κερδοφορίας μιας τραπεζής δεν μπορεί παρά να έχει θετικό αντίκτυπο στην αξιολόγησή της. Εντούτοις, ο μόνος ενδεχομένως τρόπος

εξήγησης αυτού του αποτελέσματος είναι η δυσπιστία των οίκων αξιολόγησης για τα στοιχεία που δημοσιοποιούν οι τράπεζες και μια υποψία από πλευράς τους ότι αυτά ωραιοποιούνται και απεικονίζουν την πραγματική κατάσταση.

Ένας ακόμα αριθμοδείκτης που αποδείχθη στατιστικά σημαντικός είναι ο Net Loans / Total Assets (+0,090). Η αύξηση του αριθμού χορηγούμενων δανείων από μια τράπεζα ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού φαίνεται πως δυσχεραίνει την βαθμολογία της τράπεζας από τον οίκο αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας. Πιθανότητα αυτό συμβαίνει γιατί η αύξηση του αριθμού των δανείων μεταφράζεται ως χαλάρωση των κανόνων και των μεθόδων αξιολόγησης του δανειολήπτη από την τράπεζα, γεγονός που ενδέχεται να οδηγήσει σε αύξηση του αριθμού των μη εξυπηρετούμενων δανείων στο προσεχές μέλλον. Τέλος, στατιστικά σημαντικός αποδείχθηκε και ο δείκτης Total Operating Income (-0,0003), όπου παρατηρείται πως η αύξηση του συγκεκριμένου δείκτη, όπως συνέβη και με το Pre Tax Operating Income, φαίνεται να έχει θετικό αντίκτυπο στην αξιολόγηση της τράπεζας από τον οίκο, όπως φανερώνει και το αρνητικό πρόσημο στην σχετική ανεξάρτητη μεταβλητή που προέκυψε από την παλινδρόμηση.

- **Moody's Senior Long Term Debt (rating2)**



```
Ordered logistic regression      Number of obs =          36
LR chi2( 6) =                   35.45
Prob > chi2 =                   0.0000
Pseudo R2 =                     0.2685

Log likelihood = -48.293392
```

rat2	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
t1r	.5157542	.2200317	2.34	0.019	.0845	.9470083
nim	-1.805571	.705262	-2.56	0.010	-3.187859	-.4232829
ptoi	3.888919	1.333461	2.92	0.004	1.275385	6.502454
cir	.146937	.0549425	2.67	0.007	.0392518	.2546222
nlta	.1181801	.0441055	2.68	0.007	.0317349	.2046252
toi	-.0003389	.0001328	-2.55	0.011	-.0005991	-.0000786
/cut1	10.61244	5.90975			-.9704611	22.19533
/cut2	16.77351	5.57392			5.848831	27.6982
/cut3	18.76142	5.700623			7.588403	29.93443
/cut4	20.60864	5.870665			9.102352	32.11494
/cut5	21.65366	5.995122			9.903434	33.40388
/cut6	22.32095	6.06231			10.43904	34.20286
/cut7	23.35861	6.157207			11.29071	35.42651

Η δεύτερη παλινδρόμηση έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το rating2 όλων των τραπεζών, δηλαδή το Moody's Senior Long Term Debt, και πάλι ως ανεξάρτητες όλους τους σχετικούς τους αριθμοδείκτες. Ομοίως με προηγουμένως, ακολουθώντας την μέθοδο general to specific καταλήξαμε σε ένα μοντέλο όπου οι όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Αναφορικά με τους δείκτες Tier1 Ratio, Net Loans / Total Assets και Total Operating Income, η ανάλυση της συσχέτισής τους με την εξαρτημένη μεταβλητή είναι όμοια με τον προηγούμενο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας Moody's Bank Long Term Debt, όπως περιγράφηκε παραπάνω. Υπάρχουν, όμως και επιπλέον δείκτες που εμφανίζονται ως στατιστικά σημαντικοί ή υπάρχει αλλαγή στην κατεύθυνση της εξάρτησης.

Καταρχήν, ο δείκτης Net Interest Margin (-1,805). Η αύξηση του καθαρού επιτοκιακού περιθώριου μιας τράπεζας, όπως υποδηλώνει και το αρνητικό πρόσημο που προέκυψε από την παλι παλινδρόμηση, έχει θετικό αντίκτυπο και συνεισφέρει στην βελτίωση του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας

μιας τράπεζας. Η αύξηση δηλαδή της κερδοφορίας μιας τράπεζας μέσα από το κανάλι της παραδοσιακής τραπεζικής, την επιτοκιακή διαφορά χορηγήσεων - καταθέσεων, που εμφανίζει και διαχρονικά μικρότερη διακύμανση σε σχέση με τα μη επιτοκιακά έσοδα, μεταφράζεται από τον οίκο αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας ως θετικό στοιχείο για μια τράπεζα.

Εν συνεχεία, στατιστικά σημαντικός στην παρούσα παλινδρόμηση προέκυψε και ο δείκτης Pre Tax Operating Income (+3,888). Το αποτέλεσμα που προέκυψε από την παλινδρόμηση αναφορικά με την κατεύθυνση της εξάρτησης μεταξύ του δείκτη αυτού και του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας, το θετικό πρόσημο δηλαδή που υποδηλώνει υποβάθμιση στην περίπτωση αύξησης του, δεν ήταν αναμενόμενο και δεν έχει κάποια απολύτως τεκμηριωμένη οικονομική εξήγηση, πλην πιθανά μιας πεποίθησης του οίκου αξιολογήσεως αναφορικά με την αξιοπιστία των αριθμοδεικτών κερδοφορίας που δημοσιοποιούν οι διοικούντες των τραπεζών.

Αναφορικά με τον δείκτη Cost to Income Ratio (+0,146), η αύξηση του κόστους ως ποσοστό των εσόδων μιας τράπεζας έχει, ως ήταν απολύτως αναμενόμενο, αρνητική επίδραση στο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητάς της γιατί αποτελεί αδιαμφισβήτη ένδειξη κινδύνου ακόμα και για την βιωσιμότητα του συγκεκριμένου τραπεζικού ιδρύματος. Το αποτέλεσμα της σχετικής παλινδρόμησης επιβεβαιώνει αυτή την θεωρία.

- **Moody's Long Term Debt Subordinated (rating4)**

Ordered logistic regression

Log likelihood = -46.423162

Number of obs = 34
 LR chi2(3) = 32.34
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.2584

rat4	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
t1r	.6757815	.266605	2.53	0.011	.1532453	1.198318
nlta	.0571738	.0282306	2.03	0.043	.0018429	.1125048
toi	-.000315	.0001073	-2.94	0.003	-.0005252	-.0001047
/cut1	-.0252698	3.696355			-7.269992	7.219452
/cut2	4.517279	3.065955			-1.491882	10.52644
/cut3	7.1353	3.117607			1.024903	13.2457
/cut4	9.254077	3.405761			2.578908	15.92925
/cut5	10.36923	3.550026			3.411311	17.32716
/cut6	11.00821	3.601283			3.949822	18.06659
/cut7	11.84062	3.648359			4.689967	18.99127

Η τέταρτη κατά σειρά παλινδρόμηση έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το rating3 όλων των τραπεζών, δηλαδή το Moody's Long Term Debt Subordinated, και ομοίως με παραπάνω, ως ανεξάρτητες όλους σχετικούς τους αριθμοδείκτες. Ακολουθήθηκε η μέθοδος general to specific και καταλήξαμε σε ένα μοντέλο όπου οι όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Στατιστικά σημαντικοί προέκυψαν οι δείκτες Tier1 Ratio, Net Loans / Total Assets και Total Operating Income. Η ανάλυση της συσχέτισης τους με την εξαρτημένη μεταβλητή rating3 είναι όμοια με τους προηγούμενους βαθμούς πιστοληπτικής ικανότητας Moody's Bank Long Term Debt και Moody's Senior Long Term Debt και αναλύθηκε εκτενώς παραπάνω.

Στην συνέχεια θα αναλυθούν οι σχέσεις που προέκυψαν μεταξύ των των επιλεγμένων αριθμοδεικτών και των βαθμών πιστοληπτικής ικανότητας που έχει εκδόσει ο οίκος S&P. Σημειώνεται ότι παρατήρουνται διαφορές σε σχέση με τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων, ακόμα και ως προς το πρόσημο, για τα ratings του οίκου Moody's, οι οποίες και θα αναλυθούν εκτενώς στα συμπεράσματα του κεφαλαίου.

- **S&P's Foreign Currency Long Term (rating5)**

```

Ordered logistic regression      Number of obs   =           45
                                LR chi2(    7)   =           55.73
                                Prob > chi2         =           0.0000
Log likelihood = -51.42547      Pseudo R2       =           0.3514
  
```

rat5	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
llr	-.3760295	.2075522	-1.81	0.070	-.7828243	.0307652
llp	.1566331	.0444397	3.52	0.000	.0695328	.2437334
t1r	.815457	.2159495	3.78	0.000	.3922038	1.23871
eqta	-.4142106	.179209	-2.31	0.021	-.7654538	-.0629673
roa	6.590333	1.504276	4.38	0.000	3.642006	9.53866
cir	.12443	.0411973	3.02	0.003	.0436848	.2051753
nir	-.001089	.0002944	-3.70	0.000	-.001666	-.0005121
/cut1	11.24467	3.583949			4.220256	18.26908
/cut2	12.26974	3.546039			5.319626	19.21984
/cut3	13.74097	3.591296			6.702164	20.77978
/cut4	16.78729	3.915038			9.113961	24.46063
/cut5	19.92045	4.348352			11.39784	28.44307
/cut6	21.16822	4.472108			12.40304	29.93339
/cut7	22.96326	4.579022			13.98854	31.93798

Η πέμπτη παλινδρόμηση έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το rating1 όλων των τραπεζών, δηλαδή το S&P's Foreign Currency Long Term, και ως ανεξάρτητες όλους σχετικούς τους αριθμοδείκτες. Με την μέθοδο general to specific καταλήξαμε σε ένα μοντέλο όπου οι όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Στην περίπτωση του rating5, φαίνεται πως υπάρχει σχέση μεταξύ αυτού και μιας σειράς αριθμοδεικτών.

Πιο συγκεκριμένα, ο πρώτος αριθμοδείκτης που εμφανίζεται στατιστικά σημαντικός είναι ο Loan Loss Reserve / Gross Loans (-0,376). Η αύξηση του ποσού των χρημάτων που τηρεί η τράπεζα ως αποθεματικό για την κάλυψη μελλοντικών ζημιών από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, εκλαμβάνεται ως κάτι θετικό και για τον λόγο αυτό, βάσει της δεδομένης παλινδρόμησης, επιφέρει βελτίωση στον βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας μιας τράπεζας, όπως μας υποδεικνύει το αρνητικό πρόσημο.

Αντίθετα με τον παραπάνω δείκτη που είχε αρνητικό πρόσημο, η αύξηση των προβλέψεων, για πιθανές ζημιές από μη εξυπηρετούμενα δάνεια, ο δείκτης

Loan Loss Provisions / Net Interest Revenue (+0,156) δηλαδή, φαίνεται πως οδηγεί σε υποβιβασμό του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας μιας τράπεζας. Η αύξηση των προβλέψεων για μη εξυπηρετούμενα σημαίνει πως η τράπεζα έχει προχωρήσει σε χρηματοδοτήσεις υψηλού ρίσκου και αυτό είναι πιθανό να την φέρει σε ιδιαίτερος δυσχερή θέση στο προσεχές μέλλον.

Αναφορικά με το Tier1 Ratio (+0,815), διαπιστώνεται πως η κίνηση να τηρείται ένα μεγάλο ποσό από τα τραπεζικά κεφάλαια ως εποπτικά κεφάλαια στην αντίστοιχη κεντρική τράπεζα έχει αρνητικό αντίκτυπο στην αξιολόγηση της, πιθανά με το σκεπτικό πως ακριβό τραπεζικό χρήμα μένει ανεκμετάλλευτο, επηρεάζοντας, αισθητά προφανώς, την κερδοφορία της τράπεζας. Παράλληλα, με δεδομένο ότι το ποσοστό αυτό είναι επί του σταθμισμένου ενεργητικού, είναι πιθανό να μεταφράζεται ως ανάληψη εργασιών υψηλού κινδύνου από μια τράπεζα, που έχει ως συνέπεια ο επόπτης της, η εκάστοτε κεντρική τράπεζα, να ζητά αυξημένα εποπτικά κεφάλαια από εκείνη. Τέλος, επειδή το ποσοστό αυτό ορίζεται από την εκάστοτε κεντρική τράπεζα κάθε χώρας ξεχωριστά, άρα δεν είναι ομοιόμορφο παγκοσμίως, είναι δυνατό, εφόσον σε κάποια χώρα είναι ιδιαίτερα υψηλό, να προκαλέσει συγκριτικό μειονέκτημα στις τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη χώρα σε σχέση με αυτές των γειτονικών κρατών.

Για το δείκτη Equity / Total Assets (-0,414) η σχέση που προέκυψε μεταξύ αυτού και του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας μιας τράπεζας μας δείχνει πως η αύξηση του ποσοστού κεφαλαίων της τραπεζής που προέρχονται από αυτοχρηματοδότηση μεταφράζεται ως θετικό στοιχείο από τον οίκο αξιολογήσεως και για το λόγο αυτό δρα υπέρ της βελτίωσης του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας. Στην ίδια κατεύθυνση κινείται και ο δείκτης Return on Average Assets (ROAA) (+6,59), όπου το θετικό πρόσημο που εμφανίστηκε κατά την παλινδρόμηση στο συγκεκριμένο αριθμοδείκτη εκ πρώτης δεν φαίνεται λογικό, καθώς η αύξηση της κερδοφορίας μιας τραπεζής δεν μπορεί παρά να έχει θετικό αντίκτυπο στην αξιολόγησή της. Εντούτοις, ο μόνος ενδεχομένως τρόπος εξήγησης αυτού του αποτελέσματος είναι η δυσπιστία των οίκων αξιολογήσεως για τα στοιχεία που δημοσιοποιούν οι τράπεζες και μια υποψία από πλευράς

τους ότι αυτά ωραιοποιούνται και απεικονίζουν την πραγματική κατάσταση.

Όσον αφορά το Cost to Income Ratio (+0,124), η αύξηση του κόστους ως ποσοστό των εσόδων μιας τράπεζας έχει, ως ήταν απολύτως αναμενόμενο, αρνητική επίδραση στο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας της, γιατί αποτελεί αδιαμφισβήτη ένδειξη κινδύνου ακόμα και για την βιωσιμότητα του συγκεκριμένου τραπεζικού ιδρύματος. Το αποτέλεσμα της σχετικής παλινδρόμησης επιβεβαιώνει αυτή την θεωρία. Στον αντίποδα, κινείται ο δείκτης Net Interest Revenue (-0,001). Τα καθαρά επιτοκιακά κέρδη που προέρχονται από την πλέον παραδοσιακή εργασία, αυτή της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης, θεωρούνται πιο σταθερά και λιγότερο μεταβλητά (less volatile) από τα μη επιτοκιακά έσοδα. Η αύξηση, λοιπόν, των καθαρά επιτοκιακών εσόδων φαίνεται πως μεταφράζεται ως θετικό δείγμα από το οίκο αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας, όπως υποδηλώνει και το αρνητικό πρόσημο στον συγκεκριμένο συντελεστή.

- **S&P's Foreign Currency Short Term (rating6)**

```

Ordered logistic regression          Number of obs   =           43
LR chi2( 6)                        =           36.68
Prob > chi2                         =           0.0000
Pseudo R2                           =           0.3913

Log likelihood = -28.530145

```

rat6	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
llp	.1430238	.0506319	2.82	0.005	.0437871	.2422604
t1r	.6030532	.2383858	2.53	0.011	.1358257	1.070281
eqta	-.5466821	.2354865	-2.32	0.020	-1.008227	-.0851371
ptoi	5.065037	1.470786	3.44	0.001	2.182349	7.947724
cir	.2039741	.0620912	3.29	0.001	.0822775	.3256707
nir	-.0008351	.0002638	-3.17	0.002	-.0013522	-.000318
/cut1	15.64873	4.893306			6.05803	25.23944
/cut2	19.87648	5.450721			9.193261	30.5597
/cut3	25.03291	6.163797			12.95209	37.11373

Η έκτη παλινδρόμηση έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το rating6 όλων των τραπεζών, δηλαδή τον S&P's Foreign Currency Short Term, και πάλι ως ανεξάρτητες όλους σχετικούς τους αριθμοδείκτες. Ομοίως με προηγουμένως, ακολουθώντας την μέθοδο general to specific καταλήξαμε σε ένα μοντέλο όπου οι όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Αναφορικά με τους δείκτες Loan Loss Provisions, Tier1 Ratio, Equity / Total Assets, Pre Tax Operating Income, Cost to Income Ratio και Net Interest Revenue η ανάλυση της συσχέτισης τους με την εξαρτημένη μεταβλητή είναι όμοια με τον προηγούμενο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας S&P's Foreign Currency Long Term, όπως περιγράφηκε παραπάνω.

Ο επιπλέον δείκτης που εμφανίζονται ως στατιστικά σημαντικοί ή υπάρχει αλλαγή στην κατεύθυνση της εξάρτησης είναι ο Pre Tax Operating Income (+5,065). Το αποτέλεσμα που προέκυψε από την παλινδρόμηση αναφορικά με την κατεύθυνση της εξάρτησης μεταξύ του δείκτη αυτού και του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας, το θετικό πρόσημο δηλαδή που υποδηλώνει υποβάθμιση στην περίπτωση αύξησης του, δεν ήταν αναμενόμενο και δεν έχει κάποια απολύτως τεκμηριωμένη οικονομική εξήγηση, πλην πιθανά μιας πεποίθησης του οίκου αξιολογήσεως αναφορικά με την αξιοπιστία των αριθμοδεικτών κερδοφορίας που δημοσιοποιούν οι διοικούντες των τραπεζών.

- **S&P's Local Currency Long Term (rating7)**

Ordered logistic regression

Number of obs = 47

LR chi2(8) = 58.31

Prob > chi2 = 0.0000

Log likelihood = -53.803674

Pseudo R2 = 0.3514

rat7	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
llp	.12197	.0401096	3.04	0.002	.0433566	.2005835
t1r	.7768804	.2148237	3.62	0.000	.3558338	1.197927
eqta	-.6916704	.2502893	-2.76	0.006	-1.182228	-.2011123
nim	.5813001	.4549512	1.28	0.201	-.3103879	1.472988
roa	7.827673	2.07567	3.77	0.000	3.759435	11.89591
roe	-.2135898	.0927084	-2.30	0.021	-.395295	-.0318847
cir	.0918571	.0374342	2.45	0.014	.0184874	.1652267
nir	-.00077	.0002144	-3.59	0.000	-.0011901	-.0003498
/cut1	7.562578	3.090822			1.504678	13.62048
/cut2	8.372563	3.053792			2.387241	14.35788
/cut3	9.642308	3.053899			3.656775	15.62784
/cut4	12.73238	3.318493			6.22825	19.2365
/cut5	15.60659	3.664954			8.423409	22.78977
/cut6	17.07366	3.839689			9.548009	24.59931
/cut7	19.56811	4.021807			11.68551	27.45071

Η έβδομη παλινδρόμηση έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το rating7 όλων των τραπεζών, δηλαδή τον S&P's Foreign Currency Short Term, και πάλι ως ανεξάρτητες όλους σχετικούς τους αριθμοδείκτες. Ομοίως με προηγουμένως, ακολουθώντας την μέθοδο general to specific καταλήξαμε σε ένα μοντέλο όπου οι όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Αναφορικά με τους δείκτες Loan Loss Provisions, Tier1 Ratio, Equity / Total Assets, Net Interest Margin, ROAA, Cost to Income Ratio και Net Interest Revenue η ανάλυση της συσχέτισής τους με την εξαρτημένη μεταβλητή είναι όμοια με τον προηγούμενο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας S&P's Foreign Currency Long Term, όπως περιγράφηκε παραπάνω.

Πέραν των προαναφερθέντων δεικτών που εμφανίζονται ως στατιστικά σημαντικοί, στην συγκεκριμένη παλινδρόμηση προέκυψαν και ορισμένοι επιπλέον δείκτες. Πρώτος εξ αυτών είναι ο Net Interest Margin (+0,581). Παρατηρείται, λοιπόν, πως η αύξηση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου μιας τράπεζας, αν και σημαίνει αύξηση των καθαρών επιτοκιακών της κερδών, δεν

μεταφράζεται ως κάτι θετικό, βάσει των αποτελεσμάτων της συγκεκριμένης παλινδρόμησης από τις αγορές, καθώς οδηγεί σε μείωση του βαθμού πιστοληπτικής ικανότητας. Καθώς το μεγάλο επιτοκιακό περιθώριο της τράπεζας συνήθως συνδέεται με χορήγηση υψηλότοκων δανείων, και κατά συνέπεια δανείων υψηλού πιστωτικού κινδύνου που θα μπορούσαν να καταλήξουν σε μη εξυπηρετούμενα δάνεια, είναι λογικό να αποτελεί σήμα συναγερμού και να μην εκλαμβάνεται ως θετικό στοιχείο από τους οίκους αξιολογήσεως.

Αντίθετα, για τον δείκτη Return on Average Equity (ROAE) (-0,213) φαίνεται πως εμφανίζεται εξάρτηση, αντίθετης κατεύθυνσης. Το αρνητικό πρόσημο στο αυτό τον δείκτη κερδοφορίας της τράπεζας είναι μάλλον το πλέον αναμενόμενο, καθώς αύξηση της κερδοφορίας, και δη της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, δεν μπορεί παρά να ερμηνευτεί ως θετικό στοιχείο για την βιωσιμότητα της τράπεζας αυτής και κατ'επέκταση να βελτιώσει τον βαθμό πιστοληπτικής της ικανότητας.

- **S&P's Local Currency Short Term (rating8)**

Ordered logistic regression
 Log likelihood = -28.530145

Number of obs = 43
 LR chi2(6) = 36.68
 Prob > chi2 = 0.0000
 Pseudo R2 = 0.3913

rat8	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
llp	.1430238	.0506319	2.82	0.005	.0437871	.2422604
tlr	.6030532	.2383858	2.53	0.011	.1358257	1.070281
eqta	-.5466821	.2354865	-2.32	0.020	-1.008227	-.0851371
ptoi	5.065037	1.470786	3.44	0.001	2.182349	7.947724
cir	.2039741	.0620912	3.29	0.001	.0822775	.3256707
nir	-.0008351	.0002638	-3.17	0.002	-.0013522	-.000318
/cut1	15.64873	4.893306			6.05803	25.23944
/cut2	19.87648	5.450721			9.193261	30.5597
/cut3	25.03291	6.163797			12.95209	37.11373

Η όγδοη παλινδρόμηση έχει σαν εξαρτημένη μεταβλητή το rating8 όλων των τραπεζών, δηλαδή τον S&P's Local Currency Short Term, και πάλι ως ανεξάρτητες όλους σχετικούς τους αριθμοδείκτες. Ομοίως με προηγουμένως, ακολουθώντας την μέθοδο general to specific καταλήξαμε σε ένα μοντέλο όπου οι όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Αναφορικά με τους δείκτες Loan Loss Provisions, Tier1 Ratio, Equity / Total Assets, Pre Tax Operating Income, Cost to Income Ratio και Net Interest Revenue η ανάλυση της συσχέτισής τους με την εξαρτημένη μεταβλητή είναι όμοια με τον προηγούμενο βαθμό πιστοληπτικής ικανότητας S&P's Foreign Currency Long Term, όπως περιγράφηκε παραπάνω.

Επίλογος

Τα συμπεράσματα της παρούσας εμπειρικής μελέτης παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον και ορισμένα εξ αυτών χρήζουν περαιτέρω διερεύνησης. Όπως ήταν αναμενόμενο και από την μελέτη της σχετικής βιβλιογραφίας, οι δύο οίκοι αξιολογήσεως δεν λαμβάνουν υπόψη τους κατά την ανάλυση των ποσοτικών στοιχείων μιας τράπεζας, με σκοπό να εκπονήσουν την αξιολόγηση τους, δεν λαμβάνουν κατ' ανάγκη υπόψη τους ίδιους αριθμοδείκτες, ούτε αξιολογούν τους αριθμοδείκτες με τον ίδιο τρόπο.

Για το λόγο αυτό, παρατηρήθηκε η μεταβολή ενός αριθμοδείκτη από τον έναν οίκο να μεταφράζεται ως κάτι θετικό για την κατάσταση και την πορεία ενός τραπεζικού ιδρύματος ενώ την ίδια στιγμή ο άλλος οίκος αξιολογήσεως να αντιλαμβάνεται την ίδια πληροφορία ως ένδειξη κινδύνου και ανησυχίας. Στο σημείο αυτό, βέβαια, δεν θα πρέπει να αγνοηθεί και το αμφίσημο των ίδιων των αριθμοδεικτών, που επιτρέπει την εξαγωγή αντιφατικών συμπερασμάτων, ανάλογα με τον τρόπο ερμηνείας του εκάστοτε μελετητή.

Εμφανίστηκαν, εντούτοις, και αριθμοδείκτες με ομοιόμορφη και καθολική επίδραση. Χαρακτηριστικότερο παράδειγμα είναι αυτό του αριθμοδείκτη των εποπτικών κεφαλαίων, Tier 1 Ratio, ο οποίος και αποδείχθηκε στατιστικά σημαντικός στο σύνολο των παλινδρομήσεων που πραγματοποιήθηκαν, και μάλιστα η κατεύθυνση της εξάρτησης έδειξε πως η αύξηση του στο σύνολο των περιπτώσεων εκλαμβάνεται ως αρνητικό στοιχείο για ένα τραπεζικό ίδρυμα. Η παρατήρηση αυτή, ίσως αποτελεί ένδειξη για ενδεχόμενη πίεση που ασκούσαν έμμεσα οι οίκοι στα τραπεζικά ιδρύματα να αναλάβουν επικερδής, και ενδεχόμενα με αυξημένο κίνδυνο επενδύσεις, “τιμωρώντας” τα στην περίπτωση που διατηρούσαν υψηλά κεφάλαια ανενεργά.

Σε κάθε περίπτωση, είναι προφανές πως οι αριθμοδείκτες των ισολογισμών των τραπεζών παρέχουν μεγάλη ποσότητα πληροφορίας για την κατάσταση και τις προοπτικές ενός τραπεζικού ιδρύματος και οι οίκοι αξιολογήσεως πιστοληπτικής ικανότητας, συμμεριζόμενοι την άποψη αυτή, δίνουν μεγάλη βαρύτητα στις τυχόν μεταβολές τους.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Άρθρα

DeYoung Robert (2007) “Safety, Soundness and the Evolution of the U.S. Banking Industry”, Federal Reserve Bank of Atlanta, *Economic Review*, First & Second Quarter

DeYoung Robert and Tara Rice (2004a) “How Do Banks Make Money? The Fallacies of Fee Income”, Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives*, Fourth Quarter

DeYoung Robert and Tara Rice (2004b) “How Do Banks Make Money? A Variety of Business Strategies”, Federal Reserve Bank of Chicago, *Economic Perspectives*, Fourth Quarter

DeYoung Robert and Tara Rice (2004c) “Non-Interest Income and Financial Performance at U.S. Commercial Banks”, *The Financial Review*

Cantor Richard and Packer Frank (1996) “Determinants and Impact of Sovereign Credit Ratings”, Federal Reserve Bank of New York, *Policy Review*

Cantor Richard and Packer Frank (1994) “The Credit Rating Industry”, Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*

Βιβλία

Calomoiris Charles and Beim David (1999) *Emerging Financial Markets*

Κομμάτια σε Τόμο

IMF (1999) “Annex V: Credit Ratings and the Recent Crises”, in *International Capital Markets – Developments, Prospects and Key Policy Issues*

IMF (1999) “Emerging Markets: Nonstandard Responses to External Pressure and the Role of the Role of the Major Credit Rating Agencies in Financial Markets”, in *International Capital Markets – Developments, Prospects and Key Policy Issues*

Antzoulatos Aggelos (2009) Σημειώσεις Κεφαλαίων 11&12