

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΤΗ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ



ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΩΝ

ΓΚΟΡΟΓΙΑΣ ΠΑΥΛΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ :

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΠΙΤΤΗΣ ΝΙΚΗΤΑΣ

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ :

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΠΙΤΤΗΣ ΝΙΚΗΤΑΣ

ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ ΑΓΓΕΛΟΣ

ΑΝΑΠΛΗΡΩΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2010

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η ανάπτυξη της τεχνολογίας, η παγκοσμιοποίηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς και η τραπεζική απελευθέρωση έχουν συμβάλλει τα τελευταία 30 χρόνια στις μαζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές. Στόχος τους, να επωφεληθούν από τις αναμενόμενες οικονομίες κλίμακας και συνάμα τη μείωση του συνολικού κόστους, την αποτελεσματικότερη διοίκηση, τη διεύρυνση πελατείας, τη διαφοροποίηση των κερδών και το αυξημένο μερίδιο αγοράς. Πλέον, οι τράπεζες στρέφονται στην παροχή μη παραδοσιακών υπηρεσιών με αποτέλεσμα την ανάπτυξη εισοδημάτων μη προερχόμενα από τόκους. Έτσι, σε συνδυασμό με την παροχή παραδοσιακών υπηρεσιών, προσπαθούν να επιτύχουν λειτουργική διαφοροποίηση ώστε να μειώσουν τον κίνδυνο που αντιμετωπίζουν και να αυξήσουν τα κέρδη τους. Κύριος στόχος της έρευνας μας, είναι η εξέταση του κατά πόσο ύστερα από μια συγχώνευση, η λειτουργική διαφοροποίηση που επιτυγχάνουν 2 τράπεζες που συγχωνεύονται επιδρά τελικά στην κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας. Στην έρευνα μας, στην οποία περιλαμβάνονται εμπορικές τράπεζες των Η.Π.Α και της Δυτικής Ευρώπης, φαίνεται πως η λειτουργική διαφοροποίηση δεν επιδρά τελικά στην κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας, όπως αυτή υπολογίζεται μέσω έξι δεικτών κερδοφορίας.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
1.ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	3
Α. ΠΕΡΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	3
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΑΣΥΜΜΕΤΡΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ.....	3
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΚΡΑΤΟΣ	7
Β. ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	10
Γ. ΤΡΑΠΕΖΑ- ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ -ΡΟΛΟΙ.....	12
Η ΑΞΙΑ ΜΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ	12
ΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ	14
Ο 'ΝΕΟΣ' ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	16
Δ. Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (NONINTEREST INCOME).....	20
2. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	23
Α. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ	23
ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ.....	23
ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ.....	24
ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ	27
Β. ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ	32
Γ. ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ.....	38
Δ. ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΜΗ ΠΡΟΕΡΧΟΜΕΝΟ ΑΠΟ ΤΟΚΟΥΣ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ.....	43

3. ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΑ.....	48
ΣΚΟΠΟΣ.....	48
ΣΤΟΙΧΕΙΑ.....	48
ΤΕΧΝΙΚΗ.....	53
ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ.....	55
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ-ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	58
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	72
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	74

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η ανάπτυξη της τεχνολογίας, η παγκοσμιοποίηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς και η τραπεζική απελευθέρωση έχουν αυξήσει τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών προκαλώντας μείωση των κερδών τους. Έτσι, προσπαθώντας είτε να αυξήσουν τα έσοδα τους είτε να μειώσουν το ρίσκο του χαρτοφυλάκιου τους οδηγούνται σε συγχωνεύσεις και εξαγορές ώστε να επωφεληθούν από τις αναμενόμενες οικονομίες κλίμακας και συνάμα τη μείωση του συνολικού κόστους, την αποτελεσματικότερη διοίκηση, τη διεύρυνση πελατείας, τη διαφοροποίηση των κερδών και το αυξημένο μερίδιο αγοράς.

Πολλές έρευνες έχουν γίνει πάνω στο εάν οι συγχωνεύσεις και εξαγορές επιβεβαιώνουν τα ανωτέρω κίνητρα. Τα αποτελέσματα είναι διφορούμενα καθώς κάποιες έρευνες δείχνουν αύξηση της κερδοφορίας ενώ αντίθετα κάποιες άλλες ότι μειώνεται ή παραμένει αμετάβλητη.

Πλέον οι τράπεζες, πέραν των παραδοσιακών υπηρεσιών (καταθέσεις και δάνεια) που τους αποφέρει εισόδημα από τόκους (interest income), στρέφονται προς την παροχή νέων μη παραδοσιακών υπηρεσιών οι οποίες τους αποφέρουν μη επιτοκιακό εισόδημα (noninterest income). Έρευνες έχουν δείξει πως για να επιτύχουν οι τράπεζες τα οφέλη από τη διαφοροποίηση (αύξηση καθαρών χρηματοροών, μείωση κινδύνου) θα πρέπει το net interest income να είναι αρνητικά συσχετισμένο με το noninterest income.

Σκοπός της έρευνας μας λοιπόν, είναι να αποδείξουμε εάν και κατά πόσο η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ 2 τραπεζών που συγχωνεύονται επιδρά στην κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας όπως αυτή υπολογίζεται μέσω των δεικτών κερδοφορίας :

$$ROA1 = \text{NET INCOME} / \text{TOTAL AVERAGE ASSETS}$$

$$ROA2 = (\text{NET INTEREST INCOME} - \text{LOAN LOSS PROVISIONS}) / \text{TOTAL ASSETS}$$

$$ROA3 = (\text{NET INTEREST INCOME} + \text{LOAN LOSS PROVISIONS}) / \text{TOTAL ASSETS}$$

$$ROE1 = \text{NET INCOME} / \text{TOTAL COMMON EQUITY}$$

$$ROE2 = (\text{NET INTEREST INCOME} - \text{LOAN LOSS PROVISIONS}) / \text{TOTAL COMMON EQUITY}$$

$$ROE3 = (\text{NET INTEREST INCOME} + \text{LOAN LOSS PROVISIONS}) / \text{TOTAL COMMON EQUITY}$$

Παράλληλα εξετάζεται το εάν και κατά πόσο η συγχώνευση μεταξύ δυο τραπεζών επιδρά θετικά στην κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας και εάν και κατά πόσο η κερδοφορία, πριν τη συγχώνευση, τόσο της εξαγοράζουσας όσο και της εξαγορασθείσας τράπεζας επηρεάζει την κερδοφορία της τράπεζας που προκύπτει από τη συγχώνευση.

Η παρούσα διπλωματική περιλαμβάνει τρία βασικά μέρη :

Στο πρώτο μέρος γίνεται αναφορά στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, στις λειτουργίες που επιτελούν οι τράπεζες και γενικότερα στις αλλαγές που έχουν υποστεί τόσο οι τράπεζες όσο και το συνολικό τραπεζικό σύστημα τα τελευταία 20 χρόνια.

Στο δεύτερο μέρος γίνεται αναφορά στις συγχωνεύσεις και εξαγορές και ειδικότερα στα κίνητρα που έχουν οι τράπεζες στο να εμπλακούν σε μια συγχώνευση και στα οφέλη που αποκομίζουν ύστερα από αυτήν. Τέλος, αναφέρονται τα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να οριστεί ο βαθμός λειτουργικής διαφοροποίησης.

Στο τρίτο και τελευταίο μέρος, γίνεται λεπτομερή αναφορά στον τρόπο με τον οποίο εξετάσαμε το πώς επηρεάζεται η κερδοφορία πρώτον από την ίδια τη συγχώνευση, δεύτερον από την προ-συγχωνεύσεως κερδοφορία της εξαγοράζουσας και εξαγορασθείσας τράπεζας και τρίτον από την ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης. Τέλος παρουσιάζονται τα αποτελέσματα που προέκυψαν και γίνεται μια σύγκριση με τα αποτελέσματα παλαιότερων ερευνών.

1.ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

A. ΠΕΡΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΑΣΥΜΜΕΤΡΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ

Στη παρούσα ενότητα αναλύεται η λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εξετάζεται πως αυτό επηρεάζει τις επενδυτικές ευκαιρίες και συνάμα την οικονομική ανάπτυξη και γίνεται αναφορά στους λόγους δημιουργίας τραπεζικών κρίσεων.

Η σωστή και αποτελεσματική λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας.

Τα δύο βασικά προβλήματα που επηρεάζουν την λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και συνάμα τις επενδυτικές ευκαιρίες είναι τα κόστη συναλλαγών και η ασύμμετρη πληροφόρηση (Frederic S.Mishkin, 2003).

Όσον αφορά τα κόστη συναλλαγών, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μέσω των οικονομιών κλίμακας που επιτυγχάνουν και της τεχνολογικής ειδίκευσης που διαθέτουν, καταφέρνουν και τα μειώνουν προσελκύοντας μεγάλο αριθμό κεφαλαίων τα οποία και τοποθετούν σε επενδυτικές προτάσεις.

Η ασύμμετρη πληροφόρηση, το σημαντικότερο πρόβλημα, εμφανίζεται με 2 τρόπους. Πρώτον, μέσω της αντιθέτου επιλογής (adverse selection) και δεύτερον μέσω του ηθικού κινδύνου (moral hazard). Το πρόβλημα της αντιθέτου επιλογής, το οποίο εμφανίζεται **πριν** την συναλλαγή, συνιστά

επιλογή δανειοληπτών οι οποίοι παρουσιάζουν κίνδυνο μη αποπληρωμής και το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου, το οποίο εμφανίζεται αντίστοιχα **μετά** την συναλλαγή, συνιστά τοποθέτηση δανειακών κεφαλαίων σε επενδύσεις με υψηλό κίνδυνο. Και τα δύο, οδηγούν σε αναποτελεσματικότητα της χρηματοοικονομικής αγοράς, η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε λανθασμένες ή και μηδενικές επενδύσεις.

Στη συνέχεια αναλύονται οι τρόποι αντιμετώπισης του φαινομένου της ασύμμετρης πληροφόρησης όπως αυτό εμφανίζεται στο τραπεζικό σύστημα των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

Η ασύμμετρη πληροφόρηση μπορεί να επηρεάσει τις επιλογές τόσο των τραπεζών όσο και των καταναλωτών στο τραπεζικό σύστημα με δύο κυρίως τρόπους: πρώτον, μέσω της έλλειψης πληροφόρησης οι καταναλωτές δεν αποταμιεύουν γιατί δεν γνωρίζουν την επενδυτική πολιτική της εκάστοτε τράπεζας και φοβούνται μήπως οι τράπεζες παίρνουν αποφάσεις για επενδύσεις υψηλού κινδύνου και δεύτερον, σε περιόδους πανικού (bank run) οι καταναλωτές αποσύρουν τις καταθέσεις τους από όλες τις τράπεζες αφού δεν γνωρίζουν ποιες τράπεζες μπορεί να είναι αξιόπιστες και ποιες όχι.

Προκειμένου να αντιμετωπιστεί το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης και συγκεκριμένα τα φαινόμενα αντιθέτου επιλογής (adverse selection) και ηθικού κινδύνου (moral hazard) έχουν υιοθετηθεί κάποιοι τρόποι αντιμετώπισης οι οποίοι διακρίνονται σε επτά κατηγορίες: **κρατική προστασία, περιορισμούς στο ενεργητικό των τραπεζών, κεφαλαιακά αποθέματα, επιτήρηση των τραπεζών, διάθεση πληροφοριών, προστασία πελατών και τέλος περιορισμοί στον ανταγωνισμό.**

Η κρατική προστασία έγκειται κυρίως στη προστασία των καταθέσεων των καταναλωτών (deposit insurance) σε περιπτώσεις οικονομικών κρίσεων αλλά και σε περιπτώσεις χρεοκοπίας των τραπεζών.

Οι περιορισμοί στο ενεργητικό των τραπεζών αφορούν απαγόρευση κατοχής επενδυτικών στοιχείων υψηλού κινδύνου και σχετικά υψηλά ποσοστά κεφαλαιακών αποθεμάτων. Και οι δύο περιορισμοί έχουν ως στόχο την αποφυγή του ηθικού κινδύνου, έτσι ώστε να προστατεύονται τόσο οι μέτοχοι όσο και οι έχοντες καταθέσεις.

Η επιτήρηση των τραπεζών αφορά την αξιολόγηση τους μέσω του CAMEL rating (capital adequacy, asset quality, management, earnings, liquidity and sensitivity to market risk), καθώς και μέσω της διαδικασίας ελέγχου χορήγησης της άδειας λειτουργίας τους.

Η διάθεση των πληροφοριών συνίσταται στην παροχή επαρκών και ειλικρινών στοιχείων όσον αφορά το χαρτοφυλάκιο των τραπεζών έτσι ώστε να φαίνεται αν είναι ή όχι βιώσιμη η τράπεζα και ποιες είναι οι προοπτικές της. Αυτό επιτυγχάνεται μέσω κανονισμών που επιβάλλονται στους τρόπους έκδοσης των λογιστικών καταστάσεων.

Η προστασία των καταναλωτών συνίσταται στην ύπαρξη και διάθεση ειλικρινών όρων συναλλαγών από την έκδοση ενός δανείου έως την έκδοση μιας πιστωτικής κάρτας έτσι ώστε να επικρατεί πλήρη διαφάνεια στις συναλλαγές.

Τέλος, οι περιορισμοί στον ανταγωνισμό έχουν να κάνουν με τα υποκαταστήματα αλλά και την ενασχόληση μη τραπεζικών ιδρυμάτων με τραπεζικές δραστηριότητες. Οι περιορισμοί αυτοί είχαν ως στόχο τη διατήρηση της βιωσιμότητας των τραπεζών καθώς προκειμένου να έχουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς, επένδυναν σε επενδύσεις υψηλού κινδύνου.

Τη δεκαετία του 1980 στις Η.Π.Α., παρουσιάστηκε μια τραπεζική κρίση η οποία είχε ως αποτέλεσμα την κατάρρευση και χρεοκοπία των Savings and Loans ιδρυμάτων. Τα αίτια της κρίσης οφείλονταν τόσο στην απουσία κάποιων από τους πάνω κανονισμούς όσο και στην πολιτική παρέμβαση που ήθελε τη συνέχεια της λειτουργίας αυτών των ιδρυμάτων παρά τη μη βιωσιμότητά τους. Αποτέλεσμα αυτών ήταν επενδύσεις υψηλού ρίσκου και η συνακόλουθη κατάρρευσή τους.

Τέλος, εκτός από την απουσία των ανωτέρω κανονισμών και την πολιτική παρέμβαση, υπάρχουν και άλλοι δυο λόγοι που μπορούν να οδηγήσουν σε μια τραπεζική κρίση, **ο συνδεδεμένος δανεισμός και η πλεονάζουσα προσφορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών.**

Συνδεδεμένο δανεισμό έχουμε όταν οι συναλλασσόμενοι με την τράπεζα (δανειζόμενοι) είναι είτε τα ίδια της τα μέλη, είτε το διοικητικό συμβούλιο, είτε μέλη της οικογενείας και φίλοι είτε τέλος εταιρείες στις οποίες συμμετέχει η ίδια η τράπεζα ή βρίσκονται υπό την προστασία της κράτους. Ο

συνδεδεμένος δανεισμός οδηγεί στην εμφάνιση ζημιών καθώς δεν δανείζουν με βασικό γνώμονα την εμφάνιση κερδών και αύξηση της αξίας της τράπεζας αλλά δανείζουν με βάση τις επιθυμίες του κράτους αλλά και των ίδιων των τραπεζών καθώς είναι μέτοχοι σε εταιρείες. Για να περιοριστεί αυτό το φαινόμενο, θα πρέπει από τη μια οι τράπεζες να αναφέρουν με ποια μέλη είναι συνδεδεμένα και από την άλλη το κράτος να ελέγχει τις μεταξύ τους συναλλαγές.

Η πλεονάζουσα προσφορά χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, έχει κάνει την εμφάνισή της κυρίως τη σημερινή εποχή, όπου η χρηματοπιστωτική αγορά είναι σε μεγάλο βαθμό ολοκληρωμένη και η πρόσβαση στην ιδιωτική πληροφόρηση πιο εύκολη από ποτέ με αποτέλεσμα τα κέρδη των τραπεζών να έχουν μειωθεί αισθητά. Έτσι, για να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα οι τράπεζες έχουν 3 επιλογές : τη συρρίκνωση του ενεργητικού τους, την είσοδο στην αγορά χρεογράφων και στην πολιτική ανάληψης αποφάσεων υψηλού κινδύνου. **Η τρίτη επιλογή** είναι αυτή η οποία προκαλεί και το μεγαλύτερο πρόβλημα καθώς υπό την ασπίδα του κράτους αναλαμβάνουν τέτοια ρίσκα τα οποία όμως στη συνέχεια επιφέρουν αρνητικές αποδόσεις.

ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΚΑΙ ΚΡΑΤΟΣ

Στη συγκεκριμένη ενότητα γίνεται αναφορά στις σχέσεις μεταξύ των εκάστοτε κυβερνήσεων και του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Ειδικότερα, αναλύονται οι τρόποι με τους οποίους το κράτος συμβάλει στην ανάπτυξη ή μη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και εν γένει της οικονομίας.

Αρχικά, πρέπει να τονιστεί ότι η λειτουργία ενός χρηματοπιστωτικού συστήματος επηρεάζεται από τις διάφορες μορφές πολιτεύματος. Η μετάβαση στο δημοκρατικό πολίτευμα όπου έχει αποδειχτεί ότι είναι και το πιο αποτελεσματικό δεν είναι εύκολη υπόθεση καθώς προϋποθέτει θέσπιση νόμων και κανόνων οι οποίοι πρέπει να είναι δίκαιοι και να επιβάλλονται ανεξαρτήτως οικονομικής, πολιτικής ή κοινωνικής θέσης.

Η παρέμβαση του κράτους στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της χώρας του, αποτελεί προϋπόθεση για τη σωστή και αποτελεσματική λειτουργία του χωρίς όμως να αποτελεί εμπόδιο για την οικονομική ανάπτυξη. Παράδειγμα τέτοιας παρέμβασης είναι η συγκέντρωση τόσο της οικονομικής όσο και της πολιτικής δύναμης σε λίγα άτομα μέσω της μεθοδευμένης κίνησης κεφαλαίων προς τον επιθυμητό κοινωνικό ή οικονομικό κλάδο.

Οι κύριες λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας επιτελούνται είτε μέσω των τραπεζών (καταθέσεις και δάνεια) είτε μέσω της αγοράς χρεογράφων (ομόλογα, μετοχές). Για να είναι αποτελεσματικό και συνάμα ανταγωνιστικό το σύστημα θα πρέπει να βασίζεται σε κάποια θεμέλια τα οποία εξασφαλίζουν την ομαλή λειτουργία του. Εδώ είναι που παρεμβαίνει το κράτος με την παροχή των προαναφερθέντων θεμελίων.

Το πιο βασικό θεμέλιο είναι **ένα σύνολο νόμων** που διέπει τις σχέσεις μεταξύ επιχειρήσεων και ατόμων. Οι νόμοι αυτοί είναι τόσο απαραίτητοι στην αγορά χρεογράφων όσο και στη λειτουργία των τραπεζών. Στη μεν αγορά χρεογράφων, οι νόμοι παρέχουν εμπιστοσύνη στους επενδυτές και τους προστατεύουν από την χειραγώγηση της αγοράς, την κατάχρηση της προνομιακής πληροφόρησης αλλά και την εξαπάτηση από τρίτους. Στη δε λειτουργία των τραπεζών, οι νόμοι μέσω των απαραίτητων κεφαλαιακών αποθεμάτων, την υποχρεωτική υποθήκη στους όρους δανείου αλλά και

άλλων μέτρων εξασφαλίζουν κατά ένα ποσοστό την βιωσιμότητα της τράπεζας και συνάμα τα συμφέροντα των καταθετών αλλά και των λοιπών επενδυτών.

Το δεύτερο θεμέλιο είναι η **επιβολή μέτρων** στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ώστε να παρουσιάζουν μια ακριβή και ειλικρινή εικόνα της εταιρείας τους ώστε και επενδυτές που δεν ανήκουν στον χρηματοπιστωτικό χώρο και δεν γνωρίζουν από επενδυτικές προτάσεις να έχουν μια άποψη για το που τοποθετούν τα κεφάλαιά τους.

Τέλος, σε κάθε κράτος κρίνεται απαραίτητη η **νομισματική σταθερότητα** από την πλευρά των κυβερνήσεων καθώς μέσω της νομισματικής πολιτικής μια αύξηση ή μείωση της προσφοράς χρήματος μπορεί να προκαλέσει υποτίμηση ή ανατίμηση του νομίσματος αντίστοιχα κάτι το οποίο θα επηρεάσει τις διεθνείς συναλλαγές αλλά και τις αγορές χρεογράφων στο εσωτερικό της χώρας.

Εκτός από την παροχή των ανωτέρων θεμελίων, το κράτος μπορεί να παρεμβαίνει στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με τους εξής τρόπους: **ανώτατα όρια στα επιτόκια καταθέσεων, υψηλά απαραίτητα κεφαλαιακά διαθέσιμα, μεθοδευμένες χορηγήσεις κεφαλαίων, έλεγχος των τραπεζών, απαγόρευση εισόδου ξένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τέλος, περιορισμούς στην εισαγωγή και εξαγωγή κεφαλαίων** (Beim, Calomiris,2000).

Η **επιβολή ανώτατων ορίων καταθέσεων** ωθεί τις τράπεζες σε υψηλά επιτόκια δανεισμού καθώς αυξάνεται το κόστος ευκαιρίας εφόσον λόγω μικρών επιτοκίων καταθέσεων εισρέει μικρός αριθμός κεφαλαίων. Έτσι, στην αγορά δεν υπάρχουν πολλά κεφάλαια για επενδύσεις και το ίδιο το κράτος παράλληλα ωφελείται από τα υψηλά κέρδη(μεγάλο spread $i_d - i_L$) και τις αναγκάζει να δίνει δάνεια εκεί που επιθυμεί το ίδιο το κράτος.

Μέσω της επιβολής **υψηλών κεφαλαιακών διαθεσίμων** στις τράπεζες, οι κυβερνήσεις έχουν κεφάλαια πλέον να χρησιμοποιήσουν για δικό τους λογαριασμό καθώς αναγκάζουν τις τράπεζες να τα παραχωρούν στη Κεντρική Τράπεζα άτοκα, με αποτέλεσμα να επιτυγχάνουν μια φθηνή χρηματοδότηση καθώς δεν θα είναι αναγκασμένες να οδηγηθούν σε υψηλού κόστους δανεισμό.

Μέσω της υποχρεωτικής κατάθεσης κεφαλαίων στην Κεντρική Τράπεζα και μέσω της κρατικοποίησης μερικών ή όλων των τραπεζών μιας χώρας, το κράτος αποκτά κεφάλαια τα οποία μπορεί να διαχειριστεί και να τα **χορηγήσει μεθοδευμένα** προς τις επιχειρήσεις και σε τομείς της οικονομίας που αυτό κρίνει απαραίτητο, καθώς κυριαρχεί η αντίληψη πως το κράτος είναι αυτό που μπορεί να κατανέμει αποτελεσματικά το σύνολο των κεφαλαίων και όχι η ίδια η αγορά.

Ο έλεγχος των τραπεζών μπορεί να είναι έμμεσος (καθοδήγηση των τραπεζών ως προς την χορήγηση δανείων) ή και άμεσος (μέσω κρατικοποίησης) κυρίως μετά από περιπτώσεις πτώχευσης τραπεζών.

Μια άλλη μορφή παρέμβασης η οποία είναι μια μορφή προστατευτισμού είναι οι **περιορισμοί** που τίθενται και δυσκολεύουν τους εγχώριους επιχειρηματίες στο να εισέλθουν στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Εκτός αυτού όμως, θέτουν και περιορισμούς στην είσοδο των ξένων επιχειρηματιών περιορίζοντας έτσι τον ανταγωνισμό.

Τέλος, μια μορφή παρέμβασης η οποία όμως δεν χρησιμοποιείται πλέον είναι **ο περιορισμός στη διακίνηση κεφαλαίων** μέσω επιβολής φόρου στις εισροές κεφαλαίου προκειμένου να αποφύγουν τις ξαφνικές και μαζικές εισροές και εκροές ξένου κεφαλαίου, φαινόμενο το οποίο μπορεί να οδηγήσει σε περιπτώσεις 'φούσκας' κυρίως σε αναπτυσσόμενες χώρες.

Είναι ξεκάθαρο πως μέσα από τα παραπάνω μέτρα επιτυγχάνεται μια καταστολή του χρηματοπιστωτικού συστήματος μέσω της οποίας γίνεται μια μεταφορά κεφαλαίων (μέσω της φορολογίας) προς το ίδιο το κράτος αλλά και στις επιχειρήσεις που το ίδιο επιθυμεί να στηρίξει.

B. ΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το παρόν κεφάλαιο, αναλύει τις αλλαγές που έχει υποστεί το τραπεζικό σύστημα τα τελευταία 20 χρόνια, εξηγεί πως αυτές το έχουν επηρεάσει και καταλήγει στο εάν το σύγχρονο τραπεζικό σύστημα είναι πιο ασφαλές και απαλλαγμένο από πιθανότητες κρίσεως σε σχέση με 20 χρόνια πριν.

Το πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργούσαν οι τράπεζες τη δεκαετία του 1920 και 1930 ήταν πάρα πολύ αυστηρό και συνάμα περιορισμένο. Συγκεκριμένα, μέσω του McFadden Act of 1927, του Glass Steagall Act of 1933 και του Regulation Q δεν επιτρεπόταν η δημιουργία υποκαταστημάτων μεταξύ των πολιτειών των Η.Π.Α. , το τραπεζικό σύστημα ήταν απομονωμένο από την υπόλοιπη χρηματοοικονομική αγορά καθώς δεν μπορούσαν να ανταγωνιστούν από πλευράς υπηρεσιών τις ασφαλιστικές και επενδυτικές εταιρείες και τέλος τα ανώτατα όρια στα επιτόκια καταθέσεων απέκλειαν το ενδεχόμενο ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών ως προς την επιβολή των επιτοκίων.

Στα τέλη της δεκαετίας του 1970 η χρηματοοικονομική αγορά άρχισε να αναπτύσσεται. Με την νομισματική πολιτική της Federal Reserve και την εμφάνιση των money market mutual funds, κυριάρχησαν τα υψηλά επιτόκια δίνοντας έτσι νέες επιλογές στους καταναλωτές καθώς οι τράπεζες παρέμειναν δεσμευμένες υπό το καθεστώς του Regulation Q. Επιπροσθέτως, η ανάπτυξη του φαινομένου της τιτλοποίησης μέσω της Fannie Mae και της Freddie Mac, η εξάπλωση των ATMs' και η χρήση των υπολογιστών άλλαζε το σκηνικό ως προς την παροχή υπηρεσιών. Έτσι, γινόταν αντιληπτό ότι η αλλαγή του θεσμικού πλαισίου ήταν επιβεβλημένη ώστε οι τράπεζες να συνεχίσουν να είναι ανταγωνιστικές και το πιο σημαντικό, βιώσιμες.

Μια σειρά από νέα μέτρα έδωσαν πνοή στο τραπεζικό σύστημα. Αρχικά με το Garn-St. Germain Depository Institutions Act το 1982, οι τράπεζες γίνανε πιο ανταγωνιστικές καθώς καταργήθηκαν τα ανώτατα όρια στα επιτόκια καταθέσεων, ύστερα με το Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act το 1994, άρχισαν να επεκτείνονται οι τράπεζες και να ξεκινάνε οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές και τέλος με το Graham-Leach-Bliley Act το

1999 οι τράπεζες μπορούσαν να παρέχουν πλέον νέες υπηρεσίες όπως οι ασφαλιστικές και οι επενδυτικές.

Επιπλέον, υπηρεσίες όπως το credit scoring οδήγησαν στην καλύτερη αξιολόγηση των δανειζομένων κάτι που ωφέλησε και τις μικρές τράπεζες στην παροχή δανείων. Η ανάπτυξη της τεχνολογίας, με τις ηλεκτρονικές πληρωμές, το Internet banking και τη δημιουργία ιστοσελίδων μετέβαλε τις δυνατότητες των τραπεζών μειώνοντας το κόστος της απόστασης και των συναλλαγών γενικότερα.

Όσον αφορά τον τραπεζικό κλάδο γενικότερα, η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και η ανάπτυξη της τεχνολογίας οδήγησαν στις μαζικές εξαγορές τραπεζών (1990-2000 : 5000 εξαγορές) με αποτέλεσμα να έχει μειωθεί ο αριθμός των τραπεζών στο μισό από το 1980. Επίσης, ένα ακόμα σημαντικό αποτέλεσμα από αυτές τις αλλαγές ήταν και η μείωση του μεγέθους των τραπεζών. Χαρακτηριστικά, ο αριθμός των τραπεζών με ενεργητικό μικρότερο των 500 εκ.\$ μειώθηκε δραματικά από 11000 το 1980 σε 5000 το 2000 και αυτή η μείωση οφείλεται είτε στις χρεοκοπίες, είτε στις εξαγορές. Παρόλα αυτά, έρευνες έχουν δείξει ότι οι μικρές τράπεζες συνεχίζουν να υπάρχουν και να είναι βιώσιμες κυρίως χάρη στα προβλήματα οργάνωσης και επικοινωνίας που αντιμετωπίζουν οι μεγάλες τράπεζες.

Καταλήγοντας, πρέπει να τονιστεί ότι το σύγχρονο τραπεζικό σύστημα, μέσα από μια νέα σειρά από κανονισμούς και ελέγχους, είναι μεν πιο σταθερό από ότι ήταν πριν 20 χρόνια, αλλά αυτό όμως δε σημαίνει ότι απαλλάσσεται από πιθανότητες κρίσεως.

Γ. ΤΡΑΠΕΖΑ- ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ -ΡΟΛΟΙ

Η ΑΞΙΑ ΜΙΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

Η παρούσα ενότητα αναλύει τους τρόπους με τους οποίους γίνεται εφικτός ο υπολογισμός της αξίας των τραπεζών αλλά και τα προβλήματα που ανακύπτουν κατά την εφαρμογή τους.

Υπάρχουν τέσσερις τρόποι με τους οποίους μπορεί να γίνει η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων μια τράπεζας : **μέσω της αγοραίας αξίας**, δηλαδή το ποσό που θα κατέβαλε σήμερα η τράπεζα για να τα αποκτήσει, **μέσω του κόστους κτήσης**, δηλαδή το ποσό με το οποίο τα αγόρασε, **μέσω της τιμής πώλησης**, δηλαδή το ποσό που θα εισέπραττε σε περίπτωση πώλησής τους και τέλος **μέσω της παρούσας αξίας** τους (Lindgren, Garcia, Saal, 1996).

Υπάρχουν πολλοί παράγοντες που κάνουν δύσκολη την ακριβή και ειλικρινή αποτίμηση της αξίας των τραπεζών. Ένας από αυτούς έχει να κάνει με τη φύση των περιουσιακών στοιχείων. Δηλαδή, στοιχεία όπως τα ομόλογα ή και άλλα χρεόγραφα, στα οποία υπάρχει μια μεγάλη αγορά, είναι δυνατή η αποτίμηση τους μέσω της αγοραίας αξίας, εν αντιθέσει με τα δάνεια και τις καταθέσεις (αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών) τα οποία, λόγω συχνών μεταβολών της αξίας τους από μεταβολές των επιτοκίων, αποτιμούνται μέσω του κόστους κτήσης. Αυτός ο τρόπος αποτίμησης όμως παρουσιάζει προβλήματα, καθώς τα δάνεια κυρίως, έχουν πιθανότητα μη εξυπηρέτησης (probability of default) και αυτό επηρεάζει την αξία της επιχείρησης. Προκειμένου περί ακριβής και ειλικρινής αποτίμησης, τα δάνεια διακρίνονται σε κατηγορίες με βάση την πιθανότητα αποπληρωμής τους ώστε να γίνεται και η αντίστοιχη μείωση της αξίας τους με τους σωστούς συντελεστές όπως αυτοί ορίζονται από τις κεντρικές αρχές.

Παρόλο που όπως αναφέρθηκε, τα ομόλογα και τα λοιπά χρεόγραφα μπορούν, λόγω της μεγάλης αγοράς, να αποτιμούνται στην τρέχουσα τιμή

αυτό παρουσιάζει προβλήματα είτε από την πλευρά των υποχρεώσεων είτε από την πλευρά του ενεργητικού. Από την πλευρά των υποχρεώσεων, μια αύξηση ή μείωση των επιτοκίων επιφέρει μια μείωση ή αύξηση αντίστοιχα της αξίας των υποχρεώσεων (π.χ. στην περίπτωση ομολόγων που έχουν εκδοθεί από την τράπεζα, μια αύξηση επιτοκίων μειώνει την αξία των ομολόγων και έτσι προκύπτει κέρδος για την τράπεζα το οποίο θα πρέπει να φορολογηθεί και να διαμοιραστεί. Αντίστοιχα, στην περίπτωση μείωσης των επιτοκίων, η αξία των ομολόγων αυξάνεται και έτσι η τράπεζα θα πρέπει να εμφανίσει ζημιές)

Έτσι λοιπόν, είτε το κέρδος είτε η ζημία θα πρέπει να φανεί στα λογιστικά βιβλία, όμως η τράπεζα στο τέλος θα πληρώσει αυτό που είχε συμφωνηθεί, το face value. Από την πλευρά του ενεργητικού, δεν μπορούν όλα τα χρεόγραφα να αποτιμηθούν σε τρέχουσες τιμές καθώς τα λογιστικά πρότυπα επιβάλλουν την διάκρισή τους σε χρεόγραφα για επένδυση (αποτίμηση στη τιμή κτήσης) και στα χρεόγραφα για συναλλαγές (αποτίμηση στις τρέχουσες τιμές). Άρα, γίνεται αντιληπτό, ότι ακόμα και η αξιολόγηση των χρεογράφων αποτελεί ένα δύσκολο εγχείρημα.

Ένας άλλος παράγοντας που καθιστά την αποτίμηση δύσκολη είναι η περίπτωση όπου υπάρχουν πληθωριστικές πιέσεις με αποτέλεσμα τα περιουσιακά στοιχεία που αποτιμώνται σε τρέχουσες τιμές να υπερεκτιμώνται αλλά στην πραγματικότητα να μειώνεται η αγοραστική τους δύναμη.

Δυσκολία αποτίμησης έγκειται και σε περιόδους έντονων οικονομικών αλλαγών, όπου είτε οι αξίες των περιουσιακών στοιχείων μεταβάλλονται συνεχώς είτε δεν υπάρχουν διαθέσιμες τιμές για την αποτίμηση. Αυτό επηρεάζει την αξία της τράπεζας, καθώς από τη μια οι αποσβέσεις των παγίων στοιχείων, από την άλλη οι αλλαγές στην παρούσα αξία των περιουσιακών της στοιχείων την καθιστούν προβληματική ως προς το μέλλον, ως προς τη δυνατότητά της δηλαδή να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

Ένα άλλο πρόβλημα προκύπτει όταν η επιχείρηση είναι πιθανό να πτωχεύσει. Σε αυτήν την περίπτωση, τα πάγια στοιχεία πρέπει να ρευστοποιηθούν, αλλά καθώς είναι αποτιμημένα σε τιμές κόστους κτήσης θα πρέπει να αποτιμηθούν εκ νέου σε τρέχουσες τιμές. Όμως, είτε λόγω δυσκολίας εξεύρεσης των τιμών αυτών, είτε λόγω αδυναμίας των λογιστών

να εκτιμήσουν βάσει κάποιου μοντέλου τις τιμές αυτές, η αποτίμηση της αξίας δεν θα είναι πιστή απεικόνιση της πραγματικής αξίας της τράπεζας.

Εν κατακλείδι, εκτιμώντας ότι αρχικά η αποτίμηση της αξίας των τραπεζών αποτελεί ένα δύσκολο έργο, τα παραπάνω προβλήματα τείνουν να το ενισχύσουν. Έτσι, εκτός από τους εξωτερικούς ελεγκτές, είναι αναγκαία η παρουσία της εσωτερικής παρακολούθησης ώστε να συμμορφώνονται οι τράπεζες με τις μεθόδους αποτίμησης ώστε οι λογιστικές καταστάσεις να δείχνουν την πραγματική εικόνα της αξίας των τραπεζών.

ΟΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Στη παρούσα ενότητα, όπως δηλώνεται και από τον τίτλο της, αναλύονται οι λειτουργίες των τραπεζών, πως έχουν αλλάξει αυτές τα τελευταία χρόνια και τι είναι αυτό που κάνει τις τράπεζες να έχουν έναν εξέχοντα ρόλο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Η κυριότερη και άμεση λειτουργία των τραπεζών είναι η έμμεση χρηματοδότηση των έχοντων έλλειψη κεφαλαίων από αυτούς που έχουν πλεόνασμα. Η συμβολή των τραπεζών είναι πολύ σημαντική καθώς οι ανάγκες τόσο των δανειστών όσο και των δανειζόμενων δεν ταυτίζονται. Οι μεν δανειστές επιζητούν ελαχιστοποίηση κόστους, ρίσκου αλλά και άμεση ρευστότητα, οι δε δανειζόμενοι κεφάλαια σε συγκεκριμένη περίοδο, για συγκεκριμένο (συνήθως μακροχρόνιο) χρονικό διάστημα και με το χαμηλότερο δυνατό κόστος.

Μέσω αυτής της λειτουργίας, ο ρόλος των τραπεζών είναι τριπλός (Casu, Girardone, Molynaux, 2006): πρώτον, επιτυγχάνουν **size transformation** αφού οι ατομικές καταθέσεις είναι πολύ μικρότερες από τα κεφάλαια που ζητάνε οι δανειζόμενοι, δεύτερον, επιτυγχάνουν **maturity transformation** αφού οι δανειστές (καταθέτες) δανείζουν για μικρότερο χρονικό διάστημα από ότι χρειάζονται τα κεφάλαια οι δανειζόμενοι και τρίτον επιτυγχάνουν **risk transformation** καθώς οι μεν δανειστές επιθυμούν ελαχιστοποίηση του ρίσκου, οι δε όμως δανειζόμενοι έχουν τον κίνδυνο μη αποπληρωμής του δανείου.

Υπάρχουν πέντε θεωρίες που εξηγούν για ποιο λόγο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι τόσο σημαντικά στο χρηματοοικονομικό σύστημα: **delegated monitoring, information production, liquidity transformation, consumption smoothing and commitment mechanisms** (Casu, Girardone, Molyneux, 2006).

Το **delegated monitoring** αφορά την παρακολούθηση των δανειζόμενων έτσι ώστε να μειώνεται η πιθανότητα μη αποπληρωμής των δανείων καθώς οι τράπεζες λόγω τεχνογνωσίας αλλά και λόγω των οικονομιών κλίμακας που επιτυγχάνουν είναι σε θέση να το επιτύχουν με πολύ μικρότερο κόστος και χρόνο από ότι οι ίδιοι οι δανειστές.

Το **information production** αφορά την ειδίκευση που έχουν οι τράπεζες στη συλλογή και επεξεργασία των πληροφοριών όσον αφορά τις επενδυτικές ευκαιρίες. Έτσι, οι δανειστές δεν χρειάζεται να επωμιστούν το πληροφοριακό κόστος γνωρίζοντας ότι οι τράπεζες είναι αυτές που μπορούν να το κάνουν αποτελεσματικότερα.

Το **liquidity transformation** αφορά τη σωστή και αποτελεσματική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου των τραπεζών ώστε να μπορέσουν να 'ταιριάξουν' τη διαφορετική ευκολία ρευστότητας που έχουν οι υποχρεώσεις τους- liabilities(εύκολα ρευστοποιήσιμα) με το ενεργητικό τους- assets(δύσκολα ρευστοποιήσιμα). Στόχος της διαφοροποίησης είναι να μπορούν οι τράπεζες να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις τους (καταθέσεις).

Το **consumption smoothing** αφορά την ενίσχυση της κατανάλωσης αλλά και τη διατήρησή της σε επίπεδα που προϋπήρχαν μιας κρίσης μέσω του δανεισμού.

Οι **commitment mechanisms** εξηγούν το λόγο για τον οποίο τα δάνεια χρηματοδοτούνται από τις καταθέσεις. Ο λόγος είναι ότι οι τράπεζες δεν θα εκδίδουν δάνεια με υψηλό ρίσκο καθώς αυτό θα πρέπει να αντανakλάται με τη σειρά του στα χρηματοδοτικά κόστη και έτσι και στις καταθέσεις.

Τέλος, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω των λειτουργιών τους παρέχουν οφέλη τόσο στους δανειζόμενους, όσο και στους δανειστές αλλά και σε ολόκληρη την κοινωνία.

Όσον αφορά τους δανειστές, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τους παρέχουν μεγάλη ρευστότητα, μικρό ρίσκο, μειωμένα κόστη συναλλαγών αλλά και ευκολία του τρόπου διάθεσης των κεφαλαίων τους.

Οι δανειζόμενοι από την πλευρά τους, επιτυγχάνουν δανεισμό των αναγκαίων κεφαλαίων για μεγάλο χρονικό διάστημα, σε μεγάλη ποσότητα, σε μικρό κόστος (χαμηλό επιτόκιο -σε σχέση με άμεση χρηματοδότηση από ιδιώτη) και τέλος η έκδοση του δανείου και συνάμα η άντληση των απαιτούμενων κεφαλαίων γίνεται τη χρονική περίοδο που αυτοί επιθυμούν.

Έτσι, μέσω των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ωφελείται συνολικά η οικονομία καθώς υπάρχει μια αποτελεσματική διάθεση των κεφαλαίων αλλά και γίνεται δυνατή η χρηματοδότηση επενδύσεων υψηλού ρίσκου, επενδύσεις οι οποίες θα αποβούν κερδοφόρες στο μέλλον.

Ο 'ΝΕΟΣ' ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Στη συνέχεια γίνεται αναφορά στην αλλαγή του παραδοσιακού ρόλου που είχαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε μη παραδοσιακό και πως αυτή η αλλαγή συνδέεται με την αντιμετώπιση του κινδύνου που αντιμετωπίζουν.

Η θεωρία ύπαρξης των διαμεσολαβητικών ιδρυμάτων (εφεξής intermediaries) στηρίζεται στην ύπαρξη του κόστους συναλλαγών και στην ασύμμετρη πληροφόρηση. Παραδοσιακά, ο ρόλος των τραπεζών ήταν η ανακατανομή κεφαλαίου μέσω της εισροής κεφαλαίων (καταθέσεις) από τους έχοντες πλεόνασμα ρευστότητας και παράλληλα της παροχής δανείων στους έχοντες έλλειψη ρευστότητας. Όμως, αυτός ο ρόλος έχει αρχίσει να φθίνει καθώς τις τελευταίες δεκαετίες το κόστος συναλλαγών έχει μειωθεί σημαντικά και η ασύμμετρη πληροφόρηση έχει εξαλειφθεί.

Παρόλα αυτά, μέσα από μια έρευνα που έγινε, διαπιστώθηκε, ότι ενώ το ποσοστό των τραπεζών ως προς το σύνολο του ενεργητικού που κατέχουν όλοι οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί μειώνεται τα τελευταία χρόνια, το ποσοστό τους ως προς το σύνολο του ενεργητικού, σε σχέση όμως με το Α.Ε.Π, παραμένει σταθερό. Αυτό σημαίνει πως ενώ οι τράπεζες χάνουν τον

παραδοσιακό τους ρόλο, συνεχίζουν και παραμένουν στον χρηματοοικονομικό χάρτη.

Νέες έρευνες λοιπόν δείχνουν πως ο ρόλος των τραπεζών ως το κύριο χρηματοδοτικό μέσο έχει αρχίσει εδώ και πολλά χρόνια να φθίνει και παράλληλα να αναπτύσσονται νέα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία, τα αμοιβαία κεφάλαια και οι επενδυτικές εταιρείες. Συγκεκριμένα, καθώς η νέα γενιά ανθρώπων τείνει περισσότερο στην αποταμίευση από ότι στην κατανάλωση αυτό δίνει την ευκαιρία στα συνταξιοδοτικά ταμεία να αναπτύσσονται καθώς μπορούν μειώνοντας το λειτουργικό κόστος τους να προσφέρουν υψηλές αποδόσεις.

Επιπλέον, μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιλέγουν την τιτλοποίηση των δανείων τους, με αποτέλεσμα να καταφέρνουν και να επιτυγχάνουν αισθητή μείωση του κόστους χρηματοδότησης ενός δανείου, κάνοντας επίσης και άλλες μορφές δανείου, όπως επιχειρηματικά και καταναλωτικά, να είναι ιδιαίτερος προσιτά στους καταναλωτές.

Επίσης, σημαντικό ρόλο στην εξασθένηση του παραδοσιακού ρόλου των τραπεζών παίζουν και οι ευκολίες στους τρόπους πληρωμών που παρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκμεταλλευόμενα την πρωτοποριακή τεχνολογία που πολλές φορές αυτά τα ίδια την εισάγουν στην αγορά.

Έτσι, οι παραπάνω λόγοι ανάγκασαν τις τράπεζες να οδηγηθούν στην παροχή νέων υπηρεσιών και να ξεφύγουν από τις παραδοσιακές.

Τη σημερινή εποχή λοιπόν, οι τράπεζες διαφοροποιούνται μεταξύ τους ως προς το μέγεθος, την παροχή υπηρεσιών εκτός συνόρων, την οργάνωση, την ποιότητα των υπηρεσιών, τη χρηματοδότηση, και ως προς τους πελάτες που απευθύνονται (De Young, Rice, 2004). Ένα μέρος αυτής της διαφοροποίησης οφείλεται στην απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και ένα άλλο στην τεχνολογική ανάπτυξη.

Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος έχει αναλυθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο. Όσον αφορά την τεχνολογική ανάπτυξη, αυτή βοήθησε τόσο στην ταχύτερη, ακριβέστερη και φθηνότερη διάδοση της χρηματοοικονομικής πληροφορίας όσο και στην αποτελεσματικότερη εκμετάλλευσή της.

Η απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος αλλά και η τεχνολογική ανάπτυξη ώθησε τις τράπεζες στην **υιοθέτηση 2 κύριων στρατηγικών** (De Young and Rice, 2004).

Η **πρώτη**, αφορά την παροχή **παραδοσιακών** υπηρεσιών όπου **μικρές** σε μέγεθος τράπεζες λειτουργούν σε **τοπικές αγορές** στηρίζοντας τη λειτουργία τους στην διαπροσωπική επαφή με τους πελάτες τους. Έτσι, επιτυγχάνουν **υψηλά επιτοκιακά περιθώρια** καθώς χρεώνουν υψηλά επιτόκια στα δάνεια, εκμεταλλευόμενες την πληροφόρηση που έχουν και το γεγονός πως οι πελάτες τους δεν μπορούν να στραφούν σε άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα, και δίνουν μικρή απόδοση στους καταθέτες. Τέλος, αυτές οι τράπεζες τα μόνα εισοδήματα από προμήθειες τα λαμβάνουν κυρίως από τις χρεώσεις στους καταθετικούς λογαριασμούς.

Η **δεύτερη**, αφορά την παροχή **μη παραδοσιακών** υπηρεσιών, όπου **μεγάλες** σε μέγεθος τράπεζες, εκμεταλλευόμενες τις οικονομίες κλίμακας που επιτυγχάνουν σε υπηρεσίες όπως η τιτλοποίηση, τα δάνεια ακινήτων και τις πιστωτικές κάρτες, λειτουργούν με χαμηλό κατά μονάδα κόστος έχοντας όμως **μικρό επιτοκιακό περιθώριο** καθώς παρέχουν χρηματοοικονομικά προϊόντα των οποίων όμως η αγορά είναι πλήρως ανταγωνιστική. Έτσι, προκειμένου να επιβιώσουν αυτές οι τράπεζες στηρίζονται στα **μη επιτοκιακά εισοδήματα** (αναλύονται στο επόμενο κεφάλαιο) και τα οποία λαμβάνουν κυρίως από τις λειτουργίες που ακολουθούνται κατά τη διάρκεια της τιτλοποίησης (loan origination, securitization, servicing).

Επιπλέον, σε μια έρευνα που έγινε στις Η.Π.Α., ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ, ΓΑΛΛΙΑ, ΓΕΡΜΑΝΙΑ και ΙΑΠΩΝΙΑ, αποδείχτηκε ότι η ανάγκη για παροχή μη παραδοσιακών υπηρεσιών συνδέεται και με τη διαχείριση κινδύνου. Κύριο χαρακτηριστικό των Η.Π.Α. και ΗΝΩΜΕΝΟΥ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ είναι η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών εν αντιθέσει με τις ΓΑΛΛΙΑ, ΓΕΡΜΑΝΙΑ και ΙΑΠΩΝΙΑ, όπου η χρηματοοικονομική αγορά δεν είναι ανεπτυγμένη. Στη δεύτερη ομάδα χωρών, η διαχείριση κινδύνου γίνεται μέσω της **διαχρονικής εξομάλυνσης**, δηλαδή, σε περιόδους που η αγορά παρέχει υψηλές αποδόσεις δημιουργούνε αποθεματικά κάνοντας επενδύσεις χαμηλού ρίσκου και σε περιόδους χαμηλών αποδόσεων τις επαναχρησιμοποιούν ώστε να καλύψουν τους πελάτες τους. Αντίθετα, στην πρώτη ομάδα χωρών, η

διαχείριση κινδύνου δεν μπορεί να επιτευχθεί μέσω της διαχρονικής εξομάλυνσης καθώς οι πελάτες μπορούν να στραφούν και σε άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Έτσι, επιλέγουν την επένδυση σε παράγωγα προϊόντα όπως options, futures, swaps και άλλες ριψοκίνδυνες επενδύσεις.

Καταλήγοντας, γίνεται αντιληπτό πως η απομάκρυνση από τη διαχρονική εξομάλυνση ως μέσο διαχείρισης κινδύνου και η γενικότερη ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής αγοράς έχει αναγκάσει τις τράπεζες να ξεφύγουν από την παροχή παραδοσιακών υπηρεσιών και να επεκταθούν σε μη παραδοσιακές.

Δ. Η ΑΥΞΗΣΗ ΤΩΝ ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ (NONINTEREST INCOME)

Το παρόν κεφάλαιο αναλύει την άνοδο των εισοδημάτων μη προερχόμενα από τόκους στις Αμερικάνικες τράπεζες τα τελευταία 20 χρόνια, τους λόγους αυτής της άνοδου καθώς και πώς επηρέασε αυτή η αλλαγή την οικονομική τους κατάσταση.

Τα εισοδήματα μη προερχόμενα από τόκους (εφεξής noninterest income) μπορούν να προέρχονται είτε από τις **παραδοσιακές** δραστηριότητες των τραπεζών όπως deposit account services, lending, cash management, trust account services, certificate of deposits (CD's) είτε από **μη παραδοσιακές** όπως investment banking, securities brokerage, insurance activities.

Δύο είναι οι βασικές αντιλήψεις όμως που κυριαρχούν: πρώτον, ότι το noninterest income είναι πιο σταθερό από το interest income και δεύτερον, πως η κύρια πηγή του noninterest income είναι οι μη παραδοσιακές υπηρεσίες.

Αρχικά, πρέπει να τονιστεί πως το noninterest income οφείλει την ραγδαία αύξησή του σε δύο κυρίως λόγους: πρώτον, στην επέκταση των μη παραδοσιακών δραστηριοτήτων ύστερα από την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος (κάτι στο οποίο συνέβαλε η πράξη του Gramm-Leach-Bliley του 1999 όπου πλέον μια τράπεζα μπορούσε να παρέχει παραδοσιακές και μη υπηρεσίες), και δεύτερον στην ανάπτυξη της τεχνολογίας, της πληροφόρησης και της επικοινωνίας όπου πλέον οι παραδοσιακές υπηρεσίες παρέχονταν πιο αποτελεσματικά μειώνοντας το κατά μονάδα κόστος, βελτιώνοντας την ποιότητα της υπηρεσίας και διευκολύνοντας τελικά τους πελάτες τους.

Όσον αφορά τη σταθερότητα η μή του noninterest income σε σχέση με το interest income, τη δεκαετία του 1990 πίστευαν ότι η απομάκρυνση από το κλασικό ρόλο των τραπεζών, το διαμεσολαβητικό, θα μείωνε τον πιστωτικό και επιτοκιακό κίνδυνο και πως οι fee-based δραστηριότητες θα **μείωναν** τη μεταβλητότητα των κερδών.

Σε ένα άρθρο **όμως**, των De Young and Roland (2001), παρουσιάστηκαν τρεις λόγοι για τους οποίους η αύξηση του noninterest income μπορεί να οδηγήσει σε **αύξηση** της μεταβλητότητας των κερδών: **πρώτον**, τα δάνεια που έχει στο χαρτοφυλάκιο της μια τράπεζα έχουν μικρή μεταβλητότητα καθώς υπάρχει αυξημένη πληροφόρηση από την τράπεζα ως προς τους δανειστές της εν αντιθέσει με τις fee-based δραστηριότητες οι οποίες δεν στηρίζονται σε τέτοιου είδους σχέση. **Δεύτερον**, οι fee-based δραστηριότητες έχουν αυξημένο βαθμό λειτουργικής μόχλευσης (degree of operating leverage = % change in EBIT/%change in sales). Το DOL έχει να κάνει με την αναλογία σταθερών εξόδων προς κυμαινόμενων. Έτσι, οι fee-based δραστηριότητες, λόγω των αυξημένων σταθερών εξόδων που απαιτούν, είναι πιο ευάλωτες στην μείωση των εσόδων και **τρίτον** οι fee-based δραστηριότητες παρουσιάζουν αυξημένο βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης (degree of financial leverage) καθώς δεν απαιτείται, λόγω της φύσεως των δραστηριοτήτων, να απασχολούν οι εταιρείες μεγάλο κεφάλαιο και έτσι δανείζονται με αποτέλεσμα να αυξάνονται τα σταθερά επιτοκιακά έξοδα.

Όσον αφορά τώρα την πηγή του noninterest income πρέπει να τονιστεί πως ένα σημαντικό κομμάτι του operating income, της τάξεως του 16%-19%, είναι οι υπηρεσίες πληρωμών, υπηρεσίες που παρέχονται αποτελεσματικότερα από τις τράπεζες από ότι τα μη τραπεζικά ιδρύματα (εκτενέστερη αναφορά στο non interest income στην επόμενη ενότητα).

Τα έσοδα από αυτές τις υπηρεσίες προέρχονται κυρίως, πρώτον, από τις χρεώσεις των παραδοσιακών υπηρεσιών στους καταθετικούς λογαριασμούς οι οποίες διακρίνονται στα fees που χρεώνονται στους καταθέτες και στα έσοδα από τόκους, δεύτερον από επενδυτικές και trust υπηρεσίες, τρίτον από τη χρήση των πιστωτικών καρτών και τέλος από τη χρήση των ATMs. Έτσι, είναι φανερό πως οι υπηρεσίες πληρωμών λειτουργούν με προμήθειες που αυξάνουν το noninterest income και παράλληλα προέρχονται από υπηρεσίες που ανήκουν στις λεγόμενες παραδοσιακές, καταρρίπτοντας έτσι την αντίληψη που έλεγε πως η πηγή του noninterest income είναι κυρίως οι μη παραδοσιακές υπηρεσίες.

Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι το noninterest income αποτελεί το 50% του operating income του τραπεζικού κλάδου και όπως έχει ήδη αναφερθεί, μπορεί τα τελευταία 20 χρόνια να υπήρξε μια ραγδαία αύξηση του noninterest income, παρόλο αυτά όμως, η αύξηση τους μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της μεταβλητότητας των κερδών των τραπεζών.

2. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΕΞΑΓΟΡΕΣ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

A. ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

ΓΕΝΙΚΑ ΠΕΡΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Αρχικά, πρέπει να τονιστεί, πως συγχώνευση δια απορροφήσεως (merger) έχουμε όταν συνενώνονται δύο ή περισσότερες ανώνυμες εταιρείες σε μία νέα μεταβιβάζοντας το σύνολο της περιουσίας τους, ενώ συγχώνευση δια εξαγοράς (acquisition) όταν μια εταιρεία εξαγοράζει αν όχι όλο, ένα μεγάλο μέρος του μετοχικού κεφαλαίου μιας άλλης.

Οι συγχωνεύσεις και εξαγορές (Σ&Ε) έκαναν την εμφάνισή τους τη δεκαετία του 1980 αλλά σε μεγάλο βαθμό κυρίως, στα τέλη της δεκαετίας του 1990. Λόγοι που συνετέλεσαν σε αυτή την ανάπτυξη αποτέλεσαν η ανάπτυξη της τεχνολογίας, η παγκοσμιοποίηση της χρηματοπιστωτικής αγοράς και η τραπεζική απελευθέρωση. Αποτέλεσμα αυτών ήταν η αύξηση τόσο σε μέγεθος όσο και σε αξία σε σχέση με το προηγούμενο κύμα συγχωνεύσεων και εξαγορών που παρατηρήθηκε, όπως είπαμε, τη δεκαετία του 1980. Χαρακτηριστικά, η αξία των Σ&Ε που πραγματοποιήθηκαν το 2000, (χρονιά με τη μεγαλύτερη αξία Σ&Ε τη δεκαετίας του 1990) ,έφτασε τα 828 δις. \$,ενώ το 1990 (χρονιά με τη μεγαλύτερη αξία σε Σ&Ε τη δεκαετία του 1980) , έφτασε τα 135 δις. \$.

Τα κύρια χαρακτηριστικά λοιπόν, της δεκαετίας του 1990 ως προς τις Σ&Ε είναι τα εξής : πρώτον, συμμετοχή χωρών στις Σ&Ε πέραν της Αμερικής και της Αγγλίας, όπως Γαλλία, Γερμανία και Ισπανία, δεύτερον, τετραπλασιασμός του αριθμού των mega deals (συναλλαγές άνω του 1 δις.\$) από το 1996 έως το 2000, τρίτον, αυξημένη συμμετοχή των υπηρεσιών- μεταφορά, αποθήκευση, τηλεπικοινωνίες, χρηματοπιστωτικός τομέας και επιχειρήσεις- στη συνολική αξία των Σ&Ε (50% της συνολικής αξίας) και

τέταρτον, στις μεγάλες βιομηχανικές χώρες, η συνολική αξία των Σ&Ε αποτελούσε ένα μικρό ποσοστό της συνολικής κεφαλαιοποίησης στο χρηματιστήριο της εκάστοτε χώρας.

Γενικότερα, η αύξηση των Σ&Ε οφείλεται κυρίως στην αλλαγή του θεσμικού πλαισίου που επικρατούσε στις εκάστοτε αγορές, όπως η κατάργηση των εμποδίων εισόδου σε μια χώρα, η οποία έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του ανταγωνισμού, και οι ιδιωτικοποιήσεις. Ειδικότερα για τις διασυνοριακές Σ&Ε όμως, έχει τονιστεί πως η άνθηση τους οφείλεται, πρώτον, στην αποδυνάμωση των συνδικαλιστικών σωματείων, δεύτερον, στους managers που δεν έχουν κίνητρα για να αποτρέψουν μια πιθανή εξαγορά καθώς ενδιαφέρονται μόνο για τα κέρδη και τρίτον στην φθινή χρηματοδότηση των Σ&Ε λόγω χαμηλού πληθωρισμού και έκρηξης του χρηματιστηρίου.

ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΙΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Στην παρούσα ενότητα εξετάζεται το κατά πόσο τα χαρακτηριστικά της τραπεζικής αγοράς, τα χαρακτηριστικά των ίδιων των τραπεζών αλλά και οι κανονισμοί που επιβάλλονται από τους ρυθμιστές του τραπεζικού πλαισίου επηρεάζουν την πιθανότητα συγχώνευσης μιας τράπεζας με μια άλλη.

Αρχικά, πρέπει να τονιστεί πως οι συγχωνεύσεις των τραπεζών μπορούν να διακριθούν σε 2 κατηγορίες : σε αυτές που αφορούν συγχώνευση είτε μεταξύ τραπεζών που ανήκουν σε MultiBank Holding Companies (MBHC's-type 1 mergers), είτε μεταξύ τράπεζας που ανήκει σε MultiBank Holding Company και σε ανεξάρτητη τράπεζα (type 2 mergers), και σε αυτές που αφορούν συγχώνευση μεταξύ ανεξάρτητων τραπεζών. Επομένως, τα στοιχεία της έρευνας που θα αναλυθεί παρακάτω αφορούν MBHC τράπεζες και non-MBHC τράπεζες.

Η έρευνα που έγινε αφορά τις Η.Π.Α. και τα στοιχεία που περιλαμβάνονται είναι από το δεύτερο τρίμηνο του 1987 έως το πρώτο τρίμηνο του 1999. Σε αυτό το διάστημα έλαβαν μέρος 924 συγχωνεύσεις από

829 non-MBHC τράπεζες και 2363 συγχωνεύσεις από MBHC τράπεζες (Wheelock and Wilson,2004).

Οι κανονισμοί που επιβάλλονται από τους ρυθμιστές του τραπεζικού πλαισίου έχουν να κάνουν με την αποδοχή ή μη των συγχωνεύσεων. Συγκεκριμένα, οι ρυθμιστές εξετάζουν τις συγχωνεύσεις και τις αξιολογούν με βάση το **CAMEL** και **CRA**, όπου CAMEL=**C**apital adequacy-**A**sset quality – **M**anagement – **E**arnings - **L**iquidity και CRA=**C**ommunity **R**einvestment **A**ct. Και οι δυο δείκτες αξιολόγησης αφορούν την απόδοση της εκάστοτε τράπεζας και παίρνουν τις εξής τιμές : CAMEL από 1 (strongest) έως 5 (weakest) και CRA από 1 (outstanding) έως 4 (noncompliance).

Τα χαρακτηριστικά της αγοράς έχουν να κάνουν με τη δυνατότητα δημιουργίας υποκαταστημάτων, με τις πρόσφατες ρυθμίσεις σχετικά με την επέκταση μέσω υποκαταστημάτων (BRCHNG), με το αν τα κεντρικά της τράπεζας βρίσκονται σε αστική περιοχή, με το πόσο συγκεντρωμένη είναι η αγορά (βάση του Herfindahl-Hirschman Index) και το πόσοι πιθανοί στόχοι βρίσκονται τόσο σε τοπικό όσο και πολιτειακό επίπεδο (αφού η έρευνα γίνεται στις Η.Π.Α.).

Τα χαρακτηριστικά των ίδιων των τραπεζών αφορούν το μέγεθος των core deposits (core deposits/total liabilities), το μέγεθος της τράπεζας (log of total assets) και την ανάπτυξη της τράπεζας (percent change in total assets during previous four quarters).

Αρχικά, η έρευνα είχε να κάνει με τη εξέταση των παραπάνω χαρακτηριστικών πάνω στις τράπεζες που προέβησαν σε μια τουλάχιστον συγχώνευση μέσα σε ένα τρίμηνο σε σχέση με αυτές που δεν προχώρησαν σε ούτε μια. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως οι πρώτες τράπεζες παρουσίαζαν CAMEL με κλίμακα 1 ή 2 και CRA κλίμακας 1, είχαν μεγάλο μέγεθος και ανάπτυξη, μικρό δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας και μεγάλο δείκτη δάνεια προς σύνολο ενεργητικού, πως τα κεντρικά τους εδρεύουν σε αστικές περιοχές, και πως είναι πιο πιθανή μια συγχώνευση σε περιοχές όπου δεν υπάρχουν περιορισμοί στην επέκταση μέσω υποκαταστημάτων.

Η εξέταση όμως των ανωτέρων χαρακτηριστικών δεν δείχνει το **πως** συμβάλουν τα χαρακτηριστικά που έχουμε αναλύσει στην πιθανότητα μια τράπεζα να συγχωνευθεί με μια άλλη και στον αριθμό των τραπεζών με τις

οποίες θα συγχωνευθεί. Έτσι μέσω μιας παλινδρόμησης εξετάζονται εκ νέου τα χαρακτηριστικά ως προς την επίδρασή τους στην παραπάνω πιθανότητα.

Όσον αφορά τους κανονισμούς που διέπουν το τραπεζικό σύστημα, παρατηρήθηκε για non-MBHC τράπεζες πως η πιθανότητα για συγχώνευση αυξάνεται όσο ο δείκτης CAMEL είναι της τάξεως 1 ή 2 και πως επίσης όσο ο δείκτης CRA τείνει προς το 4, τόσο η πιθανότητα μειώνεται. Αντίστοιχα, για τις MBHC τράπεζες, το CRA δείχνει να μην επηρεάζει την πιθανότητα συγχωνεύσεως ενώ τόσο για τις MBHC τράπεζες όσο και για τις non-MBHC τράπεζες ένα CAMEL της τάξεως 3 ή 4 μειώνει τις πιθανότητες συγχωνεύσεως.

Σχετικά με τα χαρακτηριστικά της τραπεζικής αγοράς, παρατηρήθηκε πως για τις non-MBHC τράπεζες η ύπαρξη τους σε μέρος που είναι περιορισμένη η επέκταση μέσω υποκαταστημάτων μειώνει την πιθανότητα συγχωνεύσεως και πως τόσο για τις MBHC όσο και για τις non-MBHC τράπεζες η πιθανότητα συγχωνεύσεων δεν επηρεάζεται από το BRCHNG. Ένα ενδιαφέρον χαρακτηριστικό που προέκυψε είναι πως ενώ ,για τις non-MBHC τράπεζες, η ύπαρξη τους σε αστική περιοχή δεν επηρεάζει την πιθανότητα συγχωνεύσεως, επηρεάζει θετικά τον αριθμό των τραπεζών με τις οποίες θα συγχωνευθούν.

Επίσης, τόσο για τις MBHC όσο και για τις non-MBHC τράπεζες η πιθανότητα συγχωνεύσεων σχετίζεται αρνητικά με τον δείκτη συγκέντρωσης HHI. Δηλαδή, όσο πιο συγκεντρωμένη είναι η αγορά (όσο μεγαλύτερος ο δείκτης HHI) τόσο μειώνεται η πιθανότητα για συγχώνευση.

Ένα τελευταίο θέμα που χρίζει ανάλυσης είναι το κατά πόσο τα ανωτέρω χαρακτηριστικά συμβάλουν στην πιθανότητα συγχωνεύσεως, δηλαδή κατά πόσο μια αύξηση ή μείωση κάποιου χαρακτηριστικού θα αυξήσει ή θα μειώσει την πιθανότητα συγχωνεύσεως.

Όσον αφορά τους κανονισμούς του ρυθμιστικού πλαισίου, για τις non-MBHC τράπεζες μια κλίμακα τάξεως 2 για CAMEL δείχνει 41% περισσότερες πιθανότητες για συγχώνευση από ότι μια κλίμακα τάξεως 1. Σχετικά με το CRA όμως, μια μείωσή του στο CRA 2 ισοδυναμεί με μείωση της πιθανότητας κατά 23%.

Όσον αφορά τα χαρακτηριστικά της αγοράς, για τις non-MBHC τράπεζες, 1% αύξηση του δείκτη HHI ισοδυναμεί με μείωση της πιθανότητας συγχωνεύσεως κατά 0,37% , ενώ για τις MBHC τράπεζες, 1% αύξηση του δείκτη HHI ισοδυναμεί με μείωση της πιθανότητας συγχωνεύσεως κατά 0,69% για type 1 mergers και 0,13% για type 2 mergers. Επίσης, για non-MBHC τράπεζες, μία χαλάρωση των εμποδίων επέκτασης υποκαταστημάτων ισοδυναμεί με αύξηση της πιθανότητας συγχωνεύσεως κατά 23 %, και για MBHC τράπεζες αύξηση κατά 24 % για type 1, ενώ οι type 2 δεν επηρεάζονται.

Ένας επίσης σημαντικός παράγοντας είναι και η ύπαρξη των τραπεζών σε αστική περιοχή καθώς για τις non-MBHC τράπεζες ισοδυναμεί με αύξηση της πιθανότητας συγχωνεύσεως κατά 263 %.

Έτσι, εξετάζοντας την ελαστικότητα των ανωτέρων χαρακτηριστικών ως προς την πιθανότητα συγχωνεύσεως, παρατηρείται πως το μέγεθος των τραπεζών, η ύπαρξη τραπεζών σε αστική περιοχή, η συγκέντρωση της αγοράς, η αξιολόγηση των δεικτών από του ρυθμιστές του τραπεζικού συστήματος και η ποιότητα του management είναι αυτά τα οποία έχουν μεγαλύτερο αντίκτυπο στην πιθανότητα συγχωνεύσεως.

Καταλήγοντας, η πιθανότητα να εμπλακεί μια τράπεζα σε μια συγχώνευση εξαρτάται από παράγοντες όπως, οι κανονισμοί που επιβάλλονται από τους ρυθμιστές του τραπεζικού συστήματος, τα χαρακτηριστικά της αγοράς και τα χαρακτηριστικά των ίδιων των τραπεζών. Το πόσο και το πώς την επηρεάζουν ποικίλει ανάλογα το χαρακτηριστικό και το αν αναφερόμαστε σε non-MBHC ή MBHC τράπεζα.

ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ

Το βασικό θέμα της παρούσας ενότητας είναι η εξέταση του κατά πόσο οι συγχωνεύσεις και οι στρατηγικές συμμαχίες τραπεζών, τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο, επηρεάζουν την τραπεζική αγορά. Δηλαδή,

σκοπός του είναι να δείξει εάν οι συγχωνεύσεις και οι στρατηγικές συμμαχίες προκαλούν συνθήκες ανταγωνισμού ή μη.

Ένα βασικό θέμα που ανακύπτει, είναι τι οικονομικό αντίκτυπο στις εκάστοτε αγορές έχουν τόσο οι εγχώριες όσο και οι διασυνοριακές Σ&Ε. Ύστερα από μια Σ&Ε σε μια αγορά, μπορεί να υπάρξει τόσο μια αύξηση του επιπέδου market power, με αποτέλεσμα την εφαρμογή αντί-ανταγωνιστικών στρατηγικών, όσο και μια εμφάνιση οικονομιών κλίμακας, προερχόμενη από cost efficiency με αποτέλεσμα να επωφελούνται οι καταναλωτές.

Ο Evenett (2003), προκειμένου να εξετάσει πιο από τα δύο αποτελέσματα επικρατεί, έκανε μια έρευνα πάνω στο τραπεζικό σύστημα 13 βιομηχανικών χωρών προερχόμενων από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.).

Αυτό που παρατηρήθηκε αρχικά, είναι πως σε όλες τις χώρες, σε κάποιες μάλιστα σε μεγάλο βαθμό, κυριάρχησαν στρατηγικές συμμαχίες, συμμαχίες οι οποίες, είτε λόγω αύξησης της ποικιλίας των προϊόντων τους είτε λόγω διαμοιρασμού κόστους, μπορούν να επιτύχουν cost efficiencies.

Το μέσο, με το οποίο ο Evenett επιχειρεί να εξετάσει τον αντίκτυπο των Σ&Ε, είναι το interest spread, δηλαδή η διαφορά μεταξύ του επιτοκίου καταθέσεων και του επιτοκίου δανεισμού. Όσο μικρότερο είναι το spread τόσο ανταγωνιστικές συμπεριφορές παρατηρούνται στο τραπεζικό σύστημα και αντίστοιχα, όσο μεγαλύτερο, τόσο πιο έντονη είναι η χρήση του market power.

Στην οικονομετρική μελέτη που έκανε χρησιμοποίησε ως εξαρτημένη μεταβλητή το interest spread και ως ανεξάρτητες το Α.Ε.Π., το αποπληθωριστή του Α.Ε.Π. και τη συνολική κεφαλαιοποίηση της εκάστοτε χώρας. Τις 13 χώρες του Ο.Ο.Σ.Α. τις διαχώρισε σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (8 στον αριθμό) και σε χώρες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης (5 στον αριθμό).

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν ήταν τα εξής: στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι εγχώριες Σ&Ε και συμμαχίες είχαν ελάχιστη επίδραση στο spread ενώ σε διασυνοριακό επίπεδο το spread αυξανόταν, εξαιτίας των συμμαχιών που συνάπτονταν. Έτσι, η τελική συνισταμένη ήταν το αυξημένο επίπεδο market power, το οποίο και οδηγούσε στην αύξηση του spread και συνάμα στην μείωση της ανταγωνιστικότητας.

Αντίστοιχα, στις χώρες εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, παρά την αύξηση του spread από τις εγχώριες Σ&Ε και συμμαχίες, η τελική συνισταμένη ήταν η αύξηση της ανταγωνιστικότητας, καθώς υπερτερούσε η μείωση του spread από τις διασυνοριακές Σ&Ε και συμμαχίες.

Έτσι, δεν μπορεί να γίνει εκ των προτέρων αντιληπτό ποιο θα είναι το οικονομικό αποτέλεσμα από μια διασυνοριακή συγχώνευση ή εξαγορά καθώς όπως προκύπτει και από τις έρευνες, οι διασυνοριακές Σ&Ε δεν είναι οι μόνοι παράγοντες που επηρεάζουν τη δομή μιας αγοράς. Υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που επηρεάζουν, όπως οι εγχώριες Σ&Ε, οι στρατηγικές συμμαχίες αλλά και η αλλαγή του θεσμικού πλαισίου με τις ιδιωτικοποιήσεις και την είσοδο νέας τεχνολογίας.

Μια επίσης έρευνα πάνω στο θέμα ύπαρξης ή μη ανταγωνισμού στο τραπεζικό σύστημα έγινε από τον Nicola Cetorelli (1999) ο οποίος θέλησε να εξετάσει κατά πόσο ύστερα από μια συγχώνευση, η συγχωνευθείσα τράπεζα αποκτά market power.

Ένα σύνηθες μέτρο για τον υπολογισμό του επιπέδου του market power μιας τράπεζας είναι η συγκέντρωση των καταθέσεων. Δηλαδή, το επίπεδο των καταθέσεων μιας τράπεζας ως προς το σύνολο των καταθέσεων της τραπεζικής αγοράς είναι και αυτό που καθορίζει το μερίδιο αγοράς της. Πρέπει να τονιστεί πως όσο λιγότερες και μεγαλύτερες τράπεζες υπάρχουν σε ένα τραπεζικό σύστημα τόσο πιο συγκεντρωμένη είναι η τραπεζική αγορά. Ένας δείκτης που χρησιμοποιείται για να δείξει πόσο συγκεντρωμένη είναι η τραπεζική αγορά είναι ο Herfindahl-Hirschman Index (HHI), ο οποίος ισούται με το άθροισμα των τετραγώνων όλων των μεριδίων αγοράς του συνόλου των τραπεζών. Αύξηση του δείκτη συνεπάγεται και αύξηση της συγκέντρωσης της τραπεζικής αγοράς.

Ένα σημαντικό θέμα που ανακύπτει, είναι το εάν και πώς συνδέεται η συγκέντρωση της τραπεζικής αγοράς με το επίπεδο market power της εκάστοτε τράπεζας. Σύμφωνα με το *Δομή-Συμπεριφορά-Απόδοση Παράδειγμα*(Δ-Σ-Α-Π) μια τράπεζα ανάλογα με τη δομή της τραπεζικής αγοράς εφαρμόζει διαφορετικές στρατηγικές με ανάλογο αντίκτυπο στην απόδοσή της. Βάσει του Δ-Σ-Α-Π, υπάρχει μια θετική σχέση μεταξύ του δείκτη συγκέντρωσης και του επιπέδου market power, δηλαδή, όσο

μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο η τραπεζική αγορά τείνει προς το φαινόμενο του μονοπωλίου και αντίστοιχα, όσο μικρότερος είναι, τόσο τείνει προς το φαινόμενο του τέλει ανταγωνισμού. Έτσι, όσο περισσότερο συγκεντρωμένη είναι μια τραπεζική αγορά, τόσο οι τράπεζες, λόγω του αυξημένου market power, ακολουθούν μια αντι-ανταγωνιστική συμπεριφορά, μια συμπεριφορά που δεν υπόκειται στον τέλει ανταγωνισμό, όπου οι τιμές είναι εξωγενώς δοσμένες.

Το Δ-Σ-Α-Π όμως, τόσο σε θεωρητικό όσο και σε εμπειρικό επίπεδο αμφισβητείται. Η θεωρητική βάση του Δ-Σ-Α-Π στηρίζεται, όπως αναφέρθηκε, στη σχέση δείκτης συγκέντρωσης - επίπεδο market power. Όμως, το επίπεδο συγκέντρωσης μιας τραπεζικής αγοράς δεν ταυτίζεται πάντα με ένα αντίστοιχο επίπεδο market power καθώς π.χ. μια συγχώνευση (δηλαδή μια νέα μεγάλη τράπεζα στην υπάρχουσα τραπεζική αγορά) μπορεί να οδηγήσει και σε αύξηση του ανταγωνισμού και όχι σε μείωση όπως αναμενόταν. Σε εμπειρικό επίπεδο, έρευνες αποδεικνύουν πως σε υψηλά επίπεδα συγκέντρωσης, μια περαιτέρω αύξηση του επιπέδου συγκέντρωσης θα οδηγήσει σε ανταγωνιστική συμπεριφορά και όχι σε αντι-ανταγωνιστική όπως υποστηρίζει το Δ-Σ-Α-Π.

Υποστηρίχθηκε λοιπόν από το Nicola Cetorelli, πως οι αποφάσεις μιας τράπεζας δεν θα έπρεπε να ακολουθούν το Δ-Σ-Α-Π (υψηλή συγκέντρωση → υψηλό επίπεδο market power → αντί-ανταγωνιστική συμπεριφορά), αλλά να επηρεάζονται από την αναμενόμενη αντίδραση των λοιπών τραπεζών πάνω στις αποφάσεις της και από την ελαστικότητα ζήτησης των προϊόντων και υπηρεσιών της.

Όσον αφορά τις αναμενόμενες αντιδράσεις, πάνω σε έρευνα που έγινε στο ιταλικό τραπεζικό σύστημα από το 1983 έως το 1993 αποδείχτηκε πως οι αντιδράσεις των τραπεζών πάνω στις αποφάσεις άλλων τραπεζών μειωνόντουσαν με το πέρασμα το χρόνου, κάτι που σήμαινε πως αυξανόταν το επίπεδο του ανταγωνισμού. Παράλληλα όμως, ο δείκτης HHI αυξανόταν, κάτι το οποίο σύμφωνα με το Δ-Σ-Α-Π θα σήμαινε και μείωση του ανταγωνισμού. Έτσι, η απόφαση της τράπεζας για υιοθέτηση στρατηγικής θα έπρεπε να στηριχτεί στο γεγονός πως υπάρχει αυξημένος ανταγωνισμός και

όχι στον δείκτη συγκέντρωσης ο οποίος θα οδηγούσε σε λανθασμένες εκτιμήσεις.

Όσον αφορά την ελαστικότητα ζήτησης των προϊόντων και υπηρεσιών μιας τράπεζας, άλλη στρατηγική θα ακολουθήσει μια τράπεζα εάν ένα προϊόν της έχει ελαστική ζήτηση και άλλη εάν έχει ανελαστική (π.χ. τράπεζα η οποία έχει το απόλυτο market power(μονοπώλιο) ,σε περίπτωση αύξησης της ζήτησης δανείων, εάν η ζήτηση για δάνεια είναι πολύ ελαστική, δεν τη συμφέρει να αυξήσει το επιτόκιο καθώς τα συνολικά της έσοδα θα μειωθούν).

Καταλήγοντας, αυτό που προκύπτει είναι πως εάν οι αποφάσεις μια τράπεζας επηρεάζονται από το δείκτη συγκέντρωσης της τραπεζικής αγοράς, αυτό είναι πιθανό να οδηγήσει σε λανθασμένες αποφάσεις. Παράλληλα, μέσα από έρευνες που έγιναν φάνηκε πως εάν οι αποφάσεις των τραπεζών στηρίζονται στις αναμενόμενες αντιδράσεις των λοιπών τραπεζών στις αποφάσεις τους και από την ελαστικότητα ζήτησης των προϊόντων και υπηρεσιών τους, τότε θα έχουν καλύτερα αποτελέσματα.

B. ΚΙΝΗΤΡΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

Η παρούσα ενότητα αναλύει τα κίνητρα που έχουν οι τράπεζες τόσο για συγχώνευση δια απορροφήσεως (merger) όσο και για συγχώνευση δια εξαγοράς (acquisition) και εξετάζει το κατά πόσο τα αποτελέσματα που προκύπτουν μετά τις εκάστοτε συγχωνεύσεις σχετικά με τα έξοδα, τα έσοδα και την κερδοφορία επιβεβαιώνουν τις αρχικές τους προθέσεις.

Γενικά, όπως προκύπτει από τη βιβλιογραφία, τα κίνητρα των τραπεζών για συγχωνεύσεις αφορούν κυρίως, **μείωση των εξόδων μέσω οικονομιών κλίμακας, αυξημένο μερίδιο αγοράς (market power), αύξηση των εσόδων, διείσδυση σε νέες αγορές, αποτελεσματικότερο management και διαφοροποίηση κερδών.**

Μέσα από έρευνες που έγιναν αποδείχτηκε πως ένα βασικό χαρακτηριστικό των τραπεζών που επιδιώκουν τη συγχώνευση δια απορροφήσεως (active banks-bidder) είναι το υψηλό ποσοστό εσόδων από χρηματοοικονομικές υπηρεσίες. Ένα επίσης βασικό γνώρισμα, είναι η χαμηλή κεφαλαιακή επάρκεια με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας. Έτσι, προκειμένου να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα ρευστότητας αλλά και να επωφεληθούν από το υψηλό ποσοστό εσόδων από χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, στοχεύουν τράπεζες (target banks) με χαμηλή έφεση στην παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και με μεγάλο αριθμό πελατών, ώστε να διευρύνουν τη πελατειακή τους βάση.

Αντίστοιχα, στην περίπτωση της συγχώνευσης δια εξαγοράς, οι τράπεζες που εξαγοράζουν (acquiring) παρουσιάζουν υψηλή κερδοφορία και θέλουν να εκμεταλλευτούν τις διαχειριστικές τους ικανότητες. Βασικά επίσης γνώρισμα των acquiring τραπεζών είναι το υψηλό ποσοστό δανείων, κάτι που υποδηλώνει την ευχέρειά τους στο δανεισμό, και το χαμηλό ποσοστό κεφαλαιακής επάρκειας. Παράλληλα όμως, οι acquired τράπεζες παρουσιάζουν συνήθως δύο βασικά χαρακτηριστικά: πρώτον, υψηλό ποσοστό σε bad loans, φαινόμενο το οποίο κάνει ριψοκίνδυνο το

χαρτοφυλάκιο αυτών των τραπεζών και δεύτερον, χαμηλό κόστος χρηματοδότησης.

Έτσι, οι εξαγοράζουσες τράπεζες, μέσω της διαχειριστικής τους ικανότητας και υψηλής κερδοφορίας, επιθυμούν να εξαγοράσουν τράπεζες ώστε πρώτον, να αυξήσουν την αξία αυτών βελτιώνοντας την ποιότητα του χαρτοφυλακίου τους και δεύτερον να ενισχύσουν τον υψηλό δανεισμό τους μέσω της χαμηλού κόστους χρηματοδότησης των acquired τραπεζών.

Οι Dario Focarelli, Fabio Panetta και Carmelo Salleo (2002) προκειμένου να αποδείξουν ότι οι παραπάνω προθέσεις επιβεβαιώνονται και από τα τελικά αποτελέσματα των συγχωνευόμενων τραπεζών, έλεγξαν τους ισολογισμούς τους ,ως προς τα έξοδα, τα έσοδα και την κερδοφορία, για αρκετές περιόδους μετά την συγχώνευση ώστε να έχουν μια πλήρη εικόνα.

Σχετικά με τις συγχωνεύσεις δια απορροφήσεως τα αποτελέσματα δείχνουν αυξημένο μη επιτοκιακό εισόδημα, κάτι το οποίο φανερώνει την παροχή υπηρεσιών σε περισσότερους πελάτες, **αυξημένα εργατικά και λειτουργικά κόστη** λόγω αναγκών για περισσότερο προσωπικό και αυξημένη κεφαλαιακή επάρκεια μακροπρόθεσμα. Έτσι , επιτυγχάνεται αύξηση του δείκτη κερδοφορίας καθώς τα έσοδα από fees υπερκαλύπτουν τα εργατικά και λειτουργικά κόστη.

Όσον αφορά τις συγχωνεύσεις δια εξαγοράς, τα κύρια αποτελέσματα που προκύπτουν είναι μια αύξηση τόσο του δείκτη ROA όσο και του δείκτη ROE, μια μείωση τόσο των bad loans όσο και των δανείων σε μικρές επιχειρήσεις αλλά και μια γενικότερη μείωση του λόγου loans/financial assets.

Είναι φανερό από τα παραπάνω αποτελέσματα ότι οι αρχικές προθέσεις τόσο στην περίπτωση των mergers όσο και στην περίπτωση των acquisitions επαληθεύονται μέσα από τους δείκτες κερδοφορίας, εσόδων και εξόδων. Συγκεκριμένα, στην περίπτωση των **mergers** παρατηρήθηκε μια αύξηση των εσόδων από fees κάτι το οποίο **επιβεβαιώνει την πρόθεση για αύξηση των εσόδων μέσω επέκτασης των υπηρεσιών σε νέους πελάτες, αυξάνοντας όμως τα λειτουργικά κόστη**. Αντίστοιχα, στην περίπτωση των **acquisitions** βελτιώθηκε η ποιότητα του χαρτοφυλακίου της **εξαγοραζόμενης τράπεζας** μειώνοντας το ποσοστό των bad loans και των δανείων σε μικρές επιχειρήσεις χωρίς να αυξηθούν τα εργατικά και

λειτουργικά κόστη. Έτσι, επιβεβαιώθηκε η πρόθεση της acquiring τράπεζας για αύξηση της αξίας της acquired.

Στη συνέχεια εξετάζονται άλλοι δύο λόγοι για τους οποίους 2 τράπεζες επιθυμούν να συγχωνευτούν και να αποκομίσουν τα οφέλη από αυτήν τη συγχώνευση.

Όπως έχει αναφερθεί, ύστερα από την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος, το φαινόμενο των συγχωνεύσεων και εξαγορών (Σ&Ε) έχει αρχίσει να γίνεται ολοένα και πιο έντονο. Πλέον, οι τράπεζες χρησιμοποιούν τις Σ&Ε ώστε να μεγιστοποιήσουν την αξία τους και συνάμα τον πλούτο των μετόχων τους μέσω της αύξησης των καθαρών χρηματοροών (Net Cash Flows). Οι τρόποι με τους οποίους οι τράπεζες επιδιώκουν την ανωτέρω μεγιστοποίηση είναι κυρίως δυο: πρώτον μέσω της **αύξησης της ασφάλειας των καταθέσεων** από τις κεντρικές τράπεζες και δεύτερον **μέσω της διαφοροποίησης των κερδών** που αναμένουν να επιτύχουν.

Όσον αφορά την ασφάλεια των καταθέσεων, σκοπός των τραπεζών είναι, ύστερα από μια συγχώνευση, να αυξήσουν το μέγεθός τους σε τέτοιο βαθμό ώστε οι κεντρικές τράπεζες να είναι 'αναγκασμένες' να καλύψουν εις ολόκληρον τις καταθέσεις τους. Στόχος δηλαδή, είναι η επιπλέον ρευστότητα που θα προκύψει ύστερα από την παραπάνω κάλυψη, καθώς η τράπεζα δεν θα ανησυχεί για τυχόν μαζική εκταμίευση των καταθέσεων της.

Όσον αφορά τη διαφοροποίηση των κερδών, στόχος των τραπεζών είναι ύστερα από μια συγχώνευση να αυξήσουν τις χρηματοροές τους (cash flows) για δεδομένο επίπεδο ρίσκου. Έρευνες έχουν δείξει ότι οι εξαγορασθείσες τράπεζες ύστερα από μια εξαγορά μειώνουν το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας (capital ratio), **αυξάνοντας παράλληλα τη μόχλευση (leverage)** και έτσι χάρη του ότι οι τόκοι είναι φορολογικά εκπιπτόμενοι επιτυγχάνουν αυξημένες καθαρές χρηματοροές. Επίσης, οι εξαγορασθείσες τράπεζες τείνουν να απομακρύνουν από το ενεργητικό τους χρεόγραφα χαμηλού ρίσκου και να τα **αντικαθιστούν με δάνεια**, κάτι το οποίο επίσης αποφέρει κέρδη. Αυξημένες χρηματοροές μπορούν επίσης να επιτευχθούν και **μέσω των οικονομιών κλίμακας**, όπου επιτυγχάνεται μείωση του κατά μονάδα κόστους όσο αυξάνεται η παραγωγή, αλλά και **μέσω αποτελεσματικής**

διοίκησης, η οποία μπορεί να οδηγήσει σε καλύτερο έλεγχο του κόστους και στη μεγιστοποίηση των εσόδων.

Το ποιος παράγοντας επηρεάζει περισσότερο τις αποφάσεις των τραπεζών, αντανakλάται στο premium που πληρώνουν οι τράπεζες για την εκάστοτε εξαγορά. Δηλαδή, $PP_T = f(CNCF, CDIP)$, όπου PP_T = η διαφορά της τιμής-αγοράς από την εμπορική αξία της acquired τράπεζας (premium), $CNCF$ = η διαφορά στις καθαρές χρηματοροές (πριν και μετά την συγχώνευση) και $CDIP$ η διαφορά που προκύπτει από την αξία που δίνει η ασφάλεια των καταθέσεων (πριν και μετά την συγχώνευση).

Όπως ήδη έχει αναφερθεί, η αύξηση της αξίας μιας τράπεζας **μέσω της ασφάλειας των καταθέσεων** μπορεί να επιτευχθεί με την αύξηση του μεγέθους της. Άλλος ένας τρόπος είναι η αύξηση του ρίσκου, το οποίο μετριέται μέσω της διακύμανσης VAR_A πάνω στο ROA της εξαγοράζουσας (acquirer) τράπεζας αλλά και μέσω του BV_A/TA_A , όπου BV_A = Book Value of the acquiring bank και TA_A = Total Assets of the acquiring (εξαγοράζουσας) bank. Στόχος λοιπόν είναι, σε συνδυασμό και με το αυξημένο μέγεθος λόγω εξαγοράς, να 'αναγκαστούν' να την προστατεύσουν από πιθανή χρεοκοπία. Αντίστοιχα, όσο πιο μεγάλη διακύμανση VAR_T έχει η εξαγορασθείσα (acquired) τράπεζα τόσο αυξάνεται η αξία μέσω της ασφάλειας των καταθέσεων. Έτσι, η συνδιακύμανση των δύο τραπεζών COV_{AT} (η οποία υπολογίζεται πάνω στο ROA τεσσάρων ετών της εξαγοράζουσας και εξαγορασθείσας τράπεζας) καθώς και τα VAR_A , VAR_T (επίσης υπολογισμένο πάνω στο ROA τεσσάρων ετών πριν την συγχώνευση) αναμένουμε να είναι θετικά συσχετισμένα με το PP_T .

Ένας τρόπος για να αυξήσει τις χρηματοροές της η συγχωνευθείσα τράπεζα (acquiring + acquired) να παρουσιάζει μικρότερη διακύμανση και αυτό μπορεί να επιτευχθεί **μέσω της διαφοροποίησης των κερδών** αλλά και από το γεγονός ότι η εξαγορασθείσα τράπεζα μπορεί να παρουσιάζει μικρή διακύμανση. Έτσι, το COV_{AT} και το VAR_T θα πρέπει να είναι αρνητικά συσχετισμένα με το PP_T καθώς όπως έχει αναφερθεί το PP_T αντανakλά τις προθέσεις της εξαγοράζουσας τράπεζας.

Ένας άλλος τρόπος με τον οποίο μπορούν να αυξηθούν οι χρηματοροές, είναι η **μείωση του συνολικού κόστους** η οποία θα

προέρχεται από τις αναμενόμενες οικονομίες κλίμακας. Επειδή οι οικονομίες κλίμακας συνάδουν όμως με το μέγεθος της εξαγορασθείσας τράπεζας θα αναμένουμε μια θετική σχέση μεταξύ του TA_T / TA_A και του PP_T , όπου $TA_T =$ Total Asset της εξαγορασθείσας τράπεζας. Εάν όμως τα βραχυπρόθεσμα κόστη είναι, λόγω αυξημένου μεγέθους, μεγαλύτερα από την παρούσα αξία που αναμένεται από τις οικονομίες κλίμακας τότε θα αναμένουμε μια αρνητική σχέση μεταξύ του TA_T / TA_A και του PP_T .

Το αν θα αυξηθούν οι χρηματοροές έχει να κάνει και με την **αποτελεσματικότερη διοίκηση** της εξαγοράζουσας τράπεζας το οποίο μπορούμε να το μετρήσουμε με το λόγο MV_A / BV_A , όπου $MV_A =$ market value της acquiring τράπεζας και $BV_A =$ book value αντίστοιχα. Όσο μεγαλύτερος ο λόγος, τόσο αποτελεσματικότερο το management. Έτσι το MV_A / BV_A σχετίζεται θετικά με το PP_T . Αντίστοιχα, το premium θα είναι μικρότερο όσο πιο μη αποτελεσματική είναι η διοίκηση της εξαγορασθείσας τράπεζας. Δηλαδή αναμένουμε αρνητική σχέση μεταξύ MV_T / BV_T και PP_T .

Έτσι, αναλύοντας 302 εξαγορές που έγιναν στις Η.Π.Α. από το Δεκέμβριο του 1981 έως τον Ιούλιο του 1986, οι Benston, Hunter και Wall (1995) εκτίμησαν ένα μοντέλο θέλοντας να εξετάσουν τις παραμέτρους των ανωτέρω μεταβλητών. Δηλαδή, κατά πόσο είναι θετικά ή αρνητικά συσχετισμένες με το premium. Συγκεκριμένα, εκτίμησαν το εξής μοντέλο :

$$PP_T = b_0 + b_1 * VAR_T * TA_T + b_2 * COV_{AT} * TA_T + b_3 * VAR_A * TA_T + b_4 * \frac{BV_T}{TA_A} * TA_T + b_5 * \frac{TA_T}{TA_A} * TA_T + b_6 * \frac{MV_A}{BV_A} * TA_T + b_7 * \frac{MV_T}{BV_T} * TA_T + \sum_8^{12} b_j * RD_j + e ,$$

όπου $RD =$ regional dummies μεταβλητές και $e =$ το σφάλμα με μέσο μηδέν.

Σκοπός τους επομένως, ήταν να καταλήξουν στο ποιος από τους δύο βασικούς παράγοντες ήταν αυτός που επηρέαζε τις αποφάσεις των εξαγοράζουσων τραπεζών.

Κατέληξαν λοιπόν, μέσω της εξέτασης των προσήμων των ανωτέρων παραμέτρων (b_1 έως b_7), πως οι τράπεζες ακολουθούν τη θεωρία της **διαφοροποίησης των κερδών** και πως το premium που θα πληρώσουν έχει

να κάνει με την εκτίμηση των χρηματοροών που αναμένεται να προκύψουν από τη διαφοροποίηση που θα επιτύχουν στα κέρδη και όχι από την αύξηση της αξίας τους μέσω της ασφάλειας των καταθέσεων.

Γ. ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Ένα σημαντικό ζήτημα που ανακύπτει είναι κατά πόσο τα ανωτέρω κίνητρα επιβεβαιώνονται μέσω της κερδοφορίας της συγχωνευθείσας τράπεζας. Έτσι, στο παρόν κεφάλαιο αναλύονται τα οφέλη που προκύπτουν από συγχωνεύσεις και στρατηγικές συμμαχίες μεταξύ τραπεζών.

Αρχικά, γίνεται αναφορά στις διαφορετικές στρατηγικές που ακολουθούν οι τράπεζες που εμπλέκονται σε μια συγχώνευση ή στρατηγική συμμαχία και στα πιθανά οφέλη που προκύπτουν από την διαφοροποίηση αυτών των στρατηγικών.

Όσον αφορά τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται για την διερεύνηση του εάν και κατά πόσο οι Σ&Ε επιδρούν στην απόδοση της συγχωνευθείσας επιχείρησης (bidder + target), έρευνες έχουν δείξει πως είναι κυρίως δύο: **πρώτον** εξετάζοντας τις αλλαγές στις τιμές των μετοχών κατά τη περίοδο γύρω από την μέρα ανακοίνωσης της συγχωνεύσεως και **δεύτερον**, εξετάζοντας τους δείκτες απόδοσης από τις λογιστικές καταστάσεις ή τους δείκτες αποτελεσματικότητας(π.χ. ύπαρξη οικονομιών κλίμακας).

Οι λόγοι όμως που στις περισσότερες έρευνες χρησιμοποιούνται οι λογιστικές καταστάσεις και τα αποτελέσματα χρήσεως και όχι οι τιμές των μετοχών είναι κυρίως τρεις : **πρώτον**, λόγω του μικρού αριθμού εισηγμένων επιχειρήσεων , **δεύτερον**, με τις λογιστικές καταστάσεις και τα αποτελέσματα χρήσεως μπορούν να διακριθούν οι επιμέρους μεταβολές στο πέρασμα του χρόνου, π.χ. μείωση εξόδων ή αύξηση εσόδων και **τρίτον**, οι μετοχές αντικατοπτρίζουν προσδοκίες και αλλαγές προσδοκιών ενώ οι λογιστικές καταστάσεις και τα αποτελέσματα χρήσεως δείχνουν πραγματικές αλλαγές.

Οι **Altunbas και Marques** (2008) έχοντας ως βάση το μοντέλο του Ramaswamy (1997) εξετάζουν, για τις Ευρωπαϊκές τράπεζες, το κατά πόσο **οι στρατηγικές των τραπεζών (μέσω του δείκτη SI), το σχετικό μέγεθος των targets και η απόδοση των bidders πριν την συγχώνευση επηρεάζει την απόδοση της συγχωνευθείσας επιχείρησης.** Τα αποτελέσματα διακρίνονται τόσο σε επίπεδο εγχώριων όσο και σε επίπεδο διεθνών Σ&Ε.Η ανωτέρω διάκρισή γίνεται καθώς στις εγχώριες Σ&Ε κύριος

στόχος είναι η δημιουργία οικονομιών κλίμακας ενώ στις διεθνείς, η επέκταση των υπηρεσιών και η αύξηση των εσόδων.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν αφορούν Σ&Ε που έγιναν στον τραπεζικό τομέα της Ευρωπαϊκής Ένωσης από το 1992 έως το 2001. Συνολικά, 262 Σ&Ε έλαβαν μέρος εκ των οποίων 207 εγχώριες και 55 διεθνείς.

Στο μοντέλο αυτό, η αλλαγή στην απόδοση της συγχωνευθείσας επιχείρησης μετριέται ως η διαφορά του 2-ετούς μέσου ROE μετά τη συγχώνευση από το σταθμισμένο 2-ετές ROE των bidders και targets πριν τη συγχώνευση.

Αντίστοιχα, η στρατηγική που υιοθετεί η εκάστοτε τράπεζα ερμηνεύεται από τους εξής δείκτες : **αποτελεσματικότητα** (total costs to income), **ρευστότητας** (liquid assets to total deposits), **κεφαλαιακή επάρκεια** (total capital to total assets), **δάνεια** (loans to total assets), **πιστωτικός κίνδυνος** (loan loss provisions to net interest revenues), **διαφοροποίηση εσόδων** (other operational revenues to total assets), **δραστηριότητες εκτός ισολογισμού** (off-balance sheet items to total assets), καταθέσεις (customer loans to customer deposits) και **τεχνολογία-καινοτομία** (other expenses to total assets).

Στις τράπεζες, η εμφάνιση ομοιογένειας σε κάποιον από τους παραπάνω δείκτες εκφράζεται μέσω του **Similarity Index (SI)** ο οποίος ισούται με την τετραγωνική ρίζα του τετραγώνου της διαφοράς του δείκτη μεταξύ bidder και target.

Αρχικά, αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν, ότι στις διεθνείς Σ&Ε ο SI παρουσιάζει μεγάλα ποσοστά, σε σχέση με τις εγχώριες Σ&Ε, στους δείκτες της ρευστότητας, πιστωτικού κινδύνου και δραστηριοτήτων εκτός ισολογισμού, κάτι που δείχνει, πως στους παραπάνω δείκτες, όσον αφορά τις διεθνείς Σ&Ε, υπήρχε μεγάλη απόκλιση μεταξύ bidder και target.

Τα κύρια αποτελέσματα όμως της έρευνας αφορούν στο κατά πόσο επηρεάζεται θετικά ή αρνητικά η απόδοση, όπως υπολογίστηκε ανωτέρω, της συγχωνευθείσας επιχείρησης από τις ανομοιότητες των παραπάνω δεικτών, του σχετικού μεγέθους των targets και από την απόδοση των bidders πριν την συγχώνευση.

Αρχικά προκύπτει, πως για τις εγχώριες Σ&Ε όσο μικρότερο είναι το μέγεθος των targets τόσο μεγαλύτερη απόδοση παρουσιάζει η συγχωνευθείσα επιχείρηση, ενώ αντίθετα είναι τα αποτελέσματα για τις διεθνείς Σ&Ε καθώς, όπως έχει ήδη αναφερθεί, οι διεθνείς Σ&Ε ενδιαφέρονται για επέκταση των υπηρεσιών τους και αύξηση των εσόδων. **Όσον αφορά την απόδοση των bidders πριν τη συγχώνευση, και για τις εγχώριες αλλά και για τις διεθνείς Σ&Ε, όσο μικρότερη είναι τόσο μεγαλύτερη θα είναι για την συγχωνευθείσα επιχείρηση.**

Οι δείκτες για την στρατηγική των τραπεζών παρουσιάζουν ανομοιογενή αποτελέσματα για τις εγχώριες και διεθνείς Σ&Ε. Συγκεκριμένα, για τις εγχώριες Σ&Ε, όσο πιο ανομοιογενείς είναι 2 επιχειρήσεις ως προς τη **διαφοροποίηση των εσόδων, τα δάνεια και τον πιστωτικό κίνδυνο** τόσο χειρότερο θα είναι το αποτέλεσμα ύστερα από την συγχώνευσή τους σχετικά με την απόδοση. Αντίθετα, για τις διεθνείς Σ&Ε, όσο πιο ανομοιογενείς είναι οι 2 επιχειρήσεις ως προς τους παραπάνω δείκτες τόσο βελτιώνεται η απόδοση ύστερα από τη συγχώνευσή τους. Όσον αφορά την **κεφαλαιακή επάρκεια**, η ανομοιογένεια οδηγεί σε καλύτερευση της απόδοσης για τις εγχώριες Σ&Ε και χειροτέρευση για τις διεθνείς. Αντίθετα αποτελέσματα για τις δύο κατηγορίες Σ&Ε προκύπτουν και στις περιπτώσεις των **τεχνολογία-καινοτομία, δραστηριότητες εκτός ισολογισμού και ρευστότητα** όπου η ανομοιογένειά τους συμφέρει τις εγχώριες Σ&Ε. Τέλος, όσον αφορά την **αποτελεσματικότητα** και τις **καταθέσεις**, επιχειρήσεις που παρουσιάζουν ανομοιογένεια στους παραπάνω δείκτες θα οδηγήσουν σε μείωση της αποτελεσματικότητας εάν συγχωνευθούν.

Καταλήγοντας, πρέπει να τονιστεί πως οι συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, τουλάχιστον στην Ευρώπη, έχει αποφέρει βελτιώσεις στην απόδοση των συγχωνευθεισών επιχειρήσεων και πως το εάν η ομοιογένεια ή όχι στις στρατηγικές επιλογές των προς συγχώνευση επιχειρήσεων οδηγεί σε καλύτερευση της τελικής απόδοσης θα πρέπει να εξεταστεί σε επίπεδο εγχώριων και διεθνών Σ&Ε. Το γενικό συμπέρασμα πάντως που προκύπτει από την έρευνα, είναι πως επιχειρήσεις μεγάλες σε μέγεθος και αποτελεσματικές τείνουν να συγχωνεύονται με επιχειρήσεις μικρές σε

μέγεθος, διαφοροποιημένες στα έσοδά τους και με καλύτερη κεφαλαιακή επάρκεια.

Στη συνέχεια εξετάζονται τα πιθανά οφέλη που προκύπτουν από μία εξαγορά ή συγχώνευση με εργαλείο τους δείκτες κερδοφορίας της συγχωνευθείσας επιχείρησης, την αποδοτικότητά της και την σύνθεση του τελικού χαρτοφυλακίου της.

Αρχικά, πρέπει να τονιστεί πως αναλύονται έξι δείκτες κερδοφορίας :

$ROA1 = \text{Net Income} / \text{Total assets},$

$ROA2 = \text{Net Operating Income plus Provisions} / \text{Total assets},$

$ROA3 = \text{Net Operating Income less Provisions} / \text{Total assets},$

$ROE1 = \text{Net Income} / \text{Total equity},$

$ROE2 = \text{Net Operating Income plus provisions} / \text{Total equity}$

$ROE3 = \text{Net Operating Income less provisions} / \text{Total equity}.$

Όσον αφορά την αποδοτικότητα, αυτή εξετάζεται μέσω των λόγων Expenses/Total assets και Expenses/Revenue.

Ο Pillof (1996), σε μια έρευνα που έκανε το 1996 πάνω σε 48 περιπτώσεις συγχωνεύσεων μεταξύ εισηγμένων επιχειρήσεων κατά τη περίοδο 1982-1991, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι η κερδοφορία μετά τη συγχώνευση δεν επηρεάστηκε και πως η ύπαρξη ή μη της αποδοτικότητας δεν ήταν ευδιάκριτη. Ειδικότερα, συμπέρανε πως υπήρχε **αύξηση** τόσο στο λόγο εξόδων προς ενεργητικό όσο και **στο ROE (return on equity)**. Αυτό φανέρωνε μια αύξηση στα έσοδα και στη μόχλευση, τέτοια ώστε να αντισταθμίζει την αύξηση στα έξοδα.

Επίσης, συμπέρανε πως τα χαρακτηριστικά των εταιρειών που εξαγοράζουν είναι αυτά που επηρεάζουν την επίδοση της μετά-εξαγοράς εταιρείας. Κατέληξε δηλαδή, ότι εξαγορές από μη αποδοτικές εταιρείες είναι πολύ πιθανό να οδηγήσουν σε αύξηση της αποδοτικότητας και ότι εξαγορές από μεγάλες εταιρείες μπορούν να επιφέρουν μειωμένα έξοδα. Τέλος, οδηγήθηκε στο συμπέρασμα, πως εξαγορασθείσες εταιρείες οι οποίες εμφανίζουν υψηλότερα έξοδα από τις εξαγοράζουσες είναι πολύ πιθανό ύστερα από την εξαγορά η 'τελική' επιχείρηση να αυξήσει την αποδοτικότητά της.

Πάνω στη βάση της έρευνας του Pillof, οι Simon Kwan και Robert Eisenbeis (1999) επέκτειναν το δείγμα παίρνοντας δεδομένα από όλες τις συγχωνεύσεις που έγιναν από το 1989 έως το 1996. Χρησιμοποιώντας τους δείκτες κερδοφορίας και συγκρίνοντας τους, πρώτον, πριν την εξαγορά και μετά την εξαγορά αντίστοιχα, οδηγήθηκαν σε κάποια συμπεράσματα. Πρώτον, οι δείκτες που αφορούν τόσο το ROA(ROA1,ROA2,ROA3) όσο και ROE(ROE1,ROE2,ROE3) χειροτέρευαν και δεύτερον, διαπιστώθηκε αύξηση στο λόγο δάνεια προς σύνολο ενεργητικού και μείωση στις core deposits.

Παράλληλα, έγιναν έρευνες για να διαπιστώσουν κατά πόσο η κερδοφορία και το μέγεθος τόσο της εταιρείας-αγοράστρια όσο και της εταιρείας-στόχο επηρεάζουν την απόδοση της 'τελικής' επιχείρησης. Αποδείχτηκε, πως όσο μεγαλύτερη ήταν η κερδοφορία της εταιρείας-αγοράστρια τόσο μικρότερα θα ήταν τα κέρδη της 'τελικής' επιχείρησης. Το ίδιο ίσχυε και για την εταιρεία-στόχο. Όσον αφορά το μέγεθος, αποδείχτηκε ότι πρώτον, όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος της εταιρείας-αγοράστρια σε σχέση με την εταιρεία-στόχο τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα για θετική κερδοφορία και δεύτερον, όσο μεγαλύτερο είναι το σχετικό μέγεθος της εταιρείας-στόχο τόσο μικρότερη μόχλευση θα υπάρχει και τόσο θα μειώνεται ο λόγος των δανείων προς το ενεργητικό.

Ένα βασικό θέμα όμως που θέλανε να εξετάσουν είναι κατά πόσο η ίδια η αγορά μπορεί να αποτιμά τις εκάστοτε συγχωνεύσεις βάσει των χαρακτηριστικών των εταιρειών. Έτσι, εκτιμήσανε τα abnormal returns τα οποία είναι η διαφορά της πραγματικής απόδοσης από την εκτιμώμενη(με βάση το μονοπαραγοντικό υπόδειγμα, όπου για την απόδοση της αγοράς χρησιμοποιείται ο CRSP equally weighted market index).Εκτιμήσανε πως το μεγαλύτερο abnormal return(και συνάμα στατιστικά σημαντικό) προκύπτει 2 μέρες πριν την μέρα ανακοίνωσης της συγχώνευσης. Παρατηρήθηκε όμως πως τα abnormal returns δεν ήταν θετικά συσχετισμένα με τους δείκτες κερδοφορίας και εξόδων.

Τα συμπεράσματα που προκύπτουν από τις παραπάνω έρευνες είναι ότι τα οφέλη από μια συγχώνευση όσον αφορά την κερδοφορία και την αποδοτικότητα δεν είναι ευδιάκριτα και πως η ίδια η αγορά δεν αποτιμά στη σωστή αξία τις εκάστοτε συγχωνεύσεις.

Δ. ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΚΑΙ ΜΕΤΡΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ

Από το 1989 στην Ευρώπη, μέσω του Second Banking Directive, και από το 1999 στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, μέσω του Gramm-Leach-Bliley Act, δόθηκε η δυνατότητα (κάτι στο οποίο συντέλεσε και η τεχνολογική ανάπτυξη) στις τράπεζες να ξεφύγουν από την παροχή παραδοσιακών υπηρεσιών, όπως η χορήγηση δανείων και οι καταθέσεις, και να στραφούν σε νέους κλάδους, όπως οι επενδύσεις και οι ασφάλειες, αλλά και σε νέα προϊόντα όπως τα παράγωγα.

Η παροχή παραδοσιακών υπηρεσιών απέφερε εισόδημα προερχόμενο από τόκους, το λεγόμενο interest income. Όμως, η εξάπλωση του τραπεζικού συστήματος σε νέους κλάδους και υπηρεσίες οδήγησε στην αύξηση των εισοδημάτων προερχόμενων από fees και commissions, το λεγόμενο noninterest income.

Οι κύριες πηγές του noninterest income είναι οι εξής : τα εισοδήματα υπηρεσιών που προέχονται από το τμήμα trust των τραπεζών (fiduciary services), προμήθειες από υπηρεσίες σε καταθετικούς λογαριασμούς(service charges), εισοδήματα από συναλλαγές με cash instruments, από off-balance λογαριασμούς , από πώληση στοιχείων ενεργητικού και άλλων χρηματοοικονομικών στοιχείων(trading income) και λοιπές προμήθειες(fees and other noninterest income).

Το βασικό θέμα που προκύπτει μέσα από τις δύο πηγές εισοδήματος, είναι κατά πόσο οι τράπεζες που παρέχουν τόσο παραδοσιακές όσο και μη παραδοσιακές υπηρεσίες, δηλαδή έχουν interest και noninterest income, καταφέρνουν να διαφοροποιηθούν ώστε **να επιτύχουν ένα ιδανικό trade-off μεταξύ κινδύνου και απόδοσης.**

Ένα άλλο όμως βασικό θέμα που ανακύπτει, πριν τα αποτελέσματα σχετικά με το trade-off, είναι τα μέτρα που χρησιμοποιούνται για να οριστεί το μέγεθος της λειτουργικής διαφοροποίησης. Σε μια έρευνα που έγινε από τους Lieven Baele, Olivier De Jonghe και Rudi Vander Vennet (2007), ως

μέτρα λειτουργικής διαφοροποίησης χρησιμοποίησαν ένα βασισμένο στα αποτελέσματα χρήσεως και ένα βασισμένο στον ισολογισμό. Σε σχέση με τα αποτελέσματα χρήσεως, ο λόγος του noninterest income ως προς το total operating income είναι αυτός που δείχνει το κατά πόσο είναι διαφοροποιημένη η τράπεζα. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο περισσότερο προσανατολισμένη στις μη παραδοσιακές υπηρεσίες είναι η τράπεζα. Σε σχέση με τον ισολογισμό, ο δείκτης που χρησιμοποιείται είναι ο λόγος των δανείων ως προς το σύνολο του ενεργητικού. Ο πρώτος δείκτης είναι πιο αποτελεσματικός καθώς περιλαμβάνει στον αριθμητή όλες εκείνες τις υπηρεσίες που αποφέρουν εισόδημα από fees και commissions.

Οι ερευνητές, για να δείξουν το πόσο επηρεάζει η διαφοροποίηση τα κέρδη και τον κίνδυνο, μετράνε τη διαφοροποίηση από 0 (παροχή μόνο παραδοσιακών υπηρεσιών) έως 1 (παροχή μόνο μη παραδοσιακών υπηρεσιών). Παρατηρήθηκε όμως το γεγονός, κάποιες τράπεζες να αποκομίζουν τα οφέλη της διαφοροποίησης χωρίς να απαιτείται να παρέχουν 100% μη παραδοσιακές υπηρεσίες αλλά να αρκούνται και ποσοστό μικρότερο από αυτό (φαινόμενο που αντικατοπτρίζει η Laffer curve). Έτσι, για μαθηματικούς λόγους, ένα ακόμα μέτρο διαφοροποίησης που χρησιμοποιήθηκε είναι το τετράγωνο των παραπάνω λόγων.

Στο δρόμο προς την ίδια προσπάθεια, οι Laeven και Levine χρησιμοποίησαν το revenue και asset diversity.

Το **revenue diversity** ισούται με $1 - |(net\ interest\ income - other\ operating\ income) / total\ operating\ income|$ όπου το total operating income αποτελείται από το net fee income, net commission income και το net trading income.

Το **asset diversity** ισούται με $1 - |(net\ loans - other\ earning\ assets) / total\ earnings\ assets|$ όπου το total earnings assets αποτελείται από το net loans και το other earnings assets. Οι τιμές που μπορούν να πάρουν τα revenue και asset diversity είναι από 0 έως 1, όπου αυξανόμενο σημαίνει και αύξηση του βαθμού διαφοροποίησης.

Σε ένα άλλο άρθρο οι Mercieca, Schaeck και Wolfe χρησιμοποίησαν τον δείκτη των Herfindahl Hirschmann για να κατασκευάσουν τον HHI_{rev} ο οποίος ισούται με:

$(NON/NETOP)^2 + (NET/NETOP)^2$ όπου NON= noninterest income, NET=net interest income και NETOP= net operating revenue. Όσο ο δείκτης μεγαλώνει τόσο λιγότερο διαφοροποιημένη είναι η τράπεζα.

Αντίστοιχα, κατασκεύασαν τον HHInon ο οποίος ισούται με $(COM/NON)^2 + (TRD/NON)^2 + (OTOP/NON)^2$, όπου NON= COM+TRD+OTOP.

Επίσης κατασκεύασαν τον HHloan ο οποίος ισούται με $(MTG/LOAN)^2 + (HPL/LOAN)^2 + (CORP/LOAN)^2 + (OTHLN/LOAN)^2$, όπου LOAN= MTG + HPL + CORP + OTHLN, MTG= mortgages, HPL=hire purchase and leases, CORP=loans to group companies, associates, governments, municipalities and corporate και OTHLN=other loans.

Και για τους 2 δείκτες, όσο υψηλότεροι είναι τόσο λιγότερο διαφοροποιημένες είναι οι τράπεζες.

Τόσο οι μέτοχοι μια τράπεζας όσο και τα ανώτατα όργανα θέσπισης των κανονισμών που διέπουν ένα τραπεζικό σύστημα, επιθυμούν τη μείωση των κινδύνων που αντιμετωπίζει μια τράπεζα. Μια τράπεζα που παρέχει παραδοσιακές και μη υπηρεσίες μπορεί να επιτύχει τέτοια διαφοροποίηση, ώστε να μειώσει τους κινδύνους. Για να είναι εφικτό αυτό, θα πρέπει το interest και το noninterest income να είναι αρνητικά συσχετισμένα. Έρευνες όμως που έχουν γίνει έχουν αποδείξει ότι οι δύο αυτές πηγές εισοδήματος είναι θετικά συσχετισμένες, κάτι το οποίο δεν αφήνει περιθώρια στις τράπεζες για οφέλη από τη διαφοροποίηση.

Πιθανή εξήγηση για την θετική συσχέτιση αποτελεί το γεγονός πως οι τράπεζες παράγουν να μεν διαφορετικά προϊόντα και υπηρεσίες αλλά τα παρέχουν σε μια επιχείρηση ή σε ένα συγκεκριμένο κλάδο με αποτέλεσμα πιθανή χρεοκοπία της επιχείρησης ή πτώση κερδών του κλάδου να συμπαρασύρει και την τράπεζα παρά τη διαφοροποίηση που έχει επιτύχει στα προϊόντα και στις υπηρεσίες της.

Έρευνες έχουν δείξει (Kevin Stiroh για το διάστημα 1984-2001) πως η διακύμανση του net operating revenue (net interest income + noninterest income) έχει μειωθεί. Όμως, η μείωση αυτή δεν οφείλεται στα οφέλη της διαφοροποίησης αλλά στο γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια έχει μειωθεί δραματικά η διακύμανση του net interest income. Αντίθετα, **το μη επιτοκιακό**

εισόδημα έχει μεγαλύτερη διακύμανση και αυτό οφείλεται κυρίως στο **trading income** καθώς είναι η μόνη πηγή εισοδήματος (από τις πηγές του noninterest income) που βασίζεται στη καθημερινή αποτίμηση (mark to market), με αποτέλεσμα να είναι ευάλωτο στις καθημερινές αλλαγές της αγοράς.

Ο Stiroh (2002), εξετάζοντας το συντελεστή συσχέτισης μεταξύ του net interest income και των πηγών του noninterest income κατέληξε πως υπάρχει μεγάλη συσχέτιση μεταξύ του net interest income και των υπηρεσιών που προσφέρουν εισόδημα από προμήθειες αλλά μικρή συσχέτιση με το trading income, υποδηλώνοντας έτσι πως εάν τράπεζες, προσανατολισμένες σε παραδοσιακές υπηρεσίες, θέλουν να επιτύχουν διαφοροποίηση θα πρέπει να στοχεύσουν στη δημιουργία trading income παρά τη μεγάλη μεταβλητότητα που το διακρίνει.

Έρευνες επίσης έχουν δείξει ότι οι τράπεζες που έχουν μεγάλο ποσοστό σε noninterest income έχουν **μικρό κέρδος ανά μονάδα ρίσκου**, όπως αυτό μετριέται μέσω του Sharpe ratio (Average Return On Equity divided by the standard deviation of ROE). Παράλληλα, οι ίδιες οι έρευνες καταλήγουν πως το trading income παρέχει το μικρότερο κέρδος ανά μονάδα ρίσκου και το fiduciary income το μεγαλύτερο.

Επίσης, τράπεζες που έχουν μεγάλο ποσοστό σε noninterest income εμφανίζουν **μεγαλύτερη πιθανότητα χρεοκοπίας** σε σχέση με μια τράπεζα η οποία παρέχει κυρίως παραδοσιακές υπηρεσίες.

Όσον αφορά τον συστηματικό και μη συστηματικό κίνδυνο, οι μεγάλες τράπεζες οι οποίες είναι και πιο πολύ διαφοροποιημένες έχουν υψηλό market beta και συνάμα υψηλό συστηματικό κίνδυνο, ενώ αντίθετα, **μέσω της διαφοροποίησης επιτυγχάνουν μείωση του μη συστηματικού κινδύνου.**

Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο που έχει προκύψει από τις έρευνες είναι ότι το noninterest income είναι θετικά συσχετισμένο με το franchise value (παρούσα αξία των τρεχουσών και μελλοντικών κερδών) κάτι που αποδεικνύει ότι τράπεζες με υψηλά ποσοστά σε noninterest income τείνουν να λειτουργούν αποτελεσματικότερα μακροπρόθεσμα.

Παρόλα αυτά, έρευνες έχουν δείξει ότι σε κάποιες τράπεζες το noninterest και το net interest income ήταν αρνητικά συσχετισμένα πετυχαίνοντας τη διαφοροποίηση που επιθυμούσαν.

Όλες οι παραπάνω έρευνες έχουν γίνει σε δείγμα είτε Αμερικάνικων είτε Ευρωπαϊκών τραπεζών και έτσι τα προαναφερθέντα αποτελέσματα δεν ισχύουν για όλες τις τράπεζες καθώς άλλοι κανονισμοί υπήρχαν στις δύο ηπείρους και σε διαφορετικό χρόνο έλαβε χώρα η απελευθέρωση του αντίστοιχου τραπεζικού συστήματος.

3.ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΑ

ΣΚΟΠΟΣ

Σκοπός της έρευνας είναι να αποδειχτεί εάν και κατά πόσο η κερδοφορία μιας τράπεζας, η οποία τράπεζα προκύπτει από τη συγχώνευση 2 τραπεζών, (acquirer, target), επηρεάζεται από το βαθμό λειτουργικής διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν οι 2 αυτές τράπεζες.

ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η συλλογή των απαραίτητων στοιχείων έγινε από τη βάση δεδομένων Bloomberg και από την ιστοσελίδα του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (<http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=BPF1>). Τα στοιχεία (ισολογισμοί και αποτελέσματα χρήσεως) αφορούν εμπορικές τράπεζες των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής και 27 χώρες της Δυτικής Ευρώπης (πίνακας 1) για το διάστημα 1996-2005 και αναφέρονται σε συνολικά 117 συγχωνεύσεις οι οποίες πραγματοποιήθηκαν από το 1998 έως το 2004.

ΠΙΝΑΚΑΣ 1

ΧΩΡΕΣ ΔΥΤΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ

1) Andorra	2) Austria	3) Belgium
4) Denmark	5) Finland	6) France
7) Germany	8) Gibraltar	9) Greece

1) Guersney	2) Iceland	3) Ireland
4) Isle of Man	5) Italy	6) Jersey
7) Liechtenstein	8) Luxembourg	9) Malta
19) Monaco	20) Netherlands	21) Norway
22) Off Shore	23) Portugal	24) Spain
25) Sweden	26) Switzerland	27) U.K.

Οι παράμετροι που εξετάστηκαν για την επιλογή των συγχωνεύσεων αφορούν την τρέχουσα κατάσταση της εκάστοτε συγχώνευσης, τη λογιστική μέθοδο που χρησιμοποιήθηκε, το αν ήταν φιλική ή εχθρική η προσφορά εξαγοράς, ο τρόπος πληρωμής και ο τύπος της συγχώνευσης. Συγκεκριμένα, επιλέχθηκε ως τρέχουσα κατάσταση της εκάστοτε συγχώνευσης να εμφανιστεί μόνο η ολοκληρωμένη, όπως και στον τύπο ημερομηνίας (πίνακας 2) ενώ όσον αφορά τις άλλες παραμέτρους, όπως δείχνουν και οι πίνακες (3, 4 και 5), δεν ορίστηκε κάποια συγκεκριμένη επιλογή.

ΠΙΝΑΚΑΣ 2

ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

1) COMPLETED
2) PENDING

3) TERMINATED
4) PENDING OR COMPLETED

-Με **μαύρο** η επιλογή που έγινε για την εύρεση των deals

ΤΥΠΟΣ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑΣ

1) COMPLETED
2) ANNOUNCED

-Με **μαύρο** η επιλογή που έγινε για την εύρεση των συγχωνεύσεων

ΠΙΝΑΚΑΣ 3

ΤΥΠΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΝ

1) Company Takeover	10) Management Buyout
2) Asset sale	11) Squeeze out
3) Tender Offer	12) Government Privatization
4) Minority purchase	13) Going Private

5) Majority purchase	14) Dutch Auction / Self Tender
6) Additional Stake Purchase	15) Spin-off
7) Cross Border	16) Joint Venture
8) Bankruptcy/Liquidation	17) Government Administration
9) Private Equity	18) Private Placement

Στην έρευνα συμμετείχαν συγχωνεύσεις που περιελάμβαναν όλους τους ανωτέρω τύπους.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4

ΜΕΣΑ ΕΞΑΓΟΡΑΣ

1) Cash
2) Stock
3) Cash & Stock
4) Cash or Stock
5) Cash & Debt
6) Cash, Stock & Debt

7) Stock & Debt
8) Debt
9) Undisclosed

Στην έρευνα συμμετείχαν συγχωνεύσεις που περιελάμβαναν όλους τους ανωτέρω τρόπους εξαγοράς.

ΠΙΝΑΚΑΣ 5

ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΜΕΘΟΔΟΙ

1) ANY
2) PURCHASING
3) POOLING

-Με **μαύρο** η επιλογή που έγινε για την εύρεση των συγχωνεύσεων

ΤΡΟΠΟΙ ΕΞΑΓΟΡΑΣ

1) ANY
2) FRIENDLY
3) HOSTILE

- Με **μαύρο** η επιλογή που έγινε για την εύρεση των συγχωνεύσεων

Ο τελικός αριθμός συγχωνεύσεων προέκυψε (ο αρχικός αριθμός ήταν 380) αφού λήφθηκαν υπ' όψιν τρεις σημαντικές παράμετροι: πρώτον, για τρεις μήνες πριν και ένα μήνα μετά την συγχώνευση να μην έχει πραγματοποιηθεί συγχώνευση που να αφορά μια από τις δύο τράπεζες (acquirer ή target) δεύτερον, να υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία (από ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσεως) τουλάχιστον για 2 χρόνια πριν και 2 χρόνια μετά τη συγχώνευση και τρίτον οι χώρες που συμπεριλαμβάνονται στις συγχωνεύσεις να είναι μέλη του ΟΟΣΑ. Συγχωνεύσεις που περιελάμβαναν τράπεζες των οποίων οι χώρες προέλευσής τους ήταν η Ελλάδα και η Πορτογαλία βγήκαν έξω από την έρευνα καθώς δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία από την ιστοσελίδα του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ).

ΤΕΧΝΙΚΗ

Η τεχνική που χρησιμοποιείται έχει ως βάση το άρθρο των Kwan και Eisenbeis (1999). Στο σημείο αυτό, πρέπει να τονιστεί πως οι Kwan και Eisenbeis αναπαρήγαγαν την έρευνα του Pilloff ,ο οποίος είχε μελετήσει **48 περιπτώσεις συγχωνεύσεων** για το διάστημα 1982-1991, επεκτείνοντας την

έρευνα τους εξετάζοντας **94 περιπτώσεις συγχωνεύσεων** για το διάστημα 1989-1996. Αντίστοιχα στόχος της δικιά μας έρευνας είναι η αναπαραγωγή της έρευνας των Kwan και Eisenbeis επεκτείνοντάς την με **περισσότερες περιπτώσεις συγχωνεύσεων (117)** και με την **προσθήκη μίας νέας μεταβλητής** που μετράει το βαθμό λειτουργικής διαφοροποίησης που επιτυγχάνει ένα ζευγάρι τραπεζών (εξαγορασθείσα και εξαγοράζουσα).

Συγκεκριμένα, εξετάζουμε πως επηρεάζεται η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας ,όπως αυτή μετριέται μέσω των ROA1, ROA2, ROA3, ROE1, ROE2 και ROE3, συγκρίνοντας τους παραπάνω δείκτες πριν και μετά τη συγχώνευση. Ύστερα, ερευνούμε μέσω του συντελεστή συσχέτισης εάν και κατά πόσο η κερδοφορία, πριν τη συγχώνευση, των τραπεζών που εξαγοράζουν και των τραπεζών που εξαγοράζονται επηρεάζουν την κερδοφορία της τράπεζας που προκύπτει ύστερα από τη συγχώνευση και τέλος προσθέτουμε τη νέα μεταβλητή, την λειτουργική διαφοροποίηση (DIV), όπου εξετάζουμε επίσης μέσω του συντελεστή συσχέτισης εάν και κατά πόσο η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ των τραπεζών που συγχωνεύονται επηρεάζει τελικά την κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας.

ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ

Αρχικά, για να μετρήσουμε το βαθμό λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ δύο τραπεζών θα ορίσουμε δύο τύπους : πρώτον, τη διαφορά του X_2 από το X_1 , δηλαδή $(X_1 - X_2)$, και δεύτερον το τετράγωνο της διαφοράς του X_2 από το X_1 , δηλαδή $(X_1 - X_2)^2$.

Όπου $X_1 = \text{AVG } 2Y, \text{ BEFORE THE DEAL, NET INTEREST INCOME} / (\text{AVG } 2Y, \text{ BEFORE THE DEAL, NET INTEREST INCOME} + \text{AVG } 2Y, \text{ BEFORE THE DEAL, NON INTEREST INCOME})$ για την εξαγορασθείσα τράπεζα (target) και

$X_2 = \text{AVG } 2Y, \text{ BEFORE THE DEAL, NET INTEREST INCOME} / (\text{AVG } 2Y, \text{ BEFORE THE DEAL, NET INTEREST INCOME} + \text{AVG } 2Y, \text{ BEFORE THE DEAL, NON INTEREST INCOME})$ για την εξαγοράζουσα τράπεζα (acquirer).

Το εύρος τιμών που μπορεί να πάρει ο κάθε ένας τύπος είναι μεταξύ 0 και 1. Τιμή μηδέν (0) σημαίνει πως οι 2 τράπεζες έχουν το ίδιο ποσοστό σε net interest income και άρα δεν επιτυγχάνουν καμία λειτουργική διαφοροποίηση. Αντίθετα, τιμή ένα (1) σημαίνει πως, όπως έχει ήδη αναλυθεί σε προηγούμενο κεφάλαιο, η μία από τις δύο τράπεζες παρέχει μόνο παραδοσιακές υπηρεσίες και η άλλη μόνο μη παραδοσιακές. Άρα, επιτυγχάνουν πλήρη λειτουργική διαφοροποίηση.

Όπως ήδη αναφέρθηκε πιο πάνω, για να εξετάσουμε το πώς μεταβάλλεται η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας ύστερα από τη συγχώνευση δύο τραπεζών θα πρέπει να συγκρίνουμε τους δείκτες κερδοφορίας όπως αυτοί ορίζονται παρακάτω :

***ROA1 = NET INCOME / TOTAL AVERAGE ASSETS**

ROA2 = (NET INTEREST INCOME - LOAN LOSS PROVISIONS) / TOTAL ASSETS**

ROA3 = (NET INTEREST INCOME + LOAN LOSS PROVISIONS) / TOTAL ASSETS

***ROE1**= NET INCOME / TOTAL COMMON EQUITY

ROE2= (NET INTEREST INCOME - LOAN LOSS PROVISIONS) / TOTAL COMMON EQUITY

ROE3= (NET INTEREST INCOME + LOAN LOSS PROVISIONS) / TOTAL COMMON EQUITY

* Όπως φαίνεται και στους πλήρεις ορισμούς των δεικτών κερδοφορίας (παράρτημα), οι δείκτες ROA1 και ROE1 (στοιχεία διαθέσιμα από τη βάση δεδομένων Bloomberg) είναι πολλαπλασιασμένοι με το 100. Για την σωστή επεξεργασία των στοιχείων, στην έρευνα μας τους διαιρέσαμε με το 100.

** Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως η αφαίρεση των προβλέψεων για επισφαλή δάνεια (loan loss provisions) από το net interest income έχει ως στόχο την ακριβέστερη απεικόνιση των παραδοσιακών υπηρεσιών που παρέχουν οι τράπεζες καθώς αποκλείονται έτσι πιθανές απώλειες από την μη είσπραξη δανείων.

Για να συγκρίνουμε την προ-συγχώνευση με την μετά-συγχώνευση κερδοφορία για κάθε συγχώνευση, κατασκευάζουμε το δείκτη **DX_i**, για $i=1,2,3,\dots,117$ ο οποίος αφορά και τους 6 δείκτες κερδοφορίας και ισούται με την διαφορά $X_i^{POST} - X_i^{PRE}$

όπου X_i^{POST} = Μέσος όρος του εκάστοτε δείκτη των 2 ετών μετά την συγχώνευση για την εξαγοράσουςα τράπεζα + ο μέσος όρος αντίστοιχα για την εξαγορασθείσα τράπεζα(σταθμισμένοι με το σύνολο του ενεργητικού τους) – το μέσο όρο του εκάστοτε δείκτη όλων των τραπεζών της κάθε χώρας που ανήκουν οι τράπεζες για τα αντίστοιχα χρόνια.

Αντίστοιχα, για X_i^{PRE} = Μέσος όρος του εκάστοτε δείκτη των 2 ετών πριν την συγχώνευση για εξαγοράσουςα + ο μέσος όρος αντίστοιχα για την εξαγορασθείσα τράπεζα(σταθμισμένοι με το σύνολο του ενεργητικού τους) –

το μέσο όρο του εκάστοτε δείκτη όλων των τραπεζών της κάθε χώρας που ανήκουν οι τράπεζες για τα αντίστοιχα χρόνια.

Σε περίπτωση όμως όπου σε μια συγχώνευση συμμετέχουν τράπεζες από διαφορετικές χώρες, υπολογίζεται πρώτα ο μέσος όρος του εκάστοτε δείκτη για την κάθε χώρα (για 2 χρόνια πριν τη συγχώνευση στην περίπτωση χ_i^{PRE} και για 2 χρόνια μετά τη συγχώνευση στην περίπτωση χ_i^{POST}), στη συνέχεια αθροίζονται σταθμισμένοι με το σύνολο του ενεργητικού τους και τέλος αφαιρείται από τον σταθμισμένο μέσο όρων της εξαγοράζουσας και εξαγορασθείσας.

Στο σημείο αυτό, πρέπει να τονιστεί πως οι μέσοι όροι των τραπεζών ξεχωριστά προέκυψαν από τα στοιχεία μέσω της βάσης δεδομένων Bloomberg και οι μέσοι όροι των δεικτών όλων των τραπεζών συνολικά για κάθε χώρα από την ιστοσελίδα του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Όπως φαίνεται από τους ορισμούς των δεικτών κερδοφορίας χρησιμοποιείται για τον ορισμό τους ο λογαριασμός **προβλέψεις για επισφαλή δάνεια (loan loss provisions)**. Για τον ορισμό όμως του μέσου όρου του εκάστοτε δείκτη για τις τράπεζες συνολικά για κάθε χώρα (από στοιχεία του ΟΟΣΑ) χρησιμοποιήθηκε ο λογαριασμός **καθαρές προβλέψεις (net provisions)** ο οποίος περιλαμβάνει τις προβλέψεις για τα επισφαλή δάνεια (loan loss provisions), τις προβλέψεις για τα χρεόγραφα (provisions on securities) και άλλες καθαρές προβλέψεις (other net provisions). Ο λόγος που χρησιμοποιήθηκε ο λογαριασμός καθαρές προβλέψεις (αντί προβλέψεις για επισφαλή δάνεια) είναι γιατί δεν υπήρχαν διαθέσιμα στοιχεία από τον ΟΟΣΑ όσον αφορά τις προβλέψεις για επισφαλή δάνεια. Προκύπτει όμως, όπως φαίνεται και από τους πίνακες ότι σε χώρες όπου ήταν διαθέσιμες οι προβλέψεις για δάνεια, αυτές αποτελούσαν το συντριπτικό ποσοστό των καθαρών προβλέψεων.

Για να εξετάσουμε το πώς η κερδοφορία, πριν τη συγχώνευση, τόσο της εξαγοράζουσας όσο και της εξαγορασθείσας τράπεζας επηρεάζει την κερδοφορία της τράπεζας που προκύπτει από τη συγχώνευση κατασκευάζουμε μια στήλη για κάθε δείκτη κερδοφορίας που θα περιλαμβάνει 117 παρατηρήσεις όπου η κάθε μια παρατήρηση θα αφορά το μέσο όρο του

εκάστοτε δείκτη της τράπεζας για 2 χρόνια πριν τη συγχώνευση. Αυτή η διαδικασία γίνεται τόσο για την εξαγοράζουσα όσο και για την εξαγορασθείσα.

Έτσι προκύπτουν έξι στήλες με τα DX_i , δηλαδή, μια στήλη για καθένα από τους ROA1, ROA2, ROA3, ROE1, ROE2 και ROE3 και για τις 117 περιπτώσεις συγχωνεύσεως. Επίσης, προκύπτουν άλλες 12 στήλες που θα περιλαμβάνουν τους *προ-συγχωνεύσεως μέσους όρους δείκτες κερδοφορίας* για την εξαγοράζουσα και για την εξαγορασθείσα τράπεζα (XRA_i for ROA1, XRA_i for ROA2, XRA_i for ROA3, XRA_i for ROE1, XRA_i for ROE2, XRA_i for ROE3, XRT_i for ROA1, XRT_i for ROA2, XRT_i for ROA3, XRT_i for ROE1, XRT_i for ROE2, XRT_i for ROE3).

Τέλος, προκύπτουν άλλες 2 στήλες οι οποίες θα περιλαμβάνουν τη νέα μας μεταβλητή, δηλαδή μια στήλη με $(X1-X2)_i$, για $i=1,2,3,\dots,117$ και άλλη με $(X1-X2)^{2i}$, για $i=1,2,3,\dots,117$.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ –ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Από τα αποτελέσματα της ανάλυσης προκύπτουν τα εξής **συμπεράσματα**: **πρώτον**, η συγχώνευση μεταξύ δύο τραπεζών δεν οδηγεί σε αύξηση της κερδοφορίας, όπως αυτή μετρείται μέσω των δεικτών ROA1, ROA2, ROA3, ROE1, ROE2 και ROE3, **δεύτερον**, όσο μεγαλύτερη κερδοφορία παρουσιάζουν πριν τη συγχώνευση τόσο η εξαγοράζουσα όσο και η εξαγορασθείσα τράπεζα τόσο μικρότερη αντίστοιχα κερδοφορία θα παρουσιάζει τελικά η συγχωνευθείσα τράπεζα και **τρίτον**, η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ των τραπεζών που συγχωνεύονται δεν οδηγεί σε αύξηση της κερδοφορίας της τράπεζας που προκύπτει μετά τη συγχώνευση.

Σε σύγκριση με παλαιότερες έρευνες διαπιστώθηκαν διαφορούμενα αποτελέσματα ως προς την ύπαρξη ή μη κερδοφορίας ύστερα από μια συγχώνευση αλλά ταύτιση απόψεων στο γεγονός ότι οι εξαγοράζουσες τράπεζες (acquirers) έχουν υψηλό ποσοστό σε μη επιτοκιακά εισοδήματα.

A) Αρχικά, θα εξετάσουμε το εάν και κατά πόσο η συγχώνευση δύο τραπεζών (acquirer + target) επηρεάζει την κερδοφορία της τράπεζας που προκύπτει ύστερα από τη συγχώνευση. Όπως είδαμε και στο τμήμα της τεχνικής, αυτό θα γίνει μέσω της σύγκρισης των έξι δεικτών κερδοφορίας πριν και μετά τη συγχώνευση.

Όσον αφορά το **δείκτη ROA1**, διαπιστώνουμε και από τον πίνακα 6 πως το μέσο DX of ROA1 ισούται με **-0,00**. Αυτό σημαίνει πως ύστερα από τη συγχώνευση η κερδοφορία, όπως αυτή μετριέται μέσω του ROA1, **δεν αυξάνεται και παραμένει περίπου στα ίδια επίπεδα** με αυτά που ίσχυαν πριν τη συγχώνευση.

Όσον αφορά το **δείκτη ROA2**, διαπιστώνουμε και από τον πίνακα 6 πως το μέσο DX of ROA2 ισούται με **-0,00**. Αυτό σημαίνει πως ύστερα από τη συγχώνευση η κερδοφορία, όπως αυτή μετριέται μέσω του ROA2, **δεν αυξάνεται και παραμένει περίπου στα ίδια επίπεδα** με αυτά που ίσχυαν πριν τη συγχώνευση.

Αντίστοιχα αποτελέσματα προκύπτουν και στην εξέταση του δείκτη κερδοφορίας **ROA3** όπου όπως φαίνεται και από τον πίνακα 6 το μέσο DX of ROA3 ισούται με **-0,00**. Έτσι, και σε αυτήν την περίπτωση **δεν προκύπτουν θετικές επιπτώσεις στην κερδοφορία** από τη συγχώνευση.

Στην περίπτωση του **ROE1**, ο μέσος DX of ROE1 ισούται με **-0,01** (πίνακας 6) κάτι που υποδηλώνει πως η κερδοφορία, όπως αυτή μετριέται από το δείκτη ROE1, **δεν παρουσιάζει σημάδια αύξησης**.

Τα ίδια αποτελέσματα με την περίπτωση του ROE1 συναντάμε και στην εξέταση του δείκτη κερδοφορίας **ROE2**. Ο μέσος DX of ROE2 ισούται με **-0,01** (πίνακας 6) και έτσι προκύπτει πως με τη συγχώνευση η κερδοφορία **δεν αυξήθηκε**.

Τέλος, όσον αφορά τον δείκτη κερδοφορίας **ROE3**, ο μέσος DX of ROE3 ισούται με **-0,01** (πίνακας 6), κάτι το οποίο φανερώνει, όπως και στις άλλες περιπτώσεις, πως η κερδοφορία, όπως αυτή μετριέται από τον δείκτη ROE3, **δεν επηρεάζεται θετικά**.

ΠΙΝΑΚΑΣ 6

ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ ΥΣΤΕΡΑ ΑΠΟ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ

MEAN X^{POST} OF ROA1	1,12
MEAN X^{PRE} OF ROA1	1,18
MEAN DX OF ROA1	-0,06
(MEAN DX OF ROA1)/100	-0,00
MEAN X^{POST} OF ROA2	0,00
MEAN X^{PRE} OF ROA2	0,00
MEAN DX OF ROA2	-0,00
MEAN X^{POST} OF ROA3	0,00
MEAN X^{PRE} OF ROA3	0,00
MEAN DX OF ROA3	-0,00
MEAN X^{POST} OF ROE1	13,10
MEAN X^{PRE} OF ROE1	14,46
MEAN DX OF ROE1	-1,36
(MEAN DX OF ROE1)/100	-0,01
MEAN X^{POST} OF ROE2	0,07
MEAN X^{PRE} OF ROE2	0,09
MEAN DX OF ROE2	-0,01
MEAN X^{POST} OF ROE3	0,04
MEAN X^{PRE} OF ROE3	0,06
MEAN DX OF ROE3	-0,01

B) Η επόμενη εξέταση αποτελεσμάτων αφορά το εάν και κατά πόσο, πριν από τη συγχώνευση, η κερδοφορία, όπως αυτή μετριέται μέσω των δεικτών ROA1, ROA2, ROA3, ROE1, ROE2 και ROE3, τόσο της εξαγοράζουσας όσο και της εξαγορασθείσας τράπεζας επηρεάζει τη κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας. Ο τρόπος με τον οποίο θα γίνει η εξέταση είναι ο συντελεστής συσχέτισης $Corr = COV(X,Y) / \sigma_x \sigma_y$, όπου $COV(X,Y)$ = η συνδιακύμανση του x και του y και σ_x, σ_y η τυπική απόκλιση του x και του y αντίστοιχα.

1) Αρχικά θα εξετάσουμε πως η προ-συγχωνεύσεως κερδοφορία της εξαγοράζουσας τράπεζας (acquirer) επηρεάζει την 'τελική' κερδοφορία (πίνακας 7)

Όσον αφορά το δείκτη **ROA1**, το $Corr(DX_i \text{ of } ROA1, XRA_i \text{ for } ROA1)$ ισούται με **-0,09**, κάτι το οποίο φανερώνει πως η ύπαρξη ή μη κερδοφορίας της εξαγοράζουσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση **δεν επιδρά στην κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROA1.

Σχετικά με το δείκτη **ROA2**, ο συντελεστής συσχέτισης $Corr(DX_i \text{ of } ROA2, XRA_i \text{ for } ROA2)$ που προέκυψε **(-0,40)** δείχνει πως **όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της εξαγοράζουσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROA2.

Στην περίπτωση του δείκτη **ROA3**, το $Corr(DX_i \text{ of } ROA3, XRA_i \text{ for } ROA3)$ ισούται με **-0,32**, όπου φαίνεται πως **όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της εξαγοράζουσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROA3.

Όσον αφορά το δείκτη **ROE1**, ο συντελεστής συσχέτισης $Corr(DX_i \text{ of } ROE1, XRA_i \text{ for } ROE1)$ που προκύπτει μέσα από την έρευνα είναι ίσος με **-0,21**. Έτσι, όπως και στις ανωτέρω περιπτώσεις, **όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της εξαγοράζουσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROE1.

Αντίστοιχα, για το δείκτη **ROE2** ο συντελεστής συσχέτισης $\text{Corr}(\text{DXi of ROE2}, \text{XRAi for ROE2})$ ισούται με **-0,29**, κάτι που δείχνει πως **όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της εξαγοράζουσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROE2.

Τέλος, για τον δείκτη **ROE3**, ο συντελεστής συσχέτισης $\text{CORR}(\text{DXi of ROE3}, \text{XRAi for ROE3})$ ισούται με **-0,16**, γεγονός που αποδεικνύει πως **όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της εξαγοράζουσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROE3.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7

**ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ
ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ
ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΖΟΥΣΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

CORR (DX _i of ROA ₁ , XRA _i for ROA ₁)	-0,09
CORR (DX _i of ROA ₂ , XRA _i for ROA ₂)	-0,40
CORR (DX _i of ROA ₃ , XRA _i for ROA ₃)	-0,32
CORR (DX _i of ROE ₁ , XRA _i for ROE ₁)	-0,21
CORR (DX _i of ROE ₂ , XRA _i for ROE ₂)	-0,29
CORR (DX _i of ROE ₃ , XRA _i for ROE ₃)	-0,16

Όπου XRA_i για $i = 1, 2, \dots, 117$ ο δείκτης κερδοφορίας της εξαγοράζουσας τράπεζας (ο μέσος όρος 2 ετών ΠΡΙΝ τη συγχώνευση)

2) Στη συνέχεια θα εξετάσουμε πως η προ-συγχωνεύσεως κερδοφορία της εξαγορασθείσας τράπεζας (target) επηρεάζει την κερδοφορία της τράπεζας που προκύπτει από τη συγχώνευση (πίνακας 8).

Όσον αφορά το **δείκτη ROA1**, το Corr(DX_i of ROA1, XRT_i for ROA1) ισούται με **-0,20** κάτι το οποίο φανερώνει πως **όσο πιο μεγάλη κερδοφορία εμφανίζει η εξαγορασθείσα τράπεζα πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROA1.

Στην περίπτωση του **δείκτη ROA2**, το Corr (DX_i of ROA2, XRT_i for ROA2) ισούται με **-0,38**, όπου φαίνεται πως **όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της εξαγορασθείσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROA2.

Αντίστοιχα, για το **δείκτη ROA3** ο συντελεστής συσχέτισης Corr (DX_i of ROA3, XRT_i for ROA3) ισούται με **-0,31**, κάτι που δείχνει πως **όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της εξαγορασθείσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROA3.

Σχετικά με το **δείκτη ROE1**, ο συντελεστής συσχέτισης Corr (DX_i of ROE1, XRT_i for ROE1) που προέκυψε (**-0,18**) δείχνει πως, **όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία της εξαγορασθείσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROE1.

Όσον αφορά το **δείκτη ROE2**, το Corr (DX_i of ROE2, XRT_i for ROE2) ισούται με **-0,10** κάτι το οποίο φανερώνει πως η ύπαρξη ή μη κερδοφορίας της εξαγορασθείσας τράπεζας πριν τη συγχώνευση **δεν επιδρά** στην **κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας**, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROE2.

Τέλος, για τον **δείκτη ROE3**, ο συντελεστής συσχέτισης Corr (DX_i of ROE3, XRT_i for ROE3) ισούται με **-0,09**, γεγονός που αποδεικνύει πως η ύπαρξη ή μη κερδοφορίας της εξαγορασθείσας τράπεζας πριν τη

συγχώνευση **δεν** επιδρά στην κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας, όπως αυτή υπολογίζεται από το δείκτη ROE3.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8

**ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ
ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟ-ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΩΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑ
ΤΗΣ ΕΞΑΓΟΡΑΣΘΕΙΣΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ**

CORR (DXi of ROA1, XRTi for ROA1)	-0,20
CORR (DXi of ROA2, XRTi for ROA2)	-0,38
CORR (DXi of ROA3, XRTi for ROA3)	-0,31
CORR (DXi of ROE1, XRTi for ROE1)	-0,18
CORR (DXi of ROE2, XRTi for ROE2)	-0,10
CORR (DXi of ROE3, XRTi for ROE3)	-0,09

Όπου XRT_i για $i = 1, 2, \dots, 117$ ο δείκτης κερδοφορίας της εξαγορασθείσας τράπεζας (ο μέσος όρος 2 χρόνων ΠΡΙΝ τη συγχώνευση)

Γ) Στη συνέχεια θα εξετάσουμε εάν και κατά πόσο η λειτουργική διαφοροποίηση μεταξύ δύο τραπεζών, όπως τη μετράμε μέσω του $(X1-X2)$ επηρεάζει τη κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας. Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως εκτός από τη μεταβλητή $(X1-X2)$, εξετάστηκε και η μεταβλητή $(X1-X2)^2$ αλλά δεν γίνεται εκτενή αναφορά στα αποτελέσματα που προέκυψαν καθώς διαπιστώθηκε πως τα αποτελέσματα ήταν παρόμοια με την μεταβλητή $(X1-X2)$.

1) Πριν τα αποτελέσματα της ανωτέρω εξέτασης θα πρέπει να γίνει αναφορά στα αποτελέσματα σχετικά με το βαθμό της λειτουργικής διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν οι τράπεζες που συμμετέχουν στα deals.

Όπως προκύπτει και από τον πίνακα 9 ο μέσος **X1** ισούται με **0,79**, το οποίο και σημαίνει πως οι εξαγορασθείσες τράπεζες (targets) εμφανίζουν **υψηλό ποσοστό σε εισοδήματα από τόκους** (interest income) και **αντίστοιχα χαμηλό σε μη επιτοκιακό εισόδημα** (noninterest income).

Αντίστοιχα ο μέσος **X2** ισούται με **0,26** (πίνακας 9), το οποίο υποδηλώνει πως οι εξαγοράζουσες τράπεζες (acquirers) εμφανίζουν **χαμηλό ποσοστό σε εισοδήματα από τόκους** και **αντίστοιχα υψηλό σε μη επιτοκιακό εισόδημα**.

Έτσι προκύπτει πως ο μέσος $(X1-X2)$ ισούται με **0,52** κάτι το οποίο φανερώνει πως επιτυγχάνεται λειτουργική διαφοροποίηση μεταξύ των τραπεζών που συγχωνεύονται.

ΠΙΝΑΚΑΣ 9

ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ X1, X2, (X1-X2), (X1-X2)^2

MEAN X1	0,79051
MEAN X2	0,265249
MEAN (X1-X2)	0,525261
MEAN (X1-X2)^2	0,016340011

Όπου **X1**=AVG 2Y ,BEFORE THE DEAL, NET INTEREST INCOME/ (AVG 2Y, BEFORE THE DEAL, NET INTEREST INCOME + AVG 2Y, BEFORE THE DEAL, NON INTEREST INCOME) για την εξαγορασθείσα τράπεζα (target)

X2= AVG 2Y, BEFORE THE DEAL, NET INTEREST INCOME/ (AVG 2Y, BEFORE THE DEAL, NET INTEREST INCOME + AVG 2Y, BEFORE THE DEAL, NON INTEREST INCOME) για την εξαγοράζουσα τράπεζα (acquirer).

2) Ο τρόπος με τον οποίο θα γίνει η εξέταση της επίδρασης της λειτουργικής διαφοροποίησης στην κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας είναι επίσης ο συντελεστής συσχέτισης $\text{Corr} = \text{COV}(X, Y) / \sigma_X \sigma_Y$, όπου $\text{COV}(X, Y)$ = η συνδιακύμανση του X και του Y και σ_X , σ_Y η τυπική απόκλιση του X και του Y αντίστοιχα. Τα αποτελέσματα διακρίνονται στον πίνακα 10.

Όσον αφορά το **δείκτη ROA1**, ο συντελεστής συσχέτισης Corr (DXi OF ROA1, DIV) ισούται με **0,09** κάτι το οποίο σημαίνει πως η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ των δυο τραπεζών **δεν επηρεάζει την κερδοφορία** της συγχωνευθείσας τράπεζας, όπως αυτή μετριέται μέσω του ROA1.

Στην περίπτωση του **δείκτη ROA2**, το Corr (DXi OF ROA2, DIV) ισούται με **0,09**, όπου φαίνεται πως η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ των δυο τραπεζών **δεν επηρεάζει την κερδοφορία** της συγχωνευθείσας τράπεζας, όπως αυτή μετριέται μέσω του ROA2.

Σχετικά με το **δείκτη ROA3**, ο συντελεστής συσχέτισης Corr (DXi OF ROA3, DIV) είναι ίσος με **0,01**, που σημαίνει πως, όπως και στις άλλες περιπτώσεις, η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ των δυο τραπεζών **δεν επηρεάζει την κερδοφορία** της συγχωνευθείσας τράπεζας, όπως αυτή μετριέται μέσω του ROA3.

Όσον αφορά το **δείκτη ROE1**, ο συντελεστής συσχέτισης Corr (DXi OF ROE1, DIV) ισούται με **0,19**, κάτι το οποίο σημαίνει πως η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ των δυο τραπεζών **δεν επηρεάζει την κερδοφορία** της συγχωνευθείσας τράπεζας, όπως αυτή μετριέται μέσω του ROE1.

Σχετικά με το **δείκτη ROE2**, ο συντελεστής συσχέτισης είναι ίσος με **0,16**, που σημαίνει πως η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ των δυο τραπεζών **δεν επηρεάζει την κερδοφορία** της συγχωνευθείσας τράπεζας, όπως αυτή μετριέται μέσω του ROE2.

Τέλος, σχετικά με το **δείκτη ROE3** ο συντελεστής συσχέτισης Corr (DXi OF ROA2, DIV) ισούται με **0,08** το οποίο υποδηλώνει πως η ύπαρξη λειτουργικής διαφοροποίησης μεταξύ των δυο τραπεζών **δεν επηρεάζει την**

κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας, όπως αυτή μετρείται μέσω του ROE3.

ΠΙΝΑΚΑΣ 10

ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ΤΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΗΣ ΤΗΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ
ΜΕΤΑ ΤΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΜΕ ΤΟ ΒΑΘΜΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ
ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ

CORR(DXi OF ROA1,DIV)	0,09
CORR(DXi OF ROA2,DIV)	0,09
CORR(DXi OF ROA3,DIV)	0,01
CORR(DXi OF ROE1,DIV)	0,19
CORR(DXi OF ROE2,DIV)	0,16
CORR(DXi OF ROE3,DIV)	0,08

$$DIV = (X1 - X2)_i, \text{ για } i=1,2,\dots,117,$$

Δ) Στην τελευταία ενότητα θα συγκρίνουμε τα αποτελέσματα της έρευνας μας με τα αποτελέσματα που προέκυψαν σε αντίστοιχες έρευνες, όπως αυτές αναφέρονται στην έρευνα βιβλιογραφίας.

Σχετικά με το άρθρο “Mergers of Publicly Traded Banking Organizations Revisited” των Kwan και Eisenbeis (το άρθρο στο οποίο βασίστηκε η έρευνα) τα αποτελέσματα της έρευνας τους **είναι παρόμοια** με τα αποτελέσματα της δικιάς μας έρευνας. Συγκεκριμένα, για κάθε ένα από τους δείκτες ROA1, ROA2, ROA3, ROE1, ROE2, και ROE3 οι Kwan και Eisenbeis βρήκαν πως οι μέσοι DX, δηλαδή το πόσο μεταβλήθηκε η κερδοφορία ύστερα από τη συγχώνευση, ήταν αρνητικοί και κάποιοι κοντά στο μηδέν, καταλήγοντας, όπως και εμείς, πως η κερδοφορία των τραπεζών που συμμετείχαν δεν παρουσίαζε αύξηση ύστερα από τη συγχώνευση.

Όσον αφορά το πόσο η κερδοφορία, πριν τη συγχώνευση, της εξαγοράζουσας και της εξαγορασθείσας τράπεζας επηρεάζουν την κερδοφορία της συγχωνευθείσας τράπεζας τα αποτελέσματα **διαφέρουν σε κάποιους δείκτες**. Συγκεκριμένα, οι Kwan και Eisenbeis έδειξαν ότι όσο μεγαλύτερη είναι η κερδοφορία (ισχύει για όλους τους δείκτες), πριν τη συγχώνευση, για την εξαγοράζουσα και της εξαγορασθείσα τράπεζα τόσο μικρότερη θα είναι η κερδοφορία της συγχωνευθείσας εταιρείας. Αντίστοιχα, αυτή η διαπίστωση **δεν** εφαρμόζει στην δικιά μας έρευνα πάνω στους δείκτες ROA1 για την εξαγοράζουσα τράπεζα και για τους ROE2, ROE3, όπου για τους συγκεκριμένους δείκτες ο συντελεστής συσχέτισης είναι πολύ μικρός (κοντά στο 0,01).

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί πως στην **αντίστοιχη έρευνά του ο Pilloff**, βρήκε **αυξημένο ROE1** ύστερα από τη συγχώνευση δυο τραπεζών, εν αντιθέσει με τη δικιά μας έρευνα που δεν παρατηρήθηκε βελτίωση στην κερδοφορία, όπως αυτή μετριέται με το ROE1.

Σχετικά με το άρθρο 'Why do banks merge' των **Dario Focarelli, Fabio Panetta και Carmelo Salleo**, κάποια αποτελέσματα είναι **διαφορετικά** και κάποια **παρόμοια**.

Συγκεκριμένα, στην έρευνα των Ιταλών προέκυψε πως γενικά οι εξαγοράζουσες τράπεζες έχουν υψηλότερο ποσοστό από τις εξαγοράζουσες σε μη επιτοκιακά εισοδήματα, κάτι το οποίο προκύπτει και στη δικιά μας έρευνα όπως φανερώνουν τα X1 και X2.

Αντίστοιχα όμως, εξετάζοντας το πόσο επηρεάστηκε η κερδοφορία των τραπεζών μετά τη συγχώνευση κατέληξαν στο γεγονός πως το gross ROA1 (ROA before taxes) αρχικά **μειώνεται** και μετά παραμένει αμετάβλητο και πως το gross ROE1 (ROE before taxes) αρχικά παραμένει αμετάβλητο και συνέχεια **αυξάνεται**. Αυτά τα αποτελέσματα διαφέρουν από τα αποτελέσματα της δικιά μας έρευνας όπου τόσο το ROE1 όσο και το ROA1, ύστερα από τη συγχώνευση **παραμένουν αμετάβλητα**, όπως δείχνουν και τα μέσα DX.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- 1) Simon Kwan and Robert A. Eisenbeis 'Mergers of Publicly Traded Banking Organizations Revisited', Economic Review, 1999
- 2) Dario Focarelli, Fabio Panetta and Carmelo Salleo, 'Why do banks merge', Journal of Money, Credit & Banking, 2002
- 3) Simon J. Evenett, 'The cross border mergers and acquisitions wave of the late 1990's', National Bureau of Economic Research, 2003
- 4) David C. Wheelock, Paul W. Wilson , 'Consolidation in US banking : Which banks engage in mergers'. Review of Financial Economics, January 2004, 13(1-2), pp. 7-39
- 5) Nicola Cetorelli , 'Competitive analysis in banking : Appraisal of the methodologies', Economic Perspectives, 1999
- 6) Yener Altunbas, David Marques, 'Mergers and Acquisitions and bank performance in Europe : the role of strategic similarities', Journal of Economics and Business , 2008, 204-222
- 7) Lieven Baele, Olivier de Jonghe, Rudi Vander Venet, 'Does the stock market value bank diversification', Journal of Banking and Finance, 2007
- 8) Steve Mercieca, Klaus Schaeck, Simon Wolfe. 'Small European Banks: Benefits from diversification?', Journal of Banking and Finance, Working Paper, 2006
- 9) Robert de Young, Tara Rice , 'Non interest income and financial performance at U.S. commercial banks', The Financial Review 39 (2004), 101-127
- 10) John Goddard, Donal Mckillop, John O.S. Wilson, 'The diversification and financial performance of US credit unions', Journal of Banking and Finance 32 (2008), 1836-1849

- 11) Luc Laeven, Ross Levine, 'Is there a diversification discount in financial conglomerates', *Journal of Financial Economics* 85 (2007), 331-367
- 12) George Benston, William C. Hunter, Larry D. Wall, 'Motivations for bank mergers and acquisitions : Enhancing the deposit insurance put option versus earnings diversification', *Journal of Money, Credit and Banking* 27 (1995) 777-788
- 13) Robert de Young, Tara Rice , 'How do banks make money? a variety of business strategies', *Economic Perspectives*, 2004
- 14) Robert de Young, Tara Rice , 'How do banks make money? a variety of business strategies', *Economic Perspectives*, 2004
- 15) Franklin Allen, Anthony Santomero , 'What do financial intermediaries do', *Journal of Banking and Finance* 25 (2001), 271-294
- 16) Robert de Young , 'Safety, Soundness and the Evolution of the U.S. banking industry', *Economic Review*, 2007
- 17) David O. Beim, Charles W. Calomiris, 'Emerging Financial Markets' McGraw-Hill Irwin (2001), Chapters 2,3,5 and 7
- 18) Frederic S. Mishkin, 'The economics of money, banking and financial markets', Addison Wesley, 7 edition (2003)
- 19) Carl Johan Lindgren, Gillian Garcia, Matthew I. Saal, 'Bank soundness and macroeconomic policy International Monetary Fund (1996) -appendix 1 the value of a bank',
- 20) Barbara Casu, Claudia Girardone, Philip Molyneux 'Introduction to Banking' Part 1, chapter 1&2
- 21) Kevin Stiroh , 'diversification in banking is noninterest income the answer?' Federal Reserve Bank of New York, Working Paper (2002)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

NET INTEREST INCOME = INTEREST INCOME + INVESTMENT INCOME – INTEREST EXPENSES

NON INTEREST INCOME = THE SUM OF TRADING ACCOUNT PROFITS(LOSSES), COMMISSIONS & FEES EARNED AND OTHER OPERATING INCOME(LOSSES)

TOTAL ASSETS = THE SUM OF CASH & NEAR CASH ITEMS, SHORT-TERM INVESTMENTS & SECURITIES INVENTORY, NET RECEIVABLES, TOTAL LONG-TERM INVESTMENTS, NET FIXED ASSETS AND OTHER ASSETS

ROE1 = TRAILING 12 MONTH NET INCOME(LOSSES) MINUS TRAILING 12 MONTH CASH PREFERRED DIVIDENDS, DIVIDED BY AVERAGE OF TOTAL COMMON EQUITY, **TIMES 100**

TOTAL COMMON EQUITY = SHARE CAPITAL & ADDITIONAL PAID IN CAPITAL + RETAINED EARNINGS

TRAILING VALUES ARE CALCULATED USING THE MOST RECENT FOUR QUARTERS

ROA1 = TRAILING 12 MONTH NET INCOME(LOSSES) MINUS TRAILING 12 MONTH CASH PREFERRED DIVIDENDS, DIVIDED BY AVERAGE ASSETS, **TIMES 100**

PROVISIONS FOR LOAN LOSSES = THE PERIODIC EXPENSE FOR POSSIBLE FUTURE LOAN LOSSES. NEGATIVE WHEN RECOVERIES ARE GREATER THAN ALLOWANCE