



# Global Banking

**Ελένη Σαμούρη**  
Πανεπιστήμιο Πειραιά  
2002-2003

# Global banking

Επιβλέπων Καθηγητής:

Άγγελος Αντζουλάτος

**Μεταπτυχιακό στη Χρηματοοικονομική Ανάλυση**

**Ελένη Σαμούρη**

Για τη συγγραφή της εργασίας αυτής θα ήθελα αρχικά να ευχαριστήσω τη μητέρα μου και την αδελφή μου για την αμέριστη συμπαράσταση και κατανόηση που έδειξαν όλα αυτά τα χρόνια κατά τη διάρκεια των σπουδών μου. Τις ευχαριστώ μέσα από την καρδιά μου για όλα όσα έχουν κάνει για μένα. Εν συνεχεία θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κ. Άγγελο Αντζουλάτο για την ουσιαστική παρουσία του και την πολύτιμη βοήθειά του σε όλη τη διάρκεια της μελέτης μου για την διατριβή. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την φίλη μου Φώφη Σετάκη για την βοήθεια της και το χρόνο που διέθεσε για την παρουσίαση αυτής της εργασίας. Τέλος ένα μεγάλο ευχαριστώ χρωστάω σε όλους τους καθηγητές του μεταπτυχιακού προγράμματος για την ευκαιρία που μου έδωσαν να πάρω τόσες καινούριες και χρήσιμες για την ζωή μου γνώσεις.

## Πίνακας Περιεχομένων

<b>1</b>	<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	<b>6</b>
1.1	ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΑΓΟΡΩΝ.....	6
<b>2</b>	<b>ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ</b> .....	<b>9</b>
2.1	Η ΡΟΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ.....	11
2.1.1	Άμεση Χρηματοδότηση.....	11
2.1.2	Έμμεση Χρηματοδότηση.....	12
2.2	ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ.....	14
2.3	ΤΟ «ΠΑΖΛ» ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΑΝΑ ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ.....	19
<b>3</b>	<b>ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΡΑΠΕΖΑ</b> .....	<b>21</b>
3.1	ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.....	21
3.1.1	Σύστημα Πληρωμών.....	22
3.1.2	Μετατροπή στοιχείων ενεργητικού (asset transformation).....	22
3.1.3	Διαχείριση των κινδύνων.....	23
3.1.4	Διαδικασίες ελέγχου και πληροφόρησης δανειζομένων.....	24
3.1.5	Κόστος συναλλαγών.....	24
3.1.6	Χρηματοοικονομικοί μεσολαβητές.....	25
3.2	ΑΣΥΜΜΕΤΡΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ (ASYMMETRIC INFORMATION).....	26
3.3	ΔΥΣΜΕΝΗΣ ΕΠΙΛΟΓΗ (ADVERSE SELECTION).....	26
3.3.1	Πρόβλημα λεμονιού.....	27
3.4	ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΕΠΙΛΥΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΔΥΣΜΕΝΟΥΣ ΕΠΙΛΟΓΗΣ.....	28
3.5	ΗΘΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (MORAL HAZARD).....	30
3.6	ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΕΠΙΛΥΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΗΘΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	31
3.7	ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ ΗΘΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΟΜΗ.....	32
<b>4</b>	<b>ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ</b> .....	<b>36</b>
<b>5</b>	<b>INTERNATIONAL COMMERCIAL LENDING</b> .....	<b>38</b>
5.1	ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ.....	38
5.2	ΔΙΕΥΚΟΛΥΣΕΙΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....	39
5.3	ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ.....	40
5.4	ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ.....	40
5.4.1	Commercial papers – Note Issuance Facilities.....	41
<b>6</b>	<b>ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ</b> .....	<b>44</b>
<b>7</b>	<b>Η ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ</b> .....	<b>45</b>
7.1	ΕΙΔΗ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ.....	45
7.2	ΕΝΕΙΤΥΓΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ (LETTERS OF CREDIT- L/C).....	46
7.2.1	Είδη ενέγγυων πιστώσεων.....	47
<b>8</b>	<b>PROJECT FINANCING</b> .....	<b>50</b>
8.1	ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ.....	50
8.2	ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ.....	51
<b>9</b>	<b>ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ</b> .....	<b>53</b>
9.1	ΠΕΛΑΤΕΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ.....	53
9.2	ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ.....	53
9.3	ΔΙΕΘΝΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ.....	55
<b>10</b>	<b>ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ (COUNTRY RISK)</b> .....	<b>59</b>
10.1	ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ.....	59
10.2	ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΧΩΡΑΣ.....	60
10.3	ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ.....	61
10.4	ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ.....	61

10.5	ΜΕΤΡΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ.....	65
10.5.1	<i>Ανταλλαγές χρέους για κεφάλαιο (Debt for Equity Swaps).....</i>	65
10.5.2	<i>Πολυετής αναδιάρθρωση των δανείων(Multi-Year Restructuring Agreements ).....</i>	65
10.5.3	<i>Πώληση των δανείων στη δευτερογενή αγορά.....</i>	65
<b>11</b>	<b>ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ .....</b>	<b>66</b>
11.1	ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ .....	66
11.1.1	<i>Επιτροπή Βασιλείας .....</i>	67
11.2	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ .....	68
11.2.1	<i>Εποπτικά Ίδια κεφάλαια.....</i>	68
11.2.2	<i>Σταθμισμένα στοιχεία του ενεργητικού.....</i>	70
11.3	ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ.....	71
<b>12</b>	<b>ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΤΑΣΕΙΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΧΩΡΟΥ.....</b>	<b>73</b>
12.1	ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ.....	73
12.2	ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ .....	74
12.3	ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ.....	76
12.3.1	<i>Οι μελλοντικές εξελίξεις του παγκόσμιου τραπεζικού χώρου.....</i>	79
<b>13</b>	<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>82</b>

# Α ΜΕΡΟΣ

# 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1 ΔΙΕΘΝΟΠΟΙΗΣΗ ΑΓΟΡΩΝ

Από τις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας έχει ξεκινήσει μια διαδικασία ευρύτατου μετασχηματισμού του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού χώρου με την διεθνοποίηση των εγχώριων αγορών χρήματος και κεφαλαίου, την κατάργηση των περιορισμών της διασυνοριακής κίνησης αγαθών, υπηρεσιών και κεφαλαίων, την ανάδειξη μεγάλων χρηματοοικονομικών κέντρων διεθνώς, την ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου, τη διεθνοποίηση και τη μεγέθυνση της θεσμικής διαχείρισης, τη δημιουργία μεγάλων χρηματοοικονομικών ομίλων με παγκόσμια εμβέλεια, την ευρύτερη αξιοποίηση των επιτευγμάτων της νέας τεχνολογίας στην πληροφορική και τις επικοινωνίες που καταργεί χρηματοοικονομικά σύνορα και τοπικές αγορές, μειώνει το κόστος συναλλαγών, ωθεί την ανάπτυξη σημαντικών καινοτομιών και δημιουργεί νέα δίκτυα και κανάλια διάθεσης χρηματοοικονομικών προϊόντων, υπηρεσιών και συναλλαγών.

Στο νέο περιβάλλον που διαμορφώνεται διεθνώς, θετικές ή αρνητικές χρηματοοικονομικές ή μακροοικονομικές εξελίξεις σε μια αγορά ή χώρα μεταβιβάζονται με ταχύτητα σε άλλες αγορές ή χώρες. Επιπλέον έχει διαμορφωθεί ανάμεσα τους μια στενή διασύνδεση και αλληλεπίδραση μεταξύ χρηματιστηριακών τιμών, επιτοκίων και συναλλαγματικών ισοτιμιών, που τελικά επιδρούν καθοριστικά αφενός μεν στις επιλογές δανειστών και δανειζομένων αφετέρου δε στις οικονομικές επιδόσεις των χωρών.

Παράλληλα, οι παραπάνω εξελίξεις έχουν περιορίσει σημαντικά τους βαθμούς ελευθερίας στην άσκηση της μακροοικονομικής και ιδιαίτερα της νομισματικής πολιτικής, επιβάλλοντας μέσω των αγορών πειθαρχία και σύνεση στην άσκηση τους ,

ενώ η επίτευξη αξιοπιστίας είναι ουσιαστική προϋπόθεση για την αποτελεσματικότητά τους.

Η δυναμική τάση που διαμορφώνεται για τα επόμενα χρόνια είναι προς την κατεύθυνση της δημιουργίας μιας ενιαίας παγκόσμιας αγοράς χρήματος και κεφαλαίου με αμβλυμμένη τη δυνατότητα απομονωμένης ή αυτόνομης δράσης στην άσκηση της οικονομικής πολιτικής από τις τοπικές κυβερνήσεις και με σημαντικό βαθμό αλληλεπίδρασης των αγορών. Το κυρίαρχο στοιχείο για την μελλοντική αγορά χρήματος θα είναι 1) ο ανταγωνισμός σε όλα τα επίπεδα και 2) η επανάσταση της τεχνολογίας της πληροφορικής και των πληροφοριών που τελικά θα οδηγήσουν στη διαμόρφωση μιας νέας μορφολογίας στον χρηματοπιστωτικό χώρο διεθνώς.

Τα κυριότερα αίτια των άνωθεν εξελίξεων είναι η:

- σημαντική ανάπτυξη του διεθνούς εμπορίου αγαθών και υπηρεσιών
- κατάργηση των περιορισμών της κίνησης κεφαλαίων
- απελευθέρωση της διασυνοριακής παροχής χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών
- επανάσταση στη τεχνολογία της επικοινωνίας και της πληροφορικής
- ανάπτυξη των θεσμικών επενδύσεων και της θεσμικής διαχείρισης, (ασφαλιστικές εταιρίες, αμοιβαία κεφάλαια, εταιρίες επενδύσεων, Ασφαλιστικά Ταμεία που διαχειρίζονται διαθέσιμα ιδιωτών και παράλληλα έχουν διευρύνει τις επενδυτικές τους επιλογές με τοποθετήσεις σε ξένες αγορές)
- ανάπτυξη των παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων

Τα οφέλη από τις παραπάνω εξελίξεις είναι σημαντικά και για τους αποταμιευτές και για τους δανειζόμενους. Κι αυτό γιατί:

- διευρύνονται οι επιλογές τους είτε για άντληση πόρων είτε για τοποθετήσεις σε ποικιλία εναλλακτικών χρηματοοικονομικών τοποθετήσεων
- η ένταση του ανταγωνισμού οδηγεί σε μείωση του κόστους δανεισμού και βελτίωση των αποδόσεων των τοποθετήσεων

- μειώνεται το κόστος και η ταχύτητα χρηματοοικονομικών συναλλαγών και διευκολύνονται οι συναλλασσόμενοι
- βελτιώνεται η ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών και η ποικιλία των προϊόντων και των εναλλακτικών λύσεων και τέλος
- ενθαρρύνονται οι καινοτομίες στα χρηματοοικονομικά προϊόντα και τις υπηρεσίες.



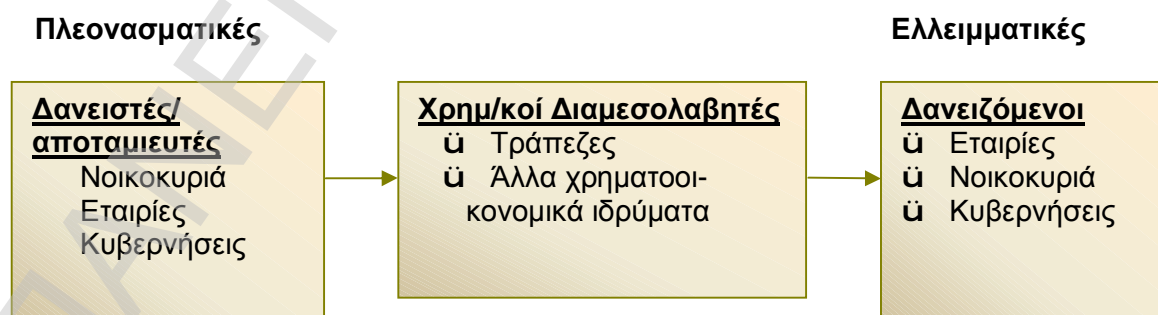
## 2 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού μηχανισμού σε μια οικονομία είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων και στη συνέχεια η αποτελεσματική κατανομή τους σε επενδυτικές ή καταναλωτικές χρήσεις. Οι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές (financial intermediaries) δανείζονται τα χρήματα από τους αποταμιευτές και στη συνέχεια τα δανείζουν στις επιχειρήσεις ή τους καταναλωτές. Η απρόσκοπτη ροή και η ομαλή κατανομή αυτών των χρηματικών πόρων οδηγεί στην αποτελεσματικότερη ικανοποίηση των καταναλωτικών επιθυμιών και στην αύξηση του παραγόμενου προϊόντος της οικονομίας.

Το σύνολο των οικονομικών μονάδων μπορούμε να το κατατάξουμε στις εξής κατηγορίες:

- **νοικοκυριά**
- **επιχειρήσεις**
- **κυβέρνηση**

Κάθε ένας από αυτούς τους οργανισμούς λειτουργεί στα πλαίσια ενός εισοδηματικού περιορισμού που προσδιορίζεται από τις συνολικές εισπράξεις του και τις δαπάνες του για συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Ανάλογα με το καθαρό αποτέλεσμα που εμφανίζει στο τέλος της περιόδου, μπορεί να καταταγεί στις πλεονασματικές ή στις ελλειμματικές κατηγορίες. [Εικ.1]

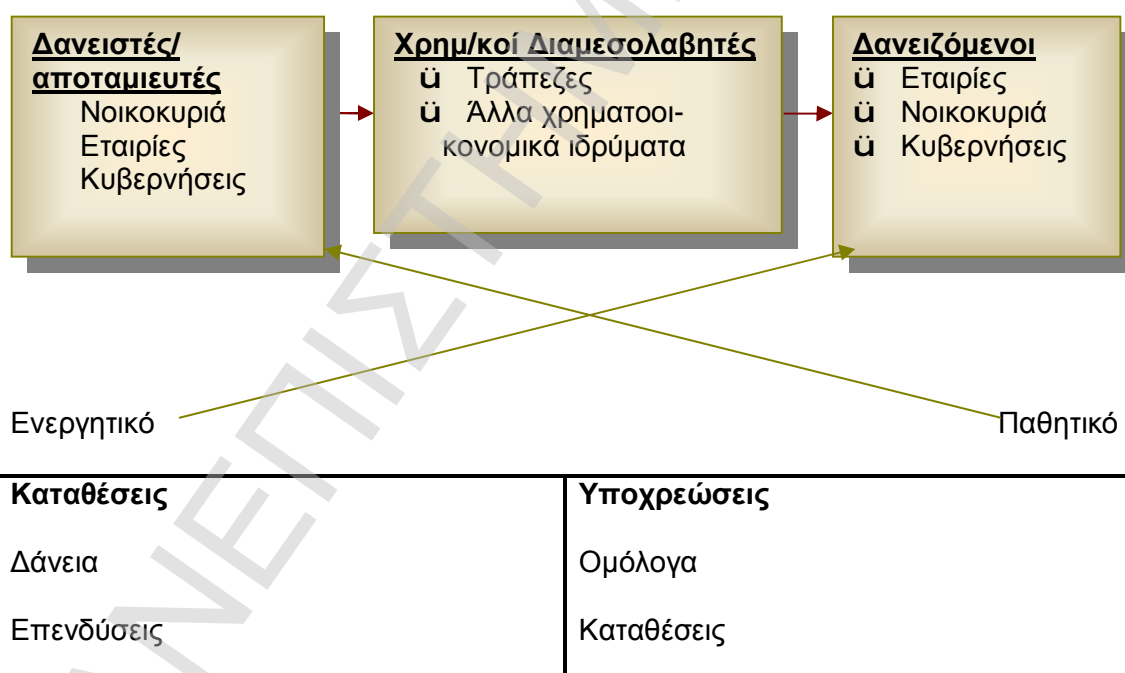


Εικόνα 1

Το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα είναι αυτό που θα ασχοληθεί με τη διοχέτευση των κεφαλαίων από τις μονάδες που παρουσιάζουν πλεόνασμα στις μονάδες που παρουσιάζουν το έλλειμμα. Η μεταφορά γίνεται με την έκδοση μιας γραπτής υπόσχεσης της ελλειμματικής μονάδος προς την πλεονασματική για μια μελλοντική πληρωμή των δανειακών κεφαλαίων. Τέτοιου είδους πιστωτικές απαιτήσεις (financial claims) είναι τα ομόλογα (bonds), τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου (treasury-bills), τα πιστοποιητικά καταθέσεων (certificate of deposits CDs), τα στεγαστικά δάνεια με τη μορφή υποθηκών (mortgages), και τα εμπορικά ομόλογα (commercial papers).

Για την μονάδα που δανίζεται, το κεφάλαιο που δέχεται συνιστά στοιχείο του παθητικού της ενώ για την μονάδα που δανίζει το κεφάλαιο αυτό συνιστά στοιχείο του ενεργητικού της. Σε μια κλειστή οικονομία οι συνολικές χρηματοπιστωτικές απαιτήσεις πρέπει να ισούνται με τις συνολικές τοποθετήσεις κεφαλαίων.

### Typical Bank Balance Sheet



Ιστορικά κύριος προμηθευτής κεφαλαίων στην χρηματοπιστωτική αγορά είναι τα νοικοκυριά. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί αποτελούν επίσης σημαντικούς

προμηθευτές κεφαλαίων, η καθαρή τους θέση όμως δεν είναι μεγάλη σε σύγκριση με αυτήν των νοικοκυριών εξαιτίας του ρόλου τους ως χρηματοπιστωτικοί μεσολαβητές.

### 2.1 Η ΡΟΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΠΟΡΩΝ

Τα κανάλια που χρησιμοποιεί το σύγχρονο χρηματοπιστωτικό σύστημα για τη διοχέτευση χρηματικών πόρων από τις πλεονασματικές προς τις ελλειμματικές μονάδες είναι πολλά. Ένας γενικός όμως διαχωρισμός είναι η *άμεση* (direct) και η *έμμεση* χρηματοδότηση (indirect financing).

#### 2.1.1 Άμεση Χρηματοδότηση

Στην περίπτωση της άμεσης χρηματοδότησης, η μονάδα που έχει πλεονασματική θέση παρέχει χρήμα στη μονάδα που παρουσιάζει έλλειμμα με αντάλλαγμα πιστωτικές απαιτήσεις, οι οποίες αποφέρουν τόκους. Αν και είναι δυνατόν η συναλλαγή να διευκολυνθεί από τρίτους, οι δύο μονάδες διαπραγματεύονται απευθείας. Η πλεονασματική μονάδα δηλαδή επενδύει απ' ευθείας στις απαιτήσεις που έχει εκδώσει η ελλειμματική μονάδα.

Παρά το γεγονός ότι οι άμεσες χρηματοδοτήσεις αυξάνουν την αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, το βασικό τους μειονέκτημα βρίσκεται στο ότι η απαίτηση που η ελλειμματική μονάδα θέλει να πουλήσει μπορεί να μη συμπίπτει με την απαίτηση που η πλεονασματική μονάδα είναι διατεθειμένη να αγοράσει. Δηλαδή η διάρκεια και το ποσόν του δανεισμού μπορεί να διαφέρει στις προτιμήσεις των αγοραστών και των πωλητών. Γι αυτό και οι περισσότερες συναλλαγές είναι ανταλλαγές μεγάλων ποσών και οι συμμετέχοντες είναι εξειδικευμένοι δανειστές ή δανειζόμενοι, γνώστες των λεπτομερειών των χρηματοπιστωτικών αγορών, οι οποίοι συναλλάσσονται σε ευρύτατη κλίμακα.

Η απλούστερη μορφή άμεσης χρηματοδότησης είναι η απευθείας ιδιωτική αγορά χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων. Για παράδειγμα είναι δυνατόν μια ελλειμματική

μονάδα να πουλήσει το σύνολο των χρεογράφων που εκδίδει με εύκολο τρόπο χωρίς πολλές νομικές διαδικασίες.

Άλλες μορφές άμεσης χρηματοδότησης είναι αυτές που απαιτούν την μεσολάβηση εξειδικευμένων ατόμων, όπως brokers και dealers. Οι brokers διεκπεραιώνουν αγοροπωλησίες μετά από εντολή των πελατών τους στην καλύτερη τιμή που μπορούν να πετύχουν, ενώ δεν αγοράζουν για ίδιο λογαριασμό και αντλούν τα κέρδη τους από τις προμήθειες επί των συναλλαγών. Οι dealers απ' την άλλη διαθέτουν ένα απόθεμα χρεογράφων και είναι ανά πάσα στιγμή έτοιμοι να αγοράσουν ή να πουλήσουν ένα ορισμένο χρεόγραφο σε μια ορισμένη τιμή. Η διαφορά μεταξύ της τιμής προσφοράς (bid price) και της τιμής ζήτησης (ask price) είναι το κέρδος του dealer (συνήθως οι dealers είναι και brokers).

### **2.1.2 Έμμεση Χρηματοδότηση**

Όταν στην διαδικασία διοχέτευσης πόρων από τις πλεονασματικές μονάδες στις ελλειμματικές παρεμβαίνουν χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί, τότε γίνεται λόγος για έμμεση χρηματοδότηση. Οργανισμοί έμμεσης χρηματοδότησης θεωρούνται οι Τράπεζες, οι Ασφαλιστικές εταιρίες, τα Αμοιβαία Κεφάλαια, τα Ταμεία Συντάξεων. Οι δραστηριότητες των άνωθεν οργανισμών αποσκοπούν στην επίλυση των προβλημάτων (κινδύνων) που παρουσιάζονται στις διαδικασίες άμεσης χρηματοδότησης. Ειδικότερα, οι απαιτήσεις που προσφέρουν οι μονάδες που αναζητούν κεφάλαια για την κάλυψη των ελλειμμάτων τους πρέπει να έχουν την ίδια λήξη, ονομαστική αξία και μέγεθος μ' αυτά που οι πλεονασματικές μονάδες θα ήθελαν να αγοράσουν για να πραγματοποιήσουν την άμεση χρηματοδότηση. Διαφορετικά η συναλλαγή είναι αδύνατο να πραγματοποιηθεί.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί παρακάμπτουν τα προβλήματα αυτά πουλώντας τις δικές τους απαιτήσεις στο κοινό, συγκεντρώνοντας έτσι κεφάλαια που τα χρησιμοποιούν κατόπιν για την αγορά χρηματοπιστωτικών απαιτήσεων που έχουν ποικίλα χαρακτηριστικά. Ουσιαστικά δηλαδή μετατρέπουν τις απαιτήσεις αυτές σε μια

ελκυστική για τις πλεονασματικές μονάδες μορφή και αυτό είναι που κάνει τόσο σημαντικό το ρόλο τους στη οικονομία. Πρέπει να σημειωθεί ότι πιθανόν η ελλειμματική και η πλεονασματική μονάδα να μην ήταν ποτέ σε θέση να συνάψουν μια ικανοποιητική συμφωνία και για τους δύο ή να την είχαν πετύχει με ένα σημαντικά υψηλότερο κόστος, αν έλειπε η παρέμβαση του χρηματοπιστωτικού οργανισμού.

Βασικό λοιπόν χαρακτηριστικό των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της άμεσης χρηματοδότησης είναι ότι πραγματοποιούν μια μετατροπή των υποχρεώσεων τους σε ποικίλες μορφές απαιτήσεων.

Σε κάθε οικονομία λειτουργεί ένας σημαντικός αριθμός χρηματοπιστωτικών οργανισμών που αν και διαφορετικοί μεταξύ τους, επιτελούν τουλάχιστον μια κοινή λειτουργία: αγοράζουν απαιτήσεις με ποικίλα χαρακτηριστικά και πουλούν νέες απαιτήσεις με νέα χαρακτηριστικά. Βασικό τους χαρακτηριστικό που τους ξεχωρίζει από τα ιδρύματα άμεσης χρηματοδότησης είναι οι οικονομίες κλίμακας που επιτυγχάνουν εξαιτίας κυρίως του μεγάλου μεγέθους τους καθώς και τη μείωση κόστους αλλά και κινδύνων που επιτυγχάνουν μέσω της ευκολότερης συγκέντρωσης και καλύτερης αξιολόγησης των χρηματοοικονομικών πληροφοριών. Κι αυτό θεωρείται πολύ σημαντικό γιατί όταν διαπραγματευόμαστε χρηματοοικονομικούς τίτλους, η πληροφορία περί της αξιοπιστίας τους είναι οδηγός για την σωστή τιμολόγηση τους.

Ένας λόγος που οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι απαραίτητοι, είναι η δυσκολία, εξαιτίας κυρίως του υψηλού κόστους, των νοικοκυριών να παράγουν πολλές και διαφορετικές χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, σε μικρές ποσότητες όπως γίνεται στην άμεση χρηματοδότηση. Αναλυτικότερα, οι βασικές λειτουργίες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων περιγράφονται παρακάτω:

- I. παράγουν ένα ευρύ φάσμα απαιτήσεων και διάφορες κλίμακες ονομαστικών αξιών. Συγκεντρώνοντας χρηματικούς πόρους από διάφορες πηγές μπορούν και επενδύουν άμεσα σε χρεόγραφα ποικίλων αξιών. Αυτή η λειτουργία είναι

ιδιαίτερα σημαντική για τους μικροεπενδυτές οι οποίοι δεν έχουν αρκετά χρήματα για να επενδύσουν απ' ευθείας σε χρεόγραφα μεγάλων αξιών που συνήθως είναι διαπραγματεύσιμα στις άμεσες χρηματοπιστωτικές αγορές.

- II. έχουν ευχέρεια σχετικά με τη λήξη των απαιτήσεων, για παράδειγμα, είναι σε θέση να συλλέγουν πόρους βραχυπρόθεσμης λήξης και να τους μετατρέπουν σε μακροπρόθεσμους.
- III. διαφοροποίηση του κινδύνου. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι σε θέση να αγοράζουν χρεόγραφα που παρουσιάζουν διάφορους βαθμούς κινδύνου και αποδόσεων και κατόπιν να προσφέρουν στους αποταμιευτές απαιτήσεις που βασίζονται σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Η παροχή αυτή θεωρείται ιδιαίτερα σημαντική κυρίως για τις μικρές πλεονασματικές μονάδες που θα αντιμετώπιζαν ένα υψηλό κόστος για τη συγκέντρωση ενός τέτοιου χαρτοφυλακίου.
- IV. προσφέρουν απαιτήσεις που μπορούν εύκολα να ρευστοποιηθούν. Πίσω απ' το χαρακτηριστικό αυτό βρίσκεται η δυνατότητα να συγκεντρώνουν χρήματα από πολλές και ανεξάρτητες μεταξύ τους μονάδες.

## 2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ

Ο στόχος κάθε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι να αυξήσει την απόδοση των επενδύσεων του και ως επί τω πλείστον την απόδοση των επενδύσεων των πελατών του. Η επιπλέον όμως απόδοση που το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα επιδιώκει συνοδεύεται και με αυξημένους κινδύνους. Οι κίνδυνοι που ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αντιμετωπίζει είναι οι εξής:

- 1) κίνδυνος επιτοκίου (interest rate risk)
- 2) κίνδυνος αγοράς (market risk)
- 3) πιστωτικός κίνδυνος(credit risk)
- 4) κίνδυνος στοιχείων εκτός ισολογισμού (off-balance-sheet risk)

- 5) τεχνολογικός και λειτουργικός κίνδυνος (technology and operational risk)
- 6) συναλλαγματικός κίνδυνος (foreign exchange risk)
- 7) κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk)
- 8) κίνδυνος χώρας (sovereign or country risk).

Ένας κύριος λόγος των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων είναι να διαχειριστούν τους κινδύνους αυτούς.

### **Κίνδυνος επιτοκίου**

Μια από τις βασικές δραστηριότητες ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι να αγοράζει στην πρωτογενή αγορά αξιόγραφα, συνεπώς να αυξάνει τις απαιτήσεις του(στοιχείο ενεργητικού) και να μετατρέπει τα αξιόγραφα αυτά (asset transformation) σε δάνεια στη δευτερογενή αγορά χρηματοδοτώντας έτσι τις επενδύσεις του ,δηλαδή να δημιουργεί υποχρεώσεις (στοιχείο παθητικού), με διαφορετικά όμως τώρα στοιχεία (λήξη, διάρκεια, απόδοση ). Στις περιπτώσεις εκείνες που το πιστωτικό ίδρυμα δεν συνδυάσει τις λήξεις των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού εκτίθεται σε κίνδυνο επιτοκίου. Συνήθως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο του επιτοκίου με κινήσεις αντιστάθμισης( hedging) ή διατηρώντας στοιχεία ενεργητικού μεγαλύτερης διάρκειας από εκείνα του παθητικού.

### **Κίνδυνος αγοράς**

Ο κίνδυνος της αγοράς προέρχεται ή καλύτερα αυξάνει, από την κερδοσκοπική διαπραγμάτευση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα σε αντίθεση με τις μακροχρόνιες επενδυτικές κινήσεις (long term investments), όπου ο κίνδυνος της αγοράς είναι αισθητά μικρότερος. Ο κίνδυνος της αγοράς προκύπτει από τις μεταβολές στα επιτόκια, στις ισοτιμίες καθώς και από τις μεταβολές της τιμής των στοιχείων του ενεργητικού. Όσο πιο ευμετάβλητες είναι οι τιμές των στοιχείων του ενεργητικού που διαπραγματεύονται τόσο πιο υψηλός είναι ο κίνδυνος του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Αυτό αναγκάζει

τα πιστωτικά ιδρύματα να έχουν αναπτυγμένα προγράμματα και μεθόδους μέτρησης των κινδύνων που εκτιμώνται σε καθημερινή βάση.

### **Πιστωτικός Κίνδυνος**

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει ένα χρηματοοικονομικό ίδρυμα όταν ένας δανειστής του δεν είναι σε θέση να αποπληρώσει τις οφειλές του. Ο κίνδυνος αυτός αυξάνει όταν η λήξη των οφειλών είναι μακροχρόνια κι αυτό γιατί είναι δύσκολο να γνωρίζεις την πιθανότητα πτώχευσης (default risk) ενός δανειστή για παράδειγμα μετά από πέντε ή δέκα χρόνια.

### **Κίνδυνος στοιχείων εκτός ισολογισμού**

Ο κίνδυνος στοιχείων εκτός ισολογισμού προέρχεται από υπηρεσίες που παρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και που δεν αφορούν τρέχουσες συμφωνίες χρηματορροών αλλά μελλοντικές. Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις που πηγάζουν από τις πράξεις αυτές απεικονίζονται λογιστικά σε λογαριασμούς τάξεως στον ισολογισμό και ουσιαστικά δεν δίνουν πληροφορίες για το μέγεθος τους. Τέτοια στοιχεία είναι τα χρηματοοικονομικά παράγωγα καθώς και οι εγγυητικές επιστολές. Ο κίνδυνος για παράδειγμα που παρουσιάζουν τα παράγωγα προϊόντα έγκειται στο γεγονός ότι μέχρι να κλείσει μια ανοικτή θέση σε Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης και να απεικονιστούν στα βιβλία του χρηματοοικονομικού ιδρύματος υπάρχει η πιθανότητα σε μια πολύ κακή οικονομική περίοδο, τα ενεργητικά στοιχεία του ιδρύματος να μην είναι αρκετά να καλύψουν τη ζημιά που έχει προκύψει κατά το κλείσιμο της ανοικτής θέσης και ουσιαστικά το ίδρυμα να πτωχεύσει. Όλη αυτή την αρνητική έκβαση δεν μπορούσε να έχει εντοπίσει κανείς μελετώντας τον ισολογισμό αυτού του ιδρύματος.

### **Τεχνολογικός και Λειτουργικός Κίνδυνος**

Ο τεχνολογικός κίνδυνος σχετίζεται με τις οικονομίες κλίμακας και τις οικονομίες φάσματος. Οικονομίες κλίμακας επιτυγχάνουμε αυξάνοντας την ποσότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών του χρηματοοικονομικού οργανισμού και μειώνοντας



έτσι το κόστος λειτουργίας. Ενώ με την έννοια οικονομίες φάσματος εννοούμε τη μείωση του μέσου κόστους που επιτυγχάνουμε με την προσφορά όλο και περισσότερων υπηρεσιών. Κι επειδή η διαφορά των δύο εννοιών είναι δυσδιάκριτη ως παράδειγμα μπορούμε να φέρουμε την ευκολότερη και γρηγορότερη εξυπηρέτηση κάποιου πελάτη ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, σε περισσότερα από ένα προϊόντα. Σε αυτή την περίπτωση το ίδρυμα πολύ εύκολα και γρήγορα μπορεί να συγκεντρώσει τις πληροφορίες που χρειάζεται μέσω των οικονομιών φάσματος. Ο τεχνολογικός λοιπόν κίνδυνος προκύπτει εάν όλη αυτή η δαπανηρή επένδυση σε εξοπλισμό, δεν αποφέρει την αναμενόμενη μείωση του κόστους λειτουργίας από τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος.

Ο λειτουργικός κίνδυνος υπάρχει όταν κάτι δεν λειτουργήσει σωστά είτε στο εσωτερικό είτε στο εξωτερικό περιβάλλον ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος λόγω έλλειψης τήρησης των εσωτερικών διαδικασιών διεκπεραίωσης. Ο λειτουργικός κίνδυνος είναι ιδιαίτερα υψηλός στις Διευθύνσεις Διαχείρισης Διαθεσίμων των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων, όταν δεν υπάρχει σαφής διαχωρισμός των λειτουργιών του τμήματος συναλλαγών (front-office) από αυτές του τμήματος λογιστικής υποστήριξης (back-office). Επίσης πολύ υψηλός λειτουργικός κίνδυνος υπάρχει όταν η εσωτερική επιθεώρηση του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος δεν είναι ανεξάρτητη από τις λειτουργικές διευθύνσεις του.

### **Συναλλαγματικός Κίνδυνος**

Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα προκειμένου να αυξήσουν την κερδοφορία τους επενδύουν σε ξένες αγορές, όμως με αυτές τις επενδύσεις καλούνται να αντιμετωπίσουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο ο οποίος προέρχεται από την υποτίμηση ή την ανατίμηση των ισοτιμιών, ανάλογα φυσικά και με το αν είναι υπόχρεοι ή χρεώστες. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μπορεί να μειωθεί με την διείσδυση του χρηματοοικονομικού ιδρύματος σε πολλές ξένες αγορές. Ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο στοιχείων ενεργητικού και παθητικού σε πολλά ξένα

νομίσματα έχει μικρότερο συναλλαγματικό κίνδυνο γιατί απώλειες από την μία αγορά συνιστούν κέρδη για κάποια άλλη.

### **Κίνδυνος ρευστότητας**

Ο κίνδυνος ρευστότητας δημιουργείται όταν πολλοί καταθέτες ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος αποσύρουν ταυτόχρονα τις καταθέσεις τους. Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα δεν διατηρούν μεγάλα κεφάλαια σε διαθέσιμα επειδή δεν έχουν υψηλό επιτόκιο συνεπώς εάν μια μέρα οι αναλήψεις των πελατών είναι μεγαλύτερες από τις καταθέσεις και τα διαθέσιμα που διατηρεί το ίδρυμα στα ταμεία του, τότε για να καλύψει τις ανάγκες αυτές θα πρέπει να δανειστεί άμεσα με όρους που πιθανόν να μην συμβάλουν στη κερδοφορία του ιδρύματος. Λύση στο πρόβλημα της ρευστότητας ήρθαν να δώσουν η διαπραπτεζική αγορά χρήματος και τα Repos.

### **Κίνδυνος Χώρας**

Πρόκειται για μια μορφή πιστωτικού κινδύνου όμως προκύπτει όταν αναφερόμαστε σε συναλλαγές διεθνούς επιπέδου και όχι εγχώριου. Ο κίνδυνος χώρας σχετίζεται με τον τρόπο αντιμετώπισης του εγχώριου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος από μια ξένη κυβέρνηση και νομοθεσία. Για παράδειγμα μπορεί μια ξένη κυβέρνηση να παρέμβει και να εμποδίσει την αποπληρωμή των οφειλών ενός δανειζομένου σε ξένο νόμισμα.

## 2.3 Το «Παζλ» ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΑΝΑ ΤΟΝ ΚΟΣΜΟ

Η δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι περίπλοκη διεθνώς, όμως όλες οι οικονομίες στηρίζονται πάνω στα ίδια εργαλεία και με παραπλήσιους τρόπους προκειμένου να επιτύχουν τους στόχους που κάθε φορά θέτουν. Οι λέξεις κλειδιά όταν μελετούμε το χρηματοοικονομικό γίνεσθαι μπορούν να περιγραφούν ως εξής :

### **Μετοχές**

Συνιστούν ένα σημαντικό κομμάτι της οικονομικής πίτας όχι όμως και το πιο σημαντικό. Η λανθασμένη εντύπωση για τη θέση των μετοχών στον οικονομικό τομέα δημιουργήθηκε κυρίως εξαιτίας της μεγάλης δημοσιότητας που έχει δοθεί μέσω των μέσων επικοινωνίας καθώς και της ευκολότερης κατανόησης των επενδύσεων σε μετοχές. Στην πραγματικότητα όμως οι εταιρίες παγκοσμίως δεν καταφεύγουν στην έκδοση νέων μετοχών όταν θέλουν να χρηματοδοτήσουν τις δραστηριότητες τους χωρίς φυσικά αυτό να σημαίνει ότι δεν είναι κι αυτό μια εναλλακτική πρόταση για χρηματοδότηση.

### **Ομόλογα**

Γενικότερα θα μπορούσε κανείς να περιγράψει την αγορά των ομολόγων με ένα παρόμοιο τρόπο με εκείνη των μετοχών. Βέβαια εξαιτίας της σταθερότητας των χρηματορροών των ομολόγων (λήξη, τιμή, κουπόνι) σαφώς τυγχάνουν μεγαλύτερης εμπιστοσύνης από το επενδυτικό κοινό και συνιστούν πιο συχνά μέσο χρηματοδότησης των εταιριών.

### **Τράπεζες**

Όταν μιλάμε για το χρηματοοικονομικό σύστημα πάντα το συνδυάζουμε με τις τράπεζες. Οι τράπεζες είναι εκείνες που κατά κύριο λόγο διοχετεύουν τα χρηματικά κεφάλαια στην αγορά και χρηματοδοτούν τις μεγάλες εταιρίες με δάνεια, βοηθούν τους μικροεπενδυτές να αναλάβουν λιγότερο επικίνδυνες επενδύσεις και ουσιαστικά συνιστούν το μέσο άσκησης της νομισματικής και δημοσιονομικής πολιτικής.

### **Άμεση και Έμμεση Χρηματοδότηση**

Έχοντας αναφερθεί παραπάνω στην άμεση και την έμμεση χρηματοδότηση είναι πλέον εύκολο κανείς να επισημάνει τις αιτίες που περιορίζουν την δράση της άμεσης χρηματοδότησης και τον σπουδαίο ρόλο των διαμεσολαβητών που θα μπορούσαμε να πούμε ότι είναι εκείνοι οι οποίοι «φιλτράρουν» τις επενδύσεις προκειμένου να ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο της απόδοσης τους.

### **Θεσμικό Πλαίσιο**

Οι κανόνες που διέπουν το χρηματοοικονομικό σύστημα τείνουν να γίνονται όλο και πιο αυστηροί προκειμένου να υπάρχει διαφάνεια στο σύστημα, να διαμορφώνονται σε παγκόσμια επίπεδα ώστε να διευκολύνονται οι διασυνοριακές συναλλαγές ενώ ο παρεμβατισμός των κυβερνήσεων αν και συχνά γίνεται τροχοπέδη στις κινήσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, επιβάλλεται για να μπορούν οι κυβερνήσεις να ασκήσουν δημοσιονομική και νομισματική πολιτική. Κάθε κράτος επεμβαίνει στη λειτουργία των τραπεζών επιβάλλοντας κανονισμούς δίκαιης λειτουργίας. Στόχος του κράτους είναι να προστατευθεί το κοινό παρέχοντας ασφάλεια στους επενδυτές, καθώς επίσης και να προαχθεί το δημόσιο συμφέρον υπό την έννοια της αποτελεσματικής τοποθέτησης κεφαλαίων και της οικονομικής ανάπτυξης. Ταυτόχρονα στόχος κάθε κυβέρνησης που επιβάλλει κανονισμούς λειτουργίας είναι να προστατέψει και τις ίδιες τις τράπεζες από τον κίνδυνο πτώχευσης που πηγάζει από τις αλόγιστες κινήσεις τους και τα ελλιπή μέτρα προστασίας που παίρνουν πολλές φορές.

Η ασφάλεια που προκύπτει από το επιβληθέν θεσμικό πλαίσιο παρέχει σταθερότητα στο οικονομικό σκηνικό κάθε κράτους. Θα μπορούσε κάποιος να πει ότι οι κανονισμοί αυτοί ελαχιστοποιούν την αποτελεσματικότητα και την απόδοση των κεφαλαίων σε εγχώριο επίπεδο, όμως μόνο με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται η σταθερότητα του οικονομικού συστήματος.

### 3 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΤΡΑΠΕΖΑ

Προσπαθώντας σήμερα να δώσουμε έναν ορισμό για την έννοια της τράπεζας θα λέγαμε ότι πρόκειται για έναν οργανισμό του οποίου οι τρέχουσες λειτουργίες του συνίστανται στην χορήγηση δανείων και την λήψη καταθέσεων από το κοινό. Η ύπαρξη των τραπεζών καθορίζεται από το ρόλο που αυτές διαδραματίζουν στην κατανομή των κεφαλαίων. Όπως πρεσβεύει και ο Merton (1993) ένα καλά αναπτυγμένο χρηματοοικονομικό σύστημα διευκολύνει την αποτελεσματική κατανάλωση των νοικοκυριών και βοηθάει στην αποτελεσματικότερη τοποθέτηση των φυσικών κεφαλαίων στις πιο παραγωγικές χρήσεις του επιχειρηματικού τομέα.

#### 3.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΕΣ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Για πολλούς αιώνες οι χρηματοοικονομικές λειτουργίες του οικονομικού τομέα ήταν αντικείμενο μόνο των τραπεζών. Σήμερα είναι σύνηθες το φαινόμενο και φυσικά μέσα στα πλαίσια του ανταγωνισμού, εμπορικοί οργανισμοί για παράδειγμα, να λειτουργούν όπως μια τράπεζα. Για παράδειγμα είναι συχνό το φαινόμενο εταιρίες που ασχολούνται με το διεθνές εμπόριο, να προσπαθούν να αντισταθμίσουν το κίνδυνο του επιτοκίου μέσω της αγοράς παραγώγων. Γενικότερα έχει παρατηρηθεί έντονα τις δύο τελευταίες δεκαετίες μια τάση εισόδου στον χρηματοοικονομικό χώρο, εταιριών διαφορετικού αντικειμένου, μέσω των εξαγορών και των συγχωνεύσεων.

Προκειμένου να κατανοήσουμε πως η χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση βελτιώνει την κατανομή των κεφαλαίων σε πιο αποδοτικές επιλογές, ας εξετάσουμε αρχικά τις βασικές λειτουργίες των τραπεζών.

- Διευκολύνουν το εγχώριο αλλά και διεθνές σύστημα πληρωμών
- Μετατρέπουν τα στοιχεία του ενεργητικού σε άλλες μορφές επενδύσεων
- Διαχειρίζονται τους κινδύνους
- Προάγουν τις διαδικασίες πληροφόρησης και ελέγχου των δανειζομένων

### 3.1.1 Σύστημα Πληρωμών

Εξετάζοντας την ιστορική εξέλιξη των τραπεζών και αφήνοντας πίσω την εποχή που το χρήμα είχε αυτοτελή αξία και που οι τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να λειτουργούν και ως θησαυροφυλάκια, μια από τις πιο βασικές αλλά και απλές λειτουργίες των τραπεζών σήμερα είναι η υπηρεσίες αναλήψεων και καταθέσεων που προσφέρουν προκειμένου να διευκολύνουν το κοινό για τρέχουσες ανάγκες. Αναφερόμενοι στο σύστημα πληρωμών μιλάμε για ένα εθνικό και διεθνές δίκτυο πληρωμών που επιτρέπει την μεταφορά χρηματικών κεφαλαίων μεταξύ τραπεζικών λογαριασμών που διευκολύνει πολύ συχνά τον εμπορικό τομέα και παρέχει ασφάλεια ιδίως όταν αναφερόμαστε σε διεθνές εμπόριο. Η ασφάλεια και η αποτελεσματικότητα του συστήματος αυτού τυγχάνει του πρωταρχικού ενδιαφέροντος των Κυβερνήσεων και των Κεντρικών Τραπεζών ανά τον κόσμο, ιδίως μετά την απελευθέρωση των αγορών και την διεθνοποίηση των χρηματαγορών.

### 3.1.2 Μετατροπή στοιχείων ενεργητικού (*asset transformation*)

Υπάρχουν τρεις μορφές μετατροπής των στοιχείων του ενεργητικού:

- convenience of denomination
- ποιοτική μετατροπή (quality transformation)
- μετατροπή λήξης (maturity transformation.)

#### **Convenience of denomination**

Πρόκειται για ένα βασικό χαρακτηριστικό της τραπεζικής διαμεσολάβησης. Επιδίωξη του τραπεζικού ιδρύματος είναι η συγκέντρωση των μικροκαταθέσεων των επενδυτών προκειμένου η τράπεζα να χρηματοδοτήσει τους μεγάλους επενδυτές με την χορήγηση δανείων. Ουσιαστικά οι τράπεζες είναι ο συνδετικός κρίκος μεταξύ των επενδυτικών προϊόντων των εταιριών (ελλειμματικών μονάδων) που θέλουν να εκδώσουν και να διαθέσουν στην αγορά προκειμένου να χρηματοδοτηθούν και των επιθυμιών των καταναλωτών (πλεονασματικών μονάδων) προκειμένου να επενδύσουν τα κεφάλαια τους.

### Ποιοτική Μετατροπή

Η ποιοτική μετατροπή των ενεργητικών στοιχείων προκύπτει όταν μια τράπεζα εκδίδει και προσφέρει στο κοινό αξιόγραφα (δημιουργεί δηλαδή απαιτήσεις) για δικό της λογαριασμό προσφέροντας μεγαλύτερη απόδοση και μικρότερο κίνδυνο χωρίς να χρειάζεται να πουλήσει ή δανείσει μέρος του χαρτοφυλακίου της. Αυτής της μορφής ο δανεισμός εξυπηρετεί και πάλι τους μικροεπενδυτές, οι οποίοι μπορούν να επωφεληθούν των πλεονεκτημάτων της διαφοροποίησης καθώς και της αποτελεσματικότητας των μεσολαβητών όσον αφορά τον μειωμένο κίνδυνο της ασύμμετρης πληροφόρησης που θα εξετάσουμε παρακάτω.

### Μετατροπή λήξης

Μια σύγχρονη λειτουργία των τραπεζών είναι η μετατροπή των αξιογράφων βραχυχρόνιας λήξης (καταθέτες-στοιχείο παθητικού) σε αξιόγραφα / δάνεια μακροχρόνιας λήξης (δανειζόμενοι-στοιχείο ενεργητικού). Αυτή η τραπεζική λειτουργία θέτει σε κίνδυνο ρευστότητας την τράπεζα όμως είναι υποχρεωτική μέσα στα πλαίσια του ανταγωνισμού κι για αυτό οι τράπεζες μέσω της παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων προσπαθούν να μετριάσουν τον κίνδυνο.

Παρατηρούμε λοιπόν ότι με τους τρεις παραπάνω τρόπους ένα χρηματοοικονομικό ίδρυμα ουσιαστικά αγοράζει στην πρωτογενή αγορά αξιόγραφα (στον ισολογισμό στοιχείο ενεργητικού) και τα πουλάει στη δευτερογενή αγορά (στον ισολογισμό στοιχείο παθητικού) με διαφορετικά χαρακτηριστικά όμως, μειώνοντας με αυτό τον τρόπο τους κινδύνους τους και εξασφαλίζοντας μια σίγουρη απόδοση.

#### **3.1.3 Διαχείριση των κινδύνων**

Οι κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν οι χρηματοοικονομικοί μεσολαβητές, όπως αναφέρθηκαν πιο πάνω είναι αρκετοί και πρέπει σε καθημερινή βάση οι συναλλαγές και οι επενδύσεις που κάνει μια τράπεζα να αποτιμώνται και να συνεκτιμούνται, προκειμένου να ελαχιστοποιείται ο συνολικός κίνδυνος που αντιμετωπίζει. Η

αποτελεσματική διαχείριση αυτών των κινδύνων θα καθορίσει και την επιτυχία ή την αποτυχία του συγκεκριμένου χρηματοοικονομικού ιδρύματος.

### **3.1.4 Διαδικασίες ελέγχου και πληροφόρησης δανειζομένων.**

Συχνά, προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι χρηματοοικονομικοί μεσολαβητές και κυρίως οι τράπεζες, προέρχονται από την ελλιπή πληροφόρηση που έχουν οι τελευταίοι για τους πελάτες τους. Όλο και μεγαλύτερες δαπάνες σε τεχνολογικό εξοπλισμό γίνονται, προκειμένου οι τράπεζες να μπορούν να ελέγχουν την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών τους, τις διαφορετικές ανάγκες για δανεισμό καθώς επίσης και να αυξάνουν τις διεθνείς τους συναλλαγές. Ιδίως στις διεθνείς συναλλαγές που το πρόβλημα των διαφορετικών θεσμικών πλαισίων καθιστά πολύ πιο δυσχερή τη σύναψη συμφωνιών, ενώ ταυτόχρονα και πολύ αποδοτική, οι διαδικασίες ελέγχου και πληροφόρησης συνιστούν μια αποτελεσματική πολιτική προκειμένου να μειώνονται οι κίνδυνοι στους οποίους εκτίθεται ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα.

Έχοντας πλέον κατανοήσει την ανάγκη των μεσολαβητών στο χρηματοοικονομικό σύστημα για την πρόσβαση που παρέχουν σε αποδοτικότερες επενδύσεις, ας εξετάσουμε μεμονωμένα κάποια βασικά προβλήματα που λύνουν ή μειώνουν με την ύπαρξη τους.

### **3.1.5 Κόστος συναλλαγών**

Το κόστος συναλλαγών περιλαμβάνει την δαπάνη που γίνεται από διάφορους οργανισμούς που εμπλέκονται έμμεσα ή άμεσα στην συναλλαγή, προκειμένου να συγκεντρωθούν πληροφορίες σχετικά με τον δανειζόμενο, με τις επενδύσεις και τα προϊόντα που διαπραγματεύονται καθώς επίσης και δαπάνες που γίνονται προκειμένου να επιθεωρούνται και να ελέγχονται οι ενέργειες όσων κάνουν αυτές τις επενδύσεις. Φυσικά όλο αυτό το κόστος το χρεώνεται ο άμεσα ενδιαφερόμενος με τη μορφή προμήθειας. Σ' αυτό το σημείο εισέρχεται το δίλημμα, κυρίως για τους



μικροεπενδυτές, αν η συνολική απόδοση είναι ικανή να θεωρήσει το κόστος συναλλαγών αμελητέο.

Την απάντηση σ' αυτό το δίλημμα έρχεται να την δώσει η ύπαρξη των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών που μειώνει το κόστος συναλλαγών και επιτρέπει έτσι και στους μικροεπενδυτές να επωφεληθούν από την ύπαρξη των χρηματαγορών.

### **3.1.6 Χρηματοοικονομικοί μεσολαβητές**

Οι χρηματοοικονομικοί Μεσολαβητές (FIs) μειώνουν το κόστος συναλλαγών μέσω:

#### **1) Οικονομίες κλίμακας (economies of scale)**

Οι FIs έχουν τη δυνατότητα συγκέντρωσης και επένδυσης μεγάλων κεφαλαίων προερχόμενα από πολλούς μικρούς επενδυτές, επιμερίζοντας έτσι το κόστος για κάθε μονάδα που επενδύεται όσο οι συναλλαγές αυξάνονται. Εκτός αυτού, η επένδυση μεγάλων κεφαλαίων διευκολύνει την διαφοροποίηση ενός χαρτοφυλακίου συνεπώς και την μείωση του κινδύνου του αλλά και την αύξηση του δυνητικού του κέρδους. Ένα κλασσικό παράδειγμα FIs συνιστούν οι εταιρίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων που μειώνουν το κόστος συναλλαγών μέσω των οικονομιών κλίμακας .

#### **2) Οικονομίες φάσματος (economies of scope)**

Η έννοια των οικονομιών φάσματος βρίσκεται μεταξύ των υπηρεσιών καταθέσεων και χρηματοδοτικής πίστωσης που προσφέρει ένας FI. Πρόκειται για μείωση του κόστους συναλλαγών που προέρχεται από την ύπαρξη ενός ολοκληρωμένου συστήματος παροχής υπηρεσιών από ένα συγκεκριμένο κατάστημα που καθιστά εύκολη και λιγότερο δαπανηρή την άμεση συγκέντρωση πληροφοριών του εκάστοτε ενδιαφερόμενου.

Από τις οικονομίες κλίμακας και φάσματος στις οποίες συμβάλει ριζικά η ύπαρξη των FIs, οφείλεται κατά ένα μεγάλο ποσοστό η ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος αλλά και η εξέλιξη των FIs. Γεννάται όμως το ερώτημα γιατί το κόστος συναλλαγών είναι υψηλό. Σ ' αυτό το σημείο εισέρχεται η έννοια της Ασύμμετρης

Πληροφόρησης η οποία θα μπορούσε κανείς να πει ότι απασχολεί την αγορά χρήματος σε όλα της τα επίπεδα και με διαφορετικό τρόπο κάθε φορά.

### 3.2 ΑΣΥΜΜΕΤΡΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗ (ASYMMETRIC INFORMATION)

Λέγοντας ασύμμετρη πληροφόρηση εννοούμε την *ελλιπή πληροφόρηση* που έχει κάποιο από τα εμπλεκόμενα μέλη σε μια συναλλαγή. Το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι φυσικά πολύ εντονότερο όταν αναφερόμαστε σε διεθνείς συναλλαγές και εύκολα αντιλαμβάνεται κανείς ότι η συγκέντρωση πληροφοριών για συναλλαγές με ξένους μεσολαβητές είναι πολύ πιο δαπανηρή. Η παρουσία της ασύμμετρης πληροφόρησης οδηγεί στο πρόβλημα της *δυσμενούς επιλογής* (adverse selection) και στο πρόβλημα του ηθικού κινδύνου (moral hazard).

### 3.3 ΔΥΣΜΕΝΗΣ ΕΠΙΛΟΓΗ (ADVERSE SELECTION)

Πρόκειται για ένα πρόβλημα που αντιμετωπίζει ένας FI πριν πραγματοποιηθεί η συναλλαγή. Εξαιτίας της αυξημένης πιθανότητας, μια κακή επιλογή να οδηγήσει στην αύξηση του πιστωτικού κινδύνου που αναλαμβάνει ένας μεσολαβητής, οι δανειστές συχνά οδηγούνται στην απόφαση να μην χορηγήσουν κανένα δάνειο ακόμη κι αν υπάρχουν συναλλασσόμενοι που μειώνουν τον πιστωτικό κίνδυνο, επηρεάζοντας έτσι άμεσα ολόκληρο το χρηματοοικονομικό σύστημα. Το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής γίνεται πολύ εντονότερο για τους μεσολαβητές όταν πρέπει να αντιμετωπίσουν τους ξένους μεσολαβητές εξαιτίας του υψηλού ανταγωνισμού. Σ' αυτή τη περίπτωση ο πιστωτικός κίνδυνος που αναλαμβάνει ο FI είναι υψηλότερος λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης ενώ και το συγκριτικό πλεονέκτημα του εγχώριου μεσολαβητή από την πλευρά του κόστους του μειώνει σημαντικά τα περιθώρια μιας ικανοποιητικής επένδυσης.

### 3.3.1 Πρόβλημα λεμονιού

Για να γίνει πιο κατανοητό το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής αξίζει να παραθέσουμε το γνωστό «**Πρόβλημα του Λεμονιού**» (George Akerlof ,1970 “The market for Lemons”), παρατηρώντας μέσα από ένα καθημερινό παράδειγμα πως μια κακή επιλογή μπορεί να επηρεάσει το χρημ/κό σύστημα.

Το πρόβλημα του λεμονιού αναφέρεται σε κάποιον πιθανό αγοραστή ενός μεταχειρισμένου αυτοκινήτου. Αυτός ο αγοραστής δεν μπορεί να γνωρίζει αν ποιοτικά το αυτοκίνητο αυτό θα είναι καλό ή διαρκώς θα προκαλεί οικονομικές φθορές. Η τιμή στην οποία ο πιθανός αγοραστής είναι διατεθειμένος να αγοράσει το αυτοκίνητο κυμαίνεται στη αξία της μέσης ποιότητας των αυτοκινήτων της αγοράς δηλαδή μεταξύ της χαμηλής αξίας ενός μέσου αυτοκινήτου και της υψηλής αξίας ενός καλού αυτοκινήτου.

Από την άλλη πλευρά ο ιδιοκτήτης του μεταχειρισμένου αυτοκινήτου γνωρίζει πολύ καλά αν το αυτοκίνητο είναι καλό-πάνω από το μέσο όρο(reach) - ή κακό-κάτω από το μέσο όρο (lemon). Στην πλεονεκτική περίπτωση για τον πωλητή που το αυτοκίνητο είναι καλό οποιαδήποτε τιμή ανάμεσα στη χαμηλή και την υψηλή, συνιστά για αυτόν ένα κέρδος. Αντίθετα στην περίπτωση που το αυτοκίνητο είναι καλό οποιαδήποτε διαφορετική τιμή από την υψηλή, θεωρείται από τον πωλητή υποτίμηση της αξίας του αυτοκινήτου και πιθανόν να τον οδηγήσει στην απόφαση να μην το πουλήσει.

Ως αποτέλεσμα αυτής της δυσμενούς επιλογής οι πωλητές μεταχειρισμένων αυτοκινήτων δεν θα διαθέσουν τα «καλά» αυτοκίνητα τους στην αγορά, ενώ αντίστοιχα οι αγοραστές μεταχειρισμένων αυτοκινήτων από φόβο μην αγοράσουν κακά αυτοκίνητα δεν θα στρέφονται στην αγορά.

Βλέπουμε λοιπόν πως αποδυναμώνεται έτσι μια αγορά η οποία δεν απέχει σε συμπεριφορά από την αγορά μετοχών και ομολόγων.

Ένας αγοραστής μετοχών θέλει να αγοράσει μετοχές μόνο μιας καλής εταιρίας με υψηλά κέρδη, χαμηλό κίνδυνο και σε καλή τιμή ενώ αντίθετα ο πωλητής της μετοχής αυτής δεν θέλει να πουλήσει την μετοχή της εταιρίας του σε μια τιμή που θεωρεί υποτιμημένη.

Αντίστοιχα ένας αγοραστής εταιρικών ομολόγων θέλει ένα υψηλό επιτόκιο για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει να την χρηματοδοτήσει όμως ο ιδιοκτήτης της καλής εταιρίας δεν είναι διατεθειμένος να το προσφέρει σε αντίθεση με τον ιδιοκτήτη της κακής εταιρίας που προσφέρει ένα πολύ καλό επιτόκιο προκειμένου να βρει τα χρήματα που χρειάζεται αλλά δεν βρίσκει αγοραστές που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν έναν τόσο μεγάλο κίνδυνο.

Το πρόβλημα του λοιπόν του λεμονιού εξηγεί για ποιο λόγο οι μετοχές, τα ομόλογα και τα μετοχικά αξιόγραφα δεν συνιστούν τόσο σημαντική πηγή χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των επενδυτών.

### **3.4 ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΕΠΙΛΥΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΔΥΣΜΕΝΟΥΣ ΕΠΙΛΟΓΗΣ**

Έχοντας εξετάσει το πρόβλημα του «λεμονιού» έχουμε καταλήξει στο συμπέρασμα ότι η ασύμμετρη πληροφόρηση, είναι αυτή που οδηγεί στο κίνδυνο μιας δυσμενούς επιλογής και ως εκ τούτου στην έλλειψη κινητικότητας κεφαλαίων στην χρηματοοικονομική αγορά.

Επομένως η φύση του προβλήματος είναι γνωστή, πρόκειται για την «κακή πληροφόρηση» κι ερχόμαστε τώρα να εξετάσουμε πως μπορεί να ξεπεραστεί το θέμα της ασύμμετρης πληροφόρησης προκειμένου να τονωθεί η αγορά.

Μια πρώτη προσέγγιση για την βελτίωση της πληροφόρησης είναι η ίδρυση ιδιωτικών εταιριών παραγωγής και πώλησης πληροφοριών όπως είναι για παράδειγμα η Standard and Poor's, η Moody's και η Value Line. Πρόκειται για εταιρίες που απασχολούν προσωπικό το οποίο συγκεντρώνει πληροφορίες από τις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών και τις επενδυτικές δραστηριότητες των

ιδιωτών. Στη συνέχεια είτε δημοσιεύουν τα συμπεράσματα στα οποία έχουν καταλήξει είτε παρέχουν τα στοιχεία αυτά στους εκάστοτε ενδιαφερόμενους έναντι αμοιβής.

Μια σημαντική παρατήρηση στην άνωθεν λύση και στην αποτελεσματικότητας της, προκύπτει από την ύπαρξη των *free riders*. Οι τελευταίοι παρακολουθώντας τις εξελίξεις και τις κινήσεις όσων πληρώνουν για να έχουν την επιθυμητή πληροφόρηση, δρύνονται των ευκαιριών που έχουν εντοπιστεί χωρίς να καταβάλουν χρήματα και κερδίζουν προσωρινά, μέχρι να επέλθει η ισορροπία στην οποία πάντα τείνει η οικονομία.

Βλέπουμε λοιπόν πως το πρόβλημα του λεμονιού με τις εταιρίες παραγωγής και πώλησης πληροφοριών, συνιστά μόνο μια βραχυχρόνια λύση.

Μια δεύτερη λύση στο πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης και της δυσμενούς επιλογής προέρχεται από το θεσμικό πλαίσιο που επιβάλλει η κυβέρνηση και το θεσμικό πλαίσιο. Με την υποχρέωση που επιβάλλει κάθε κυβέρνηση στις εταιρίες, να γνωστοποιούν μέσω των δημοσιευμένων λογιστικών τους καταστάσεων τα κέρδη τους, τις πωλήσεις τους καθώς και τα στοιχεία του ενεργητικού τους παρέχεται μια μορφή πληροφόρησης προς το κοινό, η οποία παίζει κάποιο σημαντικό ρόλο ιδίως στην αγορά αξιογράφων. Το πρόβλημα όμως και πάλι υπάρχει αφού μια «κακή» εταιρία, με διάφορα λογιστικά και στατιστικά τεχνάσματα μπορεί να κρύψει τα αρνητικά στοιχεία που συνθέτουν την πραγματικότητα, θέτοντας μ' αυτόν τον τρόπο τον επενδυτή σε μειονεκτικότερη θέση.

Μια σημαντικότερη βοήθεια για λύση στο πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης και της δυσμενούς επιλογής συνιστά η παρουσία των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών και ειδικότερα των τραπεζών. Κυρίως στις τράπεζες δίνεται η δυνατότητα να κάνουν συμφωνίες δανείων που δεν διαπραγματεύονται στην αγορά αλλά μόνο με τον άμεσα ενδιαφερόμενο, γεγονός που εξαφανίζει το πρόβλημα των *free riders* και της διαρροής πληροφοριών σε

τρίτους. Οι ιδιωτικές αυτές συμφωνίες χρηματοδότησης, ένεκα ενός πιο ολοκληρωμένου συστήματος παροχής υπηρεσιών των τραπεζών, έχουν πολύ μικρότερο κόστος συγκέντρωσης πληροφοριών. Καταλαβαίνουμε λοιπόν ότι σε μια τράπεζα καθίσταται δυνατή και η συγκέντρωση χρηματικών κεφαλαίων αλλά και η χρηματοδότηση εταιριών από όπου κυρίως βγαίνουν τα κέρδη της διαμεσολάβησης προκειμένου να αποπληρωθούν οι τόκοι στους πιστωτές του ιδρύματος.

Τέλος η ύπαρξη των collaterals καθώς και η εξέταση της καθαρής θέσης των εταιριών που ζητούν χρηματοδότηση, εκμηδενίζει πολλές φορές τη πιθανότητα οι εταιρίες χρηματοδότησης να μην αποπληρωθούν.

Η φύση των FIs και κυρίως των τραπεζών, οι οποίοι διατηρούν ένα μεγάλο ποσοστό μη διαπραγματεύσιμων δανείων εξηγούν για ποιο λόγο τελικά η χρηματοδότηση με τραπεζικό δανεισμό κατέχει το υψηλότερο ποσοστό χρηματοδότησης.

Με όλη αυτή την ανάλυση θα μπορούσε κανείς να συμπεράνει ότι, εταιρίες καλά οργανωμένες και μεγάλες οι οποίες παρέχουν πληροφορίες αξιόπιστες μπορούν να χρηματοδοτηθούν από την αγορά αξιογράφων άμεσα, αφού έχει μειωθεί σημαντικά ο κίνδυνος της δυσμενούς επιλογής για τους δανειστές τους , ενώ μικρές εταιρίες είθισται να χρηματοδοτούνται έμμεσα από τους FIs.

### **3.5 ΗΘΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (MORAL HAZARD)**

Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου που προκαλείται από την ασύμμετρη πληροφόρηση παρουσιάζεται μετά την διεκπεραίωση της συναλλαγής όπου ο δανειστής διαπιστώνει μια αυξημένη για παράδειγμα πιθανότητα, ο δανειζόμενος να μην είναι σε θέση να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του ή ο δανειστής να πήρε κάποιο δάνειο για ένα συγκεκριμένο επενδυτικό σχέδιο και τελικά να μην το χρησιμοποίησε για τον αρχικό αυτό σκοπό καταλήγοντας στο συμπέρασμα ότι κακώς χορηγήθηκε η χρηματοδότηση. Το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου παρόμοια με το

πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής αποδυναμώνει την αγορά γιατί συχνά τέτοιες κινήσεις από την πλευρά των δανειστών αναχαιτίζει τις κινήσεις κεφαλαίων μέσα στην αγορά.

Στο πρόβλημα του ηθικού κινδύνου μπορεί να ενταχθεί και το πρόβλημα του *κόστους αντιπροσώπευσης* (principal-agent problem). Το πρόβλημα του κόστους αντιπροσώπευσης αναφέρεται στα διαφορετικά ή και αντικρουόμενα συμφέροντα μεταξύ των ιδιοκτητών-μετόχων των εταιριών και των διευθυντών αυτής. Το γεγονός ότι συχνά οι μέτοχοι δεν γνωρίζουν την λειτουργία της επιχείρησης και τον τρόπο με τον οποίο επενδύονται τα κέρδη ή κατά πόσον τα κέρδη που παρουσιάζονται είναι τα πραγματικά ή τα μέγιστα οδηγεί σε συγκρούσεις και τελικά σε μελλοντικά διλήμματα για την χρηματοδότηση άλλων εταιριών.

### 3.6 ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΕΠΙΛΥΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΟΥ ΗΘΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ένας απλός τρόπος για να ξεπεραστεί το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου είναι η παραγωγή πληροφοριών που μπορεί να γίνει με *συστηματικό έλεγχο* (monitoring) των δραστηριοτήτων της εταιρίας. Η διαδικασία του ελέγχου της εταιρίας είναι ένα δαπανηρό και χρονοβόρο γεγονός (costly state verification). Συνεπώς κατανοεί κανείς για ποιον λόγο η χρηματοδότηση μέσω μετοχικών δανείων δεν συνιστά πρωταρχική πηγή δανεισμού στον παγκόσμιο οικονομικό τομέα. Πάλι η παρουσία των free riders, οι οποίοι εκμεταλλεύονται τις πληροφορίες εκείνων που επενδύουν χρήματα στον έλεγχο των εταιριών, μειώνουν την κίνηση της αγοράς μετοχών και την δυνατότητα των εταιριών να αυξήσουν τα κεφάλαιά τους μέσω της διαπραγμάτευσης των μετοχών τους αφού αποδυναμώνουν το σύστημα ελέγχου.

Όπως και στην περίπτωση της δυσμενούς επιλογής, οι κυβερνητικοί περιορισμοί και κανονισμοί είναι ένας τρόπος επίλυσης του προβλήματος του ηθικού κινδύνου όπου επιβάλλοντας δεδομένες αρχές λογιστικής αποτίμησης καθώς και νομικές διατάξεις για τους παραβάτες και τους καταχραστές της περιουσίας άλλων,

αποφεύγονται ή καλύτερα μειώνονται τέτοια φαινόμενα. Το γεγονός ότι οι παρεμβατισμοί αυτοί δεν μπορούν να είναι πάντοτε αποτελεσματικοί είτε γιατί δεν τηρούνται είτε γιατί οι τιμωρίες δεν αποφέρουν τελικώς ζημιές στους κερδοσκόπους συνιστούν ένα θέμα προς εύρεση εκείνων των μεθόδων που θα τους κάνουν αποτελεσματικούς.

Ένας πολύ καλός τρόπος αντιμετώπισης του φαινομένου του ηθικού κινδύνου και του κόστους αντιπροσώπευσης είναι η ίδρυση εταιριών συμμετοχικού ενδιαφέροντος (venture capital firm), όπου το μετοχικό κεφάλαιο των εταιριών αυτών προέρχεται από τα κέρδη των μητρικών εταιριών και πρόκειται για καινοτόμες και εξελισσόμενες εταιρίες, όπου η διοίκηση της εταιρίας προέρχεται από την μητρική, ενώ πολύ σημαντικό χαρακτηριστικό είναι ότι οι μετοχές των εταιριών συμμετοχικού ενδιαφέροντος δεν είναι διαπραγματεύσιμες, γεγονός που εξαφανίζει το πρόβλημα των free riders. Αξίζει να σημειωθεί ότι αυτές οι εταιρίες συνιστούν έναν χρηματοοικονομικό μεσολαβητή ο οποίος έχει το σημαντικό χαρακτηριστικό όπου όλοι μπορούν να ωφεληθούν καθώς και την δυνατότητα να μειώνεται το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου, αφού managers και ιδιοκτήτες ταυτίζονται.

Τέλος ένας σύνηθες τρόπος επίλυσης του προβλήματος ηθικού κινδύνου είναι οι συμφωνίες ομολογιακών δανείων αντί μετοχικών, που οι συμφωνίες μεταξύ δανειστή και δανειζόμενου είναι fixed και έτσι η μοναδική περίπτωση αθέτησης πληρωμής, συντρέχει μόνο όταν τίθεται θέμα πτώχευσης.

### **3.7 ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΤΟΥ ΗΘΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΗΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΟΜΗ**

Το κέρδος του δανειστή σε ένα ομολογιακό δάνειο είναι προκαθορισμένο και αμετάβλητο ίσο με το προκαθορισμένο επιτόκιο δανεισμού, το κέρδος ή η ζημιά όμως του δανειζόμενου είναι αβέβαιο γιατί δεν ξέρει αν ο σκοπός για τον οποίο πήρε το δάνειο θα έχει τα προσδοκώμενα αποτελέσματα. Στην περίπτωση που υπάρχει ζημιά, ο δανειστής αντιμετωπίζει το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου αφού δεν είναι



σίγουρος ότι ο δανειζόμενος θα βρει το κεφάλαιο ώστε να αποπληρώσει τις οφειλές του και στην περίπτωση που το κέρδος του δανειζόμενου από το δάνειο που πήρε και την επένδυση που έκανε μ' αυτό είναι μεγάλο, τίθεται και πάλι το θέμα του ρηθικού κινδύνου αφού ο δανειστής δεν μπορεί να κερδίσει πέραν των συμφωνημένων από τα οφέλη του δανειζομένου.

Τα μέσα που έχει ο δανειστής για να εξασφαλίσει τα κέρδη του, σε μια αρχική βάση θα λέγαμε ότι είναι να προσπαθήσει να ταυτίσει τα κίνητρα του δανειστή με εκείνα του δανειζόμενου. Έτσι χρηματοδοτώντας εταιρίες με υψηλή καθαρή θέση, άρα και καλούς δείκτες ρευστότητας, εξαλείφει τον κίνδυνο να μην πληρωθεί αφού συνεργάζεται με φαινομενικά τουλάχιστον, καλές εταιρίες που πραγματικά διεκδικούν κάποιο δάνειο για επενδυτικούς – παραγωγικούς σκοπούς.

Έτσι λοιπόν τα δάνεια που χορηγούνται απαρτίζονται από ελεγχόμενα αλλά και αυστηρότατα συμβόλαια τα οποία θέτουν τα όρια που εξυπηρετούν τους σκοπούς των εκατέρωθεν πλευρών.

- I. Ορίζουν το κίνδυνο που δύναται να αναλάβει η επιχείρηση με την επένδυση που επιθυμεί να κάνει προκειμένου να αποφευχθούν ανεπιθύμητες δραστηριότητες και ζημιογόνα αποτελέσματα
- II. θέτει το ελάχιστο ποσό που επιθυμεί ως καθαρή θέση για την επιχείρηση
- III. φροντίζει για τις υποθήκες (collaterals) προκειμένου σε περίπτωση πτώχευσης να έχει εξασφαλίσει τις απαιτήσεις της και
- IV. απαιτεί την περιοδική ενημέρωση για τις δραστηριότητες της και την οικονομική της κατάσταση προκειμένου να ελέγχεται η εποικοδομητική πορεία του δανεισμού.

Επειδή και πάλι τίθεται το πρόβλημα των free riders, να υπονομεύσουν το θέμα της αγοράς των ομολόγων, ενώ ταυτόχρονα και οι ίδιοι οι δανειζόμενοι να εκμεταλλευτούν τυχόν κενά των συμβολαίων εις βάρος των δανειστών, οι FIs ελέγχοντας αλλά και χορηγώντας μη διαπραγματεύσιμα δάνεια μπορούν να

μειώσουν τον κίνδυνο του ηθικού κινδύνου αλλά ταυτόχρονα να τονώσουν την αγορά με την προσφορά τους.

Μέχρι αυτό το σημείο λοιπόν έχουμε εξετάσει το οικονομικό παζλ, όπως αρχικά το χαρακτηρίσαμε, και μπορούμε να επισημάνουμε ότι όλα τα προβλήματα που παρουσιάζονται είναι επαναλαμβανόμενα, στηρίζονται κυρίως στο πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης και τα παράγωγά της και οι αποτελεσματικότερες λύσεις πηγάζουν από την παρουσία του κράτους και την συνεισφορά των χρηματοοικονομικών μεσολαβητών στη δομή και την λειτουργία του οικονομικού κυκλώματος.

# Β ΜΕΡΟΣ

## 4 ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΕΣ

Έχοντας εξετάσει τους κινδύνους και τα προβλήματα που αντιμετωπίζουν οι χρηματοοικονομικοί μεσολαβητές σε εγχώριο επίπεδο είναι ευκολότερο να κατανοήσουμε την ένταση αυτών στο διεθνές περιβάλλον των χρηματοοικονομικών συναλλαγών. Για να στηρίξουμε την ανάλυση μας θα βασιστούμε στην πηγή των αιτιών που δυσχεραίνουν τις συναλλαγές δηλαδή το πρόβλημα της α) ασύμμετρης πληροφόρησης β) εφαρμογής αξιόπιστων συμβολαίων.

Ένα σημαντικό πρόβλημα που έχουν να αντιμετωπίσουν οι ξένοι διαμεσολαβητές είναι ο ανταγωνισμός με τους εγχώριους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς. Οι εγχώριοι διαμεσολαβητές παρουσιάζουν συγκριτικό πλεονέκτημα το οποίο μπορεί να αναλυθεί στα εξής δύο συστατικά:

- έχουν μικρότερο κόστος συναλλαγών αφού το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι ασθενέστερο σε εγχώριο επίπεδο και πιο εύκολα προσπελάσιμο άρα πιο φθηνές συναλλαγές
- τα περιθώρια κέρδους είναι πολύ μεγαλύτερα αφού έχουν τη δυνατότητα να προσφέρουν καλύτερα επιτόκια συναλλαγών εξαιτίας του χαμηλότερου κόστους παροχής υπηρεσιών εντός της χώρας. Συνεπώς οι ξένοι μεσολαβητές είναι δεύτερη επιλογή.

Αντιλαμβανόμαστε ότι το θέμα του ανταγωνισμού σχετίζεται κατά κύριο λόγο με το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης. Όμως το πρόβλημα στις διεθνείς συναλλαγές δεν είναι μόνο αυτό. Ένα εξίσου σημαντικό πρόβλημα είναι η αδυναμία που έχουν οι διεθνώς δραστηριοποιημένοι οργανισμοί, να συνάψουν αξιόπιστα συμβόλαια. Το πρόβλημα πηγάζει είτε από το θεσμικό πλαίσιο που επικρατεί σε κάθε χώρα και δυσχεραίνει τις αποδοτικές συναλλαγές των ξένων μεσολαβητών είτε από την ανυπαρξία του θεσμικού πλαισίου προκειμένου να εξασφαλιστούν οι διεθνείς συναλλαγές. Αποτέλεσμα είναι και πάλι η προσφορά μη ανταγωνιστικών συμβολαίων

από την πλευρά των ξένων διαμεσολαβητών με συνέπεια ο όγκος των διεθνών συναλλαγών να είναι πολύ χαμηλός.

Γενικότερα εξετάζοντας τις διεθνείς συναλλαγές θα μπορούσαμε να παρατηρήσουμε ότι τα προβλήματα που οι χρηματοοικονομικοί διαμεσολαβητές καλούνται να επιλύσουν είναι όμοια με εκείνα των εγχώριων συναλλαγών. Σημαντικότερη διαφορά είναι η αυξημένη ένταση των προβλημάτων στις διεθνείς συναλλαγές, αφού ουσιαστικά μιλάμε για περισσότερα εμπλεκόμενα μέρη καθώς επίσης και για παρέμβαση του κράτους προκειμένου να διασφαλιστούν τα εθνικά συμφέροντα των εκάστοτε εμπλεκόμενων χωρών

## 5 INTERNATIONAL COMMERCIAL LENDING

Ο διεθνής δανεισμός έχει αλλάξει κατά πολύ τα τελευταία κυρίως χρόνια. Υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας επιχειρήσεις, εταιρίες του ευρύτερου δημοσίου τομέα αλλά και οι ίδιες οι κυβερνήσεις έχουν εισχωρήσει στην αγορά κεφαλαίων προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους, προσφέροντας συχνά πιο ανταγωνιστικές επενδυτικές ευκαιρίες στους επενδυτές, από εκείνες των τραπεζών.

Βέβαια ο κίνδυνος της οικονομικής αστάθειας σε παγκόσμιο επίπεδο διατηρεί έντονη την ανάγκη ύπαρξης των τραπεζών ως το απαραίτητο συστατικό της δομής του οικονομικού συστήματος, δίδοντας στις τράπεζες αξία στο ρόλο που είναι ικανές να διαδραματίσουν. Η δυνατότητα που έχουν οι τράπεζες να ελέγχουν την πιστοληπτική ικανότητα των επενδυτών συνιστά ένα συγκριτικό πλεονέκτημα για τις επιχειρήσεις που μειώνει αισθητά το κόστος της χρηματοδότησης τους σε αντίθεση με μια αυτόνομη λειτουργία των νεοεισερχόμενων οικονομικών μονάδων.

### 5.1 ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Ο διεθνής τραπεζικός δανεισμός περιλαμβάνει δανεισμό σε μεγάλες επιχειρήσεις, κυβερνήσεις αλλά και άλλου είδους δανειστές οι οποίοι πληρούν τα κριτήρια που οι τράπεζες θέτουν όσον αφορά την πιστοληπτική τους ικανότητα.

Ο λόγος που ο διεθνής δανεισμός περιορίζει το εύρος των πελατών της, όπως έχει συζητηθεί σε προηγούμενη ενότητα είναι το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης. Ένα πιστωτικό ίδρυμα είναι σχεδόν αδύνατον να ελέγξει την πιστοληπτική ικανότητα ατομικών οικονομικών μονάδων ή ακόμη και επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε χώρες ξένες προς αυτή. Αν ακόμη κάτι τέτοιο ήταν εφικτό το κόστος ενός τέτοιου δανείου εκ φύσεως γίνεται μη ανταγωνιστικό προς τον εκάστοτε πελάτη του διότι τα έξοδα απόκτησης επαρκούς πληροφόρησης για το ίδρυμα περνούν αυτόματα στον δανειζόμενο με τη μορφή κάποιου premium. Κατά συνέπεια το θέμα του ηθικού κινδύνου είναι έντονο, αναμένουμε τα τραπεζικά

ιδρύματα να αδιαφορούν παντελώς για την δραστηριοποίηση τους σε μια αγορά με στόχο τους μικροεπενδυτές και γι αυτό το λόγο δεν βλέπουμε διεθνή κινητικότητα στα μικρομεσαία δάνεια.

Αντίθετα σχετικά με τον δανεισμό για παράδειγμα των κυβερνήσεων ή των διεθνώς αναγνωρισμένων επιχειρήσεων δεν μπορούμε να πούμε ότι τίθεται θέμα ασύμμετρης πληροφόρησης ή πολύ περισσότερο ηθικού κινδύνου. Κι αυτό γιατί το πρόβλημα που θα αντιμετωπίσουν αυτής της μορφής οι δανειζόμενοι αναδεικνύοντας ένα κακό προφίλ παγκοσμίως όντας αφερέγγυοι δανειολήπτες αναχαιτίζει τα προβλήματα των πιστωτικών ιδρυμάτων από τέτοιου είδους συμπεριφορές.

### **5.2 ΔΙΕΥΚΟΛΥΝΣΕΙΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ**

Αρχικά μία τράπεζα δανείζει τους εγχώριους πελάτες της από τα υποκαταστήματα της ή και τα συνδεδεμένα πιστωτικά ιδρύματα που λειτουργούν εκτός των ορίων της χώρας. Τα κεφάλαια αυτά μια τράπεζα τα βρίσκει από τις καταθέσεις της ή τις διατραπεζικές της συναλλαγές. Είναι προφανές ότι σε αυτό το επίπεδο ο ανταγωνισμός είναι τοπικός και δύσκολα μπορεί μια ξένη τράπεζα να ανταγωνιστεί τον εγχώριο δανεισμό. Μοναδική εξαίρεση συνιστά η περίπτωση που ο δανειζόμενος είναι μια πολυεθνική εταιρία ή μια εταιρία που συνάπτει εμπορικές σχέσεις εκτός συνόρων και τότε μπορεί να απευθυνθεί και σε άλλες αγορές χρήματος και να επιλέξει μεταξύ της πιο συμφέρουσας προσφοράς.

Μια άλλη μορφή δανεισμού που συνάπτουν οι τράπεζες είναι ο άμεσος διασυνοραϊκός δανεισμός σε πελάτες που είναι εγκατεστημένοι σε ξένες χώρες. Αυτού του είδους ο δανεισμός εστιάζει στις ιδιαίτερες ανάγκες των πελατών, δίνοντας στις συναλλαγές τη μορφή της ιδιωτικής τραπεζικής. Συχνά αυτής της μορφής οι χρηματοδοτήσεις καταλήγουν στην χορήγηση κοινοπρακτικών δανείων.

### 5.3 ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΝ ΚΑΙ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ

Η ανάγκη χρηματοδότησης του ισοζυγίου πληρωμών, η ανάγκη των κυβερνήσεων για εγχώριο δανεισμό των κρατικών και ιδιωτικών επιχειρήσεων προκειμένου να αυξηθεί η παραγωγικότητα και η ανταγωνιστικότητα σε διεθνές επίπεδο καθώς επίσης και η ανάγκη χρηματοδότησης ημικρατικών οργανισμών όπως αεροπορικές ή ναυτιλιακές εταιρίες ή ακόμη και τραπεζικά ιδρύματα οδηγούν τις κυβερνήσεις στην αναζήτηση εξωτερικών κεφαλαίων προκειμένου να αναπτυχθούν και να επιτύχουν τους προσδοκώμενους στόχους.

Το πρόβλημα προκύπτει από το έλλειμμα των τρεχουσών συναλλαγών. Η αδυναμία των χωρών να χρηματοδοτήσουν τις επενδύσεις τους μέσω των αποταμιεύσεων του ιδιωτικού τομέα οδηγεί αναπόφευκτα στον εξωτερικό δανεισμό. Η διαδικασία του εξωτερικού δανεισμού από τον κρατικό νομισματικό αντιπρόσωπο συχνά χρησιμοποιείται προκειμένου να εισχωρήσει το δανειζόμενο κράτος σε μια ξένη αγορά και να ισχυροποιήσει το νόμισμα της ένεκα των άλλων. Η χρηματοδότηση του ισοζυγίου πληρωμών μπορεί να είναι περιοδική, κυκλική, χρόνια ή διαρθρωτική. Οι τρεις πρώτες προσδιορίζονται βάσει της χρονικής τους διάρκειας. Συνήθως με την χρηματοδότηση από μια εξωτερική πηγή, οι ανάγκες κάλυψης του αρνητικού ισοζυγίου πληρωμών καλύπτονται είτε μόνιμα (περιοδική) είτε για μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή (κυκλική), είτε ποτέ (χρόνια). Αντίθετα η διαρθρωτική χρηματοδότηση είναι η ανάγκη χρηματοδότησης μιας κυβέρνησης που έχει επηρεαστεί από τις διεθνείς εξελίξεις και δεν μπορεί να προσαρμοστεί στα νέα δεδομένα.

### 5.4 ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ

Οι δανειακές διευκολύνσεις ποικίλουν ανάλογα με τους πελάτες. Υπάρχουν πελάτες στους οποίους παρέχεται η δυνατότητα σύναψης ανανεούμενων πιστωτικών συμφωνιών (**revolving credit agreements**), κατά τις οποίες ο πελάτης μπορεί να



δανείζεται μέχρι ένα ανώτατο συμφωνημένο ποσό χωρίς να προσυμφωνείτε η περίοδος αποπληρωμής. Το κέρδος της τράπεζας για την δυνατότητα που παρέχει στον πελάτη ανά πάσα στιγμή να είναι σε θέση να παρέχει δάνειο, είναι η είσπραξη της προμήθειας αδράνειας (**commitment fee**), είτε τελικά δανείσει είτε όχι τον πελάτη. Πρέπει να επισημανθεί ότι ακόμη κι αυτές οι ανειλημμένες υποχρεώσεις πιστωτικής διευκόλυνσης (**committed facility**) που αναλαμβάνει η τράπεζα χρήζουν ανάλυσης πιστωτικού κινδύνου όπως και ένα απλό δάνειο και ακολουθούν όλες τις νόμιμες διαδικασίες προκειμένου να υπογραφούν συμβόλαια τα οποία θα τηρηθούν μελλοντικά. Ως αντίποδας των ανειλημμένων υποχρεώσεων πιστωτικής διευκόλυνσης είναι η μη δεσμευτική πιστωτική διευκόλυνση (**uncommitted facility**) η οποία είναι στην ευχέρεια της τράπεζας αν θα χορηγηθεί ή όχι και για την οποία δεν απαιτείται καμιά νομική διαδικασία. Αντιλαμβάνεται κανείς ότι η προμήθεια που πληρώνει ο πελάτης για αυτήν την διευκόλυνση είναι πολύ χαμηλότερη και σαφώς πιο ελκυστική ένεκα της τιμής της.

Ανάλογα με το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον, οι τράπεζες αποφασίζουν μέχρι ποιο χρηματικό ποσό μπορούν να εκτεθούν σε πιστωτικό κίνδυνο. Σαφώς πέρα από τις δεσμευτικές ή μη δεσμευτικές πιστωτικές διευκολύνσεις που αναλαμβάνουν οι τράπεζες προκειμένου να χορηγήσουν δάνεια στους πελάτες τους ένα μεγάλο εύρος άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων είναι αυτό που θα συμπληρώσει τις υπηρεσίες των τραπεζών στην εξυπηρέτηση των πελατών τους, όπως για παράδειγμα οι συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων (FRAs), τα swaps όπου στόχος είναι ουσιαστικά η κάλυψη των τραπεζών στον κίνδυνο που εκτίθενται με τη χορήγηση του δανείου στον εκάστοτε πελάτη.

### **5.4.1 Commercial papers – Note Issuance Facilities**

**Commercial paper:** πρόκειται για βραχυπρόθεσμα εμπορικά αξιόγραφα που εκδίδονται από μεγάλες εταιρίες και διατίθενται σε οικονομικούς φορείς, θεσμικούς επενδυτές, εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων, για την άντληση δανειακών κεφαλαίων.

Συνήθως εκδίδονται με πολύ βραχύχρονες λήξεις και πωλούνται σε discount. Χαρακτηριστικό τους είναι ότι τις περισσότερες φορές αξιολογείται η πιστοληπτική τους ικανότητα (credit rating) ενώ μερικές φορές απαγορεύεται η αγορά μη αξιολογημένων CPs από θεσμικούς επενδυτές όπως ασφαλιστικά ταμεία.

Αγορές των commercial papers υπάρχουν είτε στην αγορά της Αμερικής (USCP) , είτε στην αγορά της Ευρώπης (ECP-Eurocommercial papers) και συγκεκριμένα στο Λονδίνο. Η διαφορά του ευρωπαϊκού από το αμερικάνικο είναι η βραχύτερη διάρκεια του πρώτου καθώς και η δυνατότητα που προσφέρει να διαπραγματεύεται στην δευτερογενή αγορά.

**Note Issuance Facilities (NIFs)** : διεθνής διατραπεζική διευκόλυνση

Πρόκειται για την δυνατότητα που παρέχει η τράπεζα στον δανειζόμενο μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης με την πώληση βραχυπρόθεσμων αξιογράφων (ECP). Τα note issuance facilities συνδέονται με το LIBOR ή το LIBID.

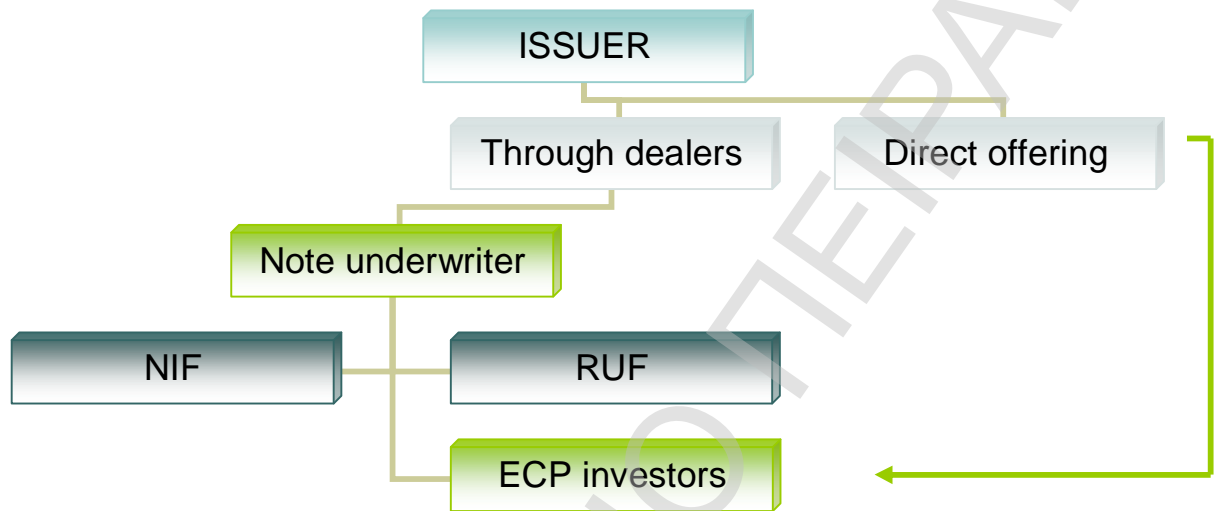
**Revolving underwriting facility (RUF-TRUF)**: εγγυμένες ανανεούμενες πιστωτικές διευκολύνσεις, πρόκειται ουσιαστικά για note issuance facility με την διαφορά ότι η τράπεζα ή οι τράπεζες που παρέχουν τη διευκόλυνση αυτή είναι υποχρεωμένες να αγοράσουν την αδιάθετη ποσότητα των τίτλων.

**Prime issuance facility**: παρεμφερή με το note issuance facility αλλά συνδέεται με το βασικό επιτόκιο της αγοράς (prime rate) και όχι το LIBOR ή το LIBID.

**Multioption financing facility (MOFF)** : πρόκειται για μια διευκόλυνση των τραπεζών μακροπρόθεσμης χρηματοδότησης που δεν απευθύνεται μόνο στην ευρωαγορά (ECPs) αλλά προσαρμόζεται σύμφωνα με τις ανάγκες των δανειζομένων προκειμένου να αποπληρώσουν στο νόμισμα που επιθυμούν.

Τα χαρακτηριστικά των άνωθεν διευκολύνσεων είναι ότι οι δανειστές δεν δεσμεύονται με ένα συγκεκριμένο επιτόκιο και μια συγκεκριμένη λήξη όπως στην αγορά των κοινοπρακτικών δανείων που θα δούμε παρακάτω ή στην αγορά των ομολόγων. Τα Commercial papers και τα Euronotes facilities είναι πολύ ευέλικτα,

είναι κερδοφόρα και για τις τράπεζες και για τους δανειζόμενους και το πιο σημαντικό τους πλεονέκτημα είναι ότι μειώνουν το κόστος χρηματοδότησης του δανειζομένου (βλ. Εικόνα 2).



**Εικόνα 2**

## 6 ΚΟΙΝΟΠΡΑΚΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΑ

Συνήθως μια κοινοπρακτική πιστωτική διευκόλυνση περιλαμβάνει τις ενέργειες μιας οργανωμένης ομάδας τραπεζών προκειμένου να προβούν στην χορήγηση ενός μεγάλου δανειακού κεφαλαίου σε κάποια επιχείρηση ή κυβέρνηση υπό την καθοδήγηση μιας συμμετέχουσας τράπεζας .

Με το κοινοπρακτικό δάνειο ο δανειστής επωφελείται από την επίτευξη του στόχου του να αποκτήσει το μεγάλο κεφάλαιο που αναζητά και που μεμονωμένα από μια τράπεζα δεν είναι συνήθως εφικτό να επιτύχει. Ενώ επίσης μια τέτοιου είδους σχέση δημιουργεί και τις βάσεις για μελλοντικές συνεργασίες με τις εμπλεκόμενες τράπεζες ιδίως όταν οι αποπληρωμές του δανείου πραγματοποιηθούν χωρίς προβλήματα.

Από την πλευρά τους οι δανειστές απολαμβάνουν και αυτοί πολλά οφέλη από την σύμπραξή τους σε ένα κοινοπρακτικό δάνειο. Επιτυγχάνουν καλύτερη διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιο τους, δημιουργούν μελλοντικά έσοδα που μεμονωμένα δεν θα πραγματοποιούσαν, μειώνουν τον κίνδυνο της ασύμμετρης πληροφόρησης αφού η συγκέντρωση πληροφοριών είναι πλέον εργασία όλων, μειώνεται ο κίνδυνος μη αποπληρωμής του δανείου από τον πελάτη αφού αυτό δυσχεραίνει τη θέση του για μελλοντικές συνεργασίες με τις συμμετέχοντες στο κοινοπρακτικό δάνειο τράπεζες. Επίσης η τάση για συμμετοχή τραπεζών σε κοινοπρακτικά δάνεια οδηγεί και σε μια εξειδίκευση στο συγκεκριμένο χρηματοοικονομικό προϊόν γεγονός που επιδιώκουν οι τραπεζικοί οργανισμοί προκειμένου να «μονοπωλήσουν» στην αγορά.

## 7 Η ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΣΤΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΕΜΠΟΡΙΟ

Οι τράπεζες συμμετέχουν στο παγκόσμιο εμπόριο ως οι μεσολαβητές που διευκολύνουν τις πληρωμές μεταξύ εισαγωγέων και εξαγωγέων, μεσολαβήσουν προκειμένου να πραγματοποιηθεί μια πιο φθηνή συναλλαγή καθώς επίσης και ο πλέον σημαντικός ρόλος τους, προσφέρουν υπηρεσίες εξάλειψης κινδύνων που αφορούν είτε τον συναλλαγματικό κίνδυνο, είτε το κίνδυνο της μεταφοράς του εκάστοτε εμπορεύματος.

### 7.1 ΕΙΔΗ ΕΜΠΟΡΙΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ

Για να κατανοήσουμε τους κινδύνους που δύναται ένα πιστωτικό ίδρυμα να καλύψει θα πρέπει πρώτα να εξετάσουμε τα είδη των διεθνών εμπορικών συναλλαγών

#### Υπάρχει εμπιστοσύνη μεταξύ εισαγωγέα και εξαγωγέα

**On a consignment basis:** ο εξαγωγέας στέλνει τα προϊόντα και τα έγγραφα μεταφοράς μέσω κάποιας μεταφορικής εταιρίας στον εισαγωγέα. Ο εισαγωγέας πληρώνει τον εξαγωγέα όταν θα διαθέσει όλο το εμπόρευμα. Όλο τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο της μεταφοράς καθώς και την χρηματοδότηση της συναλλαγής την αναλαμβάνει ο εξαγωγέας μέχρι την πώληση των εμπορευμάτων.

**On an open-account basis:** ο εξαγωγέας στέλνει τα προϊόντα και τα έγγραφα μεταφοράς μέσω κάποιας μεταφορικής εταιρίας στον εισαγωγέα. Ο εισαγωγέας πληρώνει τον εξαγωγέα ή αμέσως ή κάποια προσυμφωνημένη χρονική στιγμή στο μέλλον. Όλο τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο της μεταφοράς καθώς και το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης της συναλλαγής τον αναλαμβάνει ο εξαγωγέας μέχρι τη στιγμή παραλαβής του εμπορεύματος από τον εισαγωγέα. Σημειωτέον τέτοιου είδους διακανονισμοί ισχύουν συνήθως για συνδεδεμένες επιχειρήσεις.

**Payment in advance:** ο εισαγωγέας προκαταβάλλει όλη την αξία των προϊόντων πριν την παραλαβή. Ο εισαγωγέας αναλαμβάνει τον κίνδυνο της μεταφοράς καθώς και τη χρηματοδότηση της συναλλαγής. Τέτοιου είδους συναλλαγές πραγματοποιούνται για ειδικές παραγγελίες.

Στις άνωθεν περιπτώσεις το τραπεζικό ίδρυμα συμβάλλει μόνο στη διεκπεραίωση των πληρωμών λαμβάνοντας κάποια προμήθεια για τις υπηρεσίες που προσφέρει ή κερδίζει κάποιο ποσοστό (basis points) από τις συμφωνίες αποπληρωμής βάσει των spot και των forward τιμών στις οποίες κλείνει τις συμφωνίες.

Η συμμετοχή των τραπεζών γίνεται όμως απαραίτητη όταν η εμπορική συναλλαγή πρέπει να γίνει με τους ίδιους όρους για τον εισαγωγέα και τον εξαγωγέα. Σ' αυτές τις περιπτώσεις:

Ο εξαγωγέας εκδίδει τιμολόγιο είτε τοις μετρητοίς (document against payment - D/P draft) και πληρώνεται με την παραλαβή του εμπορεύματος, είτε επί πιστώσει (document against acceptance-D/A draft) και πληρώνεται κάποια προσυμφωνημένη χρονική στιγμή στο μέλλον, ενώ επίσης σε κάθε περίπτωση εκδίδεται φορτωτική επιστολή που περιγράφει πλήρως όλη τη διαδικασία και τη ποσότητα μεταφοράς.

Και στις δύο περιπτώσεις ο εξαγωγέας δίνει τα έγγραφα στη τράπεζα με την οποία συνεργάζεται η οποία οφείλει να μεταφέρει τα έγγραφα αυτά στην ανταποκρίτρια τράπεζα του εισαγωγέα προκειμένου να κανονιστεί η πληρωμή άμεσα ή στο μέλλον. Στην περίπτωση που η πληρωμή είναι κανονισμένη για το μέλλον ο εξαγωγέας δύναται να ζητήσει να αποπληρωθεί άμεσα από την τράπεζα του εισαγωγέα αναλαμβάνοντας αυτός πλέον τον κίνδυνο του εισαγωγέα. Σ' αυτή την περίπτωση έχουμε ουσιαστικά χρηματοδότηση της συναλλαγής.

## 7.2 ΕΝΕΓΓΥΕΣ ΠΙΣΤΩΣΕΙΣ (LETTERS OF CREDIT- L/C)

Στην περίπτωση που οι δύο συναλλασσόμενοι δεν αναλαμβάνουν τον κίνδυνο πληρωμής, ο εξαγωγέας ζητά στον εισαγωγέα να απευθυνθεί στην τράπεζα του και

να ζητήσει την έκδοση μιας ανέγκλητης ενέγγυας πίστωσης (irrevocable letter of credit) στο όνομα του εξαγωγέα. Η τράπεζα του εισαγωγέα αναλαμβάνει να πληρώσει την υποχρέωση σε περίπτωση που ο εισαγωγέας αδυνατεί να πληρώσει τον εξαγωγέα αναλαμβάνοντας έτσι όλο το πιστωτικό κίνδυνο του εισαγωγέα. Για την περίπτωση εκείνη που εισαγωγέας και η τράπεζα του αδυνατούν να αποπληρώσουν, ο εξαγωγέας έχει φροντίσει να ζητήσει από τη δική του τράπεζα επιβεβαίωση (confirmed irrevocable letter of credit) για την ανέγκλητη ενέγγυα πίστωση της τράπεζας του εισαγωγέα και με αυτόν τον τρόπο να πληρωθεί από την δική του τράπεζα.

### 7.2.1 Είδη ενέγγυων πιστώσεων

**Revocable letter of credit:** ενέγγυα πίστωση που δεν έχει τη βεβαίωση της εκδότριας τράπεζας και επομένως μπορεί να τροποποιηθεί ή να ανακληθεί οποτεδήποτε χωρίς προειδοποίηση από τον δικαιούχο. Τυχόν όμως φορτώσεις που έγιναν πριν την ανάκληση πρέπει να πληρωθούν από τον εισαγωγέα.

**Revolving letter of credit:** ενέγγυα πίστωση για συγκεκριμένο ποσό, το οποίο ανανεώνεται αυτομάτως ύστερα από κάθε φόρτωση μέχρι το σύνολο που καθορίζει η πίστωση. Αυτού του είδους οι ενέγγυες πιστώσεις πρέπει να καθορίζονται εάν είναι σωρευτικές (cumulative) οπότε κάθε φόρτωση που δεν γίνεται στο χρόνο που ορίζεται αν μπορεί να εκτελεστεί αργότερα ή αν είναι μη σωρευτική (non-cumulative).

**Transferable letter of credit:** μεταβιβάσιμη πίστωση όπου ο δικαιούχος μπορεί να την μεταβιβάσει σε τρίτο πρόσωπο στην ίδια ή και σε άλλη χώρα.

**Back to back letter of credit:** τριγωνική πίστωση όπου ο εξαγωγέας ζητά από τη τράπεζα του να εκδώσει νέα πίστωση με τα ίδια στοιχεία της πρώτης που έχει εκδοθεί από άλλη χώρα, με τους ίδιους όρους υπέρ νέου δικαιούχου σε άλλη πάλι χώρα αντί ουσιαστικά να καταθέσει περιθώριο.

**Forfait financing:** προεξοφλητική χρηματοδότηση όπου ο εξαγωγέας μπορεί να πουλήσει τις απαιτήσεις του έναντι του εισαγωγέα σε μια τράπεζα, εφόσον όμως οι

απαιτήσεις αυτές έχουν τη μορφή αξιογράφων. Με αυτό τον τρόπο ο εξαγωγέας χρηματοδοτείται από την τράπεζα εισπράττοντας βέβαια ένα μικρότερο μέρος του συνολικού τιμήματος των απαιτήσεων του ένεκα της προεξόφλησης. Η τράπεζα που αναλαμβάνει να χρηματοδοτήσει με αυτόν τον τρόπο τον εξαγωγέα αναλαμβάνει κίνδυνο συναλλασσομένου (μη πληρωμή από οφειλέτη), κίνδυνο χώρας, συναλλαγματικό κίνδυνο, κίνδυνο αγοράς. Το forfait financing είναι ευρέως διαδεδομένο στην Ευρώπη.

**Factoring:** εξαγορά επιχειρηματικών απαιτήσεων. Πρόκειται για εξαγορά των εισπρακτέων λογαριασμών κάποιας επιχείρησης από μια τράπεζα. Με αυτόν τον τρόπο χρηματοδοτείται η επιχείρηση όμως η τράπεζα αναλαμβάνει πολύ μεγάλο ρίσκο και απαιτεί πολύ καλή γνώση της πιστοληπτικής ικανότητας των χρεωστών, απαιτεί καλό διεθνές οικονομικό περιβάλλον και πολύ καλή διαφοροποίηση των απαιτήσεων που εξαγοράζει η τράπεζα.

Οι αγορές στις οποίες εισέρχονται οι τράπεζες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τις διεθνείς συναλλαγές είναι ποικίλες. Εκτός από τις εμπορικές συναλλαγές οι τράπεζες χρηματοδοτούν:

**Τις κυβερνητικές εξαγωγές (government export financing)** όπου η ώθηση των κυβερνήσεων να αυξηθούν οι εξαγωγές των εγχώριων επιχειρήσεων περιλαμβάνει την ανάγκη έκδοσης εγγυήσεων κάλυψης του εμπορικού κινδύνου, του πολιτικού κινδύνου καθώς και του οικονομικού κινδύνου. Οι τράπεζες είναι αυτές που θα φροντίσουν για την έκδοση δανείων προς τους εισαγωγείς και τους εξαγωγείς, για τις εγγυητικές επιστολές και τη πρόσθετη ασφάλεια καθώς επίσης και τα πιστωτικά όρια των συναλλαγών. Ο κίνδυνος που συνήθως αναλαμβάνουν οι τράπεζες είναι πολύ μεγάλος αλλά και τα αναμενόμενα κέρδη από την εμπλοκή τους σε αυτού του είδους τις συναλλαγές πολύ ελκυστικά.

**Τη χρηματοδότηση αγαθών (commodities financing)** όπου οι διαπραγματευτές των αγαθών ουσιαστικά ζητούν βραχυχρόνια δάνεια. Η χρηματοδότηση των



commodities θα μπορούσαμε να πούμε ότι έχει χαρακτήρα κερδοσκοπικό αφού είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα και η μεσολάβηση των τραπεζών χρειάζεται για τη διεκπεραίωση των τιμών πώλησης των αγαθών. Επίσης ο ρόλος των τραπεζών σ' αυτή τη μορφή χρηματοδότησης είναι να εξετάζει πόσο καλά ο δανειολήπτης έχει αντισταθμίσει τον κίνδυνο του, πως έχει διαφοροποιήσει τον κίνδυνο που προκύπτει από την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών του και τον όγκο των συναλλαγών.

**Διεθνής Χρηματοδοτική μίσθωση (international leasing financing).** Πρόκειται για σύμβαση βάσει της οποίας ο εκμισθωτής (lessor) εκμισθώνει στον αντισυμβαλλόμενο μισθωτή (lessee) κεφαλαιουχικά αγαθά για ορισμένο χρόνο έναντι ορισμένου μισθώματος. Στο τέλος της περιόδου μισθώσεως λύεται ή ανανεώνεται η μίσθωση ή καταλήγει σε πώληση στον πωλητή. Σε διεθνές επίπεδο η χρηματοδοτική μίσθωση περιλαμβάνει μισθώσεις αεροπλάνων, δορυφόρων, παραγωγικών μηχανημάτων, ιατρικού εξοπλισμού, ακίνητα κ.τ.λ. Συνήθως οι εταιρίες χρηματοδοτικής μίσθωσης είναι θυγατρικές εταιρίες τραπεζών.

## 8 PROJECT FINANCING

Μια πρώτη προσέγγιση για τη διαδικασία χρηματοδότησης έργων (project financing) είναι η δημιουργία μιας εταιρίας από τους αναδόχους (sponsors) του συγκεκριμένου έργου, οι οποίοι είναι και μέτοχοι σε αυτή. Η δημιουργία της νέας εταιρίας έχει ως μοναδικό αντικείμενο εργασιών να φέρει εις πέρας το συγκεκριμένο έργο. Οι ανάδοχοι διατηρούν ένα μικρό μέρος του συμμετοχικού κεφαλαίου ενώ η νέα εταιρία είναι υπεύθυνη για τον τρόπο χρηματοδότησής της.

Αυτού του είδους την χρηματοδότηση τη συναντάμε σε μεγάλα αναπτυξιακά έργα όπως κατασκευή πετρελαιοαγωγών, παραγωγή πετρελαίου και υγραερίου, κατασκευή σηράγγων και γεφυρών, κατασκευή μεγάλων επαγγελματικών χώρων κ.τ.λ..

Τη δομή της χρηματοδότησης την αναλαμβάνει συνήθως μια επενδυτική ή εμπορική τράπεζα με τεχνικές γνώσεις επί του θέματος προκειμένου να αξιολογήσει μεταξύ άλλων τους κινδύνους που προκύπτουν από τη σύμπραξη των αναδόχων και τη δική τους χρηματοδότηση καθώς και τα συγκρουόμενα συμφέροντα τους, τους φορολογικούς κανονισμούς κ.α. Αντικειμενικός σκοπός της τράπεζας που δομεί τη χρηματοδότηση είναι να μειώσει το κόστος και τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι ανάδοχοι καθώς και η νέα εταιρία, ενώ επίσης προσφέρουν ελκυστικές συμφωνίες στους πιθανούς χρηματοδότες του έργου, οι οποίοι μπορεί να είναι είτε ιδιώτες, είτε τοπικές τράπεζες, είτε τράπεζες αναπτυσσόμενων χωρών.

### 8.1 ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

Τα συστατικά της χρηματοδότησης ποικίλουν.

- Δάνεια αναδόχων (sponsor loans)
- Πίστωση προμηθευτών (supplier credits)
- Πιστώσεις πελατών (customer credits)
- Προπληρωμές παραγγελιών των αναδόχων (advance payments by sponsors).

- Χρηματοδοτική μίσθωση (lease financing)
- Δάνεια εμπορικών τραπεζών (commercial bank loans)
- Μετοχικό κεφάλαιο και μετρητά από τους αναδόχους (equity capital by sponsors)
- Άλλοι δανειστές όπως κεντρικές τράπεζες, νομισματικές αρχές, επενδυτικές εταιρίες.

Για την ομαλή λειτουργία των χρηματοδοτήσεων ο κάθε χρηματοδότης (contractor) πρέπει να ζητήσει από μια τράπεζα μια εγγυητική επιστολή στο όνομα της νέας εταιρίας. Σε περίπτωση πτώχευσης του χρηματοδότη η τράπεζα είναι υποχρεωμένη να καλύψει το ποσό της συμφωνημένης χρηματοδότησης.

Οι χρηματοδότες περιμένουν να ικανοποιηθούν οι απαιτήσεις τους από τις χρηματοροές που θα δημιουργηθούν μελλοντικά από την επιτυχία του συγκεκριμένου project . Αυτού του είδους η χρηματοδότηση μειώνει πολλούς από τους κινδύνους των δανειστών. Κατ' αρχάς δεν υπάρχει το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης αφού τον έλεγχο της εταιρίας και της αποτελεσματικής τοποθέτησης των χρηματοδοτήσεων τον έχουν α) οι ανάδοχοι της εταιρίας οι οποίοι όμως είναι και μέτοχοι και αναμένουν να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους και β) η τράπεζα που αναλαμβάνει τη δόμηση των χρηματοδοτήσεων και επιθυμεί το χαμηλότερο δυνατό κόστος παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών. Ένεκα αυτού μειώνεται και ο ηθικός κίνδυνος ενώ πολύ σημαντική παρατήρηση στην ενδυνάμωση μιας τέτοιας χρηματοδότησης είναι η συμμετοχή εταιριών με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα που συμβάλλει τα μέγιστα στην «σίγουρη» επιτυχία.

## 8.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Δεν μπορούμε να ισχυριστούμε πως η χρηματοδότηση ενός τέτοιου έργου δεν συντρέχει κινδύνους. Οι τράπεζες με τη συμμετοχή τους σε αυτές τις χρηματοδοτήσεις έχουν ως στόχο να εκτιμήσουν αυτούς τους κινδύνους και να βρουν

τεχνικές περιορισμού προκειμένου να παρέχουν αποτελεσματικές συμβουλές καθώς επίσης να μειώσουν και τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι ίδιες προκειμένου να χρηματοδοτήσουν το project.

- Resource risk (κίνδυνος μη επαρκής ποσότητας και επιθυμητής ποιότητας του αποτελέσματος του project)
- Input or throughput risk (βιωσιμότητα τελικού αγαθού)
- Technical risk (εξαιτίας τεχνικών δυσκολιών ζητά συνέχεια χρηματοδότηση)
- Timing risk (παράταση έργου-καθυστέρηση προσόδων)
- Completion risk (συνδυασμός timing και technical risk)
- Market risk (προσφορά και ζήτηση, διαμόρφωση τιμών)
- Operating risk (λειτουργικός κίνδυνος που σχετίζεται με το management του project)
- Force majeure risk (κίνδυνος φυσικών καταστροφών)
- Political risk (πολιτική κατάσταση της χώρας )

## 9 ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ

Ο υψηλός ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών έχει οδηγήσει στην ανάγκη ανεύρεσης νέων μεθόδων και τεχνικών προκειμένου να αυξήσουν τους πελάτες τους και συνεπώς τα κέρδη τους. Η τάση αυτή έχει δημιουργήσει ένα νέο μοντέλο παροχής υπηρεσιών που έχει αναπτυχθεί ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια από μεγάλες αλλά και από μικρότερες τράπεζες, την Ιδιωτική Τραπεζική (private banking).

Πρωτοπόροι σε αυτή τη νέα μορφή της τραπεζικής είναι η Ελβετία, η Αγγλία και ακολουθούν οι Η.Π.Α. Στόχος τους είναι η ανεύρεση και η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών σε πλούσιους ιδιώτες (high-net-worth individuals). Οι συμβουλές των στελεχών της ιδιωτικής τραπεζικής επηρεάζουν την καθαρή θέση των πελατών τους είτε αυτή αφορά τα ενεργητικά στοιχεία του ισολογισμού τους, είτε το παθητικό μέρος ή και τα δύο.

### 9.1 ΠΕΛΑΤΕΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ

Γιατί έχουν ανάγκη οι πλούσιοι πελάτες την ιδιωτική τραπεζική;

Στόχος κάθε επενδυτή είναι να αυξήσει την απόδοση των επενδύσεών του, να μειώσει τους κινδύνους συναλλαγών και να μειώσει τις φορολογικές του υποχρεώσεις. Καλείται λοιπόν να αποφασίσει μεταξύ πολλών επιλογών για τις μελλοντικές κινήσεις του. Αν θα πρέπει να προβεί σε κατανάλωση/αγορά προϊόντων ή επενδύσεις. Αν θα πρέπει να απευθυνθεί στην εγχώρια αγορά ή στη διεθνή. Αν θα πρέπει να επενδύσει σε ακίνητα ή σε χρηματοοικονομικά αγαθά. Πόσο μπορεί το πολιτικό περιβάλλον να επηρεάσει τις επενδυτικές του αποφάσεις.

### 9.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΙΔΙΩΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ

Τα χαρακτηριστικά που αναζητούν οι πελάτες όταν απευθύνονται στην ιδιωτική τραπεζική είναι πολύ συγκεκριμένα. Επιθυμούν αρχικά να έχουν μια μακροχρόνια σχέση με το σύμβουλό τους προκειμένου να γνωρίζει και να καταλαβαίνει τις ανάγκες

τους. Συνήθως οι πελάτες αυτοί συμμετέχουν ενεργητικά στις αποφάσεις των συμβούλων και είναι καλοί γνώστες της αγοράς. Ο λόγος που απευθύνονται στην ιδιωτική τραπεζική είναι η αύξηση της απόδοσης των επενδύσεων τους αφού είθισται να αποσκοπούν στην επίτευξη κάποιου κέρδους και όχι μόνο στην δημιουργία μελλοντικών ροών με τη μορφή ενός επιπλέον εισοδήματος.

Η ασφάλεια των επενδύσεων είναι ένα δεύτερο χαρακτηριστικό που ψάχνουν οι πελάτες της ιδιωτικής τραπεζικής. Εξαιτίας της διεθνούς αστάθειας του οικονομικού αλλά και πολιτικού περιβάλλοντος, η ανάγκη για ασφάλεια οδηγεί τους πελάτες στη δημιουργία προσωπικών σχέσεων με όσους διαχειρίζονται την περιουσία τους.

Η εμπιστευτικότητα, που είναι ίσως και το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό της ιδιωτικής τραπεζικής, είναι ακόμη ένα πλεονέκτημα σε αυτού του είδους την υπηρεσία.

Ενώ τέλος η ανάγκη των πελατών για μια υψηλού επιπέδου παροχή υπηρεσίας είναι το τελευταίο χαρακτηριστικό της ιδιωτικής τραπεζικής. Μέσω της καλής εξυπηρέτησης οι πελάτες νιώθουν ασφάλεια, εμπιστοσύνη και κερδίζουν πολύ χρόνο.

Οι κατηγορίες των πελατών της ιδιωτικής τραπεζικής είναι οι παθητικοί επενδυτές και οι ενεργητικοί. Οι πρώτοι αναλαμβάνουν μικρότερο ρίσκο στις επιλογές που κάνουν και για αυτό έχουν και μικρότερες αποδόσεις. Αντίθετα οι ενεργητικοί κάνουν πιο επικίνδυνες τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους, αποκομίζουν μεγαλύτερες αποδόσεις και γι αυτό το λόγο θεωρούνται πιο ελκυστικός στόχος για τις τράπεζες. Τα στελέχη της ιδιωτικής τραπεζικής πρέπει να γνωρίζουν πολύ καλά όλα τα επενδυτικά προϊόντα προκειμένου να δίνουν απαντήσεις για τις επενδυτικές ευκαιρίες που ψάχνουν οι πελάτες ενώ ταυτόχρονα πρέπει να σκιαγραφούν το προφίλ κάθε πελάτη ούτως ώστε να προτείνουν το κατάλληλο κάθε φορά «πακέτο» προϊόντων. Στις περιπτώσεις που η ιδιωτική τραπεζική συνδυάζεται με την επενδυτική τραπεζική (corporate finance) προκειμένου να χρηματοδοτήσουν τους μεγάλους πελάτες τις

ιδιωτικής τραπεζικής, επιβάλλεται να αναλύουν καλά την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών και να αξιολογούν κατά πόσο το δάνειο που ζητούν καλύπτεται από τα ενεργητικά στοιχεία του ισολογισμού τους.

Αξίζει να σημειώσουμε ότι το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης σε περιπτώσεις δανεισμού πελατών της ιδιωτικής τραπεζικής είναι αισθητά περιορισμένο ίσως και ανυπόστατο αφού η πρόσβαση σε στοιχεία του πελάτη είναι πολύ ευκολότερη και αμεσότερη. Συνεπώς οι τράπεζες δεν αντιμετωπίζουν ούτε θέμα δυσμενούς επιλογής ούτε επίσης ηθικού κινδύνου.

Σ' αυτό το σημείο πρέπει να εισαχθεί και το θέμα της ανταγωνιστικότητας μεταξύ των τραπεζών οι οποίοι καλούνται πλέον να αντιμετωπίσουν διαφορετικούς πελάτες με διαφορετικές απαιτήσεις. Οι τράπεζες στοχεύουν να προσελκύσουν όσο το δυνατόν περισσότερους πελάτες, επομένως για να καταφέρουν να κερδίσουν όσο το δυνατόν μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς πρέπει να είναι σε όλα τα προϊόντα που προσφέρουν ανταγωνιστικοί. Αν καταφέρουν να καλύψουν επαρκώς τις βασικές ανάγκες των πελατών τους δηλαδή επενδύσεις και δανεισμό, τότε πραγματικά το θέμα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι ανύπαρκτο διότι κανένας από τους πελάτες δεν θα στραφεί σε κάποιο άλλο πιστωτικό ίδρυμα για να του παρέχει κάποιες από τις υπηρεσίες του.

Αντικειμενικός σκοπός των τραπεζών είναι κυρίως να βρίσκουν νέους πελάτες και να μην απευθύνονται σε όσους είναι μέσα στην αγορά ήδη ενώ επίσης στόχος τους είναι να εξυπηρετούν τους πολύ μεγάλους και ενεργητικούς πελάτες όσο το δυνατόν καλύτερα αφού αυτοί είναι ιδιαίτερα κινητικοί και επιζητούν πάντα τις υψηλότερες αποδόσεις.

### 9.3 ΔΙΕΘΝΗΣ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ

Η διεθνής ιδιωτική τραπεζική απευθύνεται κυρίως σε πλούσιους πελάτες εκτός των ορίων της χώρας. Η ασφάλεια και η εγγύηση της μυστικότητας (secrecy) των

στοιχείων των πελατών είναι συχνά προαπαιτούμενα χαρακτηριστικά. Παραδοσιακή αγορά της διεθνούς ιδιωτικής τραπεζικής είναι η Ελβετία ενώ επίσης έχει αναπτυχθεί στο Λουξεμβούργο, στην Αυστρία και στον Παναμά. Βέβαια η εγγύηση της μυστικότητας συχνά διακυβεύεται λόγω της πίεσης από τις εποπτικές αρχές και τις κυβερνήσεις προκειμένου να αποκαλυφθούν παράνομες δράσεις και φαινόμενα παραοικονομίας. Παρόλα αυτά η τάση των διεθνώς δραστηριοποιημένων τραπεζών είναι να διασφαλίζουν τις κινήσεις των πελατών τους έτσι ώστε να γίνονται πιο ελκυστικές και να ανακτούν όλο και μεγαλύτερη φήμη παγκοσμίως.

Στόχος των πελατών της διεθνούς ιδιωτικής τραπεζικής είναι η προστασία του πλούτου τους από εγχώριες πολιτικές κρίσεις, αποφυγή φορολόγησης, απαλλαγή από δυσμενείς νόμους κληρονομιάς, προστασία «μαύρου χρήματος» καθώς επίσης και όλα όσα ήδη έχουμε αναφέρει παραπάνω για την εγχώρια ιδιωτική τραπεζική.

Τις υπηρεσίες της ιδιωτικής τραπεζικής μπορούμε να τις κατατάξουμε σε τέσσερις κατηγορίες: υπηρεσίες συναλλαγών, πιστωτικές διευκολύνσεις, διαχείριση χαρτοφυλακίου και προσωπικές υπηρεσίες.

Εν συντομία ένας βασικός ρόλος των τραπεζών είναι να εξασφαλίζουν στους πελάτες τους ότι ανά πάσα ώρα στιγμή μπορούν να έχουν τα κεφάλαια που επιθυμούν όπου εκείνοι τα χρειάζονται. Κι αυτό γιατί συχνά εξαιτίας οικονομικοπολιτικών καταστάσεων αντιμετωπίζουν συναλλαγματικά προβλήματα. Η δραστηριότητα των κινήσεων αυτών ενέχει πολλούς κινδύνους για μια τράπεζα και το πελάτη της φυσικά, γι αυτό η μυστικότητα είναι το μοναδικό συστατικό αποτελεσματικής παροχής υπηρεσίας. Άλλωστε η ανάγκη της μυστικότητας στην παροχή υπηρεσιών πελατών ιδιωτικής τραπεζικής είναι και ο λόγος που κάθε στέλεχος ενός τέτοιου τμήματος έχει και το δικό του χαρτοφυλάκιο πελατών σε οποιαδήποτε μετακίνηση μέσα στην αγορά.

Οι πελάτες της διεθνούς ιδιωτικής τραπεζικής απολαμβάνουν οφέλη όταν χρειάζονται χρηματοδότηση. Βέβαια τα δάνεια που δίνουν οι τράπεζες σε αυτές τις



περιπτώσεις είναι συνήθως βραχυχρόνια και δεν ξεπερνούν το 40% της αξίας του ενεργητικού τους χαρτοφυλακίου. Οι τράπεζες είναι υπεύθυνες όταν συναινέσουν σε μια τέτοιου είδους χρηματοδότηση για την έκδοση των εγγυητικών επιστολών, για την κάλυψη των χρεωστικών υπολοίπων των πελατών τους, για την έκδοση πιστωτικών καρτών.

Όσον αφορά την διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους η διεθνής με την εγχώρια ιδιωτική τραπεζική δεν θα λέγαμε ότι απέχει πολύ ως φιλοσοφία. Το ζητούμενο και στις δύο περιπτώσεις είναι το ίδιο με τη σημαντική όμως διαφορά ότι σε διεθνές επίπεδο, τα ποσά που διαπραγματεύονται είναι πολύ μεγαλύτερα, οι κίνδυνοι είναι εντονότεροι γιατί εμπλέκεται ο συναλλαγματικός κίνδυνος καθώς και το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης, συνήθως η μορφή της ιδιωτικής τραπεζικής έχει κερδοσκοπικό χαρακτήρα ενώ πολύ σημαντικό πλεονέκτημα είναι η επίτευξη αποτελεσματικής διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου.

Η διεθνής ιδιωτική τραπεζική όμως παρουσιάζει τεχνικές δυσκολίες και σημαντικούς κινδύνους. Η πρώτη βασική δυσκολία είναι η γεωγραφική θέση των πελατών και η διαφορά ώρας μεταξύ των κρατών που συχνά δυσχεραίνει το έργο των τραπεζών. Ενώ πολύ βασικό κίνδυνο που καλούνται οι τράπεζες να αντιμετωπίσουν είναι τον κίνδυνο χώρας που προκύπτει από τις πολιτικές ρυθμίσεις των εμπλεκόμενων κάθε φορά κρατών. Επίσης η ανάγκη της μυστικότητας απαιτεί πολύ προσεκτική μεταφορά στοιχείων από τις τράπεζες στους πελάτες προκειμένου να μη γίνουν αντιληπτές από τις εποπτικές αρχές οι απαγορευμένες χρηματοροές των πελατών, γεγονός που συχνά οδηγεί και σε ελλιπή ενημέρωση των πελατών από τις τράπεζες για την αποφυγή του κινδύνου.

Όλες αυτές οι δυσκολίες που αντιμετωπίζει η διεθνής ιδιωτική τραπεζική έχουν διαμορφώσει το κλίμα μιας ακριβής παροχής υπηρεσίας που ποικίλει ανάλογα με τον κίνδυνο που κάθε φορά αναλαμβάνει το πιστωτικό ίδρυμα προκειμένου να ικανοποιήσει το πελάτη της. Το σημαντικότερο συστατικό της προμήθειας που θα

εισπράξει η τράπεζα καθορίζεται από τη γεωγραφική θέση στην οποία θα συντελεστούν οι συναλλαγές, είτε αυτές αφορούν επενδύσεις είτε χρηματοδοτήσεις.

Συνοψίζοντας θα λέγαμε πως η ιδιωτική τραπεζική είναι το μέλλον της τραπεζικής. Η τάση των τραπεζών, ένεκα της ανάγκης των πελατών για προσωπικές σχέσεις και ο πολύ υψηλός ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών, στρέφεται προς την παροχή υπηρεσιών της μορφής της ιδιωτικής τραπεζικής σε όλα τα επίπεδα συναλλαγών. Φυσικά μια τέτοια προσέγγιση δεν είναι εφικτή μεταξύ τράπεζας και κάθε πελάτη. Ο κύριος λόγος είναι το υψηλό κόστος αμοιβής καθώς και οι διαφορετικές ανάγκες των πελατών. Παρόλα αυτά το κλίμα στο διεθνές επίπεδο των τραπεζικών εμπορικών συναλλαγών προσομοιάζει, σε μικρότερη ένταση, εκείνο της ιδιωτικής τραπεζικής.

## 10 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΧΩΡΑΣ (COUNTRY RISK)

Όλες οι επενδυτικές συναλλαγές ή δραστηριότητες δανεισμού μεταξύ χωρών που πραγματοποιούνται από εμπορικές ή επενδυτικές τράπεζες, περιλαμβάνουν κίνδυνο χώρας, αφού η πιθανότητα να μην αποπληρωθούν οι εκάστοτε βραχυχρόνιες ή μακροχρόνιες υποχρεώσεις αυξάνεται λόγω μελλοντικών οικονομικών ή πολιτικών αστάθμητων καταστάσεων.

### 10.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ

Τον κίνδυνο χώρας μπορούμε να τον χωρίσουμε στις εξής κατηγορίες:

- **Κίνδυνο μεταφοράς ή μεταβίβασης** (transfer risk), πρόκειται για τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει ο δανειστής και προκύπτει από τους κανονισμούς που επιβάλλει η Κεντρική Τράπεζα της δανειζόμενης κυβέρνησης συνήθως εξαιτίας οικονομικής κρίσης. Ενώ ο οφειλέτης μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του, το κράτος δεν του επιτρέπει την μετατροπή του εγχώριου νομίσματος στο οφειλόμενο νόμισμα.
- **Κίνδυνος κυβερνητικής παρέμβασης** (sovereign risk), όπου η κυβέρνηση απαγορεύει τις πληρωμές ή τα εμβάσματα στο εξωτερικό εξαιτίας πολιτικών και κοινωνικών καταστάσεων οι οποίες σχετίζονται άμεσα με την συναλλασσόμενη (δανείστρια) χώρα.
- **Συναλλαγματικό κίνδυνο** όπου οι συναλλαγματικές ισοτιμίες επηρεάζουν την αξιοπιστία των δανειστών και των δανειζομένων.

Τα τρία αυτά είδη κινδύνου χώρας συνιστούν συστατικά *συστηματικού κινδύνου* αφού δημιουργούν προβλήματα στις συναλλαγές και τις περιορίζουν ή μειώνουν σημαντικά την κερδοφορία τους. Άλλωστε η ύπαρξη τους επηρεάζει διεθνώς το οικονομικό γίγνεσθαι.

- **Πιστωτικό κίνδυνο** που προκύπτει από το γεγονός της ασύμμετρης πληροφόρησης που είναι εντονότερο στις διεθνείς συναλλαγές.

- **Κίνδυνος άμεσης ξένης επένδυσης** (foreign direct investment risk-FDI) όπου το κράτος παρεμβαίνει και ελέγχει τις χρηματοδοτούμενες από ξένες κυβερνήσεις εταιρίες κάποιου κλάδου, προκειμένου να υπάρχει ίση μεταχείριση μεταξύ των εγχώριων και ξένων εταιριών του κλάδου.

Τα δύο αυτά είδη κινδύνου συνιστούν *μη συστηματικό κίνδυνο* αφού προκύπτουν μεμονωμένα από τις εμπλεκόμενες εταιρίες.

- **Ambient risk**, πρόκειται για γεγονότα που συμβαίνουν και επηρεάζουν την παγκόσμια οικονομία όσο ανεξάρτητα κι αν δραστηριοποιούνται οι χώρες που διαμορφώνουν το οικονομικό περιβάλλον. Για παράδειγμα μια μεταβολή των επιτοκίων ή τις τιμές του πετρελαίου επηρεάζει όλες τις οικονομίες εξίσου σημαντικά.

Κι αυτής της μορφής ο κίνδυνος θα λέγαμε πως είναι κομμάτι του *συστηματικού κινδύνου* αφού οι επιδράσεις του είναι παγκόσμιας εμβέλειας.

Στις περιπτώσεις που ο κίνδυνος χώρας έχει τη μορφή του συστηματικού κινδύνου, την μετρίαση του φαινομένου μπορούμε να την επιτύχουμε με διεθνή διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου μας (international portfolio diversification-IPD) ενώ στις περιπτώσεις του μη συστηματικού κινδύνου τον κίνδυνο μπορούμε να τον περιορίσουμε διαφοροποιώντας απλά το χαρτοφυλάκιο μας.

### 10.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΠΟΥ ΕΠΗΡΕΑΖΟΥΝ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ ΧΩΡΑΣ

Ο κίνδυνος χώρας είναι ένα πρόβλημα που αντιμετωπίζουν όλες οι διεθνείς τράπεζες και οι επενδυτές οι οποίοι καλούνται να προβλέψουν τους μελλοντικούς σκοπούς των χωρών στις οποίες έχουν επενδύσει. Για να υπολογιστεί ο κίνδυνος χώρας πρέπει να ληφθούν υπόψη παράγοντες όπως: κοινωνικοί, πολιτικοί, ψυχολογικοί, ιστορικοί και οικονομικοί οι οποίοι επηρεάζουν την προσφορά και ζήτηση της εξεταζόμενης χώρας όπως μακροοικονομικά στοιχεία, νομισματική και δημοσιονομική πολιτική, εξωτερική οικονομική πολιτική.

### **10.3 ΕΚΤΙΜΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ**

Ο κίνδυνος χώρας και η πιστοληπτική ικανότητα των κρατών σε ξένο νόμισμα εκτιμάται από διεθνείς οίκους αξιολόγησης όπως η εταιρία Moody's Investor Services, η Standard & Poor's, η Thomson Financial Bankwatch κ.τ.λ..

Η εκτίμηση του κινδύνου γίνεται με διαφορετικούς τρόπους από κάθε οργανισμό. Για παράδειγμα η Moody's αξιολογεί την φερεγγυότητα με γραμματική κλίμακα δηλαδή, C, Ca, Caa, B, Ba, Baa, A, Aa, Aaa όπου C είναι η χειρότερη κλίμακα. Επίσης ανάμεσα σε αυτές τις κλίμακες υπάρχουν και υποδιαίρεσεις αριθμητικές με 1, 2, 3, όπου το 3 είναι η χειρότερη υποδιαίρεση.

**Άλλοι γνωστοί δείκτες μέτρησης του κινδύνου της χώρας είναι οι:**

- Euromoney index
- Institutional Investor index
- Economist Intelligent Unit (EIU) index

### **10.4 ΥΠΟΔΕΙΓΜΑΤΑ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ**

Τα υποδείγματα μέτρησης κινδύνου μας βοηθούν να συμπεράνουμε κατά πόσο μια χώρα εκτίθεται σε κίνδυνο χώρας, βάσει των διεθνών συναλλαγών της.

- 1. Λόγος εξυπηρέτησης του χρέους μιας χώρας από τις εξαγωγές της (Debt Service Ratio-DSR)**

$$DSR = (\text{Τόκος} + \text{Δόσεις Κεφαλαίου}) / \text{Αξία εξαγωγών}$$

Όσο μια χώρα αυξάνει τις εξαγωγές τις προς μια άλλη χώρα, αυξάνει τα αποθέματα της σε ξένο νόμισμα άρα και την πιθανότητα να αποπληρώσει τις τυχόν πληρωμές της σε ξένο νόμισμα

- 2. Λόγος εισαγωγών προς τα αποθεματικά σε ξένο νόμισμα ( Import Ratio –IR)**

$$IR = \text{Αξία εισαγωγών} / \text{Αποθεματικά σε ξένο νόμισμα}$$

Λειτουργεί ακριβώς αντίθετα με τον άνωθεν δείκτη. Όσο αυξάνεται ο δείκτης αυτός στο αυξάνεται και ο κίνδυνος χώρας

### 3. Λόγος των επενδύσεων προς το Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν (Investment Ratio INVR)

$$\text{INVR} = \text{Επενδύσεις} / \text{Εθνικό Προϊόν}$$

Όσο αυξάνεται ο δείκτης αυτός τόσο αυξάνεται η παραγωγικότητα της χώρας αυτής, άρα και η ικανότητα της να αποπληρώνει τις υποχρεώσεις της.

### 4. Διακύμανση των εσόδων από τις εξαγωγές (Variance of export Revenue- VAREX)

Η διακύμανση αυτή μεταβάλλεται από τις αλλαγές στις τιμές και τις ποσότητες.

Όσο αυξάνεται ο δείκτης αυτός τόσο αυξάνεται και η πιθανότητα δυσκολιών αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους.

### 5. Εγχώριο ποσοστό αύξησης του Χρήματος (Domestic Money Supply Growth-MG)

Μια πολύ μεγάλη αύξηση του δείκτη αυτού συνεπάγεται αύξηση του πληθωρισμού άρα μείωση της αξίας του χρήματος εγχώρια, συνεπώς δυσκολίες αποπληρωμής του εξωτερικού χρέους.

Στον παρακάτω πίνακα μπορούμε να δούμε τον κίνδυνο χώρας και την πιστοληπτική ικανότητα 135 χωρών βάσει των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τον δείκτη Institutional Investor το 1999. Η κατάταξη ξεκινάει από το 1 όπου είναι η πιο αξιόπιστη χώρα και τελειώνει στο 135.

Mar	Sept	Country	Mar	Sept	Country	Mar	Sept	Country
1	1	Switzerland	49	48	Mexico	91	95	Zimbabwe
2	2	Germany	48	49	Uruguay	97	96	Kenya
5	3	France	55	50	Philippines	99	97	Syria
4	4	Netherlands	58	51	Estonia	100	98	Senegal

## Global Banking

3	5	USA	50	52	South Africa	98	99	Gabon
7	6	Luxembourg	53	53	Egypt	92	100	Ecuador
6	7	United kingdom	54	54	Barbados	103	101	Uganda
8	8	Austria	56	55	Trinidad & Tobago	101	102	Pakistan
9	9	Norway	57	56	Morocco	102	103	Malawi
10	10	Japan	52	57	India	109	104	Tanzania
11	11	Denmark	51	58	Colombia	104	105	Russia
12	12	Belgium	59	59	Argentina	105	106	Honduras
14	13	Finland	61	60	Panama	111	107	Mozambique
13	14	Canada	60	61	Slovakia	106	108	Burkina Faso
15	15	Ireland	64	62	Latvia	108	109	Uzbekistan
16	16	Singapore	63	63	Costa Rica	112	110	Ukraine
17	17	Spain	62	64	Croatia	113	111	Nigeria
19	18	Italy	68	65	Turkey	107	112	Myanmar
18	19	Sweden	69	66	Lithuania	115	113	Benin
20	20	Portugal	66	67	Namibia	110	114	Cameroon
22	21	Australia	67	68	Jordan	114	115	Togo
21	22	Taiwan	70	69	Peru	120	116	Grenada
23	23	New Zealand	65	70	Brazil	116	117	Ethiopia
24	24	Iceland	75	71	El Salvador	118	118	Guinea
25	25	United Arab Emirates	71	72	Venezuela	119	119	Mali
28	26	Malta	72	73	Sri Lanka	117	120	Zambia

## Global Banking

26	27	Hong Kong	73	74	Lebanon	122	121	Belarus
30	28	Slovenia	77	75	Papua New Guinea	127	122	Albania
27	29	Chile	74	76	Paraguay	123	123	Nicaragua
29	30	Czech Republic	83	77	Dominican Republic	121	124	Cuba
35	31	Greece	78	78	Ghana	124	125	Angola
34	32	Kuwait	80	79	Bulgaria	125	126	Haiti
31	33	Cyprus	81	80	Swaziland	126	127	Georgia
33	34	Poland	87	81	Kazakhstan	128	128	Congo Republic
36	35	Hungary	79	82	Seychelles	131	129	Liberia
42	36	South Korea	82	83	Libya	129	130	Yugoslavia
32	37	China	85	84	Jamaica	133	131	Iraq
40	38	Botswana	76	85	Romania	136	132	Democratic Republic of Congo
38	39	Israel	84	86	Bolivia			
37	40	Saudi Arabia	90	87	Guatemala	132	133	Sudan
39	41	Mauritius	88	88	Vietnam	130	134	North Korea
41	42	Oman	89	89	Iran	134	135	Sierra Leone
44	43	Malaysia	95	90	Nepal	135	136	Afghanistan
43	44	Qatar	86	91	Indonesia			
45	45	Bahrain	94	92	Bangladesh			
46	46	Tunisia	93	93	Algeria			
47	47	Thailand	96	94	Crte d'Ilvoire			

Institutional investor index: 1999



## 10.5 ΜΕΤΡΑ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΥ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΧΩΡΑΣ

Τα μέτρα περιορισμού του κινδύνου χώρας είναι τα εξής:

- Ανταλλαγές χρέους για κεφάλαιο (Debt for Equity Swaps)
- Πολυετής αναδιάρθρωση των δανείων (Multi-Year Restructuring Agreements )
- Πώληση των δανείων στη δευτερογενή αγορά

### 10.5.1 Ανταλλαγές χρέους για κεφάλαιο (Debt for Equity Swaps)

Πρόκειται για συμφωνία αποπληρωμής χρέους στον δανειστή στο εγχώριο νόμισμα του δανειζομένου. Σ' αυτή τη περίπτωση η κυβέρνηση εκδίδει νέο χρήμα προκειμένου να αποπληρώσει τις οφειλές της, με τον κίνδυνο όμως να αυξηθεί ο πληθωρισμός της χώρας.

### 10.5.2 Πολυετής αναδιάρθρωση των δανείων (Multi-Year Restructuring Agreements )

Σε περίπτωση που ένας πιστωτικός οργανισμός επιλέξει να μην ανταλλάξει την υποχρέωση κάποιου εξωτερικού οφειλέτη είτε στη δευτερογενή αγορά είτε με κεφάλαιο μπορεί, να προχωρήσει στη σύναψη μιας μακροχρόνιας συμφωνίας με ευνοϊκότερους όρους, όπως χαμηλότερα επιτόκια προκειμένου να γίνουν εισπρακτέες οι μέχρι σήμερα απαιτήσεις.

### 10.5.3 Πώληση των δανείων στη δευτερογενή αγορά

Το πιστωτικό ίδρυμα αφαιρεί τα ανείσπρακτα δάνεια από το ενεργητικό του ισολογισμού του προκειμένου να τα επενδύσει γνωρίζοντας εξαρχής ότι μια τέτοια κίνηση κατά πολύ μεγάλο ποσοστό θα είναι ζημιογόνα, αφού η παρούσα αξία του αρχικού δανείου είναι πολύ μεγαλύτερη από την αγοραία αξία της στη δευτερογενή αγορά.

## 11 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Κάθε κράτος επεμβαίνει στη λειτουργία των τραπεζών επιβάλλοντας κανονισμούς δίκαιης λειτουργίας. Στόχος του κράτους είναι να προστατευθεί το κοινό παρέχοντας ασφάλεια στους επενδυτές, καθώς επίσης και να προαχθεί το δημόσιο συμφέρον υπό την έννοια της αποτελεσματικής τοποθέτησης κεφαλαίων και της οικονομικής ανάπτυξης. Ταυτόχρονα στόχος κάθε κυβέρνησης που επιβάλλει κανονισμούς λειτουργίας είναι να προστατέψει και τις ίδιες τις τράπεζες από τον κίνδυνο πτώχευσης που πηγάζει από τις αλόγιστες κινήσεις τους και τα ελλιπή μέτρα προστασίας που υπάρχουν.

Σε διεθνές επίπεδο οι κίνδυνοι που αναλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα είναι πολύ μεγαλύτεροι. Το γεγονός αυτό εντείνει το φαινόμενο της ασύμμετρης πληροφόρησης αφού εύκολα μπορεί να αντιληφθεί κανείς ότι οι διεθνείς συναλλαγές έχουν απρόσωπο χαρακτήρα. Στόχος των πιστωτικών ιδρυμάτων όταν κάνουν διεθνείς συναλλαγές είναι η αύξηση των αποδόσεων τους και η διαφοροποίηση του κινδύνου του χαρτοφυλακίου τους. Βασική μέριμνα τους είναι η διατήρηση ενός χαρτοφυλακίου πλήρως αντισταθμισμένο από ενδεχόμενους κινδύνους.

Σε όλη αυτή την προσπάθεια το Θεσμικό Πλαίσιο έρχεται να επιβάλλει τους κανόνες εκείνους προκειμένου τα πιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως, να διατηρούν επαρκή ίδια κεφάλαια ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθούν σε μια ενδεχόμενη οικονομική κρίση .

### 11.1 ΚΕΦΑΛΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ

Οι κύριοι στόχοι του Θεσμικού Πλαισίου της Κεφαλαιακής Επάρκειας είναι η επιβολή πειθαρχίας και σταθερότητας στο τρόπο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η ύπαρξη ομοιόμορφων διαδικασιών εποπτείας της

κεφαλαιακής επάρκειας από τις εποπτικές αρχές και η επιβολή ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων προκειμένου να αποτρέπεται ο κίνδυνος χρεοκοπίας των τραπεζών. Το θεσμικό πλαίσιο των κεφαλαιακών απαιτήσεων έχει δημιουργηθεί από την Επιτροπή της Βασιλείας.

### 11.1.1 Επιτροπή Βασιλείας

Η Επιτροπή της Βασιλείας (Basle Committee on Banking Supervision), συστάθηκε το 1974 και αποτελείται από εκπροσώπους κεντρικών τραπεζών και άλλων εποπτικών αρχών από τα κράτη μέλη της «Ομάδας των 10», το Λουξεμβούργο και την Ελβετία ενώ η λειτουργία της κινείται στα πλαίσια της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών.

Με την «Αρχική Συμφωνία» (Basle Capital Accord) που δημοσιεύτηκε τον Ιούλιο του 1988 καθορίστηκαν :

- ο τρόπος υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του πιστωτικού κινδύνου από τα εντός και εκτός στοιχεία του ενεργητικού των τραπεζών
- τα στοιχεία που μπορούν να περιλαμβάνονται στην έννοια των *εποπτικών ιδίων κεφαλαίων* για τις ανάγκες του υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Την «Αρχική Συμφωνία», ακολούθησε η «Συμπληρωματική Συμφωνία» τον Ιανουάριο του 1996, όπου η επιτροπή της Βασιλείας σε μια προσπάθεια διεθνούς εναρμόνισης του θεσμικού πλαισίου τροποποιεί την αρχική επιβάλλοντος διατάξεις σχετικά με:

- τις εναλλακτικές μεθοδολογίες του υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων για την κάλυψη έναντι στους *κινδύνους αγοράς* από τα εντός και εκτός ισολογισμού στοιχεία του ενεργητικού τους
- την καθιέρωση ενός εναλλακτικού ορισμού των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων, τον οποίο τα πιστωτικά ιδρύματα μπορούν να χρησιμοποιούν μόνο με την

έγκριση των εποπτικών αρχών τους, για την εκπλήρωση των κεφαλαιακών απαιτήσεων για κάλυψη αποκλειστικά και μόνο της έκθεσής τους στους κινδύνους αγοράς.

Με το θεσμικό πλαίσιο της Κεφαλαιακής Επάρκειας ουσιαστικά καθορίζεται το πλαίσιο υπολογισμού του *Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας* καθώς και του *Συντελεστή Φερεγγυότητα*.

### 11.2 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

Σύμφωνα με την Αρχική Συμφωνία τα πιστωτικά ιδρύματα θα πρέπει να διαθέτουν ένα ελάχιστο όριο ιδίων κεφαλαίων για να μπορούν να αντιμετωπίσουν ενδεχόμενες ζημιές από την ενδεχόμενο πιστωτικό κίνδυνο που απορρέει από τα εντός και εκτός ισολογισμού στοιχεία του ενεργητικού τους.

Στην πράξη ο συντελεστής φερεγγυότητας είναι ένα κλάσμα του οποίου ο αριθμητής συνίσταται από τα εποπτικά ίδια κεφάλαια ενώ ο παρανομαστής αποτελείται από τα εντός και εκτός στοιχεία του ισολογισμού του ενεργητικού τους, σταθμισμένα ανάλογα με τον κίνδυνο τα οποία φέρουν. Ο συντελεστής αυτός δεν επιτρέπεται να είναι χαμηλότερος από οκτώ ποσοστιαίες μονάδες (8%).

#### 11.2.1 Εποπτικά Ίδια κεφάλαια

Τα εποπτικά ίδια κεφάλαια χωρίζονται σε δύο κατηγορίες:

- α) τα βασικά ίδια κεφάλαια
- β) τα συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια

**A) Τα Βασικά Ίδια Κεφάλαια (Core or Tier I Capital), περιλαμβάνουν:**

- Αξία του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου
- Την διαφορά έκδοσης μετοχών υπέρ το άρτιο
- Τα αποθεματικά (τακτικά και έκτακτα)
- Τα κέρδη εις νέον
- Τα προσωρινά κέρδη χρήσης

- Τα κεφάλαια για γενικούς τραπεζικούς κινδύνους υπό προϋποθέσεις

Από αυτά αφαιρούνται:

- Η λογιστική αξία ιδίων μετοχών που κατέχει το πιστωτικό ίδρυμα
- Οι ζημιές εις νέο τρεχουσών και προηγούμενων χρήσεων
- Τα έξοδα ίδρυσης και πρώτης εγκατάστασης καθώς και τα άυλα πάγια στοιχεία
- Τα προσωρινά αρνητικά αποτελέσματα τρέχουσας χρήσης

### **B) Συμπληρωματικά Ίδια κεφάλαια (Supplementary or Tier II Capital),**

περιλαμβάνουν:

- Τα αποθεματικά από αναπροσαρμογή παγίων στοιχείων ενεργητικού
- Τις προνομιούχες μετοχές ορισμένης ή αόριστης διάρκειας με δικαίωμα σωρευτικού μερίσματος
- Τους τίτλους μη καθορισμένης διάρκειας που έχει εκδώσει το πιστωτικό ίδρυμα
- Τις διορθώσεις αξίας απαιτήσεων έναντι πιστωτικών ιδρυμάτων και πελατών καθώς και μετοχών, ομολογιών και άλλων τίτλων σταθερής ή μεταβλητής απόδοσης
- Τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης ορισμένης διάρκειας

**Από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος αφαιρούνται:**

- Οι συμμετοχές τους σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που ξεπερνούν το 10% των ιδίων κεφαλαίων των ιδρυμάτων αυτών
- Οι συμμετοχές του σε πιστωτικά ιδρύματα οι οποίες είναι μικρότερες ή ίσες του 10% των ιδίων κεφαλαίων των ιδρυμάτων αυτών, αλλά το άθροισμα των τοποθετήσεων αυτών υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων του πιστωτικού ιδρύματος που τις πραγματοποιεί

### **11.2.2 Σταθμισμένα στοιχεία του ενεργητικού**

Για να υπολογίσουμε τα σταθμισμένα στοιχεία του ενεργητικού, που είναι και ο παρανομαστής του κλάσματος του συντελεστή φερεγγυότητας, πρέπει να γνωρίζουμε τον πιστωτικό κίνδυνο των εντός και εκτός στοιχείων το ισολογισμού δηλαδή τους συντελεστές στάθμισης. Οι συντελεστές στάθμισης αντικατοπτρίζουν:

- Την ταξινόμηση των αντισυμβαλλομένων ανάλογα με τον πιστωτικό κίνδυνο που φέρουν(counterparty risk)
- Γενικές διαφορές σχετικά με τον κίνδυνο χώρας όπως αυτές προκύπτουν από τη συμμετοχή (ζώνη Α) ή όχι (ζώνη Β) των κρατών στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α)
- Την υπολειπόμενη διάρκεια μέχρι τη λήξη του στοιχείου του ενεργητικού
- Τον τύπο και τα χαρακτηριστικά του στοιχείου του ενεργητικού

Όσον αφορά τα εκτός στοιχεία του ισολογισμού περιλαμβάνονται κυρίως εγγυητικές επιστολές, ανέκκλητες πιστωτικές επιστολές, πιστώσεις έναντι φορτωτικών εγγράφων, πράξεις forwards, Swaps, ενώ δεν περιέχονται τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και τα δικαιώματα προαίρεσης (options) επειδή ο πιστωτικός κίνδυνος θεωρείται αμελητέος στις οργανωμένες αγορές που διαπραγματεύονται.

Τα εκτός στοιχεία του ισολογισμού πολλαπλασιάζονται με συγκεκριμένους συντελεστές μετατροπής (conversion factors) προκειμένου να είναι ισοδύναμα με τα εντός στοιχεία του ενεργητικού και στη συνέχεια σταθμίζονται ανάλογα με τον κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου.

#### **Τύπος υπολογισμού Συντελεστή Φερεγγυότητας**

$$\frac{\text{Εποπτικά Ιδια Κεφάλαια}}{\text{Σταθμισμένα Στοιχεία Ενεργητικού}} \geq 8\%$$

$$\frac{\text{Βασικά Ιδια Κεφάλαια}}{\text{Σταθμισμένα Στοιχεία Ενεργητικού}} \geq 4\%$$

### 11.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΕΠΑΡΚΕΙΑΣ

Σύμφωνα με την Συμπληρωματική Συμφωνία και την διεύρυνση του εποπτικού πλαισίου για να καθοριστεί η επάρκεια των κεφαλαίων για την κάλυψη των κινδύνων της αγοράς, το πιστωτικό ίδρυμα θα πρέπει να διαχωρίζει τα στοιχεία του ενεργητικού του σε δύο κατηγορίες:

- Εμπορικό χαρτοφυλάκιο
- Επενδυτικό χαρτοφυλάκιο

**Οι βασικές διαφορές των δύο χαρτοφυλακίων συνίστανται στα εξής:**

- Στον σκοπό και στη χρονική διάρκεια των δύο χαρτοφυλακίων. Το μεν εμπορικό έχει κερδοσκοπικό ή αντισταθμιστικό χαρακτήρα και βραχύ χρονικό ορίζοντα, το δε επενδυτικό έχει σκοπό την απόκτηση ενός μακροχρόνιου σταθερού εισοδήματος.
- Στον διαφορετικό βαθμό ρευστότητας που έχουν τα δύο χαρτοφυλάκια
- Στον διαφορετικό τρόπο αποτίμησης των στοιχείων τους. Το μεν εμπορικό αποτιμείται σε τρέχουσες τιμές, επομένως έχουμε κίνδυνο αγοράς που πηγάζει από μεταβολές των τιμών, το δε επενδυτικό σε λογιστικές αξίες επομένως έχουμε πιστωτικό κίνδυνο αφού ο αντισυμβαλλόμενος ενδέχεται να μην μπορεί να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις του

#### **Υπολογισμός**

Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων που είναι υποχρεωμένα τα πιστωτικά ιδρύματα να διακρατούν υπολογίζεται αθροίζοντας τα απαραίτητα κεφάλαια που προκύπτουν από κάθε κίνδυνο που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα ξεχωριστά, σύμφωνα με τους τρόπους υπολογισμού που έχουν επιβάλλει οι εποπτικές αρχές. Οι κίνδυνοι αυτοί είναι οι εξής:

- Κίνδυνος θέσης
- Συναλλαγματικός κίνδυνος
- Κίνδυνος αντισυμβαλλομένου

- Κίνδυνος διακανονισμού-παράδοσης συναλλαγών
- Κίνδυνος μεγάλων χρηματοδοτικών ανοιγμάτων

Τη συνολική αυτή κεφαλαιακή απαίτηση την πολλαπλασιάζουμε με 12,5 και έτσι προκύπτει ο παρανομαστής του κλάσματος του δείκτη της Κεφαλαιακής Επάρκειας.

Συγκεκριμένα ο τύπος του δείκτη της Κεφαλαιακής Επάρκειας είναι ο εξής:

$$\frac{\text{Εποπτικά Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικό Σταθμισμένο Ενεργητικό}} \geq 8\%$$



## 12 Διεθνείς τάσεις τραπεζικού χώρου

Εξετάζοντας την διεθνή τραπεζική και την πορεία της στο μέλλον, έννοιες όπως, συγχωνεύσεις, παγκοσμιοποίηση ,τεχνολογία, ηλεκτρονική τραπεζική, σύνθετα χρηματοοικονομικά προϊόντα και ανταγωνισμός θα απασχολούν τον κόσμο του οικονομικού χώρου διεθνώς.

### 12.1 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΕΙΣ

Το φαινόμενο των συγχωνεύσεων των τραπεζών και η διαρκής τάση για αύξηση του μεγέθους τους, είναι αποτέλεσμα του αυξημένου ανταγωνισμού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Οι απαιτήσεις των επενδυτών διαρκώς αυξάνονται, η τεχνογνωσία δημιουργεί καινούριες ανάγκες αλλά και καινούριες απαιτήσεις ενώ η παγκοσμιοποίηση καταργεί τα σύνορα με πιο πρόσφατο παράδειγμα την είσοδο του ευρώ στην Ευρώπη. Αντιλαμβάνεται λοιπόν κανείς, πως όσο πιο περίπλοκη γίνεται μια αγορά τόσο πιο αδύναμος είναι κάποιος όταν κατέχει μόνο ένα μικρό κομμάτι της. Η ανάγκη να λειτουργεί κερδοφόρα μια τράπεζα απαιτεί χρηματικά διαθέσιμα προκειμένου

- I. να μπορεί να επενδύει διεθνώς και να αναλαμβάνει ρίσκο,
- II. να παρέχει όλα τα χρηματοοικονομικά προϊόντα ώστε να μην χάνει τους πελάτες της
- III. να έχει τον απαραίτητο τεχνολογικό εξοπλισμό ώστε να μπορεί να πληροφορείτε σωστά και έγκαιρα, να πραγματοποιεί γρήγορα συναλλαγές και να παρέχει ασφάλεια στις συναλλαγές
- IV. να απασχολεί το κατάλληλα εξειδικευμένο προσωπικό το οποίο μάλιστα θα είναι απόλυτα ικανοποιημένο και με το αντικείμενο που ασχολείται αλλά και με τις απολαβές που έχει.

Μελετώντας λοιπόν τα παραπάνω κατανοούμε πως μια μικρή τράπεζα είναι αδύνατον να αντεπεξέλθει σε όλες αυτές τις ανάγκες που επιβάλλει ο ανταγωνισμός εξαιτίας του πολύ υψηλού κόστους λειτουργίας και των χαμηλών περιθωρίων κέρδους. Μοναδική λύση στη προσπάθεια των τραπεζών να είναι ανταγωνιστικές αλλά και κερδοφόρες είναι η συνένωση των κεφαλαίων τους. Οι οικονομίες κλίμακας και φάσματος που δημιουργούνται από τη δημιουργία μεγάλων οργανισμών επιτρέπουν στις τράπεζες να κερδίσουν μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς εγχώρια αλλά και παγκοσμίως, να αυξήσουν τα κέρδη τους και να ισχυροποιήσουν την συμμετοχή τους στο τραπεζικό κύκλωμα του μέλλοντος.

Σημαντικό μειονέκτημα αυτής της προσπάθειας είναι ο απρόσωπος χαρακτήρας που δημιουργείται μέσα στο τραπεζικό σύστημα, χωρίς όμως αυτό να ανησυχεί ιδιαίτερα τον τραπεζικό χώρο. Κι αυτό γιατί τα φαινόμενα είναι παρόμοια σε όλα τα πιστωτικά ιδρύματα. Βέβαια το μέλλον προμηνύει ότι αφού ξεπεραστούν τα σοβαρά προβλήματα που αντιμετωπίζει άμεσα ο χώρος σήμερα, το επόμενο στάδιο θα είναι σίγουρα, στα πλαίσια πάντοτε του ανταγωνισμού, ο ανθρωποκεντρικός χαρακτήρας των τραπεζών.

## 12.2 ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΠΟΙΗΣΗ

Μιλώντας για παγκοσμιοποίηση και πιο συγκεκριμένα για global banking θα πρέπει να κάνουμε την παραδοχή πως δεν υπάρχει μια παγκόσμια χώρα. Συνεπώς δεν μπορεί να υπάρχει και μια παγκόσμια τράπεζα. Κάθε χώρα έχει ξεχωριστές ανάγκες, διαφορετικό κοινωνικό και οικονομικό χαρακτήρα και τη προσωπική της κουλτούρα. Όταν λοιπόν αναφερόμαστε στην παγκοσμιοποίηση των τραπεζών μιλούμε για έναν διεθνή οργανισμό με κοινό όνομα σε όλες τις χώρες που δραστηριοποιείται, με κοινό συμφέρον και φιλοσοφία δραστηριοποίησης, έχοντας όμως προσαρμόσει τις υπηρεσίες και τα προϊόντα του, στις ανάγκες των πολιτών πρώτα της εγχώριας δράσης του και ύστερα του διεθνούς οικονομικού τοπίου.

Η βάση της παγκοσμιοποίησης στηρίζεται πάνω στις απορροφήσεις και τις συγχωνεύσεις. Η τάση της παγκόσμιας δράσης πηγάζει από τον αυξημένο ανταγωνισμό και το υψηλό κόστος αποτελεσματικής λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η προσδοκία των τραπεζών να κερδίσουν μεγάλο μερίδιο της αγοράς παγκοσμίως θέτει ως βασική προϋπόθεση τη δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης των επενδυτών με τους τραπεζικούς οργανισμούς. Οι επενδυτές πλέον έχουν άποψη και γνώσεις, δεν είναι παθητικοί δέκτες των υπηρεσιών των τραπεζών και των προϊόντων τους. Άλλωστε τα περιθώρια κέρδους από επενδύσεις έχουν ελαχιστοποιηθεί τόσο πολύ που το επενδυτικό κοινό ψάχνει συνέχεια να βρει εκείνους τους τρόπους που θα του αποφέρουν το μεγαλύτερο δυνατό εισόδημα.

Η έννοια της παγκοσμιοποίησης, άμεσα συνυφασμένη με τις συγχωνεύσεις εταιριών, παίρνει το ρόλο της σύστασης του πιο «δυνατού παίκτη» στον οικονομικό χώρο. Στόχος των τραπεζών είναι να ενώσουν τις δυνάμεις τους και να δράσουν ισάξια και πάντα ανταγωνιστικά με τους υπόλοιπους δυνατούς συνασπισμούς προκειμένου να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις των πελατών τους. Το γεγονός ότι σε λίγα χρόνια από τώρα η κίνηση των αγορών θα κατευθύνεται από την τάση των επενδυτών και όχι από τις γεωγραφικές διαφοροποιήσεις ενισχύει την πορεία των τραπεζών προς την σύσταση μεγάλων, παγκόσμιων τραπεζών.

Τα παραπάνω φαινόμενα επιβεβαιώνουν οι αλλαγές των εγχώριων τραπεζικών συστημάτων παγκοσμίως τα τελευταία χρόνια. Μερικά απ' αυτά αναφέρονται παρακάτω:

- ελεύθερη διαμόρφωση των επιτοκίων καταθέσεων και χορηγήσεων σύμφωνα με τους νόμους αγοράς και ζήτησης
- μείωση των υποχρεωτικών δεσμεύσεων των πιστωτικών ιδρυμάτων που τηρούνται στην Κεντρική Τράπεζα και ταυτόχρονη κατάργηση των περιορισμών στη διαχείριση των ενεργητικών στοιχείων των τραπεζών

- ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών με διεθνή χαρακτήρα όπως είναι για παράδειγμα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, η ανάπτυξη δευτερογενών αγορών χρήματος, τα εταιρικά ομόλογα
- απελευθέρωση των συναλλαγματικών ισοτιμιών σύμφωνα με τις δυνάμεις της αγοράς με εξαίρεση τις περιπτώσεις εκείνες που επεμβαίνει η Κεντρική Τράπεζα προκειμένου να εφαρμόσει την νομισματική πολιτική που απαιτείται
- άμβλυση των διαφορών μεταξύ τραπεζών, επενδυτικών και ασφαλιστικών εταιριών. Όλες πλέον δύναται να προσφέρουν όμοιες υπηρεσίες καταλήγοντας έτσι στη δημιουργία ομίλων που εξυπηρετούν τα συμφέροντα των επενδυτών
- επιβολή Διεθνών Λογιστικών Προτύπων προκειμένου να αμβλυνθούν οι διαφορές λογιστικής απεικόνισης των στοιχείων των τραπεζών και κατ' επέκταση να ομογενοποιηθούν τα θεσμικά πλαίσια των κρατών

Οι επιπτώσεις της παγκοσμιοποίησης δεν παρατηρούνται σε όλους τους τομείς των τραπεζών. Η λιανική τραπεζική δεν μπορεί να επηρεαστεί άμεσα και αυτό γιατί ένα σεβαστό ποσοστό των πελατών των τραπεζών παραμένουν οι μικροεπενδυτές και οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Σε αυτές τις περιπτώσεις ο ανταγωνισμός περιορίζεται εντός των συνόρων της χώρας. Οι μεγάλες επιπτώσεις της παγκοσμιοποίησης προκύπτουν στις υπηρεσίες της επενδυτικής τραπεζικής, της διαχείρισης διαθεσίμων, της ιδιωτικής τραπεζικής και της δομημένης χρηματοδότησης. Σημαντική απόδειξη της παραπάνω εξέλιξης είναι η ενδυνάμωση των αγορών του Λονδίνου και της Νέας Υόρκης που αποτελούν και τα σημαντικότερα κέντρα χρηματαγορών με διεθνή δράση.

### 12.3 ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑ

Η τεχνολογική επανάσταση, κυρίως στους τομείς της πληροφορικής, των τηλεπικοινωνιών και των πληροφοριών έχουν άμεση εφαρμογή στη σύγχρονη

τραπεζική, που μετασχηματίζει ριζικά τη μορφολογία και την αρχιτεκτονική του χρηματοπιστωτικού χώρου καθώς και των αγορών χρήματος.

Οι νέες τεχνολογικές εφαρμογές:

- μειώνουν το κόστος των χρηματοπιστωτικών συναλλαγών
- διευκολύνουν την ανάπτυξη νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών
- διευρύνουν τα κανάλια διάθεσης των οικονομικών προϊόντων
- καταργούν τους περιορισμούς διεθνών συναλλαγών
- καταργεί κάποιες φορές την ανάγκη ύπαρξης των παραδοσιακών τραπεζών (π.χ. αναλήψεις και καταθέσεις μέσω ATMs, συναλλαγές μέσω Internet)
- βελτιώνουν τις υπηρεσίες πληροφοριών
- επιταχύνουν τις εσωτερικές λειτουργίες των τραπεζών
- διευκολύνουν στην μέτρηση των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες
- εντείνουν τον ανταγωνισμό
- αυξάνουν το χρόνο παραγωγικής εργασίας των υπαλλήλων των τραπεζών.

Η αναπτυσσόμενη τεχνολογία κατά κύριο λόγο μειώνει το λειτουργικό κόστος των τραπεζών. Οι δυνατότητες που προσφέρει σε όλους τους τομείς δραστηριότητας τους είναι το ζητούμενο όλων των τραπεζών προκειμένου να εξυπηρετούν γρήγορα τους πελάτες τους, με ασφάλεια, με εγκυρότητα, χωρίς γραφειοκρατία, με ποιοτικές υπηρεσίες. Συστήματα και προγράμματα όπως ATMs, SWIFT, REUTERS, ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ είναι υψηλών προδιαγραφών τεχνολογικά επιτεύγματα που έχουν συμβάλει στην απόλυτη ικανοποίηση των πελατών και των πολυδιάστατων αναγκών τους καθώς και στην εξυπηρέτηση των συμφερόντων των τραπεζών, έχουν όμως θέσει και τις βάσεις για ένα νέο τραπεζικό σκηνικό.

Οι διεθνείς τάσεις προδιαγράφουν ένα τοπίο όπου η παραδοσιακή τραπεζική θα αντικατασταθεί από την ηλεκτρονική τραπεζική (e-banking). Οι συναλλαγές θα γίνονται μέσω υπολογιστών ενώ ο ρόλος των υποκαταστημάτων των τραπεζών θα

αποδυναμώνεται ολοένα και περισσότερο. Το φαινόμενο αυτό μειώνει σαφώς αισθητά το κόστος λειτουργίας των τραπεζών όμως μειώνει και σημαντικά τα κέρδη των τραπεζών από τις καθημερινές, εμπορικές συναλλαγές. Τα φαινόμενα αυτά αναμένονται για τις εγχώριες κυρίως αγορές και λιγότερο για τις διεθνείς αφού πρέπει να υπάρχει και το κατάλληλο θεσμικό πλαίσιο που θα περιφρουρήσει όλες αυτές τις απρόσωπες κινήσεις.

Όσον αφορά τη συμμετοχή των τραπεζών σε συναλλαγές διεθνούς επιπέδου, το αναπτυγμένο τεχνολογικό σύστημα δημιουργεί τις προϋποθέσεις για αύξηση του όγκου συναλλαγών. Κι αυτό γιατί το τροχοπέδη της ασύμμετρης πληροφόρησης που είναι εντονότατο στις διεθνείς συναλλαγές ξεπερνιέται με τα αναπτυγμένα συστήματα πληροφόρησης που οι τράπεζες είναι σε θέση να υιοθετήσουν. Η δυνατότητα συνεργασίας των τραπεζών για επισφαλείς πελάτες είναι επιθυμία όλων, ενώ αν προσθέσουμε την τάση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για δημιουργία παγκόσμιων ομίλων, τότε αντιλαμβανόμαστε ότι τα αποτελέσματα της τεχνολογίας στην διοχέτευση των απαιτούμενων πληροφοριών απαλείφει κάθε πιθανότητα ηθικού κινδύνου και δυσμενούς επιλογής στην παγκόσμια δράση.

Η τεχνολογία όμως δεν έχει μόνο θετικά αποτελέσματα στην δομή του τραπεζικού χώρου. Είναι αυτή που ευθύνεται για την αύξηση του ανταγωνισμού αλλά και όλες αυτές τις καινούριες ανάγκες που έχουν δημιουργηθεί όπως παγκοσμιοποίηση και συγχωνεύσεις. Κι αυτό γιατί οι επενδύσεις στις εφαρμογές της νέας τεχνολογίας κοστίζουν πολύ ακριβά. Για να μπορέσουν να αποσβεστούν οι επενδύσεις αυτές θα πρέπει να υπάρχει το ανάλογο μέγεθος ενός τραπεζικού οργανισμού που θα απορροφήσει την τεχνολογία και θα την εφαρμόσει σε πολλούς και διαφορετικούς τομείς προκειμένου να αποφέρει έσοδα.

Στόχος της εφαρμογής της νέας τεχνολογίας είναι η αναδιάρθρωση λειτουργίας των κεντρικών και διοικητικών υπηρεσιών των τραπεζών προκειμένου να είναι αποτελεσματική, ποιοτική, ανταγωνιστική και προσοδοφόρα η λειτουργία τους.

Απαραίτητο συστατικό της επιτυχούς υιοθέτησης της βελτιωμένης τεχνολογίας είναι οι συνεχείς προσθήκες και προσαρμογές. Αντιλαμβάνεται λοιπόν κανείς πως η χρηματική επένδυση σε τεχνολογία είναι προνόμιο μόνο πολύ μεγάλων οργανισμών και κατ' επέκταση καταφεύγουμε στην ανάγκη των συγχωνεύσεων και των απορροφήσεων.

### **12.3.1 Οι μελλοντικές εξελίξεις του παγκόσμιου τραπεζικού χώρου**

Μια αρχική προσέγγιση υποδεικνύει την ύπαρξη δυο βασικών ανταγωνιστικών πλευρών. Την Ευρώπη με το ευρώ και την Αμερική με το δολάριο. Θα μπορούσαμε να πούμε πως τα αμερικανικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κυριαρχούν στις δραστηριότητες παγκοσμιοποίησης των χρηματοπιστωτικών δραστηριοτήτων. Οι δυνατότητες άντλησης και τοποθέτησης κεφαλαίων είναι πολύ μεγάλες στην αμερικανική αγορά ενώ η επιχειρηματικότητα, η καινοτόμες ιδέες, η ποιότητα και η τεχνογνωσία του ανθρώπινου δυναμικού είναι στοιχεία που του βοηθούν στην κατάκτηση του τίτλου της κυρίαρχης χώρας στο χρηματοοικονομικό γίγνεσθαι. Η Ευρώπη ακολουθεί με γρήγορους ρυθμούς και συνεχής κατάκτηση μεγάλου μέρους της αγοράς ιδίως μετά την είσοδο του ευρώ και του ενοποιημένου χαρακτήρα της.

Γενικότερα, προσπαθώντας να κάνουμε μια προβλεπτική θεώρηση για το μέλλον του παγκόσμιου τραπεζικού κυκλώματος θα μπορούσαμε να περιμένουμε τα ακόλουθα:

- Διαρκή ένταση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό τομέα σε όλα τα επίπεδα με σημαντική μείωση του περιθωρίου κέρδους.
- Αύξηση των υπάρχων υπηρεσιών και των χρηματοοικονομικών προϊόντων και τη δημιουργία καινοτόμων σύνθετων προϊόντων.
- Συγκέντρωση των τραπεζικών δραστηριοτήτων σε λίγα και μεγάλα χρηματοπιστωτικά σχήματα και την ταυτόχρονη εξαφάνιση μικρών τοπικών τραπεζών.

- Την παγκόσμια δραστηριοποίηση σε τομείς όπως επενδυτική τραπεζική, ιδιωτική τραπεζική, διαχείριση διαθεσίμων
- Σημαντική μείωση των κερδών των τραπεζών από τα κλασσικά μέχρι σήμερα προϊόντα, δηλαδή τόκους δανείων με ταυτόχρονη αύξηση των εσόδων από προμήθειες συμβουλών (αμοιβές αναδοχής, ιδιωτικής τραπεζικής) και διαχείρισης.
- Είσοδο εξειδικευμένων στελεχών στο χώρο με ακαδημαϊκές γνώσεις και έντονη εξειδίκευση
- Και τέλος αλλαγή των δικτύων διανομής τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών με την ταυτόχρονη ανάπτυξη κινητών μονάδων πωλήσεων, phone banking, internet banking, αυτοματοποίηση τυποποιημένων συναλλαγών καθώς και την είσοδο ισχυρών οργανισμών όπως αυτοκινητοβιομηχανίες στον χρηματοοικονομικό χώρο μετατρέποντας τα καταστήματα σε σημεία πώλησης πολλαπλών προϊόντων (cross-selling).



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

## 13 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Frederic S.Mishkin “The economics of Money, Banking and Financial Markets” sixth edition
- Xavier Freixas and Jean-Charles Rochet “Microeconomics of Banking”
- Benjamin E.Hermalin and Andrew K.Rose “International Capital Flows”
- Anthony Saunders, Marcia Millan Cornett “Financial Institutions management”, fourth edition
- Brigham Gapenski Ehrhardt “Financial Management”, ninth edition
- Henry Engler, James Essinger “The Future of banking”, 2000 Great Britain
- Roy C.Smith and Ingo Walter “Global Banking”, 1997 New York

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ