



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

Σχολή: Χρηματοοικονομικής και Στατιστικής
Τμήμα: Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική
ΠΜΣ: Χρηματοοικονομική και Τραπεζική Διοικητική με
κατεύθυνση στη Χρηματοοικονομική και Τραπεζική
Διοικητική

Ιανουάριος 2020

Μακροπροληπτική πολιτική και αποτίμηση των τραπεζικών μετοχών

Φοιτήτρια: Κοντού Ζωή (ΜΧΡΗ 1811)

Επιβλέπων καθηγητής: Α. Αντζουλάτος

Τριμελής επιτροπή:

Καθηγητής: Α. Αντζουλάτος

Επικ. Καθηγητής: Ν. Εγγλέζος

Επικ. Καθηγητής: Δ. Βολιώτης

Περίληψη

Η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε έντονα τη σημασία της μακροπροληπτικής εποπτείας και των εργαλείων της. Η μακροπροληπτική πολιτική επιδιώκει να διορθώσει τις ανισορροπίες που επικρατούν στον οικονομικό κλάδο με σκοπό να εξαλειφθεί ο συστημικός κίνδυνος και να αποτραπεί μια πιθανή κρίση. Σκοπός της παρούσας διπλωματικής διατριβής είναι η διερεύνηση της επίδρασης που έχει η μακροπροληπτική πολιτική στις αποτιμήσεις των τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης μέσα από το δείκτη Market-to-Book (MTB). Στο πλαίσιο αυτό, μελετήθηκαν άρθρα σχετικά με την τιμολόγηση των τραπεζικών μετοχών καθώς και με το αντικείμενο της μακροπροληπτικής πολιτικής. Η εμπειρική ανάλυση της διατριβής επικεντρώνεται σε 158 τράπεζες 27 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά τα έτη 2000 έως 2017. Από τα ευρήματα της διατριβής φαίνεται πως η μακροπροληπτική πολιτική δεν επιδρά σημαντικά στις αποτιμήσεις των τραπεζών. Τα μεγέθη που παρουσιάζουν ισχυρή συσχέτιση είναι τα λειτουργικά κέρδη, το μέγεθος της τράπεζας, ο δείκτης των ιδίων κεφαλαίων καθώς και η αξία της τράπεζας με μία χρονική υστέρηση.

Λέξεις κλειδιά: Μακροπροληπτική εποπτεία, Μακροπροληπτικά εργαλεία, Προκυκλικότητα, Μικροπροληπτική πολιτική, Αποτίμηση τραπεζών, Ισολογισμός, Συστημικός κίνδυνος, Ανισορροπίες

Abstract

The recent financial crisis highlighted the importance of macroprudential supervision and its tools. Macroprudential policy seeks to correct the imbalances in the financial sector in order to eliminate systemic risk and prevent a potential crisis. The goal of this thesis is to investigate the impact of macroprudential policy on the ratings of European Union banks, in particular the Market-to-Book (MTB) index. In this context, articles on the pricing of bank shares as well as the subject of macroprudential policy were studied. The empirical analysis of the thesis focuses on 158 banks in 27 European Union countries between 2000 and 2017. The findings of the thesis show that macroprudential policy does not significantly affect bank valuations. The variables that show strong correlations are operating profit, bank size, equity ratio and 1-year lagged bank value.

Keywords: Macro-prudential supervision, Macro-prudential tools, Pro-cyclicality, Micro-prudential policy, Bank valuation, Balance sheet, Systemic risk, Imbalances

Περιεχόμενα

Περίληψη.....	2
Abstract.....	2
Ευχαριστίες.....	5
1 Εισαγωγή στην τραπεζική.....	6
1.1 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι λειτουργίες του.....	6
1.2 Οι επιπτώσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος όταν δεν λειτουργεί σωστά.....	9
1.3 Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και κίνητρα τραπεζών..	10
1.3.1 Ισολογισμός.....	10
1.3.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης.....	14
1.3.3 Κίνητρα και δυνατότητες των τραπεζών να μαγειρεύουν τα στοιχεία τους.....	17
1.4 Τραπεζικοί κίνδυνοι και σχετικά κίνητρα.....	19
1.5 Αλληλεπιδράσεις των τραπεζών με την πραγματική οικονομία.....	28
1.5.1 Αλληλεπιδράσεις.....	28
1.5.2 Προκυκλικότητα.....	31
1.5.3 Κρίση.....	34
1.6 Η μακροπροληπτική εποπτεία και η αλληλεπίδραση με άλλες πολιτικές.....	35
2 Εμπειρικές μελέτες: τιμολόγηση τραπεζικών μετοχών.....	39
2.1 Εταιρική διακυβέρνηση και αποτίμηση των τραπεζών.....	40
2.2 Διαφοροποίηση των τραπεζών.....	42
2.3 Αποδοτικότητα μετοχικού κεφαλαίου.....	43
2.4 Επιδράσεις στους κινδύνους των τραπεζών.....	46
2.5 Τραπεζικό μετοχικό κεφάλαιο.....	48
2.6 Τραπεζική διοικητική διάρθρωση και αποτίμηση.....	51
3 Εμπειρικές μελέτες: μακροπροληπτική εποπτεία.....	54
3.1 Πλαίσια μακροπροληπτικής πολιτικής.....	54
3.2 Όργανα μακροπροληπτικής πολιτικής.....	56
3.3 Δείκτες μακροπροληπτικής εποπτείας.....	60
3.4 Αποτελεσματική μακροπροληπτική πολιτική.....	63
3.5 Επιδράσεις μακροπροληπτικής πολιτικής στην οικονομία.....	65
3.6 Αποτελεσματικότητα των μακροπροληπτικών εργαλείων.....	67
3.7 Μακροπροληπτική πολιτική και τραπεζικοί κίνδυνοι.....	70
4 Πρόταση εμπειρικής μελέτης.....	74
4.1 Ανάλυση μεταβλητών – Αναμενόμενο πρόσημο.....	74

4.2	Πηγές δεδομένων.....	80
4.3	Οικονομετρικά θέματα.....	80
5	Αποτελέσματα εμπειρικής ανάλυσης	83
6	Συμπεράσματα.....	85
	Βιβλιογραφία.....	86

Ευχαριστίες

Με την ολοκλήρωση αυτής της διατριβής θα ήθελα να ευχαριστήσω πολύ την οικογένειά μου και τους δικούς μου ανθρώπους για την υπομονή τους, την κατανόηση και την στήριξη που μου παρείχαν σε όλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος. Θα ήθελα, επίσης, να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του τμήματος για τις πολύτιμες γνώσεις που μας μετέφεραν, τους συμφοιτητές μου και τα παιδιά στο εργαστήριο που ήταν δίπλα μου τον τελευταίο ενάμιση χρόνο.

Θα ήθελα, κλείνοντας, να ευχαριστήσω ιδιαίτερα τον καθηγητή και επιβλέποντα της διατριβής μου κ. Άγγελο Α. Αντζουλάτο για τη συνεχή βοήθεια και καθοδήγηση που μου παρείχε κατά τη διάρκεια της συγγραφής της παρούσας εργασίας. Τα σχόλια και οι επισημάνσεις του υπήρξαν καταλυτικά και θα με ακολουθούν στην επαγγελματική και προσωπική μου πορεία.

1 Εισαγωγή στην τραπεζική

1.1 Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και οι λειτουργίες του

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί καταλυτικό παράγοντα για την σωστή λειτουργία της οικονομίας μιας χώρας, καθώς και του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος. Η συμβολή του αυτή, επιτυγχάνεται μέσω των λειτουργιών που επιτελεί, καλύπτοντας τις ανάγκες των οικονομικών παραγόντων και κατ' επέκταση στην ευημερία της κοινωνίας. Τα οφέλη του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην κοινωνία είναι πολλά. Επιγραμματικά, αξιολογεί τις επιλογές των οικονομικών παραγόντων (πειθαρχία της αγοράς), συντελεί στην καλύτερη δυνατή λειτουργία της οικονομίας ελαχιστοποιώντας τα έξοδα των συναλλαγών και τα προβλήματα που εμφανίζονται, επιδιώκει την καλύτερη δυνατή σχέση ανάμεσα στην απόδοση και τον κίνδυνο των δυο αντισυμβαλλομένων, διανέμει τους οικονομικούς πόρους όπου αποδίδουν περισσότερο ενώ τέλος, ακολουθεί τους νόμους και το θεσμικό και εποπτικό πλαίσιο στο σχεδιασμό των προϊόντων του.

Μία από τις λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι η μεταφορά χρηματικών πόρων από τους έχοντες πλεόνασμα στους έχοντες έλλειμμα. Η μεταφορά αυτή μπορεί να αφορά και αλλαγή στον χρόνο, όπως για παράδειγμα την μεταγενέστερη απόλαυση των αποτελεσμάτων μιας επένδυσης που έγινε σήμερα (από το παρόν στο μέλλον - χρηματοδότες). Ο ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι πολύ σημαντικός στη διευκόλυνση αυτών των μεταφορών. Δίνεται η δυνατότητα στον χρηματοδότη και τον χρηματοδοτούμενο, πιθανόν αγνώστων μεταξύ τους, να ικανοποιήσουν τις ανάγκες τους χωρίς να τους περιορίζουν γεωγραφικά σύνορα. Όπως είναι επόμενο, χωρίς την ύπαρξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και αυτού του ρόλου του, κάποιοι που στερούνται χρημάτων δεν θα είχαν την ευκαιρία για μεγάλες επενδύσεις.

Μία άλλη λειτουργία του, είναι η δημιουργία κλίματος ενθάρρυνσης για τις οικονομικές συναλλαγές με κίνητρο τα μειωμένα κόστη. Με αυτό τον τρόπο παροτρύνει τους επενδυτές να δραστηριοποιηθούν επιχειρηματικά αυξάνοντας τα εισοδήματά τους και σχηματίζοντας επιπλέον νέες προοπτικές απασχόλησης. Η διευκόλυνση αυτή, είναι αποτέλεσμα της ύπαρξης χρηματοοικονομικών προϊόντων καθώς και συστημάτων που επιτυγχάνουν τις συναλλαγές με τα προϊόντα αυτά. Τέτοια προϊόντα είναι: οι πιστωτικές κάρτες, οι χρεωστικές κάρτες, οι επιταγές, οι εγγυητικές επιστολές κ.α. Παράλληλα, μέσω των προϊόντων ωφελούνται και οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί που τα διαθέτουν, διότι προσελκύουν περισσότερους ενδιαφερόμενους οι οποίους τους αποδίδουν επιπλέον έσοδα. Επίσης, η χρήση χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως είναι οι κάρτες, συμβάλει πολύ και στην μείωση της φοροδιαφυγής, καθώς όλες οι συναλλαγές καταγράφονται στα συστήματα πληρωμών. Η παρακολούθηση όλων των συναλλαγών των συστημάτων πληρωμών από τις Κεντρικές Τράπεζες και μάλιστα σε πραγματικό χρόνο, είναι εξίσου ένα σημαντικό όφελος αυτής της λειτουργίας. Με αυτό τον τρόπο,

δίνεται η δυνατότητα για αποτελεσματικότερο χειρισμό της οικονομίας και εφαρμογής πιο στοχευμένης πολιτικής μέσα από ενδείξεις για επερχόμενους κινδύνους.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα, επίσης, λειτουργεί κάτω από το πλαίσιο πολύ αυστηρών κανόνων προς αποφυγή παράνομων δραστηριοτήτων, κάθε μορφής, συμμετέχοντας ενεργά στην αύξηση της κοινωνικής ευημερίας. Εκτός από τις αποτελεσματικότερες λόγω του χαμηλού κόστους συναλλαγές, αυξάνεται και ο όγκος τους ενώ παράλληλα πληθαίνει και η παραγωγή. Στα παραπάνω συμβάλουν η ύπαρξη χρηματοδοτήσεων, η ελάττωση του κινδύνου συναλλαγών, η διάθεση πληροφοριών και υπηρεσιών καθώς και η αποφυγή τεχνικών εμποδίων από το θεσμικό πλαίσιο. Οι εγγυητικές επιστολές αποτελούν ένα μέσο για την ελάττωση του κινδύνου συναλλαγών στο διεθνές εμπόριο σε περιπτώσεις απουσίας εμπιστοσύνης μεταξύ των δύο μερών (κίνδυνος αντισυμβαλλομένου). Η συγκέντρωση και επεξεργασία πληροφοριών αποτελούν κοστοβόρες διαδικασίες για τους μη έχοντες τους κατάλληλους πόρους, τεχνικούς και πνευματικούς. Η διάθεση των πληροφοριών, ωστόσο, είναι μια διαδικασία που δεν τους κοστίζει, δίνοντας την δυνατότητα σε αυτούς που κατέχουν τέτοια μέσα (μεγάλες τράπεζες) να φανούν χρήσιμοι σε άλλους οικονομικούς παράγοντες (πελάτες), κερδίζοντας συνάμα από τη σχέση τους αυτή. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα συντελεί στην νόμιμη αποφυγή τεχνικών εμποδίων που θέτουν οι αρχές στις συναλλαγές, και επιτυγχάνεται μέσω σύγχρονων προϊόντων που δημιουργούν οι οικονομικοί παράγοντες.

Ακόμα μία λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι ότι επιτυγχάνει τη χρηματοδότηση μεγάλων επενδύσεων, που πιθανόν λόγω υψηλού κόστους δεν θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν από έναν. Αυτό κατορθώνεται μέσα από την συλλογή και ομαδοποίηση των κεφαλαίων που αποταμιεύουν από διάφορους επενδυτές – νοικοκυριά. Ένα παράδειγμα αυτής της δυνατότητας είναι τα αμοιβαία κεφάλαια, συγκέντρωση μικρές αποταμιεύσεις πολλών σε μεγάλα ποσά για την υλοποίηση μιας επένδυσης. Η παραπάνω λειτουργία παρέχει οφέλη τόσο στην οικονομία, όσο και στη κοινωνία καθώς, δημιουργεί θέσεις εργασίας με καλές απολαβές, ενώ συμβάλει στην τεχνολογική ανάπτυξη μέσω της χρηματοδότησης και υλοποίησης έργων υψηλής τεχνολογίας. Αντιστρόφως της συγκέντρωσης κεφαλαίων, το χρηματοπιστωτικό σύστημα παρέχει τη δυνατότητα υποδιαίρεσης τους με στόχο τη διαφοροποίηση των επενδυτικών χαρτοφυλακίων. Κατορθώνει έτσι να αναλαμβάνονται περισσότερες επενδυτικές δραστηριότητες καθώς ελαττώνεται το επενδυτικό ρίσκο αλλά και το κόστος χρηματοδότησης.

Οι επιχειρήσεις, αντιμετωπίζουν κινδύνους που πηγάζουν από την πορεία των εσόδων, των κερδών, της ρευστότητάς τους, τη δυσμενή πορεία της οικονομίας και της αγοράς και πολλά ακόμα, ενώ δεν έχουν τις υποδομές, τον χρόνο και την οικονομική δυνατότητα να παρακολουθούν συνεχώς τις εξελίξεις και να αναγνωρίζουν τους ελλοχεύοντες κινδύνους. Για την εξυπηρέτηση τέτοιων αναγκών, το χρηματοπιστωτικό σύστημα δημιουργεί προϊόντα που αποσκοπούν στην ελάττωση των κινδύνων των επενδυτών που τα επιλέγουν (ανοιχτές γραμμές πιστώσεως). Οι κίνδυνοι ωστόσο, δεν

εξαλείφονται αλλά μετατίθενται σε άλλους οικονομικούς παράγοντες, οι οποίοι επιθυμούν να τους αναλάβουν και δύνανται να τους διαχειρίζονται καλύτερα. Η προθυμία για αποδοχή τέτοιων κινδύνων οφείλεται στις υποδομές που διαθέτουν, στην ικανότητά τους για πρόσβαση σε περισσότερες και πιο αξιόπιστες πληροφορίες καθώς και στην οικονομική τους ευχέρεια για την κάλυψη τους εφόσον εμφανιστούν. Με αυτό τον τρόπο οι επενδυτές έχουν την δυνατότητα να εστιάσουν περισσότερο στην βασική δραστηριότητά τους καθώς και να αναλάβουν τους κινδύνους που επιθυμούν. Η εξυπηρέτηση αναγκών και η κάλυψη κινδύνων από το χρηματοπιστωτικό σύστημα εμφανίζεται και στα νοικοκυριά. Σε περιόδους που αντιμετωπίζουν έλλειψη ρευστότητας, η οποία μπορεί να προέκυψε από συσσώρευση πολλών υποχρεώσεων προς κάλυψη ή ακόμα και κάποιων έκτακτων αναγκών, οι λογαριασμοί όψεως δίνουν την ευχέρεια υπερανάληψης και την δυνατότητα να μην αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους ενώ συνάμα δεν θα αναγκαστούν να εκποιήσουν εκτάκτως την περιουσία τους.

Οι πληροφορίες που παράγει και συλλέγει το χρηματοπιστωτικό σύστημα κατά τη διαδικασία της τιμολόγησης των χρηματοοικονομικών προϊόντων διατίθενται σε όλους τους ενδιαφερόμενους. Όσο πιο αξιόπιστη είναι η πληροφόρηση τόσο πιο καλές αποφάσεις λαμβάνονται. Ένας ορθολογικός οικονομικός παράγοντας, ο οποίος δεν διαθέτει πρόσβαση σε πληροφόρηση, θα επιλέξει να μην συμμετέχει στο χρηματοοικονομικό σύστημα, πράγμα που είναι πλήγμα για τον ίδιο αλλά και της κοινωνικής ευημερίας γενικότερα. Για παράδειγμα, εάν η τιμή των ομολόγων δεν είναι ορθά σχηματισμένη, εξ' αιτίας απουσίας διασφάλισης για δίκαιες τιμές, κάποιος από τους αντισυμβαλλόμενους έχει κέρδη από την υπερτίμηση ή υποτίμηση, ενώ κάποιος άλλος ζημία και επομένως θα επιλέξει να αποστασιοποιηθεί από τις αγορές. Όσο πιο αποτελεσματικές και ενημερωμένες είναι οι αγορές, τόσο πιο δίκαιη είναι και η τιμολόγηση των χρηματοοικονομικών προϊόντων. Όπως προαναφέρθηκε, δεν έχουν όλοι οι συμμετέχοντες τα μέσα και τις υποδομές να συγκεντρώσουν και να επεξεργαστούν τις απαραίτητες πληροφορίες, αλλά ούτε και τα κίνητρα και τα οφέλη να το επιχειρήσουν, καθώς το κόστος από την διαδικασία είναι μεγαλύτερο από το όφελος τους. Εξ' αυτού, υπάρχουν ειδικευμένοι αναλυτές και οργανισμοί που διαθέτουν τα απαραίτητα μέσα και κίνητρα για την αποτελεσματική εκτέλεση των παραπάνω εργασιών. Ενδεικτικά, τέτοιοι παράγοντες είναι: οι οίκοι πιστοληπτικής ικανότητας, οι χρηματιστηριακοί αναλυτές, οι επενδυτικοί σύμβουλοι, οι ορκωτοί ελεγκτές, κ.α., όπου συμπεραίνεται μια γενική αλήθεια, όσο σχηματίζονται ανάγκες, τόσο θα εμφανίζονται και φορείς που θα τις ικανοποιούν.

Η φύση του χρηματοπιστωτικού συστήματος δημιουργεί την ανάγκη στους συμμετέχοντες για καλύτερα κίνητρα ώστε να προστατευτούν εγκαίρως, πριν εμφανιστεί κάποιος κίνδυνος. Τους δίνει επομένως το έναυσμα να λειτουργήσουν προληπτικά για να είναι συνεχώς προετοιμασμένοι για πιθανές δυσμενείς εξελίξεις που οδηγούν σε κινδύνους. Το πώς προκύπτουν τα κίνητρα δεν είναι ίδιο σε όλα τα προϊόντα· επηρεάζονται, επίσης, από το θεσμικό πλαίσιο καθώς και από την ποιότητα των θεσμών της οικονομίας γενικότερα. Ένα παράδειγμα αποτελεί η πειθαρχία της αγοράς, η οποία λειτουργεί προληπτικά ώστε να μην αθετούνται οι υποσχέσεις που έχουν δώσει τα δύο μέρη μεταξύ τους και επιβάλλοντας κυρώσεις σε ανάλογη

περίπτωση. Αποσκοπεί συνεπώς, στο να έχουν τα σωστά κίνητρα οι συμμετέχοντες και να αποτρέπονται, μέσω της πρόληψης, δυσμενείς συνθήκες. Οι εγγυήσεις των καταθέσεων επίσης, σε ορθώς λειτουργικές αγορές, αποτελούν κίνητρο για αύξηση των αποταμιεύσεων.

Συμπεραίνεται, επομένως, πως το χρηματοπιστωτικό σύστημα, μέσω των λειτουργιών του, προάγει τις οικονομικές συναλλαγές και τις επενδύσεις και συντελεί στην ανάπτυξη της οικονομίας και των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Τα οφέλη που προκύπτουν είναι πολλά όχι μόνο για τους συμμετέχοντες στις δραστηριότητες αυτές, αλλά και για την γενικότερη κοινωνική ωφέλεια. Ωστόσο, σε περίπτωση ανορθόδοξης λειτουργίας του, οι επιπτώσεις στην ευημερία της κοινωνίας είναι μείζονος σημασίας.

1.2 Οι επιπτώσεις του χρηματοπιστωτικού συστήματος όταν δεν λειτουργεί σωστά

Όταν το χρηματοπιστωτικό σύστημα δεν λειτουργεί σωστά, δεν υπάρχει πλέον ασφάλεια και ως προς τους κινδύνους που ελλοχεύουν. Ο επενδυτής, δεν έχει πλέον την επιλογή να αναλάβει τους κινδύνους αυτούς που δύναται να αντιμετωπίσει και να μεταβιβάσει εκείνους που δεν μπορεί· κατ' επέκταση μειώνεται το κίνητρο για επιχειρηματικότητα και αύξηση της παραγωγής. Επομένως μεγάλο μέρος των "παικτών" αδυνατούν να πάρουν τόσο μεγάλο ρίσκο και έτσι είτε αποσύρονται, είτε περιορίζουν την παραγωγικότητά τους και τους επενδυτικούς τους στόχους λειτουργώντας ως τροχοπέδη στην ευημερία του κοινωνικού συνόλου.

Η μείωση της παραγωγικότητας επίσης προκαλείται από απουσία της προστασίας των χρηματοδοτών και της συγκέντρωσης πλήθους αποταμιεύσεων στις παραγωγικές επενδύσεις. Ως αποτέλεσμα, μειώνονται οι ευκαιρίες για μεγαλύτερες οικονομικές απολαβές στους εργαζόμενους και για υψηλότερα κέρδη στις επιχειρήσεις· ενώ ταυτόχρονα ελαττώνεται το κίνητρο για αποταμίευση εφόσον δεν αξιοποιούνται προς όφελος του κοινωνικού συνόλου.

Η έλλειψη αποτελεσματικής λειτουργίας της αγοράς δυσχεραίνει την μεταφορά οικονομικών πόρων στο χρόνο (από το παρών στο μέλλον και αντίστροφα) και συντελεί στην αύξηση στο έλλειμμα του προϋπολογισμού. Ακόμα δυσκολεύεται η αποταμίευση για το μέλλον, καθώς το κίνητρο για ανάληψη κινδύνων κατ' επιλογή, χάνεται και έτσι προτιμούν να επενδύουν περισσότερο σε ασφαλιστικούς φορείς και προγράμματα συνταξιοδότησης.

Οι αγορές χρήματος και κεφαλαίων, σε περίπτωση δυσλειτουργίας τους, αποτρέπουν τη δημιουργία καλύτερου οικονομικού και θεσμικού περιβάλλοντος εφόσον δεν λειτουργούν αποτελεσματικά. Επομένως από το περιβάλλον αυτό απουσιάζει η αξιοπιστία στην λήψη πληροφοριών, η διαφάνεια, η συμμόρφωση στους κανόνες κ.α. ενώ επικρατεί γενικότερη αναρχία μεταξύ των οικονομικών παραγόντων ευνοώντας τον σχηματισμό δυσχερών καταστάσεων όπως είναι η ανάληψη μεγάλων κινδύνων. Τα αποτελέσματα των παραπάνω μπορεί να είναι καταστροφικά για την

επιχείρηση που ανέλαβε τον κίνδυνο, την κοινωνία και κατ' επέκταση την οικονομία οδηγώντας ακόμα και σε μεγάλη κρίση.

1.3 Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και κίνητρα τραπεζών.

1.3.1 Ισολογισμός

Ο Ισολογισμός είναι μια κατάσταση η οποία εμφανίζει τη χρηματοοικονομική εικόνα μιας τράπεζας (επιχείρησης), μια δεδομένη χρονική στιγμή. Συστατικά της αποτελούν το ενεργητικό και το παθητικό στα οποία εμφανίζονται οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις της αντίστοιχα. Το ενεργητικό παρουσιάζει τη χρήση των πόρων που κατέχει και διαχειρίζεται η τράπεζα· οι απαιτήσεις, αφορούν τα στοιχεία που της ανήκουν. Το παθητικό εμφανίζει τις πηγές από όπου αντλούνται τα χρήματα που διαχειρίζεται· οι υποχρεώσεις σχετίζονται με τα χρέη της προς τους χρηματοδότες της και τους μετόχους της. Με την ολοκλήρωση του ισολογισμού θα πρέπει να ισχύει η λογιστική ταυτότητα :

$$\text{Σύνολο Ενεργητικού} = \text{Σύνολο Παθητικού}$$

Από τα παραπάνω προκύπτει πως μια αλλαγή σε ένα συστατικό του ενεργητικού θα ακολουθείται από μια ισόποση αλλαγή σε κάποιο συστατικό του παθητικού. Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζεται ο ισολογισμός μιας τράπεζας σε απλοποιημένη μορφή.

Πίνακας 1 Απλοποιημένος ισολογισμός τυπικής τράπεζας

Ενεργητικό	Παθητικό
Διαθέσιμα <ul style="list-style-type: none">• Ταμείο• Καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα	Καταθέσεις
Απαιτήσεις από πιστωτικά ιδρύματα	Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα
Δάνεια μείον Συσσωρευμένες απομειώσεις	Χρηματοδότηση από τις αγορές <ul style="list-style-type: none">• Βραχυπρόθεσμη• Μακροπρόθεσμη<ul style="list-style-type: none">✓ Δάνεια μειωμένης εξασφάλισης
Παράγωγα	Παράγωγα
Αξιόγραφα <ul style="list-style-type: none">• Μετοχές• ομόλογα	
	Καθαρή θέση

Πηγή: Τραπεζική, Σημειώσεις Άγγελος Α. Αντζουλάτος

Ενεργητικό

Το ενεργητικό παρουσιάζει τα περιουσιακά στοιχεία της τράπεζας (τι της ανήκει) καθώς και τις απαιτήσεις της από τρίτους. Αποτελείται, σε μια απλουστευμένη μορφή του, από τα διαθέσιμα, τις απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων, τα δάνεια, τα παράγωγα και τα αξιόγραφα. Στη συνέχεια αναλύονται τα βασικά συστατικά του.

Διαθέσιμα

Αποτελούν τα ρευστά διαθέσιμα στα ταμεία της τράπεζας καθώς και τις καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα και αντιπροσωπεύουν ένα μικρό μέρος του συνολικού ενεργητικού. Το ύψος των διαθέσιμων προκύπτει από τη στρατηγική που ακολουθεί η τράπεζα καθώς και από την ισχύουσα νομισματική πολιτική. Συγκριτικά με τα υπόλοιπα συστατικά του ενεργητικού, αυτά κατέχουν την μεγαλύτερη ρευστότητα δίνοντας την δυνατότητα στην τράπεζα να τα χρησιμοποιήσει για κάλυψη των υποχρεώσεων της όποτε τα χρειαστεί· αποτελούν πρωτεύουσα πηγή χρημάτων σε έκτακτες περιπτώσεις. Το χαρακτηριστικό τους είναι πως μπορούν να διατεθούν άμεσα χωρίς τον κίνδυνο να μεταβληθεί η αξία τους προκαλώντας ζημίες. Τα διαθέσιμα αποτιμώνται στο ιστορικό κόστος και έχουν σταθερή αξία, δηλαδή δεν εξαρτώνται από τις συνθήκες που επικρατούν στην οικονομία. Το παραπάνω προκύπτει διότι δεν εγκυμονεί πιστωτικός κίνδυνος εφόσον τα χρήματα δεν χάνουν την αξία τους.

Απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων

Οι απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων περιλαμβάνουν τις καταθέσεις, τα δάνεια σε άλλες τράπεζες, τις συμφωνίες επαναπωλήσεως τίτλων και τις καταθέσεις οι οποίες αποτελούν εγγυήσεις για θέσεις σε παράγωγα. Οι απαιτήσεις δεν αποτελούν ιδιαίτερα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία μιας τράπεζας. Σε έκτακτες περιπτώσεις ανάγκης, ίσως δύναται η επιλογή στην τράπεζα να εκχωρήσει τις απαιτήσεις αυτές σε κάποιον επενδυτή ή άλλη τράπεζα ώστε να αποκτήσει ρευστά διαθέσιμα. Η παραπάνω διαδικασία στοιχίζει στην τράπεζα ενώ υπάρχει πιθανότητα υποτίμησης των εν λόγω απαιτήσεων. Η αποτίμηση τους γίνεται στο ιστορικό κόστος και συνδέεται με την τακτική των τραπεζών να διακρατούν τις απαιτήσεις μέχρι την λήξη τους, λαμβάνοντας τους αντίστοιχους τόκους και το ποσό της συνολικής απαίτησης.

Δάνεια

Αναφέρονται σε δάνεια ιδιωτών, επιχειρήσεων, κυβερνήσεων, ιδιωτικές χρηματοοικονομικές μισθώσεις και εισπράξεις επιχειρηματικών απαιτήσεων. Τα δάνεια συνήθως καταλαμβάνουν το μεγαλύτερο ποσοστό του ενεργητικού. Είναι συνδυασμός πολλών χαρακτηριστικών τα οποία επιδιώκουν την ικανοποίηση των αναγκών των δανειοληπτών. Τα χαρακτηριστικά αυτά είναι το επιτόκιο, η διάρκεια, το νόμισμα, ο σκοπός, οι εξασφαλίσεις, ο τρόπος και ο χρόνος εκταμίευσης, ο τρόπος εξόφλησης και οι όροι. Τα παραπάνω χαρακτηριστικά δίνουν στον δανειολήπτη την δυνατότητα ευελιξίας ενώ συνάμα παρουσιάζουν κινδύνους στις τράπεζες με αποτέλεσμα οι τελευταίες

να προσαρμόζουν το επιτόκιο δανεισμού που απαιτούν σύμφωνα με το μέγεθος του κινδύνου που υπόκεινται.

Τα δάνεια αποτελούν στοιχεία με μεγάλο κίνδυνο ρευστότητας. Αυτό συμβαίνει διότι οι τράπεζες δεν δικαιούνται να απαιτήσουν την επιστροφή κάποιου δανείου πριν την λήξη του σε δυσμενής περιόδους ρευστότητας. Οι δανεισθέντες επομένως αποπληρώνουν το δάνειο βάσει των όρων του συμβολαίου τους. Σε περίοδο ανάγκης για ρευστοποίηση, η τράπεζα ενδέχεται να εκχωρήσει κάποιο δάνειό της σε άλλον επενδυτή ή τράπεζα με το κόστος της υποτίμησής του, σημειώνοντας ζημία. Όπως και στις απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων, η αποτίμησή τους γίνεται στο ιστορικό κόστος με διακράτηση μέχρι την λήξη τους και με όφελος την τακτική είσπραξη των τόκων και μέρος της αποπληρωμής τους.

Παράγωγα

Τα παράγωγα αποτελούν μέρος των αξιογράφων, διαχωρίζονται, όμως, διότι επιφυλάσσουν μεγαλύτερους κινδύνους για τις τράπεζες. Είναι συμφωνίες οι οποίες, ορισμένες είναι ιδιωτικές, ενώ άλλες διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές. Η αξία των συμβολαίων τους τη στιγμή της συμφωνίας είναι μηδέν· ενώ αλλάζει με την πάροδο του χρόνου. Η αλλαγή στην αποτίμησή τους επιφέρει κέρδη στον ένα αντισυμβαλλόμενο και ζημιά στον άλλον. Στο ενεργητικό της τράπεζας εμφανίζονται τα συμβόλαια παραγώγων που κατά την αποτίμησή τους εμφανίζουν κέρδη για την τράπεζα. Αντίθετα στο παθητικό παρουσιάζονται τα συμβόλαια που εμφανίζουν ζημία. Για τα παράγωγα που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, ο κίνδυνος ρευστότητας είναι πολύ περιορισμένος. Τα παράγωγα τα οποία είναι ιδιωτικές συμφωνίες έχουν μεγαλύτερο κίνδυνο ρευστότητας.

Η αποτίμησή τους γίνεται στην εύλογη αξία. Η εύλογη αξία σε μη οργανωμένες αγορές προκύπτει από την επίλυση κάποιου τύπου τιμολόγησης και στις οργανωμένες αγορές από τις αγοραίες τιμές. Οι αξίες των παραγώγων που προκύπτουν στον ισολογισμό, δεν αντικατοπτρίζουν επαρκώς τους κινδύνους των τραπεζών. Τα παράγωγα επιδρούν αρνητικά στα κέρδη των τραπεζών λόγω της μεταβλητότητας των τιμών τους. Η αξία τους είναι μικρότερη από την αξία του συμβολαίου (ονομαστική). Ένα παράγωγο με μεγάλη ονομαστική αξία εγκυμονεί κίνδυνο λόγω των μεγάλων μεταβολών στην εύλογη αξία. Σχετικά με τα παράγωγα που χρησιμοποιούνται για να αντισταθμίσουν κινδύνους, η αποτίμησή τους γίνεται σε σχέση με τα προϊόντα που αντισταθμίζουν τον κίνδυνό τους.

Αξιόγραφα

Τα αξιόγραφα αποτελούνται από τις μετοχές, τα ομόλογα καθώς και άλλα είδη αξιογράφων. Οι μετοχές και τα ομόλογα συνήθως διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές. Όπως και στα παράγωγα, ο κίνδυνος ρευστότητας είναι πολύ μικρός για αυτά που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές αξιογράφων και πωλούνται στην εύλογη αξία. Αναφορικά με τα αξιόγραφα που αποτελούν ιδιωτικές συμφωνίες, ο εν λόγω κίνδυνος είναι υψηλότερος.

Παθητικό

Το παθητικό, σε μια απλουστευμένη μορφή του, αποτελείται από τις καταθέσεις, τις υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα, τις χρηματοδοτήσεις από τις αγορές, τα παράγωγα και την καθαρή θέση. Σε αυτό εμφανίζονται οι οφειλές της τράπεζας, δηλαδή οι υποχρεώσεις της, προς τρίτους και προς τους μετόχους της. Στην ουσία αναδεικνύει τις πηγές από όπου προέρχονται τα χρήματα που διαθέτει και αξιοποιεί στην μεριά του ενεργητικού. Οι υποχρεώσεις προς τρίτους απαρτίζονται από τις καταθέσεις, τις υποχρεώσεις της τράπεζας προς πιστωτικά ιδρύματα αλλά και την χρηματοδότησή της από τις αγορές. Οι υποχρεώσεις προς τους μετόχους/ιδιοκτήτες αντιπροσωπεύουν την καθαρή θέση (ίδια κεφάλαια) της τράπεζας.

Καταθέσεις

Είναι το συστατικό του παθητικού που έχει την υψηλότερη αξία και αποτελεί την βασικότερη πηγή χρηματοδότησης. Οι καταθέσεις διαχωρίζονται σε ταμειευτήριου, όψεως και προθεσμίας. Καταθέτες μπορεί να είναι ιδιώτες ή και επιχειρήσεις. Οι καταθέσεις προσδίδουν υψηλή ρευστότητα στους καταθέτες δημιουργώντας κίνδυνο ρευστότητας στην τράπεζα σε περιπτώσεις ανάλογης μαζικής δραστηριότητας των καταθετών. Αυτό συμβαίνει διότι οι τράπεζες οφείλουν να επιστρέψουν όποιο μέρος της κατάθεσης όταν τους ζητηθεί. Αποτελούν το στοιχείο του παθητικού που εμφανίζει μεγαλύτερο κίνδυνο ρευστότητας, όμως, στην πραγματικότητα συμβαίνει εξαιρετικά σπάνια. Κατέχουν την προτιμότερη και πιο σταθερή πηγή χρηματοδότησης και αποτιμώνται στο αναπόσβευστο κόστος. Οι τράπεζες δίνουν υψηλή σειρά προτεραιότητας στις καταθέσεις για απολαβή των χρηματοοροών τους.

Υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα

Περιλαμβάνουν τις καταθέσεις όψεως και προθεσμίας, πράξεις προσωρινής εκχώρησης (repos), υποχρεώσεις δανειακές και υποχρεώσεις προς τις κεντρικές τράπεζες. Έχουν προκαθορισμένη διάρκεια ενώ δεν υποχρεούνται σε πρόωρη (πριν την λήξη) επιστροφή των χρημάτων· ελέγχοντας κατά κάποιον τρόπο τον κίνδυνο ρευστότητας που ενέχουν. Συνήθως είναι σύντομου χρόνου υποχρεώσεις (βραχυπρόθεσμες) και η αποτίμησή τους γίνεται στο αναπόσβευστο κόστος. Μαζί με τις καταθέσεις, έχουν και αυτές σχετικά μεγάλη προτεραιότητα στη σειρά κατάταξής τους ως προς την λήψη των απαιτήσεών τους από την τράπεζα και δεν κινδυνεύουν από πολύ μεγάλο ενδεχόμενο ζημίας όταν η τράπεζα αδυνατεί.

Χρηματοδότηση από τις αγορές

Αποτελείται από δυο κατηγορίες χρηματοδοτήσεων, τις βραχυπρόθεσμες και τις μακροπρόθεσμες. Οι πρώτες, που εμπεριέχουν τις πράξεις προσωρινής εκχώρησης και τα πιστοποιητικά κατάθεσης, έχουν διάρκεια έως ένα έτος. Οι μακροπρόθεσμες αφορούν ομολογιακές εκδόσεις και λήψεις δανείων μεγάλης διάρκειας. Εμφανίζουν πρόβλημα ρευστότητας στην τράπεζα σε περιπτώσεις που οι επενδυτές δεν τις ανανεώνουν όταν λήγουν. Αποτιμώνται και αυτές στο αναπόσβευστο κόστος. Κατατάσσονται από την τράπεζα στην πρώτη

κατηγορία με προτεραιότητα στις πληρωμές, ενώ σε περιπτώσεις πτώχευσης υποχωρούν στην ιεραρχία προσδίδοντάς τους μεγαλύτερο κίνδυνο ζημίας.

Παράγωγα

Όπως προαναφέρθηκε τα παράγωγα στην πλευρά του παθητικού αποτελούν τα συμβόλαια εκείνα της τράπεζας που έχουν αποτιμηθεί αρνητικά και ενέχουν μεγάλο κίνδυνο ρευστότητας. Η αποτίμησή τους γίνεται στην εύλογή τους αξία.

Καθαρή θέση

Η καθαρή θέση απαρτίζεται από το μετοχικό κεφάλαιο, τη διαφορά από έκδοση υπέρ το άρτιο, τα αποθεματικά, τα αποτελέσματα εις νέον και άλλα. Παρουσιάζει το τι ανήκει στους μετόχους/ιδιοκτήτες της τράπεζας. Οι μέτοχοι διακρίνονται σε κοινούς και προνομιούχους και διαφέρουν στο χειρισμό τους σύμφωνα με το θεσμικό πλαίσιο. Ο υπολογισμός της καθαρής θέσης προκύπτει από την διαφορά μεταξύ του συνόλου του ενεργητικού και του συνόλου των υποχρεώσεων προς τρίτους. Η τράπεζα δεν εμφανίζει κίνδυνο ρευστότητας από την καθαρή θέση καθώς δεν είναι υποχρεωμένη να επιστρέψει χρήματα στους επενδυτές και στους μετόχους της (μερίσματα) εάν δεν έχει κέρδη. Όσον αφορά την προτεραιότητα των συντελεστών της στην αποπληρωμή τους από την τράπεζα, οι προνομιούχοι μέτοχοι προηγούνται των κοινών. Σε περίπτωση πτώχευσης, οι μέτοχοι είναι οι τελευταίοι που θα πληρωθούν, πράγμα που ενισχύει το κίνητρό τους για στενή παρακολούθηση της πορείας της.

1.3.2 Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

Είναι ένας πίνακας που παρουσιάζει όλα τα έσοδα και τα έξοδα της τράπεζας σε περίοδο μιας χρήσης. Τα στοιχεία που αποτελούν την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης προέρχονται από αντίστοιχη ανάλυση στον ισολογισμό της τράπεζας. Τα κύρια κανάλια εσόδων και εξόδων είναι οι τόκοι και οι προμήθειες. Οι τόκοι και γενικότερα τα έσοδα που εισπράττονται προέρχονται από τις καταθέσεις, τις απαιτήσεις κατά πιστωτικών ιδρυμάτων, τα ομόλογα, τα μερίσματα από μετοχές, τα κεφαλαιακά κέρδη, τις προμήθειες καταθετικών λογαριασμών και τα κεφαλαιακά κέρδη από τη μείωση της εύλογης αξίας από θέση σε παράγωγα. Έξοδά της, αποτελούν οι τόκοι για κατάθεση, για υποχρεώσεις προς πιστωτικά ιδρύματα και για υποχρεώσεις χρηματοδότησης από τις αγορές.

Η σύνταξή της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης καταλήγει στο καθαρό αποτέλεσμα απαλλαγμένο από φόρους που αποτελεί το κέρδος ή τη ζημία της τράπεζας για την περίοδο που αντιστοιχεί. Η διαδικασία που ακολουθείται για την κατάληξη στα καθαρά κέρδη/ζημίες μετά φόρων παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα.

Πίνακας 2 Αποτελέσματα χρήσεως τυπικής τράπεζας

Καθαρά έσοδα από τόκους (Net interest income) Έσοδα από τόκους Έξοδα από τόκους
Καθαρά μη-επιτοκιακά έσοδα (Net non-interest income) Προμήθειες από <ul style="list-style-type: none"> • “Παραδοσιακές” τραπεζικές εργασίες • Ασφαλιστικές δραστηριότητες • Επενδυτική τραπεζική • Μεσιτεία τίτλων Έσοδα από τίτλους (π.χ. μερίσματα) Χρηματοοικονομικές πράξεις
Καθαρά λειτουργικά έσοδα (Total operating income)
Άλλα έξοδα Αμοιβές και έξοδα προσωπικού Γενικά διοικητικά έξοδα Αποσβέσεις Λοιπά
Καθαρά έσοδα προ ζημιών απομείωσης και προβλέψεων
Ζημίες απομείωσης και προβλέψεις
Κέρδη (Ζημίες) προ φόρων εισοδήματος
Φόρος εισοδήματος
Καθαρά κέρδη (ζημίες) μετά τον φόρο εισοδήματος

Πηγή: Τραπεζική, Σημειώσεις Άγγελος Α. Αντζουλάτος

Τα καθαρά μη επιτοκιακά έσοδα προκύπτουν από προμήθειες, χρηματοοικονομικές πράξεις και τίτλους. Οι προμήθειες διακρίνονται σε προμήθειες από “παραδοσιακές” εργασίες και από “μη-παραδοσιακές” εργασίες. Οι πρώτες αποτελούνται ενδεικτικά από ανοικτές γραμμές πιστώσεως, χρηματοοικονομικές μισθώσεις, αποδοχή καταθέσεων χορήγηση δανείων κ.α., ενώ οι δεύτερες αποτελούνται από ασφαλιστικές δραστηριότητες της τράπεζας και άλλες δραστηριότητες που εντάσσονται στην κατηγορία της γενικής τραπεζικής. Οι τίτλοι έχουν ως έσοδα τα μερίσματα από μετοχές. Οι χρηματοοικονομικές πράξεις εμφανίζουν το κέρδος ή τη ζημία από τις μεταβολές στην εύλογη αξία των αξιογράφων, των παραγώγων καθώς και τις μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες.

Τα άλλα έξοδα περιλαμβάνουν δαπάνες για το προσωπικό, γενικά διοικητικά έξοδα, αποσβέσεις και λοιπά έξοδα. Τα έξοδα είναι πολύ δύσκολο να υπολογισθούν μιας και κάθε μεμονωμένο γεγονός αφορά μια συγκεκριμένη δαπάνη. Συνάμα, δεν υπάρχουν πάντοτε ενδείξεις που θα μπορούσαν να συμβάλουν στην εκτίμησή τους.

Οι ζημίες απομείωσης αφορούν ζημίες που προκύπτουν από δάνεια και άλλα στοιχεία του ενεργητικού τα οποία αποτιμώνται στο αναπόσβεστο κόστος. Οι ζημίες αυτές αφαιρούνται από τα κέρδη προ φόρων αλλά δεν αποτελούν ταμειακές δαπάνες, δηλαδή δεν συνοδεύονται από εκροές χρημάτων. Εάν

είναι μεγάλες μπορούν να προκαλέσουν αρνητική τιμή προ φόρων, δηλαδή ζημία. Τέτοια ζημία, θα μειώσει την καθαρή θέση της τράπεζας και σε περίπτωση που την ξεπερνούν, η τράπεζα οδηγείται σε πτώχευση.

Η υπερεκτίμηση των ζημιών απομείωσης μια περιόδου οδηγεί στην μείωση των κερδών την τρέχουσα περίοδο και σε ισόποση αύξηση τους σε μελλοντική. Η υποεκτίμησή τους αντίθετα, αυξάνει τα κέρδη της τρέχουσας περιόδου και αντίστοιχα μειώνει αυτά της μελλοντικής. Όλες οι παραπάνω καλύπτονται από τις συσσωρευμένες απομειώσεις, λογαριασμό δηλαδή που έχει δημιουργήσει η τράπεζα για το σκοπό αυτό. Ενδεχομένως οι ζημίες που υπολογίζονται μπορεί να είναι υψηλότερες από τις αναμενόμενες και να μην έχουν δημιουργηθεί τα απαραίτητα αποθεματικά για την κάλυψή τους. Σε τέτοια περίπτωση επηρεάζονται τα μελλοντικά κέρδη και δημιουργούνται μεγαλύτερες ζημίες.

Οι ζημίες απομείωσης παρουσιάζουν μεγάλη δυσκολία στην εκτίμησή τους καθώς και στον χρόνο που αναμένονται να εμφανιστούν. Σχετίζονται με τα κίνητρα της διοίκησης να μαγειρεύουν τις απομειώσεις και κατ'επέκταση τα κέρδη τους. Η εκτίμησή τους είναι στη δικαιοδοσία των στελεχών των τραπεζών, όπου συναντώνται οι αποκλίνουσες προτιμήσεις στις προτεραιότητες των λογιστικών προτύπων με εκείνες των εποπτικών αρχών.

Η ζημία απομείωσης προσδιορίζεται από τις υποκειμενικές εκτιμήσεις οι οποίες αναφέρονται στο ποσό που η τράπεζα προσδοκά ότι θα μπορέσει να ανακτήσει. Η εκτίμηση αυτή είναι δυσκολότερο να προσδιοριστεί σε περίπτωση που δεν έχει γίνει αναφορά στην αδυναμία αυτής, καθώς πιθανόν να μην υπάρχουν στοιχεία για το ποια νοικοκυριά ή εταιρίες θα αργοπορήσουν στην καταβολή της δόσης τους. Σε περίπτωση που μία ζημία απομείωσης δεν παρουσιαστεί στη χρήση, η τράπεζα θα εμφανιστεί με μεγαλύτερα κέρδη από όσα πραγματικά έχει πετύχει. Όταν αυτή εμφανιστεί σε κάποια άλλη χρήση, η ζημία που θα παρουσιάσει θα είναι πολύ μεγαλύτερη και θα μειώσει τα κέρδη της περιόδου αυτής.

Η διαδικασία που ακολουθείται για αναγνώριση των ζημιών διακρίνεται σε τρία στάδια. Στο πρώτο, εκτιμάται η αναμενόμενη ζημία και προσδιορίζεται το επιτόκιο του δανείου. Στα επόμενα στάδια υπάρχει ο προληπτικός έλεγχος της ζημίας και η σύγκριση της τιμής που προκύπτει με την προγενέστερη εκτίμηση. Εάν η νέα εκτίμηση αποδειχθεί μεγαλύτερη τότε η ζημία απομείωσης αναγνωρίζεται.

Οι εκτιμήσεις των ζημιών απομείωσης δίνουν τη δυνατότητα στις τράπεζες να “μαγειρεύουν” τα κέρδη τους τόσο στις αναμενόμενες όσο και στις ήδη πραγματοποιηθείσες ζημίες. Τα στοιχεία που επιχειρούν να “μαγειρέψουν” σχετίζονται τόσο με το μέγεθος των ζημιών αυτών όσο και με το χρόνο που εμφανίζονται. Μπορούν να πετύχουν μείωση των κερδών τους στη τρέχουσα χρήση ώστε να επωφεληθούν σε μεταγενέστερη χρήση. Αλλάζοντας δηλαδή τη χρονική στιγμή που αναγνωρίζουν τις ζημίες τους. Αντίθετα, πετυχαίνουν μεγαλύτερα κέρδη στη τρέχουσα χρήση μεταθέτοντας την εμφάνιση των ζημιών σε επόμενες χρήσεις. Τέτοιες καταστάσεις δεν κρύβονται για μεγάλα χρονικά διαστήματα μιας και κάποια στιγμή θα βρεθούν αντιμέτωπες με την

πραγματοποίηση τους. Καυστέρηση ζημιάς η τράπεζα μπορεί να επιτύχει μέσω της χορήγησης κάποιου δανείου σε πελάτες της οι οποίοι βρίσκονται σε οικονομική δυσχέρεια. Αυτό αποσκοπεί στην εξυπηρέτηση των ήδη υπαρχόντων δανείων τους ενώ η τράπεζα πιθανόν γνωρίζει πως η αποπληρωμή των νέων δεν θα επέλθει ποτέ. Αυτές οι στρατηγικές των τραπεζών, που αντιτίθενται στο θεσμικό πλαίσιο, είναι εξαιρετικά δύσκολο να αναγνωριστούν από κάποιον που δεν διαθέτει πληροφορίες εκ των έσω.

1.3.3 Κίνητρα και δυνατότητες των τραπεζών να μαγειρεύουν τα στοιχεία τους

Οι τράπεζες έχουν πολλά κίνητρα να “μαγειρεύουν” τα κέρδη τους χρησιμοποιώντας ως μέσο τις ζημιές απομείωσης. Αξίζει να σημειωθεί πως δεν είναι απαραίτητα εις βάρος των μετόχων, των εξωτερικών ενδιαφερόμενων, των πελατών, του κοινωνικού συνόλου, των εποπτικών αρχών και πολλών άλλων. Πολλές φορές τα κίνητρα αυτά μπορεί να αποσκοπούν στην ευημερία της κοινωνίας για την αποφυγή δυσμενών καταστάσεων στην οικονομία. Αυτόν τον σκοπό εξυπηρετούν οι εποπτικές αρχές, όμως δεν είναι πάντα απώτερος σκοπός και των στελεχών των τραπεζών. Παρακάτω παρουσιάζονται τα κίνητρα των μετόχων/ιδιοκτητών, της διοίκησης αλλά και των εποπτικών αρχών για χειραγώγηση των κερδών της τράπεζας.

Ομαλοποίηση των κερδών

Η ομαλοποίηση των κερδών είναι ένα κίνητρο που αποσκοπεί στη σταθεροποίηση, όσο γίνεται δυνατόν, των κερδών. Αυτός ο στόχος μπορεί να επιτευχθεί μεγαλώνοντας το ύψος των ζημιών απομείωσης σε χρήσεις με αυξημένα κέρδη ή αντίστοιχα μείωσης τους σε λιγότερο κερδοφόρες περιόδους. Η δραστηριότητα αυτή δεν παραποιεί ιδιαίτερα τα λογιστικά στοιχεία καθώς αντισταθμίζονται από τη μία περίοδο στην άλλη και κατ'επέκταση μακροπρόθεσμα δεν αλλοιώνεται η γενική εικόνα της τράπεζας. Η σταθερότητα που εμφανίζουν τα κέρδη παρουσιάζει καλύτερα στοιχεία στους εξωτερικούς παρατηρητές και ερμηνεύονται με μικρότερο κίνδυνο για την τράπεζα. Ως εκ τούτου, αυξάνεται η τιμή της μετοχής και ελαττώνεται το κόστος που δανείζεται η τράπεζα. Οι επενδυτές και οι εποπτικές αρχές μειώνουν τους πόρους που χρησιμοποιούν για την εκτίμηση της κατάστασης της τράπεζας και των προοπτικών της.

Πίεση από τον ανταγωνισμό και άλλοι στρατηγικοί προβληματισμοί

Η σύγκριση με άλλες τράπεζες είναι ένα κίνητρο που τις ωθεί να “μαγειρεύουν” τα κέρδη τους έτσι ώστε να μην απέχουν αισθητά από τους ανταγωνιστές τους σε περιόδους με μικρότερες απολαβές σε σύγκριση με τους υπολοίπους. Η συγκριτική αυτή μέθοδος χρησιμοποιείται από τους επενδυτές και τους αναλυτές για να κρίνουν την κατάσταση τους. Ο ανταγωνισμός ενδέχεται να επηρεάζει την τράπεζα κάνοντας την να επιδοθεί και σε πρακτικές ever-greening. Σε τέτοιες περιπτώσεις η τράπεζα εμφανίζει

το ενδιαφέρον της για εκείνους τους πελάτες της οι οποίοι αντιμετωπίζουν δυσκολίες, δίνοντας τους ευκαιρία για βελτίωση. Μέσω αυτού, ενδέχεται να αντλήσουν περισσότερα χρήματα απ' ό,τι αν τους αντιμετώπιζαν ως πτωχευμένους.

Ικανοποίηση των προσδοκιών, των αναλυτών και των επενδυτών

Οι διοικήσεις όλων των επιχειρήσεων καθώς και των τραπεζών επιδιώκουν την επίτευξη κερδών τουλάχιστον ίσων με τις προβλέψεις που αναδεικνύουν οι επενδυτές. Συνάμα, επιδιώκουν μέσω των μερισμάτων και των κερδών τους να ανταποκρίνονται στις προσδοκίες των μετόχων τους. Εκτός από αξιοσημείωτες ενδείξεις που μπορούν να το φανερώσουν, αυτός ο ισχυρισμός δεν μπορεί να ισχύει για όλους.

Προβληματισμοί για τη βιωσιμότητα της τράπεζας

Ένα άλλο κίνητρο για το μαγείρεμα των οικονομικών τους στοιχείων είναι ότι μία πιθανή ανακοίνωση μεγάλων ζημιών απομείωσης επιφέρει προβληματισμούς σχετικά με τη δυνατότητα της να επιβιώσει. Αυτοί οι προβληματισμοί μπορούν να ενεργοποιήσουν μια αποσταθεροποιητική δυναμική που θα έχει ως αποτέλεσμα τελικά την πτώχευση της τράπεζας. Τα ανώτατα στελέχη κινδυνεύουν να χάσουν τις υψηλές απολαβές τους και τα οφέλη από τις θέσεις τους, οι μέτοχοι το δυνητικό μελλοντικό εισόδημα τους, ενώ οι εποπτικές αρχές θα έρθουν αντιμέτωπες με τα αποτελέσματα που μπορεί να προκαλέσει η τράπεζα στον κλάδο.

Φορολογικά κίνητρα

Στοχεύοντας στη μετάθεση της πληρωμής των φόρων σε άλλη χρονική περίοδο, η τράπεζα μπορεί να αναγνωρίσει ζημιές απομείωσης την τρέχουσα περίοδο. Έτσι, σε μεταγενέστερη περίοδο που θα εμφανίσει λιγότερες ζημιές, με τα υψηλότερα κέρδη θα μπορέσει να πληρώσει τους φόρους αυτούς. Κατορθώνει με αυτό τον τρόπο να παρουσιάζει βελτιωμένη ρευστότητα την τρέχουσα περίοδο και αποφεύγει παράλληλα την πληρωμή φόρων.

Ικανοποίηση των κανόνων κεφαλαιακής επάρκειας

Μέσα στα ίδια κεφάλαια απορροφώνται και οι μη-αναμενόμενες ζημιές από μη-εξυπηρετούμενα δάνεια. Περιορίζονται έτσι οι προθέσεις της διοίκησης να αναλάβει κινδύνους που θα την οδηγήσουν σε πτώχευση. Η ενδεχόμενη δυνατότητα, οι μη αναμενόμενες ζημιές να απορροφηθούν και οι προθέσεις να περιοριστούν, προκαλούν υψηλότερα ίδια κεφάλαια. Οι εποπτικές αρχές, έχοντας γνώσεις σχετικά με αυτήν την πρόθεση των τραπεζών, θέτουν ελάχιστο αριθμό κεφαλαίων στις τράπεζες επιδιώκοντας τη μείωση πιθανοτήτων αθέτησης. Στην περίπτωση που η τράπεζα δεν ακολουθεί τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας, υπόκειται σε πειθαρχικά μέτρα, προκαλώντας σοβαρές επιπτώσεις στη διοίκηση και στους μετόχους της.

Επικοινωνία με επενδυτές

Στοχεύοντας στην επιρροή των εξωτερικών παραγόντων, οι οποίοι δεν είναι σε θέση να γνωρίζουν την κατάσταση της τράπεζας, έχουν και πάλι το κίνητρο να “μαγειρεύουν” τις ζημιές απομείωσης τους. Αποτελεί επικίνδυνη ωστόσο προσπάθεια διότι ενδέχεται να έχει τα αντίθετα αποτελέσματα από τα αναμενόμενα. Αυτό προκύπτει από τη διαφορετική ερμηνεία που μπορεί να προσδώσει ο κάθε εξωτερικός παρατηρητής. Υψηλές ζημιές απομείωσης ενδέχεται να ερμηνευτούν ως καλή έκβαση στην πορεία της τράπεζας, χωρίς να υπάρχει η ανάγκη απόκρυψης των προβλημάτων της. Αντίθετα, κάποιος άλλος θα μπορούσε να το λάβει ως σημάδι των στελεχών της τράπεζας για επερχόμενες δυσμενείς περιόδους προϊδεάζοντας τους επενδυτές ή ως σημάδι συσσώρευσης αποθεματικών.

Ιδιοτελή κίνητρα των διοικήσεων

Το κίνητρο αυτό προέρχεται από τα διοικητικά στελέχη των τραπεζών με σκοπό τη διατήρηση της υψηλής θέσης που κατέχουν αλλά και την παράταση στην ικανοποίηση που τους προσφέρουν, λόγω υψηλών μισθών, κύρους και διαφόρων προνομίων. Έτσι, διατίθενται να εμφανίζουν όσο το δυνατόν καλύτερη εικόνα για την κερδοφορία της, απολαμβάνοντας επιπλέον πρόσθετες αμοιβές από τα υψηλά κέρδη. Η κερδοφορία που επιδιώκουν να παρουσιάσουν, επιθυμούν να είναι τουλάχιστον όση έχει προβλεφθεί από τους αναλυτές και τους επενδυτές.

Τα παραπάνω κίνητρα δεν πρέπει να μας ωθούν πάντοτε στο συμπέρασμα πως οι τράπεζες παρουσιάζουν συνεχώς διαστρεβλωμένα οικονομικά στοιχεία. Μια εκτίμηση για έναν μελλοντικό κίνδυνο μπορεί να αναγκάσει τη διοίκηση να σχηματίσει προληπτικά αποθεματικά.

1.4 Τραπεζικοί κίνδυνοι και σχετικά κίνητρα

Οι τράπεζες κατά τη διάρκεια της εκτέλεσης των λειτουργιών τους, ικανοποιώντας τις ανάγκες των πελατών τους με στόχο την ευημερία της κοινωνίας, αντιμετωπίζουν διάφορα είδη κινδύνων. Οι κίνδυνοι αυτοί τις κάνουν ευάλωτες στις αλλαγές της οικονομίας και στην απώλεια της εμπιστοσύνης των πελατών τους. Οι τράπεζες ωστόσο, προσπαθούν να τους διαχειριστούν, όχι όμως πάντα αποτελεσματικά. Σε ακραίες περιπτώσεις μπορούν να τις οδηγήσουν ακόμα και σε πτώχευση, με συνέπειες όχι μόνο σε αυτές αλλά και σε ολόκληρο τον τραπεζικό κόσμο, την οικονομία και κατ' επέκταση την κοινωνία. Ο κίνδυνος πτώχευσης είναι πιο έντονος για τις τράπεζες οι οποίες αναλαμβάνουν μεγάλους κινδύνους που δεν μπορούν να διαχειριστούν, παρασύροντας πολλές φορές σε παρόμοιες ενέργειες και τις πιο συνετές τράπεζες. Ο λόγος οι τράπεζες αναλαμβάνουν κινδύνους, είναι είτε διότι οι ίδιες μπορούν να τους εκτιμήσουν σωστά, είτε διότι οι διοικήσεις των τραπεζών έχουν στρεβλά κίνητρα αποσκοπώντας σε υπερκανονικά κέρδη. Σε περίπτωση εμφάνισης τους, το κόστος θα το επωμιστεί η κοινωνία.

✓ Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος για την τράπεζα προκύπτει όταν ένας δανειολήπτης, παρά την υποχρέωσή του, δεν αποπληρώσει το δάνειο του. Η τράπεζα έχει τη δυνατότητα να αναλάβει τέτοιου είδους κινδύνους καθώς μπορεί να τον υπολογίσει πριν εμφανιστεί, προβλέποντας τον. Σε περίπτωση που πριν την ανάληψη του δανείου εκτιμά υψηλό πιστωτικό κίνδυνο τιμολογεί το δάνειο διαφορετικά, με υψηλότερο επιτόκιο απ' ότι σε αντίθετη περίπτωση (όσο πιο υψηλός ο κίνδυνος τόσο υψηλότερο το επιτόκιο). Αυτό το πετυχαίνουν λόγω της τεχνογνωσίας που διαθέτουν όπως επίσης λόγω του πλεονεκτήματος τους για πρόσβαση σε πληροφορίες που άλλοι δεν διαθέτουν. Λειτουργούν προληπτικά επομένως σε κάθε περίπτωση, ώστε να γνωρίζουν τι ενδεχόμενα θα αντιμετωπίσουν και εγκαίρως να διακρίνουν στον κάθε πελάτη το ποσοστό αθέτησης, του προτού συμφωνηθεί το δάνειο. Μπορούν να προστατευτούν στην περίπτωση που η πιθανότητα αθέτησης (πιστωτικός κίνδυνος) διαπιστωθεί ότι έχει μεγαλώσει. Παρατηρώντας τις ροές χρήματος του δανειολήπτη υπολογίζουν κάθε φορά το ύψος της πιθανότητας αθέτησης καθώς και τα απαραίτητα αποθεματικά. Επίσης, μπορούν να αντιμετωπίσουν τέτοιους κινδύνους όταν εμφανιστούν λόγω του μεγέθους τους. Διαθέτουν χαρτοφυλάκια καλά διαφοροποιημένα που τους επιτρέπουν να διαχειρίζονται χρήματα που προέρχονται από διαφορετικής φύσεως πελάτες, νοικοκυριά και εταιρίες.

Πολλές φορές οι διοικήσεις των τραπεζών επιθυμούν να χορηγήσουν δάνεια που ενέχουν υψηλό κίνδυνο. Όσο πιο υψηλός ο κίνδυνος τόσο υψηλότερο και το επιτόκιο που θα ζητήσουν, άρα και το κέρδος τους. Όταν ο κίνδυνος δεν έχει εμφανιστεί, τα διοικητικά στελέχη και οι μέτοχοι θα ικανοποιούνται με υψηλότερες αμοιβές και μερίσματα αντίστοιχα. Στην περίπτωση που εμφανιστεί όμως, διακινδυνεύουν τις θέσεις τους καθώς μεγαλώνει το ενδεχόμενο να ζημιωθούν. Αξίζει να σημειωθεί πως αν από την ανάληψη πολύ υψηλών κινδύνων από τη διοίκηση προκληθεί πτώχευση, τα διοικητικά στελέχη θα στερηθούν μόνο τη θέση τους και τις υψηλές αμοιβές τους, ενώ οι μέτοχοι και οι άλλοι χρηματοδότες της τράπεζας θα υποστούν όλες τις συνέπειες.

Ωστόσο, κάποιες φορές έχουν και οι μέτοχοι πλεονέκτημα από την ανάληψη υψηλών κινδύνων. Αυτό συμβαίνει στην περίπτωση που η τράπεζα βρίσκεται σε δυσμενή οικονομική κατάσταση και κινδυνεύει να πτωχεύσει. Μέχρι να εμφανιστούν οι κίνδυνοι, η τράπεζα έχει τη δυνατότητα από τα παρακρατηθέντα κέρδη να επανακτήσει την καθαρή θέση της. Μόλις εμφανιστούν, η καθαρή θέση θα γίνει αρνητική, κάτι που θα συνέβαινε και χωρίς την ανάληψη των υψηλών αυτών κινδύνων. Επομένως, σε τέτοιες δυσμενείς καταστάσεις και οι διοικήσεις και οι μέτοχοι επιθυμούν την ανάληψη τους, έχουν περισσότερο δηλαδή κίνητρο να το κάνουν.

✓ Κίνδυνος ρευστότητας

Ο κίνδυνος ρευστότητας προκύπτει όταν η τράπεζα αδυνατεί να βρει χρήματα είτε από χρηματοδότες είτε από εκποίηση των περιουσιακών της στοιχείων με αποτέλεσμα να μην μπορεί να φέρει εις πέρας τις υποχρεώσεις της. Η απώλεια ρευστότητας μπορεί να προκαλέσει στην τράπεζα κίνδυνο

πτώχευσης. Επιπλέον εάν μια τράπεζα αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας, μπορεί να επεκταθεί στον τραπεζικό κλάδο με την μορφή αβεβαιότητας και έπειτα να παρασύρει και άλλες τράπεζες σε πτώχευση, δημιουργώντας τραπεζική κρίση. Όταν μία τράπεζα αναλαμβάνει κίνδυνο ρευστότητας ωφελούνται αρκετοί παράγοντες της οικονομίας. Αυτό μπορεί να συμβεί καθώς μια ενδεχόμενη πτώχευση της θα επιδράσει αρνητικά σε πελάτες, εργαζόμενους, προμηθευτές και γενικότερα στην κοινωνία. Η ανάληψη τέτοιων κινδύνων από την τράπεζα γίνεται διότι μπορούν οι ίδιες να τους διαχειριστούν. Οι τράπεζες μπορούν να τους αντιμετωπίσουν καλύτερα από άλλους οικονομικούς παράγοντες. Πλεονεκτούν έναντι αυτών έχοντας μικρότερα κόστη συγγραφής των συμβολαίων και συνάμα μεγαλύτερη δυνατότητα να τους χειριστούν αποτελεσματικότερα.

Αναλυτικότερα, οι συναλλαγές των δανειοληπτών με μία τράπεζα απαιτεί λιγότερο χρόνο και χρήμα απ' ότι οι συναλλαγές με άλλους υποψήφιους χρηματοδότες. Οι τράπεζες διευκολύνουν τους δανειολήπτες με τα υποκαταστήματα τους που βρίσκονται σχεδόν παντού. Αντίθετα αν μια εταιρία χορηγούσε δάνειο θα της κόστιζε περισσότερο να έρθει σε επαφή με τον πελάτη της άμεσα. Αντίστοιχα, και τα κόστη συγγραφής των συμβολαίων είναι λιγότερα για την τράπεζα καθώς επρόκειτο για τυποποιημένα προϊόντα, ενώ μια εταιρία θα έπρεπε να συντάξει εκ τους μηδενός ένα συμβόλαιο για τις συγκεκριμένες ανάγκες του χρηματοδότη της. Η διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας είναι αποτελεσματικότερη από τις τράπεζες, απ' ότι από άλλες εταιρίες εξ αιτίας του μεγάλου οικονομικού μεγέθους της, της καλύτερης τεχνογνωσίας και πληροφόρησης, των διαφόρων υποκαταστημάτων καθώς και της προστασίας τους από τις αρχές. Η τράπεζα για να αντιμετωπίσει το κίνδυνο ρευστότητας επιλέγει να επενδύσει σε αξιόγραφα κυμαινόμενου επιτοκίου αλλά και σε βραχυπρόθεσμα αξιόγραφα για να αυξήσει τη ρευστότητα της.

Σε περιπτώσεις που οι τράπεζες δεν μπορούν να αποπληρώσουν τις αναλήψεις από νέες καταθέσεις, από δανεισμό μέσω της αγοράς χρήματος και κεφαλαίων ή από τα ρευστά διαθέσιμά τους, βρίσκονται σε κρίση ρευστότητας. Τα αποτελέσματα είναι πολύ σοβαρά γιατί είτε αναγκάζονται να ρευστοποιήσουν περιουσιακά τους στοιχεία, είτε κατ' ανάγκη πληρώνουν υψηλά επιτόκια ως δανειζόμενοι. Τα παραπάνω επιδρούν αρνητικά στη φερεγγυότητα και τη φήμη της, ενώ συνάμα μειώνεται και η Καθαρή της Θέση. Μια μεγάλη κρίση ρευστότητας δεν είναι απίθανο να φέρει την τράπεζα αντιμέτωπη με τη χρεοκοπία.

Ακόμα και πριν κάνει την εμφάνιση του ο κίνδυνος ρευστότητας, επηρεάζει την τράπεζα. Επικρατεί αβεβαιότητα για την πιστοληπτική της ικανότητα χωρίς να γνωρίζει τι ζημιά θα της προκαλέσει η εκχώρηση ενός δανείου σε περίπτωση ανάγκης. Έτσι αυξάνει τα επιτόκια καταθέσεων, δημιουργώντας υψηλό κόστος χρηματοδότησης της. Τα στρεβλά κίνητρα μιας τράπεζας σχετικά με τον κίνδυνο ρευστότητας ενδέχεται να επιφέρουν πτώχευση μέσω της εφαρμογής αποσταθεροποιητικής πολιτικής.

Οι τράπεζες έχουν μικρή ρευστότητα διότι διατηρούν στο παθητικό τους πολύ μικρό μέρος των διαθεσίμων. Αυτό συμβαίνει γιατί τα διαθέσιμα έχουν μικρή απόδοση σε σχέση με αξιόγραφα και επομένως έχουν κόστος ευκαιρίας για την τράπεζα. Ο στόχος των τραπεζών είναι η μεγιστοποίηση της κερδοφορίας

τους, επομένως επιθυμούν να διατηρούν μικρό ποσοστό διαθεσίμων τα οποία δεν τους προσφέρουν υψηλά κέρδη. Τέτοιες τακτικές τις κάνουν ευάλωτες σε περιόδους ανάγκης χρημάτων για μεγάλα ύψη πληρωμών με αποτέλεσμα να παραμονεύει κίνδυνος πτώχευσης. Σε αυτήν την περίπτωση θα μπορούσε να ισχυριστεί κάποιος πως η πτώχευση μιας τράπεζας, η οποία ακολουθεί την παραπάνω τακτική, λειτουργεί ως παράδειγμα προς αποφυγήν για τις υπόλοιπες, κάνοντας τις πιο τυπικές και συνετές. Επίσης παρακινεί τις υπόλοιπες τράπεζες να είναι συνετότερες ώστε να αποτραπεί η γενίκευση της τραπεζικής κρίσης. Ωστόσο τα πράγματα δεν είναι ακριβώς έτσι, μιας και προτού διαπιστωθεί ο κίνδυνος θα έχει ήδη παρασύρει κάποιες άλλες τράπεζες να ακολουθήσουν ριψοκίνδυνη στρατηγική όπως κάνει και η ίδια. Ακόμα και μετά του κινδύνου ρευστότητας της πρώτης, με αποτέλεσμα την πτώχευση της, οι υπόλοιπες μπορεί λόγω της μαζικής κινητοποίησης των πελατών τους για ρευστοποίηση να αντιμετωπίσουν και εκείνες πρόβλημα ρευστότητας και να οδηγηθούν σε πτώχευση.

Γενικά διαπιστώνεται πως η συνετή πορεία στον τραπεζικό κλάδο κοστίζει στην τράπεζα διότι περιορίζει τα κέρδη της ενώ συνάμα δεν επιβραβεύεται αλλά ούτε και προστατεύεται. Επομένως υπάρχει το κίνητρο να ακολουθηθεί η πιο ριψοκίνδυνη πορεία με μεγαλύτερη πιθανότητα εμφάνισης κινδύνου ρευστότητας. Παρασύροντας η μία τράπεζα την άλλη, δεν αποκλείεται να καταρρεύσει ακόμα και το τραπεζικό σύστημα. Τα κίνητρα για ανάληψη κινδύνων ρευστότητας γίνονται εντονότερα όταν η τράπεζα βρίσκεται σε δύσκολη οικονομική κατάσταση και απειλείται με πτώχευση. Μέσω του κινδύνου που αναλαμβάνουν ευελπιστούν να ανακτηθεί η ζημιά της Καθαρής Θέσης της τράπεζας από τα υψηλότερα κέρδη. Στην περίπτωση που τελικά εμφανιστεί ο κίνδυνος ρευστότητας δεν έχουν και πολλά να χάσουν μιας και είτε ακολουθούσαν αυτήν την στρατηγική είτε όχι, η πτώχευση θα ήταν αναπόφευκτη.

✓ Κίνδυνος επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου προκύπτει για την τράπεζα από τις δυσμενείς μεταβολές στις τιμές των επιτοκίων. Όσον αφορά τα δάνεια σταθερού επιτοκίου, οι μεταβολές αυτές επιδρούν αρνητικά στα έσοδα και στους τόκους της. Σχετικά με τα δάνεια με μεταβλητό επιτόκιο, ο κίνδυνος επιτοκίου μετατρέπεται σε κίνδυνο ρευστότητας. Το επιτόκιο που επηρεάζει την τράπεζα είναι του δανείου και της χρηματοδότησης τους. Το επιτόκιο αναφοράς που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των εκάστοτε επιτοκίων είναι αυτό που επικρατεί στη διατραπεζική αγορά. Στα δάνεια με σταθερό επιτόκιο, το επιτόκιο προσδιορίζεται μαζί με τους όρους του δανείου κατά τη συμφωνία και παραμένει σταθερό καθ' όλη τη διάρκεια του δανείου. Σε περίπτωση που αυξηθεί το επιτόκιο αναφοράς, αυξάνεται και το κόστος του δανείου το οποίο συνδέεται με αυτό και η τράπεζα θα πρέπει να οδηγηθεί σε αύξηση του επιτοκίου καταθέσεων. Εάν δεν προχωρήσει στην αύξηση αυτή, θα είναι πολύ πιθανό κάποιος καταθέτης να φύγουν και να απευθυνθούν σε ανταγωνιστές της που θα έχουν αυξήσει τα επιτόκια τους. Σε αυτήν την περίπτωση η τράπεζα αντιμετωπίζει κίνδυνο επιτοκίου. Συνάμα, όταν αυξάνεται το επιτόκιο αναφοράς, η χρηματοδότες της θα επιδιώξουν πιο υψηλά επιτόκια για να αναχρηματοδοτήσουν τα αξιόγραφα της. Επομένως μια θετική μεταβολή στην

τιμή του επιτοκίου αναφοράς, θα προκαλέσει αύξηση στο κόστος των δανείων της τράπεζας. Γενικά μια άνοδος στα επιτόκια, και εφόσον έχει δεσμευτεί σε ένα συγκεκριμένο ύψος επιτοκίων, έχει ως αποτέλεσμα η τράπεζα να βρίσκεται χαμένη. Από την άλλη πλευρά οι δανειζόμενοι επωφελούνται καθώς για τα δάνεια σταθερού επιτοκίου δεν υφίστανται αλλαγές. Στην περίπτωση που τα επιτόκια μειωθούν συμβαίνει το αντίθετο, επωφελούνται οι τράπεζες, μιας και τα επιτόκια που έχουν συμφωνήσει είναι υψηλότερα από αυτά της αγοράς, ενώ συνάμα μειώνεται το κόστος χρηματοδότησης τους. Κατ' επέκταση οι δανειζόμενοι είναι σε μειονεκτική θέση διότι δανείζονται με υψηλότερο επιτόκιο από αυτό που επικρατεί.

Καταλήγουμε λοιπόν στο ότι τα δάνεια με σταθερό επιτόκιο επωφελούνται από τη σταθερότητα των πληρωμών τους δίνοντας τη δυνατότητα καλύτερου προγραμματισμού, όμως δεν επωφελούνται από χαμηλότερα επιτόκια σε περιπτώσεις μείωσης του επιτοκίου αναφοράς. Όσον αφορά τα δάνεια μεταβλητού επιτοκίου, το επιτόκιο που συμφωνείται είναι αυτό της αγοράς ενώ παράλληλα καθορίζεται και η προσαύξηση λόγω πιστωτικού κινδύνου, η οποία παραμένει σταθερή μέχρι το τέλος. Τα έσοδα από τους τόκους της τράπεζας σε τέτοια δάνεια είναι πάντοτε σταθερά και προκύπτουν από το γινόμενο της προσαύξησης που αναφέρθηκε και του συνολικού ποσού του δανείου. Από την άλλη πλευρά, οι δανειολήπτες δεν έχουν το προνόμιο της σταθερότητας καθώς εάν αυξηθούν ή μειωθούν τα επιτόκια θα πληρώσουν περισσότερα ή λιγότερα αντίστοιχα για τόκους στην τράπεζα. Στην περίπτωση δανείου με μεταβλητό επιτόκιο, ο κίνδυνος επιτοκίου μετατρέπεται σε πιστωτικό κίνδυνο, εφόσον σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων δεν γνωρίζει η τράπεζα εάν οι δανειοδοτούμενοι της είναι σε θέση να ανταπεξέλθουν στις υψηλότερες υποχρεώσεις τους. Σε αυτήν την περίπτωση η αδυναμία πληρωμής των δανειζόμενων καταλογίζεται ως ζημία απομείωσης. Ωστόσο στην περίπτωση που τα επιτόκια μειωθούν απολαμβάνουν τα οφέλη.

✓ Συναλλαγματικός κίνδυνος

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος προκύπτει από μεταβολές των ισοτιμιών του εγχώριου νομίσματος σε σχέση με τα ξένα, οι οποίες δημιουργούν ζημιές στην τράπεζα. Ένας λόγος που οι τράπεζες τον αναλαμβάνουν είναι για να πετύχουν καλύτερες αποδόσεις, χωρίς να συντελούν στην κοινωνική ευημερία. Τα στοιχεία που βρίσκονται στον ισολογισμό των τραπεζών, είτε στο ενεργητικό είτε στο παθητικό και είναι σε ξένο νόμισμα, επηρεάζονται από τις μεταβολές αυτές. Οι αλλαγές των ισοτιμιών έχουν επιπτώσεις που εμφανίζονται τότε άμεσα (διακριτές από τον ισολογισμό και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης) και τότε έμμεσα, όπου δεν διακρίνονται εύκολα και τις περισσότερες φορές διαφαίνονται ως άλλο είδος κινδύνου.

Όσον αφορά τις άμεσες επιδράσεις, όταν το εγχώριο νόμισμα ανατιμάται, ευνοούνται όσοι έχουν υποχρεώσεις σε ξένο νόμισμα, διότι τους στοιχίζει λιγότερο να πληρώνουν σε εγχώριο. Από την άλλη όσοι έχουν απαιτήσεις σε ξένο νόμισμα, θα λάβουν λιγότερα χρήματα σε εγχώριο και άρα θα έχουν ζημία. Σε περίπτωση υποτίμησης του εγχώριου νομίσματος συμβαίνει το αντίθετο, όσοι έχουν απαιτήσεις σε ξένο κερδίζουν ενώ όσοι έχουν υποχρεώσεις βγαίνουν χαμένοι. Η έκθεση στον συναλλαγματικό κίνδυνο για

μια τράπεζα όταν είναι αμφίπλευρη τότε τον μειώνει. Όταν ανατιμάται το εγχώριο νόμισμα, μειώνονται οι απαιτήσεις της και συνάμα αυξάνονται οι υποχρεώσεις της και έτσι προκύπτει αντίθετης φοράς επιδράσεις στον ισολογισμό της. Στην υποτίμηση, οι απαιτήσεις της αυξάνονται και οι υποχρεώσεις της μειώνονται. Με αυτόν τον τρόπο οι τράπεζες κατά κάποιον τρόπο αντισταθμίζουν τον συναλλαγματικό τους κίνδυνο και έχουν τη δυνατότητα να τον διαχειριστούν και να τον αντιμετωπίσουν πιο αποτελεσματικά.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ο συναλλαγματικός κίνδυνος μπορεί να επιφέρει επίσης και έμμεσες επιδράσεις χωρίς να είναι εύκολα διακριτός καθώς και να μετατραπεί σε άλλη μορφή κινδύνου. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μπορεί να εμφανιστεί ως πιστωτικός, διότι επηρεάζει την αθέτηση και τη ζημιά αθέτησης με διάφορους τρόπους. Κάποιοι από αυτούς μπορεί να είναι οι πληρωμές με τη μορφή υποχρεώσεων και απαιτήσεων σε ξένο νόμισμα, ο όγκος των εισαγωγών και εξαγωγών, καθώς και η αδυναμία πίστωσης από τους δανειστές οι οποίοι και οι ίδιοι είναι εκτεθειμένοι σε συναλλαγματικό κίνδυνο από άλλες δραστηριότητες τους.

Επίσης ο συναλλαγματικός κίνδυνος μπορεί να εμφανιστεί ως κίνδυνος ρευστότητας. Αυτό μπορεί να συμβεί στην περίπτωση που η τράπεζα δεν έχει πρόσβαση στη διεθνή αγορά συναλλάγματος, μη μπορώντας να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της σε ξένο νόμισμα και εμφανίζοντας πρόβλημα ρευστότητας. Υπό μορφή κινδύνου επιτοκίου είναι ένας άλλος τρόπος εμφάνισης του και χωρίς απαραίτητα να έχει αναδιαμορφωθεί η ισοτιμία. Οι προβλέψεις για μελλοντικές της τιμές επηρεάζει το επιτόκιο της χώρας, το οποίο προσαρμόζεται στις προσδοκίες που επικρατούν. Ως κίνδυνος αγοράς είναι ακόμη ένας εναλλακτικός τρόπος εμφάνισης του συναλλαγματικού κινδύνου. Οι προσδοκίες των επενδυτών ενδέχεται να αλλάξουν από μία μεταβολή της ισοτιμίας και έτσι μπορούν να επηρεαστούν οι τιμές των μετοχών και των ομολόγων που εκφράζονται σε εγχώριο νόμισμα. Τέλος, μία ακόμη μορφή που μπορεί να πάρει είναι ως κίνδυνος χώρας. Αυτό μπορεί να συμβεί σε περιπτώσεις που οι χώρες έχουν θέσει συναλλαγματικούς περιορισμούς και καθιστούν αδύνατη την εξαγωγή συναλλάγματος. Έτσι μία τράπεζα αδυνατεί να είναι συνεπής στις υποχρεώσεις της ενώ μπορεί να διαθέτει το ποσό που οφείλει.

Το ποσό της έκθεσης σε συναλλαγματικό κίνδυνο, καθώς και η μεταβολή της ισοτιμίας ή της αναμενόμενης ισοτιμίας, προσδιορίζουν το μέγεθος του κινδύνου ρευστότητας. Οι τράπεζες είναι σε θέση να αντιμετωπίζουν αποτελεσματικότερα τον κίνδυνο αυτό, διότι έχουν πλεονεκτήματα σε σχέση με το μέγεθος τους, τα λιγότερα κόστη συναλλαγής και συγγραφής αλλά και της δυνατότητας τους να διαχειριστούν καλύτερα τους κινδύνους απ' ότι άλλοι οικονομικοί παράγοντες. Διαθέτουν επίσης την κατάλληλη τεχνολογία ώστε να διακρίνουν και να διαχειριστούν καλύτερα τις υπάρχουσες συνθήκες. Ωστόσο, και σε αυτόν τον κίνδυνο, διαφαίνονται τα στρεβλά κίνητρα που μπορεί να έχει μια τράπεζα. Για παράδειγμα, επιδιώκοντας να πληρώνει με χαμηλό επιτόκιο δανεισμού, δανείζεται στο νόμισμα που προβλέπει ότι θα ανατιμηθεί και δανείζει στο νόμισμα που αναμένει να υποτιμηθεί εισπράττοντας με υψηλότερο επιτόκιο και πληρώνοντας με χαμηλότερο. Όταν οι ισοτιμίες

αλλάξουν τότε η τράπεζα θα αντιμετωπίσει συναλλαγματικό κίνδυνο υπό μορφή πιστωτικού.

✓ Κίνδυνος αγοράς

Ο κίνδυνος αγοράς προκύπτει από μη επιθυμητές μεταβολές στις τιμές των αξιογράφων όπως μετοχές, ομόλογα και παράγωγα στα οποία η τράπεζα επενδύει. Οι μεταβολές αυτές προέρχονται από αλλαγές στα επιτόκια, στις ισοτιμίες αλλά και γενικότερα στην οικονομία. Τα κίνητρα που έχουν οι τράπεζες σχετίζονται με την επιδίωξη καλύτερων αποδόσεων που πετυχαίνουν μέσω κάποιων αξιογράφων απ' ότι τους προσφέρουν τα δάνεια, αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα και μεγαλύτερο κίνδυνο. Για παράδειγμα μία επένδυση σε μακροπρόθεσμα ομόλογα σταθερού επιτοκίου, μπορεί να επιφέρει υψηλά κέρδη στην τράπεζα, καθώς οι τιμές τους επηρεάζονται πολύ από τις μεταβολές στις τιμές των επιτοκίων. Τα κέρδη από τέτοιες επενδύσεις είναι υψηλά. Και σε αυτήν την περίπτωση, η ανάληψη κινδύνου είναι πιο δελεαστική σε δυσμενείς περιόδους όπου η τράπεζα επιδιώκει υπερκανονικά κέρδη ώστε να επιβιώσει.

✓ Λειτουργικός κίνδυνος

Ο λειτουργικός κίνδυνος μπορεί να προκύψει από διάφορες δραστηριότητες κατά τη διάρκεια της λειτουργίας της τράπεζας και για αυτό είναι πολύ δύσκολο να εντοπιστεί. Αποτελεί εξ αυτού τον πιο επικίνδυνο και καταστροφικό από όλους κίνδυνο. Στην εμφάνιση του συντελούν πολλά γεγονότα, αρκετά από τα οποία μπορεί να μην σχετίζονται καθόλου με την τράπεζα και τις δραστηριότητες της. Τέτοια, μπορεί να είναι: ανθρώπινα λάθη στον υπολογισμό των χρημάτων για πληρωμές δόσεων ή τόκων, απάτες και δόλιες ενέργειες από τους εργαζόμενους, λανθασμένους υπολογισμούς από τα πληροφοριακά συστήματα της τράπεζας, κάποια ληστεία ή πυρκαγιά (γεγονότα που δεν σχετίζονται με τις λειτουργίες της τράπεζας), αδυναμίες των εργαζομένων της τράπεζας στις εργασίες της που προκύπτουν από λανθασμένες οδηγίες ή παραλείψεις αυτών καθώς και παραλείψεις νομικής φύσεως σε συμβόλαια και όρους. Σε αντίστοιχες περιπτώσεις δεν μπορεί να γνωρίζει κάποιος εάν αυτές οι ενέργειες προκύπτουν από πρωτοβουλίες εργαζομένων οι οποίοι παρακάμπτουν τους κανονισμούς ή αν η διοίκηση έχει λάβει γνώση σχετικά με αυτές, επωφελούμενη από τα κέρδη που προκύπτουν. Στην τελευταία εκδοχή, η διοίκηση παρακάμπτει το όφελος της τράπεζας και εστιάζει στα προσωπικά οφέλη των στελεχών ενώ συνάμα "χρησιμοποιεί" εργαζομένους για να επιτευχθεί ο στόχος της. Οι εν λόγω εργαζόμενοι είναι εκείνοι που θα επωμιστούν την ευθύνη στην περίπτωση εμφάνισης του κινδύνου. Όλα τα παραπάνω συνθέτουν το συμπέρασμα ότι ο εσωτερικός έλεγχος στις τράπεζες αποτελεί πολύ δύσκολο έργο και ενισχύει τη διαπίστωση για ύπαρξη αρνητικών οικονομικών κλίμακας.

Για την αντιμετώπιση των γεγονότων αυτών που προκαλούν λειτουργικό κίνδυνο χρειάζονται αποτελεσματικοί μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου,

επένδυση σε πόρους για σχηματισμό σαφέστερων κανονισμών και όρων καθώς και για βελτίωση της τεχνολογίας. Παράλληλα, απαιτείται καλύτερη ασφάλεια στα πληροφοριακά συστήματα και στις εγκαταστάσεις.

Αξίζει να αναφερθεί ότι οι επιπτώσεις τέτοιων γεγονότων είναι πολύ δύσκολο να προβλεφθούν και να εκτιμηθούν, καθώς δεν βασίζονται σε ιστορικά γεγονότα για τον υπολογισμό των πιθανοτήτων τους όπως στους άλλους κινδύνους. Επομένως καθίσταται εξαιρετικά δύσκολη η λήψη προληπτικών μέτρων για τον έλεγχο του. Αντίθετα με τους άλλους κινδύνους των τραπεζών, ο συγκεκριμένος έχει το χαρακτηριστικό πως δεν προέρχεται μόνο από τη διοίκηση της τράπεζας αλλά μπορεί να προκληθεί από τον οποιοδήποτε εργαζόμενο. Το κίνητρο του κάθε εργαζομένου δεν είναι πάντοτε το ίδιο με το καλό της τράπεζας, και έτσι μπορεί να επιδοθεί σε δράσεις με στόχο το προσωπικό του όφελος. Λόγω αυτού, ενδέχεται να προκληθούν εντάσεις ανάμεσα στο προσωπικό της τράπεζας και πολλές φορές να παρασυρθούν και άλλοι εργαζόμενοι σε τέτοιου είδους ενέργειες, με σκοπό το εύκολο και γρήγορο κέρδος.

✓ Κίνδυνος φήμης

Ο κίνδυνος φήμης δημιουργείται από την πιθανότητα απώλειας πελατών καθώς και από τη μείωση των εσόδων και την αύξηση των εξόδων της τράπεζας λόγω κάποιας κακής δημοσιότητας. Οι αρνητικές αυτές δημοσιεύσεις προέρχονται συνήθως από τις ενέργειες των ιδίων των τραπεζών αλλά και των πελατών τους που αντανακλούν σε αυτές. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος είναι εξαιρετικά δύσκολο να αντιμετωπιστεί καθώς συντελούν σε αυτόν και άλλοι, εξωγενείς παράγοντες, όπως οι ενέργειες των πελατών της, οι οποίοι δεν μπορούν να ελεγχθούν. Δυσφήμιση επομένως στην τράπεζα μπορούν να προκαλέσουν πληθώρα πρακτικών. Ένα παράδειγμα θα μπορούσε να είναι η προώθηση επενδυτικών προϊόντων σε πελάτες που δεν τους ταιριάζουν, όπως είναι η αγορά μακροπρόθεσμου ομολόγου σταθερού επιτοκίου, από κάποιον ηλικιωμένο επενδυτή, το οποίο εκτός από μεγάλα κέρδη, μπορεί να εμφανίσει και μεγάλη ζημία. Τέτοια ζημία μπορεί να προκύψει στην περίπτωση που παραστεί ανάγκη και προβεί σε αναγκαστική πώληση του ομολόγου, σε περίοδο που έχουν αυξηθεί τα επιτόκια με αποτέλεσμα να έχει μειωθεί η τιμή του. Ένα άλλο παράδειγμα πρακτικών που προκαλούν κίνδυνο φήμης θα μπορούσε να αποτελεί η διάδοση ότι επικρατούν άσχημες εργασιακές συνθήκες στην τράπεζα ή ότι προσφέρονται κακής ποιότητας υπηρεσίες στους πελάτες της. Τα παραδείγματα, όπως προαναφέρθηκε, είναι άφθονα και μέσω αυτών διαπιστώνεται πως οι απαιτήσεις της κοινωνίας για μεγαλύτερη υπευθυνότητα αυξάνεται συνεχώς.

Πολλές φορές όμως η δυσφήμιση δεν προέρχεται από ενέργειες της ίδιας της τράπεζας αλλά από πράξεις των πελατών της. Η κοινωνία έχει αυξημένες προσδοκίες από την τράπεζα που ξεφεύγουν από αυτήν καθ' αυτήν λειτουργία της. Οι αποφάσεις των τραπεζών πρέπει να είναι συνετότερες και σε μία ενδεχόμενη χρηματοδότηση να εξετάζεται το γενικότερο προφίλ της υποψήφιας εταιρίας, συμπεριλαμβάνοντας τον κοινωνικό και περιβαλλοντικό της χαρακτήρα. Διαπιστώνεται επομένως, η δυσκολία που έχουν οι τράπεζες

για τη λήψη της καλύτερης απόφασης η οποία θα της επιφέρει και μεγαλύτερα κέρδη. Ο κίνδυνος φήμης, όπως και ο λειτουργικός, εμφανίζονται σπανιότερα. Και σε αυτήν την περίπτωση κινδύνου, δεν υπάρχουν ιστορικά στοιχεία αλλά ούτε και μοντέλα που να διευκολύνουν τον υπολογισμό της ζημιάς του. Και στον κίνδυνο φήμης υπάρχουν στρεβλά κίνητρα τα οποία ενισχύουν την ανάγκη για ενέργειες που αποσκοπούν στο προσωπικό όφελος για αυτό και αυτός μπορεί να προέλθει από οποιαδήποτε βαθμίδα της εργασιακής κλίμακας.

✓ Νομικός κίνδυνος

Ο νομικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος που οφείλεται σε πιθανές ζημιές από νομικής φύσεως υποθέσεις. Οι υποθέσεις αυτές ποικίλλουν και επομένως θα αναφερθούν ενδεικτικά κάποιες. Παραπλάνηση των πελατών της (επενδυτικά προϊόντα που δεν ταιριάζουν στον πελάτη), ποινές από τη μη εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου, χειραγώγηση της αγοράς, συμβόλαια που δεν μπορούν να εκτελεστούν, κατάχρηση του προνομίου της πληροφόρησης που κατέχουν εις βάρος των εργαζόμενων και πολλά άλλα. Η ζημία από το νομικό κίνδυνο λόγω των πολυετών διαδικασιών του και της αβεβαιότητας που τις χαρακτηρίζει είναι πολύ δύσκολο να εκτιμηθεί. Επιπλέον, η εμφάνιση του μπορεί να γίνει πολύ αργότερα, όταν το χρηματοοικονομικό προϊόν που αφορά θα έχει λήξει, αλλά και η ζημία που προκάλεσε μπορεί να ξεπερνά την αξία του προϊόντος. Και αυτός ο κίνδυνος, δεν μπορεί να μετρηθεί εύκολα αλλά ούτε και να προβλεφθεί. Τα κίνητρα της ανάληψης του σχετίζονται με αυτά του νομικού κινδύνου και προέρχονται από εργαζομένους σε όλο το εύρος της εργασιακής πυραμίδας, αποσκοπώντας στο προσωπικό όφελος και παρακάμπτοντας το συμφέρον της τράπεζας.

✓ Θεσμικός κίνδυνος

Ο θεσμικός κίνδυνος προέρχεται από αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο που ακολουθεί η τράπεζα και οι πελάτες της. Επίσης οφείλεται σε νομοθετικές παρεμβάσεις οι οποίες προκαλούν την αλλαγή των όρων στα δάνεια σε βάρος των τραπεζών. Προκαλούν επίσης, αλλαγές στο νομοθετικό πλαίσιο επιδρώντας αρνητικά στην πιστοληπτική κατάταξη των εταιριών που έχουν δανειστεί. Ενδεικτικά παραδείγματα της μεταβολής του θεσμικού πλαισίου είναι : η 3^η συνθήκη της Βασιλείας, ο κανόνας του Volcker καθώς και αλλαγές σε όρους συμβολαίων. Τέτοιες αλλαγές είναι η προστασία των δανειοληπτών, η μετάδοση του συναλλαγματικού κινδύνου στην τράπεζα από τους δανειζόμενους και άλλες. Έξαρση του θεσμικού κινδύνου παρατηρείται μετά την κρίση του 2007, η οποία προκάλεσε πολλές αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο και αύξησε τη συχνότητα των παρεμβάσεων από τις εποπτικές αρχές.

✓ Κίνδυνος χώρας

Ο κίνδυνος χώρας εμφανίζεται όταν επιβάλλονται συναλλαγματικοί περιορισμοί οι οποίοι δυσκολεύουν, δημιουργώντας επιπλέον κόστη, τις διασυννοριακές μεταφορές κεφαλαίων ή ακόμα και τις αποτρέπουν.

✓ Κίνδυνος πτώχευσης

Είναι ο κίνδυνος ο οποίος προκαλείται από όλους τους προαναφερθέντες. Αποτελεί στην ουσία το επόμενο στάδιο τους. Δεν είναι αναγκαία η εμφάνιση του ως επακόλουθο κάποιου άλλου αλλά εάν συμβεί αποτελεί το τελικό στάδιο στο οποίο κρίνεται η συνέχιση ή μη της ύπαρξης της τράπεζας.

1.5 Αλληλεπιδράσεις των τραπεζών με την πραγματική οικονομία

Οι τράπεζες αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της οικονομίας και της κοινωνίας. Επηρεάζονται από τις συνθήκες που επικρατούν σε αυτές, ενώ συνάμα επηρεάζουν με τις επιλογές-στρατηγικές τους τις εξελίξεις στην κοινωνία, την οικονομία, τις αγορές αλλά και στους θεσμούς. Σε περιόδους ανάπτυξης της οικονομίας, οι τράπεζες έχουν υψηλά κέρδη και συνάμα παρατηρείται υψηλή χρηματοδότηση των νοικοκυριών, των επιχειρήσεων και των κυβερνήσεων αυξάνοντας περαιτέρω την ανάπτυξη και την ευφορία. Υπάρχουν επομένως θετικές αλληλεπιδράσεις μεταξύ όλων των συντελεστών. Αντίθετα, σε περιόδους ύφεσης, επικρατούν αρνητικές επιδράσεις μεταξύ τους, οι οποίες ενισχύουν το δυσμενές κλίμα.

Οι αλληλεπιδράσεις αυτές μεταξύ των τραπεζών με την οικονομία και τις αγορές, μπορεί να οφείλονται στο φαινόμενο της προκυκλικότητας. Το φαινόμενο αυτό, καθιστά δυσκολότερη τη διαχείριση της οικονομίας και εγκυμονεί κινδύνους που ενδέχεται να οδηγήσουν σε κρίση. Οι μεταβολές που παρατηρούνται στην οικονομία, το θεσμικό πλαίσιο και τις αγορές και προέρχονται από το χρηματοοικονομικό σύστημα, διαταράσσουν την ομαλή λειτουργία του. Η πρόβλεψη του χρόνου εμφάνισης της κρίσης δεν είναι δυνατή, συνεπώς, οι ενδιαφερόμενοι πρέπει να βρίσκονται σε εγρήγορση και να είναι προετοιμασμένοι για το χειρότερο σενάριο. Ακόμη και σε περιόδους που τα στοιχεία από τις αναλύσεις των τραπεζών δεν προϊδεάζουν για εμφάνιση κινδύνων, μια συσσώρευση προβλημάτων στην οικονομία μπορεί να οδηγήσει σε τραπεζική κρίση. Συνεπώς, οι τράπεζες, οι εποπτικές αρχές αλλά και όλοι οι ενδιαφερόμενοι, οφείλουν να κάνουν σχετικές αναλύσεις, ώστε αντίστοιχα, να διαχειριστούν τους κινδύνους τους, να αποτρέψουν τις κρίσεις και να εκτιμήσουν την κατάσταση που επικρατεί. Για την επίτευξη των παραπάνω, είναι απαραίτητοι τεχνικοί πόροι αλλά και ανθρώπινοι, με πολύ καλή γνώση του αντικειμένου, ευρύ πνεύμα και με ικανότητα στην κατανόηση των τάσεων στην οικονομία, τις αγορές και τους θεσμούς.

Παρακάτω αναλύεται πως αλληλεπιδρούν οι τράπεζες με την οικονομία και τις αγορές. Η ανάλυση εστιάζει στον ισολογισμό των τραπεζών σε απλουστευμένη μορφή του και στους συνθήεις τραπεζικούς κινδύνους.

1.5.1 Αλληλεπιδράσεις

➤ Οικονομία και αγορές με τραπεζικούς κινδύνους

Οι συνεχείς μεταβολές στις συνθήκες που επικρατούν στην οικονομία και τις αγορές επηρεάζουν τις τράπεζες και κυρίως τους κινδύνους που εμφανίζουν. Αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο, όταν μια οικονομία βρίσκεται και

περίοδο ανάπτυξης, ο πιστωτικός κίνδυνος μειώνεται. Αυτό προκύπτει διότι αυξάνονται τα εισοδήματα για τους εργαζόμενους και τα κέρδη για τις επιχειρήσεις, μειώνεται η ανεργία και επιπλέον όσοι έχουν δανεισθεί, δύνανται να είναι συνεπείς στις υποχρεώσεις τους. Η αξία των εμπράγματων εξασφαλίσεων τείνει να αυξάνεται και έτσι η πιθανότητα πιστωτικού κινδύνου, φθίνει. Επομένως οι ζημιές απομείωσης και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια είναι λιγότερα και έτσι τα κέρδη για τις τράπεζες αυξάνονται. Σε περιόδους ύφεσης, οι αλληλεπιδράσεις λειτουργούν αντιστρόφως. Ο πιστωτικός κίνδυνος επηρεάζει ακόμη και τα επιτόκια των ομολόγων που επιθυμούν οι επενδυτές και κατ' επέκταση τις τιμές των ομολόγων και των μετοχών με τον ίδιο τρόπο. Εκτός από τα στοιχεία του ενεργητικού στον ισολογισμό των τραπεζών, ο πιστωτικός κίνδυνος επιδρά και στα στοιχεία του παθητικού τους.

Το ποσό που μπορεί να αντλήσει η τράπεζα προσαρμόζεται ανάλογα με την εύλογη αξία που έχουν κάθε φορά τα ομόλογα, οι μετοχές και τα δάνεια, στοιχεία τα οποία χρησιμοποιούνται ως εμπράγματα εξασφαλίσεις. Επιπλέον, σε περιόδους ύφεσης, η αύξηση του πιστωτικού κινδύνου, αυξάνει την αξία των πιστωτικών παραγώγων που πουλά η τράπεζα. Έτσι, είναι πιθανό να παραστεί ανάγκη για επιπλέον εμπράγματα εξασφαλίσεις, γεγονός που προκαλεί δυσμενείς συνθήκες ρευστότητας.

Όσον αφορά τον κίνδυνο ρευστότητας, η εμφάνισή του μπορεί να γίνει και από αιτίες που δεν σχετίζονται με τις τράπεζες που επηρεάζει, τη χώρα που εδρεύουν και τις αρχές της χώρας αυτής. Οι συνεχείς μεταβολές στην κατάσταση της οικονομίας και της αγοράς χρήματος και κεφαλαίων, επιδρούν στη δυνατότητα της τράπεζας για ρευστότητα από τις καταθέσεις της, τους επενδυτές της ή άλλες τράπεζες. Χαρακτηριστικά παραδείγματα τέτοιων καταστάσεων αποτελούν: η μείωση της κυκλοφορίας χρήματος λόγω άσκησης συσταλτικής νομισματικής πολιτικής, η αναζήτηση καλύτερων επενδυτικών ευκαιριών στο εξωτερικό από τους καταθέτες αυξάνοντας την εκροή χρήματος από τη χώρα καθώς και η άρνηση αναχρηματοδότησης της τράπεζας, μέσω αξιογράφων της, από τους επενδυτές. Ο κίνδυνος ρευστότητας της τράπεζας μπορεί να πάρει τη μορφή αδυναμίας εκποίησης περιουσιακών στοιχείων στην εύλογη αξία. Αυτό μπορεί να συμβεί σε περιπτώσεις ανάγκης εκποίησης ή τιλοποίησης δανείων αλλά μπορεί να συμβεί και με τα αξιόγραφα σε περιπτώσεις που δεν λειτουργούν αποτελεσματικά οι αγορές.

Σχετικά με τον επιτοκιακό κίνδυνο, όταν μεταβάλλονται οι συνθήκες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίων και την οικονομία, τα επιτόκια εμφανίζουν συνεχείς μεταβολές. Οι αυξήσεις στις τιμές των επιτοκίων είναι συνήθως δυσμενείς για τις τράπεζες. Κάποιοι παράγοντες που επικρατούν στις αγορές και στην οικονομία, οι οποίοι αυξάνουν τα επιτόκια, αναφέρονται επιγραμματικά παρακάτω. Η μείωση της νομισματικής κυκλοφορίας από την άσκηση συσταλτικής νομισματικής πολιτικής, η απόσυρση επενδυτικών κεφαλαίων από τη χώρα, η αύξηση των διεθνή επιτοκίων, και άλλοι.

Η έκθεση της τράπεζας σε συναλλαγματικό κίνδυνο σε εκτός ισολογισμού στοιχεία αλλά και σε στοιχεία στις δύο πλευρές του ισολογισμού της, επηρεάζεται από τις μεταβολές της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Εάν είναι δυσμενής ή μη η επίδραση των μεταβολών της ισοτιμίας, εξαρτάται από την παραπάνω έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο και από ποία στοιχεία προέρχεται.

Ο πιστωτικός κίνδυνος των τραπεζών, επηρεάζει τον ισολογισμό τους με αρκετούς τρόπους. Τέτοιοι μπορεί να είναι η μείωση της εύλογης αξίας των δανείων, των μετοχών και των ομολόγων λόγω των μεταβολών στις συνθήκες της οικονομίας και των αγορών που επηρεάζουν την πιστοληπτική ικανότητα των δανεισθέντων, η μεταβολή της αξίας των παραγώγων (μείωση στην πλευρά του ενεργητικού ή αύξηση του παθητικού) καθώς και η ανάγκη για καταβολή μεγαλύτερων εξασφαλίσεων στα παράγωγα.

➤ Οικονομία και αγορές με καθαρή θέση τραπεζών

Οι αλλαγές στις συνθήκες που επικρατούν στις αγορές και την οικονομία, επηρεάζουν την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης της τράπεζας και κατ' επέκταση τα κέρδη και την καθαρή θέση της. Τα κέρδη που δεν μοιράζονται ως μερίσματα (παρακρατηθέντα κέρδη), αυξάνουν την καθαρή θέση της, ενώ οι ζημιές κάθε περιόδου την μειώνουν.

Τα καθαρά έσοδα από τόκους αυξάνονται όταν υπάρχει ανάπτυξη και μειώνονται όταν υπάρχει ύφεση στην οικονομία. Οι αλλαγές αυτές προέρχονται από, παραδείγματος χάριν, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, τα οποία είναι λιγότερα σε εποχές ευημερίας και περισσότερα σε εποχές ύφεσης. Τα μη-επιτοκιακά έσοδα είναι περισσότερα σε περιόδους ευημερίας και λιγότερα σε ύφεση. Αυτό συμβαίνει διότι αντίστοιχες διακυμάνσεις έχουν οι προμήθειες που κερδίζουν οι τράπεζες οι οποίες αποτελούν συστατικό των μη-επιτοκιακών εσόδων. Για παράδειγμα, από τη διαμεσολάβηση της τράπεζας για εμπόριο στο εξωτερικό, όσο αυξάνονται οι εισαγωγές και οι εξαγωγές, αυξάνονται και οι αγοραπωλησίες από τις επιχειρήσεις, άρα και η προμήθεια που κερδίζει. Ένα ακόμα συστατικό των μη-επιτοκιακών εσόδων είναι και οι χρηματοοικονομικές πράξεις, οι οποίες αυξάνουν τα κέρδη από πωλήσεις ομολόγων και μετοχών διότι αυξάνονται οι τιμές τους σε εποχές ανάπτυξης. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα μη-επιτοκιακά έσοδα επηρεάζονται από τις αλλαγές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Επομένως, στο κέρδος ή τη ζημία που θα προκύψει από τις συναλλαγές συμβάλει η τεχνογνωσία της τράπεζας. Τέλος, οι ζημιές απομείωσης είναι μικρότερες σε περιόδους ανάπτυξης και μεγαλύτερες σε δυσμενείς περιόδους.

Λόγω της δυσκολίας προβλέψεως των εξελίξεων και της ύπαρξης μη συμβατών κινήτρων των στελεχών των τραπεζών με το στόχο για αποφυγή μεγάλων κινδύνων, πολλές φορές οι τράπεζες υποεκτιμούν τις ζημιές απομείωσης. Το αποτέλεσμα αυτής της εκτίμησης είναι πως σε περιόδους ύφεσης, όταν ο πιστωτικός κίνδυνος εμφανιστεί, αναγκάζονται να αναγνωρίσουν μεγάλες ζημιές απομείωσης που δεν προέρχονται από τη συγκεκριμένη χρήση, μειώνοντας τα κέρδη τους.

➤ Τράπεζες με οικονομία και αγορές

Οι τράπεζες αλληλεπιδρούν με την οικονομία και τις αγορές μέσω των δανείων που χορηγούν. Όσο μειώνεται η δυνατότητα ή η προθυμία των τραπεζών, μειώνονται και τα δάνεια και κατ' επέκταση οι επενδύσεις και η ιδιωτική κατανάλωση και τελικά το ΑΕΠ. Η μειωμένη δυνατότητα και προθυμία

των τραπεζών μπορεί να προέρχεται από κίνδυνο ρευστότητας που πιθανά αντιμετωπίζουν ή από χαμηλή καθαρή θέση. Με στόχο την αποφυγή πτώχευσης, μειώνουν τη χορήγηση δανείων τα οποία αυξάνουν τον πιστωτικό τους κίνδυνο και επομένως τον κίνδυνο πτώχευσης. Η ενέργεια αυτή των τραπεζών, επιδρά αρνητικά στην αγορά ομολόγων και στο χρηματιστήριο. Αυτό συμβαίνει διότι μειώνονται τα κέρδη των επιχειρήσεων καθώς και η πιστοληπτική τους ικανότητα και έτσι μειώνονται οι τιμές των ομολόγων και των μετοχών.

Η σημαντικότητα των παραπάνω αλληλεπιδράσεων εξαρτάται από το μέγεθος της κάθε τράπεζας. Μια μικρή τράπεζα, δεν έχει μεγάλη επίδραση στην οικονομία και στις αγορές. Δεν συμβαίνει όμως το ίδιο για μια μεγάλη τράπεζα, ή ακόμα για πολλές μικρές τράπεζες μαζί, των οποίων οι επιδράσεις είναι σημαντικές. Αντιθέτως, οι επιδράσεις της οικονομίας και των αγορών είναι προς όλες τις τράπεζες, ανεξαρτήτως μεγέθους. Το μόνο που αλλάζει είναι το μέγεθος της επιρροής τους, όπου εξαρτάται από τους κινδύνους που έχει αναλάβει και τις επιχειρηματικές επιλογές που έχει κάνει. Επειδή οι κίνδυνοι και η κατάσταση των μεγάλων τραπεζών επηρεάζουν περισσότερο τις αρχές, είναι πρόθυμες να παρέμβουν σε περιπτώσεις ανάγκης. Οι μεγάλες αυτές τράπεζες, χαρακτηρίζονται ως συστημικά σημαντικές.

1.5.2 Προκυκλικότητα

Ξεκινώντας από την αύξηση του ρυθμού μεταβολής του ΑΕΠ της χώρας, τα νοικοκυριά επιθυμούν να βελτιώσουν το βιοτικό τους επίπεδο και έτσι δανείζονται περισσότερο για αγορά ακινήτων και μεγαλύτερη κατανάλωση. Οι επιχειρήσεις, επηρεασμένες από την αύξηση της ζήτησης στα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους, δανείζονται για να επενδύσουν σε καινούργιο παραγωγικό δυναμικό. Καθώς η ζήτηση για δάνεια αυξάνεται, αυξάνεται και η προσφορά τους από τις τράπεζες. Η αύξηση του ΑΕΠ, βελτιώνει την πιστοληπτική ικανότητα των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών και επομένως μειώνεται και ο πιστωτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν οι τράπεζες. Συνάμα, σε συνδυασμό με την αύξηση των κερδών τους, και κατ' επέκταση της καθαρής τους θέσης, είναι διατεθειμένες να χορηγήσουν περισσότερα δάνεια. Από την ταυτόχρονη αύξηση της ζήτησης και της προσφοράς, προκαλείται βελτίωση της ιδιωτικής κατανάλωσης και των επενδύσεων, με αποτέλεσμα να αυξάνεται επιπλέον το ΑΕΠ (προκυκλικότητα).

Εκτός από τους παραπάνω ενισχυτικούς μηχανισμούς, υπάρχουν και άλλοι, τότε ισχυροί με μεγάλες επιδράσεις και τότε ασθενέστεροι με μικρές. Ενδεικτικά, όσο αυξάνεται η ζήτηση για κατοικίες, τόσο θα αυξάνονται και οι τιμές τους και όσο αυξάνονται τα κέρδη των επιχειρήσεων, τόσο θα αυξάνεται οι τιμές των μετοχών. Βελτιώνονται περισσότερο οι προσδοκίες νοικοκυριών-επιχειρήσεων. Η αξία των εμπράγματων εξασφαλίσεων (μετοχές, ακίνητα) αυξάνεται και έτσι μειώνεται περισσότερο ο πιστωτικός κίνδυνος για τις τράπεζες. Συνεπώς, αυξάνεται περαιτέρω η προσφορά και η ζήτηση στα δάνεια. Τα παραπάνω αποτελούν μια θετική εξέλιξη στο μηχανισμό της προκυκλικότητας. Τα αποτελέσματα είναι αντίθετα όταν παρουσιάζεται πτώση στο ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ.

Οι προσδοκίες που αναφέρθηκαν, μεγεθύνουν τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των παραγόντων και πολλές φορές μπορεί να γίνουν αυτοεπιβεβαιούμενες. Αυτό συμβαίνει και για τις αισιόδοξες και για τις απαισιόδοξες προσδοκίες. Αξίζει να σημειωθεί ότι οι προσδοκίες έχουν μεγάλη συσχέτιση με τη δυνατότητα και τη διάθεση των κεντρικών τραπεζών και των κυβερνήσεων να στηρίξουν τις τράπεζες σε δυσμενείς περιόδους.

Προβλήματα

Ο μηχανισμός της προκυκλικότητας, όπως αναφέρθηκε, ενέχει δύο πιθανά προβλήματα τα οποία μπορούν να εμφανιστούν οποιαδήποτε στιγμή. Το ένα είναι η μεγαλύτερη μεταβλητότητα που μπορεί να εμφανιστεί στην οικονομία. Σε αυτή την περίπτωση, δυσκολεύονται τα έργα της κυβέρνησης και της κεντρικής τράπεζας για τη διαχείριση της οικονομίας, των τραπεζών για τη διαχείριση κινδύνων και των επιχειρήσεων και νοικοκυριών για να κάνουν οικονομικό προγραμματισμό. Το άλλο πρόβλημα, είναι η συγκέντρωση πολλών προβλημάτων μαζί, όπου υπάρχει κίνδυνος σχηματισμού κρίσεως.

➤ Το πρόβλημα της μεταβλητότητας

Η ύπαρξη της προκυκλικότητας ενισχύει τις μεταβολές των τραπεζικών κινδύνων. Οι μεγάλες διακυμάνσεις στην παραγωγή, ακολουθούνται από μεγάλες μεταβολές στα επιτόκια, στις ισοτιμίες, στις τιμές των αξιογράφων και σε πολλά άλλα συστατικά της οικονομίας. Επομένως, λόγω των μεγάλων διακυμάνσεων στην οικονομία, προκαλούνται μεγάλες μεταβολές στην ένταση των κινδύνων και έτσι αυξάνεται η πιθανότητα για μεγάλες ζημιές και μεγάλα προβλήματα στον κλάδο των τραπεζών.

Για παράδειγμα, όταν παρατηρηθούν μεγάλες διακυμάνσεις στον πληθωρισμό, η κεντρική τράπεζα θα προσπαθήσει να τις ελέγξει. Ταυτόχρονα όμως, θα εμφανίζονται και μεγαλύτερες διακυμάνσεις στα επιτόκια, ενισχύοντας τον κίνδυνο επιτοκίου των τραπεζών. Η κεντρική τράπεζα, για να κατορθώσει να ελέγξει τον πληθωρισμό, εάν η οικονομία βρίσκεται σε ανοδική φάση στον οικονομικό κύκλο, θα απαιτήσει μεγαλύτερη αύξηση στα επιτόκια. Αντίθετα, σε καθοδική φάση θα απαιτήσει τη μείωσή τους.

Ένα άλλο παράδειγμα από την ανοδική φάση του οικονομικού κύκλου, είναι ότι η αύξηση των εισαγωγών σε αγαθά, πρώτες ύλες και άλλα προϊόντα, θα οδηγήσει στη χειροτέρευση του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών. Σε περίπτωση ελλείμματος μάλιστα, θα χειροτερεύσει περεταίρω, οδηγώντας σε υποτίμηση του νομίσματος της χώρας. Αυξάνεται δηλαδή η μεταβλητότητα στις ισοτιμίες και ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Επιπλέον, μεγεθύνεται και ο επιτοκιακός κίνδυνος λόγω προσδοκιών για υποτίμηση του νομίσματος, οι οποίες μπορεί να οδηγήσουν σε αύξηση των εκροών χρήματος από τη χώρα ενισχύοντας έτσι τον κίνδυνο ρευστότητας.

➤ Το πρόβλημα της συσσώρευσης προβλημάτων

Όταν συγκεντρώνονται πολλά προβλήματα χωρίς να αντιμετωπίζονται έγκαιρα, υπάρχει το ενδεχόμενο να οδηγηθεί σε κρίση η οικονομία ή το τραπεζικό σύστημα της χώρας. Το αποτέλεσμα της συσσώρευσης προβλημάτων, τα οποία ενδέχεται να επιφέρουν κρίση, είναι η υπερχρέωση των επιχειρήσεων, των νοικοκυριών και της χώρας, οι «φούσκες» στις αγορές καθώς και άλλα προβλήματα. Η υπερχρέωση των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων μπορεί να προκύψει από υπερδανεισμό πέραν των δυνατοτήτων τους, με αποτέλεσμα να μην έχουν τη δυνατότητα αποπληρωμής των δανείων αυτών. Η υπερχρέωση μιας χώρας, προκύπτει από μεγάλα ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών. Οι «φούσκες», για παράδειγμα στις αγορές ακινήτων, ενδέχεται να προέλθουν από υπερβολική αύξηση στις τιμές των ακινήτων· μεγαλύτερη από αυτή που προκύπτει από τις οικονομικές συνθήκες, με αποτέλεσμα όταν μειωθούν οι τιμές να οδηγήσουν σε ύφεση ή και κρίση στην οικονομία και στο τραπεζικό σύστημα.

Η συσσώρευση προβλημάτων προέρχεται τόσο από τη ζήτηση όσο και από τη προσφορά. Αναφορικά με τη ζήτηση δανείων παρατηρούνται τα προβλήματα των υπεραισιόδοξων προσδοκιών, των στρεβλών κινήτρων, των φορολογικών κινήτρων αλλά και της «μυωπίας» που διακρίνει τους συντελεστές. Η «μυωπία» έγκειται σε λανθασμένες εκτιμήσεις για τις μελλοντικές εξελίξεις στην οικονομία, αλλά και στο ότι οι οικονομικοί παράγοντες δεν αντιλαμβάνονται ότι οι πράξεις όλων επηρεάζουν τις τιμές σε όλες τις φάσεις του οικονομικού κύκλου. Τα φορολογικά κίνητρα προκύπτουν από το γεγονός ότι οι τόκοι των δανείων εκπίπτουν φορολογικά των κερδών των επιχειρήσεων και έτσι προτιμούν να δανειστούν αντί να χρησιμοποιήσουν ίδια κεφάλαια για τις δραστηριότητες τους.

Το φαινόμενο της «μυωπίας» παρατηρείται και στην πλευρά της προσφοράς και προέρχεται από τις διοικήσεις των τραπεζών. Η «μυωπία» υφίσταται όταν δεν αναγνωρίζεται μία «φούσκα» διογκωμένη έγκαιρα και συνεχίζεται η χορήγηση δανείων, προκαλώντας περαιτέρω διόγκωση και της «φούσκας» και των κινδύνων που εγκυμονούνται. Όταν υπάρχει ωστόσο έντονη προκυκλικότητα, η «μυωπία» συνδυάζεται με τα στρεβλά κίνητρα των διοικήσεων και έτσι ο υπερδανεισμός μεγαλώνει ακόμα περισσότερο. Οι κανόνες του θεσμικού πλαισίου, οι λογιστικοί κανόνες αλλά και το φορολογικό πλαίσιο αποτελούν και αυτοί λόγους για τη συσσώρευση των προβλημάτων από την πλευρά της προσφοράς. Τέλος, ο ανταγωνισμός από τις αγορές και η πίεση που υφίστανται οι τράπεζες συμβάλλουν περαιτέρω.

Το φαινόμενο της προκυκλικότητας, μπορεί να προκληθεί με διάφορες αιτίες, πέραν της αύξησης του ΑΕΠ που αναφέρθηκε, αλλά και να συνδυαστεί με άλλους κινδύνους, εκτός από τον πιστωτικό. Έναυσμά της, για παράδειγμα, μπορεί να αποτελέσει το θεσμικό πλαίσιο, η ρευστότητα, η αισιόδοξες προσδοκίες αλλά και οι συνδυασμοί αυτών, συνοδευόμενοι από κινδύνους πιστωτικούς, συναλλαγματικούς και ρευστότητας.

1.5.3 Κρίση

Η συσσώρευση μεγάλων προβλημάτων στην οικονομία και στο χρηματοοικονομικό σύστημα, δηλαδή η ύπαρξη μεγάλου συστημικού κινδύνου, αυξάνουν την πιθανότητα εμφάνισης κρίσης. Όταν υπάρχει η παραπάνω κατάσταση, ακόμα και μικρά γεγονότα της καθημερινότητας μπορούν να την προκαλέσουν.

Η εμφάνιση των μεγάλων προβλημάτων δεν γίνεται ξαφνικά. Τα προβλήματα συσσωρεύονται από καιρό. Το πότε θα εμφανιστεί μια κρίση δεν δύναται να προβλεφθεί, γεγονός που δυσκολεύει τη διαχείριση των κινδύνων από τις τράπεζες. Τα προβλήματα που διαφαίνονται και αποτελούν οιωνούς για μελλοντική κρίση είναι τα παρακάτω. Μια ευάλωτη τράπεζα με χαμηλή καθαρή θέση ή μεγάλη έκθεση σε κινδύνους. Μια συνετή τράπεζα, χωρίς χαμηλή καθαρή θέση και μεγάλη έκθεση σε κινδύνους, η οποία γίνεται ευάλωτη, είτε επειδή άλλες τράπεζες είναι ευάλωτες, είτε επειδή η χώρα είναι ευάλωτη, είτε επειδή υπάρχει κίνδυνος για μεγάλες διαταραχές. Το τραπεζικό σύστημα της χώρας γίνεται ευάλωτο, είτε όταν πολλές τράπεζες είναι ευάλωτες, είτε όταν είναι η οικονομία ευάλωτη, είτε όταν υπάρχει κίνδυνος για μεγάλες διαταραχές. Τέλος, η οικονομία της χώρας είναι ευάλωτη, όταν υπάρχουν μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες ή το τραπεζικό σύστημα είναι ευάλωτο.

Οι δανεισθέντες, δηλαδή οι επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά και οι κυβερνήσεις είναι ευάλωτοι όταν είναι υπερχρεωμένοι και εκτίθενται σε κινδύνους. Οι υπερχρεωμένοι δανεισθέντες, μπορεί να δυσκολεύονται ή και να μην μπορούν να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους ως προς τα δάνεια. Επίσης, έχουν ασθενή κίνητρα να προσπαθήσουν να ανακάμψουν, καθώς οι δυνατότητες τους είναι περιορισμένες και αδυνατούν να επενδύσουν για το μέλλον. Αυτή τους η κατάσταση δημιουργεί αρνητικές προσδοκίες στους υπόλοιπους οικονομικούς παράγοντες και ταυτόχρονα δημιουργεί προβλήματα στις τράπεζες. Όσο πιο μεγάλο το ποσοστό των υπερχρεωμένων νοικοκυριών και επιχειρήσεων, τόσο το χειρότερο για αυτές και δη μάλιστα όταν συνυπάρχουν και με υπερχρεωμένη κυβέρνηση.

Οι επιχειρήσεις συνδέονται με περισσότερους και μεγαλύτερους κινδύνους, σε σύγκριση με τα νοικοκυριά. Δανείζονται πιο πολύ σε ξένο νόμισμα απ' ό,τι τα νοικοκυριά, έχουν περισσότερες συναλλαγές με άλλες χώρες, έτσι έχουν μεγαλύτερη έκθεση σε κίνδυνο συναλλάγματος. Μεγαλύτερος είναι και ο κίνδυνος αγοράς για τις επιχειρήσεις, διότι επενδύουν βραχυπρόθεσμα σε ρευστά διαθέσιμα και εκτίθενται στις μεταβολές της αξίας των εμπράγματων εξασφαλίσεων που παρέχουν για τα δάνεια που παίρνουν. Οι επιχειρήσεις είναι επίσης εκτεθειμένες σε πιστωτικό κίνδυνο και σε κίνδυνο ρευστότητας, από τη χορήγηση εμπορικών πιστώσεων σε πελάτες και προμηθευτές τους, οι οποίοι ενδέχεται να μην εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους ή να τις καθυστερήσουν. Λόγω αυτού, οι επιχειρήσεις με τη σειρά τους αναγκάζονται να καθυστερούν τις δικές τους υποχρεώσεις, δημιουργώντας με αυτόν τον τρόπο ντόμινο στην οικονομία.

Οι μεγάλες μακροοικονομικές ανισορροπίες προέρχονται από υπερχρεωμένες κυβερνήσεις, υπερχρεωμένες χώρες, «φούσκες» αλλά και από άλλα

μακροοικονομικά προβλήματα. Αναφορικά με τις υπερχρεωμένες κυβερνήσεις, η υπερχρέωση προέρχεται από μεγάλα και πολυετή ελλείμματα στον προϋπολογισμό που επηρεάζουν άμεσα και έμμεσα τις τράπεζες. Στις άμεσες επιρροές των κυβερνήσεων στις τράπεζες, είναι η αδυναμία των κυβερνήσεων να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους στους πιστωτές τους (δάνεια, ομόλογα), η αδυναμία στήριξης των τραπεζών σε δυσμενείς καταστάσεις και η χειροτέρευση των προσδοκιών. Όσο χειροτερεύουν οι προσδοκίες, τόσο αυξάνεται το κόστος δανεισμού όλων των οικονομικών παραγόντων της χώρας. Οι έμμεσες επιδράσεις των κυβερνήσεων στις τράπεζες, προέρχονται από τις δυσμενείς επιπτώσεις στην οικονομία, με αποτέλεσμα να αυξάνονται οι κίνδυνοι των τραπεζών. Για παράδειγμα, μια υπερχρεωμένη κυβέρνηση, ίσως προβεί σε περικοπή των δαπανών της, επιβαρύνοντας έτσι την οικονομία και αυξάνοντας επομένως τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών.

Το χρέος μιας υπερχρεωμένης χώρας είναι σε ξένους και στις περισσότερες περιπτώσεις σε ξένο νόμισμα. Αυτό σημαίνει πως οι πληρωμές που υποχρεούται να κάνει είναι σε ξένο νόμισμα. Υπόκειται, επομένως, σε συναλλαγματικό κίνδυνο. Μια ενδεχόμενη υποτίμηση του νομίσματος της χώρας, θα επιφέρει παρενέργειες σε όλους τους οικονομικούς συντελεστές. Το χρέος προς ξένους, οφείλεται σε ελλείμματα στο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών, υποδηλώνοντας ότι οι εισαγωγές αγαθών και υπηρεσιών της χώρας είναι μεγαλύτερες από τις εξαγωγές της. Αυτό με τη σειρά του, φανερώνει τη χαμηλή ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της χώρας.

Για να μπορέσει μια χώρα να εξαλείψει το έλλειμμα ή καλύτερα να το μετατρέψει σε πλεόνασμα, μπορεί να αναγκαστεί να υποτιμήσει το νόμισμά της. Με αυτόν τον τρόπο, θα αυξήσει τις εξαγωγές της, λόγω των χαμηλότερων τιμών που θα έχουν πλέον τα εγχώρια προϊόντα και υπηρεσίες και θα μειώσει τις εισαγωγές της. Η υποτίμηση εγκυμονεί κίνδυνο για συναλλαγματική κρίση, σε περίπτωση που οι τράπεζες και οι οικονομικοί συντελεστές γενικότερα, έχουν μεγάλη έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο. Λόγω των προαναφερθέντων, οι οικονομικοί παράγοντες δημιουργούν προσδοκίες για υποτίμηση του νομίσματος της χώρας, προσπαθώντας να διασφαλισθούν, γεγονός που δυσκολεύει την πρόβλεψη εκδήλωσης κρίσης.

Ο υψηλός πληθωρισμός και ο αρνητικός πληθωρισμός, είναι τα σημαντικότερα μακροοικονομικά προβλήματα τα οποία προειδοποιούν για κρίση. Ο υψηλός πληθωρισμός προκαλείται λόγω μη αποτελεσματικής οικονομικής πολιτικής και βαθύτερων μακροοικονομικών προβλημάτων. Ο αρνητικός πληθωρισμός μπορεί να προκαλέσει πτώχευση, καθώς, ενδέχεται να εφαρμοσθεί αποσταθεροποιητική πολιτική για την αντιμετώπισή του.

1.6 Η μακροπροληπτική εποπτεία και η αλληλεπίδραση με άλλες πολιτικές

Οι οικονομικοί παράγοντες είναι ιδιαίτερα εφευρετικοί όταν κινούνται με κίνητρο το προσωπικό τους όφελος, κατορθώνοντας λίγο-πολύ όλα τα μέτρα που τους έχουν τεθεί να παρακαμφθούν με νόμιμο τρόπο. Έτσι οδηγούνται σε ανάληψη υπέρμετρων κινδύνων, η συσσώρευση των οποίων, σε συνδυασμό

με άλλες οικονομικές ανισορροπίες που ενδέχεται να επικρατούν, μπορεί να οδηγήσει σε οικονομική κρίση. Με αυτό τον τρόπο όλοι βγαίνουν ζημιωμένοι, και εκείνοι που αρχικά προστατεύονται από τα μέτρα αλλά και οι υπόλοιποι οικονομικοί συντελεστές που επωμίζονται τις παρενέργειες της κρίσης. Τίθεται, επομένως, η ανάγκη για παρουσία θεσμικών κανόνων που αποτρέπουν ανάλογες συμπεριφορές και επιδιώκουν την σταθερότητα στον ευρύτερο οικονομικό τομέα. Η μακροπροληπτική εποπτεία καλείται να καλύψει την ανάγκη αυτή.

Η μακροπροληπτική πολιτική αποτελείται από μέτρα του θεσμικού πλαισίου τα οποία εφαρμόζονται στο σύνολο των τραπεζών. Τα μέτρα αυτά προκύπτουν από την ανάλυση των συνθηκών της οικονομίας και δεν εστιάζουν μεμονωμένα σε κάθε τράπεζα. Ο στόχος της εποπτείας είναι να αντιμετωπιστούν κίνδυνοι και αδυναμίες, ώστε να περιοριστεί η περαιτέρω ανάπτυξη και διάδοσή τους, να εξασφαλιστεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα και να αποφευχθεί μια μελλοντική οικονομική κατάρρευση. Αποτελεί το μέσο των αρμόδιων χάραξης πολιτικής ώστε να αντιμετωπιστούν οι παράγοντες που προκαλούν τον συστημικό κίνδυνο.

Τα εργαλεία της μακροπροληπτικής πολιτικής είναι ποικίλα και προσανατολισμένα σε διάφορους στόχους. Ορισμένα από αυτά επιδιώκουν την μείωση της προκυκλικότητας ενώ άλλα ενισχύουν τη δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν ζημιές. Μια άλλη κατηγορία εργαλείων μειώνει την υπέρμετρη ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες και άλλα περιορίζουν τις εισροές επενδυτικών κεφαλαίων για επενδύσεις.

Τα μακροπροληπτικά εργαλεία που περιορίζουν την προκυκλικότητα μειώνουν την προσφορά και τη ζήτηση των δανείων όταν η οικονομία βρίσκεται σε ανοδική φάση. Αυτό επιτυγχάνεται με μέτρα που θέτουν ανώτατα όρια στο ύψος των δανείων, όπως είναι για παράδειγμα στους λόγους δάνειο προς εισόδημα (debt-to-income ratio DTI) και αξία δανείων προς αξία ακινήτων (loan-to-value ratio LTV). Οι περιορισμοί στις εμπράγματα εξασφαλίσεις που μειώνουν την δυνατότητα των τραπεζών να χορηγούν δάνεια, οι φόροι που μειώνουν τη ζήτηση για δάνεια και η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών για τη χορήγηση δανείων με υποχρεωτική αύξηση των αντικυκλικών αποθεματικών είναι μέτρα που εμπίπτουν στην παρούσα κατηγορία εργαλείων.

Στα μέτρα που αυξάνουν την δυνατότητα των τραπεζών να απορροφούν ζημιές εντάσσονται τα αντικυκλικά αποθεματικά και οι αντικυκλικές ζημιές απομείωσης τα οποία αυξάνουν τα ίδια κεφάλαια των τραπεζών και μειώνουν τη δυνατότητα χορήγησης δανείων. Έτσι, καθώς τα ίδια κεφάλαια είναι υψηλότερα, αυξάνεται η ανθεκτικότητα των τραπεζών σε ζημιές και αποφεύγεται πιθανή πτώχευση.

Για την αντιμετώπιση ανάληψης υπέρμετρων κινδύνων από τις τράπεζες, εφαρμόζονται συναλλαγματικοί περιορισμοί και ελάχιστοι αποθεματικοί συντελεστές. Τα παραπάνω μέτρα στοχεύουν στη μείωση του συναλλαγματικού κινδύνου και του κινδύνου ρευστότητας αντίστοιχα.

Η εξασφάλιση της σταθερότητας στο χρηματοοικονομικό σύστημα, που επιδιώκεται από την μακροπροληπτική εποπτεία, αναδείχθηκε εντονότερα μετά τη ζημιά που προκάλεσε η παγκόσμια οικονομική κρίση. Η κρίση

υπογράμμισε πως μόνο οι μικροπροληπτικές παρεμβάσεις δεν είναι σε θέση να αποτρέψουν τις οικονομικές διαταραχές που οδηγούν την οικονομία σε μεγάλες απώλειες.

Η μικροπροληπτική εποπτεία έχει τα ακόλουθα μειονεκτήματα. Ορίζει τα ίδια πρότυπα στα ιδρύματα, ανεξάρτητα με το αντίκτυπο που θα έχει η αποτυχία του ιδρύματος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα αναλογικά με το μέγεθός του. Επιπλέον, τα πρότυπα ορίζονται δίχως να λαμβάνεται υπόψη η κατάσταση που επικρατεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα τη δεδομένη στιγμή. Η εστίαση, επομένως, της μικροπροληπτικής πολιτικής επικεντρώνεται στη μικρή εικόνα. Εξετάζει ένα προς ένα τα ιδρύματα μεμονωμένα με αποτέλεσμα να χάνεται η μεγάλη εικόνα, καθώς, δεν λαμβάνονται υπόψη οι αλληλεπιδράσεις με τους άλλους οικονομικούς συντελεστές.

Καθώς τα μικροπροληπτικά μέτρα τα οποία εστιάζουν σε μεμονωμένα ιδρύματα δεν μπορούν να αντιμετωπίσουν τον συστημικό κίνδυνο, μια νέα προσέγγιση στον σχηματισμό της πολιτικής είναι αναγκαία, όπως αναφέρεται στο άρθρο της IMF, “Making Macroprudential Policy work”.

Η μακροπροληπτική πολιτική για να πετύχει το στόχο της πρέπει να συμπληρώνεται από κατάλληλες μακροοικονομικές πολιτικές και μέτρα του χρηματοοικονομικού τομέα. Παρακάτω παρουσιάζονται οι σχέσεις της μακροπροληπτικής πολιτικής με τη νομισματική και μικροπροληπτική πολιτική.

Μακροπροληπτική πολιτική – Νομισματική πολιτική

Η νομισματική πολιτική φροντίζει για την σταθερότητα των τιμών, ενώ η μακροπροληπτική για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα. Πολλές φορές όμως η επιδίωξη σταθερότητας στις τιμές μπορεί να επιφέρει παρενέργειες στην χρηματοοικονομική σταθερότητα. Η αποτελεσματικότερη μακροπροληπτική πολιτική με τα κατάλληλα εργαλεία μπορεί να αντιμετωπίσει καλύτερα τις παρενέργειες αυτές, εξασφαλίζοντας συνάμα μεγαλύτερη ευελιξία στη νομισματική πολιτική.

Επιπλέον, η μείωση του συστημικού κινδύνου και η δημιουργία αποθεμάτων μέσω της μακροπροληπτικής πολιτικής βοηθά τη νομισματική πολιτική να αντιμετωπίσει τις κρίσεις. Σε περιπτώσεις απώλειας ή αναποτελεσματικότητας της μακροπροληπτικής πολιτικής, η νομισματική πολιτική θα πρέπει να αποτρέψει την συσσώρευση χρηματοοικονομικών ανισορροπιών.

Λόγω της αλληλεπίδρασης και της συμπληρωματικότητας των πολιτικών αυτών είναι αναγκαίο να τεθεί ένα ισχυρό μακροπροληπτικό πλαίσιο.

Μακροπροληπτική πολιτική – Μικροπροληπτική πολιτική

Η μικροπροληπτική πολιτική και η μακροπροληπτική πολιτική θα πρέπει να λειτουργούν παράλληλα. Η συμπληρωματικότητα των πολιτικών αυτών ενισχύεται από τις πληροφορίες που μοιράζονται και την κοινή τους ανάλυση στους κινδύνους.

Η ισχυρή μικροπροληπτική εποπτεία είναι απαραίτητη για να αντληθούν πληροφορίες σχετικά με την εκτίμηση των κινδύνων. Επίσης, είναι απαραίτητη

για να διαπιστωθεί ότι η μακροπροληπτική πολιτική εφαρμόζεται αποτελεσματικά στα ιδρύματα.

Ωστόσο, επειδή οι πολιτικές αυτές στηρίζονται σε παρόμοιους μηχανισμούς μετάδοσης μπορούν να προκύψουν εντάσεις μεταξύ τους. Οι εντάσεις αυτές παρατηρούνται στις “δύσκολες εποχές”.

Ένας τρόπος να αποφευχθούν οι συγκρούσεις στις “δύσκολες εποχές” είναι ο σχηματισμός επαρκών προληπτικών αποθεματικών τις “καλές εποχές”. Έτσι, η μακροπροληπτικές αρχές θα μπορέσουν να μειώσουν τα αποθεματικά στις “δύσκολες εποχές” σεβόμενοι τους μικροπροληπτικούς στόχους.

2 Εμπειρικές μελέτες: τιμολόγηση τραπεζικών μετοχών

Οι παρακάτω έρευνες εξετάζουν και αναλύουν τους παράγοντες οι οποίοι επιδρούν στην αξία των τραπεζών. Το αντικείμενο μελέτης προσεγγίζεται από διαφορετικές σκοπιές, εξετάζεται σε διαφορετικές χρονικές περιόδους παρουσιάζοντας ποικιλία στα δεδομένα. Πιο συγκεκριμένα, μελετάται το πως επιδρούν: η νομοθεσία σχετικά με τους μετόχους- ιδιοκτήτες και της προστασία τους, η διαφοροποίηση της τράπεζας καθώς και η διάρθρωση του διοικητικού της συμβουλίου με την αποτίμηση της τράπεζας. Επιπλέον, διερευνάται ποιοι είναι οι παράγοντες που δημιουργούν αξία στο μετοχικό κεφάλαιο και συντελούν στην αύξηση της αποδοτικότητάς του στον Ευρωπαϊκό αλλά και στον Ιαπωνικό τραπεζικό κλάδο. Τέλος ελέγχεται η σχέση των τραπεζικών κινδύνων με μεγέθη που δημιουργούν αξία στις τράπεζες.

Δεδομένου ότι το αντικείμενο διερεύνησης είναι διαφορετικό σε κάθε έρευνα, τα αποτελέσματα τους ποικίλουν. Τα σημαντικότερα συμπεράσματα που προκύπτουν αναφέρονται επιγραμματικά παρακάτω. Η νομική προστασία των μειοψηφούντων μετόχων καθώς και το μέγεθος των μεγάλων μετόχων σε ταμειακές ροές συσχετίζονται θετικά με την αξία της τράπεζας. Επιπλέον διαπιστώνεται πως όσο λιγότεροι είναι οι περιορισμοί στις τραπεζικές δραστηριότητες και επικρατεί μεγαλύτερη εποπτική ανεξαρτησία οι αποτιμήσεις αυξάνονται. Αρνητική σχέση προκύπτει ανάμεσα στην διαφοροποίηση των τραπεζών και την αποτίμησή τους, γεγονός που από την ύπαρξη της κρίσης και έπειτα φαίνεται να εξαλείφεται. Οι γεωγραφικοί παράγοντες δεν επηρεάζουν την συσχέτιση της αξία της τράπεζας και της διαφοροποίησης της.

Αναφορικά με το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου καθώς και την οργανωτική διάρθρωση του, παρουσιάζεται θετική επίδραση στην επίδοση της τράπεζας. Αντίθετα, η σύνθεση της διοίκησης δεν συσχετίζεται με την αξία της τράπεζας. Οι μη εισηγμένες Ιαπωνικές τράπεζες φαίνεται πως είναι αποδοτικότερες από τις εισηγμένες, ενώ, επιπλέον, το μέγεθος της τράπεζας και η αξία της παρουσιάζουν αρνητική σχέση. Αναφορικά με τις Ευρωπαϊκές τράπεζες, οι αποδόσεις του κόστους και των εσόδων παρουσιάζουν θετική επίδραση στην απόδοση των τραπεζών. Το μέγεθος της τράπεζας σχετίζεται θετικά με τον συστημικό και τον συνολικό κίνδυνο και αρνητικά με τον πιστωτικό και τον ιδιοσυγκρασιακό. Οι μερισματικές πληρωμές επίσης, σχετίζονται αρνητικά με τους κεφαλαιακούς κινδύνους. Οι έκτος ισολογισμού δραστηριότητες σχετίζονται θετικά με όλους τους κινδύνους και εντείνονται μετά την εμφάνιση της χρηματοοικονομικής κρίσης.

Συμπεραίνοντας, η μελέτη και η προσπάθεια ερμηνείας του τραπεζικού συστήματος αποτελεί εξαιρετικά δύσκολο έργο εξ' αιτίας της πολυπλοκότητας του οικονομικού κόσμου καθιστώντας αναγκαία την πολύπλευρη διερεύνηση του αντικειμένου. Παρακάτω, περιγράφονται αναλυτικά η προσέγγιση και τα ευρήματα των άρθρων που μελετήθηκαν.

2.1 Εταιρική διακυβέρνηση και αποτίμηση των τραπεζών

Το άρθρο των Caprio G., Laeven L. και Levine R. (2007) επιδιώκει να εκτιμήσει της επίδρασης των νόμων για την προστασία των μετόχων και της ιδιοκτησιακής διάρθρωσης στην αποτίμηση των τραπεζών. Οι έρευνες δείχνουν πως όσο πιο ορθό μηχανισμό διακυβέρνησης έχει μία τράπεζα, τόσο μεγαλύτερη είναι η πιθανότητα αποτελεσματικής λειτουργίας προς όφελος της κοινωνίας, των εταιρειών που χρηματοδοτεί και της ίδιας. Ωστόσο, δεν υπάρχουν πολλά στοιχεία σχετικά με τους νόμους και τους κανονισμούς που ενισχύουν τη διακυβέρνηση των τραπεζών. Παράλληλα, ελέγχονται οι διαφορές στους κανονισμούς των τραπεζών διεθνώς. Εξετάζεται, δηλαδή, εάν οι μηχανισμοί διακυβέρνησης των τραπεζών, οι οποίοι μειώνουν την ικανότητα των εσωτερικών παραγόντων να απαλλοτριώνουν τραπεζικούς πόρους και να προωθούν την αποτελεσματικότητά των τραπεζών, ενισχύουν την αγοραία αξία τους. Η απαλλοτρίωση προσδιορίζεται ως οι ενέργειες που γίνονται και επωφελούν τους εσωτερικούς παράγοντες/παίκτες των τραπεζών αλλά βλάπτουν την τράπεζα.

Επικρατεί η αντίληψη πως οι κανονισμοί των τραπεζών καθιστούν περιττούς τους νόμους για την προστασία των μετόχων ή και ακόμα ότι τους αντικαθιστούν. Διερευνάται εξ' αυτού, η επίδραση των νόμων αυτών στις αποτιμήσεις των τραπεζών κάτω από διαφορετικά ρυθμιστικά καθεστώτα. Η ιδιοκτησιακή διάρθρωση είναι ένας εναλλακτικός τρόπος άσκησης εταιρικού ελέγχου και σχετίζεται με τα κίνητρα των μετόχων που ασκούν τον έλεγχο, τα οποία εξαρτώνται από τα δικαιώματά τους στις ταμειακές ροές. Στο άρθρο, συγκεντρώνονται και αναλύονται δεδομένα σχετικά με τους ιδιοκτήτες των τραπεζών ανά τον κόσμο, με σκοπό να προσδιοριστεί ο τελικός ιδιοκτήτης του τραπεζικού κεφαλαίου καθώς και τα δικαιώματά του σε ταμειακές ροές και σε ψήφο.

Από την ανάλυση των δεδομένων, απαντώνται ερωτήματα σχετικά με το ποιος ελέγχει τις τράπεζες, ποιος είναι ο ιδιοκτήτης τους αλλά και το αν οι νόμοι για την προστασία της μειοψηφίας των μετόχων σχετίζονται με τα δικαιώματά τους σε ψήφο και ταμειακές ροές. Τα βασικότερα αποτελέσματα αναφορικά με τη διακυβέρνηση των τραπεζών είναι τα εξής: i) η ισχυρότερη νομική προστασία των μειοψηφούντων μετόχων σχετίζεται με υψηλότερη αξία των τραπεζών, ii) οι κανονισμοί των τραπεζών σχετίζονται με την αποτίμησή τους όταν ελέγχονται τα δικαιώματά υψηλών μετόχων πάνω στις ταμειακές ροές, iii) το μέγεθος των δικαιωμάτων σε ταμειακές ροές των μεγάλων ιδιοκτητών έχει θετική σχέση με την αποτίμηση των τραπεζών και iv) τα μεγάλα δικαιώματα στις ροές μειώνουν την επίδραση της νομικής προστασίας στις αποτιμήσεις.

Το τελικό δείγμα της ανάλυσης αποτελείται από 244 τράπεζες σε 44 χώρες, εστιάζοντας στις μεγάλες τράπεζες ώστε να υπάρχει δυνατότητα σύγκρισης. Χωρίζεται σε κατηγορίες με κριτήριο τα δικαιώματα ελέγχου, ορίζοντας ως ευρέως διακρατούμενες τις τράπεζες που δεν έχουν κανένα μέτοχο με δικαίωμα ψήφου μεγαλύτερο του 10%. Στη συνέχεια υπολογίζονται τα δικαιώματα των μετόχων, άμεσα και έμμεσα, στις ταμειακές ροές. Οι δείκτες τραπεζικής αποτίμησης που χρησιμοποιούνται στο άρθρο είναι οι Tobin's Q και Market-to-book, ενώ στα δεδομένα συμπεριλαμβάνεται και ο ρυθμός

αύξησης των δανείων των τραπεζών. Το άρθρο, έπειτα, εξετάζει την επίδραση της νομικής προστασίας των μετόχων και των επίσημων εφαρμογών των κανονισμών της τράπεζας στις αποτιμήσεις, μέσα από τη χρήση σχετικών δεικτών. Αναφορικά με την ιδιοκτησία των τραπεζών, παρατηρείται πως μόνο το 25% είναι τράπεζες ευρέως διακρατούμενες, ενώ το 75% έχουν κάποιο μέτοχο που τις ελέγχει, ο οποίος είναι συνήθως είτε οικογένεια είτε το κράτος.

Στη συνέχεια, γίνεται μελέτη για τα δικαιώματα ελέγχου των τραπεζών και τα δικαιώματα σε ταμειακές ροές. Το δικαίωμα ελέγχου, διαφαίνεται από το ποσοστό στα δικαιώματα ψήφου που αντιστοιχεί στον κάθε ιδιοκτήτη. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως οι χώρες με χαμηλή νομική προστασία στους μετόχους, έχουν τράπεζες τις οποίες ο ιδιοκτήτης που τις ελέγχει έχει σημαντικά υψηλότερο ποσοστό σε δικαιώματα ψήφου και ταμειακών ροών, απ' ό,τι χώρες με υψηλή νομική προστασία στους μετόχους τους. Από την ανάλυση, επίσης, φαίνεται ότι ρυθμιστικοί περιορισμοί στις τράπεζες και χαμηλή εποπτική ανεξαρτησία, σχετίζονται με μεγαλύτερο έλεγχο και μεγαλύτερα δικαιώματα τις ταμειακές ροές.

Έπειτα, συνοψίζεται η σχέση μεταξύ των μέτρων για την αποτίμηση των τραπεζών από τις αγορές και των δεικτών που αφορούν τη νομική προστασία των μειοψηφούντων μετόχων και τον κανονισμό λειτουργίας της τράπεζας. Στις χώρες με χαμηλά δικαιώματα των μετόχων, οι τράπεζες έχουν σημαντικά χαμηλότερες αποτιμήσεις, όπως μετριέται με το market-to-book αλλά και με το Tobin's Q. Οι χώρες με λιγότερους περιορισμούς στις τραπεζικές δραστηριότητες, τείνουν να έχουν υψηλότερες αποτιμήσεις στις τράπεζες, συγκριτικά με τις χώρες που επιβάλλουν μεγαλύτερους περιορισμούς. Προκύπτει επίσης, πως η εποπτική ανεξαρτησία συνδέεται θετικά με τις αποτιμήσεις των τραπεζών.

Ακολούθως, υπολογίζεται η επίδραση των μηχανισμών διακυβέρνησης πάνω στην αξιολόγηση των τραπεζών με παλινδρομήσεις. Από αυτές, προκύπτουν τρία αποτελέσματα για την σχέση μεταξύ αποτίμησης των τραπεζών ιδιοκτησίας και νομικής προστασίας των μειοψηφούντων μετόχων. Το πρώτο είναι ότι τα υψηλότερα επίπεδα σε δικαιώματα ταμειακών ροών των μετόχων που ελέγχουν τις τράπεζες, ενισχύουν τις αποτιμήσεις των τραπεζών. Το δεύτερο αποτέλεσμα φανερώνει πως, όσο μεγαλύτερη είναι η νομική προστασία στα δικαιώματα των μετόχων, τόσο βελτιώνεται η αποτίμηση των τραπεζών. Το τελευταίο αποτέλεσμα που προκύπτει, υποδεικνύει πως τα μεγαλύτερα δικαιώματα στις ταμειακές ροές είναι ιδιαίτερα συσχετισμένα με τις αποτιμήσεις των τραπεζών, σε χώρες με αδύναμη νομοθεσία στην προστασία των μετόχων.

Τα παραπάνω αποτελέσματα είναι σταθερά όταν η απαλλοτρίωση της μειοψηφίας των μετόχων των τραπεζών είναι σημαντική σε διεθνές επίπεδο, οι νόμοι έχουν ρόλο εξομάλυνσης της απαλλοτρίωσης και τα συγκεντρωμένα δικαιώματα στις ταμειακές ροές αποτελούν έναν σημαντικό μηχανισμό για τη διακυβέρνηση των τραπεζών. Στη συνέχεια συμπεραίνεται πως οι κανονισμοί των τραπεζών που σχετίζονται με την απαλλοτρίωση, τη μείωση των κινδύνων και τη θεσμική ανάπτυξη, δεν επηρεάζουν την αποτίμηση των τραπεζών.

Συνοψίζοντας, έπειτα από μια σειρά διαφόρων αναλύσεων ευαισθησίας αποδεικνύεται ότι τα αποτελέσματα που είχαν προκύψει είναι πολύ ισχυρά. Η ανάλυση ευαισθησίας των αποτελεσμάτων που έγινε, αφορούσε ελέγχους στα ειδικά χαρακτηριστικά χωρών και τραπεζών, εναλλακτικές προσεγγίσεις στον έλεγχο των ιδιοκτητών και στην αποτίμηση των τραπεζών, καθώς και επανεκτιμήσεις με αλλαγές στα δείγματα χωρών και τραπεζών. Αναφορικά με την αυστηρότητα των κεφαλαιακών απαιτήσεων, την επίσημη εποπτική εξουσία και τους ρυθμιστικούς περιορισμούς στις δραστηριότητες των τραπεζών, δεν βρέθηκαν ισχυρά στοιχεία επίδρασής τους στην αποτίμηση των τραπεζών. Κλείνοντας, τα αποτελέσματα του άρθρου υποδεικνύουν πως οι ίδιοι βασικοί μηχανισμοί ελέγχου που επηρεάζουν τη διακυβέρνηση των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, επηρεάζουν και τις λειτουργίες των τραπεζών. Επομένως, η ιδιοκτησιακή δομή των τραπεζών είναι ένας σημαντικός μηχανισμός για τη διακυβέρνησή τους.

2.2 Διαφοροποίηση των τραπεζών

Το άρθρο των Guerry N. and Wallmeier M. (2017) έχει ως στόχο να παρουσιάσει στοιχεία σχετικά με την επίδραση της διαφοροποίησης των τραπεζών στην αποτίμησή τους, για το χρονικό διάστημα πριν και μετά την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση. Βασίζεται σε προγενέστερες μελέτες αξιοποιώντας, πολλές φορές, τη μεθοδολογία που εφαρμόζουν, αλλά και εμπλουτίζοντάς την, λαμβάνοντας υπόψη και άλλους σημαντικούς παράγοντες. Επιδιώκεται, επίσης, να παρουσιαστεί ένα ενιαίο πλαίσιο εκτίμησης, ώστε να αποσαφηνιστούν τα αδιευκρίνιστα αποτελέσματα των προηγούμενων μελετών. Μια ακόμα συμβολή του άρθρου, είναι πως προτείνει παλινδρομήσεις, ώστε να γίνει πιο κατανοητή η χρονική διακύμανση στο αποτέλεσμα της διαφοροποίησης.

Το δείγμα περιλαμβάνει 18221 παρατηρήσεις. Το 48% αποτελείται από Αμερικανικές τράπεζες, ενώ σε κάποια μέρη της εμπειρικής ανάλυσης δημιουργούνται Ευρωπαϊκά υποσύνολα με 2410 παρατηρήσεις από 17 Ευρωπαϊκές χώρες. Η περίοδος της μελέτης είναι 16 έτη (1998-2013) και περιλαμβάνει διάφορους επιχειρηματικούς κύκλους και διάφορες συνθήκες στη χρηματοοικονομική αγορά.

Στο μοντέλο που χρησιμοποιείται για την εξαγωγή των αποτελεσμάτων, ο τύπος της τράπεζας και η διαφοροποίηση είναι οι κύριες μεταβλητές ενδιαφέροντος. Επίσης, εφαρμόζονται μεταβλητές ελέγχου, τόσο σε επίπεδο τραπεζής, όσο και σε επίπεδο χώρας. Επεκτείνοντας το μοντέλο στη γενικευμένη μορφή του, χρησιμοποιούνται μεταβλητές χρόνου, γεωγραφικής περιφέρειας και κανονισμών, για την εκτενέστερη μελέτη των αλληλεπιδράσεων. Η εξίσωση που εφαρμόζεται για τον υπολογισμό του Tobin's Q είναι η εξής:

$$Q_{i,t} = a_0 + a_{1,j,t}Type_{i,t} + a_{2,j,t}Diversification_{i,t} + a_3x_{i,t} + \gamma_{j(i),t}(+\theta_i) + \epsilon_{i,t}$$

Για τον τύπο της τράπεζας και τη διαφοροποίηση, εφαρμόζονται δεδομένα και με βάση το εισόδημα και με βάση τα στοιχεία του ενεργητικού. Αυτή η προσέγγιση επιλέχθηκε διότι δεν υπήρξε ξεκάθαρη προτίμηση για την ανάδειξη των βέλτιστων και πιο αντιπροσωπευτικών δυνατών

αποτελεσμάτων. Τα μεγάλα επίπεδα τιμών στον τύπο της τράπεζας, υποδηλώνουν ότι η τράπεζα ειδικεύεται σε εμπορικές δραστηριότητες, ενώ τα μικρά επίπεδα αυτών σε επενδυτικές. Η μελέτη πραγματοποιείται για ολόκληρη την περίοδο που εξετάζεται, καθώς και τμηματικά, για τις υποπεριόδους πριν και μετά την χρηματοοικονομική κρίση.

Διαπιστώνεται σημαντική μείωση λόγω της διαφοροποίησης, για τα δεδομένα που βασίζονται στο εισόδημα ενώ, για εκείνα που βασίζονται στο ενεργητικό η διαφοροποίηση είναι ασήμαντη. Στην υποπερίοδο πριν την κρίση, παρατηρείται έντονη αρνητική επίδραση του τύπου και της διαφοροποίησης, με μεγέθη στατιστικά και οικονομικά σημαντικά. Το βασικό συμπέρασμα των εμπειρικών αποτελεσμάτων είναι πως η μείωση λόγω διαφοροποίησης ελαττώνεται σημαντικά με τον χρόνο, ενώ στην υποπερίοδο μετά την κρίση, δεν είναι εμφανή.

Στη συνέχεια, εξετάζονται οι γεωγραφικές διαφορές μεταξύ Αμερικής, Ευρώπης και Ιαπωνίας, συμπεριλαμβάνοντας στην παλινδρόμηση τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ αυτών των περιφερειών. Τα συνολικά αποτελέσματα της διαφοροποίησης που προκύπτουν, εμφανίζουν χαμηλότερες τιμές από τα αποτελέσματα της αρχικής παλινδρόμησης. Παρατηρείται σημαντική μείωση στην αξιολόγηση λόγω της διαφοροποίησης στα στοιχεία με βάση το εισόδημα, και για τις 3 γεωγραφικές περιφέρειες. Επίσης, στην υποπερίοδο μετά κρίσης, η επίδραση της διαφοροποίησης μεταβάλλεται σε θετική και στατιστικά σημαντική. Από τη μελέτη των αλληλεπιδράσεων των δεικτών τραπεζικής ρύθμισης, με τις επιπτώσεις του τύπου και της αλληλεπίδρασης, δεν διαπιστώνεται καμία σημαντική αλληλεπίδραση.

Το άρθρο, έπειτα, παρουσιάζει διάφορους ελέγχους ισχύος της μεθοδολογίας και των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν. Τα αποτελέσματα αυτών των ελέγχων, διαπιστώνεται πως δεν επηρεάζουν τα υπάρχοντα συμπεράσματα της μεθόδου που ακολουθήθηκε.

Το κύριο συμπέρασμα του άρθρου είναι πως η μειούμενη αποτίμηση της τράπεζας λόγω διαφοροποίησης ελαττώθηκε κατά τα χρόνια πριν τη χρηματοοικονομική κρίση και αργότερα εξαφανίστηκε. Οι γεωγραφικοί και ρυθμιστικοί παράγοντες, δεν παίζουν σημαντικό ρόλο στην αποτίμηση της τράπεζας λόγω της διαφοροποίησης. Τα αποτελέσματα, επίσης, θέτουν υπό αμφισβήτηση ευρήματα προηγούμενων ερευνών και υποστηρίζουν ουδέτερα στοιχεία, σύμφωνα με τα οποία η διαφοροποίηση ούτε καταστρέφει αλλά ούτε και ενισχύει την αξία των τραπεζών. Τέλος, το άρθρο αυτό, όπως και οι προηγούμενες μελέτες, βασίζονται σε έναν περιορισμό. Ο περιορισμός έγκειται στο ότι εκτιμάται η καθαρή επίδραση της διαφοροποίησης, χωρίς να μετρούνται τα συστατικά που την αποτελούν, τα οποία είναι απαραίτητα για τη καλύτερη κατανόηση της μεταβλητής αυτής.

2.3 Αποδοτικότητα μετοχικού κεφαλαίου

Το άρθρο “Shareholder value creation in Japanese banking” του Radic N. (2015) έχει ως στόχο να επεκτείνει την ήδη υπάρχουσα βιβλιογραφία, εξετάζοντας την αποδοτικότητα της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου των Ιαπωνικών τραπεζών και τους καθοριστικούς της παράγοντες. Αναπτύσσεται

μια καινούργια προσέγγιση για το μέτρο της προστιθέμενης οικονομικής αξίας (EVA), βασίζοντάς το στη σκιά της τιμής του μετοχικού κεφαλαίου (ως κόστος κεφαλαίου), αποσκοπώντας στην εξεύρεση ειδικών χαρακτηριστικών του Ιαπωνικού τραπεζικού συστήματος.

Η προστιθέμενη οικονομική αξία (EVA), στο άρθρο υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ των καθαρών λειτουργικών κερδών μετά φόρων (NOPAT) και της κεφαλαιακής απαίτησης της ίδιας περιόδου (επενδυμένο κεφάλαιο (CI) * κόστος κεφαλαίου (k)).

$$EVA_{t-1,t} = NOPAT_{t-1,t} - (k_{t-1,t} * CI_{t-1})$$

Το κόστος κεφαλαίου (k), ως σκιά αξία του κεφαλαίου (w_k), αποτελεί ένα μέτρο για τα λειτουργικά κόστη της τράπεζας. Μετρά το πόσο είναι διατεθειμένες οι τράπεζες να πληρώσουν για να αυξήσουν το κεφάλαιο τους, μειώνοντας αυτά που διαθέτουν για άλλα κόστη.

$$w_k^* = -\frac{\partial C_{i,t}}{\partial E_{i,t}} = -\left[\frac{\partial \ln c(y, w, E, t)}{\partial \ln E}\right]$$

Όπου i και t συμβολίζουν την τράπεζα και τον χρόνο αντίστοιχα.

Το επενδυμένο κεφάλαιο (CI) υπολογίζεται ως το άθροισμα του πρωταρχικού και δευτερεύοντος τραπεζικού κεφαλαίου όπως ορίζεται από τη Βασιλεία II.

Για την διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου προσδιορίζεται ένα γραμμικό μοντέλο της απόδοσης των τραπεζών. Η αξία του μετοχικού κεφαλαίου δίνεται από μια συνάρτηση με διάφορες μεταβλητές.

$$\begin{aligned} \ln(y_{i,t}) = & \alpha + \sum_{j=1}^2 \beta_j \ln(y_{i,t-j}) + \sum_{j=1}^2 \chi_j \Delta x - eff_{i,t-j} + \sum_{j=1}^2 \delta_j \Delta \tau - eff_{i,t-j} \\ & + \sum_{j=1}^2 \varphi_j CR_{i,t-j} + \gamma LIQ_{i,t-1} + \eta MR_{i,t-1} + \kappa ID_{i,t-1} + \lambda \ln(BAS)_{i,t-1} \\ & + \nu \ln(NOE)_{i,t-1} + \theta \ln(GDP)_{i,t} + \rho \ln(INF)_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Όπου το i υποδηλώνει την τράπεζα και το t τη διάσταση του χρόνου.

Οι μεταβλητές που αφορούν την τράπεζα είναι οι παρακάτω. Η αξία του μετοχικού κεφαλαίου (y) που υπολογίζεται ως ο λόγος μεταξύ προστιθέμενης οικονομικής αξίας (EVA) και τις κεφαλαιακές επενδύσεις της τράπεζας (CI), τα καθαρά λειτουργικά κέρδη (NOPAT) και το κόστος του κεφαλαίου (k). Τα Δx -eff και $\Delta \tau$ -eff που αντιπροσωπεύουν τις μεταβολές στην απόδοση του κόστους και των εσόδων αντίστοιχα για δύο διαδοχικές περιόδους. Επίσης είναι ο δείκτης διαφοροποίησης εισοδήματος (ID), το μέγεθος του ενεργητικού της τράπεζας (BAS) και ο αριθμός των εργαζομένων της (NOE).

Οι παράγοντες που αφορούν τους κινδύνους της τράπεζας περιλαμβάνουν τον πιστωτικό κίνδυνο (CR) και τον κίνδυνο ρευστότητας (LIQ), ενώ ο MR είναι ο δείκτης του κινδύνου αγοράς. Ως μακροοικονομικές μεταβλητές

εφαρμόζεται το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (GDP) και ο πληθωρισμός (INF). Τέλος το ε αποτελεί το τυχαίο σφάλμα της ανάλυσης.

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν εστιάζουν κυρίως στις εμπορικές τράπεζες της Ιαπωνίας για χρονική περίοδο μεταξύ 1999 και 2011.

Τα αποτελέσματα δείχνουν πως η σκιώδης αξία του κεφαλαίου έχει μέσο μεταξύ 2,8% και 6,1% στο σύνολο του δείγματος, ενώ για τη City Bank το κόστος κεφαλαίου είναι σημαντικό αρνητικά. Έπειτα από υποδιαίρεση του δείγματος σε εισηγμένες και μη εισηγμένες τράπεζες, παρατηρείται πως το η σκιώδης αξία του κεφαλαίου για τις μη εισηγμένες τράπεζες είναι διπλάσια απ' αυτήν των εισηγμένων τραπεζών.

Στη συνέχεια, τα επίπεδα απόδοσης αναφορικά με την κεφαλαιακή αξία, το κόστος, τα έσοδα και τα κέρδη της τράπεζας εκτιμώνται για τους τύπους των τραπεζών και για εισηγμένες και μη εισηγμένες τράπεζες. Τα αποτελέσματα από την ανάλυση είναι μεγαλύτερα από αυτά παλιότερων μελετών για τις εμπορικές τράπεζες και υποδεικνύουν πως οι city banks έχουν τη μικρότερη απόδοση κερδών. Ακόμα, φανερώνουν πως οι μη εισηγμένες τράπεζες είναι πιο αποδοτικές σε σύγκριση με τις εισηγμένες τράπεζες, κάτι που αναμενόταν λόγω της περιορισμένης πρόσβασής τους σε κεφάλαιο. Επιπροσθέτως, διαπιστώνεται πως οι Ιαπωνικές τράπεζες θα μπορούσαν να δημιουργήσουν 40% περισσότερη κεφαλαιακή αξία για τους ιδιοκτήτες τους, εάν λειτουργούσαν με καλές πρακτικές, τονίζοντας την τεράστια επίδραση που προκαλούν τα «άσχημα» δάνεια στις αποδόσεις.

Μελετώντας την αξία του κεφαλαίου και τα συστατικά της, διαπιστώνεται πως είναι πολλοί οι παράγοντες που επιδρούν σε αυτήν σημαντικά, αυξάνοντάς την. Ωστόσο, προέκυψαν και αρνητικές συσχετίσεις μεταξύ του μεγέθους του ενεργητικού της τράπεζας και της απόδοσης των εσόδων με την αξία του κεφαλαίου, οι οποίες ήταν απρόβλεπτες. Τα καθαρά λειτουργικά κέρδη σχετίζονται θετικά με τον αριθμό των εργαζομένων, την απόδοση του κόστους, τη ρευστότητα και την έκθεση σε κίνδυνο αγοράς. Διαπιστώνεται πως οι Ιαπωνικές τράπεζες επωφελούνται από υψηλότερα επίπεδα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων και από μεγαλύτερη δραστηριότητα στην χρηματοοικονομική αγορά.

Τέλος αναφορικά με τις μεταβλητές που σχετίζονται με την τράπεζα, υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους της τράπεζας και της προστιθέμενης οικονομικής αξίας (EVA) υποδεικνύοντας πως οι μικρότερες τράπεζες δημιουργούν μεγαλύτερη αξία. Επιπλέον ο EVA φαίνεται να μην επηρεάζεται από τα υψηλότερα επίπεδα εργαζομένων που υποδηλώνει πως οι μέτοχοι δεν επωφελούνται από ενέργειες που στοχεύουν στη μείωση των εργαζομένων. Τα λειτουργικά κέρδη επίσης μπορούν να βελτιωθούν από την επιπλέον πρόσληψη εργατικού δυναμικού.

Συμπεραίνεται πως οι Ιαπωνικές τράπεζες είναι κατά μέσο όρο 40% αναποτελεσματικές, αναφορικά με την κεφαλαιακή τους αξία. Εξ αυτού, οι πολιτικές διακυβέρνησης στοχεύουν να βοηθήσουν ώστε να ενθαρρύνουν τον κλάδο για καλύτερες αποδόσεις. Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων για τις μη εισηγμένες τράπεζες είναι διπλάσιο από αυτό των εισηγμένων, γεγονός που δείχνει ότι οι συνεχείς κυβερνητικές επιχορηγήσεις για τις μεγάλες τράπεζες πρέπει να επανεξετάζεται και να παρακολουθείται ο αντίκτυπος τους τα

επόμενα χρόνια. Οι μελλοντικές πολιτικές και μελέτες θα πρέπει να διερευνήσουν την αρνητική επίδραση των βελτιώσεων της απόδοσης των κερδών στα μοντέλα της προστιθέμενης οικονομικής αξίας.

2.4 Επιδράσεις στους κινδύνους των τραπεζών

Το άρθρο των Haq M. and Heaney R. (2012) διερευνά τις επιδράσεις του τραπεζικού κεφαλαίου, του “charter value”, των δραστηριοτήτων εκτός ισολογισμού, τις μερισματικές πληρωμές και το μέγεθος της τράπεζας στους τραπεζικούς κεφαλικούς κινδύνους (ολικό κίνδυνο, συστημικό κίνδυνο, ιδιοσυγκρασιακό κίνδυνο και κίνδυνο επιτοκίου) και τον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών. Το charter value ορίζεται ως η παρούσα αξία των μελλοντικών κερδών της τράπεζας εάν συνεχίσει να λειτουργεί με τις υπάρχουσες συνθήκες.

Οι συγγραφείς παραθέτουν κάποιες υποθέσεις τους σχετικά με τα αναμενόμενα πρόσημα των συντελεστών που χρησιμοποιούν, βασιζόμενοι σε προγενέστερες μελέτες.

Οι υποθέσεις είναι οι εξής:

- Η φύση της σχέσης μεταξύ του τραπεζικού κινδύνου και του τραπεζικού κεφαλαίου είναι σχήματος «U». Αυτό σημαίνει πως ο τραπεζικός κίνδυνος μειώνεται αρχικά και στη συνέχεια αυξάνεται καθώς το τραπεζικό κεφάλαιο συνεχώς μεγαλώνει.
- Οι τραπεζικοί κίνδυνοι (κεφαλαιακοί και πιστωτικός) μειώνονται όσο αυξάνεται το charter value.
- Οι τραπεζικοί κίνδυνοι (κεφαλαιακοί και πιστωτικός) αυξάνονται με την ύπαρξη δραστηριοτήτων εκτός ισολογισμού.
- Οι τραπεζικοί κίνδυνοι (κεφαλαιακοί και πιστωτικός) μειώνονται όσο υπάρχουν μερισματικές πληρωμές.
- Ο τραπεζικός συστημικός κίνδυνος αυξάνεται όσο μεγαλώνει το μέγεθος της τράπεζας.
- Ο συνολικός κίνδυνος, ο ιδιοσυγκρασιακός και ο πιστωτικός κίνδυνος της τράπεζας, μειώνονται καθώς αυξάνεται το μέγεθος της.

Ακόμα, αναμένεται θετική συσχέτιση της λειτουργικής μόχλευσης με τους κινδύνους της τράπεζας.

Το δείγμα αποτελούν τράπεζες και εταιρείες που παρέχουν υπηρεσίες εμπορικής τραπεζικής. Τα δεδομένα προέρχονται από 117 εισηγμένες τράπεζες με παρατηρήσεις 15 ετών για την περίοδο 1996 με 2010. Η δειγματοληπτική περίοδος χωρίστηκε και σε υποπεριόδους: στην προ-ONE περίοδο 1996-1998, την μετά-ONE περίοδο 1999-2010, αλλά και στην προ-παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης 1999-2007 και παγκόσμιας χρηματοοικονομικής κρίσης περίοδο 2008-2010. Το δείγμα αποτελείται από commercial banks, saving banks, bank holding companies και cooperatives.

Για τον υπολογισμό του κινδύνου επιτοκίου καθώς και του συστημικού και ιδιοσυγκρασιακού κινδύνου, χρησιμοποιείται το μοντέλο 2 παραγόντων. Στο μοντέλο αυτό συμπεριλαμβάνεται το επίπεδο του επιτοκίου, με σκοπό να

φανεί η σημαντικότητα της ευαισθησίας επιτοκίου στην ανάλυση του τραπεζικού κινδύνου. Το μοντέλο δύο παραγόντων παρέχει ένα σετ από εκτιμήσεις κινδύνου για κάθε τράπεζα, για κάθε χρόνο της ανάλυσης.

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,m}R_{Mt} + \beta_{i,l}R_{It} + \varepsilon_{it}$$

Στο μοντέλο ο όρος R_{it} συμβολίζει τις εβδομαδιαίες (t) αποδόσεις μετοχών της τράπεζας (i), ο όρος R_{Mt} είναι οι εβδομαδιαίες (t) αποδόσεις του αγοραίου δείκτη της χώρας (M), η μεταβλητή R_{It} είναι οι εβδομαδιαίες (t) αλλαγές στα μακροπρόθεσμα επιτόκια της κάθε χώρας (I) και ε_{it} είναι ο όρος των καταλοίπων. Το β_m είναι το βήτα της αγοράς μετοχών και αντιπροσωπεύει τον συστημικό κίνδυνο. Το β_l είναι το βήτα του επιτοκίου και εκτιμάται ώστε να δείξει την έκθεση σε μετοχικό επιτόκιο. Τέλος, η μεταβλητή των καταλοίπων χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του ιδιοσυγκρασιακού κινδύνου.

Τον συνολικό κίνδυνο αντιπροσωπεύει η τυπική απόκλιση της απόδοσης των μετοχών της τράπεζας, ενώ ο πιστωτικός κίνδυνος υπολογίζεται από τον λόγο της πρόβλεψης ζημίας δανείων προς το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων. Για να εμφανιστεί η πιθανότητα της εκθετικής σχέσης (U shape) μεταξύ του τραπεζικού κεφαλαίου και του τραπεζικού κινδύνου, εκτός από το τραπεζικό κεφάλαιο, συμπεριλαμβάνεται στην ανάλυση και το τραπεζικό κεφάλαιο υψωμένο στο τετράγωνο. Το charter value, υπολογίζεται από τον λόγο του αθροίσματος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου και της λογιστικής αξίας των υποχρεώσεων προς τη λογιστική αξία του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων. Οι δραστηριότητες εκτός ισολογισμού, μετρούνται από το λόγο συνολική αξία των εκτός ισολογισμού δραστηριοτήτων προς το σύνολο των υποχρεώσεων.

Οι μεταβλητές που σχετίζονται με την εταιρεία είναι η λειτουργική μόχλευση, ο λόγος των μερισματικών πληρωμών και το μέγεθος της τράπεζας. Η μόχλευση υπολογίζεται από το κλάσμα σταθερά περιουσιακά στοιχεία προς συνολικά περιουσιακά στοιχεία, ενώ οι μερισματικές πληρωμές προκύπτουν από το λόγο μερισματικές πληρωμές σε μετρητά προς καθαρά κέρδη. Το μέγεθος της τράπεζας μετριέται μέσω του λογαρίθμου τις αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου. Επιπλέον, στην ανάλυση χρησιμοποιούνται ο δείκτης οικονομικής ελευθερίας, ο δείκτης τραπεζικής συγκέντρωσης και ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ.

Το μοντέλο που εφαρμόστηκε είναι το εξής:

$$\begin{aligned} RISK_{i,j,t} = & \alpha_0 + \beta_1 BC_{i,j,t-1} + \beta_2 BC_{i,j,t-1}^2 + \beta_3 CV_{i,j,t-1} + \beta_4 OBS_{i,j,t} + \beta_5 OPL_{i,j,t} \\ & + \beta_6 DPR_{i,j,t} + \beta_7 Size_{i,j,t-1} + \gamma_1 EFI_{j,t} + \gamma_2 BNKCONC_{j,t} \\ & + \gamma_3 GDPGr_{j,t} + \sum \varphi_i Y_{i,t} + \varepsilon_{i,j,t} \end{aligned}$$

όπου, το i υποδεικνύει την τράπεζα, το j την Ευρωπαϊκή χώρα και το t την χρονική περίοδο, ενώ το ε υποδηλώνει τον διαταρακτικό όρο του μοντέλου.

Τα αποτελέσματα φανερώνουν την «κυρτή» σχέση μεταξύ του τραπεζικού κεφαλαίου και του συστημικού και πιστωτικού κινδύνου, υποστηρίζοντας την αρχική υπόθεση της έρευνας. Ωστόσο, δεν υπήρξε κάποια ένδειξη για μη-γραμμική σχέση μεταξύ τραπεζικού κεφαλαίου και των υπόλοιπων κινδύνων. Αρνητική συσχέτιση εντοπίστηκε μεταξύ των charter value και πιστωτικού

κινδύνου, συμφωνώντας με την 2^η υπόθεση του άρθρου. Οι εκτός ισολογισμού δραστηριότητες φαίνεται πως έχουν θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση με όλους τους τραπεζικούς κινδύνους, συμφωνώντας με την 3^η υπόθεση.

Αρνητική είναι η συσχέτιση μεταξύ μερισματικών πληρωμών και των τραπεζικών κεφαλαιακών κινδύνων. Τα αποτελέσματα αυτά, είναι σύμφωνα με τις προβλέψεις της βιβλιογραφίας και με την αρχική υπόθεση που διατυπώθηκε. Η σχέση μεταξύ του συστημικού κινδύνου και του μεγέθους της τράπεζας είναι θετική και στατιστικά σημαντική, σε επίπεδο σημαντικότητας 1%, υποστηρίζοντας της αρχική υπόθεση της έρευνας. Σε αντίθεση με την τελευταία υπόθεση, που έγινε στην αρχή της μελέτης, παρατηρήθηκε θετική συσχέτιση ανάμεσα στον ολικό κίνδυνο και στο μέγεθος της τράπεζας. Ωστόσο, οι άλλοι δύο κίνδυνοι (πιστωτικός και ιδιοσυγκρασιακός) της τελευταίας υπόθεσης σχετίζονται αρνητικά με το μέγεθος της τράπεζας και είναι σύμφωνοι με την υπόθεση αυτήν.

Ένα αναμενόμενο αποτέλεσμα αποτελεί η θετική επίδραση που προκαλεί η λειτουργική μόχλευση στον πιστωτικό κίνδυνο. Αρνητική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση παρατηρείται μεταξύ του δείκτη οικονομικής ελευθερίας και των τραπεζικών κινδύνων, καθώς και με τον ρυθμό ανάπτυξης του ΑΕΠ και τον πιστωτικό κίνδυνο.

Αναφορικά με τα αποτελέσματα για την εξέταση της επίδρασης του σχηματισμού της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ONE), οι συντελεστές του τραπεζικού κεφαλαίου είναι αρνητικοί και στατιστικά σημαντικοί για τον συστημικό και τον πιστωτικό κίνδυνο. Η ευαισθησία αυτών των κινδύνων στο τραπεζικό κεφάλαιο μειώνεται με τον σχηματισμό της ONE και στη συνέχεια αυξάνεται μετά την ONE περίοδο. Το μέγεθος του συντελεστή charter value μειώνεται έντονα με τον σχηματισμό της ONE, για όλους τα μοντέλα μέτρησης κινδύνων. Επιπλέον, εντοπίζεται στατιστικά σημαντική αύξηση στις δραστηριότητες εκτός ισολογισμού, έπειτα από τον σχηματισμό της ONE, αλλά και στον συντελεστή του τραπεζικού μεγέθους ως προς όλους τους κινδύνους.

Επιπλέον, η κρίση φαίνεται να επηρεάζει τα αποτελέσματα της έρευνας εμφανίζοντας κάποιες αλλαγές στα αρχικά ευρήματα. Αυτές οι αλλαγές είναι περισσότερο εμφανείς στο τραπεζικό κεφάλαιο και στο charter value, όπου οι συντελεστές τους αυξάνονται κατά τη διάρκεια της κρίσης. Επίσης, ο συντελεστής του τραπεζικού κεφαλαίου, σε σχέση με το συστημικό και τον πιστωτικό κίνδυνο, γίνεται πιο αρνητικός λόγω της κρίσης. Αντίθετα, η ευαισθησία του ιδιοσυγκρασιακού και του συνολικού κινδύνου έχει γίνει πιο θετική κατά τη διάρκεια της κρίσης. Τέλος, η ευαισθησία του τραπεζικού κινδύνου στο charter value γίνεται πιο αρνητική λόγω της κρίσης.

2.5 Τραπεζικό μετοχικό κεφάλαιο

Το άρθρο των Fiordelisi F. and Molyneux P. (2010) εξετάζει τους παράγοντες που συμβάλλουν στην δημιουργία αξίας στο μετοχικό κεφάλαιο στις Ευρωπαϊκές τράπεζες. Επεκτείνοντας την υπάρχουσα βιβλιογραφία, ελέγχει εμπειρικά το πως επιδρούν οι παράγοντες αυτοί στη διαδικασία δημιουργίας

αξίας, συμπεριλαμβάνει εισηγμένες και μη εισηγμένες τράπεζες στην ανάλυση και λαμβάνει υπόψη τις αντισταθμίσεις μεταξύ διαφόρων παραγόντων σχετικούς με την αξία.

Χρησιμοποιείται ένα γραμμικό μοντέλο για τη διερεύνηση των προσδιοριστικών παραγόντων της αξίας του τραπεζικού μετοχικού κεφαλαίου. Η αξία του μετοχικού κεφαλαίου είναι συνάρτηση διαφόρων μεταβλητών που σχετίζονται με την τράπεζα, την τραπεζική βιομηχανία και τη μικροοικονομία. Το μοντέλο είναι το ακόλουθο:

$$\begin{aligned} \ln(y_{i,t}) = & a + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln(y_{i,t-j}) + \sum_{j=1}^3 \chi_j \Delta x - eff_{i,(t-j,t-j-1)} \\ & + \sum_{j=1}^3 \delta_j \Delta \tau - eff_{i,(t-j,t-j-1)} + \sum_{j=1}^3 \varphi_j ID_{i,y-j} + \sum_{j=1}^3 \varphi \ln(CRL)_{i,t-j} \\ & + \sum_{j=1}^3 \eta_j \ln(OR)_{i,t-j} + \sum_{j=1}^3 \lambda_j LEV_{i,t-j} + \omega MR_{i,t} + \theta LIQ_{i,t} \\ & + \mu ADGR_{i,t} + \nu ALGR_{i,t-1} + \vartheta \ln(BAS)_{i,t} + \rho CONC_{m,t} \\ & + \varsigma \ln(GDPP)_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned}$$

Όπου ο δείκτης i υποδηλώνει την διάσταση cross-section, ο t την διάσταση του χρόνου και ο δείκτης m υποδεικνύει την διάσταση της εγχώριας αγοράς.

Η αξία του τραπεζικού μετοχικού κεφαλαίου συμβολίζεται με την μεταβλητή y και υπολογίζεται μέσω την προστιθέμενης οικονομικής αξίας (EVA), η οποία περιλαμβάνει τα καθαρά λειτουργικά κέρδη και το κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου. Η σχέση από την οποία προκύπτει είναι η εξής: $\psi_{t-1,t} = \pi_{t-1,t} - kK_{t-1}$, όπου ψ είναι το EVA, π είναι τα καθαρά λειτουργικά κέρδη, K είναι το επενδυμένο κεφάλαιο της τράπεζας και k το εκτιμηθέν κόστος του κεφαλαίου.

Τα $\Delta x - eff_{i,(t-j,t-j-1)}$ και $\Delta \tau - eff_{i,(t-j,t-j-1)}$, αντιπροσωπεύουν τις μεταβολές στην απόδοση του κόστους και των εσόδων αντίστοιχα. Το ID είναι η μεταβλητή για τη διαφοροποίηση του εισοδήματος και υπολογίζεται από τον λόγο των καθαρά μη-επιτοκιακών εσόδων προς τα καθαρά λειτουργικά έσοδα. Το CRL αντιπροσωπεύει τις απρόσμενες απώλειες από τον πιστωτικό κίνδυνο και προκύπτει από το λόγο προβλέψεις απώλειας δανείων προς σύνολο δανείων. Ο λειτουργικός κίνδυνος συμβολίζεται με OR , ο κίνδυνος αγοράς με MR και ο κίνδυνος ρευστότητας με LIQ . Οι LEV και BAS είναι οι συμβολισμοί για την μόχλευση και του μεγέθους των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας αντίστοιχα. Ο $ALGR$ είναι η μέση τιμή του ρυθμού ανάπτυξης των δανείων και ο $ADGR$ η μέση τιμή του ρυθμού ανάπτυξης των καταθέσεων.

Το $CONC$ συμβολίζει την εγχώρια συγκέντρωση του τραπεζικού κλάδου και το $\ln(GDPP)$ αντιπροσωπεύει τον λογάριθμο του κατά-κεφαλήν ΑΕΠ. Τέλος, ο όρος ε αποτελεί το τυχαίο σφάλμα του υποδείγματος.

Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε εστιάζει σε εμπορικές τράπεζες από 12 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, για χρονική περίοδο μεταξύ 1998 – 2005. Τα δεδομένα αποτελούνται από 2985 παρατηρήσεις, κυρίως από εμπορικές

τράπεζες, της Γερμανίας, της Γαλλίας και της Ιταλίας. Κατά μέσο όρο οι τράπεζες που συμπεριλήφθηκαν στο δείγμα δημιούργησαν αξία μετοχικού κεφαλαίου και κέρδη, και η μέση αποδοτικότητα της μετοχικής τους αξίας είναι θετική.

Τα αποτελέσματα προέκυψαν από την εκτίμηση των μοντέλων χρησιμοποιώντας τον EVA και τα συστατικά του (κέρδη και κόστος κεφαλαίου), ως εξαρτημένες μεταβλητές. Πολλές μεταβλητές βρέθηκαν να είναι στατιστικά σημαντικοί παράγοντες στα κέρδη και την αξία του μετοχικού κεφαλαίου που δημιουργείται από τις τράπεζες. Τα μέτρα αποδοτικότητας επηρεάζονται θετικά από την διαφοροποίηση του εισοδήματος με χρονική υστέρηση ενός έτους, την απόδοση του κόστους και των εσόδων, την απόδοση του κόστους με δύο χρόνια χρονική υστέρηση, τις πιστωτικές απώλειες, την έκθεση σε κίνδυνο ρευστότητας, την χρηματοοικονομική μόχλευση και το μέγεθος των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας. Αντίθετα, η έκθεση στον κίνδυνο αγοράς και οι πιστωτικές απώλειες με δύο χρόνια χρονική υστέρηση σχετίζονται αρνητικά με την απόδοση της τράπεζας.

Τα αποτελέσματα δείχνουν πως τα κέρδη συνδέονται θετικά με τις βελτιώσεις στην απόδοση των εσόδων και με το κόστος κεφαλαίου. Επίσης, οι βελτιώσεις στην απόδοση του κόστους εμφανίζουν θετική επίδραση στα κέρδη και αρνητική επίδραση στο κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου, καταλήγοντας σε μια θετική σύνδεση με την αξία του μετοχικού κεφαλαίου.

Ένα ακόμα αποτέλεσμα είναι η θετική σχέση μεταξύ πιστωτικών απωλειών και μετοχικής αξίας. Επίσης, τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων αναφορικά με τη χρηματοοικονομική μόχλευση και την έκθεση σε κινδύνους ρευστότητας και αγοράς, υπογραμμίζουν τη σημαντικότητα της διαχείρισης κινδύνων στις τράπεζες. Τα κέρδη της τράπεζας συνδέονται θετικά με τη μόχλευση και τον κίνδυνο ρευστότητας και αρνητικά με τον κίνδυνο αγοράς. Επιπλέον, θετική συσχέτιση εμφανίζουν και τα τραπεζικά κέρδη αλλά και ο EVA με το μέγεθος των περιουσιακών στοιχείων της τράπεζας.

Συμπεραίνεται πως πολλοί είναι οι παράγοντες που εμφανίστηκαν στατιστικά σημαντικοί στον προσδιορισμό του κέρδους και της δημιουργίας μετοχικής αξίας από τις τράπεζες. Οι αποδόσεις του κόστους και των εσόδων, σχετίζονται θετικά με την απόδοση της τράπεζας. Τα κέρδη εμφανίζουν θετική σχέση με τις βελτιώσεις στην απόδοση των εσόδων, ενώ ο EVA συσχετίζεται θετικά με τις βελτιώσεις στην απόδοση του κόστους. Από αυτό προκύπτει πως η σχέση μεταξύ αποδοτικότητας και απόδοσης της τράπεζας, δεν μπορεί με ασφάλεια να εκτιμηθεί, χωρίς να αναλυθούν πόσο γρήγορα «πληρώνουν» οι ενέργειες που γίνονται και οι εξωτερικοί παράγοντες που δημιουργούνται από αυτές τις ενέργειες.

Θετική συσχέτιση εντοπίστηκε μεταξύ των πιστωτικών απωλειών και της μετοχικής αξίας, γεγονός που υποδεικνύει ότι υψηλότερες μη αναμενόμενες απώλειες συνεπάγονται μεγαλύτερες επιχειρηματικές εντάσεις και πιθανόν χαμηλότερη ποιότητα στα δάνεια του χαρτοφυλακίου. Επιπλέον, θετική σχέση παρατηρήθηκε ανάμεσα στην χρηματοοικονομική μόχλευση με τα κέρδη της τράπεζας, γεγονός που δεν παρατηρήθηκε στη συσχέτιση με τον EVA. Κλείνοντας, αναφορικά με τους ελέγχους ισχύος του μοντέλου και της

μεθοδολογίας που ακολουθήθηκε, τα αρχικά αποτελέσματα εμφανίστηκαν σύμφωνα στις διάφορες εναλλακτικές προσεγγίσεις.

2.6 Τραπεζική διοικητική διάρθρωση και αποτίμηση

Σκοπός του άρθρου των Adams R. και Mehran H. (2008) είναι να εξετάσει τη σχέση μεταξύ της δομής του διοικητικού συμβουλίου της τράπεζας (μέγεθος και σύνθεση) και της επίδοσής της. Εξετάζεται λεπτομερώς η δομή του διοικητικού συμβουλίου των τραπεζών, ώστε να διερευνηθεί η ύπαρξη ιδιαιτερότητας στη διακυβέρνηση τους. Η ανάλυση βασίζεται σε έρευνες που έχουν γίνει σχετικά με τη διακυβέρνηση μη χρηματοοικονομικών εταιρειών. Επειδή τα αποτελέσματα διαφέρουν από αυτά των μη χρηματοοικονομικών εταιρειών, γίνεται προσπάθεια ερμηνείας τους μέσα από τον προσδιορισμό ιδιαίτερων χαρακτηριστικών της δομής του τραπεζικού διοικητικού συμβουλίου.

Προτείνονται τρεις παράγοντες που πιστεύεται ότι παίζουν σημαντικό ρόλο στον προσδιορισμό της δομής των τραπεζικών διοικητικών συμβουλίων. Ο πρώτος είναι η επίδραση του μεγέθους του τραπεζικού δανεισμού στην σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Ο δεύτερος παράγων είναι η επιρροή των δραστηριοτήτων συγχώνευσης και εξαγοράς (M&A activities) στη διοικητική επιτροπή. Τέλος, η οργανωτική διάρθρωση των τραπεζών, και συγκεκριμένα το γεγονός ότι όλες οι τράπεζες οργανώνονται σαν BHCs, και επίδρασή της στο τραπεζικό διοικητικό συμβούλιο.

Το άρθρο μελετά τη σχέση μεταξύ της διάρθρωσης του τραπεζικού διοικητικού συμβουλίου και της επίδοσής με τη χρήση του Tobin's Q (ο λόγος αγοραίας αξίας της εταιρείας προς τη λογιστική της αξία). Επιπλέον, εξετάζεται η σχέση μεταξύ των μεταβλητών που η υπάρχουσα βιβλιογραφία συσχετίζει με «καλή» ή «κακή» διακυβέρνηση και της επίδοσης, μελετώντας εκτενέστερα 2 χαρακτηριστικά της διοικητικής διάρθρωσης, την σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και το μέγεθός του.

Χρησιμοποιούνται 2 ομάδες δεδομένων για την εξέταση της εσωτερικής δομής διακυβέρνησης και της επίδρασής της στην επίδοση κατά τα έτη 1959-1999. Κατασκευάζεται ένα δείγμα 480 εταιρειών με δεδομένα από 35 τράπεζες που ελέγχονται από εταιρείες (BHCs), για την περίοδο 1986-1999. Τα πλεονεκτήματα του δείγματος αυτού είναι τα εξής: υπάρχει επαρκής μεταβολή στις μεταβλητές διακυβέρνησης που τυπικά δεν αλλάζουν πολύ, περιέχει λεπτομερή δεδομένα για μεταβλητές που συσχετίζονται με ορθή εταιρική διακυβέρνηση και περιορίζει τη μεροληψία της παράβλεψης μεταβλητών στην παλινδρόμηση της επίδοσης. Για την διερεύνηση εναλλακτικών επεξηγήσεων στα ευρήματα, γίνεται επέκταση του δείγματος συλλέγοντας δεδομένα για το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, τη σύνθεσή του και την επίδοση των παραπάνω τραπεζών το χρονικό διάστημα 1959-1985. Η παραπάνω προσέγγιση επιτρέπει την τεκμηρίωση επίμονων επιλογών που έχουν παρατηρηθεί στη διακυβέρνηση των τραπεζών, δεδομένης της απουσίας, κατά την περίοδο αυτή, πιέσεων σχετικών με τη διακυβέρνηση.

Οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν είναι η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) που υπολογίστηκε ως ο λόγος των καθαρών εσόδων προς τη λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων και ο δείκτης κεφαλαίου. Οι διευθυντές του δείγματος διαχωρίζονται σε εσωτερικούς και εξωτερικούς. Εσωτερικός διευθυντής θεωρήθηκε εκείνος που είτε ήταν υπάλληλος, είτε είχε οποιαδήποτε επιχειρησιακή σχέση με την BHC σε οποιοδήποτε από τα 14 χρόνια του δείγματος.

Η σχέση μεταξύ της επίδοσης της εταιρείας και του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου αναμένεται να είναι αρνητική. Αντίθετα, θετική σχέση αναμένεται μεταξύ της επίδοσης και του ποσοστού των εξωτερικών στο διοικητικό συμβούλιο. Καθοδηγούμενο από τη θεωρία και την εστίαση προγενέστερων μελετών, το άρθρο στη σχηματίζει 3 ομάδες από εσωτερικά χαρακτηριστικά διακυβέρνησης. Η πρώτη ομάδα περιλαμβάνει χαρακτηριστικά της επιτροπής, η δεύτερη περιλαμβάνει επιπλέον πληρεξούσια για διοικητική δραστηριότητα. Η τρίτη ομάδα αποτελείται από μεταβλητές που σχετίζονται με το διευθυντή και την ύπαρξη σύνδεσης με τον CEO, καθώς και την αποζημίωση του διευθυντή.

Τα ευρήματα του άρθρου σχετικά με το ποσοστό εξωτερικών συμμετεχόντων στο διοικητικό συμβούλιο δεν είναι σημαντικά συσχετισμένο με την επίδοση. Αντίθετα με προγενέστερες μελέτες, ο λογάριθμος του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου είναι θετικά και σημαντικά συσχετισμένος με το Tobin's Q. Αυτό μπορεί να προκύπτει είτε από την αύξηση στις δραστηριότητες συγχώνευσης και εξαγοράς (M&A) την περίοδο μελέτης, είτε από ενδογένεια που προκαλείται στα αποτελέσματα επίδοσης λόγω παράληψης μεταβλητών οργανωτικής διάρθρωσης. Αντίθετα, η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου δεν παρουσιάζει καμία σημαντική συσχέτιση με το Tobin's Q. Επιπλέον, προέκυψε θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ της επίδοσης του μεγέθους των τελών συνάντησης που εισπράττει το διοικητικό συμβούλιο. Αρνητική και στατιστικά σημαντική σχέση διαπιστώθηκε μεταξύ επίδοσης και του ποσοστού ιδιοκτησίας από τον CEO. Το τελευταίο καταδεικνύει τη σημαντικότητα διερεύνησης αλληλεπίδρασης μεταξύ ιδιοκτησίας και μηχανισμού εσωτερικής διακυβέρνησης.

Στη συνέχεια, διερευνήθηκε το ενδεχόμενο παράβλεψης μεταβλητών που συσχετίζονται με M&A δραστηριότητες και επιδρούν στην επίδοση της τράπεζας. Τα αποτελέσματα από την προσέγγιση αυτή δεν φαίνεται να διαφοροποιούνται από τα αρχικά αποτελέσματα της έρευνας. Έπειτα, η χρονική περίοδος μελέτης του δείγματος επεκτάθηκε για τον έλεγχο ύπαρξης άλλων αλληλεξαρτήσεων ανάμεσα στις δραστηριότητες M&A, στη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου και στην επίδοση. Τα συμπεράσματα έπειτα από την επέκταση του δείγματος είναι τα εξής. Η ενδογένεια που προκαλείται μέσα από την δραστηριότητα M&A δεν αποτελεί την κύρια επεξηγηματική μεταβλητή για τα αποτελέσματα της επίδοσης. Η μη-αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους διοικητικού συμβουλίου και Tobin's Q φαίνεται πως υπήρχε και πριν την αύξηση των ενοποιήσεων στον τραπεζικό τομέα.

Έπειτα, προστίθενται μεταβλητές σχετικές με την οργανωτική δομή για τη διερεύνηση της επίδρασης τους στο μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου των BHCs. Ο συντελεστής που προκύπτει για τη μεταβλητή BHC είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός ενώ το μέγεθος της εταιρείας φαίνεται να έχει θετική

και στατιστικά σημαντική επίδραση στο μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου. Ο αρνητικός συντελεστής μεταξύ BHC και μεγέθους διοίκησης πιθανολογείται πως προέρχεται από την αλλαγή στον καταμερισμό των εργασιών, εξαιτίας της μετάβασης της τράπεζας από ατομική οντότητα σε ιεραρχική διάρθρωση και εξετάζεται περαιτέρω. Το συμπέρασμα που προκύπτει είναι ότι όσο σημαντικότερη είναι η μεγαλύτερη τράπεζα στην διάρθρωση της BHC, τόσο μικρότερο είναι το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου της BHC.

Επεκτείνοντας το παραπάνω συμπέρασμα σχετικά με την συσχέτιση στη δομή της BHC και του διοικητικού συμβουλίου, εξετάζεται η επίδρασή τους αυτή και στην επίδοση της BHC. Επιπλέον, ελέγχεται κατά πόσο η δομή της BHC αποτελεί την παράληψη που προκάλεσε το αποτέλεσμα της σχέσης ανάμεσα στην επίδοση του διοικητικού συμβουλίου και της επίδοσης της BHC μέσω του Tobin's Q. Τα αποτελέσματα δείχνουν στατιστικά σημαντικές συσχετίσεις μεταξύ όλων των μεταβλητών οργανωτικής διάρθρωσης και του Tobin's Q. Αξιοσημείωτη είναι η μείωση που παρατηρείται στη σημαντικότητα του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου διατηρώντας ωστόσο τη θετική του συσχέτιση με το Tobin's Q.

Τέλος, διερευνάται η σχέση μεταξύ του λογιστικού μέτρου επίδοσης ROA με το μέγεθος και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Δεν παρατηρείται σημαντική συσχέτιση ανάμεσα στο μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου και το ROA και γενικότερα η οργανωτική διάρθρωση δεν φαίνεται να εξηγείται τόσο καλά όσο με το Tobin's Q.

Συμπερασματικά, οι παράγοντες που φαίνεται ότι επηρεάζουν το μέγεθος του τραπεζικού διοικητικού συμβουλίου και τη σύνθεσή του είναι οι ακόλουθοι. Ο πρώτος παράγοντας είναι η σχέση δανεισμού μεταξύ τράπεζας και εργοδότη. Ο δεύτερος είναι η επίδραση της δραστηριότητας M&A στη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Τέλος, διαπιστώθηκε σημαντική συσχέτιση μεταξύ οργανωτικής διάρθρωσης και μεγέθους διοικητικού συμβουλίου. Κλείνοντας, έπειτα από προσεγγίσεις για τον έλεγχο πηγών ενδογένειας και ενδεχόμενων παραλήψεων σε μεταβλητές σχετικές με M&A δραστηριότητες και οργανωτικής διάρθρωσης, δεν παρουσιάζεται συσχέτιση ανάμεσα στην επίδοση της τράπεζας και το μέγεθος και τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Το γεγονός αυτό επισημαίνει την ανάγκη για προσοχή στην προσπάθεια ανασχηματισμού της τραπεζικής διακυβέρνησης.

3 Εμπειρικές μελέτες: μακροπροληπτική εποπτεία

Η σημασία της μακροπροληπτικής εποπτείας αναδείχθηκε εντονότερα μετά την οικονομική κρίση που προηγήθηκε. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στους στόχους της εποπτείας και στην αποτελεσματικότερη στοχοθέτηση των εργαλείων της, τόσο για τον περιορισμό των τραπεζικών κινδύνων, όσο και για την εξομάλυνση των οικονομικών κύκλων. Η συνεχής ευθυγράμμιση τους με την τεχνογνωσία και την ανάγκη να χρησιμοποιούνται κάτω από σαφείς εντολές αποτελεί βασικό συστατικό για την επίτευξη των στόχων τους. Ωστόσο, από μόνη της δεν μπορεί να επιτύχει το επιδιωκόμενο αποτέλεσμα. Είναι απαραίτητο να πλαισιώνεται από κατάλληλες μακροοικονομικές, μικροπροληπτικές πολιτικές αλλά και μέτρα του χρηματοοικονομικού τομέα.

Από την μελέτη σχετικών άρθρων διαπιστώνεται πως τα μακροπροληπτικά εργαλεία έχουν μειονεκτήματα και δεν αντανakλούν τη δυναμική των χρηματοοικονομικών κύκλων. Για την αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση της αστάθειας στην οικονομία, μέσα από την επιλογή του κατάλληλου μέτρου, η μελέτη των οικονομικών κύκλων καθίσταται αναγκαία. Επιπλέον, ο διαχωρισμός των εργαλείων της μακροπροληπτικής εποπτείας διευκολύνει στην καλύτερη ανάλυση του συστημικού κινδύνου στα διάφορα συστατικά του.

Η εφαρμογή των εργαλείων της μακροπροληπτικής πολιτικής φαίνεται να επιδρά στις επιδόσεις των τραπεζών. Παρατηρείται στενή σύνδεση μεταξύ της τραπεζικής πίστωσης και της μακροπροληπτικής εποπτείας. Η οικονομική μεταβλητότητα έχει την τάση να μειώνεται όσο συχνότερα εφαρμόζονται τα μακροπροληπτικά μέτρα. Τα μέτρα που στοχεύουν στην ανθεκτικότητα εμφανίζονται πιο ισχυρά. Προκύπτει, επιπλέον, πως τα μέτρα της εποπτείας μπορούν να μειώσουν τη συσχέτιση ανάμεσα στην πιστωτική αύξηση και στην αύξηση του ΑΕΠ. Οι αυστηρότερες πολιτικές φαίνεται επιδρούν στον κίνδυνο των τραπεζών μειώνοντάς τον. Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζεται η ανάλυση των επιμέρους άρθρων που μελετήθηκαν σχετικά με την μακροπροληπτική πολιτική, τα εργαλεία της και την επίδρασή που έχει στην οικονομία.

3.1 Πλαίσια μακροπροληπτικής πολιτικής

Η μεγάλη οικονομική κρίση προκάλεσε την ανάγκη να τεθούν τα πλαίσια της μακροπροληπτικής πολιτικής. Τα πλαίσια αυτά αποτελούν την λύση για τον απώτερο στόχο της διαρκούς χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Απαραίτητη, ωστόσο, είναι η ανάγκη υιοθέτησης ενός πιο συστημικού προσανατολισμού στις προληπτικές ρυθμίσεις. Το άρθρο “Macroprudential frameworks: (too) great expectations?” που δημοσιεύτηκε από την BIS (2014) επικεντρώνει την ανάλυσή του στα παραπάνω ζητήματα.

Οι προληπτικές ρυθμίσεις που εστίαζαν σε μεμονωμένα ιδρύματα (μικροπροληπτική εποπτεία) είχαν δύο μειονεκτήματα. Το πρώτο μειονέκτημα

είναι ότι ορίζουν τα ίδια πρότυπα, ανεξάρτητα από το τι αντίκτυπο θα έχει η αποτυχία του ιδρύματος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το δεύτερο, είναι πως τα πρότυπα ορίζονται ανεξαρτήτως της κατάστασης του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η μακροπροληπτική πολιτική αντιμετωπίζει τα μειονεκτήματα αυτά επικεντρώνοντας στο σύστημα ως σύνολο. Η προσέγγισή της εστιάζει στον κίνδυνο τόσο σε επίπεδο ιδρύματος (δια-τομεακή διάσταση), όσο και σε επίπεδο συστήματος (χρονική διάσταση). Με αυτό τον τρόπο, αντιμετωπίζει την προκυκλικότητα (αυτο-ενισχυτικές διαδικασίες) του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η βάση για την προσέγγιση αυτή τέθηκε από την Βασιλεία III, θέτοντας κεφαλαιακούς κανόνες για τις συστημικά σημαντικές τράπεζες (SIFIs) και στόχο για το αντικυκλικό κεφαλαιακό αποθεματικό.

Με βάση τη χρονική διάσταση, ο στόχος της μακροπροληπτικής πολιτικής έχει δύο διακρίσεις. Ο πρώτος στόχος είναι η αύξηση της ελαστικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος και ο δεύτερος, και πιο φιλόδοξος, είναι ο περιορισμός των οικονομικών κύκλων, τόσο σε περιόδους ύφεσης, όσο και σε περιόδους ανάπτυξης. Ένα παράδειγμα αποτελεί ο σχηματισμός επαρκούς αποθεματικού. Το συγκεκριμένο μέτρο έχει διπλό ρόλο. Την αντοχή μιας οικονομικής κατάρρευσης, στο πλαίσιο της ελαστικότητας, καθώς και την χαλιναγωγήση της αύξησης των πιστώσεων, των τιμών των περιουσιακών στοιχείων και της ανάληψης κινδύνου, στο πλαίσιο του περιορισμού.

Η αποτελεσματικότητα των μακροπροληπτικών μέτρων για την επίτευξη πιο απαιτητικών στόχων είναι περιορισμένη, ενώ ορισμένα μακροπροληπτικά εργαλεία είναι πιο αποδοτικά από κάποια άλλα. Υπάρχει, επίσης, ο κίνδυνος μη ρεαλιστικών προσδοκιών σχετικά με το τι μπορεί να κάνει το μακροπροληπτικό σύστημα από μόνο του, γεγονός που μπορεί να προκαλέσει προβλήματα. Ο κίνδυνός αυτός σε περιόδους οικονομικής κατάρρευσης είναι ακόμα μεγαλύτερος.

Ορισμένα καλά στοχοθετημένα εργαλεία της μακροπροληπτικής πολιτικής μπορεί να είναι ανώτερα από ένα μεγάλο σύνολο εργαλείων. Ένα μεγάλο σύνολο μέτρων εγκυμονεί τον κίνδυνο επέκτασής του εύρους τους και τη λαθεμένη κατανομή των πιστώσεων από τους αρμόδιους για την πολιτική. Αυτό μπορεί να δημιουργήσει τον πειρασμό εφαρμογής υποστηρικτικών μέτρων για τα μακροπροληπτικά εργαλεία, ακόμα και όταν δεν υπάρχει ανάγκη τέτοιας ενίσχυσης. Επιπλέον, οι αρχές ελέγχοντας τα εργαλεία επιδιώκουν τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου, αντί της επίτευξης πιο φιλόδοξων στόχων, όπου επιτυγχάνεται με μεγαλύτερη εμπιστοσύνη σε αυτά.

Οι ρυθμίσεις που βασίζονται σε κανόνες μπορούν να βοηθήσουν στο σημείο που είναι εφικτό και να περιορίσουν τη ρυθμιστική τάση. Πολύ χρήσιμοι είναι οι αυτόματοι σταθεροποιητές, οι οποίοι έχουν σαφή όρια αναφορικά με την αποτελεσματικότητά τους. Ωστόσο, η ισορροπία μεταξύ κανόνων και ορθής κρίσης είναι δύσκολο να επιτευχθεί.

Τα τεστ ανθεκτικότητας (macro stress tests) φαίνονται αρκετά χρήσιμα εργαλεία όταν ξεσπάσει μια κρίση για τη βελτίωση του ισολογισμού. Προωθούν την ανάγκη κοινής φύσεως στις διαφορετικές προοπτικές της μακροοικονομίας, της εποπτείας, της διαχείρισης κινδύνων και των

τραπεζικών διοικήσεων. Παρ' όλα αυτά, ως συσκευές έγκαιρης ειδοποίησης σε ήρεμες περιόδους αποδεικνύονται ιδιαίτερα ανεπαρκείς.

Μια καλή διακυβέρνηση απαιτεί συνεχή ευθυγράμμιση των εργαλείων με την τεχνολογία και την προθυμία να χρησιμοποιηθούν κάτω από σαφείς εντολές. Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται για τα ακόλουθα τρία ζητήματα διακυβέρνησης. Αυτά είναι: το μέγεθος της απομόνωσης από τους πολιτικούς κύκλους, η ένταση μεταξύ των μικροπροληπτικών και μακροπροληπτικών προοπτικών και ο διεθνής συντονισμός.

Το πρώτο έγκειται στη χρονική υστέρηση της μακροπροληπτικής πολιτικής με τη νομισματική πολιτική, αναφορικά με τα μέτρα και τα αποτελέσματά τους στο χρηματοοικονομικό και επιχειρησιακό κύκλο αντίστοιχα.

Αναφορικά με την ένταση μεταξύ μακροπροληπτικών και μικροπροληπτικών προοπτικών, οι αρχές μπορεί να μην δώσουν την απαραίτητη προσοχή στον κίνδυνο από μια χρηματοοικονομική επέκτασης, όταν τα μεμονωμένα ιδρύματα παρουσιάζονται καλά κεφαλοποιημένα. Έτσι, η ανάθεση κύριου ρόλου στις κεντρικές τράπεζες πρέπει να αποτελεί προτεραιότητα.

Η έλλειψη διεθνούς συντονισμού μπορεί να καταστήσει τις ρυθμίσεις ευάλωτες σε διασυνοριακό αρμπιτράζ. Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα (CCB) που εφάρμοσε η Βασιλεία III επιδιώκει να το αντιμετωπίσει. Οι αρχές της χώρας υποδοχής είναι εκείνες που ενεργοποιούν το αποθεματικό γεγονός ιδιαίτερα χρήσιμο όταν οι εκθέσεις σε αρμπιτράζ είναι μεγάλες και επομένως συστημικές αλλά μικρές σε σχέση με το χαρτοφυλάκιο του ιδρύματος δανεισμού.

Τα μακροπροληπτικά πλαίσια, επομένως, αποτελούν μια ευπρόσδεκτη απάντηση στην χρηματοοικονομική κρίση. Για τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας είναι απαραίτητος ένας ισχυρότερος συστημικός προσανατολισμός. Ωστόσο, υπάρχουν δυνατότητες βελτίωσης στο εύρος των εργαλείων που διατίθενται, στις κυβερνητικές ρυθμίσεις (εθνικά και διεθνώς) και στην ισορροπία μεταξύ κανόνων και διακριτικότητας.

Η επιτυχία κρύβεται στον ισορροπημένο συνδυασμό της φιλοδοξίας με την ταπεινότητα. Η φιλοδοξία έγκειται στη δημιουργία πλαισίων ικανών να περιορίσουν την οικονομική άνθιση, ενώ η ταπεινότητα στην αναγνώριση των περιορισμών που μπορούν να επιτύχουν τα πλαίσια αυτά. Ωστόσο, δεν μπορούμε να στηριζόμαστε μόνο στα μακροπροληπτικά πλαίσια και τις εποπτικές ρυθμίσεις, καθώς οι χρηματοοικονομικοί κύκλοι έχουν πολύ μεγάλη δυναμική.

3.2 Όργανα μακροπροληπτικής πολιτικής

Το άρθρο “Macroprudential policy objectives and tools” της ECB (2010) επισημάνει την ανάγκη να τεθούν πλαίσια στα όργανα μακροπροληπτικής πολιτικής. Ο στόχος και τα εργαλεία της έχουν αναγνωριστεί ευρέως μετά την οικονομική κρίση. Τα περισσότερα εργαλεία που χρησιμοποιεί αποσκοπούν στην ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοοικονομικού συστήματος. Μια άλλη ομάδα εργαλείων στοχεύει στην αντιμετώπιση των ανισορροπιών, καθώς και στον μετριασμό των κινδύνων σε όλο το εύρος του συστήματος.

Συνεχείς προσπάθειες πραγματοποιούνται για την ενίσχυση της έγκαιρης και αποτελεσματικής ανίχνευσης και αξιολόγησης κινδύνων, καθώς και για την αποτελεσματική μακροπροληπτική εποπτεία σε τρία επίπεδα. Το πρώτο αφορά την βελτίωση της ποιότητας και της καταλληλότητας των πηγών δεδομένων και πληροφοριών. Το δεύτερο επίπεδο σχετίζεται με προσπάθειες για τη βελτίωση των τεχνικών εργαλείων, που επικεντρώνονται στην ανάλυση του συστημικού κινδύνου. Το τελευταίο επίπεδο περιλαμβάνει προσπάθειες για τη γεφύρωση του χάσματος ανάμεσα στις εκτιμήσεις του συστημικού κινδύνου και τις αποφάσεις για πολιτικές ενέργειες, με σκοπό το μετριασμό των σημαντικών κινδύνων.

Η χρηματοοικονομική σταθερότητα είναι μια πολύπλευρη έννοια, καθώς υποδηλώνει σταθερότητα σε όλο το χρηματοοικονομικό σύστημα (υποδομή, αγορές και ιδρύματα). Απαιτείται αλληλεπίδραση μεταξύ της μακροπροληπτικής πολιτικής με άλλους τομείς της μακροοικονομικής πολιτικής (νομισματική και δημοσιονομική), αλλά και με το ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. Η μακροπροληπτική πολιτική σχετίζεται με το κομμάτι της πρόληψης για την εμφάνιση κρίσεων και όχι με την διαχείριση και την αντιμετώπισή της.

Σε μια γενικευμένη έννοια, ο στόχος της μακροπροληπτικής πολιτικής είναι ο περιορισμός στον συστημικό κίνδυνο. Με αυτό τον τρόπο, ελαχιστοποιείται το κόστος της χρηματοοικονομικής αστάθειας στο σύνολο της οικονομίας. Από τον περιορισμό του συστημικού κινδύνου, βελτιώνεται η ανθεκτικότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος στην αντιμετώπιση κινδύνων και στις αυξήσεις των χρηματοοικονομικών ανισορροπιών.

Το φάσμα των εργαλείων μακροπροληπτικής πολιτικής είναι δυνητικά πολύ μεγάλο. Αυτό συμβαίνει λόγω της ανάγκης για ύπαρξη μέτρων που αφορούν όλα τα στοιχεία του χρηματοοικονομικού συστήματος (ιδρύματα, αγορές και υποδομές).

Αναφορικά με τα όργανα που σχετίζονται με την ανθεκτικότητα, οι προτάσεις που υποβλήθηκαν από την Επιτροπή Βασιλείας (BCBS), αφορούσαν εργαλεία μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής φύσεως και στόχευαν στους ισολογισμούς των τραπεζών. Μεταξύ άλλων, προτάθηκαν εργαλεία τόσο για την αντιμετώπιση της δια-τομεακής διάστασης του συστημικού κινδύνου (π.χ. αναθεώρηση της προληπτικής αντιμετώπισης του κινδύνου αντισυμβαλλομένου), όσο και της χρονικής του διάστασης (π.χ. δημιουργία μεταβλητού κεφαλαιακού αποθεματικού).

Άλλοι φορείς, όπως το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), αναλύουν, επίσης, μέτρα για την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του συστήματος. Σχετικά με τη δια-τομεακή διάσταση του συστημικού κινδύνου, προτείνεται η εισαγωγή κεφαλαιακής επιβάρυνσης σε συστημικά σημαντικά ιδρύματα (SIFIs). Με αυτόν τον τρόπο επιδιώκεται ο υπολογισμός της συνεισφοράς του κάθε ιδρύματος μεμονωμένα, στο συνολικό κίνδυνο του συστήματος.

Προτείνονται ακόμα μέτρα που σχετίζονται με την επίλυση των κρίσεων, και επηρεάζουν τη συμπεριφορά των ιδρυμάτων στον κίνδυνο, περιορίζοντας τον ηθικό κίνδυνο (π.χ. σύστημα ασφάλειας καταθέσεων).

Τα προαναφερθέντα μέτρα στοχεύουν άμεσα στο κεφάλαιο και στον κίνδυνο ρευστότητας, και αποσκοπούν να επηρεάσουν τις παροχές πιστώσεων.

Μια άλλη κατηγορία μέτρων στοχεύουν στην αντιμετώπιση των ανισορροπιών. Τα μακροπροληπτικά εργαλεία μπορεί να μην επικεντρώνονται στο να επηρεάσουν την προσφορά πιστώσεων, αλλά τη ζήτηση τους (στην μεριά του δανεισμού), αποσκοπώντας στις πηγές/αιτίες των χρηματοοικονομικών ανισορροπιών. Με τον τρόπο αυτό, τα μέτρα αυξάνουν την ισχύ του συστήματος και την αντοχή του σε “κραδασμούς”. Τα καθήκοντα της μακροπροληπτικής εποπτείας στοχεύουν στον έγκαιρο εντοπισμό τρωτών σημείων και κινδύνων.

Τα μέτρα που επηρεάζουν τις ανισορροπίες πρέπει να περιλαμβάνουν απόπειρες άμεσης επίδρασης στη ζήτηση υποθηκών και πιστώσεων. Ένα παράδειγμα είναι η επιβολή περιορισμού στον δείκτη δάνειο προς αξία περιουσιακών στοιχείων (LTV), ώστε να αντανακλά μεγαλύτερο κίνδυνο στην εγγύηση. Στην απόπειρα εντοπισμού αναδυόμενων ανισορροπιών σε χρονικές διακυμάνσεις, το εργαλείο αυτό θα μπορούσε να γίνει αυστηρότερο σε περιόδους υπερβολικής ανάπτυξης και πιο χαλαρό σε περιόδους ύφεσης.

Παρόμοια μέτρα μπορούν να εφαρμοστούν και στις συνθήκες δανεισμού, σε ορισμένους τομείς της οικονομίας, όπου η αύξηση στα επίπεδα μόχλευσης ενδέχεται να προκαλέσει συστημικές ανησυχίες (π.χ. αυστηρότεροι κανόνες εγγύησης). Ένα ακόμα πλεονέκτημα των μέτρων είναι η γνωστοποίηση στους επενδυτές και στο ευρύ κοινό της πηγής του προβλήματος που επιδρά στη χρηματοοικονομική σταθερότητα.

Οι ανισορροπίες μπορούν να αντιμετωπιστούν έμμεσα, μέσω του ισολογισμού των τραπεζών, με τη μορφή ειδικών μέτρων στις πηγές κινδύνου που έχουν εντοπιστεί. Αναφορικά με τις υπερθερμασμένες αγορές ακινήτων, ένα παράδειγμα θα μπορούσε να είναι η επιβολή κεφαλαιακών προσαυξήσεων με βάση τον δείκτη LTV για στεγαστικά δάνεια. Παρόμοιες προσαυξήσεις μπορούν να εφαρμοστούν σε δανειοδοτικές και άλλες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, εάν θεωρηθεί ότι δημιουργούν σημαντικούς κινδύνους για τη σταθερότητα του συστήματος.

Τα περισσότερα από τα παραπάνω μέτρα μπορούν να ενεργοποιηθούν σε περιόδους στις οποίες δημιουργούνται οικονομικές ανισορροπίες, ως ενέργεια δυναμικής προσέγγισης της μακροπροληπτικής πολιτικής.

Ωστόσο, πριν την εφαρμογή της μακροπροληπτικής πολιτικής πρέπει να σημειωθεί πρόοδος σε ορισμένα πεδία. Παρόλο που η λογική πίσω από τα εργαλεία είναι απλή, η ουσία για την επίτευξη της καλύτερης επίδρασης κρύβεται στην κατάλληλη προσαρμογή τους. Η ισορροπία μεταξύ της ενίσχυσης της ανθεκτικότητας του συστήματος και της αποτελεσματικότητας είναι αναγκαία. Η προσαρμογή των μέτρων πρέπει να λάβει υπόψιν της και τις εξωτερικές επιδράσεις στο μεμονωμένο ίδρυμα ή στον τομέα συνολικά.

Αναγκαίος είναι ο εντοπισμός της ιδανικής περιόδου ενεργοποίησης των μετατροπών στο πολιτικό καθεστώς. Η επιλογή των κατάλληλων μέσων πολιτικής μπορεί να εξαρτάται από τη δομή και τα χαρακτηριστικά του χρηματοοικονομικού συστήματος κάθε χώρας. Τα κανάλια μετάδοσης της

μακροπροληπτικής πολιτικής μπορούν να γίνουν πιο σαφή μέσω της αλληλεπίδρασής της με άλλες πολιτικές, ιδίως με τη νομισματική.

Το γεγονός ότι η μακροπροληπτική πολιτική βρίσκεται σε πρωταρχικό στάδιο ανάπτυξης επισημαίνει την ανάγκη για προβληματισμό σχετικά με τους κινδύνους απρόβλεπτων συνεπειών. Η επιδίωξη μακροπροληπτικών στόχων μπορεί να απαιτεί διεθνή συντονισμό προκειμένου να περιορίσει το δια-συνοριακό και δια-τομεακό αρμπιτράζ.

Το δίδαγμα της χρηματοοικονομικής κρίσης είναι η ανάγκη να τεθούν σαφή πλαίσια στην μακροπροληπτική εποπτεία, ώστε να διασφαλιστεί πως η αντιμετώπιση του συστημικού κινδύνου θα συνοδεύεται από τις κατάλληλες ενέργειες. Πρωταρχικός ρόλος των μέτρων για την άμεση αντιμετώπιση χρηματοοικονομικών ανισορροπιών αποτελεί η ευθυγράμμιση των εκτιμήσεων κινδύνου με τις πολιτικές ενέργειες.

Όργανα και αρμόδιοι

Σύμφωνα με το άρθρο του ΔΝΤ (IMF) “Making Macropprudential policy work” σε πολλές χώρες η εφαρμογή των εργαλείων της μακροπροληπτικής πολιτικής αποτελεί διαδικασία σε εξέλιξη. Το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) συνιστά στις χώρες την ανάπτυξη ικανότητας ανάλυσης του συστημικού κινδύνου, την επιλογή και συναρμολόγηση μιας ομάδας μακροπροληπτικών εργαλείων, τη ρύθμιση των εργαλείων αυτών, την παρακολούθηση ρυθμιστικού χάσματος και την έγκαιρη αντιμετώπισή του καθώς και την αντιμετώπιση ελλείψεων στα δεδομένα που εμποδίζουν την ανάλυση κινδύνων.

Αναφορικά με την επιλογή και τη συναρμολόγηση ομάδας εργαλείων, προτείνονται τρεις ομάδες. Αυτές είναι: αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθέματα και προβλέψεις, εργαλεία που εφαρμόζονται σε τομείς και εργαλεία ρευστότητας. Μπορούν να ενισχυθούν μεταξύ τους για την αντιμετώπιση της συσσώρευσης κινδύνων αλλά και να βοηθήσουν στην αντιμετώπιση ελλείψεων που θα δημιουργούσε ένα μόνο εργαλείο.

Σχετικά με τη ρύθμισή τους, η χρήση των μακροπροληπτικών εργαλείων απαιτεί ανάλυση στις αλλαγές των πηγών και του επιπέδου του συστημικού κινδύνου, καθώς και εκτίμηση του κόστους από πολιτικές ενέργειες. Ωστόσο, σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον είναι πολύ δύσκολη η κατασκευή τέτοιων κανόνων. Για παράδειγμα, ένας τρόπος εξισορρόπησης τους είναι ο συνδυασμός των εργαλείων που ενεργούν ως αυτόματοι σταθεροποιητές με ένα εύρος πιο ευέλικτων εργαλείων.

Ο αρμόδιος για την μακροπροληπτική πολιτική μπορεί να διαφέρει από χώρα σε χώρα. Μπορεί να είναι η Κεντρική Τράπεζα ή μια επιτροπή εντός της δομής της Κεντρικής Τράπεζας ή και έξω από αυτήν. Η Κεντρική Τράπεζα διαδραματίζει σημαντικό ρόλο καθώς συνδυάζει την απαραίτητη εμπειρογνωμοσύνη στην ανάλυση των κινδύνων με το κίνητρο να διασφαλίσει ότι η μακροπροληπτική πολιτική λειτουργεί σωστά. Επιπλέον, ο αρμόδιος αυτός χρειάζεται επαρκείς δυνάμεις για να διαχειρίζεται τα εργαλεία, να έχει πρόσβαση σε πληροφορίες και να μπορεί να επεκτείνει το πεδίο εφαρμογής των εργαλείων που διαθέτει.

Παρά τις προόδους που έχουν σημειωθεί, αναφορικά με την μακροπροληπτική πολιτική, υπάρχουν ακόμα αρκετές προκλήσεις και περιορισμοί να εκτιμηθούν και να αντιμετωπιστούν. Για παράδειγμα, το ποιες είναι οι επιπτώσεις των μακροπροληπτικών εργαλείων, το που εμφανίζεται ο συστημικός κίνδυνος και το πως διασφαλίζεται η λήψη έγκαιρης δράσης.

Ο ρόλος του ΔΝΤ είναι η διευκόλυνση των διαδικασιών για την αποτελεσματικότερη εφαρμογή της μακροπροληπτικής πολιτικής. Δρα ως σύμβουλος κινδύνου και ταυτόχρονα αποτελεί γέφυρα επικοινωνίας σε παγκόσμιο επίπεδο για την ανταλλαγή εμπειριών μεταξύ των χωρών. Με αυτόν τον τρόπο, επιδιώκεται η καλύτερη κατανομή των επιπτώσεων για τη διασυννοιακή σταθερότητα μέσω της μακροπροληπτικής πολιτικής.

3.3 Δείκτες μακροπροληπτικής εποπτείας

Στην παρούσα ενότητα αναλύεται η προσέγγιση του άρθρου της BIS (2015), “Macprudential policy frameworks, instruments and indicators: a review”. Όπως αναφέρεται, η μέτρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας είναι αρκετά “ασαφής”, ειδικότερα όταν επιδιώκεται η εκ’ των προτέρων εκτίμηση της συσσώρευσης κινδύνων. Από μελέτες που έχουν προηγηθεί υποστηρίζεται πως η κατανόηση των χαρακτηριστικών των οικονομικών κύκλων αποτελεί το βασικότερο παράγοντα για την μέτρηση των συνθηκών αστάθειας. Ανεξαρτήτως της πηγής που δημιουργεί την αστάθεια, καθίσταται αναγκαίο ένα ρυθμιστικό πλαίσιο το οποίο θα ενισχύει την αποτελεσματικότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος σε περιόδους “κραδασμών”.

Για την καλύτερη λειτουργία ενός τέτοιου πλαισίου σημαντικό ρόλο παίζει ο προσδιορισμός και η παρακολούθηση των συστημικών κινδύνων. Αναγκαία καθίσταται η διάκριση των δεικτών σε δύο κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία είναι οι δείκτες δια-τομεακής διάστασης οι οποίοι μετρούν την συγκέντρωση κινδύνων στην χρηματοοικονομικό σύστημα και στα συστημικά σημαντικά ιδρύματα (SIFIs). Η δεύτερη είναι οι δείκτες χρονικής διάστασης που μετρούν τον τρόπο που συσσωρεύεται ο συστημικός κίνδυνος κατά τον οικονομικό κύκλο.

Στις υπάρχουσες μελέτες έχουν αναπτυχθεί διάφοροι δείκτες για την ανάλυση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Περιλαμβάνονται παραδοσιακές μεταβλητές ισολογισμού, δείκτες που βασίζονται στην αγορά, μακροοικονομικοί δείκτες, καθώς και ποσοτικές πληροφορίες που διατίθενται στις εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές. Ορισμένοι από αυτούς τους δείκτες μετρούν την ανθεκτικότητα των επιμέρους φορέων του χρηματοοικονομικού συστήματος και άλλοι επικεντρώνονται στα τρωτά σημεία του ίδιου του συστήματος.

Ωστόσο, οι περισσότεροι δείκτες έχουν μειονεκτήματα διότι δεν αντανakλούν τη φύση της δυναμικής ενός χρηματοοικονομικού κύκλου. Συνήθως, περιέχουν συγκεντρωτικά στοιχεία από μεμονωμένα ιδρύματα που πολλές φορές δεν αντιπροσωπεύουν την αντίστοιχη εικόνα του συστήματος.

Για τον επίτευξη ορθών αποφάσεων σχετικά με την εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων, οι δείκτες που χρησιμοποιούνται είναι αναγκαίο να διαθέτουν κάποιες επιθυμητές ιδιότητες. Οι σωστοί δείκτες περιορίζουν τον αριθμό λαθεμένων ενδείξεων για την εμφάνιση κρίσεων. Πολλές φορές αντιμετωπίζουν εμπόδια και δεν αντανακλούν την πραγματική εικόνα του κινδύνου, καθιστώντας αναγκαία την πολιτική παρέμβαση για την ερμηνεία τους. Κάποια επιπλέον προβλήματα που αντιμετωπίζονται σχετίζονται με: τον προσδιορισμό της περιόδου κρίσεως (έναρξη και τέλος), τη διαφοροποίηση των δεδομένων που συγκεντρώνουν για συγκεκριμένους τομείς ή χρονικές περιόδους αλλά και τις ελλείψεις των δεδομένων για τη μέτρηση των ασταθειών σε εθνικό και διεθνές επίπεδο.

Η επιλογή των μακροπροληπτικών εργαλείων εξαρτάται από τον τύπο των ανισορροπιών και των “κραδασμών”. Ορισμένα εργαλεία στοχεύουν να αντιμετωπίσουν τις χρηματοοικονομικές ανισορροπίες σε εθνικό επίπεδο. Τα εργαλεία αυτά προσανατολίζονται στις αντικυκλικές προβλέψεις, στα αποθέματα κεφαλαίου και ρευστότητας και στον ισολογισμό (π.χ. δείκτες μόχλευσης, όριο στο δείκτη δάνειο προς αξία). Κάποια άλλα εργαλεία μπορούν να βοηθήσουν στον περιορισμό των αδυναμιών που προκύπτουν από επιδράσεις παγκόσμιων παραγόντων στην εγχώρια οικονομία.

Δείκτες που στοχεύουν στη κεφαλαιακή διάρθρωση:

- Αντικυκλικά κεφαλαιακά αποθεματικά
 - Μέτρα του συνολικού πιστωτικού κύκλου
- Δυναμικές προβλέψεις
 - Όρια στην πιστωτική επέκταση της τράπεζας και ειδικές προβλέψεις
- Κεφαλαιακές απαιτήσεις ανά τομέα
 - Μέτρα σε τιμή και ποσότητα για διάφορα πιστωτικά μεγέθη ανάλογα με τον τομέα (π.χ. διατραπεζική πίστωση, νοικοκυριά)
 - Μέτρα συγκέντρωσης ανά τομέα
 - Κατανομή στο δανεισμό εντός και μεταξύ διαφορετικών τομέων
 - Όρια στις τιμές των ακίνητων
 - Όριο στο δείκτη τιμή προς ενοίκιο

Δείκτες που στοχεύουν στη ρευστότητα:

- Αντικυκλικές απαιτήσεις ρευστότητας
 - Δείκτης αποθεματικών ρευστότητας (LCR) και δείκτης σταθερής χρηματοδότησης (NSFR)
 - Όριο στο δείκτη ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία προς συνολικά περιουσιακά στοιχεία
 - Όριο στο λόγο δάνεια και άλλα μακροχρόνια περιουσιακά στοιχεία προς μακροχρόνια χρηματοδότηση
 - Όριο στο δείκτη δάνεια προς καταθέσεις
 - Libor-Overnight Indexed Swap (OIS) spreads
 - Lending spreads
- Περιθώρια και “κουρέματα” στις αγορές
 - Bid-ask spreads
 - Πριμ για τη ρευστότητα
 - Μόχλευση και αποτίμηση στην σκιώδη τραπεζική
 - Μέτρα βάθους της αγοράς

Δείκτες που στοχεύουν στα περιουσιακά στοιχεία

- Δάνεια προς αξία περιουσιακών στοιχείων (LTV) και αποπληρωμή χρέους προς εισόδημα (DTI)
 - Όρια στις τιμές των ακινήτων
 - Όρια στο δείκτη τιμή προς ενοίκιο
 - Όριο στις αυξήσεις των ενυπόθηκων δανείων
 - Underwriting standards
 - Δείκτες σχετικούς με τις αδυναμίες των νοικοκυριών

Τόσο σε εγχώριο όσο και σε διεθνές επίπεδο, ο συστημικός κίνδυνος και οι συνέπειες που απορρέουν από τη συστημική διασύνδεση των τραπεζών με άλλα ιδρύματα μπορεί να αντιμετωπιστεί με κεφαλαιακές προσαυξήσεις στα μεγάλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Η συμπλήρωση των εργαλείων με μέτρα που ενισχύουν τις υποδομές της αγοράς είναι εξίσου σημαντική.

Αξίζει να σημειωθεί ότι ένα σύνολο εργαλείων σε σύγκριση με ένα εργαλείο μπορεί να είναι ακριβέστερο και πιο αποτελεσματικό. Ωστόσο, ένα μεγάλο σύνολο καθιστά δυσκολότερη τη ρύθμισή τους και μπορεί, ακούσια, να προκαλέσει υπερβολικές ρυθμίσεις.

Η ρύθμιση και ο χρονικός προσδιορισμός των πολιτικών παρεμβάσεων αποτελούν βασικούς παράγοντες για την καλύτερη στοχοθέτηση της μακροπροληπτικής πολιτικής. Μια προσέγγιση που βασίζεται σε κανόνες έχει τα πλεονεκτήματα της διαφάνειας και της ευκολίας στην επικοινωνία. Η ρύθμισή της, ωστόσο, επηρεάζεται από τη δομική ρύθμιση που θέτει η εκάστοτε εν ενεργεία πολιτική. Η χρήση σταθερών ορίων στην ανάληψη κινδύνων έχει το μειονέκτημα ότι επιδρά ποικιλοτρόπως σε διάφορες φάσεις του κύκλου. Ως εκ τούτου, η χρήση προσαρμοσμένων εργαλείων είναι προτιμητέα.

Ιδιαίτερα σημαντικός είναι ο σωστός χρόνος της πολιτικής παρέμβασης, καθώς το κόστος από πολιτικές δράσεις σε λάθος χρόνο μπορεί να είναι μεγάλο (εμφάνιση ανισορροπιών, ηθικού κινδύνου κ.α.). Ο χρόνος εφαρμογής ή απόσυρσης των εργαλείων μπορεί επίσης να στηρίζεται στη σύνδεση της εγχώριας οικονομίας με τον υπόλοιπο κόσμο.

Για την επιλογή του χρονοδιαγράμματος εφαρμογής και απόσυρσης των μακροπροληπτικών μέτρων, οι υπεύθυνοι για την πολιτική μπορούν να βασίζονται στα μοντέλα πρόβλεψης. Στην προσπάθεια αυτή είναι σημαντικό να καταγράφουν τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ του συστημικού κινδύνου, της δυναμικής της αγοράς και των πολιτικών επιλογών ώστε να ληφθούν υπόψη οι δευτερογενείς επιπτώσεις.

Αναφορικά με τη σχέση της μακροπροληπτικής πολιτικής και της νομισματικής πολιτικής οι απόψεις είναι διφορούμενες. Η μία άποψη υποστηρίζει πως η μακροπροληπτική πολιτική μπορεί να υποκαταστήσει πλήρως τις πολιτικές υποκινήσεις των επιτοκίων για οικονομική σταθερότητα. Αντίθετα, η άλλη άποψη θεωρεί πως η μακροπροληπτική πολιτική δεν μπορεί να αντικαταστήσει την προσαρμογή των επιτοκίων, καθώς τα επιτόκια αποτελούν τα παγκόσμια επίπεδα μόχλευσης και πρακτικά δεν εμφανίζουν περιθώρια για αρμπιτράζ. Τελευταία, οι έρευνες θεωρούν τις δύο παραπάνω πολιτικές ως συμπληρωματικές.

Για τον έλεγχο της αποτελεσματικότητας της μακροπροληπτικής πολιτικής πρέπει να συγκριθούν τα παρακάτω. Η οικονομική και χρηματοοικονομική συνέπεια (κόστος) σε περίπτωση κρίσης, όταν δεν εφαρμόζονται μακροπροληπτικά μέτρα, με το άμεσο κόστος των μέτρων συν το κόστος της κρίσης που έχει περιορισθεί από τα μέτρα, όταν αυτά εφαρμόζονται.

Η μακροπροληπτική ανάλυση και η χάραξη πολιτικής βασίζεται στο συνδυασμό δεδομένων από το μακροοικονομικό και μικροοικονομικό επίπεδο. Για την μέτρηση των ασταθειών του συστήματος συνολικά χρειάζεται η μεμονωμένη εικόνα των ιδρυμάτων αλλά και των μεταξύ τους διασυνδέσεων. Τα δεδομένα αυτά βοηθούν στον σχεδιασμό των κατάλληλων ποσοτικών μοντέλων και στην διαπίστωση του πόσο αποτελεσματική είναι η εποπτεία που εφαρμόζεται.

3.4 Αποτελεσματική μακροπροληπτική πολιτική

Η μακροπροληπτική πολιτική χρησιμοποιείται ενεργά τόσο σε αναδυόμενες όσο και σε ανεπτυγμένες οικονομίες, κυρίως στον τραπεζικό τομέα. Το άρθρο “Effective macroprudential policy: cross-sector substitution from price and quantity measures” (2019) επιδιώκει να εκτιμήσει το αποτέλεσμα της εφαρμογής της στον μη-χρηματοοικονομικό ιδιωτικό τομέα. Ελέγχεται η επίδραση των μέτρων μακροπροληπτικής εποπτείας σε διάφορους τομείς πιστώσεων, παρέχοντας πληροφορίες για την αποτελεσματικότητά τους στην αντιμετώπιση του πιστωτικού κύκλου.

Η ανάλυση του άρθρου βασίζεται σε τρία είδη δεδομένων σε επίπεδο χώρας. Τα δεδομένα αυτά είναι: πληροφορίες για τραπεζικές και μη τραπεζικές πιστώσεις, τύπους και ημερομηνίες μακροπροληπτικών και ευρύτερων προληπτικών πολιτικών μέτρων καθώς και μακροοικονομικές μεταβλητές.

Αναφορικά με τις πιστώσεις στο μη χρηματοοικονομικό τομέα αντλήθηκαν τριμηνιαία δεδομένα από 37 χώρες για τα έτη 1997 έως 2014. Ο όρος ιδιωτική πίστωση αναφέρεται σε όλα τα δάνεια και τα χρεόγραφα σε μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις, νοικοκυριά και μη κερδοσκοπικά ιδρύματα. Η τραπεζική πίστωση περιλαμβάνει όλα εκείνα τα δάνεια και τα χρεόγραφα που κατέχονται από εγχώριες και ξένες τράπεζες στην εγχώρια αγορά. Ως μη τραπεζική πίστωση ορίζονται το σύνολο των χρεογράφων και δανείων που κατέχονται από όλους τους άλλους τομείς της οικονομίας.

Για τα μακροπροληπτικά δεδομένα αξιοποιήθηκαν δύο πηγές που βασίζονταν σε προγενέστερες μελέτες. Η μία πηγή εμπεριέχει ένα σύνολο δεικτών που μετρούν την εφαρμογή διαφόρων μακροπροληπτικών μέτρων σε 119 χώρες ετησίως για τα έτη 2000-2013. Η ανάλυση καλύπτει 12 κατηγορίες μακροπροληπτικών μέτρων με τα δημοφιλέστερα τα όρια στους δείκτες loan-to-value (LTV) και debt-to-income (DTI) τόσο στις ανεπτυγμένες όσο και στις αναδυόμενες οικονομίες.

Η δεύτερη πηγή δεδομένων εστιάζει σε προληπτικά μέτρα, συνυπολογίζοντας μικροπροληπτικούς αλλά και μακροπροληπτικούς στόχους, καλύπτοντας 5 τύπους προληπτικών εργαλείων. Τα δεδομένα περιλαμβάνουν τριμηνιαίες παρατηρήσεις 64 χωρών για τα έτη 2000 έως 2014.

Το γεγονός ότι καμία από τις βάσεις δεδομένων δεν καταγράφει την ένταση των μέτρων, καθώς είναι κωδικοποιημένα ως ψευδομεταβλητές, καθιστά αναγκαίο το διαχωρισμό τους σε μέτρα βάση της τιμής και βάση της ποσότητας. Τα μέτρα που βασίζονται στην τιμή αφορούν άμεσους περιορισμούς και θεωρούνται ως άμεση παρέμβαση στην αγορά. Αντίθετα, τα μέτρα που βασίζονται στην τιμή σχετίζονται με έμμεσες παρεμβάσεις τα αποτελέσματα των οποίων διαφαίνονται στους ισολογισμούς των τραπεζών.

Συμπεριλήφθηκε, επίσης, ένα σύνολο μακροοικονομικών και οικονομικών μεταβλητών, όπως είναι ο δείκτης τραπεζικής κρίσης ο οποίος υποδηλώνει την ύπαρξη συστημικής τραπεζικής κρίσης στη χώρα. Επιπλέον, στους δείκτες αυτούς εντάχθηκε και το Z-score του τραπεζικού συστήματος, δείκτης που μετρά την “απόσταση” της χώρας από την κατάρρευση του τραπεζικού της συστήματος.

Η διερεύνηση της επίδρασης των μακροπροληπτικών μέτρων στη μη τραπεζική πίστωση, καθώς και όλων των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν, βασίστηκε το παρακάτω μοντέλο.

$$y_{c,t}^{nonbank} = y_{c,t-1}^{nonbank} \alpha + MaP_{c,t-1} \beta + y_{c,t}^{bank} \gamma + Controls'_{c,t-1} \delta + u_c + \varepsilon_{c,t}$$

Ο όρος $y_{c,t}^s$ αποτελεί ένα δάνυσμα για την πιστωτική ανάπτυξη ανά τομέα s (τραπεζικό ή μη τραπεζικό) της χώρας c κατά τον χρόνο t . Η μεταβλητή MaP είναι ο δείκτης μακροπροληπτικής πολιτικής ο οποίος υπολογίζεται ως το σωρευτικό άθροισμα των μέτρων πολιτικής. Ο όρος $controls$ ελέγχει την υποκατάσταση μεταξύ τραπεζικής και μη τραπεζικής πίστωσης. Η μεταβλητή u αντιπροσωπεύει την επίδραση στη χώρα και ο όρος ε συμβολίζει το τυχαίο σφάλμα. Η εκτίμηση έγινε με τη μέθοδο των στιγμών.

Αναμένεται τα φαινόμενα υποκατάστασης των μακροπροληπτικών μέτρων στην μη τραπεζική πίστωση να είναι πιο σαφή στις ανεπτυγμένες οικονομίες, εξαιτίας του μεγάλου μεγέθους του μη τραπεζικού τομέα. Επιπλέον αναμένεται τέτοια φαινόμενα να είναι ισχυρότερα όταν εφαρμόζονται αυστηρότερα μέτρα στην τραπεζική πίστωση.

Η αύξηση της μη τραπεζικής πίστωσης είναι σε όλους τους ελέγχους θετικά στατιστικά σημαντική. Η αναμενόμενη θετική συσχέτιση της τραπεζικής πιστωτικής αύξησης είναι ορατή μόνο στις αναδυόμενες οικονομίες, γεγονός που υποδηλώνει πως στις συγκεκριμένες οικονομίες η τραπεζική και η μη τραπεζική πίστωση αποδίδει μακροπρόθεσμα. Δεν ισχύει ωστόσο το ίδιο στις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Η κύρια μεταβλητή ενδιαφέροντος, ο μακροπροληπτικός δείκτης από το πρώτο σετ δεδομένων και ο προληπτικός από το δεύτερο, εμφανίζεται στατιστικά σημαντική μόνο στην περίπτωση των μέτρων που βασίζονται στην ποσότητα στις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Για την αποφυγή ενδεχόμενης ενδογένειας και παράβλεψης μεροληπτικών μεταβλητών, πραγματοποιήθηκε μια νέα προσέγγιση εφαρμόζοντας τη μέθοδο “propensity score matching”. Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιεί μεταβλητές για την εκτίμηση του “propensity score” που υποδεικνύει την πιθανότητα πολιτικής επέμβασης. Χρησιμοποιήθηκε, επίσης, για τη συγκέντρωση παρατηρήσεων στις χώρες που υπήρξε πολιτική παρέμβαση,

με παρόμοιες χώρες και περιόδους που με παρόμοιες συνθήκες δεν υπήρξε πολιτική δράση.

Από τα αποτελέσματα προέκυψε πως η τραπεζική πίστωση είναι ιδιαίτερα συνδεδεμένη με την μακροπροληπτική πολιτική (και τη σχετική βάση δεδομένων). Ανάλογη σημαντικότητα παρατηρήθηκε και για την μη τραπεζική πίστωση, αλλά με πολύ μικρότερο οικονομικό μέγεθος.

Αναφορικά με τα μέτρα με βάση την ποσότητα, η επίδραση στην τραπεζική πίστωση είναι αρνητική, τα αποτελέσματα υποκατάστασης (μη τραπεζική πίστωση) είναι θετικά ενώ η επίδραση στην συνολική πίστωση είναι αρνητική. Παρόμοια αποτελέσματα παρατηρούνται και στα μέτρα με βάση την τιμή.

Το σύνολο των αποτελεσμάτων υποδηλώνει σημαντικά αποτελέσματα υποκατάστασης μετά την εφαρμογή των μακροπροληπτικών μέτρων. Ωστόσο, τα αποτελέσματα διαφέρουν μεταξύ των δειγμάτων και των μεθόδων που εξετάζονται, καλλιεργώντας ένα κλίμα αβεβαιότητας και καθιστώντας αναγκαία την περαιτέρω διερεύνηση του θέματος. Στο πλαίσιο αυτό χρίζεται αναγκαία, επίσης, η βελτίωση της διαθεσιμότητας των δεδομένων καθώς και συμπληρωματική ανάλυση των επιπτώσεων των μακροπροληπτικών μέτρων στις διάφορες μορφές πίστωσης.

3.5 Επιδράσεις μακροπροληπτικής πολιτικής στην οικονομία

Η μακροπροληπτική πολιτική έχει σχεδιαστεί έτσι ώστε να μειώνει την πιθανότητα εμφάνισης οικονομικών κρίσεων καθώς και την έντασή τους. Η μέτρηση της ικανότητάς της αυτής αποτελεί δύσκολο έργο, δεδομένης της συχνότητας εμφάνισης κρίσεων αλλά και της δυσκολίας στην κατανόησή τους. Ένας πιθανός τρόπος εκτίμησης της αποτελεσματικότητας της μακροπροληπτικής πολιτικής είναι η μέτρηση του μακροπρόθεσμου αντίκτυπου που έχει στην οικονομική ανάπτυξη και στην μεταβλητότητα.

Το άρθρο “What are the effects of macroprudential policies on macroeconomic performance?” (2017), βασιζόμενο σε δεδομένα προγενέστερων μελετών, εξετάζει μακροπροληπτικές παρεμβάσεις που παρατηρήθηκαν σε 64 κράτη κατά την χρονική περίοδο 1990 έως 2014. Από τη συγκέντρωση των δεδομένων, προκύπτει ότι ο μακροπροληπτικός ακτιβισμός είναι εμφανώς μεγαλύτερος στις αναδυόμενες οικονομίες συγκριτικά με τις ανεπτυγμένες και έχει αυξηθεί με την πάροδο του χρόνου και στις δύο ομάδες.

Η ανομοιογένεια που παρατηρείται μεταξύ των εργαλείων και των θεσμικών ρυθμίσεων στις διάφορες χώρες, έχει παρακινήσει τους ερευνητές να αναπτύξουν λεπτομερείς χαρακτηρισμούς για τις πολιτικές αυτές. Δεδομένου ότι η χρηματοοικονομική σταθερότητα αποτελεί πρωταρχικό στόχο, κάποια μέτρα τείνουν να έχουν και άλλους συγκεκριμένους στόχους.

Μια ταξινόμηση των εργαλείων σύμφωνα με παλαιότερες μελέτες βασίζεται στον διαχωρισμό ανάλογα με το στόχο τους. Τα μέτρα που ο κύριος στόχος τους είναι η ενίσχυση της ανθεκτικότητας του χρηματοοικονομικού τομέα περιλαμβάνουν εργαλεία που βασίζονται στο κεφάλαιο και στις απαιτήσεις ρευστότητας. Τα μέτρα που είναι καταλληλότερα για την εξομάλυνση του

πιστωτικού κύκλου, περιλαμβάνουν εργαλεία που στοχεύουν στα περιουσιακά στοιχεία, στις αλλαγές των ελαχίστων αποθεματικών απαιτήσεων καθώς και νομισματικά εργαλεία.

Διαπιστώνεται πως μόνο λίγα εξ αυτών στοχεύουν τελικά στην άμεση αύξηση της ανθεκτικότητας του χρηματοοικονομικού τομέα. Η πλειοψηφία των μέτρων αποσκοπεί στην εξομάλυνση του οικονομικού κύκλου.

Σύμφωνα με τα πρώτα στοιχεία που συλλέχθηκαν, και έπειτα από το διαχωρισμό των χωρών σε πιο ενεργές στη χρήση μακροπροληπτικών εργαλείων και σε λιγότερο ενεργές, προκύπτουν τα παρακάτω στοιχεία. Οι χώρες που χρησιμοποιούν συχνότερα εργαλεία παρουσιάζουν μεγαλύτερη αύξηση στο κατά κεφαλήν ΑΕΠ και μεγαλύτερη μεταβλητότητα της παραγωγής.

Η μέθοδος που εφαρμόζεται είναι η γενικευμένη μέθοδος των ροπών (GMM) με σταθερές επιδράσεις σε χώρα και χρόνο. Το οικονομικό μοντέλο που βασίστηκε η έρευνα είναι το εξής:

$$Y_{i,t} = Y_{i,t-1} + \delta MaP_{i,t} + \beta FD_{i,t} + \gamma OPEN_{i,t} + \nu FD_{i,t} * MaP_{i,t} + \lambda MaP_{i,t} * OPEN_{i,t} + \zeta FD_{i,t} * OPEN_{i,t} + \xi FD_{i,t} * MaP_{i,t} * OPEN_{i,t} + \omega^{X_{i,t}} + \eta_i + \theta_t + \varepsilon_{i,t}$$

Η εξαρτημένη μεταβλητή $Y_{i,t}$ είναι, είτε η πενταετής τυπική απόκλιση της αύξησης του πραγματικού κατά κεφαλήν ΑΕΠ, είτε η κατά μέσο όρο αύξηση του πραγματικού κατά κεφαλήν ΑΕΠ. Τα i και t αντιπροσωπεύουν τη χώρα και το χρόνο αντίστοιχα. Η μεταβλητή MaP είναι ο δείκτης για τον μακροπροληπτικό ακτιβισμό και υπολογίστηκε από τον λογάριθμο του πενταετούς αθροίσματος του αριθμού των αλλαγών στα μέτρα MaP σε μια δεδομένη χώρα. Οι δείκτες FD και $OPEN$ είναι η χρηματοοικονομική ανάπτυξη και το άνοιγμα (το πόσο ανοιχτή ή κλειστή είναι μια οικονομία) αντίστοιχα οι οποίοι αντλήθηκαν από προγενέστερες μελέτες. Στην παλινδρόμηση επίσης υπολογίζονται οι αλληλεπιδράσεις μεταξύ των μεταβλητών αυτών.

Η εξίσωση εκτιμάται για τρία μέτρα ακτιβισμού (MaP): συνολικό για όλα τα εργαλεία, για μέτρα προσανατολισμένα στην ανθεκτικότητα και για μέτρα προσανατολισμένα στην κυκλικότητα. Το $X_{i,t}$ περιλαμβάνει ένα σύνολο μεταβλητών ελέγχου (control variables). Πιο συγκεκριμένα είναι ένας δείκτης ανεξαρτησίας της εποπτικής αρχής ο οποίος υποδεικνύει τον βαθμό στον οποίο η εποπτική αρχή λαμβάνει αποφάσεις ανεξάρτητα από τις πολιτικές αποφάσεις. Το η_i είναι η μεταβλητή για τις σταθερές επιδράσεις για τη χώρα και το θ_t η μεταβλητή των σταθερών χρονικών επιδράσεων.

Τα αποτελέσματα υποδεικνύουν πως όσο συχνότερα χρησιμοποιούνται τα μακροπροληπτικά μέτρα η οικονομική μεταβλητότητα έχει την τάση να μειώνεται. Τα μέτρα που στοχεύουν στην ανθεκτικότητα εμφανίζονται πιο αποτελεσματικά. Επιπλέον, το άνοιγμα και η οικονομική ανάπτυξη, που αποτελούν διαρθρωτικά χαρακτηριστικά της οικονομίας, εμφανίζονται να επηρεάζουν τον αποτέλεσμα των μακροπροληπτικών μέτρων.

Η υψηλότερη ανάπτυξη του κατά κεφαλήν ΑΕΠ συνδέεται με την πιο ενεργές μακροπροληπτικές πολιτικές. Η χρηματοοικονομική ανάπτυξη και το άνοιγμα παρουσιάζουν άμεσα θετική επίδραση στην ανάπτυξη του ΑΕΠ. Αναφορικά με τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των μεταβλητών τα αποτελέσματα είναι

παρόμοια με εκείνα της μεταβλητότητας. Πιο συγκεκριμένα, μεγαλύτερο άνοιγμα ή οικονομική ανάπτυξη φαίνεται να εμποδίζουν τη θετική επίδραση της μακροπροληπτικής πολιτικής στην ανάπτυξη του ΑΕΠ. Επιπλέον, η αλληλεπίδραση των διαθρωπικών χαρακτηριστικών με τον πολιτικό ακτιβισμό εμφανίζει μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα των μακροπροληπτικών πολιτικών.

Στη συνέχεια, επιδιώκεται η εκτίμηση του μη-συστημικού στοιχείου της μακροπροληπτικής πολιτικής. Η εξίσωση που εφαρμόστηκε για την παλινδρόμηση είναι η εξής:

$$MaP_{index_{i,t}} = \alpha_i + \beta \Delta \left(\frac{Credit}{GDP} \right)_{i,t} + \gamma Capital\ inflows_{i,t} + \delta \Delta GDP_{i,t} + \omega' X_{i,t} + \eta_i + \theta_t + \varepsilon_{i,t}$$

Όπου το $MaP_{index_{i,t}}$ είναι ο ενοποιημένος μακροπροληπτικός δείκτης στη χώρα i την χρονική στιγμή t . Ο δείκτης αυτός διευκολύνει την αξιολόγηση της συνολικής αποτελεσματικότητας των μακροπροληπτικών εργαλείων, όταν χρησιμοποιούνται περισσότερα από ένα. Οι κύριες επεξηγηματικές μεταβλητές του μοντέλου είναι ο ρυθμός αύξησης του λόγου των πιστώσεων προς το ΑΕΠ, η μεταβολή του ΑΕΠ και οι καθαρές εισροές κεφαλαίων. Το $X_{i,t}$ είναι ένα διάνυσμα πρόσθετων μεταβλητών, όπως π.χ. η πραγματική συναλλαγματική ισοτιμία, το πραγματικό επιτόκιο και άλλες.

Ο συμβολισμός $\varepsilon_{i,t}$ είναι ο όρος των καταλοίπων και αντιπροσωπεύει το μέτρο μη-συστημικής πολιτικής. Χρησιμοποιώντας τα κατάλοιπα κατασκευάζεται ένα μέτρο για το μακροπροληπτικό “κενό” το οποίο αποτελεί το άθροισμα των μη-συστημικών ενεργειών μακροπροληπτικής πολιτικής. Ο υπολογισμός του μακροπροληπτικού χάσματος προκύπτει από το άθροισμα της απόλυτης τιμής των καταλοίπων διαιρούμενο με το μέσο επίπεδο του δείκτη MaP.

Από τα αποτελέσματα διαπιστώνεται ότι οι μακροπροληπτικές πολιτικές ενισχύονται όταν αυξάνονται οι ρυθμοί αύξησης του λόγου πίστωση προς ΑΕΠ, του ΑΕΠ και των κεφαλαιακών εισροών, και αντιστρόφως.

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης δείχνουν αρνητική σχέση μεταξύ υψηλότερης ανάπτυξης και καλής οικονομικής απόδοσης. Πιο συγκεκριμένα προκύπτει ότι οι χώρες με ευρύτερο μακροπροληπτικό “κενό” παρουσιάζουν χειρότερες μακροοικονομικές επιδόσεις.

3.6 Αποτελεσματικότητα των μακροπροληπτικών εργαλείων

Το άρθρο “Macprudential policy: what instruments and how to use them?” (2011) παρουσιάζει μια αναλυτική εμπειρική μελέτη για την αποτελεσματικότητα των μακροπροληπτικών εργαλείων. Οι χώρες χρησιμοποιούν τα μακροπροληπτικά μέτρα με στόχο να μειώσουν τον συστημικό κίνδυνο. Τα εργαλεία ποικίλουν μεταξύ των χωρών και εμπειριέχουν μέτρα που σχετίζονται με την ρευστότητα, την πίστωση και το κεφάλαιο. Η επιλογή του κατάλληλου μέτρου εξαρτάται από το επίπεδο οικονομικής και χρηματοοικονομικής ανάπτυξης της χώρας, το καθεστώς στην συναλλαγματική ισοτιμία όπως επίσης και την ευαισθησία σε κρίσεις.

Συνήθως τα εργαλεία χρησιμοποιούνται συνδυαστικά και όχι μεμονωμένα από τις χώρες.

Στοχεύοντας στην ολοκληρωμένη παρουσίαση της μακροπροληπτικής πολιτικής και των εργαλείων της, στο άρθρο αναλύεται ο ρόλος της πολιτικής και το πώς γίνεται η επιλογή του κατάλληλου οργάνου ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στη χώρα. Η ανάλυση επεκτείνεται και στον τρόπο εφαρμογής των μέτρων, τόσο μεμονωμένα, όσο και σε συνδυασμό με άλλες πολιτικές.

Τα μακροπροληπτικά εργαλεία, εάν χρησιμοποιηθούν κατάλληλα, μπορούν να εφαρμοστούν αποτελεσματικά για την αντιμετώπιση συγκεκριμένων κινδύνων. Για την καλύτερη αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας τους το άρθρο χρησιμοποιεί τρεις προσεγγίσεις. Η πρώτη προσέγγιση είναι μια μελέτη περίπτωσης σε λίγες χώρες που εφαρμόστηκαν μακροπροληπτικά μέτρα ώστε να διαπιστωθεί αν έχει επιτευχθεί ο στόχος τους.

Η δεύτερη προσέγγιση αφορά την παρακολούθηση της επίδοσης της μεταβλητής που μελετάται, πριν και μετά την εφαρμογή μακροπροληπτικών μέτρων. Η τελευταία προσέγγιση είναι μια παλινδρόμηση για την εκτίμηση της επίδρασης των μακροπροληπτικών εργαλείων σε διάφορες μεταβλητές. Επιπλέον συγκρίνεται η εφαρμογή ενός μέτρου με ένα αντίστοιχο σενάριο όπου δεν εφαρμόζονται μακροπροληπτικά μέτρα.

Στην μελέτη περίπτωσης, παρά το μικρό μέγεθος του δείγματος, παρουσιάζεται αντιπροσωπευτικό, δείχνοντας σε ορισμένες περιπτώσεις χωρών επιτυχία των μακροπροληπτικών εργαλείων ως προς τον επιδιωκόμενο στόχο. Η εφαρμογή των μέτρων έγινε με διάφορους τρόπους (π.χ. μεμονωμένα ή σε συνδυασμό με άλλα, στοχοθετημένα ή μη) και διαπιστώθηκε πως μπορούν να θεωρηθούν αποτελεσματικά ως ένα βαθμό, ανεξάρτητα από το μέγεθος του χρηματοοικονομικού τομέα ή το καθεστώς συναλλαγματικών ισοτιμιών της χώρας.

Αναφορικά με τη δεύτερη προσέγγιση προκύπτει πως ορισμένες μεταβλητές μελέτης, έπειτα από την εφαρμογή μακροπροληπτικών εργαλείων, παρουσιάζουν αλλαγή στην πορεία τους. Ορισμένα μακροπροληπτικά εργαλεία εμφανίζονται να έχουν επίδραση στην πιστωτική ανάπτυξη. Τα εργαλεία επίσης φαίνεται να είναι αποτελεσματικά στη μείωση της συσχέτισης ανάμεσα στην πιστωτική αύξηση και στην αύξηση του ΑΕΠ.

Η ανάλυση της παλινδρόμησης εξετάζει το αποτέλεσμα των μέτρων στις χώρες που εφαρμόστηκαν, καθώς και το αποτέλεσμα τους στις χώρες που δεν εφαρμόστηκαν εάν εφαρμόζοταν η πολιτική. Το δείγμα αποτελείται από 49 χώρες και ελέγχεται για περίοδο δέκα ετών, 2000 έως 2010. Η εξίσωση που αξιοποιήθηκε είναι η εξής:

$$\Delta Y_{i,t} = \alpha_{i,1} + b_1 I_{i,t} + c_1 \Delta Y_{i,t-1} + d_1 X_{i,t} + e_1 I X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}^I$$

Ο πίνακας Υ δείχνει την μεταβολή στον συστημικό κίνδυνο μετά την εισαγωγή ενός μέτρου. Οι μεταβλητές κινδύνου που ελέγχονται είναι οι εξής: ο πιστωτικός κίνδυνος (πιστωτική ανάπτυξη), ο κίνδυνος μόχλευσης, ο κίνδυνος ρευστότητας και ο κίνδυνος αντιστροφής των κεφαλαιακών ροών.

Η μεταβλητή I είναι όρος ο οποίος καταγράφει την εφαρμογή των μέτρων σε κάθε χώρα i , την χρονική περίοδο t . Όταν ένα όργανο χρησιμοποιείται, η μεταβλητή παίρνει την τιμή 1 και σε αντίθετη περίπτωση την τιμή 0. Με αυτόν τον τρόπο αντιπροσωπεύουν το συνδυασμό των μέτρων και αποτυπώνουν την επίδραση πολλών οργάνων που χρησιμοποιούνται την ίδια περίοδο. Ο συντελεστής αναμένεται να είναι αρνητικός.

Ο όρος X συμβολίζει τις μακροοικονομικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην παλινδρόμηση. Ο πίνακας IX καταγράφει την αλληλεπίδραση μεταξύ των μακροοικονομικών μεταβλητών και των μακροπροληπτικών εργαλείων που εφαρμόστηκαν. Η αλληλεπίδραση αυτή αναμένεται να έχει αρνητικό συντελεστή.

Ο πιστωτικός κίνδυνος υπολογίζεται ως οι απαιτήσεις από τον ιδιωτικό τομέα, τόσο από τράπεζες όσο και από μη τραπεζικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η μόχλευση υπολογίζεται ως τα περιουσιακά στοιχεία εκτός των ιδίων κεφαλαίων. Ο κίνδυνος ρευστότητας υπολογίζεται από τον λόγο τραπεζική πίστωση προς καταθέσεις. Ο κίνδυνος αναστροφής των κεφαλαιακών ροών υπολογίζεται ως ο λόγος ξένων περιουσιακών στοιχείων προς ξένες υποχρεώσεις, για τα τραπεζικά και μη τραπεζικά ιδρύματα.

Μέσα από την παλινδρόμησης εξετάζεται εάν περιορίζεται η προκυκλικότητα της πίστωσης και της μόχλευσης. Η προκυκλικότητα της πίστωσης καταγράφεται από την συσχέτιση μεταξύ της αύξησης της πίστωσης με την αύξηση του ΑΕΠ.

Αναφορικά με την πιστωτική ανάπτυξη διαπιστώθηκε πως πέντε συντελεστές μακροπροληπτικών μέτρων είναι στατιστικά σημαντικοί. Αυτό δείχνει ότι τα συγκεκριμένα μέτρα μπορούν να μειώσουν τη συσχέτιση ανάμεσα στην πιστωτική αύξηση και την αύξηση του ΑΕΠ.

Σχετικά με την ρευστότητα, η πιστωτική επέκταση η οποία χρηματοδοτείται από άλλες πηγές εκτός των καταθέσεων, χρησιμοποιείται ως υποκατάστατο για τη χρηματοδότηση της χονδρικής στην εκτίμηση της αποτελεσματικότητας των ορίων μη αντιστοιχούμενης λήξης. Η εκτίμηση αυτή έχει σκοπό να δείξει εάν το μακροπροληπτικό μέτρο περιορίζει την χρηματοδότηση της χονδρικής που θεωρείται πηγή συστημικού κινδύνου. Ο συντελεστής της ψευδομεταβλητής για όρια στην αναντιστοιχία λήξης είναι στατιστικά σημαντικός.

Για τη μόχλευση, οι έξι συντελεστές των μακροπροληπτικών εργαλείων είναι στατιστικά σημαντικοί. Αυτό δείχνει, ότι ενώ τα μέτρα που σχετίζονται με το κεφάλαιο αναμένεται να μειώσουν την προκυκλικότητα της μόχλευσης, άλλα μέτρα τα οποία στοχεύουν να περιορίσουν την πιστωτική αύξηση, επιδρούν στην ανάπτυξη της μόχλευσης.

Αναφορικά με τις κεφαλαιακές ροές και τις διακυμάνσεις τις συναλλαγματικές ισοτιμίες, το εξωτερικό χρέος χρησιμοποιείται ως υποκατάστατο για σχετικούς κινδύνους. Το μακροπροληπτικό μέτρο με στατιστικά σημαντικό συντελεστή ήταν το όριο στα καθαρά λειτουργικά κέρδη.

Η αποτελεσματικότητα των μέτρων δεν εξαρτάται από το καθεστώς που επικρατεί στις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Οι συντελεστές των

ψευδομεταβλητών σχετικά με τα μακροπροληπτικά μέτρα είναι οι μέσοι όροι των αποδόσεων των χωρών. Επομένως το μέγεθός τους επηρεάζεται από τον αριθμό των χωρών του δείγματος που εφάρμοσαν τα μέτρα, ενώ η στατιστική σημασία τους δεν αποτελεί ένδειξη αποτελεσματικότητας εξίσου σε όλες τις χώρες.

Τέλος, αναφέρονται τα διδάγματα που προκύπτουν από την εμπειρική εφαρμογή των μακροπροληπτικών εργαλείων. Αναφορικά με την αντιμετώπιση κινδύνων που προκύπτουν από υπερβολική μόχλευση τα εργαλεία που σχετίζονται με τα κεφάλαια μπορεί να είναι χρησιμότερα από κάποια άλλα. Τα μακροπροληπτικά εργαλεία εμφανίζονται πιο στοχοθετημένα σε σύγκριση με αυτά της νομισματικής πολιτικής και επομένως καθίστανται πιο ακριβή και δυνητικά πιο αποτελεσματικά.

3.7 Μακροπροληπτική πολιτική και τραπεζικοί κίνδυνοι

Η μακροπροληπτική πολιτική εφαρμόζεται επιδιώκοντας την χρηματοοικονομική σταθερότητα. Ωστόσο, η εφαρμογή του πλαισίου μακροπροληπτικής πολιτικής δεν είναι απλή και έρχεται αντιμέτωπη με διάφορες προκλήσεις. Κάποιες από αυτές είναι: οι αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας ενός μέτρου, όταν εφαρμόζονται ταυτόχρονα περισσότερο από ένα μέτρα, ο εντοπισμός του κατάλληλου εργαλείου και το πως θα πρέπει να προσαρμοστεί κ.α. Στο άρθρο των Altunbas Y., Binici M. and Gambacorta L. (2018) διερευνάται η επίδραση της μακροπροληπτικής πολιτικής στον τραπεζικό κίνδυνο.

Η ανάγκη για μακροπροληπτική πολιτική προκύπτει από δυο διαστάσεις του συστημικού κινδύνου, τη διάσταση του χρόνου και τη διατομεακή διάσταση. Η χρονική διάσταση αντιπροσωπεύει την ανάγκη περιορισμού της χρηματοοικονομικής άνθισης-ανάπτυξης. Η διατομεακή διάσταση του συστημικού κινδύνου σχετίζεται με τη διασύνδεση των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Η συμπεριφορά ανάληψης κινδύνων από τις τράπεζες μπορεί να μετριαστεί από την χρήση της μακροπροληπτικής πολιτικής.

Πέραν από την άμεση επίδραση της μακροπροληπτικής πολιτικής στον τραπεζικό κίνδυνο, έχει και η νομισματική πολιτική αντίκτυπο στην ανάληψη κινδύνου και στην χρηματοοικονομική σταθερότητα. Το άρθρο συμπεριλαμβάνει στην ανάλυσή του και τον παράγοντα της νομισματικής πολιτικής καθώς και ένα ευρύτερο σύνολο χαρακτηριστικών για τις χώρες και τις τράπεζες.

Το βασικό μοντέλο παλινδρόμησης που εφαρμόστηκε σε 61 χώρες είναι το παρακάτω.

$$\Delta Risk_{i,k,t} = \alpha \Delta Risk_{i,k,t-1} + \beta \Delta EDF_NF_{k,t} + \gamma \Delta MP_{k,t} + \psi MC_{k,t} + \lambda BSC_{i,k,t-1} + \theta_i + \kappa_{k,t} + \varepsilon_{i,k,t}$$

Οι δείκτες i , k , t συμβολίζουν την τράπεζα, τη χώρα και τον χρόνο αντίστοιχα. Η μεταβλητή $\Delta Risk$ μετρά την ετήσια μεταβολή στην μέτρηση του κινδύνου και συμπεριλαμβάνεται στο μοντέλο με μια χρονική υστέρηση. Ο όρος ΔEDF_NF είναι η μεταβολή στην αναμενόμενη πιθανότητα αδυναμίας πληρωμής για τα μη χρηματοοικονομικά ιδρύματα (expected default frequency, EDF).

Η μεταβλητή ΔMP συμβολίζει την αλλαγή στο μακροπροληπτικό μέτρο, το οποίο είναι είτε μια αλλαγή στον ενοποιημένο δείκτη, είτε ένα πλήρες διάνυσμα μακροπροληπτικών εργαλείων. Οι δείκτες MC και BSC είναι μακρο-μεταβλητές και μεταβλητές σχετικές με τραπεζικά χαρακτηριστικά, οι οποίες εισάγονται για να αποκλειστούν κανάλια ανάληψης κινδύνων από διαφορετικούς μηχανισμούς. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης MC περιλαμβάνει ένα μέτρο νομισματικής πολιτικής και τον ρυθμό ανάπτυξης του ονομαστικού ΑΕΠ.

Περιλαμβάνονται επιπλέον σταθερές τραπεζικές επιδράσεις θ_i και μια ψευδομεταβλητή $\kappa_{k,t}$ η οποία παίρνει την τιμή 1 τις χρονικές στιγμές που η χώρα αντιμετωπίζει τραπεζική κρίση, διαφορετικά λαμβάνει την τιμή 0.

Η εξαρτημένη μεταβλητή υπολογίζεται από την μεταβολή στο EDF και αντιπροσωπεύει την πιθανότητα μια τράπεζα να εμφανίσει αδυναμία πληρωμών σε ένα δεδομένο χρονικό ορίζοντα. Για την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων, ως εναλλακτική μέτρηση του κινδύνου χρησιμοποιείται η μεταβολή στο Z-score της τράπεζας.

Από την ομαδοποίηση των αποτελεσμάτων προκύπτει πως οι τράπεζες υψηλού κινδύνου είναι λιγότερο κεφαλαιοποιημένες. Οι τράπεζες χαμηλού κινδύνου φαίνεται να παρέχουν περισσότερα δάνεια και να είναι πιο αποτελεσματικές (μικρότερος λόγος κόστος προς εισόδημα) από τις υψηλού κινδύνου. Η κερδοφορία των τραπεζών, που μετριέται από την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA), είναι υψηλότερη και πιο σταθερή για τις τράπεζες χαμηλού κινδύνου. Το τελευταίο ίσως προκύπτει από την συμπερίληψη της περιόδου της κρίσης στο δείγμα.

Για την κατασκευή του μακροπροληπτικού δείκτη ακολουθήθηκε μια σειρά βημάτων. Αρχικά θεωρήθηκε ένας αρχικός δείκτης για την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητάς των μέτρων όταν χρησιμοποιούνται περισσότερα από ένα. Όταν ένα μέτρο ήταν αυστηρό λάμβανε την τιμή 1 ενώ όταν ήταν “χαλαρό” λάμβανε την τιμή -1. Στην συνέχεια σχηματίστηκε ένας συγκεντρωτικός δείκτης όπου περιείχε όλα τα αποτελέσματα των ψευδομεταβλητών.

Έπειτα γίνεται διάκριση των μέτρων στις εξής πέντε κατηγορίες: μέτρα με βάση το κεφάλαιο, μέτρα με βάση τη ρευστότητα, μέτρα που στοχεύουν στο ενεργητικό, μέτρα που σχετίζονται με τα ελάχιστα αποθεματικά και τέλος μέτρα για συναλλαγματικές απαιτήσεις. Οι στόχοι της πολιτικής μέσω των εργαλείων χωρίζεται σε δυο είδη. Τις πολιτικές που αποσκοπούν στην επιβράδυνση του οικονομικού κύκλου και χαρακτηρίζονται με τον όρο κυκλικές, και τις πολιτικές που έχουν διαρθρωτικό στόχο και επιδιώκουν την αύξηση της ανθεκτικότητας του χρηματοοικονομικού τομέα που προσδιορίζονται από τον όρο ανθεκτικότητα.

Στη συνέχεια εντάσσονται τέσσερα χαρακτηριστικά για την τράπεζα. Αυτά είναι το μέγεθος της τράπεζας (Size), που υπολογίζεται από το λογάριθμο του συνολικού ενεργητικού της, ο δείκτης ρευστότητας (Liq), ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας (Cap) και το μερίδιο των καταθέσεων επί των συνολικών υποχρεώσεων (Dep).

Για να διερευνηθεί το κατά πόσο διαφέρουν οι μακροπροληπτικές διαταραχές ανάλογα με τον τύπο της τράπεζας εισάγεται στη βασική εξίσωση και ο όρος αλληλεπίδρασης μεταξύ του μακροπροληπτικού δείκτη και των τραπεζικών χαρακτηριστικών.

$$\Delta Risk_{i,k,t} = \alpha \Delta Risk_{i,k,t-1} + \beta \Delta EDF_NF_{k,t} + \gamma MP_{k,t} + \psi MC_{k,t} + \lambda BSC_{i,k,t-1} + \delta MP_{k,t} * BSC_{i,k,t-1} + \theta_i + \kappa_{k,t} + \varepsilon_{i,k,t}$$

Η προσέγγιση αυτή υποθέτει ότι έπειτα από ένα περιστατικό μακροπροληπτικής «σύσφιξης» η δυνατότητα προστασίας των χαρτοφυλακίων δανείων διαφέρει μεταξύ των τραπεζών.

Για την αποφυγή ενδεχόμενων προβλημάτων ενδογένειας χρησιμοποιείται η γενικευμένη μέθοδος των στιγμών (GMM).

Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι συντελεστές του μακροπροληπτικού δείκτη είναι αρνητικός και στατιστικά σημαντικός και με τις δυο μεθόδους υπολογισμού του κινδύνου (EDF και Z-score). Αυτό υποδηλώνει ότι μια αυστηρότερη μακροπροληπτική πολιτική μειώνει τον τραπεζικό κίνδυνο. Αναφορικά με την αλληλεπίδραση των μακροπροληπτικών μέτρων και των τραπεζικών χαρακτηριστικών προκύπτει ότι ο αντίκτυπος των μέτρων στον τραπεζικό κίνδυνο είναι ισχυρότερος στις τράπεζες χαμηλής κεφαλαιοποίησης, που είναι μικρότερες, με χαμηλά αποθεματικά ρευστότητας και με υψηλότερη συχνότητα χονδρικής χρηματοδότησης.

Η θετική συσχέτιση της εξαρτημένης μεταβλητής με χρονική υστέρηση δείχνει σταδιακή προσαρμογή στον κίνδυνο. Η μεταβολή στην πιθανότητα αδυναμίας πληρωμής των μη χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σχετίζεται θετικά με τον τραπεζικό κίνδυνο. Αυτό σημαίνει ότι ο κίνδυνος που επηρεάζει τις χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις οφείλεται σε μεγάλες διακυμάνσεις του κινδύνου που σχετίζεται με την συνολική συμπεριφορά της οικονομίας. Επιπλέον, ο δείκτης νομισματικής πολιτικής σχετίζεται αρνητικά με τον τραπεζικό κίνδυνο και δηλώνει πως μια λιγότερο περιοριστική νομισματική πολιτική σχετίζεται με υψηλότερο τραπεζικό κίνδυνο. Ο ρυθμός αύξησης του ΑΕΠ σχετίζεται, επίσης, αρνητικά με τον κίνδυνο.

Έπειτα από το διαχωρισμό των μακροπροληπτικών μέτρων ανάλογα με τον στόχο τους σε κυκλικά και ανθεκτικότητας, προέκυψε η αναμενόμενη αρνητική συσχέτισή τους με τον τραπεζικό κίνδυνο. Το αποτέλεσμα της αλληλεπίδρασης τους με τα τραπεζικά χαρακτηριστικά είναι το ίδιο με πριν το διαχωρισμό.

Τα μέτρα στη συνέχεια διακρίθηκαν στις πέντε κατηγορίες που προαναφέρθηκαν καθώς και ανάλογα με την αυστηρότητα ή την “χαλάρωση” στους όρους τους. Στις περισσότερες περιπτώσεις η μακροπροληπτική αυστηρότητα έχει αρνητικό και σημαντικό αντίκτυπο στον κίνδυνο, ενώ η “χαλάρωση” των μέτρων θετικό.

Έπειτα από την εξέταση της αλληλεπίδρασης των μέτρων με των τραπεζικών χαρακτηριστικών προκύπτει ότι πολλοί όροι είναι στατιστικά σημαντικοί σε συμβατικό επίπεδο. Προκύπτει επομένως πως ορισμένες πολιτικές έχουν ετερογενείς επιδράσεις στις τράπεζες. Οι μικρές τράπεζες, με χαμηλή κεφαλαιοποίηση και χαμηλό ποσοστό χρηματοδότησης καταθέσεων αντιδρούν πιο έντονα στα μακροπροληπτικά μέτρα.

Το άρθρο καταλήγει σε τρία βασικά συμπεράσματα έπειτα από την εμπειρική ανάλυση του άρθρου. Τα μακροπροληπτικά εργαλεία έχουν αντίκτυπο στον τραπεζικό κίνδυνο. Οι επιπτώσεις των μακροπροληπτικών μέτρων διαφέρουν μεταξύ των τράπεζων και εξαρτώνται από τον ισολογισμό τους. Οι μακροπροληπτικές πολιτικές είναι αποτελεσματικότερες όταν εφαρμόζονται σε αυστηρότερο πλαίσιο παρά σε “χαλαρό”.

4 Πρόταση εμπειρικής μελέτης

Στην παρούσα ενότητα επιδιώκεται η μελέτη της επίδρασης που έχει η εφαρμογή εργαλείων μακροπροληπτικής πολιτικής στις αποτιμήσεις των τραπεζών της Ευρωπαϊκής Ένωσης κατά το χρονικό διάστημα 2000 έως το 2017. Στις επιμέρους υπό-ενότητες παρουσιάζονται οι μεταβλητές (εξαρτημένη και δυνητικές ανεξάρτητες) της εξίσωσης που μελετήθηκε καθώς και το αναμενόμενο πρόσημο τους από την παλινδρόμηση. Αναφέρονται οι πηγές από τις οποίες αντλήθηκαν τα δεδομένα και η διαδικασία κατασκευής όλων των μεταβλητών. Επιπλέον, παρουσιάζονται οι οικονομετρικοί έλεγχοι που πραγματοποιήθηκαν και η διαδικασία που ακολουθήθηκε για την επιλογή του τελικού δείγματος. Η τεχνική που εφαρμόστηκε είναι για δεδομένα πάνελ με σταθερές επιδράσεις σε επίπεδο χώρας και χρόνου.

4.1 Ανάλυση μεταβλητών – Αναμενόμενο πρόσημο

Η αποτίμηση των τραπεζών, που αποτελεί την εξαρτημένη μεταβλητή της εξίσωσης, εκτιμήθηκε ως ο δείκτης Market-to-Book (MTB). Ο παρόν δείκτης υπολογίζει την αξία της τράπεζας μέσα από τη σύγκριση της χρηματιστηριακής της αξίας με την λογιστική αξία της. Υπολογίζεται από τη διαίρεση της Χρηματιστηριακής αξίας (Market value) της τράπεζας με την αντίστοιχη Λογιστική της αξία (Book value).

Η εξίσωση που εφαρμόστηκε είναι η παρακάτω.

$$\begin{aligned} MTB_{i,j,t} = & \alpha + \beta_1 MTB_{i,j,t-1} + \beta_2 DS_{i,j,t} + \beta_3 OP_{i,j,t} + \beta_4 CTI_{i,j,t} + \beta_5 LLPA_{i,j,t} \\ & + \beta_6 \log Assets_{i,j,t} + \beta_7 ER_{i,j,t} + \beta_8 Tier_{i,j,t} + \beta_9 OBSA_{i,j,t} + \beta_{10} DPR_{i,j,t} \\ & + \beta_{11} ID_{i,j,t} + \beta_{12} Liquidity_{i,j,t} + \beta_{13} LLRL_{i,j,t} + \beta_{14} GDP_{j,t} + \beta_{15} I_{j,t} \\ & + \beta_{16} BCR_{j,t} + \beta_{17} MPI_{j,t} + \varepsilon_{i,j,t} \end{aligned}$$

Οι δείκτες i, j, t υποδηλώνουν την τράπεζα, την χώρα και τη χρονική περίοδο αντίστοιχα. Η εξαρτημένη μεταβλητή συμπεριλαμβάνεται στην εξίσωση με μία χρονική υστέρηση ($MTB_{i,j,t-1}$). Ο συντελεστής $\varepsilon_{i,j,t}$ αποτελεί το τυχαίο σφάλμα της παλινδρόμησης.

Οι δυνητικές ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιούνται στην εξίσωση αναλύονται στους πίνακες 3 και 4. Στο μοντέλο περιλαμβάνονται δύο κατηγορίες μεταβλητών. Μεταβλητές που σχετίζονται με τα χαρακτηριστικά της τράπεζας και μακροοικονομικές μεταβλητές. Οι πίνακες παρουσιάζουν την περιγραφή των μεταβλητών, το πρόσημο που αναμένεται να φέρει ο συντελεστής τους καθώς και τη λογική από την οποία προήλθε το πρόσημο αυτό.

Ο όρος MPI αποτελεί το δείκτη μακροπροληπτικής πολιτικής και αποτελεί την κύρια μεταβλητή ενδιαφέροντος της εργασίας. Στη συνέχεια αναλύεται ο δείκτης που χρησιμοποιήθηκε, καθώς και το πρόσημο που αναμένεται με την λογική του.

Πίνακας 3

Χαρακτηριστικά τραπεζών			
Όνομα	Περιγραφή	Λογική	Αναμενόμενο πρόσημο
Deposit share (DS)	Συμβολίζει τις καταθέσεις στην τράπεζα ως προς το σύνολο του ενεργητικού.	Οι καταθέσεις αποτελούν πηγή χρηματοδότησης των τραπεζών, επομένως, μια ενδεχόμενη αύξησή του δείκτη αυξάνει την χρηματιστηριακή αξία της τράπεζας. Αντίθετα, αυξάνει τα επιτοκιακά έξοδα οπότε μειώνει τα κέρδη της. Τα μειωμένα κέρδη αποτελούν αρνητικό σημάδι για τους επενδυτές με αποτέλεσμα να μειωθεί η χρηματιστηριακή της αξία.	(+/-)
Operating profit (OP)	Εκφράζει τα λειτουργικά κέρδη της τράπεζας. Ο σχηματισμός του δείκτη προκύπτει από το λόγο του συνολικού λειτουργικού εισοδήματος της τράπεζας προς το σύνολο του ενεργητικού της.	Όσο αυξάνεται το εισόδημα της τράπεζας τόσο μεγαλώνει και η αξία της. Αντίθετα, μια ενδεχόμενη μείωσή του μειώνει την αποτίμησή της.	(+)
Cost-to-Income (CTI)	Υπολογίζει τα λειτουργικά έξοδα ως ποσοστό των λειτουργικών εσόδων και εκφράζει την αποδοτικότητα της τράπεζας.	Όσο μικρότερες είναι οι τιμές του τόσο αποδοτικότερη είναι η τράπεζα. Μια αύξηση του δείκτη αναμένεται να επιδρά αρνητικά στην αποτίμηση της τράπεζας. Μικρό κόστος, ανεπαρκείς υποδομές και χαμηλή εκπαίδευση προσωπικού με αποτέλεσμα να μειώνεται η κερδοφορία και το MTB.	(+/-)
Loan-Loss Provisions to Total Assets (LLPA)	Ο δείκτης υπολογίζει τις προβλέψεις για ζημιές από δάνεια ως ποσοστό του	Όσο αυξάνεται ο δείκτης τόσο μειώνεται η αξία της τράπεζας διότι μειώνει τα	(+/-)

	ενεργητικού.	επίπεδα κερδοφορίας της επηρεάζοντας αρνητικά τις αποτιμήσεις της. Αντίθετα, υψηλές τιμές του δείκτη LLPA ίσως σηματοδοτούν εμπιστοσύνη της διοίκησης για υψηλά κέρδη (signaling).	
logAssets	Είναι ο λογάριθμος της αξίας του ενεργητικού της τράπεζας και εκφράζει το μέγεθός της.	Οι υψηλότερες τιμές της μεταβλητής αυτής προσδίδουν μεγαλύτερη αξία στην τράπεζα. Ωστόσο, μεγάλα μεγέθη του δείκτη μπορεί να είναι ένδειξη αντι-οικονομιών κλίμακας καθιστώντας τις μεγάλες τράπεζες λιγότερο αποδοτικές από όσο αναμένονταν.	(+/-)
Equity ratio (ER)	Εκφράζει τα ίδια κεφάλαια της τράπεζας ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού.	Αποτελεί τις υποχρεώσεις της τράπεζας προς τους μετόχους της καθώς χρηματοδοτείται από αυτούς. Όσο αυξάνεται ο λόγος αυξάνεται και η κεφαλαιακή της επάρκεια καθιστώντας την ανθεκτικότερη. Αντίθετα, η διατήρηση του λόγου σε υψηλά επίπεδα μπορεί να θεωρηθεί ως κόστος ευκαιρίας για την τράπεζα.	(+/-)
Tier 1	Είναι ο δείκτης μετοχικού κεφαλαίου προς τα σταθμισμένα στοιχεία του ενεργητικού ως προς τον κίνδυνο.	Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη κεφαλαιακή επάρκεια έχει η τράπεζα. Από μία άποψη δείχνει αν η τράπεζα μπορεί να αντέξει κάποιο χρηματοοικονομικό σοκ. Από την άλλη πλευρά, αποτελεί κόστος ευκαιρίας για την τράπεζα καθώς δεσμεύει κεφάλαια που θα μπορούσαν να επενδυθούν.	(+/-)
Off-balance sheet activities (OBSA)	Αναφέρεται στις εκτός ισολογισμού δραστηριότητες της τράπεζας, όπως είναι τα παράγωγα.	Καθώς μεγαλώνει η τιμή του δείκτη η τράπεζα είναι εκτεθειμένη σε μεγαλύτερο κίνδυνο, ενώ, συγχρόνως έχει και μεγαλύτερα δυνητικά κέρδη.	(+/-)
Dividend payout ratio (DPR)	Ο δείκτης εκφράζει τα μερίσματα που καταβάλει η τράπεζα στους μετόχους της.	Όσο αυξάνεται το μέγεθός του δείκτη, η τράπεζα παρουσιάζει θετική εικόνα προς τις	(+/-)

		αγορές. Παράλληλα, όμως, μειώνονται τα παρακρατηθέντα κέρδη της, επηρεάζοντας αρνητικά τα ίδια κεφάλαια.	
Income Diversification (ID)	Ο δείκτης προκύπτει από τα μη-επιτοκιακά έσοδα της τράπεζας εκφρασμένα ως ποσοστό των συνολικών λειτουργικών εσόδων της. Τα έσοδα αυτά προέρχονται, για παράδειγμα, από προμήθειες ή χρηματοοικονομικές λειτουργίες και αποτελούν εναλλακτική πηγή εσόδων της τράπεζας.	Υψηλότερη διαφοροποίηση, υψηλότερα κέρδη δεδομένου του κινδύνου. Αλλά, ο υψηλότερος δείκτης ενδέχεται να αντανakλά ριψοκίνδυνες επενδύσεις στις αγορές.	(+/-)
Liquidity	Ο όρος προκύπτει από τον λόγο αποθεματικά προς το σύνολο του ενεργητικού και εκφράζει την ρευστότητα της τράπεζας.	Όταν αυξάνεται η ρευστότητα τότε μειώνεται ο κίνδυνος ρευστότητας για την τράπεζας μειώνοντας το κόστος χρηματοδότησης της με αποτέλεσμα να αυξάνονται το επίπεδο κερδοφορίας της. Αντίθετα, η αύξηση της ρευστότητας μπορεί να μειώσει τις εισοδηματικές πηγές της τράπεζας με αποτέλεσμα να μειωθούν τα κέρδη της και κατ' επέκταση και η αξία της.	(+/-)
Loan-Loss Reserves to Total Loans (LLRL)	Ο όρος αυτός συμβολίζει τα αποθεματικά για ζημιές από δάνεια ως ποσοστό των συνολικών δανείων.	Καθώς αυξάνεται ο λόγος η τράπεζα φαίνεται πως αντιμετωπίζει όλο και περισσότερα δανειά της ως επισφαλή μειώνοντας την αξία της τράπεζας. Ωστόσο, η αύξηση του λόγου των αποθεματικών για ζημιές έχει ως αποτέλεσμα οι επενδυτές να θεωρούν την τράπεζα πιο ορθολογική και να την εμπιστεύονται περισσότερο αυξάνοντας την αγοραία αξία της.	(+/-)

Πίνακας 4

Μακροοικονομικές μεταβλητές			
Όνομα	Περιγραφή	Λογική	Αναμενόμενο πρόσημο
Gross Domestic Product growth (GDP)	Ο δείκτης δείχνει την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν (ΑΕΠ) της χώρας. Το ΑΕΠ αποτελεί το βασικότερο μέτρο που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της οικονομικής ανάπτυξης.	Η αύξηση του GDP έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση των δανείων και τη μείωση των επισφαλειών.	(+)
Inflation (I)	Ο πληθωρισμός δείχνει την ετήσια ποσοστιαία μεταβολή στο επίπεδο των τιμών.	Καθώς ο πληθωρισμός αυξάνεται οι τράπεζες αυξάνουν τα επιτόκια χορήγησης δανείων και κατ' επέκταση τα κέρδη τους και τη ρευστότητά τους. Στην περίπτωση που ο πληθωρισμός αυξηθεί χωρίς να το είχε προβλέψει, μέχρις ότου να προσαρμόσει τα επιτόκιά της, η τράπεζα θα σημειώσει μεγαλύτερα κόστη επηρεάζοντας τα κέρδη της.	(+/-)
Bank Concentration Ratio (BCR)	Ο δείκτης προκύπτει από τον λόγο του αθροίσματος του ενεργητικού των τριών μεγαλύτερων τραπεζών της χώρας προς το σύνολο του ενεργητικού όλων των εμπορικών τραπεζών της χώρας.	Υψηλή τιμή του δείκτη εξαιτίας ασθενούς ανταγωνισμού αυξάνει τα κέρδη επιδρώντας θετικά στις αποτιμήσεις των τραπεζών. Από την άλλη πλευρά, το υψηλό επίπεδο συγκέντρωσης είναι αποτέλεσμα του ισχυρού ανταγωνισμού δημιουργώντας συγχωνεύσεις και εξαγορές στις τράπεζες με αποτέλεσμα να μειώνονται τα επίπεδα κέρδους τους.	(+/-)

Η ανεξάρτητη μεταβλητή $MPI_{j,t}$ συμβολίζει τον δείκτη μέτρησης της **μακροπροληπτικής εποπτείας**. Αποτελεί το συνολικό άθροισμα των μακροπροληπτικών εργαλείων που εφαρμόστηκαν στην κάθε χώρα. Για τον υπολογισμό του έγινε χρήση ψευδομεταβλητών. Εξετάστηκαν συνολικά 12 εργαλεία όπου για το καθένα από αυτά η ψευδομεταβλητή του λάμβανε την τιμή 1 εάν εφαρμοζόταν το εργαλείο εκείνο το έτος και την τιμή 0 εάν δεν εφαρμοζόταν. Η συγκεκριμένη διαδικασία ακολουθήθηκε για όλα τα εργαλεία

κάθε έτος. Ο συνολικός πίνακας της κάθε χώρας προέκυψε από το άθροισμα όλων τιμών των ψευδομεταβλητών των εργαλείων για το κάθε έτος (Cerutti, Claessens, Laeven (2017)).

Ενδεικτικά παρατίθεται ένα υποθετικό παράδειγμα για τον υπολογισμό της μεταβλητής MPI στην περίπτωση που υπολογίζαμε τρία μακροπροληπτικά εργαλεία (DTI, LTV και CCB). Το παράδειγμα ελέγχει την ύπαρξή τους σε δύο χώρες.

➤ Αποπληρωμή χρέους προς εισόδημα (DTI)

	2013	2014	2015	2016	2017
Ολλανδία	1	1	1	1	1
Πολωνία	1	1	0	0	0

➤ Δάνειο προς αξία περιουσιακού στοιχείου (LTV)

	2013	2014	2015	2016	2017
Ολλανδία	1	1	1	1	1
Πολωνία	0	1	1	1	1

➤ Αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα (CCB)

	2013	2014	2015	2016	2017
Ολλανδία	1	1	0	0	0
Πολωνία	0	0	0	0	0

Ο δείκτης μακροπροληπτικής εποπτείας MPI που προκύπτει είναι ο παρακάτω.

➤ MPI

	2013	2014	2015	2016	2017
Ολλανδία	3	3	2	2	2
Πολωνία	1	2	1	1	1

Λογική – Αναμενόμενο πρόσημο

Τα εργαλεία αυτά εφαρμόζονται με σκοπό την ενίσχυση της ανθεκτικότητας των τραπεζών επιδιώκοντας την οικονομική σταθερότητα και την εξομάλυνση των οικονομικών κύκλων τόσο σε περιόδους ύφεσης όσο και σε περιόδους ανάπτυξης (θετικό πρόσημο). Ωστόσο, οι επενδυτές μπορεί να θεωρήσουν την εφαρμογή τέτοιων μέτρων αρνητικό σημάδι για την πορεία των τραπεζών, με αποτέλεσμα να μην τις εμπιστεύονται, μειώνοντας την χρηματιστηριακή τους αξία (αρνητικό πρόσημο). Το αναμενόμενο πρόσημο είναι αμφίσημο.

4.2 Πηγές δεδομένων

Τα δεδομένα της εξαρτημένης καθώς και των ανεξάρτητων μεταβλητών που αφορούσαν τα χαρακτηριστικά των τραπεζών αντλήθηκαν από τις βάσεις δεδομένων Thomson Reuters - DataStream και Bankscope. Οι μακροοικονομικές μεταβλητές συλλέχθηκαν από τις βάσεις δεδομένων της Παγκόσμιας Τράπεζας (The World Bank) και του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου (International Monetary Fund – IMF). Ο δείκτης μακροπροληπτικής εποπτείας αντλήθηκε από το αρχείο που είχαν κατασκευάσει οι Cerutti, Claessens, Laeven (2017) και βρίσκεται στην προσωπική ιστοσελίδα του κ. Eugenio Cerutti.

4.3 Οικονομετρικά θέματα

Στον πίνακα που ακολουθεί εμφανίζονται οι περιγραφικές στατιστικές των μεταβλητών.

Πίνακας 5 Περιγραφικές στατιστικές

	Μέσος	Διάμεσος	Τυπική Απόκλιση	Ελάχιστο	Μέγιστο
MTB	0,001	0,001	0,042	-1,625	0,267
DS	0,485	0,489	0,224	0,00	0,967
OP	0,007	0,008	0,033	-0,478	0,724
CTI	9,644	4,379	74,26	-240,9	2362
LLPA	0,005	0,003	0,009	-0,025	0,192
LogAssets	7,484	7,432	1,002	3,219	9,671
ER	0,097	0,073	0,111	-0,318	0,992
Tier1	0,021	0,00	0,034	0,00	0,192
OBSA	6,565	6,521	1,21	1,676	8,89
DPR	0,219	0,135	0,252	0,00	0,988
ID	0,243	0,257	0,188	-0,521	0,973
Liquidity	0,001	0,00	0,012	-0,226	0,134
LLRL	0,035	0,019	0,205	0,00	7,72
GDP	0,019	0,02	0,028	-0,148	0,252
I	0,02	0,02	0,017	-0,045	0,124
BCR	0,683	0,6765	0,1651	0,00	1,00
MPI	1,789	2,00	1,375	0,00	6,00

Σε πρώτο στάδιο πραγματοποιήθηκαν ορισμένοι έλεγχοι στα δεδομένα. Αρχικά έγινε ο έλεγχος “Hausman test” όπου προέκυψε πως το κατάλληλο μοντέλο για το δείγμα είναι των σταθερών επιδράσεων (fixed effects model).

Για τον έλεγχο πολυσυγγραμμικότητας ελέγχθηκε η μήτρα συσχέτισης όπου όλοι οι συντελεστές παρουσιάστηκαν μικρότεροι από το 0,95.

Πίνακας 6 Μήτρα συσχέτισης

	MTB	MPI	BCR	Inflation	GDP	LLRL	Liquidity	ID	DPR	OBSA	Tier1	ER	logAssets	LLPA	CTI	OP	DS
																	1
																1	0,0936
															1	-0,0105	-0,0031
														1	0,0147	-0,2365	0,1697
													1	-0,0162	-0,311	0,0871	-0,1455
												1	-0,4853	-0,0044	-0,0625	-0,2696	
											1	0,0099	0,1857	0,0193	0,1049	-0,0120	
										1	0,1632	-0,3064	0,9006	-0,0041	-0,0703	-0,3016	
									1	0,1298	0,1769	-0,0823	0,1820	-0,0193	0,1359	0,0343	
								1	0,0028	-0,1513	-0,0307	-0,0231	-0,0057	0,4784	0,0073	0,0203	
							1	-0,0019	-0,0310	-0,0275	-0,0163	0,0105	0,0411	-0,0508	0,3894	-0,0421	
						1	-0,0043	-0,0060	-0,0748	-0,1734	0,0156	0,0699	-0,0322	0,1845	-0,0841	-0,0267	
					1	-0,0735	0,0093	0,0102	0,1007	-0,0483	0,0533	0,0250	-0,0803	-0,2508	0,1237	0,1493	
				1	0,2041	-0,0822	0,0069	-0,0109	0,0774	0,0331	0,0469	-0,0136	-0,0709	-0,0788	0,0885	0,0808	
			1	-0,0408	-0,0012	0,0272	0,0085	0,0235	0,0016	-0,1595	0,0870	-0,0255	-0,0748	-0,0252	0,0385	-0,0447	
		1	-0,0717	-0,3155	-0,0339	-0,0113	-0,0292	0,0132	0,0015	-0,0125	0,0478	0,0148	0,0579	-0,0028	-0,0650	0,0276	
1	-0,0128	0,0318	-0,0237	0,0289	-0,1426	0,0038	-0,0031	0,0382	-0,1870	-0,0931	0,0507	0,0130	-0,0030	-0,0099	0,0072	0,0173	

Παρατηρήθηκε υψηλή θετική συσχέτιση μεταξύ των μεταβλητών OBS και logAssets δημιουργώντας πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας. Για να απαλλαγθεί το δείγμα από την πολυσυγγραμμικότητα μια από τις δυο αυτές μεταβλητές πρέπει να αφαιρεθεί.

Καταλήγουμε στο να αφαιρέσουμε τον δείκτη για τις εκτός ισολογισμού δραστηριότητες (OBS). Η επιλογή έγινε δεδομένου ότι τα στοιχεία του παρουσίαζαν ελλείψεις για τα έτη πριν το 2010. Με αυτόν τον τρόπο αποφεύχθηκαν πιθανές παρενέργειες που θα μπορούσαν να εμφανιστούν στην παλινδρόμηση από τη συμπερίληψή του, όπως για παράδειγμα κάποια μεταβλητή να εμφανιστεί ασήμαντη.

Από τον έλεγχο “Durbin-Watson” προέκυψε αυτοσυσχέτιση επομένως θα συμπεριληφθεί στο μοντέλο η εξαρτημένη μεταβλητή με μία χρονική υστέρηση.

5 Αποτελέσματα εμπειρικής ανάλυσης

Τα αρχικά αποτελέσματα της παλινδρόμησης που προέκυψαν δεν παρουσίασαν στατιστικά σημαντική συσχέτιση μεταξύ της εξαρτημένης μεταβλητής Market-to-Book (MTB) και της κύριας μεταβλητής του ενδιαφέροντός μας, του μακροπροληπτικού δείκτη (MPI).

Καθώς η χρήση των μέτρων μακροπροληπτικής εποπτείας παρατηρείται εντονότερα μετά το 2010, η χρονική περίοδος που μελετήθηκε περιορίστηκε, εστιάζοντας στα έτη 2011 έως 2017. Με αυτή τη μείωση στο δείγμα, επιδιώκεται καλύτερη διερεύνηση της συσχέτισης των δεικτών αυτών, την περίοδο που τα μακροπροληπτικά μέτρα εφαρμόζονται, ως επί το πλείστον, στις Ευρωπαϊκές χώρες.

Τα αποτελέσματα μετά την χρονική μείωση στο δείγμα δεν άλλαξαν ιδιαίτερα. Η συσχέτιση του MPI με την εξαρτημένη μεταβλητή (MTB) παραμένει στατιστικά ασήμαντη.

Διενεργήθηκε μια τελευταία παρέμβαση στο δείγμα, αφαιρώντας τις τράπεζες της Ελλάδας και της Κύπρου, καθώς στα έτη που εξετάζονται και οι δύο χώρες είχαν οικονομική κρίση. Τα τελικά αποτελέσματα της παλινδρόμησης, έπειτα από την σταδιακή αφαίρεση των μεταβλητών με το υψηλότερο μη-στατιστικά σημαντικό p-value, καταγράφονται στον ακόλουθο πίνακα. Αξίζει να σημειωθεί πως αν και ο δείκτης μακροπροληπτικής εποπτείας (MPI) εμφάνισε υψηλή τιμή p-value, δεν αφαιρέθηκε από την παλινδρόμηση καθώς μας ενδιέφερε η τελική συσχέτιση που προκύπτει με την εξαρτημένη μεταβλητή του μοντέλου.

Το τελικό δείγμα έπειτα από τις προσαρμογές που διενεργήθηκαν αποτελείται από 147 τράπεζες 24 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Πίνακας 7 Αποτελέσματα παλινδρόμησης

	MTB
constant	0,113 *** (5,153)
OP	0,049 *** (4,244)
logAssets	-0,014 *** (-5,044)
ER	-0,022 ** (-2,534)
MTB (t-1)	0,376 *** (18,88)
MPI	4,14768e-05 (0,141)

Number of observations	579
R²	0,973
Adjusted R²	0,518

*Οι τιμές εκτός παρενθέσεων είναι οι συντελεστές των μεταβλητών που προέκυψαν από την παλινδρόμηση. Τα αστεράκια δηλώνουν το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας: * επίπεδο σημαντικότητας 10%, ** επίπεδο σημαντικότητας 5%, *** επίπεδο σημαντικότητας 1%. Οι τιμές στις παρενθέσεις είναι το t-statistic της κάθε μεταβλητής.*

Από τα τελικά αποτελέσματα παρατηρείται πως τα μέτρα μακροπροληπτικής πολιτικής (MPI) δεν συσχετίζονται σημαντικά με τις αποτιμήσεις των τραπεζών.

Προέκυψε ισχυρή θετική συσχέτιση σε 1% επίπεδο σημαντικότητας ανάμεσα στα λειτουργικά κέρδη (OP) των τραπεζών και στις αποτιμήσεις τους (MTB). Αυτό συμβαίνει διότι όσο αυξάνεται το εισόδημα της τράπεζας τόσο μεγαλώνει και η αξία της. Αντίστοιχη θετική συσχέτιση προκύπτει με την εξαρτημένη μεταβλητή με μία χρονική υστέρηση, καθώς όλα τα μεγέθη δεν μπορούν να αλλάξουν πολύ βραχυπρόθεσμα.

Η μεταβλητή που εκφράζει το μέγεθος της τράπεζας (logAssets) φαίνεται πως έχει αρνητική συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή σε επίπεδο σημαντικότητας 1%. Το αποτέλεσμα αυτό φανερώνει πως οι μεγάλες τράπεζες δεν είναι τελικά όσο αποδοτικές θεωρούνται, καθώς μπορεί να υπάρχουν αντι-οικονομίες κλίμακος.

Αρνητική, επίσης, συσχέτιση διαπιστώνεται μεταξύ του δείκτη των ιδίων κεφαλαίων (ER) και των τραπεζικών αποτιμήσεων σε 5% επίπεδο σημαντικότητας. Οι υψηλές τιμές του δείκτη ιδίων κεφαλαίων είναι ένδειξη μικρότερης μόχλευσης της τράπεζας και κατ' επέκταση μικρότερης απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων. Η μικρότερη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων καθιστά την μετοχή των τραπεζών λιγότερο ελκυστική στις αγορές με αποτέλεσμα να μειώνεται η αγοραία αξία της.

6 Συμπεράσματα

Η ανάγκη για μακροπροληπτική εποπτεία εμφανίστηκε εντονότερα μετά από την εμφάνιση της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης το 2007. Τα μέτρα της εποπτείας εφαρμόζονται με γνώμονα την ενίσχυση της ανθεκτικότητας του οικονομικού συστήματος επιδιόκνοντας την σταθερότητα. Τα εργαλεία της πολιτικής εφαρμόζονται προληπτικά τόσο σε καλούς όσο και σε δυσοίωνους καιρούς. Ωστόσο, αναγκαία κρίνεται η καλύτερη στοχοθέτησή τους καθώς και η αποτελεσματικότερη συνεργασία-συνύπαρξη της μακροπροληπτικής πολιτικής με άλλες πολιτικές.

Μελετήθηκαν οι τράπεζες 24 χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα έτη 2011 έως 2017. Η χρήση των μακροπροληπτικών εργαλείων κατά την υπό διερεύνηση περίοδο ήταν ιδιαίτερα έντονη. Η ανάλυση της παρούσας μελέτης εστιάζει στην σχέση που προκύπτει μεταξύ της αξίας των τραπεζών και της μακροπροληπτικής πολιτικής.

Από τη διερεύνηση της επίδρασης των μακροπροληπτικών μέτρων στις αποτιμήσεις των Ευρωπαϊκών Τραπεζών, δεν προέκυψε κάποια ισχυρή σχέση συσχέτισης. Φαίνεται πως η χρήση μακροπροληπτικής πολιτικής στις Ευρωπαϊκές χώρες δεν επιδρά σημαντικά στην αξία των τραπεζών. Παρ' όλα αυτά, υπάρχουν αρκετά περιθώρια διερεύνησης τόσο στην διαμόρφωση αποτελεσματικότερης μακροπροληπτικής εποπτείας όσο και στην αλληλεπίδραση των εργαλείων μεταξύ τους αλλά και με άλλες πολιτικές.

Βιβλιογραφία

1. Τραπεζική – Σημειώσεις, Άγγελος Α. Αντζουλάτος
2. Άγγελος Α. Αντζουλάτος (2019) Κυβερνήσεις, Χρηματαγορές και Μακροοικονομία, Αθήνα
3. Vinals J., “Making Macroprudential Policy work”, IMF, 2013
4. Caprio G., Laeven L. and Levine R. (2007). “Governance and bank valuation”, *Journal of Financial Intermediation*, Volume 16, Issue 4, October, pp. 584-617
5. Guerry N. and Wallmeier M. (2017). “Valuation of diversified banks: New evidence”, *Journal of Banking & Finance*, Volume 80, pp. 203-214
6. Radic N. (2015). “Shareholder value creation in Japanese banking”, *Journal of banking & Finance*, Volume 52, pp. 199-207
7. Haq M. and Heaney R. (2012). “Factors determining European bank risk”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Volume 22, Issue 4, pp. 696-718
8. Fiordelisi F. and Molyneux P. (2010). “The determinants of shareholder value in European banking”, *Journal of Banking & Finance* 34, pp. 1189-1200
9. Adams R. and Mehran H., Corporate Performance, Board Structure and Their Determinants in the Banking Industry (June 2008). FRB of New York Staff Report No. 330
10. Borio C., “Macroprudential frameworks: (too) great expectations?”, BIS, 2014
11. “Macro-prudential policy objectives and tools”, ECB, Financial Stability Review, 2010
12. Gadanez B., Jayaram K., “Macroprudential policy frameworks, instruments and indicators: a review”, Bank of International Settlements, 2015
13. Cizel J., Frost J., Houben A. and Wierst P. (2019). “Effective Macroprudential Policy: cross-sector substitution from price and quantity measures”, *Journal of money, credit and banking*, Vol. 51, Issue 5
14. Boar C., Gambacorta L., Lombardo G. and Silva L., “What are the effects of macroprudential policies on macroeconomic performance?”, *The BIS quarterly review*, 2017
15. Lim C., Columba F., Costa A., Kongsamut P., Otani A., Saiyid M., Wezel T. and Wu X., “Macroprudential policy: What instruments and how to use them? Lessons from country experiences”, IMF, 2011.
16. Altunbas Y., Binici M. and Gambacorta L. (2018). “Macroprudential policy and bank risk”, *Journal of international money and finance*, Vol. 81.
17. Cerutti E., Claessens S. and Laeven L. (2017). “The use and effectiveness of Macroprudential Policies: new evidence”, *Journal of Financial Stability*, Vol. 28, pp. 203-224

