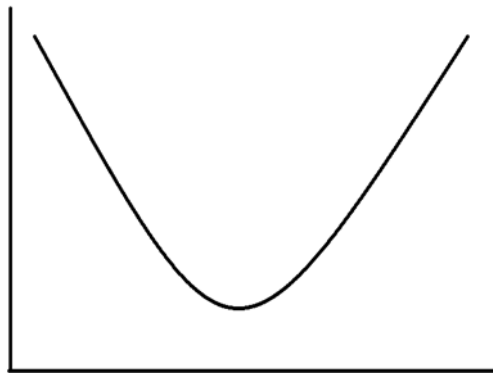




**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΠΜΣ ΣΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ & ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ**

**ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ:** Υπάρχει ένα βέλτιστο επίπεδο μη επιτοκιακού εισοδήματος? Μια εφαρμογή του υπό συνθήκη CAPM



**Καραναστάσης Δημήτριος**

Καθηγητής Ν. Πιττής (Επιβλέπων)

Καθηγητής Α. Αντζουλάτος

Επικ. Καθ. Γ. Σκιαδόπουλος

ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΣ 2010

---

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η εύρεση ενός βέλτιστου δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος. Η ολοένα αυξανόμενη συμβολή του μη επιτοκιακού εισοδήματος στο συνολικό εισόδημα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καθώς επίσης οι επιδράσεις αυτής της αύξησης στον αναλαμβανόμενο κίνδυνο μας οδήγησαν στην εκπόνηση της παρούσας έρευνας. Το δείγμα της έρευνας περιλαμβάνει χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των Η.Π.Α, της Ιαπωνίας, της Ευρωζώνης και αφορά την χρονική περίοδο 1994 - 2006. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι παρόμοια έρευνα δεν έχει εκπονηθεί μέχρι και σήμερα. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι υπάρχει βέλτιστος δείκτης μη επιτοκιακού εισοδήματος που μέσω της λειτουργικής διαφοροποίησης μειώνει τον συστηματικό κίνδυνο.

**ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ:** Μη επιτοκιακό εισόδημα, διαφοροποίηση, βέλτιστος

---

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
2.1 ΘΕΩΡΙΑ ΔΙΑΜΕΣΟΛΑΒΗΣΗΣ – ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ....	4
2.2 ΡΥΘΜΙΣΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ .....	7
2.3 ΠΑΡΕΧΟΜΕΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ .....	9
2.4 Η ΑΞΙΑ ΕΝΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΙΔΡΥΜΑΤΟΣ.....	10
2.5 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΤΑΠΙΕΣΗ.....	12
2.6 ΙΔΙΩΤΙΚΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΠΕΛΕΥΘΕΡΩΣΗ .....	14
2.7 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΣ ΚΑΙ Ο ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ .....	17
2.8 ΟΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ .....	20
3.1 ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ – ΜΙΑ ΝΕΑ ΤΑΞΗ ΠΡΑΓΜΑΤΩΝ .....	22
3.2 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΤΟΜΕΑΣ ΤΩΝ ΗΠΑ – ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΙ ΑΣΦΑΛΕΙΑ .....	24
3.3 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΩΝ ΗΠΑ – ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΟ ΕΙΣΟΔΗΜΑ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ.....	27
3.4 ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ .....	29
3.5 ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΣΥΣΤΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ.....	32
3.6 ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ.....	34
3.7 ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ – ΔΟΜΗ ΤΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ .....	36
3.8 ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ – ΠΑΡΕΧΟΜΕΝΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ .....	37
4. ΣΥΛΛΟΓΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ.....	40
5. ΠΕΡΙΓΡΑΦΙΚΗ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΗ .....	45
6. ΕΞΙΣΩΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΕΤΡΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ENIEWS.....	47
7. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ.....	49
8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	52
9. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	54
ΠΙΝΑΚΑΣ (ΔΕΙΓΜΑ) .....	
ΠΙΝΑΚΕΣ (ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ) .....	
10. ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΕΣ ΑΝΑΦΟΡΕΣ.....	63

## **1. Εισαγωγή**

Το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον είναι ένα περιβάλλον δυναμικό το οποίο αλλάζει διαρκώς. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με την πάροδο του χρόνου εγκαταλείπουν την παραδοσιακή τραπεζική που περιλαμβάνει τις καταθέσεις και τις χορηγήσεις, και στρέφεται στην παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών. Το μη επιτοκιακό εισόδημα αρχίζει και αποτελεί πλέον ένα μεγάλο μέρος του συνολικού εισοδήματος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Προέρχεται από τις προμήθειες των παραδοσιακών και μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών που παρέχονται από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Είναι θετικά συσχετισμένο με την λειτουργική διαφοροποίηση και συμβάλλει στην μείωση του συστηματικού κινδύνου. Αυτό που αναζητούμε στην παρούσα έρευνα είναι το αν υπάρχει ένας βέλτιστος δείκτης μη επιτοκιακού εισοδήματος που ελαχιστοποιεί τον συστηματικό κίνδυνο. Η έρευνα μας περιλαμβάνει χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των Η.Π.Α, της Ο.Ν.Ε και της Ιαπωνίας.

Η ενότητα 2 που ακολουθεί, εισάγει τον αναγνώστη στην έννοια της “χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης”, παρουσιάζει την δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος, και επισημαίνει την εξέλιξή του διαχρονικά δίνοντας έμφαση στις αδυναμίες του. Η ενότητα 3 παρουσιάζει τα αποτελέσματα υπάρχουσών ερευνών για το μη επιτοκιακό εισόδημα και την επίδραση του στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων των Η.Π.Α και της Ευρώπης καθώς επίσης και στον συστηματικό κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Η ενότητα 4 περιγράφει την διαδικασία συλλογής των δεδομένων, η ενότητα 5 παραθέτει την “περιγραφική στατιστική” του δείγματος, οι ενότητες 6 και 7 παρουσιάζουν την χρησιμοποιούμενη εξίσωση και τα στατιστικά αποτελέσματα και η ενότητα 8 συνοψίζει τα τελικά συμπεράσματα της έρευνας.

## **2.1 Θεωρία Διαμεσολάβησης - Δομή του χρηματοπιστωτικού συστήματος**

Σκοπός μιας υγιούς οικονομίας είναι η μεταφορά κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους δανειζόμενους (με καλές επενδυτικές ευκαιρίες), μέσω της χρηματοπιστωτικής δομής της εκάστοτε χώρας.

Οι αποταμιευτές έχοντας πλεονάζοντα κεφάλαια αποτελούν την εισροή κεφαλαίων για τα διαμεσολαβητικά ιδρύματα, τα οποία στη συνέχεια διοχετεύουν αυτά τα κεφάλαια στους δανειζόμενους, οι οποίοι έχουν ελλειμματικά κεφάλαια. Αυτή η μεταφορά κεφαλαίων μπορεί να πραγματοποιηθεί και άμεσα στις χρηματαγορές, χωρίς την συμβολή των διαμεσολαβητικών ιδρυμάτων. Αυτός ο τρόπος όμως είναι λιγότερο αποτελεσματικός επειδή οι δανειστές επιθυμούν να δανείζουν βραχυπρόθεσμα και με υψηλό επιτόκιο, ενώ οι δανειζόμενοι επιθυμούν να δανείζονται μακροπρόθεσμα και με χαμηλό επιτόκιο.

Την σύγκλιση των δυο παραπάνω επιθυμιών αναλαμβάνουν τα διαμεσολαβητικά ιδρύματα προσφέροντας ρευστότητα στους αποταμιευτές και κεφάλαια για επενδύσεις στους δανειζόμενους, ενώ ταυτόχρονα βοηθούν στη μείωση του κόστους συναλλαγών αλλά και της ασύμμετρης πληροφόρησης που αποτελούν σημαντικά προβλήματα των χρηματαγορών. Οι τράπεζες συμβάλλουν στην παραπάνω σύγκλιση επιτελώντας τρεις σημαντικές λειτουργίες, το size transformation, το maturity transformation (με liquidity risk) και το risk transformation.

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι περίπλοκο και λειτουργεί στα πλαίσια των κανονισμών που ορίζει η κυβέρνηση. Υπάρχουν 5 βασικές διαπιστώσεις που συνθέτουν την εικόνα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι τράπεζες αποτελούν την σημαντικότερη πηγή κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις και όχι η έκδοση αξιόγραφων (1). Μόνο μεγάλες και κερδοφόρες επιχειρήσεις μπορούν να αντλούν κεφάλαια από τις χρηματαγορές (2). Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι ο τομέας της οικονομίας που ελέγχεται περισσότερο (3). Η ύπαρξη υποθήκης αποτελεί σημαντικό κομμάτι των δανειακών συμβολαίων

(4). Τα συμβόλαια των δανείων είναι νομικά έγγραφα τα οποία εμπεριέχουν περιορισμούς που αφορούν την συμπεριφορά του δανειζόμενου (5).

Σημαντικό στοιχείο των χρηματαγορών είναι τα κόστη συναλλαγών, τα οποία δρουν αποτρεπτικά για τους μεμονωμένους επενδυτές. Τα διαμεσολαβητικά ιδρύματα χρησιμοποιώντας οικονομίες κλίμακας μπορούν να μειώσουν αποτελεσματικά αυτά τα κόστη συναλλαγών. Ένα ακόμη σημαντικό στοιχείο των χρηματαγορών είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση που οδηγεί σε δυο σημαντικούς κινδύνους, τη δυσμενή επιλογή (adverse selection) και τον ηθικό κίνδυνο (moral hazard).

Δυσμενής επιλογή είναι ο κίνδυνος να γίνει επιλογή δανειοδότησης σε κακό πιστωτή και συμβαίνει πριν τη συναλλαγή. Τρόποι αντιμετώπισης αυτού του κινδύνου είναι η ιδιωτική παραγωγή και πώληση πληροφοριών (π.χ. Moody's) αν κι εδώ εμφανίζεται το free rider problem, η θέσπιση νομοθετικού πλαισίου από την κυβέρνηση για την δημοσιοποίηση πληροφοριών από τις επιχειρήσεις, τα διαμεσολαβητικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία έχουν περισσότερες πληροφορίες και μπορούν να συνάπτουν private loans έτσι ώστε να αποφεύγουν το free rider problem, και τέλος η ύπαρξη υποθήκης και υψηλής καθαρής θέσης.

Moral hazard είναι ο ηθικός κίνδυνος που προκύπτει μετά την συναλλαγή και σχετίζεται με τις λανθασμένες επενδυτικές επιλογές που μπορεί να κάνει ο δανειζόμενος, οι οποίες θα οδηγήσουν σε μη αποπληρωμή του δανείου. Χωρίζεται σε 2 κατηγορίες: ηθικός κίνδυνος σε equity contracts και ηθικός κίνδυνος σε debt markets.

Ο ηθικός κίνδυνος σε equity contracts προκαλείται από το principal agent problem, δηλαδή την σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στους διαχειριστές και τους μετόχους της επιχείρησης. Τρόποι αντιμετώπισης του principal agent problem είναι ο έλεγχος των πράξεων που προβαίνουν οι managers, η θέσπιση νομοθετικού πλαισίου από την κυβέρνηση για την δημοσιοποίηση πληροφοριών από τις επιχειρήσεις έτσι ώστε οι τελευταίες να προσαρμόζονται σε υψηλά λογιστικά standards, τα διαμεσολαβητικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω του venture capital, και η σύναψη δανείων

επειδή πρόκειται για συχνές και σταθερές πληρωμές οι οποίες είναι ανεξάρτητες του επιπέδου κερδών της επιχείρησης.

Ο ηθικός κίνδυνος σε debt markets προκύπτει από την τάση των δανειζόμενων να αναλαμβάνουν επικίνδυνα projects σε σχέση με το ύψος του κινδύνου που οι δανειστές επιθυμούν. Τρόποι αντιμετώπισης αυτού του κινδύνου είναι η ύπαρξη υποθήκης και υψηλής καθαρής θέσης, ο έλεγχος των δανειζόμενων και ισχυροί περιορισμοί που αποτρέπουν μη επιθυμητές συμπεριφορές, καθώς επίσης σημαντική είναι και σε αυτό το σημείο η συμβολή των διαμεσολαβητικών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων γιατί μπορούν να ασκούν πιο αποτελεσματικό έλεγχο.

Οι δύο προαναφερθέντες κίνδυνοι (δυσμενής επιλογή και ηθικός κίνδυνος) μας βοηθούν να κατανοήσουμε τις χρηματοπιστωτικές κρίσεις. Οι χρηματοπιστωτικές κρίσεις χαρακτηρίζονται από μεγάλη πτώση των asset prices και από χρεοκοπία χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και άλλων επιχειρήσεων, γεγονότα που οδηγούν σε κατάρρευση των χρηματαγορών και εντείνουν το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής και του ηθικού κινδύνου, έχοντας ως τελικό αποτέλεσμα την μη αποτελεσματική μεταφορά πόρων από τους αποταμιευτές στους δανειζόμενους με καλές επενδυτικές ευκαιρίες.

Υπάρχουν τέσσερις παράγοντες οι οποίοι συμβάλουν στην δημιουργία των χρηματοπιστωτικών κρίσεων:

Η αύξηση των επιτοκίων προσελκύει στο δανεισμό επιχειρήσεις ή επενδυτές που έχουν αναλάβει επικίνδυνα project(κακοί πιστωτές) και είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν υψηλότερα επιτόκια εντείνοντας έτσι τον κίνδυνο της δυσμενούς επιλογής και οδηγώντας τις τράπεζες στην μείωση του δανεισμού, γεγονός που παραπέμπει σε μείωση των επενδύσεων και της οικονομικής δραστηριότητας.

Η αύξηση της αβεβαιότητας στις χρηματαγορές εντείνει και αυτή με τη σειρά της τον κίνδυνο της δυσμενούς επιλογής, καταλήγοντας πάλι σε μείωση της οικονομικής δραστηριότητας.

Η πτώση των τιμών στις χρηματαγορές έχει μεγάλη επίπτωση στους ισολογισμούς των επιχειρήσεων καθώς μειώνεται η καθαρή θέση τους,

έχοντας ως αποτέλεσμα την μείωση της πρόσβασης σε δανεισμό αλλά και την δυσκολότερη αποπληρωμή των ήδη υπαρχόντων δανείων. Επίσης οι επιχειρήσεις θα αναλαμβάνουν επενδύσεις με μεγαλύτερο ρίσκο.

Ο τέταρτος και τελευταίος παράγοντας είναι ο τραπεζικός πανικός (bank panic). Η αποσάθρωση των τραπεζικών ισολογισμών σε συνδυασμό με την ασύμμετρη πληροφόρηση οδηγούν τους αποταμιευτές στην απόσυρση των κεφαλαίων τους, με αποτέλεσμα την χρεοκοπία πολλών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και κατ' επέκταση την παύση της σωστής λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Ένας τρόπος αντιμετώπισης του παραπάνω προβλήματος των καταθέσεων είναι η θέσπιση του government safety net (δίχτυ προστασίας) που εγγυάται αποπληρωμή των καταθέσεων έως το ποσό των 100.000 δολαρίων σε περίπτωση που το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αδυνατεί να αποπληρώσει τις καταθέσεις (π.χ. χρεοκοπία). Το safety net επιτείνει τον κίνδυνο του moral hazard αφού οι τράπεζες θα προβαίνουν σε επενδύσεις με υψηλό βαθμό ρίσκου γνωρίζοντας ότι η αποπληρωμή των καταθέσεων είναι εγγυημένη ανεξάρτητα από την πορεία των επενδύσεων.

## **2.2 Ρυθμιστικό πλαίσιο του χρηματοπιστωτικού συστήματος**

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί τον τομέα της οικονομίας που διέπεται από ένα ισχυρό θεσμικό πλαίσιο. Πολλές φορές όμως αυτό το πλαίσιο καθίσταται αναποτελεσματικό και χρειάζεται αναδιάρθρωση. Η ασύμμετρη πληροφόρηση και κατ' επέκταση οι κίνδυνοι της δυσμενούς επιλογής και του ηθικού κινδύνου συμβάλλουν στην αναποτελεσματικότητα του θεσμικού πλαισίου.

Σημαντικές συνιστώσες του θεσμικού πλαισίου αποτελούν τα capital requirements για το ύψος των κεφαλαίων που πρέπει να έχει μια τράπεζα, η ύπαρξη κατώτερων ορίων όσων αφορά τα τραπεζικά πάγια, ο διαρκής έλεγχος των αποφάσεων και των δραστηριοτήτων των managers καθώς



επίσης και ο περιορισμός στον ανταγωνισμό ( restriction on competition). Όλες οι παραπάνω συνιστώσες έχουν ως απώτερο σκοπό να αποτρέψουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αναλάβουν επενδύσεις με υψηλό βαθμό ρίσκου.

Η εφαρμογή ενός ενιαίου θεσμικού πλαισίου στην εποχή της παγκοσμιοποιημένης οικονομίας έχει τροχοπέδη την ύπαρξη ασυμβατοτήτων μεταξύ των θεσμικών πλαισίων των χωρών με αποτέλεσμα να καθίσταται αδύνατη προς το παρόν η ύπαρξη μιας ενιαίας θεσμικής γραμμής.

Όπως διαφαίνεται κύριο μέλημα των θεσμικών αρχών είναι η προσπάθεια για την αποφυγή ανάληψης επενδύσεων με υψηλό βαθμό ρίσκου από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Όμως η ανάληψη τέτοιων επενδύσεων είναι η βασική αιτία της μεγάλης τραπεζικής κρίσης που έπληξε τις Η.Π.Α το 1980. Η ανάπτυξη νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων όπως είναι τα money market mutual funds και τα commercial papers μείωσαν την κερδοφορία της παραδοσιακής τραπεζικής και αύξησαν τον ανταγωνισμό και την προσπάθεια για την εύρεση άλλων κεφαλαιακών πηγών. Όλα αυτά σε συνδυασμό με την χαλάρωση των κατώτερων ορίων των τραπεζικών παγίων και την εγγύηση των καταθέσεων οδήγησαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην ανάληψη επικίνδυνων project. Μια περαιτέρω αύξηση της εγγύησης των καταθέσεων οδήγησε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε αύξηση των καταθετικών επιτοκίων με αποτέλεσμα τα μακροπρόθεσμα δάνεια με σταθερό επιτόκιο που είχαν στο ενεργητικό τους να μην μπορούν να καλύψουν τα υψηλά καταθετικά επιτόκια, οδηγώντας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε χρεοκοπία.

Η κατάσταση χειροτέρεψε όταν οι νομοθέτες επέλεξαν να μην κλείσουν τα προβληματικά ιδρύματα εξαιτίας προσωπικών σχέσεων αλλά και η έλλειψη κεφαλαίων για την κάλυψη των καταθέσεων. Αυτή η επιλογή οδήγησε τα προβληματικά ιδρύματα σε περαιτέρω ανάληψη επικίνδυνων project αλλά και αύξηση των καταθετικών επιτοκίων, κίνηση που παρέσυρε στην χρεοκοπία υγιή ιδρύματα λόγω της αδυναμίας προσέλκυσης νέων καταθέσεων(μικρότερα επιτόκια). Ένα ακόμη πρόβλημα ήταν το principal-agent problem και αφορούσε σύγκρουση συμφερόντων, με τον άτυπο ρόλο

των principal να αναλαμβάνουν οι ψηφοφόροι και των agent οι πολιτικοί και οι νομοθέτες.

Το 1989 η FIRREA act κατάφερε να δώσει λύση στην κρίση ρευστοποιώντας όλα τα πάγια των προβληματικών ιδρυμάτων καθώς επίσης αύξησε τα insurance premiums και όρισε νέο θεσμικό πλαίσιο για τα Savings&Loans Institutions (Ιδρύματα που προσφέρουν καταθέσεις και παρέχουν δάνεια). Τέλος διοχέτευσε ακόμη μεγαλύτερη δύναμη στα χέρια των νομοθετών.

## **2.3 Παρεχόμενες χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες**

Οι τράπεζες προσφέρουν μια ευρεία γκάμα υπηρεσιών και λειτουργιών που περιλαμβάνει καταθέσεις, δάνεια, πληρωμές, συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά προγράμματα, ηλεκτρονική τραπεζική και επενδυτική τραπεζική.

Οι καταθέσεις χωρίζονται σε δύο κατηγορίες, προθεσμιακές καταθέσεις και καταθέσεις όψεως με μικρότερο επιτόκιο από τις πρώτες. Επίσης τα δάνεια μπορεί να προσφέρονται είτε με υποθήκη είτε χωρίς και με κυμαινόμενο ή σταθερό επιτόκιο.

Οι πληρωμές έχουν τις εξής μορφές: πιστωτικές κάρτες, επιταγές, χρεωστικές κάρτες, direct debits, plastic cards, standing offers και καταλαμβάνουν την μερίδα του λέοντος στις τραπεζικές λειτουργίες.

Τα συνταξιοδοτικά και ασφαλιστικά προγράμματα λειτουργούν με ετήσια καταβολή ενός ποσού από μέρους των επενδυτών. Η ολοένα αυξανόμενη χρήση του internet και γενικότερα η παρατηρούμενη τεχνολογική πρόοδος έχει οδηγήσει στην άνθηση της ηλεκτρονικής τραπεζικής μέσω των ηλεκτρονικών συναλλαγών.

Πολλές είναι οι προκλήσεις που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα τελευταία χρόνια. Η κατάργηση των περιοριστικών όρων σχετικά με τις υπηρεσίες που προσφέρει μια τράπεζα, και σχετικά με τα όρια των επιτοκίων. Επίσης άλλη μια σημαντική πρόκληση είναι το financial innovation

(με την προώθηση των παραγώγων προϊόντων). Ακόμη, η θέσπιση νέου θεσμικού πλαισίου, που έχει ως αποτέλεσμα την απελευθέρωση του τραπεζικού συστήματος και συνεπώς την άνθηση του ανταγωνισμού (παρατηρείται στις μειώσεις των επιτοκίων). Τέλος μεγάλη είναι και η επιρροή της τεχνολογικής προόδου.

Τρόποι αντιμετώπισης των παραπάνω προκλήσεων είναι οι συγχωνεύσεις, δηλαδή η ένωση δύο τραπεζών σε μια, και οι απορροφήσεις, δηλαδή η εξαγορά μιας μικρής τράπεζας από μια μεγάλη. Έτσι δημιουργούνται οικονομίες κλίμακας με αποτέλεσμα την μείωση του κόστους και την αύξηση των επενδυτικών ευκαιριών.

Επιπρόσθετα άλλοι τρόποι αντιμετώπισης είναι τα off balance sheet activities (options, futures, swaps), το direct finance και το securitization, δηλαδή η δημιουργία δανειακών πακέτων και η πώλησή τους σαν επενδυτικά οχήματα.

Η προαναφερθείσα άρση των εκάστοτε περιοριστικών όρων οδηγεί στην παγκοσμιοποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και πλέον η φράση “παγκόσμιο χωριό” αρχίζει να παίρνει σάρκα και οστά. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καλούνται να διαδραματίσουν πρωτεύοντα ρόλο στον παγκόσμιο χάρτη, είτε πρόκειται για δραστηριότητες σε τοπικό, διεθνές ή παγκόσμιο επίπεδο.

## **2.4 Η αξία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος**

Σ' ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον η καθαρή θέση μιας τράπεζας αποτελεί μια σημαντική ένδειξη οικονομικής ευρωστίας και σωστής διαχείρισης. Η καθαρή θέση ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ του ενεργητικού και του παθητικού που έχει στον ισολογισμό της κάθε τράπεζα.

Ενδεικτικό στοιχείο του παθητικού μιας τράπεζας είναι οι καταθέσεις, οι οποίες αποτελούν ένα μεγάλο μέρος του παθητικού. Στην πλευρά του ενεργητικού εκτός από τα διάφορα αξιόγραφα που έχει στην κατοχή της μια

τράπεζα, μεγάλο μέρος δεσμεύουν τα δάνεια που παρέχει μια τράπεζα (σε επιχειρήσεις, νοικοκυριά, στην κυβέρνηση κλπ.).

Η τιμολόγηση του παθητικού και του ενεργητικού ενδέχεται να κρύβει ορισμένους κινδύνους όπως πχ στην περίπτωση μη αποπληρωμής ενός δανείου ενώ η τράπεζα δεν είχε συνυπολογίσει αυτή την πιθανότητα στις προβλέψεις της για ζημίες. Γενικότερα η τιμολόγηση περιβάλλεται από μεγάλη αβεβαιότητα σε κανονικούς καιρούς αλλά ακόμη περισσότερο σε περιόδους κρίσεως.

Σε κανονικούς καιρούς οι περισσότερες χώρες απαιτούν από τις τράπεζές τους να τιμολογούν τα δάνεια στο ενεργητικό τους και τις καταθέσεις στο παθητικό τους, στο ιστορικό κόστος. Όταν πρόκειται όμως για χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όπως investment banks και money market mutual funds που συναλλάσσονται καθημερινά στις χρηματαγορές, υπάρχει η ανάγκη για τιμολόγηση σε τρέχουσες τιμές. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφέρουμε ότι η τιμολόγηση σε τρέχουσες τιμές είναι αποτελεσματική σε ανεπτυγμένες αγορές και μη αποτελεσματική σε αναπτυσσόμενες αγορές.

Εκτός από την τιμολόγηση των δανείων σημαντική είναι και η κατηγοριοποίησή τους ανάλογα με την δυνατότητα των δανειζομένων να αποπληρώσουν κεφάλαιο και τόκους καθώς επίσης και η πραγματοποίηση προβλέψεων σχετικά με το ποσοστό του δανείου που ενδέχεται να μην αποπληρωθεί.

Όσον αφορά την τιμολόγηση των αξιόγραφων μιας τράπεζας διακρίνουμε δύο περιπτώσεις: για αξιόγραφα που εκδίδονται από την τράπεζα η τιμολόγησή τους θα πρέπει να γίνεται στην ονομαστική τιμή με συνεχή αναπροσαρμογή καθώς η τιμολόγηση σε τρέχουσες τιμές θα οδηγούσε κατά καιρούς τις τράπεζες σε ανακοινώσεις μεγάλων κερδών ή ζημιών που θα οφείλονταν σε διακυμάνσεις της αγοράς. Για αξιόγραφα που έχει αγοράσει η τράπεζα ο τρόπος τιμολόγησης έγκειται στο αν τα εκάστοτε αξιόγραφα προορίζονται για trading ή για investment. Τα αξιόγραφα που βρίσκονται στο trading portfolio τιμολογούνται σε τρέχουσες τιμές ενώ τα αξιόγραφα του investment portfolio τιμολογούνται στο ιστορικό κόστος.

Η τιμολόγηση βέβαια δεν αποτελεί πάντα εύκολη υπόθεση καθώς τα intangible assets, όπως το goodwill, τα profit opportunities και άλλα, είναι πολύ δύσκολο να τιμολογηθούν παρά μόνο προσεγγιστικά.

Έχοντας αναφερθεί μέχρι στιγμής στον τρόπο τιμολόγησης σε κανονικούς καιρούς, πρέπει να σημειώσουμε ότι τα δεδομένα αλλάζουν όταν βρισκόμαστε σε περιόδους έντονου πληθωρισμού καθώς καθίσταται πλέον πολύ δύσκολη η τιμολόγηση των υποθηκών των δανείων όπως και η τιμολόγηση των παγίων. Επίσης πολύ δύσκολη είναι η τιμολόγηση και σε οικονομίες με μεγάλες διακυμάνσεις καθώς υπάρχει συχνή υποτίμηση ή ανατίμηση του ενεργητικού και του παθητικού. Μεγάλη δυσκολία στην τιμολόγηση συναντάται στην περίπτωση των τραπεζών που βρίσκονται στο χείλος της χρεοκοπίας καθώς θα πρέπει η τιμολογιακή τους πολιτική να αλλάξει, δηλαδή θα πρέπει από το ιστορικό κόστος να μεταβούν σε τρέχουσες τιμές(η ρευστοποίηση γίνεται σε τρέχουσες τιμές), πράγμα πολύ δύσκολο. Τέλος τράπεζες που αποκρύπτουν την πραγματική τους οικονομική κατάσταση είναι αδύνατο να τιμολογηθούν αποτελεσματικά.

## **2.5 Οικονομική καταπίεση**

“Σκοπός μιας υγιούς οικονομίας είναι η αποτελεσματική μεταφορά κεφαλαίων από τους αποταμιευτές στους δανειζόμενους (με καλές επενδυτικές ευκαιρίες)”. Η παραπάνω φράση αποτελεί την πεμπτουσία της χρηματοοικονομικής διαμεσολάβησης. Παρ’ όλα αυτά η εφαρμογή της στην πράξη δεν παρατηρείται στις περισσότερες αναπτυσσόμενες χώρες - οικονομίες.

Στα αρχικά στάδια των αναπτυσσόμενων οικονομιών οι επιχειρήσεις, η κυβέρνηση και το τραπεζικό σύστημα συνδέονται άμεσα και ελέγχονται από την ίδια ομάδα ανθρώπων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την λήψη κακών οικονομικών αποφάσεων, που ευνοούν τα ιδιωτικά συμφέροντα των λίγων και θέτουν σε κίνδυνο την οικονομική ευημερία του κοινωνικού συνόλου καθώς επίσης επιβραδύνουν την οικονομική ανάπτυξη.

Οι κυβερνήσεις έχουν στο οπλοστάσιό τους 6 σημαντικά “όπλα” με τα οποία μπορούν να καταπιέζουν το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποσκοπώντας στην εξυπηρέτηση των δικών τους συμφερόντων.

Πρώτο σημαντικό “όπλο” αποτελεί η θέσπιση ανώτατου ορίου επιτοκίου καταθέσεων, μέτρο το οποίο μειώνει τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών, μειώνει την απόδοση των καταθετών και κατ’ επέκταση τον όγκο των καταθέσεων, μειώνονται έτσι τα διαθέσιμα κεφάλαια για δανεισμό και επίσης αυξάνεται το κόστος δανεισμού καθώς οι τράπεζες πρέπει να εξισορροπήσουν την μείωση των διαθέσιμων κεφαλαίων προς δανεισμό. Πρέπει να αναφέρουμε πως σε πληθωριστικές εποχές το πλήγμα είναι ακόμη μεγαλύτερο για τους καταθέτες γιατί προκύπτουν ακόμη και αρνητικά επιτόκια.

Δεύτερο “όπλο” αποτελεί η υποχρεωτική κατάθεση μέρους των καταθέσεων των τραπεζών στην κεντρική τράπεζα της χώρας, με μηδενικό καταθετικό επιτόκιο. Αυτές οι καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα με μηδενικό επιτόκιο αποτελούν μια μορφή φορολογίας που επιβάλλει η κυβέρνηση στις τράπεζες, φορολογία που μειώνει το επιτόκιο καταθέσεων, τον όγκο των καταθέσεων και όπως αναφέραμε παραπάνω αυξάνει το κόστος δανεισμού.

Τρίτο “όπλο” και συνέχεια του δεύτερου αποτελεί η χρήση των καταθέσεων με μηδενικό επιτόκιο στην κεντρική τράπεζα ως μέσο δανεισμού σε επιχειρήσεις που ανήκουν στην κυβέρνηση ή που εξυπηρετούν συμφέροντά της και όχι η αποτελεσματική τους κατανομή σε δανειζόμενους με καλές επενδυτικές ευκαιρίες.

Τέταρτο αποτελεί η κρατική ιδιοκτησία όλων των τραπεζών μιας οικονομίας ή τουλάχιστον ενός μεγάλου μέρους της, καθώς έτσι η κυβέρνηση μπορεί να παρέχει πίστωση σε όποιον επιθυμεί και σε όποιο κόστος επιθυμεί. Ακόμη όμως και στην περίπτωση της αποκρατικοποίησης, υπάρχει πάλι η πιθανότητα επηρεασμού από μέρους της κυβέρνησης σημαντικών αποφάσεων.

Πέμπτο αποτελεί η απαγόρευση της εισόδου τραπεζικού “παίκτη” στην οικονομία της χώρας, είτε πρόκειται για “παίκτη” της χώρας είτε του εξωτερικού. Αυτό συμβαίνει καθώς υπάρχει ο φόβος ότι η εισχώρηση ξένων

τραπεζικών ιδρυμάτων στην οικονομία της χώρας μπορεί να δώσει τον έλεγχο της σε ξένα συμφέροντα.

Έκτο και τελευταίο “όπλο” αποτελεί ο περιορισμός των κεφαλαιακών ροών από και προς τη χώρα (κυρίως των εισροών). Αυτό επιτυγχάνεται με την επιβολή φορολογίας επί αυτών των κεφαλαιακών ροών καθώς παρότι η εισροή κεφαλαίων συμβάλλει στην ραγδαία οικονομική ανάπτυξη, υπάρχει ο φόβος ότι μια απότομη εκροή αυτών των κεφαλαίων θα οδηγήσει σε οικονομική συστολή και επίσης σε αποδυνάμωση της ισοτιμίας της χώρας.

Τα προαναφερθέντα μέτρα καταπίεσης μπορούν να αξιολογηθούν ποσοτικά μέσω δεικτών, όπως ο δείκτης αποθεματικών, το ύψος των πραγματικών επιτοκίων, τη ρευστότητα, το private borrowing και bank lending καθώς επίσης και το market value. Όλοι αυτοί οι δείκτες συνδυάζονται και συνθέτουν ένα γενικό δείκτη ο οποίος μετρά το βαθμό της οικονομικής καταπίεσης που διέπει μια χώρα. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη τόσο μικρότερος ο βαθμός οικονομικής καταπίεσης.

Παρατηρώντας κανείς τα παραπάνω “όπλα” οικονομικής καταπίεσης συμπεραίνει ότι η οικονομική καταπίεση δεν μπορεί να συμβαδίζει με οικονομική ανάπτυξη. Είναι όμως έτσι τα πράγματα? Διακεκριμένοι οικονομολόγοι ανά τον κόσμο έχουν διασταυρώσει τα ξίφη τους αδυνατώντας να καταλήξουν σε κάποια ετυμηγορία. Κρατούσα βέβαια άποψη είναι η αρνητική επίδραση της οικονομικής καταπίεσης στην οικονομική ανάπτυξη.

## **2.6 Ιδιωτικοποιήσεις και χρηματοοικονομική απελευθέρωση**

Παρατηρώντας κανείς την οικονομική πορεία που ακολούθησαν οι περισσότερες χώρες του κόσμου από τις αρχές του προηγούμενου αιώνα μέχρι και σήμερα, εύκολα μπορεί να χαρτογραφήσει τη διαδρομή αλλά χρειάζεται περισσότερη προσπάθεια για την αιτιολόγηση της επιλογής της συγκεκριμένης διαδρομής.

Από τις αρχές του 20ού αιώνα μέχρι και την Μεγάλη Ύφεση του 1930 κυριαρχούσε η ελεύθερη αγορά και το άνευ περιορισμών χρηματοπιστωτικό σύστημα. Δίδαγμα της Μεγάλης Ύφεσης ήταν ότι η ελεύθερη αγορά ευνοεί την δημιουργία ανισορροπιών. Αύξηση του πληθωρισμού, της ανεργίας, διεύρυνση του ελλείμματος ισοζυγίου πληρωμών, κατάρρευση των τιμών και κατ' επέκταση του διεθνούς εμπορίου είναι κάποια από τα στοιχεία που ώθησαν την στροφή στον προστατευτισμό και στις εθνικοποιήσεις.

Ενώ η αποστολή των εθνικοποιήσεων βρισκόταν σε πλήρη εξέλιξη κάποια σημαντικά προβλήματα έκαναν την εμφάνισή τους. Οι εκάστοτε κυβερνήσεις κάνοντας αλόγιστη χρήση των διαθέσιμων κεφαλαίων προς δανεισμό ευνοούσαν συγκεκριμένα ιδιωτικά συμφέροντα, πλήττοντας έτσι τον ανταγωνισμό. Επίσης οι κρατικές επιχειρήσεις υλοποιούσαν ακόμη και projects με αρνητικό NPV χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τα μελλοντικά κόστη που δημιουργούσαν με αυτές τις επιλογές καθώς ενδιαφέρονταν μόνο για τους δείκτες της οικονομικής ανάπτυξης.

Γενικότερα η αναποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων υπό κρατικό καθεστώς συνοψίζεται σε τέσσερις (4) παράγοντες. Η πολυπλοκότητα των στόχων που έθεταν οι κρατικές επιχειρήσεις οι οποίοι πολλές φορές ήταν αμοιβαίως αποκλειόμενοι αποτελούσε εμπόδιο στον κύριο σκοπό που έχει μια επιχείρηση, δηλαδή την μεγιστοποίηση της αξίας μετοχών της. Επίσης οι κρατικές επιχειρήσεις αποτελώντας μονοπώλια μείωναν τον ανταγωνισμό στην αγορά και την καταβαλλόμενη προσπάθεια από πλευράς εργαζομένων, καθώς δεν υπήρχε ο φόβος της απόλυσης. Παράλληλα η μη ύπαρξη ισχυρών κινήτρων αποτελούσε τροχοπέδη στην σωστή λειτουργία των κρατικών επιχειρήσεων καθώς οι managers δρούσαν προς το κυβερνητικό και ίδιον συμφέρον και όχι προς το συμφέρον των μετόχων. Τέλος οι χαλαροί περιορισμοί στους κρατικούς προϋπολογισμούς επέτρεπε στη κυβέρνηση την αλόγιστη σπατάλη των πόρων που προέρχονταν από την φορολογία αλλά και από την τύπωση χρήματος, σε μη υγιείς επιχειρήσεις οι οποίες αδυνατώντας να διαχειριστούν σωστά τους παραπάνω πόρους, κατέληγαν ακόμη και σε μηδενικές αποδόσεις.



Οι προαναφερθέντες εξελίξεις οδήγησαν σε μια αναστροφή πορείας, σε μια ήδη δοκιμασμένη συνταγή της ελεύθερης αγοράς, αλλά αυτή τη φορά με κάποια διαφοροποιημένα συστατικά. Υπήρχε ανάγκη εισαγωγής νέων νομικών δομών όσων αφορά τα δικαιώματα ιδιοκτησίας, τις επιχειρήσεις και τα συμβόλαια. Επίσης επιτακτική ήταν η μετατροπή της δομής της επιχείρησης από κρατική σε ιδιωτική καθώς και η εισαγωγή του ανταγωνισμού με την διάσπαση μεγάλων και δυσκίνητων επιχειρήσεων σε μικρότερα και ανταγωνιστικά τμήματα και την άρση των περιορισμών στο παγκόσμιο εμπόριο, γεγονότα που θα δημιουργούσαν δίκαιες τιμές στην αγορά. Τέλος σημαντική ήταν και η εισαγωγή νέων λογιστικών προτύπων και ελέγχου των ιδιωτικών επιχειρήσεων.

Ερωτηματικό αποτελούσε ο τρόπος με τον οποίο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θα συνέβαλαν σε αυτήν την προσπάθεια ιδιωτικοποίησης και χρηματοοικονομικής απελευθέρωσης. Δηλαδή θα έπρεπε να τους δοθεί απόλυτη ελευθερία κινήσεων η θα έπρεπε να βρίσκονται υπό κρατικό καθεστώς?

Η απάντηση δεν μπορεί να είναι απόλυτη και εκφράζεται με τα παρακάτω μέτρα. Πρώτο μέτρο αποτελεί η άρση των περιορισμών στα επιτόκια. Δεύτερο μέτρο αποτελεί η μείωση του υποχρεωτικού ποσοστού των καταθέσεων που πρέπει να κατατίθενται με μηδενικό καταθετικό επιτόκιο στην κεντρική τράπεζα. Τρίτο μέτρο αποτελεί η μείωση της επιρροής των κυβερνήσεων επί των αποφάσεων για δανεισμό. Τέταρτο μέτρο είναι η ιδιωτικοποίηση των κρατικών τραπεζών. Πέμπτο μέτρο αποτελεί η άρση του περιορισμού όσων αφορά την είσοδο ξένων τραπεζών στην εγχώρια οικονομία καθώς επίσης και των ξένων επενδυτικών κεφαλαίων.

Συνοψίζοντας πρέπει να τονίσουμε ότι είναι πολύ σημαντική ή ύπαρξη θεσμικού πλαισίου για τις τράπεζες και ότι οι ιδιωτικοποιήσεις πρέπει να συμβαίνουν πριν την χρηματοοικονομική απελευθέρωση καθώς το αντίθετο μπορεί να οδηγήσει σε μεγάλη συγκέντρωση δύναμης των τραπεζών(με την αγορά μεγάλου ποσοστού των επιχειρήσεων).

## **2.7 Ο ρόλος της πληροφορίας και ο αποτελεσματικός έλεγχος**

Στη δεκαετία του 1960 πολλοί οικονομολόγοι πίστευαν ότι οι αγορές ήταν αποτελεσματικές. Όμως στις δύο επόμενες δεκαετίες, εμπειρικές έρευνες έφεραν στο φώς δυσλειτουργίες της αγοράς σχετικά με τις αποδόσεις των μετοχών και την μη αποδοτική κατανομή των διαθέσιμων δανειακών κεφαλαίων, που παρέπεμπαν σε αναποτελεσματικές αγορές. Σήμερα ακόμη και στις πιο βιομηχανοποιημένες χώρες οι αγορές δεν είναι πλήρως αποτελεσματικές, παρουσιάζοντας κάποιες από τις δυσλειτουργίες του παρελθόντος.

Μια αιτία αυτών των δυσλειτουργιών αποτελεί το principal-agent problem δηλαδή η προσπάθεια των επενδυτών (principals) να κατευθύνουν την δράση των διαχειριστών (agents) προς ίδιον όφελος και όχι προς όφελος των τελευταίων. Αυτή η προσπάθεια όμως έχει μεγάλο κόστος για τους επενδυτές (principals) καθώς κρίνεται απαραίτητη η συλλογή πληροφοριών για τις πράξεις των διαχειριστών (agents).

Μιλώντας για συλλογή πληροφοριών το πιο σημαντικό ίσως πρόβλημα των χρηματαγορών είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση, δηλαδή περιπτώσεις στις οποίες ο διαχειριστής των κεφαλαίων γνωρίζει περισσότερα από τον προμηθευτή των κεφαλαίων και συνεπώς μπορεί να δράσει εις βάρος του τελευταίου. Βέβαια η παροχή σωστής πληροφόρησης απαιτεί και την ύπαρξη ελεγκτικών μηχανισμών για την αποτελεσματική χρήση της. Σε αντίθετη περίπτωση φαινόμενα όπως η προτίμηση των ομολογιών έναντι της έκδοσης μετοχών σαν μέσο χρηματοδότησης, η προτίμηση του τραπεζικού δανεισμού έναντι των ομολογιακών δανείων καθώς επίσης η προτίμηση ενυπόθηκων δανείων έναντι των μη υποθηκευμένων δανείων, μπορούν να προκύψουν.

Δύο σημαντικοί ελεγκτικοί μηχανισμοί της πληροφόρησης είναι το screening και το monitoring. Το screening αποτελεί την έρευνα πριν την επένδυση, έτσι ώστε ο επενδυτής να καταφέρει να κάνει την καλύτερη δυνατή επιλογή. Ένα πρόβλημα το οποίο προκύπτει κατά τη διαδικασία του screening είναι το πρόβλημα της δυσμενούς επιλογής, δηλαδή στην περίπτωση των

δανειστών η αδυναμία τους να διακρίνουν τους καλούς και κακούς δανειζόμενους. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του κόστους δανεισμού με τη μορφή υψηλότερων επιτοκίων καθώς πλέον ενσωματώνεται στα τελευταία και το κόστος πληροφόρησης.

Το monitoring συμβαίνει μετά την επένδυση και σχετίζεται με την παρακολούθηση της πορείας της. Μια μορφή προβλήματος που παρατηρείται στο monitoring είναι αυτή ανάμεσα στους μετόχους και στους managers μιας επιχείρησης αλλά και ανάμεσα στους μετόχους και στους δανειστές της επιχείρησης. Στην πρώτη περίπτωση συναντάμε το principal-agent problem, ενώ στη δεύτερη ο υπερβολικός δανεισμός μια επιχείρησης ευνοεί τους μετόχους με βραχυπρόθεσμες υψηλές αποδόσεις και δημιουργεί μεγάλο κίνδυνο μη αποπληρωμής των δανείων.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορούν να επιτελούν πιο αποδοτικά την λειτουργία του monitoring για λογαριασμό των αποταμιευτών τους, καθώς καθημερινά συναλλάσσονται με δανειστές και δανειζόμενους και η διαδικασία συγκέντρωσης πληροφοριών δεν απαιτεί τόσο μεγάλο κόστος όσο για μεμονωμένους επενδυτές. Βέβαια σημαντικό ζήτημα σε αυτό το σημείο είναι το ποιος κάνει monitoring στο monitoring των τραπεζών. Εδώ διακρίνουμε σε δύο μορφές monitoring, την market based discipline όπου οι τράπεζες δεν αναλαμβάνουν μεγάλα ρίσκα φοβούμενες τον τραπεζικό πανικό (bank panic) και την regulatory discipline όπου οι κυβερνήσεις ελέγχουν τις τράπεζες μέσω του θεσμικού πλαισίου.

Με την ανάπτυξη των χρηματαγορών η διαδικασία του screening και του monitoring περνάει πλέον σε μεγάλο βαθμό στα χέρια των θεσμικών επενδυτών, οι οποίοι δρουν για το συμφέρον των πελατών τους. Οι θεσμικοί επενδυτές έχουν πετύχει σημαντική μείωση του κόστους των public equity offerings επειδή μπορούν αγοράζοντας μεγάλα πακέτα μετοχών να κάνουν χρήση οικονομιών κλίμακας, να έχουν καλές σχέσεις συνεργασίας με επενδυτικές τράπεζες και μέσω των μεγάλων ποσοστών συμμετοχής σε επιχειρήσεις μπορούν να παίζουν σημαντικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση.

Μιλώντας για εταιρική διακυβέρνηση το πιο σημαντικό ερώτημα είναι το ποιος ελέγχει μια επιχείρηση και πώς. Αρχικά η διάκριση γίνεται ανάμεσα στους ομίλους επιχειρήσεων και στις μεμονωμένες επιχειρήσεις. Τα πλεονεκτήματα τα οποία πηγάζουν από την ύπαρξη του ομίλου επιχειρήσεων είναι η προσωπική ικανοποίηση κάποιων ανθρώπων καθώς βλέπουν τον όμιλο σαν τη δική τους αυτοκρατορία, η πολιτική επιρροή λόγω του οικονομικού μεγέθους του ομίλου, η διαφοροποίηση που αποσκοπεί στη μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου και τέλος η εσωτερική ροή κεφαλαίων στον όμιλο από ήδη επικερδή τμήματα σε νέα με αναπτυξιακές προοπτικές. Βέβαια οι όμιλοι επιχειρήσεων τείνουν να γίνουν αναποτελεσματικοί έναντι των μεμονωμένων επιχειρήσεων καθώς είναι μη αποτελεσματικό μια διοίκηση να είναι υπεύθυνη για την διαχείριση ολόκληρου του ομίλου και επίσης υπάρχει ο κίνδυνος η εσωτερική ροή κεφαλαίων να καταλήγει σε μη αποδοτικά τμήματα με αποτέλεσμα την συνολική μείωση της αξίας του ομίλου.

Πριν προχωρήσουμε στην παρουσίαση των τεσσάρων (4) τρόπων εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να τονίσουμε ότι βασικοί στόχοι της είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων της επιχείρησης αλλά και των εργαζομένων της, στόχοι αντικρουόμενοι στην πλήρη εφαρμογή τους.

Πρώτο τρόπο εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί το State ownership and control το οποίο δημιουργεί αντικίνητρα για την μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Δεύτερος τρόπος είναι το Family ownership and control στο οποίο δεν υπάρχει το μειονέκτημα των αντικινήτρων αλλά με την πάροδο του χρόνου παρατηρείται μείωση των ιδίων κεφαλαίων και αύξηση των δανειακών, γεγονός που αυξάνει τον κίνδυνο της επιχείρησης. Τρίτο τρόπο αποτελεί το Bank centered control όπου μια τράπεζα έχει υπό τον έλεγχό της έναν αριθμό επιχειρήσεων. Σημαντικό μειονέκτημα σε αυτή την περίπτωση αποτελεί η έλλειψη πίεσης από τις χρηματαγορές καθώς οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούνται άμεσα από την τράπεζα, καταλήγοντας έτσι σε μειωμένη αποδοτικότητα. Τέταρτος και τελευταίος τρόπος εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί το Control by Dispersed Shareholders. Εδώ οι μετοχές είναι διαμοιρασμένες σε περισσότερους του ενός μετόχου και το management ασκείται από κοινού. Η ασύμμετρη πληροφόρηση επηρεάζει αρνητικά το management σε αυτή την περίπτωση.

Η αποτελεσματική λειτουργία των χρηματαγορών απαιτεί έγκυρη και έγκαιρη πληροφόρηση. Αυτό επιτυγχάνεται με την ύπαρξη νόμων για την αποφυγή εξαπάτησης των μετόχων, με την εφαρμογή από μέρους των επιχειρήσεων αποδεκτών λογιστικών προτύπων, με την αξιολόγηση των επιχειρήσεων από τα Credit Rating Agencies καθώς και με την ενημέρωση από οικονομικούς αναλυτές αλλά και μέσω του χρηματοοικονομικού τύπου.

## **2.8 Οι αδυναμίες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων**

Οι τράπεζες αποτελούν τον κυρίαρχο παίκτη στις οικονομίες των αναπτυσσόμενων χωρών. Η απουσία ισχυρού θεσμικού πλαισίου αλλά και η έλλειψη πληροφοριών αποδυναμώνουν τον ρόλο των χρηματαγορών. Οι τράπεζες εκτός του ότι δημιουργώντας σχέσεις με τους πελάτες τους έχουν εύκολη πρόσβαση σε πληροφορίες, ευνοούνται από τις εκάστοτε κυβερνήσεις με αποτέλεσμα ελαστικότερα μέτρα λειτουργίας.

Εύκολα κάποιος μπορεί να συμπεράνει ότι η κυριαρχία των τραπεζών στις αναπτυσσόμενες χώρες δεν θα μπορούσε να συνεχιστεί υπό το καθεστώς της κρατικής ιδιοκτησίας, καθώς η αναποτελεσματικότητά του είναι εμφανής. Επόμενο βήμα αποτελούσε η ιδιωτικοποίηση των τραπεζών. Ακόμη όμως και αυτό το κύμα ιδιωτικοποιήσεων των τραπεζών, της απελευθέρωσης των χρηματαγορών στις αναπτυσσόμενες χώρες και της έκρηξης της τεχνολογίας της πληροφορίας δεν απέφεραν τα επιθυμητά αποτελέσματα.

Τράπεζες σε όλο τον κόσμο, ακόμη και στις ανεπτυγμένες χώρες αντιμετωπίζουν προβλήματα έχοντας μεγάλες οικονομικές απώλειες και φτάνουν μέχρι και τη χρεοκοπία. Σκοπός των τραπεζών είναι να κατανέμουν τα κεφάλαια των αποταμιευτών σε δανειζόμενους με καλές επενδυτικές ευκαιρίες αλλά και δυνατότητα αποπληρωμής. Σε αυτό το σημείο θα αναλύσουμε δυο παράγοντες οι οποίοι πιθανότατα ευθύνονται για την λάθος κατανομή των κεφαλαίων από μέρους των τραπεζών.

Πρώτος παράγοντας είναι το *connected lending* και συμβαίνει όταν μια τράπεζα παρέχει δάνεια σε ανθρώπους όπως οι ιδιοκτήτες της τράπεζας, το διοικητικό της συμβούλιο, φίλοι, συγγενείς και σε επιχειρήσεις που σχετίζονται άμεσα με την λειτουργία της τράπεζας, δηλαδή κατέχουν κάποιο ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων είτε έχουν μεγάλη επιρροή στα διοικητικά δρώμενα της τράπεζας. Μια τράπεζα που λειτουργεί με αυτό τον τρόπο αποτελεί το πιο σίγουρο όχημα για τον άνθρωπο ή την ομάδα ανθρώπων που θέλουν να χρηματοδοτήσουν την δική τους «αυτοκρατορία» χωρίς να ενδιαφέρονται για την σταδιακή αποσάθρωση των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας και την εν τέλει χρεοκοπία της.

Δεύτερος παράγοντας είναι ο ηθικός κίνδυνος και σχετίζεται με τις αποφάσεις που πρέπει να πάρει ο *manager* της εκάστοτε τράπεζας και τα στρεβλά κίνητρα που αυτές μπορεί να δημιουργούν. Για παράδειγμα αν για μια σωστή απόφαση επιβραβεύεται ο *manager* ενώ στην αντίθετη περίπτωση δεν υπάρχουν συνέπειες για τον ίδιο, τότε ο *manager* έχει κίνητρο να λαμβάνει αποφάσεις με ρίσκο καθώς δεν υπάρχει κίνδυνος τιμωρίας του παρά μόνο οφέλη μπορεί να αποκομίσει. Ο ηθικός κίνδυνος γίνεται ακόμη μεγαλύτερος στην περίπτωση που η καθαρή θέση μια τράπεζας είναι χαμηλή ή ακόμη και αρνητική, με αποτέλεσμα οι *managers* να αναλαμβάνουν ακόμη μεγαλύτερα επενδυτικά ρίσκα. Επίσης ο ηθικός παρακινείται πολλές φορές και από τις ασφάλειες των καταθέσεων που παρέχονται από τις κυβερνήσεις καθώς οι *managers* γνωρίζουν πως ότι και να συμβεί η τράπεζα θα διασωθεί οικονομικά από την κυβέρνηση.

### **3.1 Μη επιτοκιακό εισόδημα – μια νέα τάξη πραγμάτων**

«Οι τράπεζες κερδίζουν χρήματα από την διαφορά που υπάρχει ανάμεσα στα επιτόκια των καταθέσεων και στα επιτόκια των δανείων που παρέχουν». Η συγκεκριμένη διατύπωση είναι μερικώς σωστή καθώς η διαφορά των επιτοκίων(καταθέσεων - δανείων) δεν αποτελεί την μοναδική πηγή κέρδους για τις τράπεζες. Μια άλλη σημαντική πηγή κέρδους είναι το εισόδημα που προκύπτει από την παροχή χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, με τη μορφή της προμήθειας (μη επιτοκιακό εισόδημα). Από το 1980 μέχρι και σήμερα το μη επιτοκιακό εισόδημα έχει διπλασιάσει τη συμμετοχή του στο λειτουργικό εισόδημα των τραπεζών. Πολλές είναι οι φωνές στον τραπεζικό τομέα που υποτιμούν την συμμετοχή του μη επιτοκιακού εισοδήματος στην κερδοφορία των τραπεζών. Επίσης δύο σημαντικές πεποιθήσεις που θα εξετάσουμε στη συνέχεια είναι ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα είναι πιο σταθερό από το επιτοκιακό εισόδημα και ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα προέρχεται κυρίως από μη παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες.

Ξεκινώντας πρέπει να αναφέρουμε ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα που κερδίζουν οι τράπεζες προέρχεται από παραδοσιακές και μη παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες. Παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες είναι δραστηριότητες όπως τα deposit account services, τα trust account services, το cash management και ο δανεισμός. Μη παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες αποτελούν το investment banking, το merchant banking, το securities brokerage και οι insurance activities.

Δύο σημαντικοί παράγοντες που συνέβαλαν στην αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος στις Η.Π.Α είναι η αποδυνάμωση του θεσμικού πλαισίου (deregulation) και η τεχνολογική πρόοδος (DeYoung, Robert and Tara Rice 2004c). Το deregulation ουσιαστικά υλοποιήθηκε το 1999 με την Gramm-Leach-Bliley Act, η οποία επιτρέπει την δημιουργία χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που μπορούν να παρέχουν συγχρόνως παραδοσιακές αλλά και μη παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες. Έτσι, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέχρι το 1999 είχαν μη επιτοκιακό εισόδημα

προερχόμενο από την παροχή παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών, ενώ από εκεί κι έπειτα κατάφεραν με την παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών να αυξήσουν περισσότερο το μη επιτοκιακό εισόδημα. Η τεχνολογική πρόοδος συνέβαλε τα μέγιστα στην αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος καθώς βοήθησε στην αποτελεσματικότερη παροχή των παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών, με μείωση του ανά μονάδα κόστους και με περισσότερες ευκολίες πληρωμών, ευκολίες όπως η χρησιμοποίηση των ATM's και το online-bill payment, για τις οποίες οι πελάτες είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν το κόστος της προμήθειας.

Ας επανέλθουμε τώρα στις δύο σημαντικές πεποιθήσεις που θέλουμε να εξετάσουμε. Ξεκινώντας από την σταθερότητα του μη επιτοκιακού εισοδήματος θα αναφέρουμε τρεις λόγους, για τους οποίους δεν ισχύει (DeYoung, Robert and Tara Rice 2004a).

Πρώτον, το μη επιτοκιακό εισόδημα μπορεί να αυξάνει κατά μέσο όρο τα κέρδη και να μειώνει τον επιτοκιακό κίνδυνο, όμως αυξάνει το volatility των κερδών, καθώς μέσα από τα fee-based activities υπάρχει μεγαλύτερο ρίσκο λόγω της μη ύπαρξης διαπροσωπικής σχέσης (πχ. στην περίπτωση των υπηρεσιών που προσφέρονται μέσω των ATM's), σε αντίθεση με τα δάνεια που υπάρχει εντονότερο το στοιχείο της διαπροσωπικής σχέσης της τράπεζας με τον πελάτη.

Δεύτερον, μελέτες έχουν δείξει ότι η ύπαρξη του μη επιτοκιακού εισοδήματος αυξάνει την λειτουργική μόχλευση (operating leverage) καθώς απαιτούνται μεγαλύτερα ποσά για την χρηματοδότηση των επενδύσεων.

Τρίτον, όταν μία τράπεζα επικεντρώνεται σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης είναι αναγκασμένη να έχει στην κατοχή της μικρότερο αριθμό πάγιων περιουσιακών στοιχείων, πράγμα το οποίο αυξάνει το δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης (financial leverage).

Συνεχίζοντας με την εξέταση της δεύτερης σημαντική πεποίθησης θα αναφερθούμε σε μία από τις πλέον παραδοσιακές υπηρεσίες των τραπεζών που αποφέρουν μη επιτοκιακό εισόδημα, τις υπηρεσίες πληρωμών (DeYoung, Robert and Tara Rice 2004a). Η ικανότητα των τραπεζών να



πραγματοποιούν άμεσα, ταχύτατα και με απόλυτη ασφάλεια υπηρεσίες πληρωμών όπως πληρωμές λογαριασμών, μεταφορά χρηματικών ποσών, πιστωτικές κάρτες καθώς και υπηρεσίες που προσφέρουν τα ATM's, τις διαφοροποιούν από όλες τις άλλες επενδυτικές, ασφαλιστικές επιχειρήσεις.

Μάλιστα πολλοί ισχυρίζονται ότι πλέον οι τράπεζες δεν έχουν ως κύριο οικονομικό ρόλο τον ρόλο του διαμεσολαβητή καθώς αναλώνονται σε επενδύσεις αλλού τύπου και μάλιστα παραθέτουν ως επιχείρημα την αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος.

Πολλές μελέτες ακόμη και σήμερα όμως υποστηρίζουν ότι ένα μεγάλο ποσοστό του μη επιτοκιακού εισοδήματος προέρχεται από τις υπηρεσίες πληρωμών, την πιο παραδοσιακή τραπεζική υπηρεσία που παρέχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

### **3.2 Χρηματοπιστωτικός τομέας των Η.Π.Α – εξέλιξη και ασφάλεια**

Οι τραπεζικές κρίσεις και εν συνεχεία η κατάρρευση των τραπεζών είναι αποτέλεσμα ενός ευάλωτου τραπεζικού συστήματος δίχως ασφαλιστικές δικλείδες. Περίπου το 10% των εμπορικών τραπεζών των Η.Π.Α κατέρρευσε την χρονική περίοδο 1980 – 1990 σε αντιδιαστολή με τα χρόνια πριν και μετά αυτή την περίοδο, όπου το τραπεζικό σύστημα ήταν φαινομενικά υγιές και ασφαλές. Ποιοι είναι όμως οι παράγοντες που έπαιξαν καθοριστικό ρόλο σε αυτή την πρόσκαιρη επιβράδυνση του τραπεζικού συστήματος αλλά και στην ακολουθούμενη ανάπτυξη του? Στη συνέχεια θα ξετυλίξουμε το νήμα αυτής της διαδρομής και στο τέλος της θα αναλύσουμε τις δύο νέες τραπεζικές στρατηγικές που προκύπτουν.

Ξεκινώντας πρέπει να αναφέρουμε ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο του τραπεζικού συστήματος των Η.Π.Α από την δεκαετία του 1920 μέχρι και το 1970 ήταν πολύ περιοριστικό και αυστηρό. Τρία είναι τα βασικά νομοθετήματα που δείχνουν αυτή την αυστηρότητα. Η McFadden Act του 1927 απαγόρευε την εγκατάσταση υποκαταστημάτων μεταξύ των πολιτειών των Η.Π.Α. Η

Glass-Steagall Act του 1933 απομόνωσε τις εμπορικές τράπεζες από την υπόλοιπη χρηματοοικονομική αγορά καθώς υπήρχε αδυναμία στο να ανταγωνιστούν αποτελεσματικά από πλευράς υπηρεσιών τις ασφαλιστικές εταιρίες και τις επενδυτικές τράπεζες. Τέλος το Regulation Q έθεσε ανώτατα όρια στα επιτόκια καταθέσεων έτσι ώστε να αποτρέπεται ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών όσον αφορά τις καταθέσεις.

Στις αρχές της δεκαετίας του 1970 τα επιτόκια των χρηματαγορών ξεπέρασαν τα ανώτατα όρια καταθετικών επιτοκίων που είχαν επιβληθεί από το Regulation Q. Επίσης η νομισματική πολιτική της Federal Reserve με την αύξηση του (90) days Treasury bill rate αλλά και η εμφάνιση των money market mutual funds που προσέφεραν μεγαλύτερες αποδόσεις από αυτές των καταθέσεων, οδήγησαν τους καταναλωτές μακριά από τις τράπεζες, οι οποίες ήταν ακόμη δεσμευμένες από το Regulation Q. Η επιτακτικότητα της αλλαγής του θεσμικού πλαισίου ήταν ήδη ορατή καθώς η εισαγωγή των πιλοποιήσεων στο τραπεζικό “παιχνίδι” από την Fannie Mae και την Freddie Mac, η εξάπλωση των ATM’s αλλά και η χρήση των ηλεκτρονικών υπολογιστών καθιστούσαν αμφίβολη την βιωσιμότητα των τραπεζών.

Η αλλαγή του θεσμικού πλαισίου ξεκίνησε με την Garn-St. Germain Depository Institutions Act του 1982 η οποία κατήργησε τα ανώτατα όρια στα καταθετικά επιτόκια και οδήγησε τις τράπεζες στη αύξηση της ανταγωνιστικότητάς τους. Στη συνέχεια η Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act του 1994 επέτρεψε την γεωγραφική εξάπλωση των τραπεζών που μέχρι τότε απαγορευόταν από την McFadden Act, με αποτέλεσμα την ραγδαία αύξηση των συγχωνεύσεων και των εξαγορών. Σημαντική αλλαγή όμως επέφερε και η Graham-Leach-Bliley Act του 1999 που επέτρεψε στις εμπορικές τράπεζες την προσφορά μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών.

Η συμβολή της τεχνολογικής προόδου είναι αρκετά σημαντική καθώς η διαδικτυακή τραπεζική, η δημιουργία ιστοσελίδων των τραπεζών και οι ηλεκτρονικές πληρωμές εξάλειψαν την ανάγκη φυσικής παρουσίας των τραπεζών σε κάθε πολιτεία και μείωσαν το κόστος των συναλλαγών. Επίσης

η ανάπτυξη υπηρεσιών όπως το credit scoring συνέβαλε στην αποτελεσματικότερη αξιολόγηση των δανειζομένων.

Η αλλαγή του θεσμικού πλαισίου και η τεχνολογική πρόοδος συνέβαλαν στην δημιουργία ενός χάρτη δύο βασικών στρατηγικών. Η πρώτη στρατηγική αφορά μη παραδοσιακές τραπεζικές λειτουργίες (DeYoung, Robert 2007). Μεγάλες τράπεζες κάνοντας χρήση των οικονομιών κλίμακας λειτουργούν αποτελεσματικά σε τομείς όπως η παραγωγή, το marketing και οι τιτλοποιήσεις. Παρ' όλο που αυτές οι τράπεζες έχουν χαμηλό ανά μονάδα κόστος, έχουν και χαμηλό επιτοκιακό περιθώριο κέρδους καθώς τα δάνεια που προσφέρουν διαπραγματεύονται σε ανταγωνιστικές αγορές όντας χρηματοοικονομικά προϊόντα εξαιτίας των τιτλοποιήσεων. Συνεπώς καθοριστική σημασία για την επιβίωση αυτής της στρατηγικής έχει το μη επιτοκιακό εισόδημα το οποίο προέρχεται κατά κύριο λόγο από τις προμήθειες που χρεώνουν οι τράπεζες στα στάδια της τιτλοποίησης (loan origination, securitization, servicing).

Η δεύτερη είναι μια στρατηγική που αφορά παραδοσιακές τραπεζικές λειτουργίες (DeYoung, Robert 2007). Μικρές τράπεζες που λειτουργούν σε τοπικές αγορές δημιουργούν καλές πελατειακές σχέσεις με τους καταθέτες μέσω διαπροσωπικής επικοινωνίας και με τους δανειστές μέσω της παροχής δανείων με ευνοϊκούς όρους, καθώς οι τελευταίοι δεν έχουν άμεση πρόσβαση για δανεισμό στις χρηματαγορές. Παρ' όλο που αυτές οι τράπεζες λειτουργούν με υψηλό ανά μονάδα κόστος, έχουν μεγάλο επιτοκιακό περιθώριο κέρδους. Προσφέρουν χαμηλά επιτόκια στους καταθέτες τους και χρεώνουν υψηλά επιτόκια στους δανειζόμενους έχοντας τη δύναμη να το κάνουν εξαιτίας της έλλειψης πληροφοριών και συνεπώς του υψηλού κόστους δανεισμού στις χρηματαγορές. Οι τράπεζες αυτές κερδίζουν μη επιτοκιακό εισόδημα κυρίως από τις προμήθειες που χρεώνουν επί των καταθετικών λογαριασμών.

Η ύπαρξη τραπεζών που λειτουργικά τοποθετούνταν στο μέσο των δυο βασικών στρατηγικών εξαιτίας της αδυναμίας τους να ακολουθήσουν μια εκ των δύο, είχε ως αποτέλεσμα την απορρόφηση ή την εξαγορά τους από άλλες τράπεζες με σαφή στρατηγική. Επίσης, ένα ακόμα σημαντικό αποτέλεσμα αυτών των στρατηγικών ήταν η μείωση του μεγέθους των τραπεζών, που

οφείλονταν είτε στις χρεοκοπίες, είτε στις εξαγορές. Έρευνες όμως έχουν δείξει ότι οι μικρές τράπεζες συνεχίζουν να υπάρχουν και να είναι βιώσιμες κυρίως χάρη στα προβλήματα οργάνωσης και επικοινωνίας που αντιμετωπίζουν οι μεγάλες τράπεζες.

Πρέπει να τονίσουμε ότι το σύγχρονο τραπεζικό σύστημα με την αποδυνάμωση του θεσμικού πλαισίου και την τεχνολογική πρόοδο φαινόταν να είναι πιο υγιές και ασφαλές από ότι στο παρελθόν χωρίς όμως να ξεχνάμε τα διδάγματα παλαιότερων κρίσεων και το γεγονός ότι η ιστορία επαναλαμβάνεται.

### **3.3 Χρηματοπιστωτικό σύστημα των Η.Π.Α – μη επιτοκιακό εισόδημα και αποδοτικότητα**

Τις τελευταίες τρεις δεκαετίες και κυρίως από το 1980 έως και το 2001 παρατηρείται μια σημαντική στροφή από το καθαρό επιτοκιακό εισόδημα στο μη επιτοκιακό εισόδημα. Συγκεκριμένα, όσον αφορά τις εμπορικές τράπεζες των Η.Π.Α, το μη επιτοκιακό εισόδημα σε σχέση με τα assets του τραπεζικού τομέα αυξήθηκε από 0.77% σε 2.39% και σε σχέση με το λειτουργικό εισόδημα του τραπεζικού τομέα αυξήθηκε από 20.31% σε 42.20%.

Τα στοιχεία αυτά δείχνουν ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα αποτελεί ένα μεγάλο ποσοστό του εισοδήματος των εμπορικών τραπεζών. Η στροφή αυτή όμως προς το μη επιτοκιακό εισόδημα δεν συμβαίνει μόνο στις Η.Π.Α. Οι Kaufman και Mote (1994) μέσα από μελέτες έχουν παρατηρήσει ότι οι δείκτες μη επιτοκιακού εισοδήματος έχουν αυξηθεί στους τραπεζικούς τομείς σχεδόν όλων των ανεπτυγμένων κρατών. Μεγαλύτερη αύξηση των δεικτών παρατηρείται στις μεγάλες τράπεζες. Αυτή η αύξηση του μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι η διαμεσολάβηση, η κύρια λειτουργία των τραπεζών, παίζει ολοένα και μικρότερο ρόλο στην τραπεζική στρατηγική.

Μελέτες έχουν δείξει όμως ότι αυτή η στροφή στο μη επιτοκιακό εισόδημα δεν έχει βελτιώσει καθόλου τη σχέση απόδοσης – κινδύνου των αμερικάνικων τραπεζών (DeYoung, Robert and Tara Rice 2004a). Ως συνέπεια, οι αμερικάνικες τράπεζες έχουν αρχίσει σταδιακά να στρέφονται πάλι στην

παροχή παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών καθώς με αυτό τον τρόπο αντισταθμίζουν την μεταβλητότητα του μη επιτοκιακού εισοδήματος από τις μη παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες που προσφέρουν.

Παρατηρείται όμως η παραπάνω τάση στα US credit unions(πιστωτικές ενώσεις)? Πως επιδρά η διαφοροποίηση στο εισόδημά τους? Το μη επιτοκιακό εισόδημα αυξάνει τη μεταβλητότητα των κερδών τους?

Οι πιστωτικές ενώσεις είναι χρηματοδοτικές συνεργασίες οι οποίες έχουν ως σκοπό την εξυπηρέτηση των μελών που τις απαρτίζουν. Τα κέρδη των πιστωτικών ενώσεων επιστρέφονται στα μέλη τους είτε με τη μορφή της επανεπένδυσης στην εκάστοτε ένωση, είτε με διανομή μερισμάτων, είτε με τη μορφή των χαμηλότερων δανειακών επιτοκίων. Η κάθε πιστωτική ένωση διοικείται από τα μέλη της τα οποία εκλέγουν τους διαχειριστές της. Η δομή της πιστωτικής ένωσης επιτρέπει ουσιαστικά την δημιουργία μιας βάσης δεδομένων που περιέχει την πιστοληπτική ικανότητα όλων των μελών της. Οι πιστωτικές ενώσεις είναι επικεντρωμένες στην παροχή μιας ευρείας γκάμας δανείων, όπως στεγαστικά, καταναλωτικά, επιχειρηματικά και με μακροπρόθεσμο ή βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Η άδεια για την παροχή επιχειρηματικών δανείων δόθηκε το 1998 με την Credit Union Membership Access Act.

Η διαφοροποίηση των υπηρεσιών που προσφέρουν οι πιστωτικές ενώσεις αντανakλάται στο μη επιτοκιακό εισόδημα, το οποίο προέρχεται κυρίως από τις προμήθειες που χρεώνουν επί των δανείων και των καταθέσεων. Επίσης σημαντικό μερίδιο στο μη επιτοκιακό εισόδημα των πιστωτικών ενώσεων έχουν οι προμήθειες επί των πιστωτικών καρτών αλλά και οι προμήθειες των συναλλαγών μέσω ATM. Αυτό που παρατηρούμε σε αυτό το σημείο είναι ότι παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες όπως τα δάνεια και οι καταθέσεις, αποφέρουν το μεγαλύτερο μέρος του μη επιτοκιακού εισοδήματος.

Μελέτες που έγιναν από τους John Goddard, Donal McKillop και John O.S. Wilson (2008) για την επίδραση της διαφοροποίησης στην αποδοτικότητα των πιστωτικών ενώσεων έδειξαν ότι υπάρχουν δυο exposure effect. Το direct exposure effect μετρά την διαφορά των αποδόσεων ανάμεσα

σε επιτοκιακό και μη επιτοκιακό εισόδημα. Το indirect exposure effect μετρά το βαθμό κατά τον οποίο μια πιστωτική ένωση είναι διαφοροποιημένη ή ειδικεύεται στην παροχή συγκεκριμένων υπηρεσιών. Τα αποτελέσματα των παραπάνω μελετών δείχνουν ότι ενώ η αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος συμβάλλει στην αύξηση των παρατηρούμενων αποδόσεων, η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου συνδέεται με χαμηλότερες αποδόσεις. Συνεπώς το indirect exposure effect υπερισχύει του direct exposure effect και η οριακή αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος από ένα σημείο και μετά αυξάνει την διαφοροποίηση, η οποία με τη σειρά της οδηγεί σε χαμηλότερες αποδόσεις.

Μεγαλύτερη επίδραση του indirect exposure effect παρατηρείται στις μικρότερες πιστωτικές ενώσεις εξαιτίας της έλλειψης εμπειρίας, εξειδίκευσης αλλά και μη ενσωμάτωσης της τεχνολογικής προόδου. Οι μεγάλες πιστωτικές ενώσεις έχοντας τις παραπάνω δυνατότητες μπορούν ουσιαστικά να αντισταθμίζουν την αρνητική επίδραση του indirect exposure effect.

Συνοψίζοντας, οι μικρές πιστωτικές ενώσεις θα πρέπει να στραφούν στην παροχή παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών καθώς όπως προαναφέρθηκε η διαφοροποίηση έχει αρνητικά αποτελέσματα επί των αποδόσεών τους. Οι μεγάλες πιστωτικές ενώσεις θα πρέπει να συνεχίσουν την λειτουργική διαφοροποίηση, κυρίως όμως με την δημιουργία μη επιτοκιακού εισοδήματος μέσω παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών.

### **3.4 Ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα**

Τα τελευταία 20 χρόνια, παράγοντες όπως η παγκοσμιοποίηση, η τεχνολογική πρόοδος, η αποδυνάμωση του θεσμικού πλαισίου (deregulation) και η ενοποίηση των Ευρωπαϊκών αγορών έχουν αναδομήσει ουσιαστικά το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα. Την περίοδο 1985 – 2004 ο αριθμός των τραπεζών στη Ευρωπαϊκή ένωση των 15 κρατών μειώθηκε από 12.315 σε 7.300. Τα total assets του τραπεζικού τομέα αυξήθηκαν σε μεγάλο βαθμό, αποτέλεσμα που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στο deregulation αλλά και στη δημιουργία μιας κοινής ευρωπαϊκής αγοράς. Ξετυλίγοντας το νήμα της

ενοποίησης των ευρωπαϊκών τραπεζών παρατηρούμε ότι η Ευρωπαϊκή Ένωση διαδραμάτισε τον κύριο λόγο με πολλές νομοθετικές πράξεις από τα τέλη του 1970. Πράξεις οι οποίες είχαν σημαντική επίδραση είναι το White Paper on the Completion of the Internal Market (1985), η Single European Act (1986), η Second Banking Directive (1989), η Maastricht Treaty (1992) η οποία έθεσε τα θεμέλια της κοινής ευρωπαϊκής αγοράς, η καθιέρωση του euro ως το επίσημο νόμισμα των κρατών-μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης (1999) και η Capital Requirements Directive (2006-2008).

Αν και η προσπάθεια που γίνεται για την ενοποίηση των ευρωπαϊκών τραπεζικών αγορών είναι σημαντική, αρκετά είναι τα υφιστάμενα εμπόδια. Η καταναλωτική πίστη ωθεί τους καταθέτες στην προτίμηση των εγχώριων τραπεζών και όχι των ξένων. Οι εγχώριες τράπεζες έχοντας πρόσβαση σε πληροφορίες σχετικές με την πιστοληπτική ικανότητα των εγχώριων δανειοληπτών αποκτούν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ξένων τραπεζών που είναι εγκατεστημένες στη χώρα.

Επίσης τρεις σημαντικοί παράγοντες (Goddard, John, Philip Molyneux, John O.S Wilson and Manouche Tavakoli 2007) που μετρούν την ολοκλήρωση των τραπεζών στην Ευρωπαϊκή Ένωση είναι οι εξής: Πρώτον, σημαντική είναι η υιοθέτηση του law of one price από πλευράς τραπεζών. Δηλαδή σε ποιο βαθμό θα υπάρχει μια ενιαία επιτοκιακή πολιτική χωρίς την παρατηρούμενη διακύμανση των επιτοκιακών περιθωρίων στις καταθέσεις. Δεύτερον, σημαντικό είναι το μέγεθος του cross-border banking business, δηλαδή αν η συνοριακή εξάπλωση γίνεται με εγκατάσταση της τράπεζας στην εγχώρια αγορά και ποια είναι η κύρια υπηρεσία που προσφέρει και σε τι βαθμό. Τρίτον, σημαντικό ρόλο παίζει και το μερίδιο των ξένων τραπεζών στην εγχώρια αγορά.

Η επίτευξη της ενοποίησης των ευρωπαϊκών τραπεζικών αγορών είναι πιθανόν να επηρεάσει την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος. Η αποδοτικότητα των τραπεζών είναι θετικά συσχετισμένη με τον οικονομικό κύκλο της χώρας στην οποία εδρεύουν. Η ενοποίηση σε ευρωπαϊκό επίπεδο θα μειώσει τον κίνδυνο από τις οικονομικές κρίσεις που μεμονωμένα βιώνουν οι εκάστοτε χώρες αλλά ουσιαστικά θα μηδενίσει και τα οφέλη της

γεωγραφικής διαφοροποίησης που απολαμβάνουν οι τράπεζες. Επίσης μεγάλη είναι η ανάγκη ύπαρξης ενός κεντρικού ευρωπαϊκού ελεγκτικού και θεσμικού μηχανισμού ο οποίος θα συμβάλει αποτελεσματικά στην ομαλή μετάβαση στην εποχή της ενοποιημένης ευρωπαϊκής τραπεζικής αγοράς.

Πολλές από τις πιο κερδοφόρες τράπεζες έχουν προσαρμοσθεί στον εντεινόμενο ανταγωνισμό επεκτείνοντας τις δραστηριότητές τους είτε μέσω χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια είτε μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Με την ανάπτυξή τους οι τράπεζες δημιουργούν οικονομίες κλίμακας, μειώνουν τα εργατικά και τα μεταβλητά κόστη και εξαλείφουν τις περιπτώσεις λειτουργικής αναποτελεσματικότητας. Εξαιτίας του υψηλού ανταγωνισμού στις παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες και της συρρίκνωσης των καθαρών επιτοκιακών περιθωρίων κέρδους, οι τράπεζες έχουν στρέψει την προσοχή τους στην παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών και στη δημιουργία μη επιτοκιακού εισοδήματος το οποίο σύμφωνα με πρόσφατα στοιχεία αντιστοιχεί στο 50% του εισοδήματος των μεγάλων και διαφοροποιημένων τραπεζών. Επίσης σημαντική συμβολή στην ανάπτυξη των τραπεζών έχει και η γεωγραφική διαφοροποίηση με τη μορφή της συνοριακής εξάπλωσης.

Ένα ακόμη αξιοσημείωτο συστατικό του τραπεζικού ανταγωνισμού είναι το relationship banking. Το relationship banking είναι η επαναλαμβανόμενη παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών στον ίδιο πελάτη. Οι τράπεζες συνήθως αντιμετωπίζουν ένα trade-off μεταξύ της ποιότητας των δανειζομένων και του μεριδίου της αγοράς που κατέχουν. Αν επικεντρώνονται στην ποιότητα των δανειζομένων τότε στρέφονται προς το relationship lending, διαδικασία στην οποία είναι απαραίτητος ο διαρκής έλεγχος των δανειζομένων. Αν επιλέγουν να έχουν μεγαλύτερο μερίδιο στην αγορά τότε εφαρμόζουν το transaction lending.

Κύριο στόχο των τραπεζών αποτελεί η λειτουργική αποτελεσματικότητα. Αυτή μπορεί να επιτευχθεί είτε με τη μορφή της τεχνικής αποτελεσματικότητας (μέγιστο αποτέλεσμα με δεδομένους πόρους) είτε με τη μορφή της οικονομικής αποτελεσματικότητας (ελαχιστοποίηση του κόστους παραγωγής με δεδομένη την τιμή πώλησης). Πρόσφατες έρευνες (Goddard, John, Philip



Molyneux, John O.S Wilson and Manouche Tavakoli 2007) έχουν δείξει ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες έχουν υψηλότερη λειτουργική αποτελεσματικότητα σε σχέση με τις μικρότερες και λιγότερο διαφοροποιημένες. Πρέπει να τονίσουμε ότι στον τομέα της νομισματικής πολιτικής της Ε.Ε παρατηρείται μια βραδεία αντίδραση των ευρωπαϊκών τραπεζών όσον αφορά την σύγκλιση των επιτοκίων που προσφέρουν, με εκείνα που θεσπίζει η ECB.

### **3.5 Διαφοροποίηση και συστηματικός κίνδυνος στην Ευρώπη**

Το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα άλλαξε σημαντικά με την Second Banking Coordination Directive του 1989, η οποία αποτέλεσε και ορόσημο για την εξέλιξή του. Με την παροχή μιας single banking license έδωσε σε όλες τις τράπεζες την δυνατότητα του ανταγωνισμού σε όλες τις παρεχόμενες υπηρεσίες, χωρίς περιορισμούς. Αυτή η παροχή ουσιαστικά άνοιξε το δρόμο της λειτουργικής διαφοροποίησης για τις τράπεζες, καθώς πλέον επιτρεπόταν ο συνδυασμός παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών όπως το commercial banking, με μη παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες όπως τα securities, οι ασφαλιστικές υπηρεσίες και άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω θεσμικών αλλαγών κάποιες τράπεζες επέλεξαν τον δρόμο της λειτουργικής διαφοροποίησης και δραστηριοποιήθηκαν είτε στο investment banking, είτε σε ένα συνδυασμό παραδοσιακών – μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών, είτε εξ' ολοκλήρου στην παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών όπως οι brokerage activities, το venture capital και άλλες, που δημιουργούν μη επιτοκιακό εισόδημα. Βέβαια υπήρχαν και τράπεζες οι οποίες επέλεξαν να παραμείνουν στην παροχή παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών, όπως οι χορηγήσεις και οι καταθέσεις, έχοντας ως κύρια πηγή εισοδήματος το καθαρό επιτοκιακό εισόδημα.

Η λειτουργική διαφοροποίηση και οι τραπεζικές στρατηγικές που προέκυπταν μέσω αυτής δημιουργούν ένα ερωτηματικό στο επενδυτικό κοινό,

όσον αφορά την διατήρηση της κερδοφορίας αλλά και την μείωση του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες.

Η κύρια ιδέα της διαφοροποίησης είναι ότι ο συνδυασμός παραδοσιακών – μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών μπορεί να οδηγήσει σε σταθεροποίηση της κερδοφορίας, εξαιτίας της χαμηλής συσχέτισης αυτών των υπηρεσιών. Πρόσφατες έρευνες για τις Η.Π.Α έχουν δείξει όμως ότι η ενασχόληση των τραπεζών με μη παραδοσιακές υπηρεσίες και συνεπώς η δημιουργία αυξημένου μη επιτοκιακού εισοδήματος αυξάνει το volatility των κερδών (DeYoung, Robert and Tara Rice 2004a).

Επίσης πρόσφατα στοιχεία για την Ευρώπη δείχνουν ότι οι τράπεζες που παρέχουν μη παραδοσιακές υπηρεσίες και εξαρτώνται από το μη επιτοκιακό εισόδημα αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο κίνδυνο σε σχέση με τις τράπεζες που παρέχουν παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες. Επιπροσθέτως, μελέτες σχετικά με τις επιπτώσεις της διαφοροποίησης στην αποδοτικότητα και τον κίνδυνο των τραπεζών έχουν δείξει ότι τράπεζες με μεγαλύτερο μερίδιο μη επιτοκιακού εισοδήματος τείνουν να είναι μακροπρόθεσμα αποδοτικές και ότι η διαφοροποίηση αυξάνει το συστηματικό κίνδυνο των τραπεζών με αποτέλεσμα οι μετοχές τους να είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στις κινήσεις των χρηματιστηριακών δεικτών.

Συνεπώς, απαραίτητη είναι η κατασκευή ενός μέτρου το οποίο θα καθορίζει την σχέση ανάμεσα σε έντονες μεταβολές στο equity market και στο bank income diversity. Το μέτρο αυτό είναι το tail beta μέσω του οποίου υπολογίζεται η ευαισθησία των bank stock returns σε σχέση με μία έντονη κίνηση των χρηματιστηριακών δεικτών (ECB 2007). Αναλύσεις σε ευρωπαϊκό επίπεδο έχουν δείξει ότι εάν έχουμε έντονο market decline, υπάρχει πιθανότητα μόλις 8% να συμβεί μία ισόποση μείωση των bank stock returns σε σχέση με τον χρηματιστηριακό δείκτη.

Σημαντικά είναι επίσης τα συμπεράσματα που προέκυψαν από τις παραπάνω αναλύσεις (ECB 2007). Πρώτον, οι παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες και η δημιουργία επιτοκιακού εισοδήματος αποτελεί την στρατηγική με τον ελάχιστο κίνδυνο. Δεύτερον η παροχή μη τραπεζικών παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών και η δημιουργία μη επιτοκιακού εισοδήματος

αποδείχτηκε ότι σχετίζεται θετικά με την αύξηση του volatility των κερδών. Τρίτον, κατέστη σαφές ότι οι τράπεζες με υψηλά επιτοκιακά περιθώρια κέρδους ή υψηλά loan to asset ratio, δηλαδή τράπεζες που στηρίζουν την λειτουργία τους σε παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες, έχουν μικρότερο tail beta και επομένως μικρότερη ευαισθησία σε απότομες μεταβολές της αγοράς, σε αντίθεση με τα μεγάλα τραπεζικά ιδρύματα όπου παρατηρήθηκε υψηλό tail beta.

### **3.6 Ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα**

Οι τράπεζες μπορούν να διαφοροποιούν τον κίνδυνο που αντιμετωπίζουν μέσω της εναλλαγής των δραστηριοτήτων τους σε τομείς όπως το commercial banking, το investment banking, οι ασφαλιστικές υπηρεσίες και άλλες χρηματοοικονομικές υπηρεσίες.

Όμως η παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών δεν επιτρεπόταν μέχρι πρότινος στις παραδοσιακές τράπεζες με αποτέλεσμα οι τελευταίες να μην μπορούν να διαφοροποιήσουν αποτελεσματικά τις λειτουργίες τους. Όσον αφορά τις Η.Π.Α, η Gramm-Leach-Bliley Act του 1999 επέτρεψε στις παραδοσιακές τράπεζες την παροχή μιας ευρείας γκάμας χρηματοοικονομικών προϊόντων αλλά και τη δημιουργία των Financial Holding Companies. Στον ευρωπαϊκό τραπεζικό τομέα τον οποίο θα αναλύσουμε στην παρούσα ενότητα η αλλαγή επήλθε το 1989, με την Second Banking Directive, η οποία επέτρεπε την γεωγραφική δραστηριοποίηση των τραπεζών και σε άλλες χώρες πέραν των εδρών τους, έθετε ένα κοινό ρυθμιστικό πλαίσιο και επέτρεπε την δημιουργία τραπεζικών συγκροτημάτων και μέσω αυτών την παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών.

Είναι φανερό ότι η χρονολογικά προγενέστερη απελευθέρωση του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος είχε ως αποτέλεσμα την ευρεία διαφοροποίησή των ευρωπαϊκών τραπεζών σε σχέση με το τραπεζικό σύστημα των Η.Π.Α. Τα τραπεζικά συγκροτήματα που συστάθηκαν στην Ευρώπη προσφέρουν υπηρεσίες commercial banking, securities-related activities καθώς και ασφαλιστικά υπηρεσίες. Κατ' αυτό τον τρόπο

διαφοροποιούν τις λειτουργίες τους και εξαλείφουν τον συνολικό κίνδυνο, ο οποίος διαχωρίζεται σε συστηματικό και μη συστηματικό κίνδυνο.

Έρευνες που έχουν γίνει για την περίοδο 1989 – 2003 έχουν δείξει ότι η λειτουργική διαφοροποίηση αυξάνεται προϊόντος του χρόνου. Τα τραπεζικά συγκροτήματα μέσω της διαφοροποίησης των λειτουργιών τους μπορούν να αυξάνουν την κερδοφορία τους μόνο στην περίπτωση που τα πλεονεκτήματα αυτής της συγκρότησης είναι περισσότερα από τα μειονεκτήματα της.

Τα τραπεζικά συγκροτήματα κάνοντας χρήση της συνολικής παραγωγικής ικανότητας που διαθέτουν μπορούν να μειώσουν σημαντικά το κόστος παραγωγής και να προσφέρουν ανταγωνιστικά προϊόντα σε σχέση με τα προϊόντα εξειδικευμένων τραπεζών που επιτελούν συγκεκριμένη λειτουργία. Επίσης οι τράπεζες που συνθέτουν τα συγκροτήματα έχοντας στην κατοχή τους πληροφορίες σχετικές με τους δανειζόμενους που εξυπηρετούν αλλά και πληροφορίες μέσω των securities και των ασφαλιστικών προϊόντων που παρέχουν μπορούν να αυξήσουν την απόδοση των συγκροτημάτων συνολικά, καθώς αξιολογούν αποτελεσματικότερα τους πελάτες τους, είτε πρόκειται για δανειζόμενους είτε για επενδυτές σε χρηματοοικονομικά προϊόντα.

Στην πλευρά των μειονεκτημάτων έχουμε το κόστος αντιπροσώπευσης και το ρυθμιστικό κόστος. Το κόστος αντιπροσώπευσης προκύπτει εξαιτίας της πολυπλοκότητας αυτών των συγκροτημάτων καθώς η ύπαρξη τμημάτων με διαφορετικούς προσανατολισμούς και οι προσωπικές φιλοδοξίες των εκάστοτε managers οδηγούν σε σύγκρουση συμφερόντων. Το ρυθμιστικό κόστος είναι το κόστος επίβλεψης των λειτουργιών των τραπεζικών συγκροτημάτων, σε περίπτωση που παρατηρούνται αποκλίσεις στην απόδοση.

Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφέρουμε δυο σημαντικά μέτρα με τα οποία μετράμε την λειτουργική διαφοροποίηση (Baele, Lieven, Olivier De Jonghe and Rudi Vander Vennet 2007). Το πρώτο μέτρο είναι ο δείκτης μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα (noninterest income to total operating income ratio). Όσο πιο υψηλός ο δείκτης τόσο πιο πολύ μια τράπεζα στηρίζεται στο μη επιτοκιακό εισόδημα και είναι προσανατολισμένη

σε μη παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες. Το δεύτερο μέτρο είναι το loan to asset ratio και μετρά το ποσοστό των loans σε σχέση με τα assets της τράπεζας. Όμως δεν θα πρέπει να θεωρηθεί ως δείκτης του interest income και ένδειξη παροχής μόνο παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών καθώς οι τράπεζες έχουν interest income και από την παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών όπως τα securities.

Τονίζουμε ότι η διαφοροποίηση που βασίζεται σε μη παραδοσιακές τραπεζικές δραστηριότητες έχει οριακή χρησιμότητα και από ένα σημείο και έπειτα δεν αποφέρει οφέλη.

### **3.7 Ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα – δομή του εισοδήματος**

Μια έρευνα των Lepetit, Laetitia, Emanuelle Nys, Phillippe Rous and Amine Tarazi (2008a) για τις ευρωπαϊκές τράπεζες είναι αυτή που παρουσιάζει την δομή του εισοδήματος των τραπεζών, τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν καθώς επίσης την μεταξύ τους σχέση. Σύμφωνα με στοιχεία της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το μη επιτοκιακό εισόδημα αυξήθηκε σημαντικά τη δεκαετία 1989 – 1999, από 26% σε 41%. Αυτή όμως η αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος δημιουργεί σημαντικά ζητήματα σχετικά με την εύρυθμη λειτουργία των ευρωπαϊκών τραπεζών και το θεσμικό πλαίσιο που τις περιβάλλει.

Σκοπό αυτής της έρευνας είναι η ανάλυση του κινδύνου των ευρωπαϊκών τραπεζών σε σχέση με την στρόφη τους στην παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών και του μη επιτοκιακού εισοδήματος που αποφέρουν. Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε περιλαμβάνει 734 ευρωπαϊκές τράπεζες με δεδομένα για τη χρονική περίοδο 1996 – 2002. Μικρές τράπεζες ορίζονται αυτές με ενεργητικό μικρότερο του 1 δις ευρώ και στο παραπάνω δείγμα είναι 368 ενώ μεγάλες ορίζονται αυτές με ενεργητικό μεγαλύτερο του 1 δις και είναι 366.

Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα έχει διαφορετική επίδραση στον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι μικρές και οι μεγάλες τράπεζες. Όσον αφορά τις μικρές τράπεζες, ο κίνδυνός τους αυξάνεται όταν το ποσοστό του μη επιτοκιακού εισοδήματος που προκύπτει από τις προμήθειες (commission and fee income) επί όλων των παρεχόμενων υπηρεσιών πλην των υπηρεσιών που αφορούν χρηματιστηριακές συναλλαγές αυξάνεται. Οι μικρές τράπεζες όμως ωφελούνται σημαντικά από το μη επιτοκιακό εισόδημα που προκύπτει από τις προμήθειες επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών (trading income) καθώς αυτή η κατηγορία μη επιτοκιακού εισοδήματος μειώνει τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Όσον αφορά τις μεγάλες τράπεζες τα αποτελέσματα έδειξαν ότι οι δυο προαναφερθείσες κατηγορίες μη επιτοκιακού εισοδήματος δεν επηρεάζουν με την αύξησή τους τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο σε μεγάλο βαθμό.

### **3.8 Ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα – παρεχόμενες υπηρεσίες**

Η αποδυνάμωση του θεσμικού πλαισίου αύξησε τον ανταγωνισμό μεταξύ των ευρωπαϊκών τραπεζών στη δεκαετία του 1990. Οι εμπορικές τράπεζες αντιμετώπιζαν μειώσεις των επιτοκιακών περιθωρίων και της κερδοφορίας στις παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες. Η αντίδραση των τραπεζών σε αυτό το ανταγωνιστικό περιβάλλον ήταν η διαφοροποίηση των παρεχόμενων υπηρεσιών, με την παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών που απέφεραν μεγάλα ποσοστά μη επιτοκιακού εισοδήματος. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της συμμετοχής των παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών και του επιτοκιακού εισοδήματος που αποφέρουν στο συνολικό εισόδημα των τραπεζών.

Η στροφή στην παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών προκάλεσε ενστάσεις όσον αφορά την επίδρασή τους στην ασφάλεια του τραπεζικού συστήματος. Οι τράπεζες προσφέροντας χαμηλά επιτόκια χορηγήσεων προσελκύουν περισσότερους δανειζόμενους και στη συνέχεια παρέχοντάς τους μη παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες αυξάνουν το

ποσοστό μη επιτοκιακού εισοδήματος και συνεπώς το συνολικό εισόδημά τους. Σε αυτή την έρευνα των Lepetit, Laetitia, Emanuelle Nys, Phillipe Rous και Amine Tarazi (2008b) γίνεται προσπάθεια ανάλυσης των επιπτώσεων της παροχής μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών και του μη επιτοκιακού εισοδήματος στα επιτόκια χορηγήσεων των τραπεζών καθώς επίσης επιχειρείται η επαλήθευση της παραπάνω τραπεζικής στρατηγικής και η επίπτωση που έχει στον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών.

Πριν προχωρήσουμε στη παρουσίαση των αποτελεσμάτων πρέπει να αναφέρουμε ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα χωρίζεται σε δύο επιμέρους εισοδήματα. Πρώτον, στο εισόδημα που προκύπτει από τις προμήθειες (commission and fee income) επί όλων των παρεχόμενων υπηρεσιών πλην των υπηρεσιών που αφορούν χρηματιστηριακές συναλλαγές και δεύτερον στο εισόδημα από τις προμήθειες επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών (trading income). Επίσης για τις ανάγκες της έρευνας θεωρείται ότι οι τράπεζες δεν χρεώνουν μεγαλύτερες προμήθειες επί των υπηρεσιών που παρέχουν όταν πρόκειται για δανειζόμενο με μικρή πιστοληπτική ικανότητα και ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα της πρώτης κατηγορίας δεν χρησιμοποιείται σαν «ασπίδα» στις περιπτώσεις μη εξυπηρετούμενων δανείων.

Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που είναι διαφοροποιημένα και στηρίζονται σε μεγάλο βαθμό στο μη επιτοκιακό εισόδημα, συγκεκριμένα στην πρώτη προαναφερθείσα κατηγορία μη επιτοκιακού εισοδήματος, προσφέρουν χαμηλά επιτόκια χορηγήσεων και υποβαθμίζουν την σημαντικότητα του πιστωτικού κινδύνου καθώς δεν λαμβάνουν υπόψη την πιστοληπτική ικανότητα του εκάστοτε δανειζόμενου και συνεπώς τον κίνδυνο χρεοκοπίας του. Επίσης αποδείχθηκε ότι η δεύτερη κατηγορία μη επιτοκιακού εισοδήματος που προέρχεται από τις προμήθειες επί των χρηματιστηριακών συναλλαγών δεν επηρεάζει καθόλου τα επιτόκια χορηγήσεων.

Αυτό που παρατηρούμε λοιπόν, είναι ότι επαληθεύεται η στρατηγική των τραπεζών με την οποία προσελκύουν δανειζόμενους προσφέροντας τους χαμηλά επιτόκια με στόχο την παροχή μη παραδοσιακών τραπεζικών υπηρεσιών σε αυτούς και συνεπώς την δημιουργία μη επιτοκιακού

εισοδήματος. Επίσης η παρατηρούμενη αύξηση του πιστωτικού κινδύνου σε συνδυασμό με την αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος ταυτίζεται με αποτελέσματα άλλων ερευνών που υποστηρίζουν την ύπαρξη θετικής συσχέτισης ανάμεσα στον κίνδυνο και την λειτουργική διαφοροποίηση.



## 4. Συλλογή δεδομένων

Σε αυτή την ενότητα θα αναφέρουμε τις βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν καθώς επίσης τις όποιες δυσκολίες παρουσιάστηκαν στη διαδικασία συλλογής των δεδομένων.

Ο αρχικός ορισμός της χρονικής περιόδου του δείγματος της έρευνας αφορούσε τη χρονική περίοδο 1990 – 2006. Όπως αναλύουμε παρακάτω η χρονική περίοδος του δείγματος αναπροσαρμόστηκε λόγω έλλειψης δεδομένων και πλέον αφορά τη χρονική περίοδο 1994 – 2006. Επίσης το δείγμα ορίστηκε αρχικά να περιλαμβάνει συνολικά 100 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ο.Ν.Ε (Οικονομική Νομισματική Ένωση), των Η.Π.Α (Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής), του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ιαπωνίας. Εξαιτίας όμως της έλλειψης δεδομένων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του Ηνωμένου Βασιλείου και της Ο.Ν.Ε όπως θα αναλύσουμε παρακάτω, το τελικό δείγμα περιλαμβάνει συνολικά 60 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ο.Ν.Ε, των Η.Π.Α και της Ιαπωνίας. Βασικό κριτήριο για την επιλογή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι η διαπραγματεύσή τους σε χρηματιστηριακή αγορά.

Οι κατηγορίες των δεδομένων προς αναζήτηση είναι οι εξής (4) τέσσερις:

- Εβδομαδιαίες αποδόσεις με μερίσματα των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Εβδομαδιαίες αποδόσεις των χρηματιστηριακών δεικτών που διαπραγματεύονται οι μετοχές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.
- Δείκτης Μη Επιτοκιακού Εισοδήματος προς Συνολικό Εισόδημα (Noninterest Income to Total Income).
- Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (risk free rate) των χωρών που είναι εγκατεστημένα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Η πρώτη βάση δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε είναι η βάση δεδομένων της **Bloomberg**. Σε αυτό το στάδιο από την βάση δεδομένων της **Bloomberg** θα συλλέξουμε τα δεδομένα για τις εβδομαδιαίες αποδόσεις με μερίσματα των

μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τις εβδομαδιαίες αποδόσεις των χρηματιστηριακών δεικτών που διαπραγματεύονται οι μετοχές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Στην κεντρική οθόνη της Bloomberg εισάγουμε την εντολή **QSRC** η οποία μας εμφανίζει όλα τα αξιόγραφα που διαπραγματεύονται σε χρηματιστηριακούς δείκτες. Σε αυτό το σημείο εισάγουμε τα απαραίτητα κριτήρια για την εμφάνιση των υπό εξέταση χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Επιλέγουμε **sectors → financials → banks** και κάνουμε κλικ στην επιλογή **update**. Επίσης θέτουμε το κριτήριο της γεωγραφικής προέλευσης μέσω της κατηγορίας **country of domicile** και επιλέγοντας τις υπό εξέταση περιοχές (Η.Π.Α, Ιαπωνία, Ο.Ν.Ε και Ην. Βασίλειο) κάνουμε πάλι κλικ στη επιλογή **update**. Ένα άλλο κριτήριο που θέτουμε είναι η εμφάνιση των αποτελεσμάτων σε αμερικάνικο δολάριο (USD). Τέλος επιλέγουμε και την εμφάνιση των χρηματιστηριακών δεικτών που διαπραγματεύονται τα υπό εξέταση χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και κάνουμε πάλι κλικ στην επιλογή **update**. Στη συνέχεια κάνοντας κλικ στη επιλογή **view results**, εμφανίζονται τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σύμφωνα με τα κριτήρια που ορίσαμε. Ταξινομούμε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σύμφωνα με την στήλη της τρέχουσας κεφαλαιοποίησης (**Market Cap**), με φθίνουσα σειρά.

Τώρα θα πρέπει να εισάγουμε στο excel τα εμφανιζόμενα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μέσω της επιλογής **output to excel** της **Bloomberg** μεταφέρουμε τα στοιχεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που χρειαζόμαστε. Συγκεκριμένα χρειαζόμαστε τα αναγνωριστικά (**tickers**) των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των χρηματιστηριακών δεικτών που διαπραγματεύονται καθώς επίσης και την τρέχουσα κεφαλαιοποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της έρευνας (με τα προαναφερθέντα κριτήρια) που η βάση δεδομένων της **Bloomberg** αναφέρει την τρέχουσα κεφαλαιοποίησή τους βρέθηκαν να είναι 513, ενώ η κεφαλαιοποίηση των υπόλοιπων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν είναι διαθέσιμη και εμφανίζει την ένδειξη N.A (Non applicable). Συνεπώς η έρευνα περιορίζεται σε αυτά τα **513** χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, σε αυτό το σημείο.

Αφού έχουμε εισάγει στο excel τα στοιχεία που χρειαζόμαστε συνεχίζουμε στο ίδιο πρόγραμμα και κάνουμε τις επιλογές **Bloomberg** (εικονίδιο του excel)→ **Import data**→ **Historical end of date**. Εκεί επιλέγουμε από το φύλλο εργασίας του excel τα αναγνωριστικά (tickers) των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ορίζουμε εβδομαδιαία συχνότητα αναφοράς των παρατηρήσεων για τη χρονική περίοδο 1990 – 2006 έτσι ώστε να συλλέξουμε τις εβδομαδιαίες τιμές με μερίσματα των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Την ίδια ακριβώς διαδικασία ακολουθούμε και για τις εβδομαδιαίες τιμές των χρηματιστηριακών δεικτών που διαπραγματεύονται οι μετοχές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Επιλέγουμε από το φύλλο εργασίας του excel τα αναγνωριστικά (tickers) των χρηματιστηριακών δεικτών που διαπραγματεύονται οι μετοχές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και ορίζουμε εβδομαδιαία συχνότητα αναφοράς των παρατηρήσεων για τη χρονική περίοδο 1990 – 2006.

Για να μετατρέψουμε τις παραπάνω εβδομαδιαίες τιμές των μετοχών και των δεικτών σε αποδόσεις, παίρνουμε τις λογαριθμικές διαφορές τους. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που παρουσιάζουν ελλείψεις εβδομαδιαίων παρατηρήσεων όσον αφορά τις εβδομαδιαίες αποδόσεις με μερίσματα των μετοχών αφαιρέθηκαν από το δείγμα της έρευνας και πλέον τα υπό εξέταση χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι **249**.

Σε αυτό το σημείο έχουμε συγκεντρώσει τα δεδομένα για τις 2 (δύο) από τις 4 (τέσσερις) κατηγορίες δεδομένων δηλαδή τις εβδομαδιαίες αποδόσεις με μερίσματα των μετοχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τις εβδομαδιαίες αποδόσεις των χρηματιστηριακών δεικτών που διαπραγματεύονται οι μετοχές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η δεύτερη βάση δεδομένων που χρησιμοποιήθηκε είναι η βάση δεδομένων της **Bankscope**. Από αυτή τη βάση δεδομένων θα αντλήσουμε τα δεδομένα για τον δείκτη Μη Επιτοκιακού Εισοδήματος προς Συνολικό Εισόδημα (Noninterest Income to Total Income).

Στην κεντρική οθόνη της **Bankscope** κάνουμε κλικ στην επιλογή **bank name** και εισάγουμε τα ονόματα των **249** χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που προέκυψαν από τη βάση δεδομένων του Bloomberg. Αφού έχουμε εισάγει τα

**249** χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στην **Bankscope** κάνουμε κλικ στην επιλογή **report** και επιλέγουμε να έχουμε ετήσια αναφορά παρατηρήσεων του συνόλου του ενεργητικού (total assets) σε αμερικάνικο δολάριο (USD) και του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα (Noninterest Income to Total Income) για τα 249 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και για τη χρονική περίοδο 1994 – 2006. Η χρονική περίοδος 1994 – 2006 διαφέρει από την αρχικά οριζόμενη χρονική περίοδο 1990 – 2006 και αυτό οφείλεται στον περιορισμό της αναφοράς παρατηρήσεων της **Bankscope**, από το 1990 έως και το 1994.

Συνεπώς από εδώ και στο εξής η χρονική περίοδος 1994 – 2006 αποτελεί την τελικώς χρησιμοποιούμενη χρονική περίοδο του δείγματος της έρευνας. Επίσης πρέπει να αναφέρουμε ότι ο δείκτης μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα (Noninterest Income to Total Income) απαντάται στη βάση δεδομένων της **Bankscope** με την ονομασία Noninterest Income to Gross Revenues.

Συνεχίζοντας, μέσω της επιλογής **export** της **Bankscope** μεταφέρουμε στο **excel** την ετήσια αναφορά παρατηρήσεων του συνόλου του ενεργητικού (total assets) και του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα (Noninterest Income to Total Income) για τα 249 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και για τη χρονική περίοδο 1994 – 2006.

Μέσω του **excel** υπολογίζουμε σε πρώτη φάση τον μέσο όρο του ενεργητικού για κάθε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα για την χρονική περίοδο 1994 – 2006 και τα ταξινομούμε με φθίνουσα σειρά βάσει του μέσου όρου.

Όσα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρουσιάζουν έλλειψη ετήσιων παρατηρήσεων για 3 έτη και άνω αφαιρέθηκαν από το υπό εξέταση δείγμα έτσι ώστε να μην επηρεάζεται η αξιοπιστία του. Το δείγμα της έρευνας μετά την αφαίρεση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που δεν πληρούν το παραπάνω κριτήριο μειώθηκε στα 113 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Σε δεύτερη φάση πρέπει να ελέγξουμε το παραπάνω κριτήριο και για τον δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα (Noninterest Income to Total Income), για τα 113 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Όσα από τα 113 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παρουσιάζουν έλλειψη ετήσιων παρατηρήσεων για 3 έτη και άνω αφαιρέθηκαν από το υπό εξέταση δείγμα έτσι ώστε να μην επηρεάζεται η αξιοπιστία του. Το δείγμα της έρευνας μειώθηκε σε 60 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μετά την εφαρμογή του παραπάνω κριτηρίου και αποτελούν το τελικό δείγμα της έρευνας. Τα 60 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν την εξής γεωγραφική προέλευση: Η.Π.Α (30), Ιαπωνία (23) και Ο.Ν.Ε (7).

Η τελευταία κατηγορία δεδομένων είναι το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου των χωρών που είναι εγκατεστημένα τα 60 υπό εξέταση χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Για την συλλογή αυτής της κατηγορίας δεδομένων χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων του **Bloomberg**. Ως επιτόκια μηδενικού κινδύνου επιλέχθηκαν το τριμηνιαίο treasury bill rate των Η.Π.Α, το τριμηνιαίο καταθετικό επιτόκιο της Ιαπωνίας και το τριμηνιαίο ομόλογο της Γερμανίας για την Ο.Ν.Ε. Όλα τα επιτόκια που συλλέχθηκαν είναι σε ετήσια βάση και για να μετατραπούν σε εβδομαδιαία βάση διαιρέθηκαν με τον αριθμό 52 (εβδομάδες ανά χρόνο).

## **5. Περιγραφική στατιστική**

Σε αυτή την ενότητα παρουσιάζουμε τον μέσο όρο του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος, για τα 60 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του δείγματος μαζί και για τα 13 χρόνια του δείγματος συνολικά (1994 – 2006):

<b>AVERAGE Non Interest Income/ Total Income % FOR 60 BANKS, PERIOD 1994 - 2006</b>
---

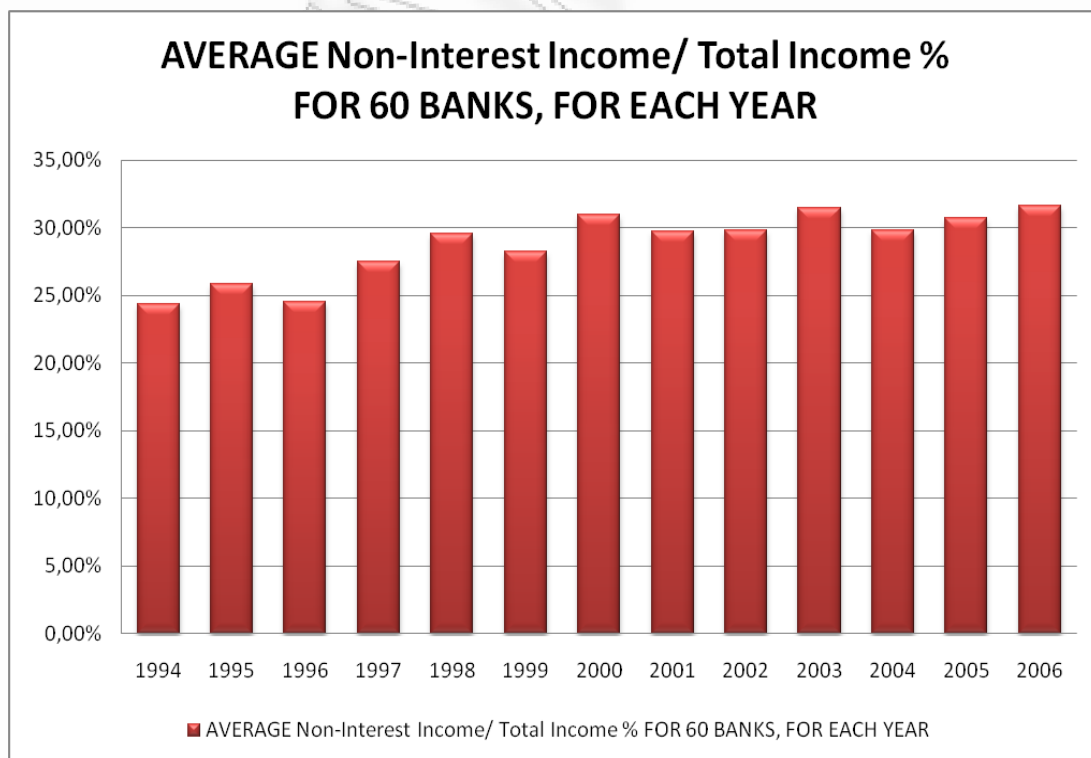
<b>28.77%</b>
---------------

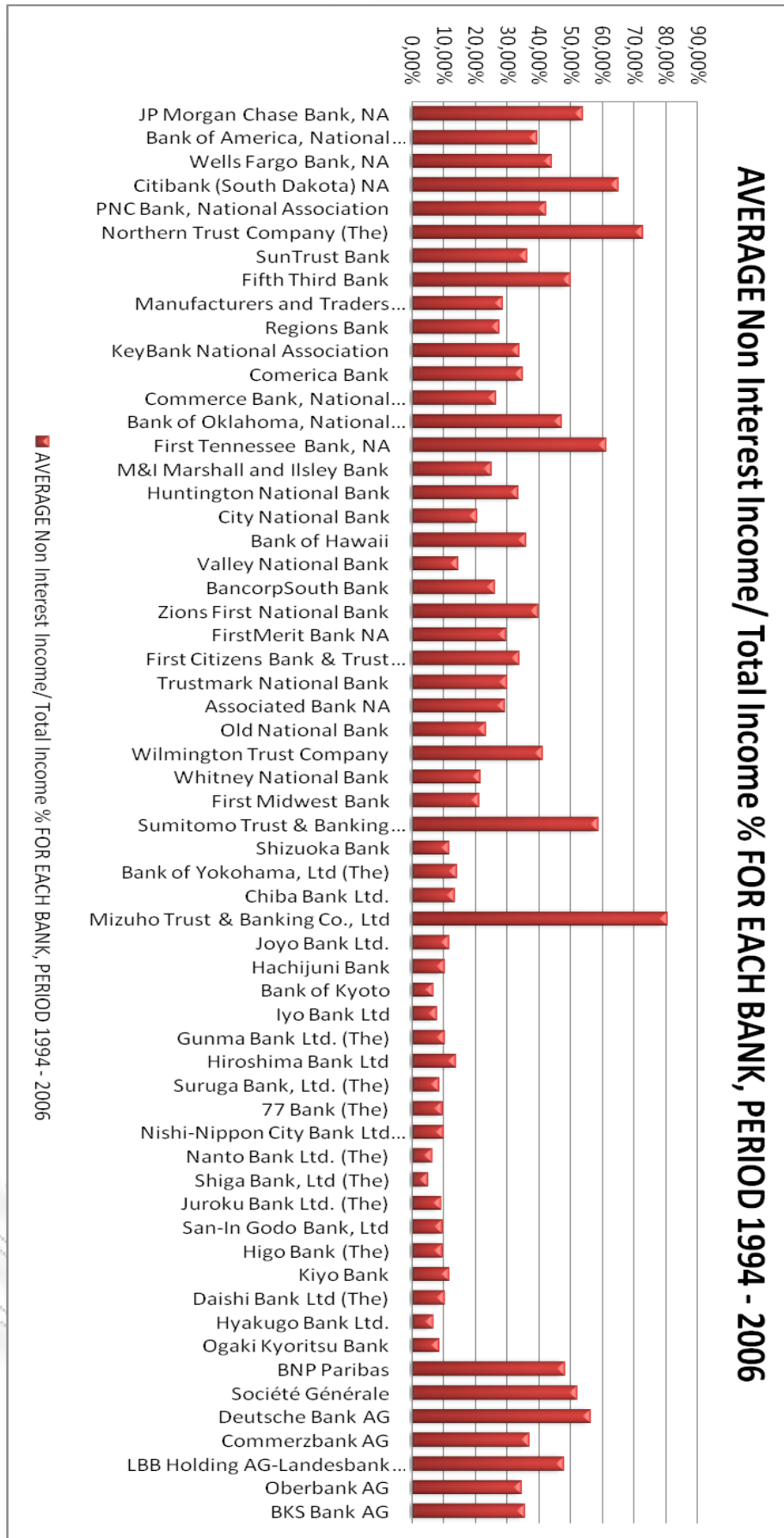
Την τυπική απόκλιση του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος για τα 60 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του δείγματος μαζί και για τα 13 χρόνια του δείγματος συνολικά (1994 – 2006):

<b>Non Interest Income/ Total Income % SDEV FOR 60 BANKS, PERIOD 1994 - 2006</b>
--

<b>4.49%</b>
--------------

Τέλος, ακολουθούν δυο διαγράμματα, το πρώτο περιλαμβάνει τους μέσους όρους για κάθε έτος και για όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μαζί και το δεύτερο περιλαμβάνει τους μέσους όρους για κάθε πιστωτικό ίδρυμα ξεχωριστά και για όλα τα χρόνια μαζί (1994 – 2006):





## 6. Εξίσωση και Οικονομετρικό πρόγραμμα

### Eviews

Η υπό εκτίμηση εξίσωση είναι η εξής:

$$R_{ijt} - R_{fjt} = \alpha + \beta \times \left[ 1 + \gamma \times (NII/TI)_{ijt-1} + \delta \times (NII/TI)_{ijt-1}^2 \right] \times (Rm_{jt} - R_{fjt})$$

Όπου:

- $\alpha$  = μία σταθερά
- $\beta$  = ο συντελεστής  $\beta$  του συνόλου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, που μετράει την ευαισθησία της απόδοσης της μετοχής του συνόλου των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε σχέση με την απόδοση της αγοράς.
- $R_{ijt}$  = η απόδοση της μετοχής του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος  $i$ , της χώρας  $j$ , την χρονική περίοδο  $t$ .
- $R_{fjt}$  = το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου της χώρας  $j$ , την χρονική περίοδο  $t$ .
- $Rm_{jt}$  = η απόδοση του χρηματιστηριακού δείκτη της χώρας  $j$ , την χρονική περίοδο  $t$ .
- $(NII/TI)_{ijt-1}$  = ο δείκτης μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα (NonInterest Income to Total Income) του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος  $i$ , της χώρας  $j$ , την χρονική περίοδο  $t-1$ .
- $\gamma$  = ο συντελεστής του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα ( $NII/TI$ ).
- $\delta$  = ο συντελεστής του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα  $(NII/TI)^2$ .

Αυτό που αναζητούμε στην παρούσα έρευνα είναι εάν υπάρχει μη γραμμική εξάρτηση μεταξύ του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος ( $NII/TI$ ) και του συντελεστή  $\beta$ , καθώς επίσης την ύπαρξη ενός ακρότατου σημείου όπου ένας βέλτιστος δείκτης μη επιτοκιακού εισοδήματος ( $NII/TI$ ) ελαχιστοποιεί τον συντελεστή  $\beta$  του εκάστοτε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και συνεπώς τον συστηματικό κίνδυνο που αναλαμβάνει.



Για την εκτίμηση της παραπάνω εξίσωσης χρησιμοποιήθηκε το οικονομετρικό πρόγραμμα Eviews. Η ακολουθούμενη οικονομετρική τεχνική περιλαμβάνει την panel data ανάλυση και την μέθοδο εκτίμησης της εξίσωσης, pooled least squares. Ενδεικτικά η μορφή εισαγωγής των δεδομένων στο Eviews είναι η εξής:

Χρόνος (52 εβδομάδες ανά έτος)	Χρηματοπιστωτικό ίδρυμα	$R_{ijt}$	$Rm_{jt}$	$(NI/TI)_{ijt}$	$Rf_{jt}$
7/01/1994     26/12/2006	1				
7/01/1994     26/12/2006	2				
7/01/1994     26/12/2006	i				

## 7. Αποτελέσματα

Η υπό εκτίμηση εξίσωση εισήχθη στο Eviews με την εξής μορφή:

$$R_{ijt} - Rf_{jt} = \alpha + c_1 \times (Rm_{jt} - Rf_{jt}) + c_2 \times \left(\frac{NII}{TII}\right)_{ijt-1} \times (Rm_{jt} - Rf_{jt}) + c_3 \times \left(\frac{NII}{TII}\right)_{ijt-1}^2 \times (Rm_{jt} - Rf_{jt})$$

Όπου:

$$\beta = c_1, \gamma = \frac{c_2}{c_1}, \delta = \frac{c_3}{c_1}$$

Τα στατιστικά αποτελέσματα που προέκυψαν μετά την εκτίμηση της εξίσωσης στο οικονομετρικό πρόγραμμα Eviews είναι τα εξής:

Δείγμα: 60 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα

	$\alpha$	$c_1$	$c_2$	$c_3$
Coefficient	0.038092	0.681953	-0.004256	0.000170
t-Statistic	2.053385	38.11312	-3.811523	11.72379
P - value	0.0400	0.0000	0.0001	0.0000

Durbin-Watson = 2.125493

R-squared = 0.219018

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα των αποτελεσμάτων και οι 4 συντελεστές (coefficients) είναι στατιστικά σημαντικοί καθώς όλοι τους έχουν πιθανότητες (P - value) μικρότερες του 0,05 και συνεπώς δεν υπάρχει στήριξη στην μηδενική υπόθεση  $H_0$ , δηλαδή την υπόθεση ότι οι συντελεστές είναι μη στατιστικά σημαντικοί και έχουν μηδενική τιμή. Συνεχίζοντας, παρατηρούμε ότι η τιμή του R-squared είναι 0.21, δηλαδή οι εξαρτημένες μεταβλητές επεξηγούνται από τις ανεξάρτητες μεταβλητές κατά 21%. Τέλος η τιμή του Durbin-Watson stat είναι 2.125493 και μεγαλύτερη από 2. Τιμή μικρότερη του 2 θα σήμαινε ότι υπάρχουν ενδείξεις θετικής γραμμικής συσχέτισης.

Όπως προαναφέραμε, αυτό που αναζητούμε στην παρούσα έρευνα είναι ένας βέλτιστος δείκτης μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα ( $NII/TI$ ) που ελαχιστοποιεί τον συντελεστή  $\beta$ . Έχοντας πλέον εκτιμήσει τις τιμές των συντελεστών της εξίσωσης, θα προχωρήσουμε στην εκτίμηση της τιμής αυτού του βέλτιστου δείκτη.

$$R_{ijt} - R_{fjt} = \alpha + \beta \times \left[ 1 + \gamma \times (NII/TI)_{ijt-1} + \delta \times (NII/TI)_{ijt-1}^2 \right] \times (R_{mjt} - R_{fjt})$$

Από την παραπάνω εξίσωση χρειαζόμαστε το κομμάτι που βρίσκεται μέσα στις αγκύλες:

$$\left[ 1 + \gamma \times (NII/TI)_{ijt-1} + \delta \times (NII/TI)_{ijt-1}^2 \right]$$

Για να δείξουμε ότι ο δείκτης ( $NII/TI$ ) είναι βέλτιστος και ελαχιστοποιεί τον συντελεστή  $\beta$  θα πρέπει σε πρώτη φάση να εξισώσουμε την 1η παράγωγο της αγκύλης με το 0 και να λύσουμε την εξίσωση ως προς ( $NII/TI$ ). Σε δεύτερη φάση θα πρέπει να πάρουμε την 2η παράγωγο της αγκύλης και συνεπώς δείχνοντας ότι είναι θετική, δείχνουμε ότι η γραφική παράσταση της αγκύλης είναι κοίλη και ότι έχει ακρότατο σημείο.

Άρα έχουμε:

Συνθήκη πρώτης τάξης (1η παράγωγος):

$$\begin{aligned} \gamma + \delta(NII/TI) &= 0 \rightarrow (NII/TI) = -\frac{\gamma}{2\delta} \rightarrow (NII/TI) = -\frac{(-0.004256)}{2 \times (0.000170)} \rightarrow \\ &\rightarrow (NII/TI) = 12.517647 \end{aligned}$$

Συνθήκη δεύτερης τάξης (2η παράγωγος):

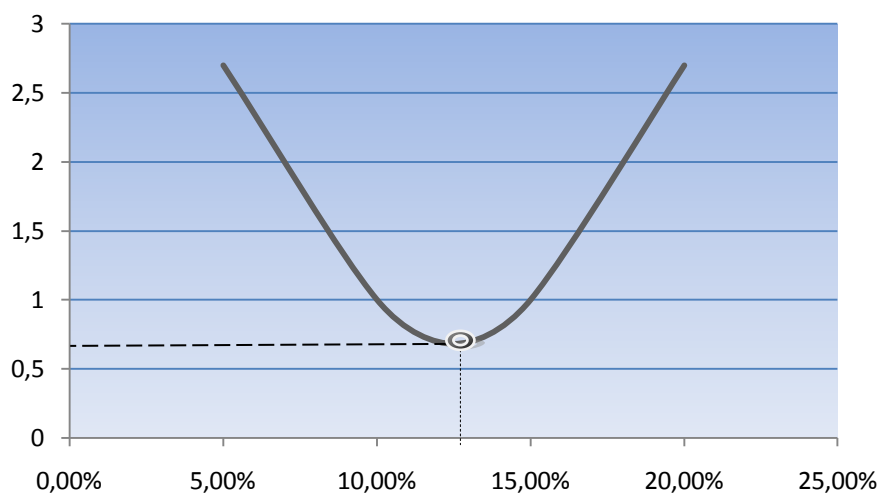
$$\delta = 0.000170 > 0$$

Πράγματι, η 2η παράγωγος είναι μεγαλύτερη από το 0 και για δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικό εισόδημα (**NI/TI**) ίσο με 12.5% έχουμε ακρότατο σημείο και ελαχιστοποίηση του συντελεστή **β**.

## 8. Συμπεράσματα

Σε πολλά σημεία στην έρευνα βιβλιογραφίας υπάρχουν αναφορές για την σημαντικότητα του μη επιτοκιακού εισοδήματος. Η εικόνα όμως που βλέπουμε δεν είναι καθόλου ξεκάθαρη. Πολλές έρευνες συντείνουν στο γεγονός ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα αυξάνει τη διακύμανση των κερδών, αυξάνει την λειτουργική μόχλευση καθώς επίσης και την χρηματοοικονομική μόχλευση. Άλλες έρευνες υποστηρίζουν ότι η στροφή στο μη επιτοκιακό εισόδημα αυξάνει την λειτουργική διαφοροποίηση και μειώνει τον συστηματικό κίνδυνο. Αρκετές ακόμη έρευνες, είτε υποστηρίζουν τις παραπάνω απόψεις είτε εισάγουν νέες διαστάσεις στην έρευνα για το μη επιτοκιακό εισόδημα. Η οικονομική επιστήμη είναι μία επιστήμη αμφίσημη και δεν μας παρέχει πάντα απόλυτες απαντήσεις.

Στην παρούσα έρευνα προσπαθούμε να δείξουμε την εξής “μεγάλη εικόνα”:



Έχοντας στον κάθετο άξονα τον συντελεστή  $\beta$  και στον οριζόντιο άξονα το δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος ( $NII/TI$ ) παρατηρούμε ότι όταν ο δείκτης είναι ίσος με 12,5% τότε ο συντελεστής  $\beta$  λαμβάνει την μικρότερη τιμή του. Δηλαδή σε αυτό το σημείο η λειτουργική διαφοροποίηση που επιτελείται μέσω της στροφής στο μη επιτοκιακό εισόδημα έχει οριακή χρησιμότητα και ελαχιστοποιεί τον συστηματικό κίνδυνο. Σε περίπτωση αύξησης της στήριξης στο μη επιτοκιακό εισόδημα και κατ' επέκταση στην αύξηση του δείκτη μη

επιτοκιακού εισοδήματος, παύουν να υπάρχουν τα οφέλη της λειτουργικής διαφοροποίησης και όπως παρατηρούμε αυξάνεται η τιμή του συντελεστή  $\beta$  και συνεπώς ο συστηματικός κίνδυνος. Σε περίπτωση μείωσης του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος η λειτουργική διαφοροποίηση που επιτελείται είναι ελάχιστη καθώς υπάρχει μεγάλη στήριξη στο επιτοκιακό εισόδημα έχοντας ως συνέπεια την αύξηση του συντελεστή  $\beta$  και κατ' επέκταση την αύξηση του συστηματικού κινδύνου.

Στην ενότητα της περιγραφικής στατιστικής παρατηρούμε ότι ο μέσος όρος του δείκτη μη επιτοκιακού εισοδήματος όλων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για όλη την χρονική περίοδο του δείγματος είναι κοντά στο 28%. Επίσης, υπάρχει μια τάση αύξησης του δείκτη διαχρονικά, κοντά στο 32%. Αυτή η τάση οδηγεί σε αύξηση του συστηματικού κινδύνου. Πως θα επηρεάσει άραγε η αύξηση του συστηματικού κινδύνου την βιωσιμότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων? Το μέλλον θα δείξει....

Σίγουρα όμως θα πρέπει τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να μειώσουν την συμμετοχή του μη επιτοκιακού εισοδήματος στο συνολικό τους εισόδημα και να στραφούν σε παραδοσιακές τραπεζικές υπηρεσίες και στο επιτοκιακό εισόδημα. Σημαντικό ρόλο προς αυτή την κατεύθυνση μπορεί να διαδραματίσει το θεσμικό πλαίσιο με θεσμοθέτηση αυστηρότερων κανόνων λειτουργίας για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μία χρυσή τομή ανάμεσα στην χρηματοοικονομική απελευθέρωση και την χρηματοοικονομική καταπίεση.

## 9. Παράρτημα

Ακολουθεί ο πίνακας με τα 60 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του δείγματος της έρευνας και οι μέσοι όροι των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων για την χρονική περίοδο 1994 – 2006.

ID	BANK	AVERAGE Non Interest Income/ Total Income % FOR EACH BANK PERIOD 1994 - 2006
BANK1	JP Morgan Chase Bank, NA	53.43
BANK2	Bank of America, National Association (USA)	39.02
BANK3	Wells Fargo Bank, NA	43.62
BANK4	Citibank (South Dakota) NA	64.65
BANK5	PNC Bank, National Association	41.95
BANK6	Northern Trust Company (The)	72.69
BANK7	SunTrust Bank	35.93
BANK8	Fifth Third Bank	49.77
BANK9	Manufacturers and Traders Trust Company	28.19
BANK10	Regions Bank	27.36
BANK11	KeyBank National Association	33.46
BANK12	Comerica Bank	34.68
BANK13	Commerce Bank, National Association	26.17
BANK14	Bank of Oklahoma, National Association	46.90
BANK15	First Tennessee Bank, NA	61.11
BANK16	M&I Marshall and Ilsley Bank	24.69
BANK17	Huntington National Bank	33.17
BANK18	City National Bank	20.28
BANK19	Bank of Hawaii	35.60
BANK20	Valley National Bank	14.36
BANK21	BancorpSouth Bank	25.78
BANK22	Zions First National Bank	39.66
BANK23	FirstMerit Bank NA	29.50
BANK24	First Citizens Bank & Trust Company	33.72
BANK25	Trustmark National Bank	29.59
BANK26	Associated Bank NA	28.93
BANK27	Old National Bank	22.98
BANK28	Wilmington Trust Company	41.02
BANK29	Whitney National Bank	21.22
BANK30	First Midwest Bank	20.81
BANK31	Sumitomo Trust & Banking Company Ltd	58.53
BANK32	Shizuoka Bank	11.55
BANK33	Bank of Yokohama, Ltd (The)	13.76
BANK34	Chiba Bank Ltd.	13.34
BANK35	Mizuho Trust & Banking Co., Ltd	80.37
BANK36	Joyo Bank Ltd.	11.50
BANK37	Hachijuni Bank	10.12
BANK38	Bank of Kyoto	6.39
BANK39	Iyo Bank Ltd	7.63
BANK40	Gunma Bank Ltd. (The)	10.06
BANK41	Hiroshima Bank Ltd	13.60
BANK42	Suruga Bank, Ltd. (The)	8.24
BANK43	77 Bank (The)	9.24
BANK44	Nishi-Nippon City Bank Ltd (The)	9.70
BANK45	Nanto Bank Ltd. (The)	6.04
BANK46	Shiga Bank, Ltd (The)	4.94
BANK47	Juroku Bank Ltd. (The)	8.84
BANK48	San-In Godo Bank, Ltd	9.48
BANK49	Higo Bank (The)	9.25
BANK50	Kiyo Bank	11.41
BANK51	Daishi Bank Ltd (The)	10.18
BANK52	Hyakugo Bank Ltd.	6.40
BANK53	Ogaki Kyoritsu Bank	8.38
BANK54	BNP Paribas	47.98
BANK55	Société Générale	51.98
BANK56	Deutsche Bank AG	55.93
BANK57	Commerzbank AG	36.63
BANK58	LBB Holding AG-Landesbank Berlin Holding AG	47.77
BANK59	Oberbank AG	34.36
BANK60	BKS Bank AG	35.34

Ακολουθούν οι πίνακες της ανάλυσης ευαισθησίας:

**U.S. Banks**

Dependent Variable: R?-RF?

Method: Pooled Least Squares

Date: 01/12/10 Time: 23:42

Sample (adjusted): 1/14/1994 12/29/2006

Included observations: 634 after adjustments

Cross-sections included: 30

Total pool (unbalanced) observations: 18924

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.089318	0.022384	3.990213	0.0001
RM?-RF?	0.324418	0.069705	4.654138	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	0.012637	0.003545	3.564317	0.0004
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	-6.76E-06	4.06E-05	-0.166509	0.8678
R-squared	0.234409	Mean dependent var		0.131122
Adjusted R-squared	0.234287	S.D. dependent var		3.517252
S.E. of regression	3.077772	Akaike info criterion		5.086500
Sum squared resid	179223.1	Schwarz criterion		5.088159
Log likelihood	-48124.47	F-statistic		1930.976
Durbin-Watson stat	2.139653	Prob(F-statistic)		0.000000

**Japan Banks**

Dependent Variable: R?-RF?

Method: Pooled Least Squares

Date: 01/13/10 Time: 00:00

Sample (adjusted): 1/14/1994 12/29/2006

Included observations: 609 after adjustments

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 14007

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.017472	0.034338	-0.508824	0.6109
RM?-RF?	0.537401	0.029449	18.24856	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	0.015046	0.002914	5.163427	0.0000
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	4.12E-05	3.42E-05	1.204463	0.2284
R-squared	0.217039	Mean dependent var		-0.004750
Adjusted R-squared	0.216872	S.D. dependent var		4.591984
S.E. of regression	4.063656	Akaike info criterion		5.642329
Sum squared resid	231235.7	Schwarz criterion		5.644484
Log likelihood	-39512.05	F-statistic		1293.893
Durbin-Watson stat	2.167616	Prob(F-statistic)		0.000000



## Euro Area banks

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 00:11  
 Sample (adjusted): 1/14/1994 12/29/2006  
 Included observations: 642 after adjustments  
 Cross-sections included: 7  
 Total pool (unbalanced) observations: 4152

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.012292	0.057863	0.212431	0.8318
RM?-RF?	0.758523	0.058476	12.97163	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.004403	0.002196	-2.004829	0.0450
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	7.56E-05	2.54E-05	2.980318	0.0029
R-squared	0.242584	Mean dependent var		0.021521
Adjusted R-squared	0.242036	S.D. dependent var		4.282222
S.E. of regression	3.728151	Akaike info criterion		5.470665
Sum squared resid	57653.51	Schwarz criterion		5.476764
Log likelihood	-11353.10	F-statistic		442.8373
Durbin-Watson stat	2.026641	Prob(F-statistic)		0.000000

## All banks, 1994

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 02:50  
 Sample (adjusted): 1/14/1994 12/30/1994  
 Included observations: 51 after adjustments  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2792

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.029603	0.054809	-0.540103	0.5892
RM?-RF?	0.354430	0.065739	5.391458	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	0.011555	0.004343	2.660449	0.0078
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	-4.98E-05	5.44E-05	-0.914676	0.3604
R-squared	0.106597	Mean dependent var		-0.072364
Adjusted R-squared	0.105635	S.D. dependent var		3.055142
S.E. of regression	2.889274	Akaike info criterion		4.961319
Sum squared resid	23273.96	Schwarz criterion		4.969821
Log likelihood	-6922.002	F-statistic		110.8837
Durbin-Watson stat	2.408072	Prob(F-statistic)		0.000000

**All banks, 1995**

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 02:51  
 Sample: 1/06/1995 12/29/1995  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2894

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.076065	0.057698	1.318323	0.1875
RM?-RF?	0.436369	0.059053	7.389408	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	0.008568	0.004783	1.791273	0.0734
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	2.76E-05	5.89E-05	0.469077	0.6390
R-squared	0.151932	Mean dependent var		0.255054
Adjusted R-squared	0.151052	S.D. dependent var		3.307222
S.E. of regression	3.047220	Akaike info criterion		5.067718
Sum squared resid	26835.24	Schwarz criterion		5.075970
Log likelihood	-7328.988	F-statistic		172.5823
Durbin-Watson stat	2.216222	Prob(F-statistic)		0.000000

**All banks, 1996**

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 02:57  
 Sample: 1/05/1996 12/27/1996  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2986

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.032210	0.049950	-0.644845	0.5191
RM?-RF?	0.477646	0.047911	9.969414	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	0.006470	0.002471	2.618209	0.0089
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	4.69E-05	3.30E-05	1.422119	0.1551
R-squared	0.169799	Mean dependent var		0.097659
Adjusted R-squared	0.168964	S.D. dependent var		2.975787
S.E. of regression	2.712762	Akaike info criterion		4.835151
Sum squared resid	21944.77	Schwarz criterion		4.843190
Log likelihood	-7214.880	F-statistic		203.3010
Durbin-Watson stat	2.281504	Prob(F-statistic)		0.000000

**All banks, 1997**

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 02:58  
 Sample: 1/03/1997 12/26/1997  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2875

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.108130	0.071914	1.503603	0.1328
RM?-RF?	0.804753	0.070451	11.42290	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.016468	0.004345	-3.790271	0.0002
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	0.000368	5.38E-05	6.827136	0.0000
R-squared	0.214410	Mean dependent var		0.193002
Adjusted R-squared	0.213589	S.D. dependent var		4.312906
S.E. of regression	3.824677	Akaike info criterion		5.522215
Sum squared resid	41997.42	Schwarz criterion		5.530513
Log likelihood	-7934.184	F-statistic		261.1928
Durbin-Watson stat	2.014572	Prob(F-statistic)		0.000000

**All banks, 1998**

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:04  
 Sample: 1/02/1998 12/25/1998  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2859

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.157229	0.088796	-1.770686	0.0767
RM?-RF?	0.806290	0.076516	10.53757	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.004712	0.004437	-1.061979	0.2883
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	0.000233	5.19E-05	4.478373	0.0000
R-squared	0.290464	Mean dependent var		-0.032550
Adjusted R-squared	0.289719	S.D. dependent var		5.620853
S.E. of regression	4.737152	Akaike info criterion		5.950148
Sum squared resid	64067.95	Schwarz criterion		5.958484
Log likelihood	-8501.736	F-statistic		389.5862
Durbin-Watson stat	2.319541	Prob(F-statistic)		0.000000

### All banks, 1999

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:06  
 Sample (adjusted): 1/15/1999 12/24/1999  
 Included observations: 50 after adjustments  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2776

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.267602	0.079836	-3.351900	0.0008
RM?-RF?	0.493979	0.068948	7.164531	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.009190	0.004853	-1.893817	0.0584
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	0.000337	6.93E-05	4.861364	0.0000
R-squared	0.173292	Mean dependent var		-0.073006
Adjusted R-squared	0.172397	S.D. dependent var		4.553605
S.E. of regression	4.142537	Akaike info criterion		5.681934
Sum squared resid	47569.22	Schwarz criterion		5.690477
Log likelihood	-7882.524	F-statistic		193.6857
Durbin-Watson stat	2.053112	Prob(F-statistic)		0.000000

### All banks, 2000

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:08  
 Sample: 1/07/2000 12/29/2000  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2822

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.046438	0.093705	0.495573	0.6202
RM?-RF?	0.178383	0.099282	1.796737	0.0725
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	0.011798	0.006227	1.894646	0.0582
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	-5.64E-05	7.87E-05	-0.716144	0.4740
R-squared	0.082767	Mean dependent var		-0.148036
Adjusted R-squared	0.081790	S.D. dependent var		5.141020
S.E. of regression	4.926294	Akaike info criterion		6.028467
Sum squared resid	68388.27	Schwarz criterion		6.036894
Log likelihood	-8502.168	F-statistic		84.76072
Durbin-Watson stat	2.172126	Prob(F-statistic)		0.000000

### All banks, 2001

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:09  
 Sample: 1/05/2001 12/28/2001  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2840

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.062210	0.072730	0.855364	0.3924
RM?-RF?	0.729184	0.045490	16.02966	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.016486	0.002908	-5.669138	0.0000
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	0.000346	4.19E-05	8.248052	0.0000
R-squared	0.249822	Mean dependent var		-0.190821
Adjusted R-squared	0.249028	S.D. dependent var		4.440141
S.E. of regression	3.847766	Akaike info criterion		5.534270
Sum squared resid	41987.84	Schwarz criterion		5.542652
Log likelihood	-7854.663	F-statistic		314.8112
Durbin-Watson stat	2.128603	Prob(F-statistic)		0.000000

### All banks, 2002

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:13  
 Sample: 1/04/2002 12/27/2002  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2996

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.347920	0.068977	5.044034	0.0000
RM?-RF?	0.709670	0.071210	9.965863	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.003075	0.004666	-0.659109	0.5099
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	0.000199	6.51E-05	3.061004	0.0022
R-squared	0.339030	Mean dependent var		-0.110828
Adjusted R-squared	0.338367	S.D. dependent var		4.570321
S.E. of regression	3.717537	Akaike info criterion		5.465334
Sum squared resid	41349.68	Schwarz criterion		5.473351
Log likelihood	-8183.070	F-statistic		511.5593
Durbin-Watson stat	2.260340	Prob(F-statistic)		0.000000

### All banks, 2003

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:14  
 Sample: 1/03/2003 12/26/2003  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2883

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.184678	0.061108	3.022159	0.0025
RM?-RF?	0.684387	0.066395	10.30782	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.002847	0.003981	-0.715006	0.4747
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	0.000146	4.92E-05	2.970726	0.0030
R-squared	0.284943	Mean dependent var		0.455700
Adjusted R-squared	0.284198	S.D. dependent var		3.840849
S.E. of regression	3.249554	Akaike info criterion		5.196299
Sum squared resid	30401.08	Schwarz criterion		5.204577
Log likelihood	-7486.465	F-statistic		382.4175
Durbin-Watson stat	1.982282	Prob(F-statistic)		0.000000

### All banks, 2004

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:17  
 Sample: 1/02/2004 12/31/2004  
 Included observations: 53  
 Cross-sections included: 60  
 Total pool (unbalanced) observations: 2820

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.153273	0.050366	3.043157	0.0024
RM?-RF?	1.589942	0.070685	22.49342	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.045391	0.005106	-8.890427	0.0000
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	0.000604	7.17E-05	8.433669	0.0000
R-squared	0.342693	Mean dependent var		0.293348
Adjusted R-squared	0.341993	S.D. dependent var		3.285471
S.E. of regression	2.665095	Akaike info criterion		4.799774
Sum squared resid	20001.30	Schwarz criterion		4.808206
Log likelihood	-6763.682	F-statistic		489.3835
Durbin-Watson stat	2.046089	Prob(F-statistic)		0.000000

**All banks, 2005**

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:23  
 Sample: 1/07/2005 12/30/2005  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 58  
 Total pool (unbalanced) observations: 2735  
 Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.074325	0.049732	-1.494500	0.1352
RM?-RF?	1.183991	0.079651	14.86473	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.008434	0.005171	-1.631053	0.1030
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	7.68E-05	6.51E-05	1.179581	0.2383
R-squared	0.281608	Mean dependent var		0.181059
Adjusted R-squared	0.280819	S.D. dependent var		3.022479
S.E. of regression	2.563199	Akaike info criterion		4.721851
Sum squared resid	17942.64	Schwarz criterion		4.730500
Log likelihood	-6453.131	F-statistic		356.8489
Durbin-Watson stat	1.930213	Prob(F-statistic)		0.000000

**All banks, 2006**

Dependent Variable: R?-RF?  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 01/13/10 Time: 03:24  
 Sample: 1/06/2006 12/29/2006  
 Included observations: 52  
 Cross-sections included: 58  
 Total pool (unbalanced) observations: 2805  
 Cross sections without valid observations dropped

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.148320	0.045484	-3.260909	0.0011
RM?-RF?	1.146106	0.055610	20.60990	0.0000
FACTOR?(-1)*(RM?-RF?)	-0.002296	0.003512	-0.653653	0.5134
FACTOR?(-1)^2*(RM?-RF?)	1.62E-05	4.04E-05	0.401218	0.6883
R-squared	0.423187	Mean dependent var		0.025968
Adjusted R-squared	0.422569	S.D. dependent var		3.157498
S.E. of regression	2.399346	Akaike info criterion		4.589695
Sum squared resid	16124.97	Schwarz criterion		4.598164
Log likelihood	-6433.047	F-statistic		684.9984
Durbin-Watson stat	2.207358	Prob(F-statistic)		0.000000

## **10. Βιβλιογραφικές αναφορές**

### ΑΡΘΡΑ

De Young, Robert (2007). "Safety, Soundness and the Evolution of the U.S. Banking Industry", Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, First & Second Quarter, 41 – 46.

De Young, Robert and Tara Rice (2004a). "How Do Banks Make Money? The Fallacies of Fee Income", Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, Fourth Quarter, 34 -51.

De Young, Robert and Tara Rice (2004b). "How Do Banks Make Money? A Variety of Business Strategies", Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, Fourth Quarter, 52 -67.

De Young, Robert and Tara Rice (2004c). "Non Interest Income and Financial Performance at U.S. Commercial Banks", The Financial Review 39, 101 -127.

Baele, Lieven, Olivier De Jonghe and Rudi Vander Venet (2007). "Does the Stock Market Value Bank Diversification?", Journal of Banking and Finance (31), 1999 – 2003.

Crotty, James (2007). "If Financial Market Competition Is So Intense, Why Are Financial Firm Profits So High? Reflections on the Current 'Golden Age' of Finance", Working Paper No. 134, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts – Amherst.

ECB (2007). "Bank Income Diversity and Systemic Risk", ECB Financial Stability Review, June, 143 – 151.



Goddard, John, Philip Nolyneux, John O.S. Wilson and Manouche Tavakoli (2007). "European Banking: An Overview", *Journal of Banking and Finance* (31), 1911 – 1935.

Goddard, John, Donal McKillop and John O.S. Wilson (2008). "The Diversification and Financial Performance of US Credit Unions", *Journal of Banking and Finance* (32), 1836 – 1849.

Lepetit, Laetitia, Emmanuelle Nys, Philippe Rous and Amine Tarazi (2008a). "Bank Income Structure and Risk: An Empirical Analysis of European Banks", *Journal of Banking and Finance* (32), 1452 – 1467.

Lepetit, Laetitia, Emmanuelle Nys, Philippe Rous and Amine Tarazi (2008b). "The Expansion of Services in European Banking: Implications for Loan Pricing and Interest Margins", *Journal of Banking and Finance* (32), 2325 – 2335.

Laeven, Luc and Ross Levine (2007). "Is There a Diversification Discount in Financial Conglomerates?", *Journal of Financial Economics* (85), 331 – 367.

Mercioca, Steve, Klaus Schaeck and Simon Wolfe (2007). "Small European Banks: Benefits from Diversification?", *Journal of Banking and Finance* (31), 1975 – 1998.

Stiroh, Kevin (2004). "Diversification in Banking: Is Non Interest Income the Answer?" *Journal of Money, Credit and Banking* (36) No 5, 853 – 882.

Stiroh, Kevin (2006a). "A Portfolio View of Banking with Interest and Non Interest Activities", *Journal of Money, Credit and Banking* (38), No. 3, 1351 – 1361.

ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΑΠΟ ΒΙΒΛΙΑ

David O. Beam and Charles W. Calomiris, McGraw-Hill Irwin, (2001) Chapter 2 “Financial Repression and Financial Development”, Chapter 3 “Privatization and Financial Liberalization”, Chapter 5 “Information and Control”, Chapter 7 “The Trouble with Banks” in “Emerging Financial Markets”

Barbara Casu, Claudia Girardone, Philip Molyneux (2006) Chapter 1 “What is Special about Banks?” Chapter “Banking Activities and Current Issues in Banking” in “Introduction to Banking”

Frederic S. Mishkin Chapter 8 “An Economic Analysis of Financial Structure”, Chapter 11 “An Economic Analysis of Banking Regulation” in “The Economics of Money, Banking and Financial Markets”

Franklin Allen, Anthony Santomero (1999) “What Do Financial Intermediaries Do?” University of Pennsylvania

Carl Johan Lindgren, Gillian Garcia, Matthew i. Saal (1996). “Bank Soundness and Macroeconomic Policy” Appendix 1 The Value of a Bank.