



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ  
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ  
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Bank Non- Interest Income and Competition-What Goes First?»

ΧΑΤΖΗΛΙΑΠΑΚΗ ΧΡΙΣΤΙΝΑ

**Επιβλέπων καθηγητής:** Καθηγητής Α. Αντζουλάτος,

**Μέλη επιτροπής:** Επικ. Καθηγητής Γ. Σκιαδόπουλος, Λέκτορας  
Ν. Εγγλέζος

Ημερομηνία: 14/1/2011

## ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Ο τραπεζικός κλάδος υπήρξε ίσως ένας από τους πιο ραγδαία αναπτυσσόμενους κλάδους της παγκόσμιας οικονομίας και πέρασε από αρκετά στάδια, μέχρι να φτάσει στην μορφή την οποία έχει σήμερα. Τη δεκαετία του '70 ήταν αυστηρά θεσμοθετημένος, αποκλείοντας την ύπαρξη ανταγωνισμού μεταξύ τραπεζών, ασφαλιστικών και επενδυτικών εταιριών. Ωστόσο η σταδιακή απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς, η εξέλιξη της τεχνολογίας, η εισαγωγή της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων και παραγώγων, η συμβολή του Internet στην απλοποίηση των τραπεζικών συναλλαγών και η διεθνοποίηση των τραπεζικών ιδρυμάτων, άλλαξαν οριστικά το τοπίο στον τραπεζικό χώρο. Αυξήθηκε ο τραπεζικός ανταγωνισμός και δόθηκε η ευκαιρία στις τράπεζες να αναπτύξουν μη παραδοσιακές εργασίες και να αυξήσουν το εισόδημά τους παράγοντας μη επιτοκιακό εισόδημα.

Στο κυρίως μέρος της παρούσας εργασίας καλούμαστε να εξετάσουμε αν αυτή η στροφή των τραπεζών σε δραστηριότητες που παράγουν προμήθειες, έσοδα συναλλαγών και γενικότερα σε πηγές μη επιτοκιακού εισοδήματος, έχει οδηγήσει σε αντίστοιχη βελτίωση των αποτελεσμάτων τους. Με τη βοήθεια της εμπειρικής ανάλυσης θα αποδείξουμε ότι: «Η αύξηση του ανταγωνισμού στον τραπεζικό κλάδο δεν οδηγεί στην αύξηση της παραγωγής μη επιτοκιακού εισοδήματος και ότι η στροφή των τραπεζών σε μη παραδοσιακές πηγές εισοδήματος δεν ενισχύουν ακόμη περισσότερο τον μεταξύ τους ανταγωνισμό».

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1°**

Εισαγωγή στην Τραπεζική

- 1.1 Θεωρία διαμεσολάβησης σελ.3-4  
    1.1.1 Προβλήματα του χρηματοοικονομικού συστήματος σελ 5-8
- 1.2 Εισαγωγή στην τραπεζική λογιστική σελ.9-11  
1.3 Αποτίμηση τραπεζών σελ.11-14  
1.4 Αριθμοδείκτες σελ.14  
1.5 Βασικές αρχές του θεσμικού πλαισίου σελ.15-18

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2°**

Καταπίεση & Απελευθέρωση του Χρηματοοικονομικού Συστήματος

σελ.19-22

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3°**

Μη-επιτοκιακό εισόδημα: Θεωρία και πράξη

σελ.23-29

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4°**

- 4.1 Το παράδοξο του Volcker σελ.30-31  
4.2 Μέτρα ανταγωνισμού σελ.32-37  
4.3 Μέτρα μη επιτοκιακού εισοδήματος σελ.38-40

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5°**

Εμπειρική ανάλυση

σελ.41-50

### **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

σελ.52-53

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup>

### Εισαγωγή στην Τραπεζική

#### 1.1 Θεωρία διαμεσολάβησης

Η δομή του χρηματοοικονομικού συστήματος αποτελείται από δύο κανάλια μέσω των οποίων μεταφέρονται κεφάλαια από τους έχοντες πλεόνασμα (χρηματοδότες) στους έχοντες έλλειμμα (χρηματοδοτούμενους).

Το πρώτο κανάλι της άμεσης χρηματοδότησης περιλαμβάνει τις αγορές χρήματος για βραχυπρόθεσμες καθώς και για μακροπρόθεσμες χρηματοδοτήσεις. Το δεύτερο κανάλι της έμμεσης χρηματοδότησης περιλαμβάνει τράπεζες και άλλους οργανισμούς διαμεσολάβησης.

Το χρηματοοικονομικό σύστημα υπάρχει διότι βοηθά στην αποτελεσματική αντιμετώπιση των διαφόρων μορφών κόστους, οι οποίες υπεισέρχονται στις συναλλαγές μεταξύ χρηματοδοτών και χρηματοδοτούμενων. Τα κόστη συναλλαγών αποθαρρύνουν τους μικροεπενδυτές να απευθυνθούν στις οργανωμένες χρηματαγορές για άμεση χρηματοδότηση. Αντιθέτως, οι οικονομικοί ενδιάμεσοι, όπως τα τραπεζικά ιδρύματα λόγω χάρη, εκμεταλλεύονται τις οικονομίες κλίμακας και την ειδικευση που έχουν πάνω στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές, με αποτέλεσμα να μειώνουν σημαντικά το συναλλακτικό κόστος και να επιτρέπουν σε μικροδανειζόμενους και μικροδανειστές να επωφελούνται των πλεονεκτημάτων των χρηματαγορών.

Αυτό έχει ως αποτέλεσμα να χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά οι περιορισμένοι παραγωγικοί πόροι της οικονομίας και να προάγεται η οικονομική ανάπτυξη.

Τα κόστη που μειώνονται σημαντικά μέσω του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι τα κόστη συναλλαγών πριν και μετά τη χρηματοδότηση, πληροφόρησης, εκτίμησης του επιχειρηματικού κινδύνου, πριν τη χρηματοδότηση, συγγραφής αναλυτικών συμβολαίων, επιβεβαίωσης των πραγματικών γεγονότων, εφαρμογής των συμβολαίων.<sup>1</sup>

Υπάρχουν οκτώ βασικά στοιχεία που χαρακτηρίζουν το χρηματοοικονομικό οικοδόμημα. Τα πρώτα τέσσερα τονίζουν τη σημασία των οικονομικών διαμεσολαβητών και τη μικρή σημασία των χρηματιστηριακών αγορών όσον αφορά τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων. Το πέμπτο χαρακτηριστικό αναγνωρίζει ότι οι χρηματαγορές είναι από τους πιο αυστηρά ελεγχόμενους τομείς της οικονομίας. Το έκτο αναφέρει ότι μόνο οι καλά εδραιωμένες και μεγάλες επιχειρήσεις έχουν πρόσβαση στις αγορές μετοχών και χρεογράφων. Το έβδομο τονίζει ότι η εξασφάλιση με μετρητά ή κάποιο περιουσιακό στοιχείο (collateral) αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα χαρακτηριστικά των δανειακών συμβάσεων. Και το τελευταίο στοιχείο παρουσιάζει τις δανειακές συμβάσεις ως περίπλοκα νομικά κείμενα που θέτουν ιδιαίτερα αυστηρούς περιορισμούς στους δανειζόμενους.

<sup>1</sup> Άγγελος Α. Αντζουλάτος «Ειδικά θέματα Χρηματοοικονομικής», Νοέμβριος 2009 σελ.2-4

Το χρηματοοικονομικό σύστημα, άλλοστε, επιτελεί μια πληθώρα λειτουργιών οι κυριότερες από τις οποίες είναι κατ'αρχήν η εκκαθάριση συναλλαγών και πληρωμών. Το χρηματοοικονομικό σύστημα διευκολύνει τις συναλλαγές οδηγώντας στην μέγιστη αποτελεσματικότητά τους και στο μέγιστο δυνατό όγκο παραγωγής τους με όσο το δυνατόν χαμηλότερο κόστος. Αυτό πετυχαίνεται μέσω της παροχής χρηματοδότησης, μείωσης του κινδύνου συναλλαγών, παροχής/ δημιουργίας πληροφοριών, υπερπήδησης τεχνητών εμποδίων (π.χ. τα παράλληλα δάνεια βοηθούν να ξεπεραστούν οι συναλλαγματικοί περιορισμοί και να μειωθεί το κόστος χρηματοδότησης).

Μια ακόμα λειτουργία του χρηματοοικονομικού οικοδομήματος είναι η κινητοποίηση αποταμιεύσεων και κεφαλαίων και η υποδιαίρεση συμμετοχών. Το χρηματοοικονομικό σύστημα συγκεντρώνοντας και ομαδοποιώντας τα κεφάλαια από πολλούς μικρούς επενδυτές καθιστά εφικτή την χρηματοδότηση μεγάλων επενδύσεων. Παράλληλα με την διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου των επενδυτών οδηγεί σε χαμηλότερο κόστος χρηματοδότησης (χαμηλότερο ασφάλιστρο κινδύνου).

Η διαχείριση κινδύνου αποτελεί ακόμα ένα χαρακτηριστικό σύμφωνα με το οποίο επιτρέπεται η διασπορά του κινδύνου και η ανάληψή του από εκείνους που είναι καλύτερα εξοπλισμένοι να τον αναλάβουν.

Το χρηματοοικονομικό σύστημα, επίσης, στη διαδικασία δίκαιης τιμολόγησης παράγει πολλές πληροφορίες οι οποίες είναι στη διάθεση και άλλων οργανισμών και δημιουργεί καλύτερα κίνητρα. Η ανάγκη για καλύτερα κίνητρα ανακύπτει από το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης και του κόστους επαλήθευσης/ επιβεβαίωσης των πραγματικών γεγονότων σε συνδυασμό με το κόστος συγγραφής αναλυτικών χρηματοδοτικών συμβολαίων και το κόστος εφαρμογής των συμβολαίων και συμφωνιών.

Τέλος, η μετάδοση της εκάστοτε νομισματικής πολιτικής στην πραγματική οικονομία πραγματοποιείται μέσω των επιτοκίων και των πιστώσεων.

Γενικότερα, σε μια αναπτυσσόμενη οικονομία, οι αυξημένες ανάγκες χρηματοδότησης των νοικοκυριών, των εταιριών και των κυβερνήσεων, οδηγεί στη ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος. Και αντίστροφα, ένα αναπτυσσόμενο χρηματοοικονομικό σύστημα διοχετεύει τις περιορισμένες αποταμιεύσεις μιας οικονομίας στις πλέον αποτελεσματικές και αποδοτικές επενδύσεις, βοηθώντας την οικονομική ανάπτυξη<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Άγγελος Α. Αντζουλάτος «Ειδικά θέματα Χρηματοοικονομικής», Νοέμβριος 2009 σελ.7-11

### 1.1.1 Προβλήματα του χρηματοοικονομικού συστήματος

Την δεκαετία του 1960 πολλοί οικονομικοί αναλυτές πίστευαν ότι οι αγορές είναι σχεδόν πλήρως αποτελεσματικές. Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη θεωρία, στις χρηματαγορές οι τιμές των μετοχών και των ομολόγων περικλείουν όλη την απαραίτητη πληροφόρηση, με αποτέλεσμα να γίνεται αποτελεσματική κατανομή των πόρων μιας οικονομίας. Υπάρχει ωστόσο και η αντίθετη άποψη, σύμφωνα με την οποία οι χρηματαγορές δεν είναι σε καμία περίπτωση πλήρως αποτελεσματικές. Ενδεικτικό παράδειγμα της παραπάνω άποψης είναι η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτητών και managers (principal-agent problem). Οι επενδυτές δηλαδή δεν έχουν πρόσβαση στις πληροφορίες που θα ήθελαν να έχουν πριν την επιλογή της εταιρίας στην οποία θα επενδύσουν τα κεφάλαιά τους και συνεπώς δεν μπορούν να ελέγχουν αν οι ενέργειες των μελών της διοίκησης εκπληρώνουν ή όχι τις επιθυμίες τους χωρίς κόστος.

Γι' αυτό το λόγο οι τράπεζες συγκεντρώνουν πληροφορίες με το μικρότερο δυνατό κόστος τις οποίες χρησιμοποιούν αργότερα για να αξιολογήσουν την πιστοληπτική ικανότητα των εταιριών που θα χρηματοδοτήσουν.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι υπαρκτό στις αγορές αφού οι ιδιοκτήτες έχουν καλύτερη πληροφόρηση σε σχέση με τους επενδυτές για την πορεία και τη πραγματική εικόνα μιας εταιρίας. Απαραίτητη προϋπόθεση για να είναι οι πληροφορίες που συγκεντρώνουν οι επενδυτές αξιόλογες και ακριβείς είναι η δημιουργία μηχανισμών ελέγχου και νόμων που να υποχρεώνουν τους διαχειριστές μιας εταιρίας να δημοσιοποιούν τα πραγματικά οικονομικά στοιχεία και να ενεργούν σύμφωνα με το συμφέρον των επενδυτών.

Όταν υπάρχει ασύμμετρη πληροφόρηση σε μια αγορά, υπάρχει προτίμηση προς τα δανειακά κεφάλαια και όχι στα μετοχικά, οι επενδυτές προτιμούν την τραπεζική αγορά και όχι την αγορά ομολόγων, συνάπτονται βραχυπρόθεσμες δανειακές συμβάσεις και όχι μακροπρόθεσμες και οι τράπεζες συνάπτουν δάνεια με εξασφάλιση ακίνητης περιουσίας ή μετρητών και αποφεύγουν τα δάνεια χωρίς εξασφάλιση.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα χώρας που έχει αντιμετωπίσει αποτελεσματικά το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι το Μεξικό. Η ανάπτυξη του ελεύθερου τύπου, η απαίτηση των κομμάτων της αντιπολίτευσης καθώς και η επιμονή των ξένων επενδυτών για περισσότερη διαφάνεια κατέστησαν κάθε είδους πληροφορίες εύκολα προσβάσιμες.

Δύο βασικές έννοιες που έχουν σχέση με τη συλλογή της απαραίτητης πληροφόρησης είναι εκείνες της βολιδοσκόπησης και της επίβλεψης<sup>3</sup>. Η έννοια της βολιδοσκόπησης αναφέρεται στην προσπάθεια των επενδυτών να αποφασίσουν σε ποια εταιρία θα επενδύσουν ή θα χορηγήσουν τα κεφάλαιά τους όταν δεν υπάρχει διαχωρισμός των εταιριών σε καλές ή κακές, με αποτέλεσμα οι καλές εταιρίες να επιβαρύνονται με υψηλά επιτόκια δανεισμού αυξημένα κατά το πριμ κινδύνου λόγω τη ύπαρξης των κακών εταιριών που μιμούνται τη συμπεριφορά των καλών εταιριών.

<sup>3</sup> David O. Beim, Charles W. Calomiris "Emerging Financial Markets" pp196-203

Το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής (adverse selection) αναγκάζει, επομένως, τις καλές εταιρίες να δίνουν σήματα στη αγορά ότι υπερτερούν σε ποιότητα σε σύγκριση με τον μέσο όρο (signaling) και τους δίνει το κίνητρο να δημοσιοποιούν ακριβείς, και όχι παραποιημένες πληροφορίες σχετικά με την κατάσταση της εταιρίας. Επιπλέον, τις ωθεί σε σύναψη δανείων με εξασφάλιση ακίνητης περιουσίας διαχωρίζοντας τους υψηλού ρίσκου υποψήφιους δανειστές από τους χαμηλού ρίσκου καθώς οι πρώτοι είναι λιγότερο πρόθυμοι να προσημειώσουν μέρος της ακίνητης περιουσίας τους για να τους χορηγηθεί το δάνειο.

Σε αντίθεση με τα δάνεια, κατά την σύναψη των οποίων οι επενδυτές είναι εξασφαλισμένοι απέναντι στον κίνδυνο χρεοκοπίας, όσοι επενδύουν σε μετοχικό κεφάλαιο θα πρέπει να έχουν πλήρη γνώση του εύρους των κινδύνων και των ευκαιριών που παρουσιάζονται στην εταιρία στην οποία επιθυμούν να επενδύσουν. Συνεπώς η πληροφορία ότι μια εταιρία θα προβεί σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου είναι πιθανόν να ληφθεί αρνητικά από του επενδυτές και να θεωρηθεί ότι η εταιρία θα συναντήσει προβλήματα στο μέλλον.

Η έννοια της επίβλεψης αναφέρεται στη δυσκολία να εξασφαλίσουν οι μέτοχοι ότι οι manager ενεργούν σύμφωνα με τα συμφέροντα και τις επιθυμίες τους. Το συγκεκριμένο πρόβλημα λύνεται με συνδυασμό εφαρμογής νόμων που υποχρεώνουν την δημοσιοποίηση της εσωτερικής πληροφόρησης των εταιριών και με την νομική εξασφάλιση των δικαιωμάτων των μετόχων.

Η επίβλεψη (monitoring) και η βολιδοσκόπηση (screening) είναι διαδικασίες που δύσκολα μπορούν να διενεργηθούν από τον κάθε επενδυτή ξεχωριστά, γι αυτό και αναλαμβάνονται κυρίως από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όταν επικρατούν συνθήκες ασύμμετρης πληροφόρησης. Οι τράπεζες πριν και μετά τη σύναψη των δανειακών συμβάσεων συγκεντρώνουν συνεχώς πληροφορίες για τους δανειακούς πελάτες τους. Βάσει αυτών των πληροφοριών διαμορφώνουν τα επιτόκια χορηγήσεων ανάλογα με το κίνδυνο του κάθε δανείου και καταγγέλλουν τις συμβάσεις αν διαπιστωθεί ότι δεν εφαρμόζονται οι όροι τους.

Ωστόσο λόγω της πληρέστερης πληροφόρησης που έχουν οι τράπεζες σε σχέση με τους καταθετικούς τους πελάτες υπάρχει ο κίνδυνος καταχρηστικής συμπεριφοράς από την πλευρά των τραπεζών η οποία μπορεί να ελεγχθεί είτε μέσω των κανόνων της αγοράς είτε μέσω του κρατικού ελέγχου. Σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς, οι τράπεζες αποφεύγουν τις επενδύσεις υψηλού ρίσκου έτσι ώστε να μην βρεθούν μελλοντικά με σοβαρά προβλήματα ρευστότητας, ενώ σύμφωνα με τον δεύτερο τρόπο ελέγχου, το ίδιο το κράτος ασκεί έλεγχο στις τράπεζες θέτοντας κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας.

Καθώς οι αγορές αναπτύσσονται, οι τράπεζες διαδραματίζουν μικρότερο ρόλο και οι αγορές χρεογράφων είναι εκείνες που ενθαρρύνουν τους θεσμικούς επενδυτές (συνταξιοδοτικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρίες) να παρακολουθούν και να ελέγχουν τις λειτουργίες της αγοράς.

Ο ρόλος των θεσμικών επενδυτών<sup>4</sup> είναι πολύ σημαντικός. Αγοράζουν μεγάλο όγκο κεφαλαίων με αποτέλεσμα να μειώνεται σημαντικά το κόστος κεφαλαίου. Διατηρούν καλή σχέση και συνεργάζονται με τις επενδυτικές τράπεζες, μπορούν να ασκούν κριτική και να επηρεάζουν τις πολιτικές της εταιρίας στην οποία έχουν επενδύσει. Τέλος, οι αγορές χρεογράφων δεν μπορούν να λειτουργήσουν αποτελεσματικά αν το κοινό δεν έχει πρόσβαση σε πληροφορίες που αφορούν του εκδότες των χρεογράφων. Για τον λόγο αυτό υπάρχουν ως κύριες πηγές πληροφόρησης, οι νόμοι που υποχρεώνουν τις εταιρίες να δημοσιοποιούν τα οικονομικά τους στοιχεία, οι ανεξάρτητες ελεγκτικές εταιρίες, οι αξιολογικοί οίκοι, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές και τέλος ο οικονομικός ημερήσιος τύπος.

Στο σημείο αυτό θα αναφερθούμε πιο αναλυτικά στα προβλήματα που αντιμετωπίζει το χρηματοοικονομικό σύστημα.

Καταρχήν θα πρέπει να αναφερθούμε στο πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης, η οποία και οδηγεί σε δύο επιμέρους προβλήματα: την αντίθετη επιλογή (adverse selection) και τον ηθικό κίνδυνο (moral hazard).

Λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης μπορεί να κλείσουν οι χρηματαγορές και να μη χρηματοδοτηθούν ακόμη και εταιρίες με εξαιρετικά επενδυτικά σχέδια οι οποίες αν υπήρχε πλήρης πληροφόρηση, θα χρηματοδοτούνταν. Από την πλευρά των επενδυτών, το κλείσιμο των χρηματαγορών σημαίνει άρνηση χρηματοδότησης των εταιριών μέσω των αγορών χρήματος και κεφαλαίων καθώς και άρνηση καταθέσεων σε τράπεζες. Λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης, οι τράπεζες και οι επενδυτές σε ομόλογα μη γνωρίζοντας τον κίνδυνο των αιτούμενων χρηματοδότηση εταιριών, θα ζητούν τόσο υψηλό επιτόκιο που θα αποτρέπουν τους καλούς δανειστές και θα προσελκύουν αυτούς με υψηλό κίνδυνο, δηλαδή αυτούς οι οποίοι είναι λιγότερο πιθανό να αποπληρώσουν τα δάνειά τους. Η ύπαρξη ασύμμετρης πληροφόρησης οδηγεί κυρίως προς τη χρηματοδότηση μέσω δανεισμού έναντι μετοχών, τη χρηματοδότηση μέσω τραπεζικών δανείων έναντι ομολόγων καθώς και τη χορήγηση δανείων με εμπράγματα εγγυήσεις έναντι δανείων χωρίς εξασφάλιση.

Το πρόβλημα της αντίθετης επιλογής (adverse selection) αναφέρεται στο γεγονός ότι οι δανειζόμενοι με μη ικανοποιητικά πιστωτικά κριτήρια είναι οι μόνοι που επιζητούν την σύναψη δανείων και ο ηθικός κίνδυνος (moral hazard) αναφέρεται στον κίνδυνο που προκύπτει όταν οι δανειζόμενοι χρησιμοποιούν τα ξένα κεφάλαια σε δραστηριότητες που θεωρούνται υψηλού ρίσκου για τους δανειστές τους.<sup>5</sup>

Υπάρχουν βέβαια αρκετά εργαλεία που μπορούν να συμβάλλουν στη μείωση του προβλήματος της αντίθετης επιλογής. Ορισμένα από αυτά είναι η ιδιωτική παραγωγή και πώληση πληροφοριών, η κρατική παρέμβαση με σκοπό την αύξηση των πληροφοριών, η οικονομική διαμεσολάβηση, και οι εξασφαλίσεις (collateral).

---

<sup>4</sup> David O. Beim, Charles W. Calomiris "Emerging Financial Markets" pp196-203



Όσον αφορά το πρόβλημα της αδιαφάνειας των τραπεζών, αυτό οφείλεται κυρίως στη δυσκολία εκτίμησης της κατάστασης μια τράπεζας λόγω της δυσκολίας εκτίμησης της παρούσας καθαρής θέσης της και στην ακόμη μεγαλύτερη δυσκολία εκτίμησης της μελλοντικής κερδοφορίας της.

Αναλυτικότερα οι τράπεζες έχουν την υποχρέωση να αποπληρώσουν τους καταθέτες και τους άλλους χρηματοδότες τους σύμφωνα με τα συμφωνηθέντα ανεξαρτήτως της απόδοσης των χορηγηθέντων δανείων και των άλλων επενδύσεων. Από την άλλη πλευρά, η πραγματική αξία των δανείων και των άλλων επενδύσεων δεν είναι εύκολο να αποτιμηθεί. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι επενδύσεις σε ακίνητα, ομόλογα και δάνεια δεν διαπραγματεύονται σε κάποια οργανωμένη αγορά. Συνεπώς, υπάρχει αντικειμενική δυσκολία αποτίμησης της αξίας τους. Την αδιαφάνεια των τραπεζών αυξάνουν επίσης ο υψηλός πληθωρισμός καθώς και το ασταθές οικονομικό περιβάλλον.

Όπως προείπαμε είναι πολύ δύσκολο να εκτιμηθεί η οικονομική κατάσταση και οι προοπτικές μιας τράπεζας από τους μικροκαταθέτες, τους επενδυτές, τις εποπτικές αρχές και τις διοικήσεις, καθώς οι εκτιμήσεις τους εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την πρόσβασή τους σε πληροφορίες και τη ικανότητα ανάλυσης των πληροφοριών. Γι αυτό και για την καλύτερη εκτίμηση της παρούσας κατάστασης και των προοπτικών μιας τράπεζας χρησιμοποιούνται πληθώρα χρηματοοικονομικών δεικτών.

Επιπλέον, ένα πρόβλημα του χρηματοοικονομικού συστήματος που εξηγεί γιατί οι διαμεσολαβητές και ιδιαίτερα οι τράπεζες διαδραματίζουν τόσο σημαντικό ρόλο στην χρηματοδότηση οργανισμών συγκριτικά με τις χρηματαγορές είναι το πρόβλημα του «ελεύθερου καβαλάρη».

Το γνωστό ως “free rider problem” προκύπτει όταν εκείνοι που, παρόλο που δεν πληρώνουν για τις πληροφορίες που λαμβάνουν, τις εκμεταλλεύονται εξίσου με εκείνους που έχουν πληρώσει για να τις αποκτήσουν<sup>6</sup>.

Επίσης, ο ηθικός κίνδυνος στα μετοχικά συμβόλαια που είναι γνωστός ως “principal-agent problem”, γιατί οι managers (the agents) της εταιρίας έχουν μικρότερο κίνητρο να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη σε σχέση με τους μετόχους (the principals), αποτελεί ένα ακόμη σοβαρό πρόβλημα του υπάρχοντος οικονομικού συστήματος. Το συγκεκριμένο πρόβλημα εξηγεί γιατί τα δανειακά συμβόλαια χρησιμοποιούνται πιο πολύ στις οικονομικές συναλλαγές σε σχέση με τα μετοχικά συμβόλαια.

Ορισμένοι τρόποι αντιμετώπισης του προβλήματος της αντιπροσώπευσης είναι η καλύτερη επιτήρηση και έλεγχος, η κρατική παρέμβαση με σκοπό την αύξηση των διαθέσιμων πληροφοριών και η χρηματοοικονομική διαμεσολάβηση. Σχετικά με την αντιμετώπιση του προβλήματος του ηθικού κινδύνου στις δανειακές συμβάσεις αξίζει να αναφερθούν οι αυστηροί όροι και προϋποθέσεις των συμβάσεων, η διαμεσολάβηση και ο συνεχής έλεγχος.

Τέλος, σύγκρουση συμφερόντων έχουμε όταν οι οικονομικοί παράγοντες εξυπηρετούν πολλαπλούς σκοπούς και έχουν κάθε κίνητρο να αποκρύψουν ή να αλλοιώσουν τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες για την αποτελεσματική λειτουργία των αγορών. Πιο συγκεκριμένα, η σύγκρουση

<sup>6</sup>Frederic S. Mishkin “The Economics of Money, Banking and Financial Markets” Business School Edition Global Edition pp 180-181

συμφερόντων οδηγεί σε μείωση των αξιόπιστων πληροφοριών και συνεπώς εμποδίζει την κατανομή των κεφαλαίων σε αποδοτικές επενδυτικές ευκαιρίες.

## 1.2 Εισαγωγή στην τραπεζική λογιστική<sup>7</sup>

Ο ισολογισμός μιας τυπικής τράπεζας αποτελεί μια κατάσταση με τα περιουσιακά της στοιχεία τα οποία εμφανίζονται στην πλευρά του ενεργητικού και τις υποχρεώσεις που απεικονίζονται στην πλευρά του παθητικού.

Παρακάτω δίνεται ένα μέρος του ισολογισμού μιας τυπικής τράπεζας:

| Ενεργητικό   | Ισολογισμός τυπικής τράπεζας | Παθητικό   |
|--|------------------------------|--|
| <p><b>Ρευστά διαθέσιμα(RE)</b><br/>Μετρητά<br/>αγορών<br/>Καταθέσεις στην<br/>Κεντρική τράπεζα</p> <p>Δάνεια<br/><b>Άλλες επενδύσεις</b><br/>Ομόλογα<br/>Μετοχές<br/>Ακίνητα</p> |                              | <p><b>Καταθέσεις (D)</b><br/>Χρηματοδότηση μέσω των<br/>Χρήματος και κεφαλαίων<br/>Μέρος σε ξένο νόμισμα</p> <p><b>Καθαρή θέση (E)</b></p> |

Στην πλευρά του ενεργητικού, τα κύρια στοιχεία είναι τα ρευστά διαθέσιμα, τα δάνεια και οι άλλες επενδύσεις των τραπεζών. Τα ρευστά διαθέσιμα περιλαμβάνουν τα μετρητά, χρήματα δηλαδή που έχουν οι τράπεζες στα χρηματοκιβώτιά τους, και τις καταθέσεις τους στη κεντρική τράπεζα. Τα παραπάνω στοιχεία χαρακτηρίζονται από μεγάλο βαθμό ρευστότητας. Τα δάνεια προς επιχειρήσεις, νοικοκυριά, κυβερνήσεις και άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού των τραπεζών. Ωστόσο τα δάνεια έχουν μικρή ρευστότητα, καθώς η τράπεζα δεν μπορεί να ζητήσει από τους δανειζόμενους την άμεση αποπληρωμή των δανείων τους ακόμα και αν προκύψει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας. Τέλος, οι άλλες επενδύσεις περιλαμβάνουν μετοχές, ομόλογα, ακίνητα, και συμμετοχές σε εταιρίες. Η σύνθεσή τους εξαρτάται από το

<sup>7</sup> Αντζουλάτος Άγγελος, «Ειδικά Θέματα Χρηματοοικονομικής», Σημειώσεις, Αντζουλάτος Άγγελος, Νοέμβριος 2009

θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας, τις συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν στο χρηματοοικονομικό σύστημα και τις στρατηγικές επιλογές κάθε τράπεζας.

Στην πλευρά του παθητικού, οι καταθέσεις αποτελούν το μεγαλύτερο συστατικό. Ένα ακόμη στοιχείο του παθητικού είναι η χρηματοδότηση μέσω των αγορών χρήματος και κεφαλαίων στην οποία και περιλαμβάνονται οι υποχρεώσεις σε άλλους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς, όπως ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός στην διατραπεζική αγορά και τα μακροπρόθεσμα δάνεια από άλλες τράπεζες ή μεγάλους επενδυτές. Η έκδοση ομολόγων αποτελεί επίσης έναν τρόπο άντλησης χρημάτων από τις τράπεζες. Μέρος της χρηματοδότης αυτής μέσω των αγορών μπορεί να είναι σε ξένο νόμισμα.

Τέλος η καθαρή θέση είναι η αξία της τράπεζας, δηλαδή ανήκει στους ιδιοκτήτες-μετόχους της. Επομένως και, στην περίπτωση των τραπεζών ισχύει η λογιστική ταυτότητα:

$$\text{Αξία ενεργητικού} = \text{Αξία παθητικού}$$

(1)

Μια συνέπεια της παραπάνω ταυτότητας είναι ότι η δυνατότητα παροχής δανείων εξαρτάται από τη δυνατότητα άντλησης χρημάτων μιας τράπεζας είτε από τους καταθέτες, είτε από άλλες τράπεζες είτε από επενδυτές είτε από τους μετόχους της.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι:

$$\text{Αξία ενεργητικού} = \text{Ρευστά αποθεματικά} + \text{Δάνεια} + \text{Άλλες επενδύσεις}$$

και

$$\text{Αξία παθητικού} = \text{Καταθέσεις} + \text{Χρηματοδότηση από Χρηματαγορές} + \text{Καθαρή θέση}$$

από την ταυτότητα (1) προκύπτει η καθαρή θέση ως:

$$\text{Καθαρή θέση} = \text{Ρευστά Αποθεματικά} + \text{Δάνεια} + \text{Άλλες επενδύσεις} - \text{Καταθέσεις} - \text{Χρηματοδότηση από Χρηματαγορές}$$

Τέλος, παρουσιάζουμε πως απεικονίζονται λογιστικά οι πηγές εισοδήματος και οι δαπάνες μιας τυπικής τράπεζας μέσω του πίνακα αποτελεσμάτων χρήσης.

### Αποτελέσματα Χρήσης Τυπικής Τράπεζας

#### **A. Καθαρά έσοδα από τόκους**

Έσοδα από Τόκους

Μείον Έξοδα για Τόκους

#### **B. Καθαρά μη - επιτοκιακά έσοδα**

από Προμήθειες

από Ασφαλιστικές δραστηριότητες

από Διαχείριση περιουσιακών στοιχείων τρίτων

από Τίτλους(π. χ. μερίσματα)

από Χρηματοοικονομικές πράξεις και τίτλους επενδυτικού

χαρτοφυλακίου

#### **Γ. Άλλα έξοδα**

Δαπάνες προσωπικού

Έξοδα διοίκησης

Αποσβέσεις

Απομειώσεις Αξίας Απαιτήσεων

**Κέρδη προ φόρων= A + B - Γ**

Μέρος των κερδών που προκύπτουν μετά την αφαίρεση των αναλογούντων φόρων, διανέμεται ως μερίσμα στους μετόχους, ενώ το υπόλοιπο μέρος των κερδών προστίθεται στη καθαρή θέση της τράπεζας. Από την άλλη πλευρά τα αρνητικά κέρδη, δηλαδή οι ζημιές μειώνουν ισόποσα την καθαρή της θέση.

### **1.3 Αποτίμηση τραπεζών**

Η αξία μια τράπεζας ή διαφορετικά η καθαρή αξία μιας τράπεζας, ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού από τα στοιχεία του παθητικού (υποχρεώσεις και καθαρή θέση). Όσον αφορά το ενεργητικό μιας τράπεζας αυτό αποτελείται κυρίως από δάνεια σε επιχειρήσεις, νοικοκυριά και το κράτος τα οποία έχουν χορηγηθεί είτε σε εγχώριο είτε σε ξένο νόμισμα. Εφόσον όμως υπάρχει η πιθανότητα εμφάνισης προβλημάτων στην ομαλή αποπληρωμή των δανείων τόσο σε ομαλές όσο και σε προβληματικές οικονομικές περιόδους, υπάρχει πάντα ένας βαθμός αβεβαιότητας στην αξιολόγηση των τραπεζικών ενεργητικών στοιχείων<sup>8</sup>.

Οι τραπεζικοί οργανισμοί έχουν στη διάθεσή τους αρκετές μεθόδους αξιολόγησης των περιουσιακών στοιχείων που βοηθούν στην σωστότερη αποτίμηση των περιουσιακών τους στοιχείων και των υποχρεώσεών τους.

Σύμφωνα με την μέθοδο του ιστορικού κόστους μια τράπεζα αξιολογεί τα δάνεια και τις καταθέσεις της με βάση ιστορικά στοιχεία, ενώ σύμφωνα με την μέθοδο της παρούσας ή αγοραστικής αξίας τα περιουσιακά στοιχεία αξιολογούνται με βάση τις τιμές που λαμβάνουν στις οργανωμένες αγορές.

<sup>8</sup> IMF "Bank Soundness and Macroeconomic Policy"-Appendix :The Value of a Bank 1995

Καθώς όμως το μεγαλύτερο μέρος ενός τραπεζικού ισολογισμού αποτελείται από δάνεια και καταθέσεις που δεν διαπραγματεύονται σε κάποια οργανωμένη αγορά, η μέθοδος ιστορικού κόστους είναι ευρύτερα αποδεκτή από τις λογιστικές αρχές.

Ένας εναλλακτικός τρόπος αξιολόγησης των δανείων μιας τράπεζας βασίζεται στο γεγονός η αξία του κεφαλαίου ενός δανείου μειώνεται μέσα από μια διαδικασία κατηγοριοποίησης και προβλέψεων. Η διαδικασία αυτή πρέπει να απεικονίζει τις αναμενόμενες χρηματοροές του δανείου λαμβάνοντας υπόψη την πιθανότητα πτώχευσης του δανειζόμενου, με αποτέλεσμα να μην μπορεί η τράπεζα να καλύψει τη ζημία με την πώληση του υπό εγγύηση αντικειμένου. Γι αυτό ακριβώς το λόγο είναι απαραίτητη η κατηγοριοποίηση των δανείων που διατηρεί η εκάστοτε τράπεζα στο χαρτοφυλάκιό της, με στόχο την δημιουργία των ανάλογων προβλέψεων, στις παρακάτω τέσσερις κατηγορίες: a) not classified "unimpaired", b)classified "substandard", c)classified "doubtful", d)classified "loss".

Όσον αφορά το παθητικό μέρος ενός τραπεζικού ισολογισμού, το κουπόνι που θα δοθεί στους κατόχους των ομολόγων που εκδίδονται από την ίδια την τράπεζα δεν θα μεταβληθεί, είτε αυξάνεται το επίπεδο των επιτοκίων είτε μειώνεται. Συνεπώς χρεόγραφα, όπως οι ομολογίες, είναι προτιμότερο να αποτιμώνται στην ονομαστική τους αξία όπως συμβαίνει και με τις καταθέσεις και η αγοραστική ή παρούσα αξία να χρησιμοποιείται ως συμπληρωματική πληροφορία στην αξιολόγησή τους.

Αντίθετα, στη περίπτωση των ομολογιών που έχει αγοράσει μια τράπεζα, εκείνες δηλαδή που ανήκουν στο εμπορικό της χαρτοφυλάκιο, πρέπει να αποτιμώνται με βάση την αξία τους στην αντίστοιχη αγορά που διαπραγματεύονται ενώ τα αξιόγραφα που αποτελούν το επενδυτικό της χαρτοφυλάκιο είναι προτιμότερο να αποτιμώνται στο ιστορικό τους κόστος.

Η εφαρμογή ωστόσο των παραπάνω μεθόδων αξιολόγησης των περιουσιακών στοιχείων, των υποχρεώσεων και της καθαρής θέσης ενός τραπεζικού οργανισμού παρουσιάζει αρκετά προβλήματα.

Καταρχήν οι τράπεζες βρίσκονται σε μειονεκτική θέση σε σχέση με τους υποψήφιους για δανεισμό πελάτες καθώς οι ίδιοι γνωρίζουν καλύτερα αν θα είναι συνεπείς ή όχι στην αποπληρωμή του δανείου τους.

Επίσης στην αποτίμηση των στοιχείων μια τράπεζας δεν λαμβάνονται υπόψη τα άυλα περιουσιακά στοιχεία όπως η υπεραξία, η φήμη, η πελατεία καθώς και δραστηριότητες εκτός ισολογισμού, όπως η αγοραπωλησία παραγώγων που συνεπάγονται είτε ζημιές είτε κέρδη.

Τέλος, σε περιόδους που χαρακτηρίζονται από έντονες πληθωριστικές τάσεις, σε ευμετάβλητες οικονομίες, και σε περιπτώσεις που μια τράπεζα αποκρύπτει τη πραγματική της οικονομική κατάσταση και γενικά το μέλλον της είναι αβέβαιο, η αποτίμηση και αξιολόγηση των στοιχείων της δεν μπορεί να θεωρηθεί αξιόπιστη.

Η αξιολόγηση των τραπεζικών οργανισμών διενεργείται από τους τραπεζικούς ελεγκτές οι οποίοι εκτός των άλλων θεσπίζουν κανονισμούς λειτουργίας των τραπεζών, αδειοδοτούν νέους τραπεζικούς οργανισμούς, ελέγχουν τις δραστηριότητες και τα οικονομικά τους αποτελέσματα, επιτηρούν την εφαρμογή των κανόνων που έχουν θεσπιστεί και τέλος ανακαλούν τις άδειες των τραπεζών που δεν λειτουργούν συνετά.

Πιο συγκεκριμένα, όσον αφορά την κανονιστική αρμοδιότητα των ελεγκτών αυτή συνίσταται στη θέσπιση κανονισμών που περιορίζουν την

έκθεση της τραπεζών στα διάφορα είδη κινδύνων και τον καθορισμό ενός ελάχιστου ορίου στα κεφαλαιακά διαθέσιμα ώστε να επιβιώνουν σε περιόδους κρίσεων, στον περιορισμό των επενδύσεων σε μη οικονομικής φύσης θυγατρικές εταιρίες ή εναλλακτικά στην απαίτηση υψηλότερων επιπέδων κεφαλαίων εφόσον επιθυμούν να αναλάβουν υψηλού ρίσκου δραστηριότητες, και τέλος στην επιβολή προστίμων σε τράπεζες που λαμβάνουν υψηλό ρίσκο.

Οι ελεγκτές δίνουν αυξημένη βαρύτητα στην ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Τα περιουσιακά τους στοιχεία καθώς και οι δραστηριότητες εκτός ισολογισμού χαρακτηρίζονται από διαφορετικό βαθμό έκθεσης μιας τράπεζας σε κίνδυνο. Γι αυτό και σύμφωνα με τους Κανόνες της Βασιλείας οι τράπεζες θα πρέπει να διατηρούν τα συνολικά του κεφάλαια στο 8% των σταθμισμένων σε κίνδυνο στοιχείων ενώ τα βασικά κεφάλαια να αποτελούν το 4% των συνολικών. Επίσης δίνεται η δυνατότητα στις τράπεζες να εκτιμούν τις κεφαλαιακές τους ανάγκες με δύο τρόπους:

Είτε χρησιμοποιώντας την κλασική add-on μέτρηση σύμφωνα με την οποία απαιτείται η διατήρηση επιπρόσθετων κεφαλαίων που προστατεύουν από την έκθεση στον κίνδυνο της αγοράς, είτε εναλλακτικά χρησιμοποιώντας η κάθε τράπεζα εσωτερικά συστήματα διαχείρισης κινδύνου.

Υπάρχουν δύο ελεγκτικές προσεγγίσεις όσον αφορά την διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας. Η πρώτη αναφέρεται στην έκδοση οδηγιών και κατευθύνσεων προς τις τράπεζες σχετικά με την μέτρηση και τη διαχείριση του κινδύνου ρευστότητας, ενώ σύμφωνα με την δεύτερη οι τράπεζες θα πρέπει να διατηρούν τους δείκτες ρευστότητας σε τέτοια επίπεδα ώστε να μην αντιμετωπίσουν προβλήματα σε περίπτωση που μεγάλο μέρος των καταθετών τους κάνουν μαζικές αναλήψεις των μετρητών που διατηρούν στη τράπεζα. Επιπλέον, οι ελεγκτές θέτουν στις τράπεζες περιορισμούς σχετικά με το ύψος των δανείων που μπορούν να χορηγήσουν είτε σε ιδιώτες είτε σε επιχειρήσεις και πιο συγκεκριμένα οι τράπεζες δεν μπορούν να δανείσουν μεγαλύτερο ποσοστό από το 15% έως 25% της κεφαλαιακής τους βάσης σε έναν και μόνο δανειζόμενο.

Η παροχή αδειών για την ίδρυση νέων τραπεζών γίνεται με κριτήριο την ασφάλεια που μπορούν να προσφέρουν στους καταθέτες και το βαθμό σταθερότητας και βιωσιμότητά τους με σκοπό την προστασία των μικροεπενδυτών και τη αποφυγή δημιουργίας τραπεζών με ανεπαρκή κεφαλαιακή διάρθρωση και κακή διοίκηση. Συνεπώς η ικανή διοίκηση, ο εσωτερικός έλεγχος, η επαρκής κεφαλαιακή διάρθρωση και ένα υγιές και αποτελεσματικό επιχειρηματικό σχέδιο συνηγορούν υπέρ την χορήγησης άδειας σε έναν νέο τραπεζικό οργανισμό.

Οι ελεγκτές παρακολουθούν την οικονομική πορεία των τραπεζών έτσι ώστε να έχουν τη δυνατότητα να επέμβουν διορθωτικά όταν παρουσιάζονται προβλήματα. Υπάρχουν δύο είδη ελέγχων: ο off site έλεγχος και ο on-site έλεγχος. Σκοπός του πρώτου είναι η συμμόρφωση με τους κανονισμούς και η αναγνώριση των προβλημάτων με σκοπό να επέμβουν όταν χρειαστεί καθώς και ο καθορισμός προτεραιοτήτων μεταξύ των τραπεζών. Στόχος του δεύτερου είναι να επιβεβαιώσει την ακρίβεια και την αξιοπιστία των δεδομένων που περιέχονται στις αναφορές καθώς και να αξιολογήσει την ποιότητα της διοίκησης, τα κέρδη, την ρευστότητα και το σύστημα εσωτερικών ελέγχων.

Τέλος οι ελεγκτές μιας τράπεζας δίνουν μεγάλη βαρύτητα στην αξιοπιστία των πληροφοριών είτε αφορούν την οικονομική κατάσταση των τραπεζών ή την πιστοληπτική ικανότητα των δανειζόμενων. Από την μια, οι υποψήφιοι δανειζόμενοι θα πρέπει να παρέχουν αξιόπιστες πληροφορίες στις τράπεζες ώστε να μπορούν αργότερα να ανταποκριθούν με συνέπεια στις δανειακές τους υποχρεώσεις, ενώ οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν τις οικονομικές του καταστάσεις ενισχύοντας την σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και διευκολύνοντας τον διαχωρισμό των αξιόπιστων από τις μη αξιόπιστες τράπεζες.

#### 1.4 Αριθμοδείκτες

Τι σημαίνει αριθμοδείκτης; Είναι μία σχέση μεταξύ δυο μεγεθών που μπορούν να παρασταθούν είτε σαν λόγος αυτών είτε σαν εκατοστιαία αναλογία αυτών. Αριθμοδείκτης επομένως είναι μια σχέση μεταξύ δυο χαρακτηριστικών δεδομένων μιας τράπεζας, ενδεικτική της καθαρής θέσης, του δυναμικού, της δραστηριότητας ή της αποδοτικότητας αυτής. Σχέση ενδεικτική γιατί από δυο δεδομένα παρέχεται ένα νέο στοιχείο. Είναι αυτονόητο ότι ο αριθμοδείκτης είναι χωρίς αξία αν τα μεγέθη από τα οποία αποτελείται έχουν επιλεγεί εσφαλμένα. Πράγματι δεν αρκεί να συνδυάσουμε δυο οποιαδήποτε μεγέθη για να έχουμε ένα ενδιαφέρον νέο στοιχείο, αλλά πρέπει να υπάρχει και μία λογική συσχέτιση μεταξύ των δύο όρων του αριθμοδείκτη. Οι αναλυτές (εσωτερικοί ή εξωτερικοί) προκειμένου να αναλύσουν τις οικονομικές καταστάσεις χρησιμοποιούν ως μέσα τους αριθμοδείκτες. Με την χρήση αυτών μπορούν να μας πληροφορήσουν σε γενικές γραμμές για τη ρευστότητα, τη δραστηριότητα, την αποδοτικότητα και την βιωσιμότητα μιας τράπεζας σε σχέση με τη διάρθρωση των κεφαλαίων της. Επίσης είναι πολύ σημαντικοί γιατί βοηθούν στην πραγματοποίηση τόσο μιας διαχρονικής (time-series analysis) όσο και μιας διαστρωματικής ανάλυσης (comparative analysis or cross-sectional analysis) μιας σειράς δεδομένων, αναλύσεις που εφαρμόσαμε και στο δείγμα της εμπειρικής μας ανάλυσης, τα αποτελέσματα της οποίας θα παρουσιάσουμε στη συνέχεια.

Οι κύριες κατηγορίες αριθμοδεικτών είναι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, που χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό τόσο της βραχυχρόνιας οικονομικής θέσης της τράπεζας όσο και της ικανότητάς της να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας οι οποίοι χρησιμοποιούνται προκειμένου να μετρηθεί ο βαθμός αποτελεσματικότητας μιας τράπεζας στη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων. Στη συνέχεια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν την αποδοτικότητα μιας τράπεζας, τη δυναμικότητα των κερδών της και την ικανότητα της διοικήσεώς της, οι αριθμοδείκτες διαρθρώσεως κεφαλαίων και βιωσιμότητας εκτιμούν τη μακροχρόνια ικανότητα της τράπεζας να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της και ο βαθμός προστασίας που απολαμβάνουν οι πιστωτές της, και τέλος οι αριθμοδείκτες επενδύσεων ή επενδυτικοί αριθμοδείκτες, που συσχετίζουν τον αριθμό των μετοχών μιας τράπεζας και τη χρηματιστηριακή της τιμή με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της.

## 1.5 Βασικές αρχές θεσμικού πλαισίου

Το νομικό σύστημα μιας χώρας (legal system) διαδραματίζει θεμελιώδη ρόλο στην αποτελεσματική και εύρυθμη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος. Συγκεκριμένα οι αγορές βασίζονται στο εκάστοτε νομικό σύστημα αφού βάσει αυτού καθορίζονται τα δικαιώματα ιδιοκτησίας των οικονομικών παραγόντων (εργαζομένων, πιστωτών, μετόχων), οι όροι των συμβάσεων που συντάσσονται μεταξύ των οικονομικών μερών, το εύρος των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων των επιχειρήσεων και τέλος θέτονται αναγκαίοι περιορισμοί του οικονομικού συστήματος. Επίσης βάσει αυτού καθορίζονται και οι συνθήκες ανταγωνισμού που επικρατούν στον χρηματοοικονομικό κλάδο και πιο συγκεκριμένα στον τομέα των τραπεζών. Αφού λοιπόν, στην εμπειρική ανάλυση που θα παρουσιάσουμε ο ανταγωνισμός στον τραπεζικό κλάδο αποτελεί βασικό στοιχείο της μελέτης μας αξίζει να αναφερθούν στο σημείο αυτό οι βασικές αρχές θεσμικού πλαισίου που επικρατούν παγκοσμίως και κατά πόσο η καταπίεση του χρηματοοικονομικού συστήματος και η μετέπειτα απελευθέρωσή του επηρέασαν τις υπό εξέταση μεταβλητές, δηλαδή τον τραπεζικό ανταγωνισμό και το μη επιτοκιακό εισόδημα.

Θα αρχίσουμε την ανάλυσή μας με την παρουσίαση της πυραμίδας του οικονομικού συστήματος γνωστής και ως "legal pyramid". Στην βάση της βρίσκονται η άσκηση των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας και των όρων των εμπορικών συμβολαίων, στη μέση της πυραμίδας είναι τα δικαιώματα των πιστωτών και των μετόχων και στην κορυφή η διαχείριση και επιτήρηση της λειτουργίας των οικονομικών ενδιάμεσων (τραπεζών, αμοιβαίων κεφαλαίων, χρηματιστηριακών εταιριών)<sup>9</sup>.

Η ύπαρξη κανόνων δικαίου έχει ως αποτέλεσμα όλοι οι άνθρωποι να ίσοι απέναντι στους νόμους και αυτή η ίση μεταχείριση φτωχών και πλουσίων οδηγεί σε αυξημένη εμπιστοσύνη των πολιτών στο νομικό σύστημα και κατ'επέκταση στο πολιτικό σύστημα μιας χώρας. Ωστόσο, η ύπαρξη διαφθοράς σε πολλές χώρες οδηγεί σε αναποτελεσματικές λύσεις, άνοδο των τιμών και δυσπιστία απέναντι στη σωστή λειτουργία του οικονομικού συστήματος.

Για παράδειγμα στην περίπτωση της Ινδίας, όπου κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '80 για οποιαδήποτε οικονομική δραστηριότητα έπρεπε να χορηγηθεί άδεια από την κυβέρνηση, αν μία ινδική εταιρεία επιθυμούσε να αυξήσει την παραγωγή της κατά 20% θα έπρεπε να πάρει έγκριση από την κυβέρνηση. Κάτι τέτοιο ήταν δύσκολο να συμβεί με νόμιμες διαδικασίες, οπότε αυξάνονταν οι περιπτώσεις δωροδοκίας από τους ιδιώτες προς το κράτος. Αυτό είχε σαν συνέπεια η Ινδία να παρουσιάζει τα μεγαλύτερα προβλήματα διαφθοράς κρατικού μηχανισμού.

Και ενώ οι χώρες των αναπτυσσόμενων οικονομιών έχουν ως κύριο μέλημα την καταπολέμηση της διαφθοράς και προσπαθούν να συμμορφώνονται με τους κανόνες εταιρικής διοίκησης, στην πραγματικότητα ανταμείβουν τις χώρες με υψηλά επίπεδα διαφθοράς μέσω της παροχής οικονομικών πακέτων για τη στήριξη των προβληματικών οικονομιών τους. Τούτο το συμπέρασμα προέκυψε από μελέτη σύμφωνα με την οποία, κυρίως

<sup>9</sup> David O. Beim, Charles W. Calomiris "Emerging Financial Markets" pp150-152



οι Η.Π.Α μέσω της οικονομικής βοήθειας που παρέχουν τείνουν να ανταμείβουν αυτές τις χώρες, ενώ αντίθετα οι Σκανδιναβικές χώρες εμφανίζονται λιγότερο πρόθυμες να βοηθήσουν, τιμωρώντας έτσι τις χώρες αυτές.

Ένα υγιές και εύρυθμο νομικό σύστημα έχει ως βασικές προτεραιότητές του την προστασία των δικαιωμάτων τόσο των μετόχων όσο και των πιστωτών. Πιο συγκεκριμένα, οι μικροεπενδυτές με σκοπό να προστατευτούν από τους καλά πληροφορημένους μεγαλομετόχους χρειάζεται να εξασφαλίσουν το δικαίωμα της πληροφόρησης, το δικαίωμα να λαμβάνουν το ίδιο ανά μετοχή μέρος όπως οι μεγαλομέτοχοι, και το δικαίωμα ψήφου σε σημαντικά ζητήματα της εταιρίας, όπως είναι η εκλογή διοικητικού συμβουλίου και η εξασφάλιση των δικαιωμάτων τους σε περίπτωση πτώχευσης της εταιρίας που συμμετέχουν. Τα δικαιώματα των μικροεπενδυτών προστατεύονται νομικά με την εξασφάλιση ακριβούς και άμεσης πληροφόρησης για την πορεία της εταιρείας που έχουν επενδύσει (accounting standards and disclosure). Με την δημοσίευση, λοιπόν, των οικονομικών στοιχείων των εταιριών εξασφαλίζεται ως ένα βαθμό η προστασία από οποιαδήποτε προσπάθεια παραποίησης της πραγματικής εικόνας της εκάστοτε εταιρίας ή οργανισμού (antifraud protection).

Οι μέτοχοι αδυνατούν να ελέγξουν αν οι ενέργειες των μάνατζερ συμβαδίζουν με τις δικές τους προσδοκίες με αποτέλεσμα να δημιουργείται το λεγόμενο principal agent problem, το οποίο μπορούν να αντιμετωπίσουν με το δικαίωμα ψήφου τους και τη δυνατότητα πώλησης των μετοχών του σε νέους μετόχους (antidirectorship rights). Οι μικροεπενδυτές που δεν μπορούν να εισακουστούν από τους διαχειριστές των εταιριών προβαίνουν σε πιο δραστικά μέτρα όπως είναι το να αναγκάσουν την εταιρία να επαναγοράσει το μετοχικό τους κεφάλαιο σε περίπτωση που δεν συμφωνούν με τις αποφάσεις των manager. (redress of grievances).

Η προστασία των δικαιωμάτων των πιστωτών διαφέρει από εκείνη των μετόχων γιατί οι πιστωτές έχουν συμφωνήσει βάσει συμβολαίου την υποχρέωση της εταιρίας που χρηματοδοτούν, να καταβάλει προκαθορισμένες ροές σε συγκεκριμένες ημερομηνίες. Σημαντικό πρόβλημα επομένως προκύπτει όταν τα χρέη δεν εξοφλούνται ή αν οι δανειακοί όροι δεν εκπληρώνονται ορθά. Για τον παραπάνω λόγο, οι πιστωτές μπορούν να προστατευτούν είτε προσημειώνοντας ακίνητα είτε δεσμεύοντας χρηματικά ποσά της εταιρίας που χρηματοδοτούν εξασφαλίζοντας σε κάποιο βαθμό τα κεφάλαια που έχουν δανείσει (collateral). Επιπρόσθετα, το νομικό σύστημα προστατεύει του πιστωτές και σε περίπτωση πτώχευσης ή εθελούσιας ρευστοποίησης της εταιρίας που έχουν δανειοδοτήσει.

Μελετώντας τα νομικά συστήματα κρατών όπως η Γαλλία, η Γερμανία και οι ΗΠΑ καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι ισχυρές αγορές προστατεύουν νομικά τόσο τους μετόχους όσο και τους πιστωτές. Ωστόσο σε περίπτωση πτώχευσης τα συμφέροντα συγκρούονται με αποτέλεσμα τα ευρωπαϊκά συστήματα να κλίνουν υπέρ των πιστωτών ενώ οι ΗΠΑ να υπερασπίζονται τα συμφέροντα των ιδιοκτητών και των μετόχων.

Συμπερασματικά, αναφέρουμε ότι οι χώρες που επιθυμούν να έχουν αύξηση της προστιθέμενης αξίας της οικονομίας τους έχουν ανάγκη από συστήματα που κατανέμουν αποτελεσματικά τα κεφάλαιά τους. Για την

επίτευξη όμως ισχυρών οικονομικών συστημάτων απαιτούνται γερές νομικές βάσεις που θα έχουν ως στόχο τη θεμελίωση των δικαιωμάτων των μετόχων και των πιστωτών δίνοντας στους μεν, τα κίνητρα να επενδύουν και στους δε, τα κίνητρα να χρηματοδοτούν επιχειρήσεις. Στις χώρες όπως οι ΗΠΑ, που δίνουν έμφαση στη προστασία των μετόχων δημιουργούνται ισχυρές χρηματιστηριακές αγορές που ελέγχουν τις ενέργειες των manager. Αντίθετα σε χώρες που δίνουν έμφαση στη προστασία των πιστωτών το τραπεζικό σύστημα είναι αρκετό ώστε να ελέγχονται οι ενέργειες της διοίκησης.

Ο τραπεζικός τομέας θεωρείται ίσως ο πιο αυστηρά και στενά επιτηρούμενος τομέας της οικονομικής ζωής. Οι τρόποι με τους οποίους το κράτος παρεμβαίνει στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι πρώτον το κυβερνητικό προστατευτικό δίκτυο.

Η πτώχευση μιας τράπεζας θα σήμαινε ότι οι καταθέτες θα έπρεπε να περιμένουν μέχρι την ολοκλήρωση της ρευστοποίησης του τραπεζικού ιδρύματος για να λάβουν μόνο ένα μέρος της αξίας των καταθέσεων τους. Επιπλέον η έλλειψη πληροφοριών σχετικά με την ποιότητα και το επίπεδο ρίσκου που παρουσιάζουν τα στοιχεία ενεργητικού των τραπεζών κάνει τους καταθέτες να αποφεύγουν την τοποθέτηση χρημάτων στις τράπεζες και ενισχύουν την δημιουργία καταστάσεων τραπεζικού πανικού. Για να αποκατασταθεί λοιπόν η εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού στο τραπεζικό σύστημα και να αποφευχθούν φαινόμενα ντόμινο πτωχεύσεων (contagion effect), οι κυβερνήσεις εγγυήθηκαν τις καταθέσεις μέχρι το ύψος των 100.000 ευρώ ανά καταθέτη. Σε περίπτωση πτώχευσης μια τράπεζας οι καταθέτες αντί να προσφύγουν σε μαζικές αναλήψεις των καταθέσεών τους προστατεύονται με δύο τρόπους: είτε τους αποζημιώνει το κράτος παρέχοντας το δίκτυο ασφαλείας των 100.000 ευρώ ανά καταθέτη, είτε αναδιοργανώνει την προβληματική τράπεζα και δρομολογεί την συγχώνευσή της με κάποιο άλλο τραπεζικό ίδρυμα εξασφαλίζοντας στο ακέραιο τις καταθέσεις.

Το κράτος εκτός των άλλων μπορεί να λειτουργήσει και ως «lender of last resort», δηλαδή ως δανειστής σε προβληματικές τράπεζες που έχουν εξαντλήσει όλες τις πηγές χρηματοδότησης και το κράτος τις δανείζει για να αποφευχθεί η αποσταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αρνητική πλευρά της κρατικής παρέμβασης στη διάσωση προβληματικών χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων είναι ανάληψη μεγαλύτερων επενδυτικών ρίσκων εκ μέρων των διοικήσεων των τραπεζών, με αποτέλεσμα σε περίπτωση πτώχευσης τη ζημία να υποστούν οι φορολογούμενοι του εκάστοτε κράτους.

Επιπλέον οι συγχωνεύσεις τραπεζών και η δημιουργία μεγάλου μεγέθους χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων επιδεινώνει το πρόβλημα too-big-to-fail αφού η πτώχευση τέτοιου είδους τραπεζών μπορεί να δημιουργήσει συστημικό κίνδυνο στις αγορές και να τις καταστήσει εύθραυστες.

Δεύτερος τρόπος παρέμβασης είναι οι περιορισμοί στην κατοχή περιουσιακών στοιχείων. Επειδή οι τράπεζες είναι αρκετά επιρρεπείς στη δημιουργία πανικού στο καταθετικό κοινό, γι' αυτό και υποβάλλονται σε ιδιαίτερα αυστηρούς περιορισμούς όσον αφορά την κατοχή περιουσιακών στοιχείων που επιφέρουν υψηλό κίνδυνο, όπως οι κοινές μετοχές, και ενθαρρύνεται η διαφοροποίηση των χαρτοφυλακίων τους.

Ακόμη ένας τρόπος κρατικού παρεμβατισμού είναι τα ελάχιστα κεφαλαιακά διαθέσιμα. Για να θεωρηθεί μια τράπεζα ότι έχει ικανοποιητική κεφαλαιακή επάρκεια θα πρέπει ποσοστό του κεφαλαίου διαιρεμένο με τα συνολικά

στοιχεία του ενεργητικού της “leverage ratio” να ξεπερνά το 5% ενώ σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας II το κεφάλαιο που διατηρεί μια τράπεζα πρέπει να μην αποτελεί λιγότερο από το 8% των σταθμισμένων στο κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού της. Όταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οφείλουν να διατηρούν ιδιαίτερα αυξημένα κεφάλαια τότε είναι πιο προσεκτικά στην ανάληψη επενδύσεων μεγάλου ρίσκου καθώς σε περίπτωση πτώχευσης θα χάσουν μεγάλο μέρος του μετοχικού τους κεφαλαίου.

Όταν μια τράπεζα διατηρεί τα κεφάλαιά της σε χαμηλά επίπεδα αυξάνονται οι πιθανότητες πτώχευσης σε περίπτωση προβληματικών δανείων ή διαγραφής περιουσιακών στοιχείων και είναι πιο πιθανό να αναλάβουν υψηλού ρίσκου επενδύσεις. Για τους παραπάνω λόγους, το κράτος έχει διακρίνει τις τράπεζες σε πέντε ξεχωριστές κατηγορίες ανάλογα με το ύψος κεφαλαιακών διαθεσίμων που διατηρούν και επεμβαίνει άμεσα στη λειτουργία των οργανισμών που αντιμετωπίζουν προβλήματα.

Η εξέταση και πιστοποίηση των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων αποτελεί έναν ακόμα τρόπο παρέμβασης του κράτους στην οικονομική ζωή. Η οικονομική επιτήρηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών αποτελεί μια σημαντική μέθοδο μείωσης των προβλημάτων της αντίθετης επιλογής και του ηθικού κινδύνου. Οι συχνοί έλεγχοι βοηθούν τους ελεγκτές να διαπιστώσουν αν ο κάθε τραπεζικός οργανισμός ακολουθεί τις πολιτικές υποχρεωτικών διαθεσίμων και τους περιορισμούς που αφορούν την κατοχή περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου και μπορούν να εφαρμόσουν πιο αποτελεσματικά το σύστημα αξιολόγησης CAMELS. Η μέθοδος αυτή εξετάζει κατά πόσο μια τράπεζα αποφέρει θετικά αποτελέσματα σε τομείς όπως η κεφαλαιακή επάρκεια, η ποιότητα των περιουσιακών της στοιχείων, η διοίκηση, η κερδοφορία, η ρευστότητα καθώς και η ευαισθησία της στον κίνδυνο αγοράς.

Σημαντικό ρόλο στην διαδικασία ελέγχου και επιτήρησης των τραπεζών διαδραματίζει και η αξιολόγηση της διαχείρισης κινδύνων και κατά πόσο υπάρχουν αποτελεσματικά συστήματα μέτρησης και αντιμετώπισης των κινδύνων όπως για παράδειγμα η εφαρμογή stress testing καθώς και η μέθοδος value at risk.

Η υποχρεωτική δημοσιοποίηση οικονομικών στοιχείων των τραπεζών είναι ακόμα ένα μέσο κρατικού παρεμβατισμού. Η δημοσιοποίηση μεγάλου εύρους πληροφοριών σχετικά με τις δραστηριότητες των οικονομικών ιδρυμάτων, την ποιότητα του χαρτοφυλακίου τους και την έκθεσή τους στον κίνδυνο, οδήγησε από τη μια πλευρά τα ιδρύματα να αποφεύγουν τις υψηλού ρίσκου επενδύσεις και από την άλλη τους επενδυτές να λαμβάνουν τις βέλτιστες αποφάσεις κατανέμοντας τα κεφάλαιά τους στις πιο κερδοφόρες τοποθετήσεις.

Το τελευταίο όπλο των κυβερνήσεων με σκοπό την παρακολούθηση και έλεγχο των αγορών είναι ο περιορισμός του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών. Η προστασία ωστόσο από τον ανταγωνισμό σε πολλές περιπτώσεις δεν έφερε τα επιθυμητά αποτελέσματα, οδηγώντας σε αύξηση των χρεώσεων των καταναλωτών και σε μείωση της αποτελεσματικότητας των εργασιών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Frederic S. Mishkin “The Economics of Money, Banking and Financial Markets” Business School Edition Global Edition pp 249-261

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup>

### Καταπίεση & Απελευθέρωση του Χρηματοοικονομικού Συστήματος

Μέχρι και το 1990 οι κυβερνήσεις των αναπτυσσόμενων χωρών καταπίεζαν ενεργά τα οικονομικά συστήματα των χωρών τους με την επιβολή ανώτατων ορίων στα επιτόκια καταθέσεων των τραπεζών και υψηλών υποχρεωτικών διαθεσίμων, με την παρέμβασή τους στη χορήγηση δανείων, την κρατικοποίηση τραπεζών, τον περιορισμό εισόδου ξένων επενδυτών στο εγχώριο οικονομικό σύστημα και τον περιορισμό των διεθνών εισροών και εκροών κεφαλαίων.

Η επικράτηση όμως δημοκρατικών αρχών και πολιτικών οδήγησε στην σταδιακή απελευθέρωση των οικονομικών αγορών από τον κρατικό προστατευτισμό. Η απελευθέρωση μιας οικονομίας προϋποθέτει εκτός των άλλων την υιοθέτηση μιας νέας θεώρησης του ρόλου του κράτους και της κυβερνητικής παρέμβασης σε μια ελεύθερη αγορά .

Ανέκαθεν το κράτος παρενέβαινε στην οικονομία μέσω των δασμών και των φόρων και διαμόρφωνε τις τιμές με βάση τα μονοπώλια που δημιουργούνταν, τον προστατευτισμό και την διαφθορά που επικρατούσε.

Αντίθετα στα κράτη με δημοκρατικά πολιτεύματα η κυβέρνηση έπρεπε να θεσπίσει νόμους που εξυπηρετούν τα συμφέροντα των πολιτών, να καθορίζουν το δίκαιο και το σωστό και να ακολουθούνται απαρέγκλιτα από όλους τους πολίτες.

Αναμφίβολα κάποιο επίπεδο κρατικού παρεμβατισμού είναι επιθυμητό στην οικονομική ζωή. Οι νόμοι ενάντια στις μονοπωλιακές αγορές, που θεσπίζονται από το κράτος συμβάλλουν αναμφίβολα στην εύρυθμη λειτουργία του συστήματος. Αναγκαίος ωστόσο είναι και ο σαφής διαχωρισμός κράτους και επιχειρήσεων με σκοπό τόσο την ύπαρξη μιας ισχυρής οικονομίας όσο και τη μείωση της κρατικής εξουσίας.

Η κύρια λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος είναι η έκδοση και η προστασία του χρήματος ,ενώ ταυτόχρονα αποτελεί ένα σύστημα μεταφοράς κεφαλαίων μεταξύ των συναλλασσόμενων χωρίς τον κίνδυνο μεταφοράς του φυσικού χρήματος. Τις παραπάνω αναφερθείσες λειτουργίες τις έχουν αναλάβει κυρίως τα τραπεζικά ιδρύματα, τα οποία ενθαρρύνουν την ιδιωτική αποταμίευση και τις επενδύσεις και χρησιμοποιούν τα κεφάλαια που συγκεντρώνουν σε πιο αποδοτικές εργασίες. Όταν η τραπεζική διαμεσολάβηση λειτουργεί αποτελεσματικά τότε οι τράπεζες ανταγωνίζονται μεταξύ τους προσφέροντας μεγαλύτερες αποδόσεις στους πελάτες τους. Ο ανταγωνισμός δεν ωφελεί μόνο τους καταθέτες οι οποίοι λαμβάνουν υψηλές αποδόσεις αλλά και κατευθύνει τα κεφάλαια σε χρήσεις που δημιουργούν υπεραξία.

Υπάρχουν δύο τρόποι σύνδεσης μεταξύ καταθέσεων και επενδύσεων. Αυτοί είναι πρώτον η διαμεσολάβηση της αγοράς χρεογράφων και δεύτερον η τραπεζική διαμεσολάβηση.

Για να λειτουργήσει αποτελεσματικά το τραπεζικό σύστημα και οι χρηματαγορές είναι αναγκαία η δημιουργία ενός ισχυρού νομικού καθεστώτος που θα προστατεύει τους επενδυτές και θα ενισχύσει την εμπιστοσύνη τους στο οικονομικό σύστημα. Επιπλέον Η δημοσιοποίηση και σωστή χρήση των πληροφοριών που αφορούν επιχειρήσεις, επενδυτές και δανειστές και η

διατήρηση ενός ισχυρού νομίσματος που θα έχει λίγες πιθανότητες υποτίμησης αποτελούν χαρακτηριστικά ενός σωστά δομημένου και αποτελεσματικού νομικού συστήματος.

Το χρονικό διάστημα μεταξύ 1930-1980 οι κυβερνήσεις κρατούσαν τα ηνία της οικονομίας των χωρών τους ασκώντας έλεγχο στη διαμόρφωση τιμών και μισθών, επηρεάζοντας την κατανομή των πόρων σε μη παραγωγικούς τομείς μέσω χορηγήσεων και πιστώσεων και καθορίζοντας αυθαίρετα το επίπεδο βιομηχανικής παραγωγής της χώρας.

Τρεις βασικές αρχές οικονομικής πολιτικής ευνόησαν το σύστημα κυβερνητικής ιδιοκτησίας που επικράτησε το διάστημα 1930-1980. Πρώτον ο σοσιαλισμός σύμφωνα με τον οποίο η ιδιοκτησία των παραγωγικών πόρων από ιδιώτες οδηγεί σε εκμετάλλευση των εργαζομένων και αδυναμία παραγωγής πλούτου. Δεύτερον οι θεωρίες που τονίζουν την αποτυχία της αγοράς και πιο συγκεκριμένα τη μη αποτελεσματική διαχείριση των πόρων μιας οικονομίας γεγονός που οδηγεί σε υψηλά επίπεδα ανεργίας. Η αγορά θεωρούνταν πηγή ανισοτήτων, μονοπωλίων και κατάχρησης εξουσίας. Τρίτον η κριτική στάση απέναντι στην παγκόσμια ανοιχτή αγορά, στο ελεύθερο εμπόριο και στην ελεύθερη διακίνηση ιδιωτικών κεφαλαίων και κατά πόσο μπορούν να προωθήσουν την οικονομική ανάπτυξη.

Την περίοδο 1930-1960 οι κρατικές επιχειρήσεις απομονώθηκαν από τον παγκόσμιο ανταγωνισμό προστατεύοντας τις τιμές των προϊόντων τους. Οι σοσιαλιστές πίστευαν ότι το σύστημα κρατικής ιδιοκτησίας μπορούσε να διανεμίει πιο δίκαια τον δημιουργούμενο πλούτο και επιπλέον θα λάμβανε υπόψη το κοινό καλό, περιορίζοντας δραστηριότητες που μόλυναν ή επιβάρυναν το περιβάλλον και παρέχοντας δημόσια αγαθά όπως η ασφάλεια και η παιδεία, τα οποία οι ιδιώτες θα απέφευγαν να παρέχουν λόγω υψηλού κόστους.

Μετά τον Β' Παγκόσμιο πόλεμο, η Βρετανία και η Γαλλία κρατικοποίησαν τις επιχειρήσεις βαριάς βιομηχανίας (παραγωγής σίδηρου, πετρελαίου, σιδηροδρομικών γραμμών, τηλεπικοινωνιών) καθώς και ορισμένες ιδιωτικές τράπεζες. Τις δεκαετίες του 60 και του 70 οι κυβερνήσεις των ανεπτυγμένων χωρών παρενέβησαν άμεσα στις οικονομίες τους, διαμορφώνοντας επιχειρήσεις κρατικής ιδιοκτησίας (state-owned enterprises SOEs). Το κύμα κρατικοποιήσεων και απόρριψης των ανοιχτών παγκόσμιων αγορών ενίσχυσε η ίδρυση την Παγκόσμιας Τράπεζας που αποτέλεσε ένα όργανο διακυβερνητικού δανεισμού δίνοντας λύση στο πρόβλημα της μεταφοράς κεφαλαίων από τις αναπτυγμένες χώρες στις αναπτυσσόμενες και παρέχοντας στις κυβερνήσεις κεφάλαια για την υλοποίηση των έργων ανοικοδόμησης και ανάπτυξης.

Ωστόσο οι κρατικοδίαιτες επιχειρήσεις είχαν ένα σημαντικό μειονέκτημα σύμφωνα με τους οικονομολόγους της «Σχολής του Σικάγο»: την αναποτελεσματικότητα. Οι περισσότερες κρατικές επιχειρήσεις είχαν πλεονάζων προσωπικό, παρείχαν χαμηλής ποιότητας υπηρεσίες, απορροφούσαν δυσανάλογα ποσά κεφαλαίου, γεγονός που οδήγησε σε αδυναμία των κυβερνήσεων να ελέγξουν τα δημοσιονομικά τους ελλείμματα.

Στις αρχές της δεκαετίας του '80, μετά την εκλογή της Margaret Thatcher με τους συντηρητικούς, στο Ηνωμένο Βασίλειο άρχισε να αλλάζει η ιδεολογία σχετικά με τον εξολοκλήρου έλεγχο των επιχειρήσεων από το κράτος και να

επικρατεί η άποψη ότι οι κρατικές επιχειρήσεις θα πρέπει να περάσουν στα χέρια των ιδιωτών καθώς τα οικονομικά τους αποτελέσματα δεν ήταν σύμφωνα με τις προσδοκίες των σοσιαλιστών πολιτικών και ορισμένων οικονομολόγων.

Η αποτυχία του παραπάνω οικονομικού συστήματος οφείλεται στην λάθος προσέγγιση της έννοιας της ανάπτυξης των σοσιαλιστών που πίστευαν ότι το συνεχώς αυξανόμενο κατά κεφαλήν εγχώριο προϊόν οδηγεί σε μείωση της ανεργίας, αύξηση της παραγωγής και συνεπώς βελτίωση του βιοτικού επιπέδου των πολιτών. Η συνεχής ανάπτυξη απαιτεί την χρησιμοποίηση πόρων και κεφαλαίων, τα οποία αν δεν συνοδεύονται από αντίστοιχες εκροές το σύστημα σταματά να λειτουργεί αποτελεσματικά.

Σύμφωνα, λοιπόν, με τους νόμους της αγοράς αν μια επιχείρηση παράγει έσοδα μικρότερα από το κόστος κεφαλαίου τότε η αγορά σταματά την χρηματοδότηση, σε αντίθεση με τις κρατικές επιχειρήσεις που εξασφαλίζουν κεφάλαια μέσω της φορολογίας ανεξάρτητα από το αν λειτουργούν αποδοτικά ή όχι. Γι' αυτό το λόγο οι managers των ιδιωτικών επιχειρήσεων επιλέγουν προγράμματα με θετική παρούσα αξία, που θα αυξήσουν την αγοραία αξία της επιχείρησης και θα εξασφαλίσουν τα απαραίτητα κεφάλαια από τις αγορές χρήματος.

Οι επιχειρήσεις που βρίσκονται υπό κρατικό έλεγχο είναι κατά βάσει αναποτελεσματικές. Δεν έχουν αυστηρά όρια στον προϋπολογισμό τους, έχουν εύκολη και άμεση πρόσβαση σε πηγές δανεισμού, οι εκροές τους δεν είναι ανάλογες των εισροών και επιβαρύνουν σημαντικά τους πιστωτές καθώς και τους φορολογούμενους πολίτες. Οι λόγοι της παραπάνω αναφερθείσας αναποτελεσματικότητας είναι το πλήθος των επιδιωκόμενων στόχων (οικονομική ευημερία, ασφάλεια, αύξηση της απασχόλησης) που συχνά αλληλοσυγκρούονται, η μονοπωλιακή δομή της αγοράς δηλαδή οι τιμές καθορίζονται αυθαίρετα και όχι με βάση τον ανταγωνισμό, οι εργαζόμενοι δεν λειτουργούν υπό καθεστώς πίεσης λόγω έλλειψης ανταγωνιστικών επιχειρήσεων. Επίσης τα αδύναμα κίνητρα για την επίτευξη στόχων και οι χαλαροί περιορισμοί προϋπολογισμού αποτελούν μερικούς από τους λόγους αποτυχίας των κρατικών επιχειρήσεων.

Η κατάρρευση του σοσιαλισμού στην κεντρική και ανατολική Ευρώπη και η συνακόλουθη οικονομική αποτυχία των κρατικών επιχειρήσεων προκάλεσε μαζικές ιδιωτικοποιήσεις. Ωστόσο πριν να περάσουν οι κρατικές επιχειρήσεις στα χέρια ιδιωτών έπρεπε να προηγηθούν κάποιες ενέργειες που θα προετοίμαζαν το έδαφος όπως είναι η θεμελίωση νόμων με στόχο την προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, των επιχειρήσεων και τη δημιουργία συμβολαίων, η αναδόμηση των κρατικών εταιριών διαχωρίζοντας τα δικαιώματα ιδιοκτησίας της εταιρίας από εκείνα του κράτους, η εισαγωγή του στοιχείου του ανταγωνισμού στις αγορές, η εξάλειψη της κρατικής παρέμβασης στην διαμόρφωση των τιμών και τέλος η εισαγωγή σύγχρονων τρόπων λογιστικής αποτίμηση και ελέγχου.

Επιπλέον, οι ιδιωτικοποιήσεις τόνισαν την ανάγκη για παρακολούθηση και έλεγχο των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Το κράτος μετά την πτώση του κομμουνισμού εγκατέλειψε τον εποπτικό του ρόλο και συνεπώς οι οικονομικοί ενδιάμεσοι (κυρίως τράπεζες), προσφέρουν πλέον υπηρεσίες συγκέντρωσης πληροφοριών και κεφαλαίων, εκτίμησης των επενδυτικών ευκαιριών και περιορισμού της καταχρηστικής συμπεριφοράς της διοίκησης εις βάρος των πιστωτών και των μετόχων.

Οι ιδιωτικοποιήσεις έχουν ως άμεση συνέπεια την οικονομική απελευθέρωση των αγορών η οποία έχει ως βασικά χαρακτηριστικά την εξάλειψη του ελέγχου επιτοκίων τη μείωση των ελάχιστων υποχρεωτικών διαθεσίμων των τραπεζών, τη μείωση της κρατικής παρέμβασης στις αποφάσεις των τραπεζών, την ιδιωτικοποίηση των δημόσιων τραπεζών, την εισαγωγή του ξένου τραπεζικού ανταγωνισμού, καθώς και την διευκόλυνση της εισροής κεφαλαίων.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω στοιχεία καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι είναι απαραίτητη η παρουσία ενός ισχυρού οικονομικού συστήματος που βασίζεται στα ιδιωτικά κίνητρα των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων με σκοπό τον έλεγχο του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και ταυτόχρονα η θέσπιση συνετών κανόνων με τους οποίους η εκάστοτε κυβέρνηση μπορεί να ελέγχει τη σωστή λειτουργία του οικονομικού συστήματος.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup>

### Μη-επιτοκιακό εισόδημα: Θεωρία και πράξη

#### Η συμβολή του μη επιτοκιακού εισοδήματος στην εξέλιξη του τραπεζικού κλάδου

Ο τραπεζικός κλάδος υπήρξε ίσως ένας από τους πιο ραγδαία αναπτυσσόμενους κλάδους της οικονομικής ζωής και πέρασε από αρκετά στάδια και περιόδους μέχρι να φτάσει στην μορφή την οποία έχει σήμερα. Τη δεκαετία του '70 ο τραπεζικός κλάδος ήταν ένα από τους πιο αυστηρά θεσμοθετημένους και προστατευμένους χώρους αποκλείοντας έτσι την ύπαρξη ανταγωνισμού μεταξύ τραπεζών, ασφαλιστικών και επενδυτικών εταιριών. Ωστόσο η σταδιακή απελευθέρωση της τραπεζικής αγοράς, η εξέλιξη της τεχνολογίας, η εισαγωγή της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων και παραγώγων και η συμβολή του Internet στην απλοποίηση των τραπεζικών συναλλαγών άλλαξαν οριστικά το τοπίο στον τραπεζικό χώρο.

Η μεγαλύτερη ίσως αλλαγή στο διεθνές τραπεζικό σύστημα τις τελευταίες δύο δεκαετίες ίσως ήταν η μεταστροφή από το επιτοκιακό στο μη επιτοκιακό εισόδημα. Συγκεκριμένα το εισόδημα από μη παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες διπλασιάστηκε μεταξύ του 1980 και του 2000.

Το μη επιτοκιακό εισόδημα αποτελεί στις μέρες μας πάνω από το 40% των λειτουργικών εσόδων του αμερικάνικου τραπεζικού κλάδου λειτουργώντας κυρίως συμπληρωματικά ως προς τις διαμεσολαβητικές τραπεζικές εργασίες που παραμένουν ο κύριος άξονας των υπηρεσιών που προσφέρουν οι τράπεζες.

Σύμφωνα με τις θεωρίες βασισμένες στην τραπεζική διαμεσολάβηση, οι τράπεζες υπάρχουν γιατί ακριβώς λύνουν το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης, της ρευστότητας κεφαλαίων καθώς επίσης μειώνουν τα κόστη συναλλαγών και διαφοροποιούν τον κίνδυνο της αγοράς, κατέχοντας ποικιλία χαρτοφυλακίων. Ανέκαθεν το εισόδημα των τραπεζών προερχόταν από τη διαφορά μεταξύ επιτοκίων καταθέσεων και δανείων. Ωστόσο, σύμφωνα με το εξελιγμένο μοντέλο των τραπεζών, οι τράπεζες σήμερα έχουν αυξήσει το εισόδημά τους από μη μεσολαβητικές ή μη επιτοκιακές εργασίες.

Για παράδειγμα μεταξύ 1980 και 2001 το μη επιτοκιακό εισόδημα των αμερικάνικων εμπορικών τραπεζών αυξήθηκε από το 20,31% στο 42,20% των ακαθάριστων εσόδων της τραπεζικής βιομηχανίας.

Σύμφωνα με την μελέτη του Robert de Young οι καλά διοικούμενες τράπεζες στηρίζονται σχετικά λιγότερο στο μη επιτοκιακό εισόδημα. Αντιθέτως, εκείνες που δίνουν έμφαση στις πελατειακές σχέσεις και στην ποιότητα εξυπηρέτησης τείνουν να παράγουν μεγαλύτερο μη επιτοκιακό εισόδημα. Επιπλέον, η ανάπτυξη νέων τεχνολογιών, όπως οι αχρήματες συναλλαγές και τα αμοιβαία κεφάλαια, συνδέεται με υψηλότερο επίπεδο μη επιτοκιακού εισοδήματος, το οποίο με τη σειρά του συνδέεται με υψηλή κερδοφορία, αυξημένη διακύμανση και αυξημένο επίπεδο κινδύνου-εισοδήματος.



Τα στοιχεία της προαναφερθείσας μελέτης καταλήγουν σε κάποια ακόμα ενδιαφέροντα συμπεράσματα<sup>11</sup>:

Πρώτον, το μη επιτοκιακό εισόδημα αποτελεί σήμερα πολύ μεγαλύτερο ποσοστό του τραπεζικού εισοδήματος σε σχέση με το 1984.

Δεύτερον, τα ποσοστά του μη επιτοκιακού εισοδήματος έχουν αυξηθεί γρηγορότερα στις μεγάλες τράπεζες σε σχέση με τις μικρές.

Τρίτον, την μερίδα του λέοντος όσον αφορά την παραγωγή μη επιτοκιακού εισοδήματος κατέχει ένα πολύ μικρό ποσοστό τραπεζών. (Σύμφωνα με τα στοιχεία της εν λόγω μελέτης μόλις το 1% των τραπεζών με τα υψηλότερα ποσοστά μη επιτοκιακού εισοδήματος προς στοιχεία ενεργητικού ευθύνεται για το 18% όλου του παραγόμενου μη επιτοκιακού εισοδήματος της αμερικάνικης τραπεζικής βιομηχανίας το 2001).

Τρεις είναι οι κύριοι λόγοι που οι μη επιτοκιακές εργασίες συμπεριλήφθηκαν τόσο γρήγορα και αποτελεσματικά στις ήδη υπάρχουσες εργασίες των τραπεζών:

Κατ' αρχήν, η απελευθέρωση του αυστηρά θεσμοθετημένου τραπεζικού κλάδου έδωσε στις τράπεζες τη δυνατότητα να προσφέρουν τόσο επενδυτικές όσο και ασφαλιστικά προϊόντα αυξάνοντας τα κέρδη τους μέσω των προμηθειών για τις παραπάνω υπηρεσίες.

Δεύτερον, κάποιες παραδοσιακές πηγές αποκλειστικά επιτοκιακού εισοδήματος όπως τα δάνεια αποτέλεσαν ταυτόχρονα πηγές μη επιτοκιακού εισοδήματος ,αφού οι δανειστές πληρώνουν πλέον σταθερά ποσά για να ασφαλιστούν τόσο οι ίδιοι όσο και η ομαλή αποπληρωμή του δανείου τους.

Τρίτον, οι τράπεζες αύξησαν τα επιτόκια καταθέσεων, προσφέροντας από τη μια μεγαλύτερο εισόδημα στους καταθέτες τους και από την άλλη χρεώνοντάς τους υπηρεσίες που λίγα χρόνια πριν προσφέρονταν δωρεάν.

Η ανάπτυξη νέων τεχνολογιών σε συνδυασμό με την απελευθέρωση του τραπεζικού κλάδου καθώς επίσης και η διεθνοποίηση των τραπεζικών ιδρυμάτων τα οποία επέκτειναν τις εργασίες τους σε περισσότερες από μία χώρες, αύξησε των τραπεζικό ανταγωνισμό και τους έδωσε την ευκαιρία να αναπτύξουν κυρίως μη παραδοσιακές εργασίες οι οποίες με τη σειρά τους παράγουν το μη επιτοκιακό εισόδημα.

Σύμφωνα με την μελέτη του Robert de Young οι εμπορικές τράπεζες επιλέγουν να ακολουθούν μια από τις παρακάτω στρατηγικές στις οποίες το μη επιτοκιακό εισόδημα διαδραματίζει διαφορετικό ρόλο<sup>12</sup>.

Η πρώτη στρατηγική υιοθετείται κυρίως από μεγάλες τράπεζες που χρησιμοποιούν τις οικονομίες κλίμακας καθώς απολαμβάνουν σχετικά χαμηλό κόστος παραγωγής, τα περιθώρια κέρδους είναι μειωμένα ενώ οι αγορές στις οποίες πωλούν τα τραπεζικά τους προϊόντα είναι άκρως ανταγωνιστικές. Για τους παραπάνω αναφερθέντες λόγους ,το συγκεκριμένο μοντέλο προϋποθέτει την παραγωγή μεγάλης ποσότητας μη επιτοκιακού εισοδήματος για να είναι επιτυχές.

Στον αντίποδα,η δεύτερη στρατηγική εφαρμόζεται από μικρότερους τραπεζικούς οργανισμούς οι οποίες δρουν σε τοπικό επίπεδο και

<sup>11</sup> DeYoung, Robert (2004). "Non-Interest Income and Financial Performance at US Commercial Banks", The Financial Review39,101-127

<sup>12</sup> DeYoung, Robert (2004). "Non-Interest Income and Financial Performance at US Commercial Banks", The Financial Review39,101-127

αναπτύσσουν με τους πελάτες ένα σύστημα προσωπικής και πιο ποιοτικής εξυπηρέτησης γεγονός που εξηγεί τα υψηλά κόστη παραγωγής, τα υψηλά περιθώρια κέρδους και το υψηλό επιτόκιο που χρεώνουν στους πελάτες τους για τις προσφερόμενες υπηρεσίες.

Ωστόσο η ύπαρξη μη επιτοκιακού εισοδήματος σε μια τράπεζα ενδέχεται να αυξήσει σημαντικά την διακύμανση των παραγόμενων κερδών για τρεις κυρίως λόγους:

Η χορήγηση ενός δανείου, που αποτελεί μια παραδοσιακή πηγή επιτοκιακού εισοδήματος παρά την ύπαρξη του πιστωτικού κινδύνου και την μεταβολή των επιτοκίων αποτελεί μια πηγή μακροχρόνιου εισοδήματος ενώ οι δραστηριότητες που βασίζονται στην χρέωση προμήθειας χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο βαθμό διακύμανσης καθώς εισπράττεται σαν εφάπαξ ποσό.

Επιπλέον τα κεφάλαια που χρειάζεται μια τράπεζα για να καλύψει τις χορηγήσεις δανείων μεταβάλλεται ανάλογα με τη διακύμανση των επιτοκίων. Αντίθετα απαιτούνται σαφώς μεγαλύτερα κεφαλαιακά διαθέσιμα για να μπορέσει μια τράπεζα να προσφέρει μη επιτοκιακές υπηρεσίες με αποτέλεσμα τα κέρδη μιας τράπεζας να παρουσιάζουν ευαισθησία σε κάθε μείωση των τραπεζικών εσόδων και να αυξάνεται η έκθεση απέναντι στον συστηματικό κίνδυνο.

Τέλος, οι μη επιτοκιακές δραστηριότητες, όπως τα αμοιβαία κεφάλαια και το cash management, απαιτούν ελάχιστα έως και καθόλου κεφαλαιακά διαθέσιμα αυξάνοντας τα επίπεδα μόχλευσης ενός τραπεζικού οργανισμού.

Συνεπώς, οι μη επιτοκιακές εργασίες από τη μία αυξάνουν τον συστηματικό κίνδυνο και τη μεταβλητότητα των τραπεζικών κερδών διαταράσσοντας την ισορροπία μεταξύ κινδύνου και απόδοσης ενώ από την άλλη αυξάνουν σημαντικά τα κέρδη των τραπεζών.

Σύμφωνα, λοιπόν με τα παραπάνω, η εντυπωσιακή αυτή στροφή των τραπεζών προς μη παραδοσιακές πηγές εσόδων, που προέρχονται κυρίως από προμήθειες και που δε σχετίζονται με επιτοκιακές τραπεζικές εργασίες, όπως η χορήγηση δανείων, οφείλεται στην άποψη ορισμένων οικονομολόγων ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα είναι η λύση στο πρόβλημα της κυκλικής διακύμανσης που εμφανίζουν συνήθως τα έσοδα των τραπεζών. Επιπλέον, αν αποδεικνύονταν ότι σχετίζονται αρνητικά το μη επιτοκιακό με το επιτοκιακό εισόδημα τότε το πρώτο θα συνέβαλε στην διαφοροποίηση των τραπεζικών εσόδων, θα βελτίωνε το ισοζύγιο κινδύνου-απόδοσης, θα μειωνόταν ο κίνδυνος και θα απαιτούνταν λιγότερα κεφαλαιακά διαθέσιμα<sup>13</sup>.

Το μη επιτοκιακό εισόδημα παρουσιάζει μεγάλο βαθμό διακύμανσης και κυκλικότητας και αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στα έσοδα συναλλαγών που αποτελούν μία από τις τέσσερις κατηγορίες στις οποίες και διακρίνεται. Το μη επιτοκιακό εισόδημα, λοιπόν, αποτελείται από το εισόδημα από συναλλαγές τις οποίες η τράπεζα διενεργεί ως θεματοφύλακας (fiduciary income)—π.χ. εισόδημα από διαχείριση επενδύσεων για λογαριασμό τρίτων, τις χρεώσεις από παροχή υπηρεσιών (service charges)—π.χ. προμήθειες λόγω χρήσης και A T M, διαχείριση αδρανών λογαριασμών, προμήθειες λόγω κλεισίματος ενός λογαριασμού, τα έσοδα συναλλαγών (trading revenue)—περιλαμβάνουν εξωχρηματοστηριακές πράξεις με παράγωγα προϊόντα και πράξεις συναλλάγματος, και από λοιπές προμήθειες και έσοδα (fees and other

<sup>13</sup> Stiroh, Kevin (2006) "A Portfolio View of Banking with Interest and Non-Interest activities", Journal of Money, Credit and Banking (38) No 3, 1351-1361

income)-π.χ. προμήθεια για μίσθωση θυρίδων και έσοδα από πωλήσεις ασφαλιστικών προϊόντων.

Από τα τέσσερα είδη μη παραδοσιακού εισοδήματος τα έσοδα συναλλαγών (trading income) είναι εκείνο με τη μεγαλύτερη συσχέτιση με την διακύμανση του ρυθμού ανάπτυξης του εισοδήματος.

Με λίγα λόγια τα έσοδα συναλλαγών αυξάνουν την διακύμανση της καθαρής αύξησης του εισοδήματος χωρίς παράλληλα να αυξάνεται ο μέσος ρυθμός ανάπτυξης του εισοδήματος.

Στον αντίποδα βρίσκεται το εισόδημα από εργασίες τις οποίες η τράπεζα διενεργεί ως θεματοφύλακας (fiduciary income) αποδίδει χαμηλού κινδύνου κέρδη και συμβάλλει τόσο στην αύξηση της μέσης τιμής όσο και της διακύμανσης της καθαρής ανάπτυξης του εισοδήματος .

Συνεπώς, η τραπεζική βιομηχανία δεν θα πρέπει να στηρίζεται στο μη επιτοκιακό εισόδημα αν ο στόχος της είναι η ομαλοποίηση των κερδών της ή η μείωση της κυκλικότητας του κλάδου. Επίσης αυτό που μπορούμε να πούμε με βεβαιότητα είναι ότι ο ρυθμός ανάπτυξης του μη επιτοκιακού και του επιτοκιακού εισοδήματος είναι θετικά συσχετιζόμενα μεγέθη έχοντας ως σημείο αναφοράς μία τυπική εμπορική τράπεζα και μάλιστα αυτή η θετική σχέση συνεχώς αυξάνεται.

Μια πιθανή εξήγηση του γεγονότος αυτού είναι η αυξημένη τάση των τραπεζών στην γνωστή στρατηγική πωλήσεων των τραπεζών το cross-selling, δηλαδή την πώληση όσο το δυνατόν μεγαλύτερης γκάμας προϊόντων στους ίδιους πελάτες με αποτέλεσμα την έκθεση της τράπεζας σε όμοιους κινδύνους και σε αύξηση της συσχέτισης των πηγών εισοδήματος<sup>14</sup>.

Η προτίμηση του κόσμου των τραπεζών προς τις μη επιτοκιακές δραστηριότητες θα συνεχίσει να γίνεται πιο έντονη με τα χρόνια, παρόλο που τα κέρδη που προκύπτουν από αυτές παρουσιάζουν μεγάλο βαθμό συστηματικού κινδύνου χωρίς αντίστοιχη αύξηση των μέσων εσόδων, αυτό γιατί ίσως οι τράπεζες έχουν εκτεθεί υπερβολικά σε δραστηριότητες μη επιτοκιακού εισοδήματος λόγω κυρίως προβλημάτων αντιπροσώπευσης που ενδέχεται να αντιμετωπίζουν καθώς επίσης και λόγω των κινήτρων που δίνονται για επέκταση σε νέες μορφές απόκτησης εισοδήματος για τις τράπεζες.

Ωστόσο σύμφωνα με μελέτη των Demsetz and Strahan(1997) ο ιδιοσυγκρασιακός κίνδυνος τείνει να μειώνεται καθώς αυξάνεται το μέγεθος ενός τραπεζικού οργανισμού. Οι μεγάλοι τραπεζικοί οργανισμοί είναι εσωτερικά πιο διαφοροποιημένοι με αποτέλεσμα να μειώνεται σημαντικά το συγκεκριμένο είδος κινδύνου. Τα οφέλη όμως της διαφοροποίησης αποδυναμώνονται λόγω της ανάληψης αυξημένου κινδύνου από τον εμπορικό και βιομηχανικό δανεισμό .

Η στροφή, επομένως, των τραπεζών προς μη επιτοκιακές πηγές εσόδων αποτελεί ίσως έναν τρόπο αποδυνάμωσης των πλεονεκτημάτων διαφοροποίησης που έχουν ήδη αποκτήσει και επηρεάζει και ενδιαφέρει όχι μόνο τους δανειστές, τους μετόχους και τους κατόχους ομολογιών των τραπεζών αλλά και τους εσωτερικούς ελεγκτές και τους επιτηρητές. Κοινό σημείο των παραπάνω εμπλεκόμενων μελών είναι το ενδιαφέρον για το κατά

---

<sup>14</sup> Santiago Carbo Valverde, Francisco Rodriguez Fernandez, "The determinants of bank margins in European banking", Journal of Banking and Finance 2007

πόσο οι εν λόγω μη επιτοκιακές δραστηριότητες θα επηρεάσουν τα επίπεδα συστημικού κινδύνου και διακύμανσης της τράπεζας, στην οποία έχουν κάποιο οικονομικό συμφέρον, και σε πιο βαθμό θα αυξηθούν οι πιθανότητες πτώχευσης, περιλαμβάνοντας στις πηγές εισοδήματός της ένα έσοδο με μεγάλες διακυμάνσεις στην είσπραξή του και με οριακά κέρδη που δεν την ανταμείβουν για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει.

Τα δυνητικά οφέλη της διαφοροποίησης είναι ο κύριος λόγος που οι τραπεζικοί οργανισμοί προσφέρουν τις τελευταίες δεκαετίες ένα μεγάλο εύρος οικονομικών υπηρεσιών. Καλούμαστε λοιπόν στο σημείο αυτό να εξετάσουμε αν αυτή η στροφή των τραπεζών σε δραστηριότητες που παράγουν προμήθειες, έσοδα συναλλαγών και γενικότερα σε πηγές μη επιτοκιακού εισοδήματος έχει οδηγήσει σε αντίστοιχη βελτίωση των αποτελεσμάτων τους.

Τα οφέλη της διαφοροποίησης είναι βεβαίως υπαρκτά, ωστόσο αντισταθμίζονται από την έκθεση στον αυξημένο κίνδυνο και τη μεταβλητότητα που χαρακτηρίζουν τις μη επιτοκιακές δραστηριότητες, οι οποίες δεν είναι απαραίτητα πιο κερδοφόρες από τις υπηρεσίες που προσφέρουν αποκλειστικά επιτοκιακό εισόδημα<sup>15</sup>. Με λίγα λόγια, η οριακή αύξηση του διαφοροποιημένου εισοδήματος δεν συνδέεται με καλύτερες επιδόσεις και η οριακή αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος συνδέεται με χαμηλά σταθμισμένα κέρδη. Η σκοτεινή, δηλαδή, πλευρά της διαφοροποίησης έγκειται στο γεγονός ότι τα οφέλη που απορρέουν από αυτή σχεδόν εξουδετερώνονται από τα κόστη της αυξημένης έκθεσης στο κίνδυνο των δραστηριοτήτων που διακρίνονται από μεγάλο βαθμό μεταβλητότητας.

Γενικότερα η στροφή των τραπεζών σε υπηρεσίες μη επιτοκιακού εισοδήματος επηρεάζει τις επιδόσεις τους άμεσα, λόγω της έκθεσής τους στην μεταβλητότητα και το υψηλό ρίσκο των μη επιτοκιακών δραστηριοτήτων αλλά και έμμεσα, καθιστώντας τα τραπεζικά έσοδα σαφώς πιο διαφοροποιημένα.

Ωστόσο, η τάση των τραπεζών να υιοθετούν το μη επιτοκιακό εισόδημα ως μια από τις κυριότερες πηγές εσόδων τους έχει ξεκάθαρα αρνητικό αντίκτυπο τόσο στους διαχειριστές και τους μετόχους των τραπεζικών οργανισμών όσο και στους εσωτερικούς ελεγκτές και τους δανειστές τους, οι οποίοι και ενδιαφέρονται κυρίως για το συνολικό κίνδυνο και τη διακύμανση των κερδών για να λάβουν τις ορθές αποφάσεις.

Πιο αναλυτικά, οι διαχειριστές ενδιαφέρονται για τη συνολική διακύμανση και τον κίνδυνο μιας τράπεζας και αυτό γιατί δεν μπορούν πάντοτε να διαφοροποιήσουν τις ικανότητές τους ή το διαθέσιμο ανθρώπινο κεφάλαιο για να διαχειριστούν τους κινδύνους με συνέπεια να πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τον συνολικό κίνδυνο του οργανισμού.

Οι μέτοχοι με τη σειρά τους ενδιαφέρονται ιδιαίτερα για τον συνολικό κίνδυνο μια τράπεζας για τρεις κυρίως λόγους: Πρώτον, τα μη γραμμικά κόστη των εξωτερικών πηγών χρηματοδότησης οδηγούν μια τράπεζα να δίνει έμφαση στη συνολική διακύμανση των κερδών της, έτσι ώστε να γίνεται αποτελεσματική διαχείριση του κινδύνου προς όφελος των μετόχων. Δεύτερον, συγκεκριμένα είδη κινδύνου δεν μπορούν εύκολα να αντισταθμιστούν ή να εξαλειφθούν (όπως για παράδειγμα ο κίνδυνος εισαγωγής ενός νέου

---

<sup>15</sup> Stiroh, Kevin and Andrienne Rumble (2006). "The Dark Side of Diversification: The case of US Financial Holding Companies", *Journal of Banking and Finance*(30),2131-2161

προϊόντος), με αποτέλεσμα οι ιδιοκτήτες να επιβαρύνονται σε μεγάλο βαθμό και τρίτον το κόστος μιας πιθανής πτώχευσης που περιλαμβάνει τα κόστη χρεοκοπίας, την απομείωση της αξίας του ενεργητικού και το κόστος εύρεσης νέας διοίκησης αναγκάζει τους μετόχους να ενδιαφέρονται σε μεγάλο βαθμό για το επίπεδο συνολικού κινδύνου του οργανισμού στον οποίο έχουν επενδύσει.

Τέλος, οι εσωτερικοί ελεγκτές δεν δίνουν βαρύτητα στον αν ένας τραπεζικός οργανισμός έχει ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών αλλά αν ο συνολικός κίνδυνος βρίσκεται σε τέτοιο επίπεδο ώστε να αποφευχθεί το ενδεχόμενο χρεοκοπίας.

Αφού όμως οι νέες διαφοροποιημένες υπηρεσίες μη επιτοκιακού εισοδήματος δημιουργούν παρά λύνουν τα προβλήματα γιατί οι διοικούντες συνεχίζουν να τις υποστηρίζουν και να τις προωθούν;

Η μία εξήγηση που μπορεί να δοθεί είναι ότι οι μάνατζερς έχουν υπερεκτιμήσει τα οφέλη της διαφοροποίησης. Πιο συγκεκριμένα, είναι γνωστή η στρατηγική cross-selling που εφαρμόζεται στις τράπεζες και σύμφωνα με την οποία όση μεγαλύτερα γκάμα τραπεζικών προϊόντων αγοράσουν από τον ίδιο πελάτη τόσο περισσότερα θα είναι τα οφέλη της διαφοροποίησης και των οικονομιών κλίμακας. Αν όμως ο πελάτης, είτε πρόκειται για ιδιώτη, είτε για επιχείρηση, πτωχεύσει δεν θα είναι οι τράπεζες που εφάρμοσαν την παραπάνω αναφερθείσα στρατηγική εκτεθειμένες σε ένα πλήθος όμοιων κινδύνων;

Μια εναλλακτική εξήγηση της τάσης υιοθέτησης των διαφοροποιημένων υπηρεσιών που προσφέρει μια τράπεζα είναι η εξής: Οι διοικούντες συνήθως δίνουν έμφαση στα προσδοκώμενα κέρδη και λιγότερη σημασία στην διακύμανση που εκφράζει τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Αν μάλιστα εκτός των άλλων είναι και μέτοχοι της τράπεζας, έχουν ένα επιπλέον κίνητρο να αναλαμβάνουν ρίσκο, σε αντίθεση με τους κατόχους ομολόγων και τους ελεγκτές που θα επέλεγαν πιο συντηρητικές και με τη μικρότερη διακύμανση δραστηριότητες.

Στο σημείο αυτό αξίζει να εξετάσουμε το κατά πόσο η διαφοροποίηση δραστηριοτήτων που αναλαμβάνουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επηρεάζουν την αποτίμηση της αξίας τους στις αγορές. Πιο συγκεκριμένα η αγοραία αξία των ομίλων τραπεζών, οι οποίοι προσφέρουν ένα πλήθος υπηρεσιών που είτε αφορούν δανεισμό και άλλες συναφείς τραπεζικές εργασίες, είτε επενδυτικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, τείνει να μειώνεται σε σχέση με την περίπτωση που οι συγκεκριμένοι όμιλοι επιμερίζονταν σε μικρότερους οικονομικούς σχηματισμούς οι οποίοι θα προσέφεραν εξειδικευμένες τραπεζικές ή μη εργασίες. Παρόλο που είναι δύσκολο να εντοπιστεί ένας μόνο παράγοντας που μειώνει την αξία ενός διαφοροποιημένου ομίλου τραπεζών, το πρόβλημα αντιπροσώπευσης (agency problem) μπορεί να θεωρηθεί η αιτία που οι οικονομίες κλίμακας που χρησιμοποιούνται από έναν όμιλο δεν είναι αρκετά αποτελεσματικές ώστε να παράγεται η πριμοδότηση της διαφοροποίησης.

Οι τράπεζες αποκτούν πληροφορίες σχετικά με τους πελάτες του κατά τη διάρκεια την διαδικασίας έκδοσης ενός δανείου οι οποίες πολύ πιθανό να διευκολύνουν την διεκπεραίωση άλλων προσφερόμενων υπηρεσιών όπως η αναδοχή κινητών αξιών. Παρομοίως, η αναδοχή κινητών αξιών και ασφαλειών, οι υπηρεσίες που αφορούν αμοιβαία κεφάλαια και οι μεσιτείες

παράγουν με τη σειρά τους πληροφορίες οι οποίες είναι βοηθητικές στην διαδικασία έκδοσης δανείων. Συνεπώς, οι όμιλοι τραπεζών-οι τράπεζες δηλαδή που αναλαμβάνουν μεγάλο εύρος τραπεζικών ή μη δραστηριοτήτων-είναι πολύ πιθανό να απολαμβάνουν τα πλεονεκτήματα που συνεπάγονται οι οικονομίες κλίμακας και πιο συγκεκριμένα την αυξημένη αποδοτικότητα, τις μειωμένες χρεώσεις για τις επενδυτικές υπηρεσίες που προσφέρουν καθώς και τη σημαντική βελτίωση των αξιολογήσεων τους στις αγορές.

Από την άλλη πλευρά, όμως, υπάρχει η άποψη ότι η διαφοροποίηση των προσφερόμενων δραστηριοτήτων από ένα όμιλο τραπεζών μπορεί να επιδεινώσει τα προβλήματα αντιπροσώπευσης μεταξύ των ιδιοκτητών και των επενδυτών, με αρνητικές συνέπειες στην αξιολόγηση των τραπεζικών σχηματισμών. Ακόμα και αν η αγοραία αξία του ομίλου παρουσιάσει πτωτική τάση οι ιδιοκτήτες θα επιδιώξουν περαιτέρω διαφοροποίηση των παρεχόμενων δραστηριοτήτων με την προϋπόθεση ότι τα έξτρα προσωπικά τους κέρδη λόγω διαφοροποίησης υπερβαίνουν τις ζημιές που θα προκύψουν από τη πτώση της αξιολόγησης του ομίλου από τις αγορές.

Για να εξεταστεί η ορθότητα των παραπάνω απόψεων θα πρέπει να εξεταστεί αν το Tobin's  $q$  ενός ομίλου τραπεζών είναι μεγαλύτερο ή μικρότερο από το αντίστοιχο  $q$  του ίδιου ομίλου οποίος θα επιμεριζόταν σε μικρότερους σχηματισμούς οι οποίοι θα παρείχαν εξειδικευμένες τραπεζικές υπηρεσίες.

Πιο αναλυτικά, χρησιμοποιείται το Tobin's  $q$  ως ένα μέτρο αξιολόγησης των τραπεζών και υπολογίζεται ως το άθροισμα της αγοραίας αξίας της κοινής μετοχής συν την λογιστική αξία των προνομιούχων μετοχών συν την λογιστική αξία του συνολικού χρέους διαιρεμένο με την λογιστική αξία του συνολικού ενεργητικού. Με λίγα λόγια, το  $q$  είναι ένας τρόπος μέτρησης της παρούσας αξίας των μελλοντικών ροών μια τράπεζας διαιρεμένη με το κόστος αντικατάστασης των απτών στοιχείων του ενεργητικού της. Αυτό που συμπεραίνουμε με τη χρήση του Tobin's  $q$  είναι ότι το  $q$  ενός ομίλου τραπεζών που προσφέρει όχι μόνο τραπεζικές αλλά επενδυτικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες είναι μικρότερο από το αντίστοιχο  $q$  που θα βρίσκαμε αν αποτελούνται από πολλές θυγατρικές εταιρίες όπου η καθεμία θα προσέφερε εξειδικευμένα τις παραπάνω αναφερθείσες υπηρεσίες<sup>16</sup>.

Συμπερασματικά, η διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων ενός ομίλου τραπεζών ενδέχεται να δημιουργήσει οικονομίες κλίμακας και δώσει ώθηση στην αγοραία αξία του. Από την άλλη πλευρά, όμως, η έκπτωση της διαφοροποίησης και το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης μπορούν να φέρουν το αντίθετο αποτέλεσμα σε έναν όμιλο, δηλαδή τη μειωμένη αξιολόγησή του στις αγορές. Εκείνο όμως στο οποίο μπορούμε με σιγουριά να καταλήξουμε είναι ότι οι οικονομίες φάσματος δεν είναι αρκετά μεγάλες ώστε να παράγουν τα οφέλη της διαφοροποίησης. Συνεπώς η διαφοροποίηση όχι μόνο δεν αποφέρει να επιθυμητά θετικά αποτελέσματα σε μια τράπεζα αλλά αντιθέτως μειώνει σημαντικά την αξία της στις αγορές.

<sup>16</sup> Laeven, Luc and Ross Levine (2007). "Is There a Diversification Discount in Financial Conglomerates?", *Journal of Financial Economics*(85),331-367

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup>

### 4.1 Το παράδοξο του Volcker

Στον τραπεζικό τομέα υφίσταται μια αρκετά παράδοξη συνύπαρξη μεταξύ του έντονου ανταγωνισμού και του ιστορικά υψηλότερου ρυθμού ανάπτυξης κερδών, γνωστή και ως παράδοξο του Volcker.

Ωστόσο ο φαινομενικά περίεργος συνδυασμός ανταγωνισμού και αύξησης των τραπεζικών κερδών μπορεί να εξηγηθεί λαμβάνοντας υπόψη τέσσερις σημαντικές εξελίξεις στο τραπεζικό τομέα που καθιστούν τη συνύπαρξη ανταγωνισμού και επίτευξης υψηλών κερδών εφικτή. Οι εν λόγω εξελίξεις είναι η ταχεία ανάπτυξη στη ζήτηση τραπεζικών προϊόντων και υπηρεσιών, η συγχώνευση μικρού μεγέθους τραπεζικών οργανισμών και η δημιουργία πολυεθνικών τραπεζικών σχηματισμών έχουν αυξήσει την πιθανότητα ο ανταγωνισμός σε διεθνές επίπεδο να μην είναι τόσο έντονος όσο ο εγχώριος, και η αυξημένη ανάληψη ρίσκου από τους παράγοντες της αγοράς οδήγησε στην αντίστοιχη αύξηση των κερδών. Πιο συγκεκριμένα η δημιουργία καινοτόμων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων επέτρεψε στις μεγάλες τράπεζες να εμπορεύονται πολύπλοκα παράγωγα προϊόντα με υψηλά περιθώρια κέρδους.

Παρακάτω λοιπόν θα μελετήσουμε πιο αναλυτικά τις τρεις αναφερθείσες εξελίξεις που εξηγούν με πως είναι δυνατόν από τη μια πλευρά να υπάρχει τόσο έντονος ανταγωνισμός στις οικονομικές αγορές και από την άλλη τα κέρδη των επιχειρήσεων και ειδικότερα των τραπεζών αντί να μειώνονται, αντιθέτως να γνωρίζουν εντυπωσιακή άνοδο<sup>17</sup>.

Καταρχήν, η ζήτηση τραπεζικών προϊόντων έχει αυξηθεί σημαντικά τη τελευταία δεκαετία με αποτέλεσμα και ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζικών οργανισμών να είναι λιγότερο έντονος. Επιπλέον δημιουργούνται συγκεντρωμένοι και μεγάλοι μεγέθους επιχειρήσεις οι οποίες ανταγωνίζονται σε πολλούς τομείς αλλά αποφεύγουν κινήσεις επιθετικές πολιτικές όπως είναι ο πόλεμος τιμών που οδηγούν σε μείωση του περιθωρίου των κερδών.

Επίσης είναι φανερό ότι οι μεγάλοι οικονομικοί οργανισμοί έχουν πολλαπλασιάσει τα κέρδη τους αναλαμβάνοντας δραστηριότητες που περικλείουν μεγαλύτερα επίπεδα ρίσκου. Τέλος, τόσο οι εμπορικές όσο και οι επενδυτικές τράπεζες δημιουργούν και εμπορεύονται σύνθετα παράγωγα εκτός χρηματιστηρίου διασφαλίζοντας υψηλά κέρδη που δεν επηρεάζονται από τον ανταγωνισμό στις αγορές.

Το ερώτημα όμως που προκύπτει είναι σε ποιους παράγοντες οφείλεται η αυξημένη ζήτηση τραπεζικών προϊόντων. Ένας εξωγενής παράγοντας είναι η αυξημένη ροή κεφαλαίων που προήλθε για παράδειγμα από τα συνταξιοδοτικά ταμεία καθώς και αυξημένη ζήτηση για δανεισμό με σκοπό την κάλυψη των ελλειμματικών προϋπολογισμών των κυβερνήσεων. Ένας ενδογενής παράγοντας αύξησης της ζήτησης των επιχειρήσεων για τραπεζικά

<sup>17</sup> 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 No134, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts-Amherst

προϊόντα ήταν η αύξηση της παραγωγής τους και η δημιουργία νέων καινοτόμων προϊόντων γεγονός που συνακόλουθα αύξησε τις ανάγκες χρηματοδότησης από τις τράπεζες. Ωστόσο η αύξηση της ζήτησης για χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και προϊόντα από μόνο του δεν αρκεί να εξηγήσει τα εντυπωσιακά επίπεδα κερδών του τραπεζικού κλάδου.

Οι υψηλοί ρυθμοί συγκέντρωσης της αγοράς οδήγησαν τις τράπεζες να εφαρμόσουν μια στρατηγική συνεργασίας και ταυτόχρονα μια ανταγωνιστική πολιτική με αποτέλεσμα να διατηρούνται τα κέρδη του κλάδου στα ίδια επίπεδα.

Τα υψηλά κέρδη, βέβαια, στις εμπορικές αλλά και τις επενδυτικές τράπεζες κατά τη διάρκεια της λεγόμενης Χρυσής Εποχής δεν οφείλονται μόνο στην αύξηση της ζήτησης για χρηματοοικονομικές υπηρεσίες και την συμπεριφορά των τραπεζών που ανταγωνίζονται σε ορισμένους τομείς ενώ σε άλλους συνεργάζονται.

Σημαντικό ρόλο στην αλματώδη αύξηση των τραπεζικών κερδών διαδραμάτισαν και οι υψηλού κινδύνου στρατηγικές που εφάρμοσαν οι μεγάλοι τραπεζικοί κολοσσοί που κυριαρχούν στις παγκόσμιες αγορές. Τα έσοδα που αποφέρουν οι υψηλού ρίσκου δραστηριότητες είναι γνωστές ως μη επιτοκιακό εισόδημα και πολλοί οικονομικοί αναλυτές πιστεύουν ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα θα οδηγούσε σε μείωση και διαφοροποίηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου μιας και καθώς παρουσίαζε λιγότερη κυκλικότητα σε σχέση με το εισόδημα που προέρχεται από τόκους.

Ωστόσο η παραπάνω υπόθεση δεν είναι ορθή. Το μη επιτοκιακό εισόδημα έχει μεγάλη διακύμανση και δεν μας ανταμείβει προσφέροντας τα οφέλη της διαφοροποίησης και διασποράς του κινδύνου αλλά συνεπάγεται πολύ υψηλά κέρδη. Ένας ακόμη τρόπος που χρησιμοποιούν οι τράπεζες για να μειώσουν τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν είναι το να ασφαλίζουν τα ενεργητικά τους στοιχεία (δάνεια) σε περίπτωση πτώχευσης των αντισυμβαλλομένων μέσω της αγοράς παράγωγων προϊόντων. Οι τράπεζες έχουν λοιπόν το κίνητρο να ασφαλίζουν τα δάνεια καθώς και τα έσοδα από τα ασφάλιστρα είναι σημαντικά αλλά και τα συγκεκριμένα δάνεια θέτονται εκτός του ισολογισμού της τράπεζας με αποτέλεσμα όσο αυξάνονται τα ασφαλισμένα δάνεια τόσο αυξάνονται τα κέρδη της τράπεζας.

Μεγάλο ποσοστό αυτών των μεγάλου ρίσκου δανείων παραμένουν στο χαρτοφυλάκιο των τραπεζών επιβαρύνοντας έτσι το ισολογισμό τους με «τοξικά προϊόντα». Άλλωστε οι τράπεζες δεν επιθυμούν να εξαλείψουν όλο τον κίνδυνο καθώς το κόστος θα ξεπερνούσε το κέρδος από το ρίσκο που αναλαμβάνουν. Η χρήση παραγώγων μπορεί να υπό κανονικές συνθήκες να οδηγήσει σε μείωση του κινδύνου, υπό συνθήκες όμως κρίσης της αγοράς, η στρατηγική αυτή μπορεί να αποδειχθεί επικίνδυνη ακόμα και για τη βιωσιμότητα του τραπεζικού συστήματος γενικότερα. Το κυνήγι των επενδυτών για μεγαλύτερα κέρδη οδηγεί τις τράπεζες να δημιουργούν πιο σύνθετα και μεγαλύτερης μόχλευσης και κινδύνου παράγωγα τα οποία αποδίδουν αυξημένα έσοδα. Η πολυπλοκότητα των προϊόντων αυτών επιτρέπει στις τράπεζες να τα πωλούν σε επενδυτές που δεν τα καταλαβαίνουν και να τα τιμολογούν παραπάνω από την πραγματική τους αξία. Η συμβολή των παραγώγων είναι σίγουρα πολύ σημαντική στην μείωση του ατομικού κινδύνου των επενδυτών και βοηθά τις αγορές να είναι λιγότερο ευάλωτες στις μικρές οικονομικές αναταραχές, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν αυξάνεται η πιθανότητα εμφάνισης μια σοβαρής συστημικής κρίσης



## 4.2 Μέτρα ανταγωνισμού

Ο κυρίαρχος λόγος που διαδραματίζει ο τραπεζικός τομέας στον ευρωπαϊκό οικονομικό σύστημα μας και το γεγονός ότι η ευρωπαϊκή κεντρική τράπεζα ελέγχει το επίπεδο ανταγωνισμού των ευρωπαϊκών ,μας δίνει το κίνητρο να εξετάσουμε πιο αναλυτικά την επίπτωση που έχει ο ανταγωνισμός των ευρωπαϊκών τραπεζών στην αγορά δανείων και πιο συγκεκριμένα την επίδρασή του στην προσαρμογή των επιτοκίων τραπεζών στις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς. Όσο πιο ανταγωνιστική είναι η τραπεζική αγορά τόσο μεγαλύτερη πτώση των επιτοκίων των δανείων αναμένεται, ενισχύοντας τον πλούτο των νοικοκυριών και των επιχειρήσεων. Επιπλέον ,σε μια αγορά με αυξημένο ανταγωνισμό ,οι αλλαγές στα επιτόκια που διαμορφώνει η ευρωπαϊκή τράπεζα με τις πολιτικές της, μπορούν να ενσωματωθούν πιο αποτελεσματικά στα αντίστοιχα τραπεζικά επιτόκια.

Για να μπορέσουμε να επαληθεύσουμε τις παραπάνω παρατηρήσεις χρειαζόμαστε έναν τρόπο με τον οποίο θα μετράμε το επίπεδο του ανταγωνισμού στις τραπεζικές αγορές.

Κατά καιρούς έχει χρησιμοποιηθεί από τους αναλυτές ένα μεγάλο εύρος μέτρων και δεικτών ανταγωνισμού κάποια από τα οποία είναι τα εξής:

### Herfindahl –Hirschman index (HHI index)

Ο δείκτης Herfindahl –Hirschman (HHI) σύμφωνα με τον οποίο η αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης των τραπεζών μειώνει την μεταξύ τους ανταγωνιστική συμπεριφορά και οδηγεί σε υψηλότερη κερδοφορία.

Το μειονέκτημα του συγκεκριμένου δείκτη είναι ότι δεν κάνει διάκριση μεταξύ του βαθμού συγκέντρωσης που εμφανίζουν οι μικρές χώρες και του αντίστοιχου βαθμού συγκέντρωσης των μεγαλύτερων χωρών, γεγονός που πιθανό να οδηγήσει σε μη αξιόπιστα συμπεράσματα.

Ο συντελεστής HHI είναι σημαντικά αρνητικός, γεγονός που υποδηλώνει ότι η αυξημένη συγκέντρωση τραπεζών μειώνει την πιθανότητα χρεοκοπίας.

Ο HHI υπολογίζεται ως το άθροισμα των τετραγώνων των συνολικών ενεργητικών στοιχείων (εκφρασμένο σε ποσοστό) που έχει κάθε τράπεζα στην κατοχή της.

HHI:  $\sum (S_{ij} * 100)^2$  όπου  $s_{ij}$  εκφράζει τον συνολικό αριθμό στοιχείων του ενεργητικού της τράπεζας  $i$  που εδρεύει στην χώρα  $j$  σαν ένα κομμάτι των συνολικών τραπεζικών ενεργητικών στοιχείων της χώρας  $j$ .

Ο HHI έχει μια μέγιστη τιμή 10.000 σε περίπτωση μονοπωλίου όπου μια τράπεζα κατέχει το 100% της αγοράς. Ο δείκτης τείνει στο μηδέν στην περίπτωση που υπάρχουν πολλές τράπεζες με μικρά μερίδια αγοράς η κάθε μια.

Πρακτικά, οι αγορές στις οποίες ο HHI είναι κάτω από 1000 μονάδες θεωρούνται loosely concentrated ,όταν  $1000 < HHI < 1800$  θεωρούνται moderately concentrated και όταν ο δείκτης  $HHI > 1800$  τότε υπάρχει υψηλός βαθμός συγκέντρωσης στη αγορά( highly concentrated).

## H Statistic

Οι Panzar και Rosse (1987) πρότειναν την στατιστική τιμή H ως ένα τρόπο μέτρησης του ανταγωνισμού, γνωστό και ως H- statistic.

Η H-statistic<sup>18</sup> είναι ίση με τη μονάδα όταν η αγορά χαρακτηρίζεται ως τέλεια ανταγωνιστική, κυμαίνεται μεταξύ μηδέν και ένα όταν πρόκειται για μονοπωλιακό ανταγωνισμό και είναι μικρότερη ή ίση του μηδενός όταν έχουμε περιπτώσεις μονοπωλιακής αγοράς ή καρτέλ.

Υπολογίζεται ως εξής:

$$H = \sum_{i=1}^j a_j$$

Θα πρέπει να εκτιμήσουμε, λοιπόν, το παρακάτω μοντέλο παλινδρόμησης:

$$\ln(\text{REV}_{it}) = h_1 \ln(\text{PF}_{it}) + h_2 \ln(\text{PL}_{it}) + h_3 \ln(\text{PK}_{it}) + B_k \ln(\text{SBFK}_{it}) + \sum_{t=1} a_t D_t + \varepsilon_{it}$$

T: είναι ο αριθμός των περιόδων που εξετάζουμε.

n: είναι ο αριθμός των υπό μελέτη τραπεζών

ln: ο φυσικός λογάριθμος

Η εξαρτημένη μεταβλητή (REV) είναι ο λόγος των συνολικών εσόδων προς τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού.

Το μοντέλο υποθέτει ότι οι τράπεζες χρησιμοποιούν τριών ειδών εισροές: τις καταθέσεις, την ανθρώπινη εργασία και το φυσικό κεφάλαιο.

Οι μεταβλητές PF, PL και PK είναι μοναδιαίες τιμές των παρακάτω τριών εισροών: PF= Έξοδα από τόκους προς Καταθέσεις και λοιπές υποχρεώσεις, PL= Έξοδα προσωπικού προς Συνολικά Στοιχεία ενεργητικού, PK= Λοιπά μη επιτοκιακά έξοδα προς Πάγια Στοιχεία ενεργητικού

Το μειονέκτημα του μοντέλου των Panzar και Rosse είναι ότι εξετάζει μόνο την ανταγωνιστική φύση του συνόλου των τραπεζικών εργασιών και όχι και των επιμέρους προϊοντικών αγορών, όπως για παράδειγμα η αγορά δανείων, και εκτός αυτού δεν μετρά τον ανταγωνισμό σε όλες τις κατηγορίες τραπεζών (εμπορικές, επενδυτικές και συνεταιριστικές).

<sup>18</sup> Paulo Drummond, Andrea M. Maechler, and Sandra Marcelino, "Italy-Assessing Competition and Efficiency in the Banking System", IMF Working Paper, International Monetary Fund

## Lerner Index

Τρίτο μέτρο ανταγωνισμού είναι ο δείκτης Lerner<sup>19</sup>. Ο δείκτης Lerner ορίζεται ως η διαφορά μεταξύ τιμής και οριακού κόστους διαιρεμένη με την τιμή. Όταν αναφερόμαστε στην τιμή αναφερόμαστε στην μέση τιμή τις παραγωγής τραπεζικών προϊόντων. Από την άλλη πλευρά, το οριακό κόστος εκτιμάται με την βοήθεια μιας εξίσωσης κόστους η οποία αποτελείται από μια εκροή(συνολικό περιουσιακό στοιχείο)και τρεις εισροές (τιμές της ανθρώπινης εργασίας, του φυσικού κεφαλαίου και των δανειακών κεφαλαίων) .

Η εξίσωση κόστους είναι η εξής :

$$\ln TC = a_0 + a_1 \ln y + \frac{1}{2} a_2 (\ln y)^2 + \sum_{j=1}^3 \beta_j \ln w_j + \sum_{j=1}^3 \sum_{k=1}^3 \beta_{jk} \ln w_k + \sum_{j=1}^3 \gamma_j \ln y \ln w_j + \varepsilon$$

όπου TC=συνολικά κόστη  
 y=συνολικά περιουσιακά στοιχεία  
 w1= το κόστος τις εργασίας  
 w2 = η τιμή του φυσικού κεφαλαίου  
 w3=η τιμή των δανειακών κεφαλαίων

Στην συνέχεια οι συντελεστές που εκτιμήθηκαν με την βοήθεια της εξίσωσης κόστους χρησιμοποιούνται για να υπολογίσουμε το οριακό κόστος:

$$MC = \frac{TC}{Y} \left( a_1 + a_2 \ln y + \sum_{j=1}^3 \gamma_j \ln w_j \right)$$

Αφού υπολογίσαμε τόσο το οριακό κόστος όσο και την τιμή των παραγόμενων προϊόντων μπορούμε να υπολογίσουμε το Lerner index για κάθε εξεταζόμενη τράπεζα και να αποκτήσουμε ένα ακόμη εργαλείο μέτρησης του ανταγωνισμού.

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στις εμπειρικές αναλύσεις στις οποίες υπολογίζονται οι παραπάνω αναφερθέντες δείκτες ανταγωνισμού, προέρχονται κυρίως από την βάση δεδομένων Bankscore η οποία περιέχει αναλυτικές οικονομικές καταστάσεις των τραπεζών μεγάλου αριθμού χωρών.

<sup>19</sup> Zuzana Fungacova and Laurent Weill, "How market power influences bank failures: Evidence from Russia" Bofit Discussion Papers, Bank of Finland, Bofit, Institute for Economies in Transition

## Boone index

Σε αντίθεση με τις προηγούμενες αναλύσεις, το μέτρο που χρησιμοποιήθηκε από τους Michiel van Leuvensteijn, Cristoffer Kok Sorensen, Jacob A. Bikker και Andrian A.R.J.M. van Rixtel για τη διεξαγωγή της εμπειρικής τους ανάλυσης, που αφορά τις επιπτώσεις του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών στην διαμόρφωση των επιτοκίων δανείων και καταθέσεων, καθώς επίσης και στο βαθμό προσαρμογής των τραπεζικών επιτοκίων στις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς, αλλά και στις αλλαγές της εκάστοτε νομισματικής πολιτικής, είναι ο δείκτης του Boone. Ο καινοτόμος αυτός δείκτης βασίζεται στη ιδέα ότι σε μια ανταγωνιστική αγορά οι αποδοτικότερες τράπεζες είναι πολύ πιθανόν να κερδίσουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς.

Η κεντρική ιδέα του δείκτη Boone βασίζεται στις παρακάτω υποθέσεις. Σύμφωνα με τον δείκτη Boone ο ανταγωνισμός επιβραβεύει την αποδοτικότητα και τιμωρεί την έλλειψή της, πάρχει ένας ισχυρός σύνδεσμος μεταξύ του σχετικού οριακού κόστους (MC) και του σχετικού μεριδίου αγοράς που κατέχουν οι τράπεζες και τέλος στις ανταγωνιστικές αγορές, οι αποτελεσματικότερες τράπεζες κατέχουν μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς σε σχέση με τις λιγότερο αποτελεσματικές τράπεζες.

Για να υπολογίσουμε τον δείκτη Boone και συνεπώς το βαθμό ανταγωνισμού που επικρατεί στον τραπεζικό κλάδο κάθε χώρας χρειάζεται να υπολογίσουμε τη σχέση μεταξύ του μεριδίου αγοράς και του οριακού κόστους των τραπεζών κάθε εξεταζόμενης χώρας.

Δηλαδή θα πρέπει να χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο:

$$\ln(\text{market share}_i) = \alpha + \beta \ln(\text{MC}_i) + \nu_i$$

όπου  $\beta$  είναι ο δείκτης Boone, ο οποίος θα πρέπει να είναι αρνητικός.

Το μερίδιο αγοράς των τραπεζών που έχουν μικρότερα οριακά κόστη σε σχέση με τους ανταγωνιστές τους αυξάνεται. Όσο μεγαλύτερος είναι το  $\beta$  σε απόλυτα μεγέθη, τόσο ισχυρότερος είναι ο ανταγωνισμός του τραπεζικού κλάδου στη συγκεκριμένη χώρα.

Ακολουθούμε τρία βήματα για τον υπολογισμό του εν λόγω δείκτη: Στην αρχή εκτιμούμε τις συναρτήσεις κόστους των τραπεζών της εκάστοτε υπό εξέταση χώρας. Έπειτα εκτιμούμε τα οριακά κόστη κάθε τράπεζας με βάση τις συναρτήσεις κόστους που εκτιμήσαμε στο βήμα 1 και σαν τελευταίο βήμα εκτιμούμε τη σχέση μεταξύ μεριδίου αγοράς και οριακού κόστους για όλες τις τράπεζες των χωρών που εξετάζουμε, υπολογίζοντας με αυτό τον τρόπο τον δείκτη Boone.

Γενικότερα ο δείκτης Boone<sup>20</sup> υποθέτει ότι οι τράπεζες γενικά μετακυλύουν μέρος από τα οφέλη της αποδοτικότητάς τους στους πελάτες, αγνοεί τις

<sup>20</sup> Michiel van Leuvensteijn, Jacob A. Bikker, Andrian A.R.J.M. van Rixtel and Christoffer Kok Sorensen "A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area", European Central Bank. pp1-13

διαφορές ποιότητας και σχεδιασμού των υπηρεσιών που προσφέρουν οι τράπεζες καθώς επίσης εξαρτάται από τον χρόνο, απεικονίζοντας τις αλλαγές στο βαθμό ανταγωνισμού σε βάθος χρόνου. Επιπροσθέτως, όσο πιο αρνητικός είναι ο δείκτης Boone τόσο πιο έντονος ο ανταγωνισμός ενώ δεν πρέπει να παραλείψουμε ότι είναι απλά μια εκτίμηση με αποτέλεσμα να χαρακτηρίζεται από μεγάλο βαθμό αβεβαιότητας.

Μπορούμε να βελτιώσουμε τον Boone indicator για να είναι πιο αξιόπιστος τρόπος μέτρησης του ανταγωνισμού με 2 τρόπους:<sup>21</sup> Πρώτον, να χρησιμοποιήσουμε στο μοντέλο παλινδρόμησης τα οριακά κόστη και όχι τα μέσα μεταβλητά και δεύτερον ως εξαρτημένη μεταβλητή να χρησιμοποιήσουμε το μερίδιο αγοράς αντί για τα κέρδη.

Εκτιμούμε την εξίσωση για ολόκληρο τον τραπεζικό κλάδο σε κάθε χώρα του δείγματος και για όλες τις κατηγορίες τραπεζών (εμπορικές, επενδυτικές, συνεταιριστικές, δανειακές).

Με τη βοήθεια του προηγουμένως αναφερθέντος δείκτη, οι Michiel van Leuvensteijn, Cristoffer Kok Sorensen, Jacob A. Bikker και Andrian A.R.J.M. van Rixtel μπόρεσαν να αξιολογήσουν κατά πόσο οι μεταβολές του επιπέδου ανταγωνισμού επηρεάζουν το κόστος δανεισμού σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις και κατά πόσο τα επιτόκια που διαμορφώνει η ΕΚΤ επηρεάζουν τα επιτόκια χρηματοδότησης και καταθέσεων.

Τα τρία βασικά ερωτήματα στα οποία συνοψίζονται τα βασικά σημεία του ανταγωνισμού των τραπεζών σύμφωνα με τη συγκεκριμένη εμπειρική μελέτη είναι τα εξής: Σε ποιο βαθμό επηρεάζει ο ανταγωνισμός των τραπεζών στην αγορά των δανείων το επίπεδο των εκάστοτε επιτοκίων δανείων και καταθέσεων; Σε ποιο βαθμό οι αλλαγές στα επιτόκια της αγοράς περνούν στα τραπεζικά επιτόκια; Και τέλος ποια είναι η επίδραση του ανταγωνισμού στην αγορά δανείων σε περίπτωση άμεση προσαρμογής των τραπεζικών επιτοκίων στις αλλαγές των επιτοκίων της αγοράς;

Τα συμπεράσματα τα οποία προέκυψαν από τη παραπάνω ανάλυση είναι πολλά και ενδιαφέροντα όσον αφορά των ανταγωνισμό στην τραπεζική αγορά.

Πρώτον, όσο πιο έντονος είναι ο τραπεζικός ανταγωνισμός τόσο χαμηλότερα είναι τα περιθώρια κέρδους στα επιτόκια που αφορούν στα δανειακά προϊόντα. Αυτό συνεπάγεται ότι τα επιτόκια των τραπεζών θα είναι χαμηλότερα, και ότι η αύξηση του ανταγωνισμού μεταξύ των τραπεζών οδηγεί στην άμεση προσαρμογή των τραπεζικών επιτοκίων με τα επιτόκια που διαμορφώνει η ΕΚΤ.

Δεύτερον, όσο ο τραπεζικός ανταγωνισμός εντείνεται, τόσο μεγαλώνουν τα περιθώρια κέρδους των τραπεζών, που σημαίνει χαμηλότερα τραπεζικά επιτόκια στις προθεσμιακές καταθέσεις και τους τρεχούμενους λογαριασμούς.

Τρίτον, η πίεση που ασκείται στην αγορά δανείων είναι σαφώς εντονότερη σε σχέση με την αντίστοιχη στην αγορά καταθέσεων, με αποτέλεσμα οι τράπεζες να μειώνουν τα επιτόκια καταθέσεων λόγω της μείωσης του εισοδήματος από τη χορήγηση δανείων.

Τέταρτον, στις ανταγωνιστικές αγορές τα τραπεζικά επιτόκια ανταποκρίνονται γρηγορότερα στις αλλαγές των επιτοκίων της αγοράς. Με

---

<sup>21</sup> Michiel van Leuvensteijn, Jacob A. Bikker, Andrian A.R.J.M. van Rixtel and Christoffer Kok Sorensen, "Impact of bank concentration on the interest rate pass-through in the euro area." European Central Bank, pp1-12

λίγα λόγια, ο τραπεζικός ανταγωνισμός επηρεάζει σημαντικά την εφαρμογή της ευρωπαϊκής νομισματικής πολιτικής, εννοώντας ότι όσο πιο ανταγωνιστική είναι η αγορά δανείων τόσο μεγαλύτερη είναι η δύναμη και η ταχύτητα διάχυσης της εκάστοτε νομισματικής πολιτικής.

Το κατά πόσο επηρεάζει η εισαγωγή καινοτομιών και ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον τραπεζικό κλάδο, την άμεση εναρμόνιση των επιτοκίων της λιανικής τραπεζικής με τα επιτόκια που ορίζονται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα στα πλαίσια της νομισματικής της πολιτικής, αποτελεί αντικείμενο εμπειρικής μελέτης και των Reint Gropp, Christoffer Kok Sorensen και του Jung-Duk Lichtenberger.

Στην εν λόγω μελέτη εξετάζεται το αν η ανάπτυξη των οικονομικών αγορών και η εισαγωγή καινοτομιών επιταχύνουν την εναρμόνιση επιτοκίων αγοράς και τραπεζικών επιτοκίων. Σύμφωνα, λοιπόν, με την ανάλυση, οι αγορές που είναι πιο αναπτυγμένες σε προϊόντα όπως οι μετοχές (equity), τα εταιρικά χρεόγραφα (corporate debt securities) και τα κεφάλαια επιχειρηματικού κινδύνου (venture capital) παρουσιάζουν ταχύτερο ρυθμό προσαρμογής των τραπεζικών επιτοκίων στις μεταβολές των επιτοκίων της αγοράς. Επιπλέον, οι ανεπτυγμένες αγορές παραγώγων επιταχύνουν την μετακύληση των μεταβολών των επιτοκίων της αγοράς στα επιτόκια των μακροπρόθεσμων δανείων. Γενικότερα, διαπιστώθηκε ότι οι αναπτυγμένες οικονομικές αγορές και οι καινοτομίες στον τραπεζικό κλάδο συμβάλλουν σημαντικά στην αποτελεσματικότητα των μέτρων της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ.

Όσον αφορά το χρονικό διάστημα που χρειάζεται για να προσαρμοστούν τα επιτόκια των τραπεζών με τα αντίστοιχα της αγοράς παρατηρήθηκαν τα εξής:

Μετά από έξι μήνες τα επιτόκια της αγοράς αντικατοπτρίζονται πλήρως τόσο στις μακροπρόθεσμες όσο και στις βραχυπρόθεσμες καταθέσεις, ενώ στις προθεσμιακές καταθέσεις τα επιτόκια προσαρμόζονται κατά 20-30% με τα επιτόκια της ΕΚΤ. Παρομοίως η εναρμόνιση των επιτοκίων είναι σχεδόν πλήρης στα καταναλωτικά και τα στεγαστικά δάνεια μετά από διάστημα έξι μηνών ενώ στον βραχυπρόθεσμα εταιρικά δάνεια η προσαρμογή αγγίζει μόνο το 70%.

Λαμβάνοντας, λοιπόν, υπόψη τα παραπάνω αναφερθέντα στοιχεία κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι οι προσπάθειες για ενίσχυση του τραπεζικού ανταγωνισμού, καθώς και η σωστή διαχείριση των κινδύνων αναμένεται να βελτιώσει την ταχύτητα και αποτελεσματικότητα εφαρμογής της νομισματικής πολιτικής της ΕΚΤ στα επιτόκια δανεισμού και καταθέσεων.

### 4.3 Μέτρα μη επιτοκιακού εισοδήματος

Το μη επιτοκιακό εισόδημα συνδέεται σε μεγάλο βαθμό με την οικονομική απόδοση των τραπεζών. Τράπεζες που παράγουν μεγάλο μη επιτοκιακό εισόδημα αναλαμβάνουν και μεγαλύτερο κίνδυνο.

Σύμφωνα με την πρώτη εξίσωση του οικονομικού μοντέλου που ακολουθεί ο Robert De Young ,προσπάθησε να λάβει υπόψη όλα εκείνα τα τραπεζικά χαρακτηριστικά, τις συνθήκες της αγοράς και τις τεχνολογικές εξελίξεις που συνδέονται πιο άμεσα με την παραγωγή του μη επιτοκιακού εισοδήματος<sup>22</sup>.

Η εξαρτημένη μεταβλητή στην εξίσωση του Robert De Young είναι ο λόγος μη επιτοκιακού εισοδήματος προς συνολικά στοιχεία του ενεργητικού (NIIRATIO)

Στο δεξιό μέρος της εξίσωσης περιλαμβάνεται η οικονομική επίδοση κάθε τράπεζας σε σχέση με τους ανταγωνιστές της (RELROE) ο δείκτης δανείων προς στοιχεία ενεργητικού (LOANRATIO) , ο δείκτης real estate δανείων προς συνολικά δάνεια(RESHARE)και ο λόγος εμπορικά και βιομηχανικά δάνεια προς συνολικά δάνεια ( C+I SHARE)

Επιπλέον, η εξίσωση περιέχει τον λόγο των core καταθέσεων προς στοιχεία ενεργητικού (CORERATIO) .Ο λόγος εργαζόμενων με πλήρη απασχόληση προς καταθέσεις εκφράζεται με τον ορο FTRATIO, ο λογάριθμος των στοιχείων ενεργητικού με το lnASSETS και η συνεχής αύξηση του μεγέθους των τραπεζών με το GROWTH.

Οι μεταβλητές MBHC, SECTION20BANK και FOREIGN φανερώνουν την οργανωτική δομή των υπό εξέταση τραπεζών.

Το μοντέλο, επίσης, περιλαμβάνει τον δείκτη συγκέντρωσης Herfindahl (MKTHERF) ,την ετήσια αύξηση των θέσεων εργασίας (JOBGROWTH), τη χώρα και το χρονικό διάστημα που γίνεται η μελέτη.

Η εξίσωση του Robert De Young εκτιμάται χρησιμοποιώντας την μέθοδο Generalized Least Squares. Τρεις ακόμα εξισώσεις στο συγκεκριμένο μοντέλο προσπαθούν να απαντήσουν στο ερώτημα αν το μη επιτοκιακό εισόδημα επηρεάζει την οικονομική απόδοση των τραπεζών όπου εξαρτημένη μεταβλητή στην πρώτη είναι η μεταβλητή ROE, στη δεύτερη η μεταβλητή Sigma ROE και στην τελευταία η μεταβλητή SHARPE.

### Οικονομική ερμηνεία του μοντέλου Robert De Young

Όλοι οι εκτιμώμενοι συντελεστές στην εξίσωση 1 είναι στατιστικά σημαντικοί δηλαδή είναι διάφοροι του μηδενός και τα πρόσημα τους έχουν διαφορετικές οικονομικές ερμηνείες.

Οι καλά διοικούμενες τράπεζες, όπως μετράται από τη μεταβλητή RELROE τείνουν να παράγουν μικρότερες ποσότητες μη επιτοκιακού εισοδήματος, γεγονός που δικαιολογεί την άποψη ότι η αύξηση στα συνολικά

<sup>22</sup> Robert De Young, Tara Rice "Non interest income and financial performance at U.S commercial banks", Eastern Finance Association,pp110-126

έσοδα σε σχέση με την αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος δεν είναι ικανοποιητικά μεγάλη ώστε να δικαιολογήσει τον προστιθέμενο κίνδυνο.

Το θετικό πρόσημο του συντελεστή CORERATIO δηλώνει ότι οι καλές σχέσεις με τους πελάτες καθιστούν ευκολότερη την πώληση εργασιών με προμήθειες και μάλιστα στις πιο υψηλές τιμές.

Το θετικό FTERATIO πιθανόν εκφράζει ότι οι πελάτες είναι πρόθυμοι να πληρώσουν υψηλές προμήθειες με σκοπό την προσωπική τους εξυπηρέτηση.

Το αρνητικό πρόσημο του λόγου LOANRATIO δείχνει ότι οι τράπεζες που προσφέρουν αποκλειστικά τις παραδοσιακές τραπεζικές εργασίες στηρίζονται κυρίως στο επιτοκιακό και όχι στο μη επιτοκιακό εισόδημα.

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που εφάρμοσε ο Robert De Young, δείχνουν επίσης ισχυρή θετική συσχέτιση μεταξύ InASSETS, GROWTH και μη επιτοκιακού εισοδήματος στις μεγάλες τράπεζες. Τα αποτελέσματα αυτά επιβεβαιώνουν την άποψη ότι οι μεγάλες τράπεζες επιδιώκουν να εφαρμόζουν μη παραδοσιακές στρατηγικές παράγοντας σημαντικά μεγάλες ποσότητες μη επιτοκιακού εισοδήματος.

Θετικό πρόσημο του JOBGROWTH φανερώνει ότι οι τράπεζες που εγκαταστάθηκαν σε οικονομικά ισχυρές περιοχές παράγουν σημαντικές ποσότητες μη επιτοκιακού εισοδήματος. Τέλος ο θετικός συντελεστής του MKTHERF δηλώνει ότι οι τράπεζες που κατέχουν μεγάλο μερίδιο στην αγορά χρεώνουν υψηλότερες προμήθειες στους πελάτες τους.

Μια οριακή αύξηση στο μη επιτοκιακό εισόδημα συνδέεται με μειωμένο ROE και αυξημένη διακύμανση του ROE ( $\sigma$  ROE ) και μειωμένο risk adjusted ROE.

Συνεπώς, οι αυξήσεις του μη επιτοκιακού εισοδήματος αποδίδονται στους μέτοχους αλλά δεν είναι ικανές για να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο στον οποίο τους εκθέτουν.

### **Μοντέλο Kevin J. Stiroh**

Ο Kevin J. Stiroh με την βοήθεια μιας άλλης παλινδρόμησης, εξέτασε το ρόλο του μη επιτοκιακού εισοδήματος στη διαμόρφωση της κερδοφορίας και του επιπέδου κινδύνου μιας τράπεζας.

Αρχικά με τη βοήθεια μιας διαστρωματικής ανάλυσης (cross-sectional correlation analysis) μέτρησε την σχέση μεταξύ της ανάπτυξης του επιτοκιακού εισοδήματος και της αντίστοιχης του μη επιτοκιακού εισοδήματος σε επίπεδο τραπεζών. Στην συνέχεια πραγματοποίησε μια διαχρονική ανάλυση ( bank-specific correlation analysis), με την οποία και μέτρησε τη σχέση επιτοκιακού και μη επιτοκιακού εισοδήματος στα πλαίσια μιας τράπεζας σε βάθος χρόνου.



### α) Cross-sectional correlation analysis<sup>23</sup>

Η διαστρωματική σχέση  $P_t$  δίνει τη σχέση επιτοκιακού – μη επιτοκιακού εισοδήματος σε επίπεδο τραπεζών κάθε χρόνο  $t$ .

Η παραπάνω σχέση εκφράζει κατά πόσο το επιτοκιακό και το μη επιτοκιακό εισόδημα αναπτύσσονται με τον ίδιο ρυθμό σε ένα σύνολο τραπεζών για μια συγκεκριμένη χρονία. Μια αρνητική συσχέτιση μεταξύ επιτοκιακού και μη επιτοκιακού εισοδήματος σημαίνει ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα παίζει ένα σημαντικό ρόλο στην διαφοροποίηση των τραπεζικών εσόδων. Αντίθετα μια ισχυρά θετική συσχέτιση θα σήμαινε μικρό βαθμό διαφοροποίησης του συνολικού εισοδήματος μιας τράπεζας.

### β) Bank-specific correlation analysis

Με την βοήθεια της παλινδρόμησης  $\rho$  από τον Kevin J. Stiroh μετρήθηκε η σχέση μεταξύ επιτοκιακού και μη επιτοκιακού εισοδήματος στα πλαίσια της ίδιας τράπεζας σε διαφορετικές χρονικές στιγμές.

Με την παλινδρόμηση  $\rho$  εκτιμάται για κάθε τράπεζα του δείγματος η ανάπτυξη τόσο του επιτοκιακού όσο και του μη επιτοκιακού εισοδήματος και  $\ln NET$ ,  $\ln NON$  είναι ο μέσος όρος του ρυθμού ανάπτυξης εισοδήματος για κάθε τράπεζα  $I$  κατά μήκος όλων των χρόνων της λειτουργίας της

Μια αρνητική συσχέτιση δηλώνει το ότι υπάρχουν δυνατά οφέλη διαφοροποίησης στη συγκεκριμένη τράπεζα. Αντίθετα μια θετική σχέση φανερώνει ότι το εισόδημα της είναι μη διαφοροποιημένο

Οι μέχρι τώρα εμπειρικές αναλύσεις, αναφέροντας ενδεικτικά εκείνη του Robert De Young που μελέτησε το κατά πόσο το μη επιτοκιακό εισόδημα συνδέεται με την οικονομική απόδοση των τραπεζών και αν οι τράπεζες που παράγουν μεγάλο μη επιτοκιακό εισόδημα αναλαμβάνουν και μεγαλύτερο κίνδυνο αλλά και του Kevin J. Stiroh που εξέτασε τη σχέση μεταξύ μη επιτοκιακού και επιτοκιακού εισοδήματος, δεν αναλύουν τη σχέση που υπάρχει μεταξύ μη επιτοκιακού εισοδήματος και τραπεζικού ανταγωνισμού. Τα χαμηλά περιθώρια κέρδους που συνεπαγεται ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών τις οδηγεί σε εναλλακτικές μη επιτοκιακές πηγές εισοδήματος; Η τα μη επιτοκιακά έσοδα και η υψηλή κερδοφορία που συνεπάγονται προκαλούν ανταγωνιστική συμπεριφορά μεταξύ των τραπεζών επιδιώκοντας την παροχή μεγάλου όγκου μη επιτοκιακών δραστηριοτήτων υψηλής ποιότητας και χαμηλού κόστους στους πελάτες τους;

Στο παραπάνω ερώτημα, λοιπόν, θα προσπαθήσουμε να απαντήσουμε με την εμπειρική μας ανάλυση που έχει ως κύριο σκοπό να διαπιστώσει αν υπάρχει χρονική αιτιότητα μεταξύ μη επιτοκιακού εισοδήματος και ανταγωνισμού ή αν οι υπό εξέταση μεταβλητές υπάρχει περίπτωση να εμφανίζονται ταυτόχρονα στην οικονομική ζωή.

<sup>23</sup> Kevin J. Stiroh “Diversification in Banking. Is Non Interest Income the answer?” pp11-18

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup>

### Εμπειρική ανάλυση

#### Εισαγωγή

Η σχέση μεταξύ μη επιτοκιακού εισοδήματος (non interest income) και ανταγωνισμού (bank concentration) στις χώρες που ανήκουν στον ΟΟΣΑ (OECD) δεν είναι σαφής. Το ερώτημα του κατά πόσο υπάρχει σχέση αιτίου και αιτιατού μεταξύ των δύο μεταβλητών εξετάζεται παρακάτω εφαρμόζοντας Ganger Causality tests μεταξύ του μη επιτοκιακού εισοδήματος και πέντε ακόμα μεταβλητών (net interest margin, bank ROE, bank ROA, cost-income ratio, z-score ratio), με βάση τα συνολικά δεδομένα που βρήκαμε για τις 22 χώρες του ΟΟΣΑ που αποτελούν το δείγμα μας με σκοπό να εξετάσουμε κατά πόσο υπάρχει αιτιότητα (causality) μεταξύ των υπό εξέταση μεταβλητών.

#### Μεθοδολογία

Το Ganger Causality υποθέτει ότι η πληροφορία που είναι σχετική με την πρόβλεψη των παραπάνω αναφερθέντων μεταβλητών περιέχεται αποκλειστικά στα δεδομένα χρονοσειρών των μεταβλητών. Το τεστ περιλαμβάνει τα παρακάτω ζεύγη παλινδρομήσεων τα οποία και εκτιμούμε:

$$\text{non interest income}_{t-j} + u_{1t} = \sum_{i=1}^m \alpha_i \text{bank concentration}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \beta_j \text{non interest income}_{t-j} + u_{1t}$$

$$\text{bank concentration}_{t-j} + u_{2t} = \sum_{i=1}^m \gamma_i \text{bank concentration}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \delta_j \text{non interest income}_{t-j} + u_{2t}$$

Το  $\text{non interest income}_t$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του non interest income στο χρόνο  $t$ , ενώ  $\text{non interest income}_{t-j}$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του non interest income με χρονική υστέρηση (lagged non interest income rate). Αντίστοιχα το  $\text{bank concentration}_t$  συμβολίζει το βαθμό συγκέντρωσης τραπεζών και κατ' επέκταση το βαθμό ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο ενώ το  $\text{bank concentration}_{t-1}$  αντιπροσωπεύει τη συγκέντρωση του τραπεζικού κλάδου με χρονική υστέρηση (lagged bank concentration). Τέλος υποθέτουμε ότι τα σφάλματα της παλινδρόμησης  $u_{1t}$  και  $u_{2t}$  δεν σχετίζονται μεταξύ τους.

$$\text{non interest income}_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i \text{ net interest margin}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \beta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{1t}$$

$$\text{net interest margin}_t = \sum_{i=1}^m \gamma_i \text{ net interest margin}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \delta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{2t}$$

Το  $\text{non interest income}_t$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  στο χρόνο  $t$ , ενώ  $\text{non interest income}_{t-j}$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  με χρονική υστέρηση (lagged non interest income rate). Αντίστοιχα το  $\text{net interest margin}_t$  συμβολίζει το καθαρό περιθώριο επιτοκίου μιας τράπεζας ενώ το  $\text{net interest margin}_{t-1}$  αντιπροσωπεύει το καθαρό περιθώριο επιτοκίου με χρονική υστέρηση (lagged net interest margin). Τέλος υποθέτουμε ότι τα σφάλματα της παλινδρόμησης  $u_{1t}$  και  $u_{2t}$  δεν σχετίζονται μεταξύ τους.

$$\text{non interest income}_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i \text{ bank ROA}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \beta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{1t}$$

$$\text{bank ROA}_t = \sum_{i=1}^m \gamma_i \text{ bank ROA}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \delta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{2t}$$

Το  $\text{non interest income}_t$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  στο χρόνο  $t$ , ενώ το  $\text{non interest income}_{t-j}$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  με χρονική υστέρηση (lagged non interest income rate). Αντίστοιχα το  $\text{bank ROA}$  συμβολίζει την απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού μιας τράπεζας ενώ το  $\text{bank ROA}_{t-1}$  αντιπροσωπεύει τη συγκέντρωση του τραπεζικού κλάδου με χρονική υστέρηση (lagged bank ROA). Τέλος υποθέτουμε ότι τα σφάλματα της παλινδρόμησης  $u_{1t}$  και  $u_{2t}$  δεν σχετίζονται μεταξύ τους.

$$\text{non interest income}_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i \text{ bank ROE}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \beta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{1t}$$

$$\text{bank ROE}_t = \sum_{i=1}^m \gamma_i \text{ bank ROE}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \delta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{2t}$$

Το  $\text{non interest income}_t$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  στο χρόνο  $t$ , ενώ  $\text{non interest income}_{t-j}$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  με χρονική υστέρηση (lagged non interest income rate). Αντίστοιχα το  $\text{bank ROE}_t$  συμβολίζει την απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας τράπεζας ενώ το  $\text{bank ROE}_{t-1}$  αντιπροσωπεύει την απόδοση

ιδίων κεφαλαίων μιας τράπεζας με χρονική υστέρηση (lagged bank ROE). Τέλος υποθέτουμε ότι τα σφάλματα της παλινδρόμησης  $u_{1t}$  και  $u_{2t}$  δεν σχετίζονται μεταξύ τους.

$$\text{non interest income}_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i \text{ cost-income ratio}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \beta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{1t}$$

$$\text{cost-income ratio}_t = \sum_{i=1}^m \gamma_i \text{ cost-income ratio}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \delta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{2t}$$

Το  $\text{non interest income}_t$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  στο χρόνο  $t$ , ενώ  $\text{non interest income}_{t-j}$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  με χρονική υστέρηση (lagged non interest income rate). Αντίστοιχα το  $\text{cost-income ratio}_t$  συμβολίζει τον δείκτη κόστους προς έσοδα μιας τράπεζας ενώ το  $\text{cost-income ratio}_{t-1}$  αντιπροσωπεύει τον δείκτη κόστους προς έσοδα με χρονική υστέρηση (lagged cost-income ratio). Τέλος υποθέτουμε ότι τα σφάλματα της παλινδρόμησης  $u_{1t}$  και  $u_{2t}$  δεν σχετίζονται μεταξύ τους.

$$\text{non interest income}_t = \sum_{i=1}^m \alpha_i \text{ z-score ratio}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \beta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{1t}$$

$$\text{z-score ratio}_t = \sum_{i=1}^m \gamma_i \text{ z-score ratio}_{t-1} + \sum_{j=1}^m \delta_j \text{ non interest income}_{t-j} + u_{2t}$$

Το  $\text{non interest income}_t$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  στο χρόνο  $t$ , ενώ  $\text{non interest income}_{t-j}$  συμβολίζει το ρυθμό μεταβολής του  $\text{non interest income}$  με χρονική υστέρηση (lagged non interest income rate). Αντίστοιχα το  $\text{z-score ratio}_t$  συμβολίζει την πιθανότητα πτώχευσης μιας τράπεζας ενώ το  $\text{z-score ratio}_{t-1}$  αντιπροσωπεύει την πιθανότητα πτώχευσης μιας τράπεζας με χρονική υστέρηση (lagged z-score ratio). Τέλος υποθέτουμε ότι τα σφάλματα της παλινδρόμησης  $u_{1t}$  και  $u_{2t}$  δεν σχετίζονται μεταξύ τους.

### Περιορισμοί των Granger Causality Tests

Παρόλο που η Granger Causality analysis είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την εύρεση σχέσης αιτιότητας μεταξύ των υπό εξέταση μεταβλητών, έχει ωστόσο κάποιους περιορισμούς.

Πρώτον, η Granger Causality analysis βρίσκει την προσωρινή αιτιότητα που υφίσταται μεταξύ ενός ζεύγους μεταβλητών (temporal causality), και όχι την θεωρητική αιτιότητα, γεγονός που μπορεί να μας φέρει αντιμέτωπους με το γνωστό "sunrise problem", το οποίο αναφέρεται στην δυσκολία

αξιολόγησης της ισχύος ενός ισχυρισμού ή μιας πεποίθησης, χρησιμοποιώντας μια θεωρία πιθανοτήτων.

Δεύτερον, η Granger Causality analysis ψάχνει να βρει μια στατιστική σχέση ανάμεσα σε ζεύγη μεταβλητών όπως, παραδείγματος χάρη, μεταξύ του μη επιτοκιακού εισοδήματος(X) και του βαθμού ανταγωνισμού των τραπεζών(Y), ενώ στην πραγματικότητα το μη επιτοκιακό εισόδημα μπορεί να επηρεάζεται και από μια τρίτη μεταβλητή(Z).

Τρίτον, η ανάλυση εστιάζει στη σχέση μεταξύ τιμών των μεταβλητών που έχουν κάποια χρονική υστέρηση (lagged values of X) και τρεχουσών μεταβλητών (current values) γεγονός που μπορεί να μας οδηγήσει σε μη αξιόπιστα συμπεράσματα.

Παρά τους παραπάνω αναφερθέντες περιορισμούς, τα Granger Causality Tests παραμένουν ένα χρήσιμο διαγνωστικό εργαλείο που μας βοηθά στην εύρεση αιτιότητας ενός ζεύγους μεταβλητών.

### Μεταβλητές (variables)

#### NET INTEREST MARGIN (NIM)

Accounting value of bank's net interest revenue as a share of its interest-bearing (total earning) assets.

#### BANK CONCENTRATION(concentration)

Assets of three largest banks as a share of assets of all commercial banks.

#### BANK ROA (roa)

Average Return on Assets (Net Income/Total Assets)

#### BANK ROE (roe)

Average Return on Equity (Net Income/Total Equity)

#### BANK COST-INCOME RATIO (costinc)

Total costs as a share of total income of all commercial banks.

#### BANK Z-SCORE (zscore)

Z-score is estimated as  $ROA + equity/assets / sd(ROA)$ ; the standard deviation of ROA,  $sd(ROA)$ , is estimated as a 5-year moving average

## Ανάλυση μεταβλητών

Το καθαρό περιθώριο τόκων (NIM) είναι ένα μέτρο της διαφοράς μεταξύ των εσόδων από τόκους που παράγουν οι τράπεζες ή άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και το ποσό των τόκων που καταβάλλονται στους δανειστές τους (για παράδειγμα, καταθέσεις), σε σχέση με το ποσό των τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων.

Εκφράζεται συνήθως ως ποσοστό του τι το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα κερδίζει από τα δάνεια σε μια χρονική περίοδο και άλλα στοιχεία ενεργητικού μείον τους τόκους που καταβάλλονται από δανειακούς πόρους και διαιρείται με το μέσο ποσό των περιουσιακών στοιχείων επί των οποίων το ίδρυμα κερδίζει εισόδημα κατά τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Το καθαρό περιθώριο τόκων είναι παρόμοιο στην έννοια με το καθαρό περιθώριο των επιτοκίων, αλλά το καθαρό περιθώριο των επιτοκίων είναι η ονομαστική μέση διαφορά μεταξύ του δανεισμού και των επιτοκίων χορηγήσεων. Το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο μπορεί συνεπώς να είναι υψηλότερο (ή περιστασιακά κάτω) από την καθαρή διαφορά επιτοκίου.

Δείκτης συγκέντρωσης της αγοράς, δηλαδή βαθμός στον οποίο ένας μικρός αριθμός επιχειρήσεων αντιπροσωπεύουν μεγάλο τμήμα της παραγωγής. Ο δείκτης HHI χρησιμοποιείται ως ένας πιθανός δείκτης της ισχύος στην αγορά ή του ανταγωνισμού μεταξύ τραπεζών. Μετρά τη συγκέντρωση της αγοράς μέσω της πρόσθεσης των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς που κατέχουν όλες τράπεζες σε επίπεδο χώρας. Όταν, παραδείγματος χάρη, σε μια τραπεζική αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται πέντε τράπεζες, η κάθε μία από αυτές κατέχει μερίδιο αγοράς 20 %, ο HHI είναι ίσος προς:  $400 + 400 + 400 + 400 + 400 = 2000$ . Όσο υψηλότερος είναι ο HHI μιας αγοράς, τόσο η παραγωγή είναι συγκεντρωμένη σε μικρό αριθμό τραπεζών. Γενικά, όταν ο HHI είναι κατώτερος του 1 000, η συγκέντρωση της αγοράς χαρακτηρίζεται ως χαμηλή, μεταξύ 1 000 και 1 800 ως μέτρια και άνω των 1 800 ως υψηλή.

Ο δείκτης απόδοσης στοιχείων του ενεργητικού (ROA) απεικονίζει το πόσο κερδοφόρα είναι τα στοιχεία ενεργητικού μιας τράπεζας στο να δημιουργήσουν εισόδημα. Μπορεί να υπολογιστεί σαν το κλάσμα που στον αριθμητή βρίσκεται το καθαρό εισόδημα μιας τράπεζας ενώ στον παρονομαστή ο μέσος όρος των συνολικών ενεργητικών στοιχείων. Ο δείκτης ROA αποτελεί ένδειξη για το κατά πόσο μια επιχείρηση είναι εντάσεως κεφαλαίου, χαρακτηριστικό το οποίο εξαρτάται από το κλάδο στον οποίο ανήκει. Για παράδειγμα οι επιχειρήσεις που απαιτούν μεγάλες επενδύσεις θα έχουν γενικά χαμηλό δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων μετρά την απόδοση των κοινών μετοχών που κατέχουν η μέτοχοι μιας τράπεζας. Πιο συγκεκριμένα μετρά την αποτελεσματικότητα της τράπεζας να παράγει κέρδη από κάθε μονάδα του μετοχικού της κεφαλαίου ή με άλλα λόγια μετρά τη διαφορά μεταξύ καθαρών ενεργητικών στοιχείων και υποχρεώσεων. Επιπλέον ο δείκτης ROE δείχνει πόσο καλά μια τράπεζα χρησιμοποιεί τα κεφάλαιά της για να αναπτύξει τα κέρδη της και πρέπει να κυμαίνεται μεταξύ 15%-20% για να είναι ικανοποιητικός για μια επιχείρηση.

Ο δείκτης κόστος προς εισόδημα απεικονίζεται με το κλάσμα που έχει ως αριθμητή τα λειτουργικά έξοδα και στο αριθμητή τα λειτουργικά έσοδα μιας τράπεζας. Αποτελεί έναν τρόπο μέτρησης της αποδοτικότητας και είναι χρήσιμο στο να μετρά το βαθμό αλλαγής του κόστους σε σχέση με το εισόδημα. Παραδείγματος χάρη, αν το επιτοκιακό εισόδημα μιας τράπεζας αυξάνεται ενώ τα κόστη αυξάνονται με υψηλότερο ρυθμό σε σχέση με το εισόδημα η ανάλυση του εν λόγω δείκτη θα μας βοηθήσει να εξηγήσουμε την παραπάνω σχέση.

Ο δείκτης Z-score χρησιμοποιείται για να προβλέψει την πιθανότητα πτώχευσης μιας τράπεζας για το διάστημα των δύο επόμενων ετών. Χρησιμοποιεί μεταβλητές που βρίσκονται στο ισολογισμό μιας τράπεζας με σκοπό να διαπιστώσει το κατά πόσο είναι οικονομικά υγιής.

### **Δεδομένα παλινδρόμησης (data)**

Τα δεδομένα που χρησιμοποιήσαμε προέρχονται από δύο βάσεις δεδομένων: την “Bank Profitability database” που είναι διαθέσιμη στην ιστοσελίδα του Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD), καθώς επίσης και την “Database on Financial Development and Structure” η οποία βρίσκεται στην ιστοσελίδα της World Bank.

### **Αποτελέσματα παλινδρόμησης**

Δεν υπάρχει αιτιότητα (causality is not running) μεταξύ non interest income/total operating income και bank concentration, δηλαδή ο βαθμός συγκέντρωσης τραπεζών και συνεπώς ο βαθμός ανταγωνισμού που επικρατεί στον κλάδο, δεν προκαλεί το μη επιτοκιακό εισόδημα και το αντίστροφο καθώς οι τιμές των Probability values (0.71355, 0.71326), δεν μας επιτρέπουν να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση.

Δεν υπάρχει αιτιότητα (causality is not running) μεταξύ non interest income/total operating income και bank z-score, άρα το μη επιτοκιακό εισόδημα δεν επηρεάζει την μεταβλητή Z-score δηλαδή τη πιθανότητα πτώχευσης μιας τράπεζας και αντιστρόφως, καθώς οι τιμές των Probability values (0.94475, 0.52202), δεν μας επιτρέπουν να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση.

Υπάρχει αιτιότητα (causality is running) μεταξύ non interest income/total operating income και bank cost income ratio, δηλαδή το μη επιτοκιακό εισόδημα επηρεάζει τον δείκτη κόστος/εισόδημα ενώ το αντίστροφο δεν ισχύει καθώς η τιμή του Probability value  $0.01863 < 0.05$  (κριτική τιμή) και η μεγάλη τιμή του F statistic  $3.00983 > 1.96$  (κριτική τιμή) μας επιτρέπει να απορρίψουμε το πρώτο σκέλος της μηδενικής μας υπόθεσης, και να δεχτούμε το δεύτερο σκέλος



αυτής, καθώς Probability value  $0.26552 > 0,05$  και F- statistic  $1.31220 < 1,96$ .

Υπάρχει αιτιότητα (causality is running) μεταξύ ROE και non interest income/total operating income, δηλαδή η υψηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας τράπεζας προκαλεί το μη επιτοκιακό εισόδημα, ενώ το αντίστροφο δεν ισχύει καθώς η τιμή του Probability value  $0.01204 < 0.05$  (κριτική τιμή) και η μεγάλη τιμή του F statistic  $3.27224 > 1.96$  (κριτική τιμή) μας επιτρέπει να απορρίψουμε το δεύτερο σκέλος της μηδενικής μας υπόθεσης και να δεχτούμε το πρώτο σκέλος της, καθώς Probability value  $0.90301 > 0,05$  και F- statistic  $0.26064 < 1,96$ .

Δεν υπάρχει αιτιότητα (causality is not running) μεταξύ non interest income/total operating income και ROA, δηλαδή το μη επιτοκιακό εισόδημα δεν προκαλεί τη μεταβολή του δείκτη απόδοσης των στοιχείων του ενεργητικού μιας τράπεζας και το αντίστροφο καθώς οι τιμές των Probability values ( $0.94563, 0.94743$ ) δεν μας επιτρέπουν να απορρίψουμε τη μηδενική υπόθεση.

Δεν υπάρχει αιτιότητα (causality is not running) μεταξύ net interest margin και non interest income/total operating income, δηλαδή το περιθώριο επιτοκιακού εισοδήματος δεν προκαλεί το μη επιτοκιακό εισόδημα και αντίστροφα καθώς οι τιμές των Probability values ( $0.72920, 0.15028$ ) δεν μας επιτρέπουν να απορρίψουμε τη μηδενική μας υπόθεση.



## Συμπεράσματα

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα των Pairwise Granger Causality Tests που παραθέσαμε παραπάνω καταλήγουμε στα εξής συμπεράσματα:

Στο δείγμα μας διαπιστώθηκε ότι δεν υπάρχει σχέση αιτίου και αιτιατού μεταξύ του βαθμού συγκέντρωσης που επικρατεί στον τραπεζικό κλάδο και του μη επιτοκιακού εισοδήματος. Ο χαμηλός βαθμός συγκέντρωσης των τραπεζών των υπό εξέταση χωρών, ο οποίος τείνει στο μηδέν ( $0 < \text{bank concentration} < 1$ ), δείχνει ότι υπάρχουν πολλές τράπεζες με μικρά μερίδια αγοράς η κάθε μια. Συνεπώς οι τράπεζες έχουν μειωμένα περιθώρια κέρδους ενώ οι αγορές στις οποίες πωλούν τα τραπεζικά τους προϊόντα είναι άκρως ανταγωνιστικές. Για τους παραπάνω αναφερθέντες λόγους θα μπορούσαμε να οδηγηθούμε στο συμπέρασμα ότι η παραγωγή μεγάλης ποσότητας μη επιτοκιακού εισοδήματος αποτελεί έναν αποτελεσματικό τρόπο αύξησης της κερδοφορίας και βιωσιμότητας στον τραπεζικό κλάδο ενισχύοντας τον ανταγωνισμό μεταξύ των τραπεζών. Ωστόσο σύμφωνα με τα αποτελέσματα των Pairwise Granger Causality Tests που πραγματοποιήσαμε το παραπάνω συμπέρασμα δεν ισχύει καθώς το μη επιτοκιακό εισόδημα δεν προκαλεί ανταγωνισμό και αντίστροφα, ο ανταγωνισμός δεν προκαλεί μη επιτοκιακό εισόδημα.

Στο σύνολο των χωρών που εξετάσαμε το μη επιτοκιακό εισόδημα των τραπεζών τους δεν παρουσιάζει αιτιότητα με το δείκτη z-score, οποίος μετρά τις πιθανότητες πτώχευσης μιας τράπεζας στα επόμενα δύο χρόνια. Αν και το μη επιτοκιακό εισόδημα λόγω του μεγάλου βαθμού διακύμανσης και κυκλικότητας αλλά και του αυξημένου επιπέδου κινδύνου-εισοδήματος που το χαρακτηρίζει αυξάνει τις πιθανότητες έλλειψης ρευστότητας και συνεπώς ενισχύει τα σενάρια πτώχευσης μιας τράπεζας, το γεγονός αυτό δεν επιβεβαιώνεται στα causality test που διεξάγαμε και πιο συγκεκριμένα δεν βρέθηκε καμία σχέση αιτίου-αιτιατού μεταξύ μη επιτοκιακού εισοδήματος και z-score.

Το μη επιτοκιακό εισόδημα και ο δείκτης κόστους προς εισόδημα έχουν σχέση αιτίου-αιτιατού, δηλαδή το μη επιτοκιακό εισόδημα προκαλεί μεταβολή του δείκτη κόστους προς εισόδημα. Πιο συγκεκριμένα, η αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος αυξάνει σημαντικά το συνολικό εισόδημα μιας τράπεζας, με συνέπεια το κλάσμα κόστος/εισόδημα να μεγαλώνει, ο δείκτης να μειώνεται και το εισόδημα να μεταβάλλεται με πιο γρήγορο ρυθμό σε σχέση με το κόστος.

Όσον αφορά την απόδοση ιδίων κεφαλαίων, κατά κύριο λόγο, για να αυξηθεί η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων μιας τράπεζας εκτός από το επιτοκιακό εισόδημα θα πρέπει να παράγεται και εισόδημα από μη παραδοσιακές εργασίες (υπάρχει αιτιότητα μεταξύ ROE και NON INTEREST INCOME), ενώ το αντίστροφο, δηλαδή ότι η αυξημένη παραγωγή μη επιτοκιακού εισοδήματος αυξάνει την αποτελεσματικότητα των τραπεζών να παράγουν κέρδη από κάθε μονάδα μετοχικού κεφαλαίου δεν ισχύει.

Στο σύνολο των χωρών του δείγματος που εξετάσαμε, δεν υπάρχει αιτιότητα(causality) μεταξύ μη επιτοκιακού εισοδήματος και της απόδοσης των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών. Η άποψη ότι το μη επιτοκιακό εισόδημα προκαλεί αύξηση της αποδοτικότητας των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών τους δεν ευσταθεί. Και αντίστροφα ,ο ισχυρισμός ότι για να χρησιμοποιηθούν αποδοτικά τα στοιχεία του ενεργητικού μιας τράπεζας θα πρέπει να αυξηθεί το συνολικό εισόδημα και ένας τρόπος αύξησης των εσόδων μιας τράπεζας είναι και η αύξηση του μη επιτοκιακού εισοδήματος δεν ισχύει σύμφωνα με τα αποτελέσματα της εμπειρικής ανάλυσης που διεξάγαμε προηγουμένως.

Στο σύνολο των χωρών που εξετάσαμε το μη επιτοκιακό εισόδημα δεν προκαλεί ούτε προκαλείται από το καθαρό περιθώριο επιτοκίου. Με άλλα λόγια, το μη επιτοκιακό εισόδημα δεν επηρεάζει τον ρυθμό μεταβολής του συνολικού εισοδήματος από τόκους μείον τα έξοδα για τόκους προς τα συνολικά στοιχεία του ενεργητικού που παράγουν επιτοκιακό εισόδημα και το αντίστροφο. Άλλωστε το καθαρό περιθώριο επιτοκίου δεν αποτελεί δείκτη μέτρησης της συνολικής κερδοφορίας μιας τράπεζας καθώς δεν λαμβάνει υπόψη και το εισόδημα από μη επιτοκιακές δραστηριότητες καθώς και λειτουργικά έξοδα όπως τα έξοδα προσωπικού.

## Παράρτημα

Σύμφωνα με τα Granger Causality tests που πραγματοποιήσαμε με τη βοήθεια του προγράμματος Eviews και βασισμένοι στα Probability values που βρήκαμε για τις μεταβλητές του δείγματός μας, καταλήξαμε στα κάτωθι συμπεράσματα:

| Pairwise Granger Causality Tests                      |     |             |             |
|---|-----|-------------|-------------|
| Date: 01/12/11 Time: 20:29                            |     |             |             |
| Sample: 1 439   |     |             |             |
| Lags: 4   |     |             |             |
| Null Hypothesis:                                      | Obs | F-Statistic | Probability |
| BANK_CONCENTRATION_CONCE<br>does not Granger Cause    |     |             |             |
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA                              | 301 | 0.53032     | 0.71355     |
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA<br>does not<br>Granger Cause |     |             |             |
| BANK_CONCENTRATION_CONCE                              |     | 0.53071     | 0.71326     |

| Pairwise Granger Causality Tests                   |     |             |             |
|--|-----|-------------|-------------|
| Date: 01/12/11 Time: 20:34                         |     |             |             |
| Sample: 1 439                                      |     |             |             |
| Lags: 4  |     |             |             |
| Null Hypothesis:                                   | Obs | F-Statistic | Probability |
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA<br>does not Granger Cause |     |             |             |
| BANK_Z_SCORE_ZSCORE                                | 202 | 0.18742     | 0.94475     |
| BANK_Z_SCORE_ZSCORE<br>does not<br>Granger Cause   |     |             |             |
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA                           |     | 0.80706     | 0.52202     |

| Pairwise Granger Causality Tests                      |     |             |             |
|---|-----|-------------|-------------|
| Date: 01/12/11 Time: 20:43                            |     |             |             |
| Sample: 1 439   |     |             |             |
| Lags: 4   |     |             |             |
| Null Hypothesis:                                      | Obs | F-Statistic | Probability |
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA<br>does not Granger Cause    |     |             |             |
| BANK_COST_INCOME_RATIO_C                              | 295 | 3.00983     | 0.01863     |
| BANK_COST_INCOME_RATIO_C<br>does not<br>Granger Cause |     |             |             |
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA                              |     | 1.31220     | 0.26552     |

## Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/12/11 Time: 20:47

Sample: 1 439

Lags: 4

| Null Hypothesis:   | Obs | F-Statistic | Probability |
|--|-----|-------------|-------------|
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA does not Granger Cause BANK_ROE_ROE | 301 | 0.26064     | 0.90301     |
| BANK_ROE_ROE does not Granger Cause NON_INTEREST_INCOME_TOTA |     | 3.27224     | 0.01204     |

## Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/12/11 Time: 20:51

Sample: 1 439

Lags: 4

| Null Hypothesis:   | Obs | F-Statistic | Probability |
|--|-----|-------------|-------------|
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA does not Granger Cause BANK_ROA_ROA | 301 | 0.18591     | 0.94563     |
| BANK_ROA_ROA does not Granger Cause NON_INTEREST_INCOME_TOTA |     | 0.18240     | 0.94743     |

## Pairwise Granger Causality Tests

Date: 01/12/11 Time: 21:00

Sample: 1 439

Lags: 4

| Null Hypothesis:   | Obs | F-Statistic | Probability |
|--|-----|-------------|-------------|
| NON_INTEREST_INCOME_TOTA does not Granger Cause NET_INTEREST_MARGIN_NETI | 301 | 0.50895     | 0.72920     |
| NET_INTEREST_MARGIN_NETI does not Granger Cause NON_INTEREST_INCOME_TOTA |     | 1.69875     | 0.15028     |

## Βιβλιογραφία

Αντζουλάτος Άγγελος, «Ειδικά Θέματα Χρηματοοικονομικής», Σημειώσεις, Αντζουλάτος Άγγελος, Νοέμβριος 2009

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 No134, Political Economy Research Institute, University of Massachusetts-Amherst

David O.Beim, Charles W. Calomiris “Emerging Financial Markets”

DeYoung, Robert(2007). “Safety, Soundness and the Evolution of the U.S Banking Industry”, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, First & Second Quarter, 41-66

DeYoung, Robert (2004). “Non-Interest Income and Financial Performance at US Commercial Banks”, The Financial Review 39, 101-127

Frederic S. Mishkin “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”, Business School Edition, Global Edition 2009(18)

H. Semih Yildirim, George C. Philippatos, “Restructuring, consolidation and competition in Latin American banking markets”, Journal of Banking and Finance 2007

IMF “Bank Soundness and Macroeconomic Policy”-Appendix :The Value of a Bank 1995

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

Michiel van Leuvensteijn, Christoffer Kok Sorensen, Jacob A. Bikker and Andrian A.R.J.M. van Rixtel, “Impact of bank competition on the interest rate pass-through in the euro area”, Working Paper Series, No 885/March 2008, European Central Bank

Michiel van Leuvensteijn, Christoffer Kok Sorensen, Jacob A. Bikker and Andrian A.R.J.M. van Rixtel, “A new approach to measuring competition in the loan markets of the euro area”, Working Paper Series, No 768 /June 2007, European Central Bank

Paulo Drummond, Andrea M. Maechler, and Sandra Marcelino, “Italy- Assessing Competition and Efficiency in the Banking System”, IMF Working Paper, International Monetary Fund

Reint Gropp, Christoffer Kok Sorensen, Jung-Duk Lichtenberger "The dynamics of bank spreads and financial structure", European Central Bank

Santiago Carbo Valverde, Francisco Rodriguez Fernandez, "The determinants of bank margins in European banking", Journal of Banking and Finance 2007

Stiroh, Kevin (2004). "Diversification in Banking: Is Non-Interest Income the Answer? Journal of Money, Credit and Banking 36(5),853-882

Stiroh, Kevin (2006) "A Portfolio View of Banking with Interest and Non-Interest activities", Journal of Money, Credit and Banking (38) No 3, 1351-1361

Stiroh, Kevin (2006) "New Evidence on the Determinants of Bank risk", Journal of Financial Services Research(30),237-263

Stiroh, Kevin and Andrienne Rumble (2006). "The Dark Side of Diversification: The case of US Financial Holding Companies", Journal of Banking and Finance(30),2131-2161

Zuzana Fungacova and Laurent Weill, «How market power influences bank failures: Evidence from Russia" Bofit Discussion Papers, Bank of Finland, Bofit, Institute for Economies in Transition