

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗΣ**  
**ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**



# Συγκλίνουν οι Αριθμοδείκτες των Τραπεζών;

---

**ΔΕΡΜΙΤΖΑΚΗ Κ. ΣΟΦΙΑ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ Α. ΑΓΓΕΛΟΣ**

**ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ : ΑΝΤΖΟΥΛΑΤΟΣ ΑΓΓΕΛΟΣ  
ΣΚΙΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ  
ΒΟΛΙΩΤΗΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ**

**ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2012**

## Περίληψη

Στην παρούσα εργασία επιχειρείται να διερευνηθεί αν διαχρονικά βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες των τραπεζών συγκλίνουν. Επιπλέον, η μεταβολή βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών των τραπεζών συνδέεται με την επιλεγόμενη στρατηγική και τον τρόπο που αυτή διαμορφώνεται μέσα από το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών και τις πιέσεις που δέχονται από το οικονομικό περιβάλλον. Η εξεταζόμενη περίοδος αφορά τα έτη από 1996 ως και το 2010, για τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Από τη ποιοτική ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεικτών των τραπεζών, προκύπτει σύγκλιση μέχρι το 2008, ενώ τα έτη 2009 και 2010 οι δείκτες παρουσιάζουν μεγαλύτερη διακύμανση. Παρατηρείται, κυρίως ως το 2008, στροφή των τραπεζών προς λειτουργίες πέραν των παραδοσιακών λειτουργιών διαμεσολάβησης μεταξύ των μελών της οικονομίας. Επιπλέον, φαίνεται ότι οι οικονομικές συνθήκες, το θεσμικό πλαίσιο και οι τεχνολογικές εξελίξεις έχουν σημαντική επιρροή στη διαμόρφωση στρατηγικής για κάθε τράπεζα και κατά συνέπεια στη διαχείριση των διαθέσιμων κεφαλαίων τους. Τέλος, παρατηρείται σημαντική επίδραση των πιέσεων που δέχονται οι τράπεζες από την αύξηση του ανταγωνισμού.

**Λέξεις κλειδιά:** χρηματοπιστωτικό σύστημα, θεσμικό πλαίσιο, τράπεζες, χρηματοοικονομικός δείκτης.

## Πίνακας περιεχομένων

ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ.....	6
ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ .....	6
1.1 Η Δομή Του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.....	6
1.2 Μηχανισμοί Αντιμετώπισης Της Ασύμμετρης Πληροφόρησης.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ.....	11
ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	11
2.1 Ο Ρόλος Του Θεσμικού Πλαισίου Στην Λειτουργία Και Ανάπτυξη Του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος.....	11
2.2 Επίβλεψη των Τραπεζών .....	14
2.3 Φιλελεύθερο Θεσμικό Πλαίσιο.....	16
2.4 Επίβλεψη από Διεθνείς Οργανισμούς (ΕΚΤ και ΔΝΤ) .....	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ.....	21
Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ.....	21
3.1 Η Λειτουργία Των Τραπεζών .....	21
3.2 Αποτίμηση Της Αξίας Των Τραπεζών .....	24
3.3 Αποτίμηση των Τραπεζών – Καθρέφτης της Στρατηγικής.....	30
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ.....	33
Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ.....	33
4.1 Η Αξία Των Τραπεζών Και Η Επιλεγόμενη Στρατηγική.....	33
4.2 Τα Έσοδα Των Τραπεζών Ως Ένδειξη Της Ακολουθουμένης Στρατηγικής.....	35
4.3 Η Στρατηγική Των Ελληνικών Τραπεζών .....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ.....	40
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ.....	40
5.1 Ανάλυση Δεικτών .....	40
5.1.1 Περιγραφή των Δεικτών.....	42

5.1.2 Πίνακας Τραπεζών Δείγματος.....	47
5.1.3 Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας.....	48
5.1.4 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού.....	50
5.1.5 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Δάνεια μείον Προβλέψεις.....	52
5.1.6 Δείκτης Κεφαλαίων / Υποχρεώσεις.....	54
5.1.7 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	56
5.1.8 Δείκτης Καθαρού Κέρδους από Τόκους / Μέσο Όρο Ενεργητικού.....	58
5.1.9 Δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εσόδων / Μέσο Όρο Ενεργητικού.....	60
5.1.10 Δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εξόδων / Μέσο Όρο Ενεργητικού.....	62
5.1.11 Δείκτης Απόδοσής των Ιδίων Κεφαλαίων (ROAE).....	64
5.1.12 Δείκτης Λειτουργικού Κόστους / Καθαρά Λειτουργικά Έσοδα.....	67
5.1.13 Δείκτης Διατραπεζικών Συναλλαγών.....	69
5.1.14 Δείκτης Δανείων μετά από προβλέψεις / Σύνολο Ενεργητικού.....	72
5.1.15 Δείκτης Δανείων μετά από προβλέψεις / Σύνολο Καταθέσεων και Λοιπών Αντλούμενων Κεφαλαίων.....	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ.....	78
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	78
6.1 Συμπεράσματα Σχετικά με τη Στρατηγική των Τραπεζών.....	78
6.2 Συμπεράσματα Σχετικά με τη Λειτουργία των Τραπεζών.....	79
Βιβλιογραφία.....	81

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα τις τελευταίες δεκαετίες έχει αλλάξει εικόνα και δυναμική. Η αλλαγές οι οποίες έχουν συντελεστεί είναι απόρροια των αλλαγών στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον. Το θεσμικό πλαίσιο σταδιακά μετατράπηκε σε φιλελεύθερο σύστημα θεσμών είτε ελλάστικοποιώντας είτε αίροντας περιορισμούς και δίνοντας τη δυνατότητα στις τράπεζες να διευρύνουν τις δραστηριότητες τους. Η τεχνολογία εξελίχθηκε ραγδαία βελτιώνοντας τη λειτουργία των τραπεζών αλλάζοντας τη μορφή δραστηριοτήτων τους αλλά και διευκολύνοντας τη συλλογή και επεξεργασία πληροφοριών. Παράλληλα και ως συνέπεια των ανωτέρω αλλαγών αυξήθηκε ο ανταγωνισμός που οι τράπεζες είχαν να αντιμετωπίσουν προωθώντας τη δυναμική των αλλαγών που συντελέστηκαν.

Ωστόσο, τόσο η δομή και η μορφή του χρηματοπιστωτικού συστήματος όσο και το περιβάλλον λειτουργίας του δέχτηκαν έντονες επιρροές από την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση. Συνέπεια της κρίσης είναι η έντονη αναπροσαρμογή στον προσανατολισμό και στις λειτουργίες των τραπεζών. Το θεσμικό πλαίσιο γίνεται αυστηρότερο θέτοντας περισσότερους περιορισμούς και εστιάζοντας στον ουσιαστικότερο έλεγχο των τραπεζών. Οι τράπεζες από την άλλη, στρέφονται περισσότερο σε παραδοσιακές λειτουργίες και σε ποιοτικότερες τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

### ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ

#### *1.1 Η Δομή Του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος*

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα αποτελεί το βασικό τροχό κίνησης της οικονομίας τόσο σε τοπικό όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο. Συμβάλλει στην ανάπτυξη της οικονομίας καθώς χρηματοδοτεί το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων των επιχειρήσεων. Οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τα επενδυτικά τους πλάνα συνηθέστερα μέσω της σύναψης δανείων με τράπεζες παρά με την έκδοση ομολογιών ή μετοχών. Η τάση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι η άντληση κεφαλαίων μέσω τραπεζικού δανεισμού ελαχιστοποιεί τους κινδύνους από την ασύμμετρη πληροφόρηση.

Η έκδοση μετοχών ή ομολογιών δεν αποτελεί κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις κυρίως λόγω της ασύμμετρης πληροφόρησης. Το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης καθιστά τη χρηματοδότηση μέσω έκδοσης μετοχών και ομολογιών, δυσκολότερη για τις μικρότερες επιχειρήσεις συγκριτικά με τις μεγάλες και γνωστές επιχειρήσεις καθώς οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις παρέχουν στους επενδυτές πληρέστερη πληροφόρηση. Η ασύμμετρη πληροφόρηση έχει δύο βασικές συνέπειες την αύξηση του ηθικού κινδύνου (moral hazard) και τη δυσμενή επιλογή (adverse selection). Η αύξηση του ηθικού κινδύνου σχετίζεται με τη διαχείριση και τις ενέργειες που προβαίνουν τα στελέχη της επιχείρησης με ίδιο όφελος θέτοντας σε κίνδυνο την επιχείρηση και τα κεφάλαια των μετόχων αυτής. Επιπλέον, οι μικρότερες επιχειρήσεις συνήθως έχουν μεγαλύτερες αποδόσεις οι οποίες σχετίζονται άμεσα με τον κίνδυνο που εμπεριέχουν και με αυτό το κριτήριο ένας επενδυτής μπορεί να απορρίψει κάποια επένδυση η οποία θα επέφερε το επιθυμητό αποτέλεσμα (adverse selection). Παράλληλα δεν

μπορούμε να αγνοήσουμε και ένα επιπλέον πρόβλημα που δημιουργεί η ασύμμετρη πληροφόρηση, το πρόβλημα του free-rider. Το πρόβλημα αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι οι επενδυτές σε μετοχές ή ομολογίες μιας επιχείρησης αναλαμβάνουν τον κίνδυνο που εμπεριέχουν οι επενδύσεις της. Προκειμένου να μειώσουν τον κίνδυνο της επένδυσής τους, αναλαμβάνουν το κόστος του ελέγχου των επιχειρήσεων. Όμως ως συνέπεια του υψηλού κόστους του ελέγχου, κάποιοι επενδυτές, και εν συνεχεία όλοι, δεν θα αναλάβουν το κόστος αυτό θεωρώντας ότι οι υπόλοιποι μέτοχοι θα το αναλάβουν. (Mishkin, F. 2009)

Ο δανεισμός μέσω των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποτελεί την κύρια πηγή χρηματοδότησης. Με τη σύναψη δανείου τα προβλήματα που αντιμετωπίζει ο ιδιώτης επενδυτής συρρικνώνονται καθώς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν αναπτύξει μηχανισμούς αντιμετώπισης μεγάλου μέρους των προβλημάτων αυτών. Τα δάνεια αποτελούν συμβάσεις προσεκτικά δομημένες ώστε να αποφεύγεται ο κίνδυνος κακής διάθεσης των πόρων που παρέχει ο δανειστής στον δανειζόμενο (moral hazard). Επιπλέον, με στόχο τον περαιτέρω περιορισμό του ηθικού κινδύνου, οι δανειακές συμβάσεις περιέχουν ρήτρες ως προς τη διάθεση πόρων που λαμβάνει ο δανειζόμενος από το συναπτόμενο δάνειο, ενίοτε και την δέσμευση περιουσιακού στοιχείου του δανειζόμενου, ως εγγύηση στην περίπτωση που δεν ανταπεξέλθει στην υποχρέωση για αποπληρωμή του δανείου. Λόγω του μεγέθους τους τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαχειρίζονται τα προβλήματα που προκύπτουν από την ασύμμετρη πληροφόρηση επωφελούμενα των οικονομιών κλίμακας που δημιουργούνται και της εξειδικευμένης γνώσης των υπαλλήλων τους με αποτέλεσμα να μειώνεται ο κίνδυνος της δυσμενούς επιλογής. Τέλος, δεν αντιμετωπίζουν το πρόβλημα free-rider καθώς χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις κυρίως μέσω δανείων τα οποία χορηγούνται μετά την αξιολόγηση των παρεχόμενων από το δανειζόμενο των απαιτούμενων πληροφοριών. (Mishkin, F. 2009)

Παράλληλα με τα μέτρα που κάθε επενδυτής, τράπεζα ή ιδιώτης, μπορεί να λάβει με στόχο την επίλυση των προβλημάτων που προκύπτουν από την

ασύμμετρη πληροφόρηση, το χρηματοοικονομικό περιβάλλον πλαισιώνεται από πληθώρα νομοθετικών ρυθμίσεων και κανονισμών. Η νομοθεσία επιβάλλει κανόνες τόσο στη λειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου όσο και για τον έλεγχο των επιχειρήσεων και την δημοσίευση οικονομικών στοιχείων με βασικό στόχο να προφυλάξει τον επενδυτή. Το ισχυρό νομοθετικό πλαίσιο αποτελεί κύριο παράγοντα για την ελαχιστοποίηση των προβλημάτων της ασύμμετρης πληροφόρησης ωστόσο δεν τα εξαλείφει.

Είναι εμφανές ότι λόγω της δομής του χρηματοοικονομικού συστήματος οι επιχειρήσεις αντλούν πόρους για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων τους κυρίως μέσω του δανεισμού από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η δομή και η λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος προστατεύει τον επενδυτή από τους κινδύνους που προκύπτουν από την ασύμμετρη πληροφόρηση ενώ παράλληλα καθιστά ευκολότερη την από την πλευρά της επιχείρησης την άντληση πόρων μέσω δανεισμού από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

## ***1.2 Μηχανισμοί Αντιμετώπισης Της Ασύμμετρης Πληροφόρησης***

Είναι εμφανές ότι η ακριβής και άρτια πληροφόρηση των επενδυτών και όλων των ενδιαφερόμενων για την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων αποτελεί βασικό παράγοντα στην εξέλιξη και διαμόρφωση του οικονομικού περιβάλλοντος. Η ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ των διαχειριστών και των επενδυτών μιας επιχείρησης αποτελεί πηγή πλείστων προβλημάτων και ανασταλτικό παράγοντα στην πορεία, την εξέλιξη και την ανάπτυξη τόσο της επιχείρησης όσο και της οικονομίας γενικότερα. Αρχικά, καθίσταται δυσκολότερο να εντοπιστούν πραγματικές επενδυτικές ευκαιρίες. Ωστόσο, ακόμα και όταν επενδυτικές ευκαιρίες εντοπιστούν η ανασφάλεια εξαιτίας της ελλιπούς πληροφόρησης δυσχεραίνει την χρηματοδότησή τους. Το αποτέλεσμα είναι η πλειονότητα των επενδύσεων να στηρίζεται σε μεσοπρόθεσμο, αν όχι βραχυπρόθεσμο, δανεισμό κυρίως από τράπεζες και με εμπράγματα εγγυήσεις. Τα ανωτέρω καθιστούν τις επενδύσεις



δυσκολότερα πραγματοποιήσιμες και με όρους που ευνοούν το φαινόμενο της δυσμενούς επιλογής, καθώς οι όροι αυτοί πιθανόν να καθιστούν ένα κερδοφόρο επενδυτικό πλάνο τελικά ασύμφορο.

Οι τράπεζες αναπτύσσουν μηχανισμούς, όπως αναφέρεται ανωτέρω, τέτοιους ώστε να μειώσουν τους κινδύνους που πηγάζουν από την ασύμμετρη πληροφόρηση, τον ηθικό κίνδυνο και τον κίνδυνο της δυσμενούς επιλογής. Επιγραμματικά, αναπτύσσουν μακροχρόνιες σχέσεις με τους δανειζόμενους με στόχο τη συλλογή των απαραίτητων πληροφοριών, διαθέτουν πόρους τόσο στη συλλογή όσο και στην καταγραφή και την αξιολόγηση σε συνεχή βάση, των πληροφοριών για τους πελάτες τους. Παράλληλα έχουν την δυνατότητα να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους και να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνό τους με τον κατάλληλο συνδυασμό μετοχικών τίτλων, ομολογιών και δανείων. (Beim, D & Calomoiris, C., 2004)

Ωστόσο με την ανάπτυξη των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην χρηματοδότηση των εταιριών απέκτησαν οι θεσμικοί επενδυτές. Οι θεσμικοί επενδυτές λειτούργησαν, και λειτουργούν με τέτοιο τρόπο ώστε να παρέχεται η δυνατότητα ακόμα και σε μικρότερου μεγέθους εταιρίες να έχουν πρόσβαση σε χρηματοδότηση με την έκδοση ομολογιών και μετοχών. Επιπλέον, οι θεσμικοί επενδυτές απέκτησαν συγκριτικά πλεονεκτήματα καθώς έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιούν υψηλού όγκου συναλλαγές, να συνεργάζονται με επενδυτικές τράπεζες προς όφελος και των δύο μερών. Ως απόρροια των πλεονεκτημάτων τους μπορούν να διαδραματίζουν βασικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων στις οποίες επενδύουν και να επηρεάζουν τις αποφάσεις τους.

Στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον, για την αποτελεσματικότερη λειτουργία και ανάπτυξη της οικονομίας και των αγορών χρήματος και κεφαλαίου, καθίσταται αναγκαίος και ο εσωτερικός έλεγχος της λειτουργίας των επιχειρήσεων με στόχο τη προστασία των μετόχων της επιχείρησης, τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων και την παράλληλη ικανοποίηση των εργαζομένων της επιχείρησης. Το σκοπό αυτό επιτελεί η εταιρική διακυβέρνηση, αναπτύσσοντας μηχανισμούς τέτοιους ώστε να διασφαλίζεται

η ορθή διαχείριση των πόρων της επιχείρησης και η διαφάνεια στις διαδικασίες και τις λειτουργίες της. Μέσω της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν δημιουργηθεί κανονισμοί και μηχανισμοί οι οποίοι ελαχιστοποιούν τα προβλήματα της ασύμμετρης πληροφόρησης και των επιδράσεών τους στην οικονομία. Οι κανονισμοί αφορούν στην υποχρέωση των εταιριών να δημοσιεύουν κάποιες πληροφορίες σε τακτικά χρονικά διαστήματα. Για τη διασφάλιση της πληρότητας, της εγκυρότητας και της συγκρισιμότητας των δημοσιευόμενων πληροφοριών, ανεξάρτητες αρχές θεσπίζουν κανόνες που αφορούν τόσο στο λογιστικό χειρισμό όσο και στη παρουσίαση των πληροφοριών αυτών. Επιπλέον, οι οργανισμοί πιστοληπτικής αξιολόγησης κατατάσσουν τις ομολογίες σε κυκλοφορία σε κατηγορίες ανάλογα με την οικονομική πιστοληπτική αξιολόγηση του εκδότη των ομολογιών. Πρόσθετη πληροφόρηση και αξιολόγηση των επενδύσεων προσφέρουν οι αναλυτές μετοχών και ο χρηματοοικονομικός τύπος. Με τους ανωτέρω μηχανισμούς, παρέχεται η δυνατότητα ακόμα και στον ιδιώτη επενδυτή να έχει πληροφόρηση με μικρό ή και μηδενικό κόστος ενώ προωθείται η ομαλή λειτουργία των αγορών και η οικονομική ανάπτυξη. (Beim, D & Calomoiris, C., 2004)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

#### *2.1 Ο Ρόλος Του Θεσμικού Πλαισίου Στην Λειτουργία Και Ανάπτυξη Του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος*

Το χρηματοπιστωτικό σύστημα και η ανάπτυξη αυτού είναι άμεσα συνδεδεμένα με το θεσμικό πλαίσιο στο οποίο λειτουργούν. Το θεσμικό πλαίσιο καθορίζει το εύρος και κατευθύνει, κατά μια έννοια, την ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, των αγορών χρήματος και κεφαλαίων. Παράλληλα το θεσμικό πλαίσιο έχει άμεση αλληλεπίδραση με την ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού κλάδου καθορίζοντας τα δικαιώματα στην ιδιοκτησία. Ορίζει τους βασικούς κανόνες και τις προϋποθέσεις για την ίδρυση και τη λειτουργία νομικών προσώπων αλλά και θέτει τα πλαίσια στα οποία μπορούν να συναφθούν συμβάσεις μεταξύ των νομικών αυτών προσώπων και τρίτων. Επιπρόσθετα, το θεσμικό πλαίσιο είναι τελικά αυτό που καθορίζει τη μορφή, το μέγεθος και τις λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος και των αγορών καθώς και τις διαδικασίες που υποχρεούνται να ακολουθούν στις διάφορες δραστηριότητες τους.

Το θεσμικό πλαίσιο για να είναι ισχυρό και αποτελεσματικό οφείλει να έχει συγκεκριμένα χαρακτηριστικά. Πρώτα από όλα θα πρέπει οι κανόνες που το δομούν να εφαρμόζονται καθολικά και χωρίς διακρίσεις. Επιπλέον, το θεσμικό πλαίσιο θα πρέπει να βασίζεται και να αποτελεί συνέχεια του συντάγματος, το οποίο θα πρέπει να είναι σταθερό και δυσμετάβλητο. Ένα ακόμα βασικό στοιχείο που θα πρέπει να χαρακτηρίζει το θεσμικό πλαίσιο, είναι η εφαρμογή του να είναι το δυνατόν ευκολότερη και χωρίς ιδιαίτερο κόστος για τους υποκείμενους σε αυτό. Μέσω του θεσμικού πλαισίου και της άρτιας εφαρμογής του, επιτυγχάνεται η καλύτερη λειτουργία της κοινωνίας και της

οικονομίας σε συνθήκες εμπιστοσύνης τόσο σε οικονομικό όσο και σε πολιτικό επίπεδο.

Σε χώρες όπου το θεσμικό πλαίσιο δε φέρει τα ανωτέρω χαρακτηριστικά, δημιουργείται πρόσφορο έδαφος για διαφθορά και η όποια ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού συστήματος, αν τέτοια μπορεί πρόσκαιρα να υπάρξει, βασίζεται σε σαθρά θεμέλια. Η διαφθορά, ως αποτέλεσμα της ανεπάρκειας του νομικού πλαισίου, λειτουργεί ουσιαστικά σαν φορολογία των πολιτών προς τους κατέχοντες εξουσία. Βασικός παράγοντας στην εξάπλωση της διαφθοράς είναι η εξάρτηση του ιδιωτικού τομέα από τον δημόσιο, εξάρτηση η οποία λειτουργεί ως τροχοπέδη στην ανάπτυξη των εγχώριων οικονομικών δραστηριοτήτων αλλά πολύ περισσότερο στην εισροή ξένων επενδυτικών κεφαλαίων. Οι οικονομικοί και κοινωνικοί δεσμοί δημιουργούνται και λειτουργούν με μη νόμιμα μέσα ενώ οι ευκαιρίες για περαιτέρω ανάπτυξη δίνονται με λανθασμένα κριτήρια και όχι στους τομείς ή στις επιχειρήσεις που έχουν δυνατότητες για ανάπτυξη. (Beim, D & Calomoiris, C., 2004)

Προκειμένου να υπάρξει βιώσιμη ανάπτυξη, πρώτα από όλα θα πρέπει να εξαλειφθεί η διαφθορά. Πρωτεύοντα ρόλο στην εξάλειψη της διαφθοράς διαδραματίζει ένα άρτια δομημένο και καθολικά εφαρμοσμένο θεσμικό πλαίσιο. Ένα θεσμικό πλαίσιο το οποίο δημιουργεί τις προϋποθέσεις για ισχυρή και βιώσιμη οικονομική ανάπτυξη. Οικονομική ανάπτυξη η οποία αναγκαία συμβαδίζει με την προστασία των επιχειρήσεων και όσων συντελούν στην ανάπτυξή τους, των μετόχων και των πιστωτών.

Η προστασία των μετόχων ουσιαστικά έγκειται στην προάσπιση των δικαιωμάτων που τους παρέχει η ιδιοκτησία έναντι της περιορισμένης διαχείρισης που δύνανται να έχουν σε αυτή. Συγκεκριμένα, μέσω του θεσμικού πλαισίου οι μέτοχοι μπορούν να κατοχυρώσουν το δικαίωμα της επιλογής των διαχειριστών της περιουσίας τους. Επιπρόσθετα, το θεσμικό πλαίσιο οφείλει να δημιουργεί την υποχρέωση στις επιχειρήσεις να παρέχουν την απαραίτητη πληροφόρηση στους μετόχους για τη διαχείριση της περιουσίας τους αλλά και τη σχετική πληροφόρηση με τα αποτελέσματα της διαχείρισης αυτής. Παράλληλα, είναι απαραίτητο να υπάρχουν κανόνες τέτοιοι

ώστε να αποτρέπουν τις Διοικήσεις των επιχειρήσεων από τη σκόπιμη παραπλάνηση των επενδυτών και την απάτη εις βάρος τους.

Από την άλλη πλευρά, εξίσου απαραίτητη για την επίτευξη υγιούς οικονομικής ανάπτυξης είναι και η προστασία των πιστωτών των επιχειρήσεων. Η προστασία των πιστωτών επιτυγχάνεται με τη δημιουργία θεσμικού πλαισίου τέτοιου ώστε οι πιστωτές να δύνανται να παρέχουν πίστωση ελαχιστοποιώντας τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν δανείζοντας. Συγκεκριμένα, τον κίνδυνο ο δανειζόμενος να μην ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που έχει αναλάβει απέναντι στον πιστωτή. Σε ανεπτυγμένες χώρες το θεσμικό πλαίσιο παρέχει το δικαίωμα στους πιστωτές να ζητήσουν για πρόσθετες εγγυήσεις, συνήθως εμπράγματα εγγυήσεις επί των περιουσιακών στοιχείων του δανειζόμενου, έναντι των απαιτήσεών τους. Επιπλέον, ακόμα και στην περίπτωση της πτώχευσης του δανειζόμενου, όπου δεν υπάρχουν σχετικές εμπράγματα εγγυήσεις, το θεσμικό πλαίσιο δίνει τη δυνατότητα στον πιστωτή είτε να αναδιαμορφώσει τους όρους του δανεισμού προκειμένου να αποφύγει την ολοκληρωτική ζημιά είτε να ικανοποιηθούν κατά προτεραιότητα οι απαιτήσεις του με την ρευστοποίηση της εταιρίας. (Beim, D & Calomoiris, C., 2004)

Σε κάθε περίπτωση, είναι προφανής η σύνδεση μεταξύ της ανάπτυξης του χρηματοοικονομικού συστήματος και του άρτια θεσπισμένου και εφαρμοσμένου θεσμικού πλαισίου. Ανεπτυγμένες αγορές σε σύγκριση με τις αναδυόμενες αγορές έχουν εμφανώς αρτιότερο θεσμικό πλαίσιο αν και άλλες ανεπτυγμένες αγορές τείνουν να δίνουν μεγαλύτερη έμφαση στη προστασία των μετόχων και άλλες στην προστασία των πιστωτών. Με τις τελευταίες να έχουν μεγαλύτερη ανάπτυξη στον τραπεζικό κλάδο ενώ οι πρώτες να έχουν περισσότερο ανεπτυγμένες τις αγορές αξιών.

## **2.2 Επίβλεψη των Τραπεζών**

Οι Αρχές έχουν στη διάθεση τους αρκετά εργαλεία ώστε να πετύχουν αποτελεσματική επίβλεψη και ρύθμιση της λειτουργίας των τραπεζών. Μέσω του κανονιστικού πλαισίου, το οποίο καθορίζουν, μπορούν να θέτουν τα κριτήρια της βασικής λειτουργίας των τραπεζών και του χρηματοοικονομικού συστήματος. Επίσης, έχουν τη δυνατότητα αλλά και την υποχρέωση, όταν κρίνεται απαραίτητο για την ομαλοποίηση της αγοράς και της οικονομίας, να παρεμβαίνουν στη λειτουργία του χρηματοοικονομικού συστήματος ή και σε κάποια τράπεζα συγκεκριμένα.

Ειδικότερα, προσδιορίζουν τα κριτήρια που πρέπει να πληροί μια νεοϊδρυθείσα τράπεζα αλλά και τα κριτήρια για την ομαλή συνέχιση των δραστηριοτήτων της. Με τους κανόνες που θέτουν οι Αρχές, ορίζεται η διαδικασία χορήγησης άδειας λειτουργίας σε μια νέα τράπεζα και κατά συνέπεια ρυθμίζεται πόσο εύκολα μπορεί να εισέλθει νέα τράπεζα στην τοπική-εγχώρια αγορά. Προσδιορίζεται επίσης, η λειτουργία, η δραστηριότητα και η δομή που πρέπει να έχουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται στην κάθε χώρα. Επιπλέον, οι αρχές κάθε χώρας ορίζουν και τα κατώτατα αποδεκτά όρια κεφαλαίων μιας τράπεζας, το ελάχιστο αποδεκτό ύψος των δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας και ρευστότητας, αλλά και τη μέγιστη έκθεση σε κίνδυνο επιτοκίου. (Lindgren, J & all, 1996)

Ο έλεγχος για την εφαρμογή και τη συμμόρφωση με τους ανωτέρω κανόνες γίνεται μέσα από τις οικονομικές καταστάσεις, τα στοιχεία και τις πληροφορίες που δημοσιοποιεί περιοδικά η κάθε τράπεζα. Προκειμένου να επιβεβαιώνεται η ορθότητα, η ακρίβεια και η πληρότητα των στοιχείων που δημοσιεύει μια τράπεζα, οι αρχές έχουν επιβάλλει διαδικασίες εσωτερικού αλλά και εξωτερικού ελέγχου. Καθώς είναι πλέον επιβεβαιωμένη η εγκυρότητα των δημοσιευμένων στοιχείων των τραπεζών, οι εποπτεύουσες αρχές είναι σε θέση να εντοπίσουν τα στοιχεία εκείνα τα οποία αποτελούν ένδειξη αρνητικής προοπτικής για τη λειτουργία της τράπεζας ή παρέκκλισης από τους θεσπισμένους κανόνες. Στις περιπτώσεις αυτές οι αρχές εφαρμόζουν

διάφορες τακτικές ανάλογα με τη φύση και την επικινδυνότητα των εντοπιζόμενων θεμάτων. Οι τακτικές αυτές μπορεί να συνίστανται σε συστάσεις στη διοίκηση για λήψη μέτρων, σε επιβολή προστίμων ή ακόμη και στην άμεση παρέμβασή τους με αναστολή της άδειας λειτουργίας αν αυτό κρίνεται απαραίτητο.

Βασικά στοιχεία τα οποία αποτελούν ένδειξη για τη βιωσιμότητα μιας τράπεζας είναι εκτός από τα στοιχεία που δημοσιεύει η ίδια η τράπεζα, και τα στοιχεία που αφορούν σε πελάτες με τους οποίους έχει συνάψει δάνεια και επενδύσεις καθώς και στοιχεία που αφορούν στο οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται. Τα στοιχεία αυτά αρκετές φορές δεν είναι δυνατόν να συγκεντρωθούν και να αξιολογηθούν κατάλληλα από κάθε τράπεζα μεμονωμένα. Στη σύγχρονη οικονομία, οι τράπεζες μπορούν να αντλήσουν πληροφορίες τόσο από τις εποπτεύουσες αρχές όσο και από τους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης όπου παρέχουν στις τράπεζες τις απαραίτητες πληροφορίες που αφορούν στους πελάτες των τελευταίων με σκοπό τη διασφάλιση του ελάχιστου δυνατού κινδύνου που μπορεί να δημιουργήσει η ασύμμετρη πληροφόρηση. Επιπρόσθετα, από αυτές τις πηγές μπορούν να αντλήσουν έγκυρες πληροφορίες για βασικά μεγέθη της οικονομίας ώστε να μπορεί η τράπεζα να διαμορφώσει τη στρατηγική της κατάλληλα ή ακόμα και να εντοπίσει έγκαιρα μία φούσκα σε κάποιον τομέα της οικονομίας ώστε να αποφύγει τις πιθανές μελλοντικές ζημιές. (Lindgren, J & all, 1996)

Συνοψίζοντας, ο ρόλος των αρχών είναι να επιβλέπουν και κατά μία έννοια να βοηθούν τις τράπεζες στην ομαλή λειτουργία τους, διασφαλίζοντας παράλληλα την ομαλή λειτουργία και την υγιή ανάπτυξη της οικονομίας. Ωστόσο, στο έργο αυτό που έχουν αναλάβει, οι εποπτικές αρχές οφείλουν να αφήνουν στις τράπεζες τη δυνατότητα να αναπτύξουν την επιθυμητή στρατηγική. Οφείλουν, δηλαδή, να μην επιβάλλουν σύνθετους και ίσως υπερβολικούς κανόνες και νόμους ώστε το θεσμικό πλαίσιο να μη λειτουργεί περιοριστικά στη δυνατότητα ανάπτυξης των τραπεζών, του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας γενικότερα.

## **2.3 Φιλελεύθερο Θεσμικό Πλαίσιο**

Το χρηματοοικονομικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από πολυπλοκότητα και δυναμικότητα, στοιχεία που καθιστούν δύσκολη την θέσπιση κανόνων οι οποίοι να μην λειτουργούν κατασταλτικά στην ανάπτυξη του. Συγκεκριμένα, οι θεσμοί που πλαισιώνουν το χρηματοοικονομικό σύστημα θέτοντας περιορισμούς στην δράση, τις επενδύσεις και γενικότερα την στρατηγική των τραπεζών, λειτουργούν στην ουσία ως τροχοπέδη στην οικονομική ανάπτυξη και εξέλιξη του οικονομικού περιβάλλοντος. Τις τελευταίες δεκαετίες έχει γίνει επαναπροσδιορισμός του νομοθετικού πλαισίου που αφορά στη λειτουργία και τη δραστηριότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και στη λειτουργία των αγορών. Ωστόσο, ο επαναπροσδιορισμός του νομοθετικού πλαισίου έγινε με βάση δύο προϋπάρχοντες κύριους άξονες. Πρώτον την ανάγκη των επενδυτών – καταθετών να γνωρίζουν τον τρόπο με τον οποίο τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαχειρίζονται τα χρήματά τους και δεύτερον την πρόληψη της καταστροφικής επίδρασης ενός «μολυσματικού» οργανισμού στο σύνολο του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος εγχώριου ή ακόμη και παγκόσμιου.

Ο επαναπροσδιορισμός του νομοθετικού πλαισίου μέσα στο οποίο λειτουργούν οι τράπεζες έγινε επιτακτική ανάγκη καθώς εξελισσόταν το χρηματοοικονομικό σύστημα. Συγκεκριμένα, οι κρατικές τράπεζες συρρικνώνονταν ή ιδιωτικοποιούνταν, η λειτουργία των τραπεζών προσέγγιζε όλο και περισσότερο το μοντέλο της καθολικής τράπεζας αλλά και επεκτείνονταν πέρα από τα σύνορα της χώρας – έδρας. Συνέπεια των εξελίξεων αυτών ήταν η ανάγκη για τη θέσπιση κανόνων οι οποίοι θα διευκολύνουν την ανάπτυξη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και παράλληλα θα περιορίζουν τους ηθικούς και συστημικούς κινδύνους. Στα πλαίσια αυτά, η Βασιλεία θέσπισε κανόνες οι οποίοι είναι αποδεκτοί παγκοσμίως και εφαρμόζονται από το σύνολο των τραπεζών. (Padoa – Schioppa, T. 2004)



Οι κανόνες αυτοί σχηματίζουν τρεις βασικούς πυλώνες που διασφαλίζουν την αποτελεσματικότητα και την ανάπτυξη του χρηματοοικονομικού περιβάλλοντος. Πρώτο πυλώνα αποτελεί η διασφάλιση της αποτελεσματικής εποπτείας των Τραπεζών σε ατομικό και ενοποιημένο επίπεδο. Δεύτερο πυλώνα αποτελεί η διασφάλιση της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών. Αξίζει να σημειωθεί ότι η κεφαλαιακή επάρκεια καθορίζεται λαμβάνοντας υπόψη τον κίνδυνο των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών καθώς και των εκτός ισολογισμού στοιχείων. Ο τρίτος πυλώνας συνίσταται στην ενίσχυση της αποτελεσματικότητας του τραπεζικού κλάδου με τον καθορισμό των εσωτερικών διαδικασιών, ελέγχων και των απαιτούμενων πληροφοριών προς τη διοίκηση. Οι ανωτέρω πυλώνες διαμορφώνουν ένα γενικό πλαίσιο λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε παγκόσμιο επίπεδο καθώς οι ανάγκες θεσμοθέτησης σε επίπεδο πέραν των εκάστοτε εγχώριων θεσμών, εντείνονται. Παρόλα αυτά αδιαμφισβήτητο παραμένει το γεγονός ότι οι εσωτερικοί έλεγχοι και η επαρκής πληροφόρηση της διοίκησης ή/και των μετόχων λειτουργεί συμπληρωματικά με το γενικότερο θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος ώστε προλαμβάνεται και ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος κατάρρευσης του.

Πρόκειται ουσιαστικά για ένα σύνολο κανόνων που ανταποκρίνονται στην δυναμική εξέλιξη και ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Εξέλιξη που ωθείται από τις τεχνολογικές αλλαγές που προσφέρουν τη δυνατότητα στις τράπεζες να προβαίνουν σε περισσότερο σύνθετες στρατηγικές και να χρησιμοποιούν ή να παρέχουν περισσότερο σύνθετα προϊόντα. Ανάπτυξη που οφείλεται στην άρση των γεωγραφικών περιορισμών όσο αφορά στη δραστηριοποίηση των τραπεζών. Συνεπώς, καθίσταται αναγκαία τόσο η ύπαρξη κανόνων παγκοσμίως αποδεκτών κανόνων όσο και η συνεργασία των χωρών για την δημιουργία ενιαίου πλαισίου λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ώστε να μπορεί να υπάρχει συγκρισιμότητα των στοιχείων για την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας κάθε τράπεζας.

Τέλος, παρά την κριτική που μπορεί να δέχονται οι ανωτέρω κανόνες δεν μπορεί να παραβλεφθούν τα οφέλη που έχουν προκύψει από την εφαρμογή

τους. Πέρα από την συγκρισιμότητα, την συνέπεια, την διαφάνεια και ομοιογένεια των στοιχείων που προέρχονται από τις τράπεζες βασικό πλεονέκτημα της εφαρμογής ενιαίων κανόνων παραμένει ο έγκαιρος εντοπισμός προβληματικών οργανισμών ή δυσλειτουργιών του χρηματοοικονομικού συστήματος καθώς και η ελαχιστοποίηση των κινδύνων κατάρρευσης του. Ενώ παράλληλα οι ανωτέρω κανόνες καθίστανται περισσότερο φιλικόι ως προς το χρηματοοικονομικό περιβάλλον με άρση περιορισμών στις λειτουργίες τους και στην δραστηριότητα τους.

#### **2.4 Επίβλεψη από Διεθνείς Οργανισμούς (ΕΚΤ και ΔΝΤ)**

Στα πλαίσια της δυναμικής του χρηματοπιστωτικού συστήματος ανακύπτει η ανάγκη διερεύνησης της σταθερότητας και της βιωσιμότητας του. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, το χρηματοπιστωτικό σύστημα λειτουργεί σε ένα διαρκώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον όπου οι τεχνολογικές εξελίξεις παρέχουν επιπλέον δυνατότητες ανάπτυξης αλλά ενέχουν και κίνδυνους. Επιπλέον το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας αίρει περιορισμούς που ίσχυαν παλαιότερα. Παρόλα αυτά παραμένει και πιθανότατα εντείνεται η δυσκολία πρόσβασης στην απαραίτητη πληροφόρηση για τους μετόχους, τις εποπτικές αρχές και φυσικά τους καταθέτες και πάσης φύσεως συναλλασσόμενους με τις τράπεζες. Σε μια προσπάθεια έγκυρης αξιολόγησης του τραπεζικού κλάδου και της λειτουργίας του, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (ΔΝΤ) και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) δημοσίευσαν οδηγίες προκειμένου να λαμβάνουν τις απαιτούμενες πληροφορίες από τα κράτη. (Argesti & all, 2008)

Το ΔΝΤ σε μια προσπάθεια να προλάβει κρίσεις ανάλογες με αυτές της δεκαετίας του 1990 δημοσίευσε μια «Οδηγία» με στόχο την επαρκή και έγκαιρη πληροφόρηση για την σταθερότητα της οικονομίας κάθε κράτους. Με την οδηγία που δημοσίευσε, θέσπισε κάποιους «δείκτες οικονομικής ευρωστίας» (FSIs – Financial Soundness Indicators) οι οποίοι καλύπτουν όλους τους τομείς της οικονομίας με σκοπό την ανάλυση κάθε τομέα της

οικονομίας χωριστά αλλά και την συσχέτιση τους με τα μακροοικονομικά στοιχεία κάθε χώρας. Βασικός στόχος του ΔΝΤ με την οδηγία που εξέδωσε είναι να παρέχονται αντικειμενικές και συγκρίσιμες πληροφορίες για τους κύριους τομείς της οικονομίας κάθε κράτους. Ουσιαστικά, με την οδηγία αυτή το ΔΝΤ, βασιζόμενο στα ήδη εφαρμοζόμενα διεθνή πρότυπα λογιστικής, στατιστικής ανάλυσης και εποπτείας, μπορεί να αντλεί από τα κράτη στατιστικές πληροφορίες συγκρίσιμες μεταξύ τους και με συγκεκριμένα ορισμένο περιεχόμενο.

Από την άλλη, με οδηγία προς τα κράτη-μέλη η ΕΚΤ, αντλεί στοιχεία και μια σειρά δεικτών «μάκρο-προληπτικής εποπτείας» (MPIs – Macro-Prudential Indicators) που αφορούν στον τραπεζικό κλάδο και όχι σε μεμονωμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι δείκτες αυτοί αποτελούν συγκρίσιμα στοιχεία τόσο μεταξύ των διαφορετικών περιόδων υποβολής τους όσο μεταξύ των κρατών-μελών. Στόχος της ΕΚΤ είναι, με την αξιολόγηση των στοιχείων και της μεταβολής του επιπέδου των δεικτών, να αναδεικνύεται οποιοδήποτε ενδεχόμενο αποσταθεροποίησης του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης σε πιεστικές, πέραν των συνηθισμένων, συνθήκες. Οι δείκτες εστιάζουν στον εντοπισμό των κινδύνων και των δυνατοτήτων του χρηματοπιστωτικού συστήματος κάθε χώρας ενώ τα μακροοικονομικά στοιχεία του κάθε κράτους-μέλους χρησιμοποιούνται για τη σκιαγράφηση του περιβάλλοντος λειτουργίας τους. Παράλληλα, η ΕΚΤ με τη χρήση των MPIs επιχειρεί να προσδιορίσει τις αλληλεπιδράσεις μεταξύ των μερών του οικονομικού συστήματος.

Οι οδηγίες που εξέδωσαν, τόσο η ΕΚΤ όσο και το ΔΝΤ, μοιράζονται κοινούς στόχους έχοντας όμως και αρκετές διαφοροποιήσεις μεταξύ τους. Βασικός κοινός στόχος αποτελεί η άντληση ποσοτικοποιημένων στοιχείων για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος των κρατών. Παρά το κοινό επιθυμητό αποτέλεσμα και την όμοια σε πολλά σημεία μεθοδολογία τα δημοσιευμένα στοιχεία από την ΕΚΤ και το ΔΝΤ διαφέρουν. Η διαφορά αυτή οφείλεται στη διαφορετική προσέγγιση. Το ΔΝΤ συλλέγει στοιχεία από οικονομίες διαφορετικών μεγεθών και ανάπτυξης, έχει στόχο οι δείκτες και η

μεθοδολογία για την παραγωγή τους να είναι εφαρμόσιμη από όλα τα κράτη ενώ παράλληλα τα απαιτούμενα στοιχεία καλύπτουν όλους τους τομείς της οικονομίας. Αντίθετα η ΕΚΤ, συλλέγει στοιχεία από οικονομίες αρκετά ανεπτυγμένες ενώ εστιάζει στον χρηματοοικονομικό κλάδο και τους σχετικούς με αυτό κινδύνους. Παρά τις όποιες διαφορές οι δείκτες και οι πληροφορίες που εξάγονται από αυτούς μπορούν να συντελέσουν στην διασφάλιση ενός σταθερότερου χρηματοοικονομικού συστήματος τόσο στην Ευρωπαϊκή Ένωση όσο και παγκοσμίως, εντοπίζοντας έγκαιρα τις αδυναμίες και τους ενδεχόμενους κινδύνους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

### Η ΑΞΙΑ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΙ Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ

#### *3.1 Η Λειτουργία Των Τραπεζών*

Οι Τράπεζες λειτουργούν με σκοπό τη μεγιστοποίηση της αξίας τους, μέσω μετασχηματισμού των υποχρεώσεων που αναλαμβάνουν σε στοιχεία ενεργητικού που παράγουν πρόσθετη αξία. Συγκεκριμένα, τα διοικητικά στελέχη των τραπεζών διαχειρίζονται τέσσερις βασικές παραμέτρους προκειμένου να επιτύχουν τη μεγιστοποίηση των κερδών αλλά και να διασφαλίσουν τη συνέχιση της λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος για το οποίο εργάζονται. Οι παράμετροι αυτοί συνίστανται στην βέλτιστη και αποδοτικότερη διαχείριση της ρευστότητας της τράπεζας (liquidity management), των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού (asset and liability management) αλλά και της επάρκειας ιδίων κεφαλαίων (capital adequacy management) ενώ παράλληλα στοχεύουν στην ελαχιστοποίηση των κινδύνων που εμπεριέχονται στις εργασίες τους, του πιστωτικού κινδύνου (credit risk management) και του επιτοκιακού κινδύνου (interest rate risk management). (Mishkin, F. 2009)

Τα στελέχη των τραπεζών αποσκοπούν στην άριστη διαχείριση της ρευστότητας των τραπεζών (liquidity management) ώστε να διασφαλιστεί μέσω αυτής η δυνατότητα της τράπεζας να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί αλλά και στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, με το ελάχιστο δυνατό κόστος. Προκειμένου να διασφαλιστεί ένα ελάχιστο όριο αποθεμάτων σε ρευστά διαθέσιμα οι τράπεζες είναι υποχρεωμένες να διατηρούν ποσοστό των καταθέσεων των πελατών τους σε καταθέσεις στην κεντρική τράπεζα της χώρας λειτουργίας τους. Οι τράπεζες ωστόσο, επιλέγουν να διακρατήσουν επιπλέον ρευστά διαθέσιμα ή περιουσιακά στοιχεία άμεσης ρευστοποίησης

παρά τη μικρότερη απόδοση που έχουν από αυτά συγκριτικά με λιγότερο ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού. Η επιλογή αυτή λειτουργεί ως ασφάλεια για την αποφυγή ρευστοποίησης στοιχείων με ιδιαίτερα υψηλό κόστος, την αύξηση του δανεισμού από άλλες τράπεζες ή από την κεντρική τράπεζα, τη μη ανανέωση δανείων πελατών, την πώληση δανείων που έχουν συνάψει με πελάτες τους ή η πώληση ομολογιών με δυσμενείς όρους.

Η αποτελεσματική διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού των τραπεζών (asset and liability management) συνδέεται με την αποδοτικότητα των τραπεζών και το βέλτιστο επίπεδο ρευστότητας, για το λόγο αυτό επιδιώκεται το άριστο μείγμα στρατηγικής διαχείρισης τους. Τα στοιχεία του ενεργητικού αποτελούν επενδύσεις των διαθέσιμων κεφαλαίων. Συνεπώς η σύνθεση του ενεργητικού γίνεται με γνώμονα τις δυνατόν μεγαλύτερες αποδόσεις στα διαχειριζόμενα κεφάλαια, με το ελάχιστο δυνατό ρίσκο διασφαλίζοντας παράλληλα την απαραίτητη ρευστότητα για την τράπεζα. Το ενεργητικό ανάλογα με τα διαθέσιμα κεφάλαια της τράπεζας αποτελείται από το βέλτιστο μείγμα δανείων σε πελάτες με το δυνατόν υψηλότερο περιθώριο κέρδους, επενδύσεις σε τίτλους ανάλογα με το επίπεδο κινδύνου που μπορούν να αναλάβουν. Βασική προϋπόθεση, για την επιλογή του μείγματος ενεργητικού μιας τράπεζας, είναι η σωστή διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου που περιέχει τα ανωτέρω στοιχεία ώστε να πληρούνται τα σχετικά κριτήρια ρευστότητας. Όσο αγορά στη διαχείριση των στοιχείων του παθητικού αναπτύχθηκε τις τελευταίες δεκαετίες με την εμφάνιση νέων χρηματοοικονομικών εργαλείων και την παράλληλη ανάπτυξη της αγοράς του overnight δανεισμού, παρέχοντας στις τράπεζες τη δυνατότητα να μειώσουν την εξάρτηση του κύκλου εργασιών τους από τις καταθέσεις των πελατών τους.

Η διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών (capital adequacy management) σχετίζεται άμεσα με τη βιωσιμότητα τους αλλά και την αποδοτικότητα τους. Τα στελέχη των τραπεζών καλούνται να αποφασίσουν το επίπεδο των κεφαλαίων πέρα από το απαιτούμενο από τη νομοθεσία ελάχιστο κεφαλαιακό απόθεμα. Παράλληλα οφείλουν να λάβουν υπόψη τους,

την απαίτηση των μετόχων για απόδοση στην επένδυσή τους η οποία θέλουν να αυξάνεται αντίστοιχα με την αύξηση των επενδυόμενων από αυτούς κεφαλαίων. Ωστόσο, όταν μια τράπεζα δημιουργεί κεφαλαιακά αποθέματα με σταθερά καθαρά κέρδη, η απόδοση των Ιδίων Κεφαλαίων μειώνεται. Έχουν λοιπόν να επιλέξουν ανάμεσα στην ασφάλεια που παρέχεται από τα κεφαλαιακά αποθέματα και τη μεγιστοποίηση της απόδοσης των κεφαλαίων. Η επιλογή και εφαρμογή συγκεκριμένης στρατηγικής ορίζεται από τις εκάστοτε οικονομικές συνθήκες στο περιβάλλον που λειτουργεί η τράπεζα και συνδέεται με την αναγκαιότητα αύξησης ή μη, των κεφαλαιακών αποθεμάτων της τράπεζας.

Σύμφυτοι με τη λειτουργία και τις δραστηριότητες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος επιτοκίου (credit risk and interest rate risk) τους οποίους η διοίκηση της κάθε τράπεζας καλείται να αντιμετωπίσει αποτελεσματικά μέσω της επιλογής κατάλληλης στρατηγικής, μεθόδων και εργαλείων. Τον πιστωτικό κίνδυνο οι τράπεζες προσπαθούν να τον ελαχιστοποιούν αντλώντας τις απαραίτητες οικονομικές πληροφορίες για τους πελάτες τους, διατηρώντας μακροχρόνια σχέση μαζί τους και κατατάσσοντας το σύνολο των πελατών τους σε διαφορετικές βαθμίδες πιστοληπτικής ικανότητας. Επιπλέον, στη σύναψη δανείων ζητούνται εμπράγματα εγγυήσεις από τους δανειζόμενους ώστε οι τράπεζες να προφυλαχθούν από τυχόν ζημιές και να διασφαλιστεί η αποπληρωμή του δανείου. Ο κίνδυνος επιτοκίου ελέγχεται μέσα από αναλύσεις σχετικά με τη διάρκεια ωρίμανσης των στοιχείων του ενεργητικού συγκριτικά με αυτά του παθητικού και με την ανάλυση της ευαισθησίας στις μεταβολές του επιτοκίου των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού αντίστοιχα.

Οι παραπάνω παράμετροι διαχείρισης των στοιχείων μιας τράπεζας είναι στο σύνολο αλλά και ο καθένας χωριστά ιδιαίτερης σημασίας για την επιλογή και εφαρμογή συγκεκριμένης στρατηγικής. Πρόκειται ουσιαστικά για τους παράγοντες οι οποίοι διαμορφώνουν τη στρατηγική της κάθε τράπεζας και το όραμα για το μέλλον της.

### **3.2 Αποτίμηση Της Αξίας Των Τραπεζών**

Η καθαρή αξία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος συνίσταται στη διαφορά μεταξύ των απαιτήσεων και των υποχρεώσεών του. Στις απαιτήσεις μιας τράπεζας περιλαμβάνονται τα αξιόγραφα που έχει στο χαρτοφυλάκιό της και τα δάνεια προς τους πελάτες της και άλλες τράπεζες ενώ οι υποχρεώσεις της αποτελούνται κυρίως από δάνεια. Η αποτίμηση των υποχρεώσεων και των απαιτήσεων μιας τράπεζας, και κυρίως η ακρίβεια και η εγκυρότητα της αποτίμησης αυτής, οδηγούν σε μια αντίστοιχα έγκυρη και ακριβή αποτίμηση της τράπεζας.

Τα στοιχεία του παθητικού μιας τράπεζας είναι σχετικά εύκολο να αποτιμηθούν καθώς δεν περιέχουν κάποιο στοιχείο αβεβαιότητας σε αντίθεση με τα στοιχεία του ενεργητικού της. Πιο συγκεκριμένα, για το σύνολο των στοιχείων του παθητικού της τράπεζας, συνήθως είναι γνωστό το ύψος, η διάρκεια και οι γενικότεροι όροι που τα διέπουν. Κατά συνέπεια, η αποτίμηση τους μπορεί να είναι σχετικά απλή και πολύ ακριβής. Ωστόσο, η αποτίμηση των απαιτήσεων μιας τράπεζας είναι περισσότερο σύνθετη. Για την αποτίμηση των διάφορων απαιτήσεων της τράπεζας μπορούν να χρησιμοποιηθούν τέσσερις διαφορετικές μέθοδοι αποτίμησης, του ιστορικού κόστους, της αγοραίας αξίας, της αξίας αντικατάστασης και της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών. Ανάλογα με τη φύση της απαίτησης και τη διαχείριση της από την τράπεζα κρίνεται και η καταλληλότερη μέθοδος αποτίμησης. (Lindgren, J & all, 1996)

Τα δάνεια, τόσο αυτά που έχει λάβει η τράπεζα όσο και αυτά που έχει χορηγήσει στους πελάτες της, αποτιμούνται με τη μέθοδο του ιστορικού κόστους, δηλαδή στην ονομαστική τους αξία. Ωστόσο, στα δάνεια που έχουν χορηγηθεί περιλαμβάνεται και ο κίνδυνος να μη συνεχίσουν να εξυπηρετούνται και να προκαλέσουν απώλεια κερδών ή ακόμα και ζημιά στην τράπεζα. Ο κίνδυνος που περιέχεται στο χαρτοφυλάκιο δανείων μιας τράπεζας παρουσιάζεται με τη μορφή προβλέψεων τόσο σε συγκεκριμένα



δάνεια όσο και με τη μορφή γενικών προβλέψεων επί του συνόλου των δανείων της τράπεζας. Το ύψος των προβλέψεων που οφείλει μια τράπεζα να κάνει ρυθμίζεται από σχετικούς κανόνες λειτουργίας των τραπεζών, από ιστορικά στοιχεία της τράπεζας και από αξιολόγηση των δανείων και των δανειοδοτούμενων.

Τα αξιόγραφα τα οποία έχει στην κατοχή της η τράπεζα αποτιμώνται ανάλογα με το είδος, τη διάρκεια και το σκοπό για τον οποίο τα έχει στην κατοχή της η τράπεζα. Συγκεκριμένα για αξιόγραφα τα οποία έχει σκοπό να κρατήσει μέχρι τη λήξη, κυρίως ομόλογα, επιλέγεται η αποτίμηση στην ονομαστική αξία του αξιόγραφου η οποία απεικονίζει και την αξία που θα αποδοθεί στην τράπεζα με τη λήξη του ομολόγου. Για τα αξιόγραφα, ομόλογα αλλά και μετοχές, τα οποία η τράπεζα έχει σκοπό να μεταπωλήσει, επιλέγεται η αποτίμηση στην τρέχουσα αξία καθώς απεικονίζεται η αξία που το αξιόγραφο θα μπορούσε να πωληθεί κατά την στιγμή της αποτίμησης.

Η αξία μιας τράπεζας αποτελείται από την αξία των στοιχείων στον ισολογισμό της και από την αξία των στοιχείων εκτός ισολογισμού. Τα στοιχεία στον ισολογισμό της είναι δάνεια, καταθέσεις, αξιόγραφα, πάγια και ίδια κεφάλαια, στοιχεία τα οποία παράγουν έσοδα από τόκους. Τα εκτός ισολογισμού στοιχεία αφορούν σε επενδύσεις σε παράγωγα και εγγυήσεις, στοιχεία που παράγουν έσοδα από συναλλαγές και προμήθειες. Προκειμένου να προσδιορίσουμε την αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της τράπεζας εστιάζουμε στον προσδιορισμό της αξίας των στοιχείων του ισολογισμού της. Παραθέτουμε παρακάτω τέσσερα μοντέλα με τα οποία μπορούμε να προσδιορίσουμε την αξία μιας τράπεζας. (Dermine, J. 2009)

Η αξία μιας τράπεζας μπορεί να προσδιοριστεί με τη χρήση των πολλαπλασιαστών της αγοράς (market multiples) για τους δείκτες τιμή προς αποτελέσματα χρήσης (P/E) και αγοραίας προς λογιστικής αξίας (MBV). Αναλυτικότερα, για όμοιες τράπεζες προσδιορίζουμε τους αντίστοιχους δείκτες P/E και MBV και ο μέσος όρος για κάθε δείκτη αποτελεί το συντελεστή (comparable) για τον υπολογισμό της αξίας της τράπεζας. Αφού εκτιμήσουμε τα μελλοντικά κέρδη ανά μετοχή (forecasted EPS) μπορούμε να

προσδιορίσουμε την αξία των μετοχών της τράπεζας ως γινόμενο των μελλοντικών κερδών ανά μετοχή επί τον μέσο όρο της αγοράς για έναν από τους δείκτες P/E ή MBV. Η χρήση του δείκτη P/E μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένη αποτίμηση καθώς επηρεάζεται άμεσα από τα αποτελέσματα της χρήσης τα οποία μπορεί να έχουν μεγάλες διακυμάνσεις που οφείλονται σε τυχαία γεγονότα. Προτιμότερη είναι η χρήση του δείκτη MBV ο οποίος είναι περισσότερο σταθερός. Παρόλο που η μέθοδος αυτή δεν είναι ιδιαίτερα ακριβής καθώς στηρίζεται στις εκτιμήσεις και την αξιολόγηση της αγοράς, μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν μέτρο εντοπισμού υπερτιμημένης ή υποτιμημένης αξίας μιας τράπεζας.

Διαφορετική προσέγγιση στην αποτίμηση της αξίας μιας τράπεζας αποτελεί η μέθοδος της προεξόφλησης μελλοντικών μερισμάτων. Αρχικά πρέπει να γίνει εκτίμηση των μελλοντικών κερδών καθώς και του ποσού των κερδών που θα χρησιμοποιηθεί ως επανεπένδυση στη τράπεζα στα επόμενα έτη, ώστε να υπολογίσουμε τα μελλοντικά μερίσματα που θα διανείμει η τράπεζα. Για τον υπολογισμό των μελλοντικών κερδών θα πρέπει να υποτεθεί ένας λογικός ρυθμός ανάπτυξης, ο οποίος συνήθως σχετίζεται με τον ρυθμό μεταβολής του ΑΕΠ. Επιπλέον, θα πρέπει να προσδιοριστεί και ο συντελεστής προεξόφλησης των μελλοντικών μερισμάτων, έτσι ώστε να αντανakλάται ο κίνδυνος που εμπεριέχεται στην επένδυση στην τράπεζα.

Μια ακόμη προσέγγιση για την αποτίμηση της αξίας της τράπεζας γίνεται μέσω του υπολογισμού της παρούσας αξίας των μελλοντικών κερδών. Συγκεκριμένα, η αξία της τράπεζας σήμερα προσδιορίζεται από το άθροισμα των Ιδίων Κεφαλαίων της πλέον τα προεξοφλημένα μελλοντικά κέρδη. Εφόσον, όπως ισχύει και για τις προηγούμενες μεθόδους, υπολογιστούν σωστά τα μελλοντικά κέρδη, μπορούν να εντοπιστούν υπερτιμημένες και υποτιμημένες μετοχές αλλά και η σχέση μεταξύ της απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και του δείκτη MBV.

Οι ανωτέρω προσεγγίσεις μπορούν να έχουν εφαρμογή στον υπολογισμό της αξίας οποιασδήποτε επιχείρησης, για την αποτίμηση μιας τράπεζας χρησιμοποιείται το θεμελιώδες μοντέλο αποτίμησης. Το θεμελιώδες μοντέλο

αποτίμησης λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες που αφορούν στις δραστηριότητές της καθώς κάθε στοιχείο του ισολογισμού συνδέεται με την αναμενόμενη απόδοση του. Πιο συγκεκριμένα, η ρευστοποιήσιμη αξία κάθε στοιχείου του ισολογισμού συνιστάται στην παρούσα αξία του προεξοφλημένη με συντελεστή προεξόφλησης διαφορετικό για καθένα, ανάλογα με την αναμενόμενη απόδοση του κάθε στοιχείου κάθε χρονική περίοδο. Η αξία που προκύπτει από την χρήση των στοιχείων του ισολογισμού προεξοφλείται αφού συνεκτιμηθεί ο ρυθμός μεταβολής του μεγέθους του κάθε στοιχείου αλλά και η απόδοση του πλέον του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο. Αξίζει να σημειώσουμε ότι franchise value (προστιθέμενη αξία από το αποτιμώμενο στοιχείο) δεν προκύπτει από την επένδυση σε ομόλογα και επίσης τα πάγια στοιχεία του ενεργητικού δεν συμπεριλαμβάνονται στην αποτίμηση της αξίας της τράπεζας καθώς αυτή γίνεται σε όρους going concern. Τέλος, για να ολοκληρωθεί η αποτίμηση της αξίας της τράπεζας, στον υπολογισμό, σύμφωνα με το θεμελιώδες μοντέλο αποτίμησης λαμβάνουμε υπόψη και τα προεξοφλημένα μελλοντικά λειτουργικά έξοδα. (Dermine, J. 2009)

Το θεμελιώδες μοντέλο αποτίμησης παρέχει ένα ευδιάκριτο πλαίσιο αποτίμησης των στοιχείων που προσδίδουν αξία σε μια τράπεζα ενώ παράλληλα αποτελεί εργαλείο αξιολόγησης διάφορων τραπεζικών επιχειρηματικών και διοικητικών αποφάσεων. Η αποτίμηση με το θεμελιώδες μοντέλο γίνεται υπό την προϋπόθεση της συνέχισης των δραστηριοτήτων της τράπεζας (going concern) και αποτελείται από το άθροισμα δύο στοιχείων, της ρευστοποιήσιμης αξίας των στοιχείων του ισολογισμού (liquidation value) και της αξίας που προκύπτει από την χρήση των στοιχείων αυτών (franchise value). Συνεπώς λαμβάνει υπόψη στην προεξόφληση των στοιχείων του ισολογισμού την απόδοση του κάθε στοιχείου και την προστιθέμενη αξία που δίνει στην τράπεζα. Ωστόσο η αποτίμηση μιας τράπεζας γίνεται ακριβέστερη αν στον υπολογισμό συμπεριληφθούν και οι φόροι που αντιστοιχούν στις σχετικές αξίες αλλά και ο κίνδυνος που εμπεριέχεται σε κάθε αποτιμώμενο στοιχείο.

Για να συμπεριληφθούν οι φόροι στο θεμελιώδες μοντέλο αποτίμησης, αφαιρούμε από κάθε όρο του μοντέλου τον αντίστοιχο φόρο. Συγκεκριμένα, αφαιρούμε τόσο από το liquidation value όσο και από το franchise value το ποσό του φόρου σύμφωνα με τον ισχύοντα φορολογικό συντελεστή. Όμως, το franchise value αφορά στα έσοδα από τόκους πάνω από την αναμενόμενη απόδοση από τους μετόχους. Για το λόγο αυτό τα έσοδα από τόκους που αντιστοιχούν στην αναμενόμενη απόδοση δεν έχουν φορολογηθεί και άρα πρέπει να αφαιρεθεί και ο φόρος τόκων αυτών (tax penalty). Επιπλέον, σύμφωνα με το θεμελιώδες μοντέλο αποτίμησης οι φόροι των φυσικών προσώπων (μέτοχοι) δεν επηρεάζουν την αποτίμηση της αξίας της τράπεζας, οπότε δεν συμπεριλαμβάνονται και στους υπολογισμούς αυτής.

Εν συνεχεία, για την ορθότερη αποτίμηση των δανείων θα πρέπει να συνυπολογίζεται στον συντελεστή απόδοσης το risk premium που αντιστοιχεί σε κάθε ένα από αυτά. Είναι φανερό ότι είναι δύσκολο να υπολογιστεί ο αναπροσαρμοσμένος συντελεστής απόδοσης για κάθε είδος δανείου καθώς οι τράπεζες προσπαθούν να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιο των χορηγήσεων, μειώνοντας έτσι τον πιστωτικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου. Ωστόσο, στο σημείο αυτό μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως αναπροσαρμοσμένη στον κίνδυνο απόδοση, η απόδοση των εταιρικών ομολόγων που είναι όμοια με τα δάνεια που θέλουμε να αποτιμήσουμε. Κατά συνέπεια, ένα δάνειο θα έχει θετικό franchise value όταν η αναμενόμενη απόδοση ομολόγου όμοιου ρίσκου είναι μικρότερη από την αναμενόμενη απόδοση στο δάνειο.

Αξιοσημείωτο ωστόσο είναι ότι το risk premium που αφορά στις μετοχές μιας τράπεζας είναι υψηλότερο από το risk premium που χρησιμοποιείται για την αποτίμηση των δανείων που έχει στο χαρτοφυλάκιο της η ίδια τράπεζα. Το γεγονός αυτό οφείλεται στον συνυπολογισμό στο risk premium των κεφαλαίων μιας τράπεζας τόσο του risk premium των δανείων που έχει χορηγήσει πλέον του risk premium που αφορά στον δανεισμό που η ίδια έχει λάβει για την χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της.

Σύμφωνα με τα ανωτέρω, η αποτίμηση των κεφαλαίων μιας τράπεζας συμπεριλαμβάνει πέντε όρους. Αναλυτικότερα, περιλαμβάνει την

ρευστοποιήσιμη αξία των στοιχείων του ισολογισμού μετά από φόρους προεξοφλημένη με τη μετά φόρων απόδοση αντίστοιχων στοιχείων στο παρόν. Επίσης περιλαμβάνει τις μετά φόρων προστιθέμενες αξίες (franchise value) δανείων και καταθέσεων και τα μετά φόρων λειτουργικά έξοδα, όλα προεξοφλημένα με τους αντίστοιχους αναπροσαρμοσμένους με τον κίνδυνο του κάθε στοιχείου συντελεστές. Τέλος, περιλαμβάνει το “tax penalty”, όπως αναφέρθηκε παραπάνω το οποίο όμως εφαρμόζεται τόσο στα δάνεια όσο και στις καταθέσεις. (Dermine, J. 2009)

Συνοψίζοντας, παρατηρούμε ότι το θεμελιώδες μοντέλο αποτίμησης περιλαμβάνει κάποιες βασικές υποθέσεις για την αποτίμηση των στοιχείων της τράπεζας που αφορούν στο περιθώριο μεταξύ επιτοκίου καταθέσεων και χορηγήσεων, τη μελλοντική αύξηση των λειτουργικών εξόδων αλλά και του μεγέθους των δραστηριοτήτων της τράπεζας. Οι υποθέσεις αυτές είναι και ο σημαντικότερος παράγοντας για την ορθή αποτίμηση της αξίας των Ιδίων Κεφαλαίων μιας τράπεζας.

Ωστόσο, πέρα από την αποτίμηση των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων μιας τράπεζας, όσο ακριβής και σύμφωνη με τους κανονισμούς και να είναι, η αξία μιας τράπεζας διαμορφώνεται και από παράγοντες τους οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί. Ο πληθωρισμός, με τη μορφή του υπερπληθωρισμού ή του αντιπληθωρισμού μπορεί να έχει σημαντικά μεγάλη αρνητική επίδραση στην αξία μιας τράπεζας. Η επίδραση της μεταβολής του πληθωρισμού στην αξία της τράπεζας είναι εμφανής είτε με τη μείωση της αξίας των αποθεματικών της τράπεζας τόσο ώστε να μπορεί να καταστήσει την τράπεζα μη βιώσιμη, είτε με τη μείωση της αξίας των εξασφαλίσεων που έχει λάβει η τράπεζα με αποτέλεσμα να αντιμετωπίζει αυξημένο ρίσκο να μη συνεχίσουν να εξυπηρετούνται τα δάνεια και κατά συνέπεια κίνδυνο για αυξημένες ζημιές. Γενικότερα, η μεταβλητότητα του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί η τράπεζα μπορεί να αποτελέσει καθοριστικό παράγοντα για τη συνέχιση της λειτουργίας της καθώς συνδέεται με τους κινδύνους που αντιμετωπίζει και καλείται να διαχειριστεί με την επιλογή της κατάλληλης στρατηγικής. (Dermine, J. 2009)

Η έγκυρη και ακριβής αποτίμηση της αξίας της τράπεζας αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο για τη βιωσιμότητά της και στηρίζεται στο θεσμικό πλαίσιο, στην ικανότητα της Διοίκησής της και στον εξωτερικό έλεγχο των δραστηριοτήτων της. Το θεσμικό πλαίσιο ορίζει τις λειτουργίες της και τους κανόνες αποτίμησης των περιουσιακών στοιχείων της. Η Διοίκηση της τράπεζας είναι υπεύθυνη για την ορθή εφαρμογή των κανόνων και τη δημοσιοποίηση έγκυρων στοιχείων. Ο εξωτερικός έλεγχος διασφαλίζει την εγκυρότητα των στοιχείων και την ακρίβειά τους.

### ***3.3 Αποτίμηση των Τραπεζών - Καθρέφτης της Στρατηγικής***

Προκειμένου για την αποτίμηση της αξίας των Ιδίων Κεφαλαίων μιας τράπεζας, είναι απαραίτητη η κατανόηση της στρατηγικής που ακολουθεί μέσω της ανάλυσης των λειτουργιών και δραστηριοτήτων της και της διερεύνησης των πηγών χρηματοδότησης της. Οι τράπεζες λειτουργούν ως διαμεσολαβητές μεταξύ των οικονομικών μονάδων ενώ παράλληλα τούς προσφέρουν και ασφάλεια όσο αφορά στις συναλλαγές αλλά και τον κίνδυνο που εμπεριέχεται στην μεταφορά κεφαλαίων μεταξύ των οικονομικών μονάδων. Αναλύοντας τις δραστηριότητες μιας τράπεζας στα συνήθη πλαίσια λειτουργίας της, μπορούμε να δούμε λεπτομερώς πώς κάθε λειτουργία προσδίδει αξία στην τράπεζα, καθώς και ποιοι παράγοντες συντελούν στον ακριβή προσδιορισμό της αξίας αυτής για κάθε τράπεζα. (Dermine, J. 2009)

Όπως ήδη αναφέραμε, οι τράπεζες διευκολύνουν τις συναλλαγές μεταξύ των οικονομικών μονάδων. Συγκεκριμένα, διευκολύνουν τη μεταφορά κεφαλαίων από μονάδες με πλεονάζοντα κεφάλαια (δανειστές) σε μονάδες με ανάγκη για επιπλέον χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους (δανειζόμενοι). Η μεταφορά αυτή γίνεται είτε συγκεντρώνοντας καταθέσεις τις οποίες τις χορηγούν με τη μορφή δανείων είτε διατελώντας μεσολαβητικές εργασίες στην πρωτογενή αγορά αξιογράφων (μετοχών και ομολόγων). Σημαντικός ωστόσο σε αυτή τη λειτουργία είναι τόσο ο ρόλος των οίκων αξιολόγησης όσο και των

χρηματιστών. Οι μεν παρέχουν αξιολόγηση των δανειζόμενων και κατά συνέπεια του ρίσκου που αναλαμβάνει ο επενδυτής, οι δε διασφαλίζουν τη λειτουργία δευτερογενούς αγοράς όπου μπορεί να ρευστοποιηθεί η απαίτηση που εμπεριέχεται στα αξιόγραφα.

Μια επιπλέον σημαντική λειτουργία των τραπεζών, η οποία αναπτύχθηκε ιδιαίτερα τις τελευταίες δεκαετίες, είναι η παροχή υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Πολλοί επενδυτές επιλέγουν να αναλάβει τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους μια τράπεζα, είτε άμεσα είτε έμμεσα, αγοράζοντας αμοιβαία κεφάλαια της τράπεζας. Μέσω της υπηρεσίας αυτής, οι επενδυτές μπορούν να επιτύχουν αποτελεσματική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους και να επωφεληθούν από μικρότερα κόστη συναλλαγών. Κυρίως όμως, μεταθέτουν την αξιολόγηση της απόδοσης της επένδυσής τους και τη διαχείρισή της σε εξειδικευμένα στελέχη της τράπεζας.

Πέρα από τα παραπάνω, οι τράπεζες διευκολύνουν κάθε είδους συναλλαγές μεταξύ των μερών της οικονομίας στην οποία δραστηριοποιούνται γενικότερα. Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες λειτουργούν στην σημερινή εποχή ως ο βασικότερος διαμεσολαβητής σε διαρκώς αυξανόμενα είδη συναλλαγών, πληρωμές μεταξύ οικονομικών μονάδων, διαχείριση των ρευστών διαθέσιμων τους και άλλες. Οι λειτουργίες αυτές, που ουσιαστικά συνοψίζονται στην χρέωση και την πίστωση λογαριασμών των πελατών τους, στην πραγματικότητα αποτελούν σημαντικό παράγοντα στη ομαλή και αποτελεσματική λειτουργία του οικονομικού περιβάλλοντος. Στο σύγχρονο, σύνθετο οικονομικό περιβάλλον οι τράπεζες, έχουν επίσης αναλάβει και παρέχουν υπηρεσίες που σχετίζονται με τη συλλογή οικονομικών πληροφοριών και την παρακολούθηση της λειτουργίας των οικονομικών μονάδων. Αξιολογούν τους δανειζόμενους και το ρίσκο που αναλαμβάνουν χρηματοδοτώντας τους. Επιπρόσθετα, αξιολογούν τον κίνδυνο που εμπεριέχεται στις επενδύσεις τους και στις επενδύσεις των πελατών τους παρέχοντας σε αυτούς μεγαλύτερη ασφάλεια έναντι των κινδύνων του επιτοκίου, του πληθωρισμού και της έλλειψης ρευστότητας.

Από τις ανωτέρω λειτουργίες των τραπεζών οι περισσότερες αφορούν σε διαμεσολαβητικές εργασίες, για τις οποίες η τράπεζα εισπράττει προμήθειες. Οι λειτουργίες που απαιτούν χρήση κεφαλαίων από την τράπεζα, όπως για παράδειγμα οι χορηγήσεις, χρηματοδοτούνται μέσω των καταθέσεων ιδιωτών και επιχειρήσεων, του διατραπεζικού δανεισμού, των ομολογιών μειωμένων εξασφαλίσεων και φυσικά μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων κάθε τράπεζας. Τα πλεονάζοντα κεφάλαια τους, μετά από τα υποχρεωτικά αποθεματικά στην κεντρική τράπεζα, οι τράπεζες είτε τα διαθέτουν στην διατραπεζική αγορά είτε τα επενδύουν σε κρατικά ομόλογα ενώ μικρό μέρος των κεφαλαίων τους χρησιμοποιείται για επένδυση σε στοιχεία του πάγιου ενεργητικού τους.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### Η ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΜΕΣΩ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

#### *4.1 Η Αξία Των Τραπεζών Και Η Επιλεγόμενη Στρατηγική*

Η αξία μιας τράπεζας και η κατεύθυνση μεταβολής της αποτελεί αποτέλεσμα της στρατηγικής που εφαρμόζει, η οποία με τη σειρά της σχετίζεται άμεσα με το θεσμικό πλαίσιο και το οικονομικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται. Η στρατηγική που οι τράπεζες επιλέγουν καθορίζει την ανάπτυξη ή μη κάποιων δραστηριοτήτων αλλά και ρυθμίζει τις λειτουργίες τους. Κάποιες τράπεζες επιλέγουν στρατηγική που δίνει έμφαση σε παραδοσιακές λειτουργίες ενώ κύρια πηγή εσόδων αποτελούν οι τόκοι. Αντιδιαμετρικά, οι τράπεζες μπορούν να εφαρμόζουν στρατηγική μέσω της οποίας αναπτύσσονται μη παραδοσιακές λειτουργίες, με τις προμήθειες να αποτελούν την κύρια πηγή εσόδων τους. Συνηθέστερα συναντάται μείγμα των δύο στρατηγικών δίνοντας έμφαση σε κάποια από τις δύο ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση και το περιβάλλον λειτουργίας της τράπεζας.

Αναμφίβολα, η στρατηγική που ακολουθεί μια τράπεζα είναι άμεσα συνδεδεμένη με την ανταγωνιστικότητα της, ωστόσο, όσο ανταγωνιστική και να είναι η επιλεγμένη στρατηγική, βασικό παράγοντα αποτελεί η κεφαλαιοποίηση μιας τράπεζας. Βέβαια, η κεφαλαιοποίηση μιας τράπεζας δεν είναι το κριτήριο για την επιλογή στρατηγικής καθώς έτσι μπορεί κανείς να υποθέσει ότι ίδιου μεγέθους τράπεζες εφαρμόζουν ίδια στρατηγική. Η υψηλή κεφαλαιοποίηση προσδίδει πλεονεκτήματα στη λειτουργία μιας τράπεζας καθώς μεγιστοποιείται το όφελος από τις οικονομίες κλίμακας που δημιουργούνται. Οι μεγαλύτερου μεγέθους τράπεζες λειτουργούν με συγκριτικά πλεονεκτήματα από τις μικρότερου μεγέθους τράπεζες. Οι μεγαλύτερες τράπεζες μπορούν να παρέχουν συγκεκριμένων προδιαγραφών

προϊόντα στους πελάτες τους με μικρότερο κόστος ενώ λειτουργούν με υψηλότερη ποιοτικά πληροφόρηση. Μπορούν να εκμεταλλευτούν καλύτερα τις δυνατότητες που παρέχει η τεχνολογική εξέλιξη και να οδηγηθούν σε ταχύτερη ανάπτυξη.

Πέρα από τη κεφαλαιοποίηση της τράπεζας καθοριστικό ρόλο στην εφαρμοζόμενη πολιτική αποτελεί το περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί και σε μεγάλο μέρος του καθορίζεται από το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο και τις τεχνολογικές εξελίξεις οι οποίες το αναδιαμορφώνουν. Τις τελευταίες δεκαετίες έχουν αρθεί περιορισμοί που αφορούσαν στην δραστηριοποίηση και την διάθεση των κεφαλαίων των τραπεζών. Συνέπεια της άρσης των περιορισμών είναι η αύξηση της ανταγωνιστικότητας καθώς οι τράπεζες πλέον λειτουργούν συγκριτικά με παλαιότερα, σε περισσότερο φιλελεύθερο περιβάλλον. Πλέον οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να επεκτείνουν τους τομείς δραστηριοποίησης τους όσο αφορά το αντικείμενο αλλά και τη γεωγραφική περιοχή. Οι τεχνολογικές εξελίξεις αποτελούν καταλυτικό παράγοντα για την ταχύτερη εξέλιξη και ανάπτυξη των προϊόντων αλλά και των ίδιων των τραπεζών ως οντότητες. Η εφαρμογή των νέων τεχνολογιών είχε ως αποτέλεσμα την βελτίωση της επικοινωνίας, της επεξεργασίας δεδομένων και βελτίωση των υφιστάμενων προϊόντων αλλά και την ανάπτυξη νέων.

Οι Rice και Young σε μελέτη τους σχετική με την αποδοτικότητα των στρατηγικών οι οποίες αναπτύχθηκαν με την αλλαγή του νομοθετικού πλαισίου και την εισαγωγή νέων τεχνολογιών, διερευνούν τις προοπτικές κάθε στρατηγικής. Συγκεκριμένα, ανάλογα με τις πηγές εσόδων κάθε τράπεζας και το ποσοστό που κάθε πηγή αποτελεί στο σύνολο των εσόδων της τράπεζας, τις λειτουργίες και την περιοχή δραστηριοποίησης τις κατέταξαν σε ομάδες. Κάθε ομάδα έχει κοινά χαρακτηριστικά ως προς τη στρατηγική των τραπεζών που περιέχονται σ' αυτήν. Οι ομάδες αυτές είναι οι Traditional banking group, Non-traditional banking group, Private banking group, Agricultural banking group, Corporate banking group, Local community focus group, Transactions services group, Diversified banking group και No-strategy group. Επιπλέον χώρισαν το δείγμα των τραπεζών ανάλογα με την κεφαλαιοποίηση που είχαν

και δημιούργησαν δύο επιπλέον ομάδες για τις τράπεζες οι οποίες αναπτύχθηκαν ιδιαίτερα στην εξεταζόμενη περίοδο, τους Mergers και τους Growers.

Τα αποτελέσματα της έρευνας τους έδειξαν ότι ομάδες χωρίστηκαν σε δύο κατηγορίες ανάλογα με την απόδοση, τον κίνδυνο και τις προοπτικές βιωσιμότητας που είχαν οι τράπεζες που τις εφαρμόζαν. Στην πρώτη κατηγορία βρίσκονται στρατηγικές οικονομικά βιώσιμες και με ικανοποιητική σχέση απόδοσης – κινδύνου είναι οι Non-traditional banking, Private banking, Corporate banking, Diversified banking, Mergers και Growers. Από την άλλη, στη δεύτερη κατηγορία, οι στρατηγικές Traditional banking, Agricultural banking, Local community focus, Transactions services και No-strategy εμφανίζουν μη ικανοποιητική σχέση απόδοσης κινδύνου και μικρότερες πιθανότητες βιωσιμότητας. Επιπλέον, τα αποτελέσματα της μελέτης έδειξαν ότι η πρώτη κατηγορία στρατηγικών εφαρμοζόταν από υψηλότερης κεφαλαιοποίησης τράπεζες ενώ οι δεύτερη κατηγορία στρατηγικών από μικρότερης κεφαλαιοποίησης τράπεζες.

Από τα άνω προκύπτει ότι βιώσιμες μπορεί να είναι στρατηγικές με διαφορετικά χαρακτηριστικά. Ωστόσο, παράλληλα με την επιλογή της κατάλληλης στρατηγικής μια τράπεζα θα πρέπει να επιδιώκει την εκμετάλλευση οικονομικών κλίμακας. Τέλος φαίνεται ότι οι τράπεζες με μικρή κεφαλαιοποίηση μελλοντικά θα έχουν φθίνουσα πορεία.

#### ***4.2 Τα Έσοδα Των Τραπεζών Ως Ένδειξη Της Ακολουθουμένης Στρατηγικής***

Πέρα από τους παράγοντες που αναφέρθηκαν ανωτέρω, σχετικά με τα χαρακτηριστικά της επιλεγόμενης από κάθε τράπεζα στρατηγικής και της σχετικής απόδοσης αυτών, βασικό στοιχείο για την καλύτερη κατανόηση των λειτουργιών που εστιάζει μια τράπεζα μέσω της επιλεγόμενης στρατηγικής αποτελούν οι πηγές εσόδων της κάθε τράπεζας. Τα έσοδα των

χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διακρίνονται σε δύο κατηγορίες, τα έσοδα από τόκους και τα έσοδα από προμήθειες. Η πρώτη κατηγορία αποτελούσε, μέχρι και πριν μερικές δεκαετίες, τη κύρια πηγή εσόδων ενώ τα έσοδα αυτά σχετίζονται με την παραδοσιακή λειτουργία των τραπεζών ως διαμεσολαβητή μεταξύ δανειζόμενου και δανειστή. Η δεύτερη κατηγορία σχετίζεται με τη δημιουργία εσόδων από λειτουργίες πέραν της παραδοσιακής και από υπηρεσίες που παρέχει στους πελάτες της. Τις τελευταίες δεκαετίες, το ποσοστό των εσόδων που προέρχονται από προμήθειες αυξάνεται. Παράλληλα, οι στρατηγικές που διαμορφώνουν οι τράπεζες βασίζονται περισσότερο στην δημιουργία τέτοιων εσόδων.

Η αλλαγή στην στρατηγική των τραπεζών και ο προσανατολισμός τους στη δημιουργία εσόδων από μη παραδοσιακές λειτουργίες είναι αποτέλεσμα της αλλαγής στη νομοθεσία και της τεχνολογικής ανάπτυξης. Συγκεκριμένα, οι νομοθετικές ρυθμίσεις που αφορούν στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων απέκτησαν χαρακτήρα περισσότερο φιλικό προς την ανάπτυξη και την ανταγωνιστικότητα, δίνοντας τη δυνατότητα στις τράπεζες να διευρύνουν τους τομείς δραστηριοποίησης τους. Επιπλέον ώθηση στην εξέλιξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος, έδωσε η εξέλιξη της τεχνολογίας προσδίδοντας στις τράπεζες τη δυνατότητα δημιουργίας νέων προϊόντων αλλά και δυνατότητα βελτίωσης των υφιστάμενων προϊόντων και λειτουργιών γενικότερα. Κατά συνέπεια, σταδιακά τις τελευταίες δεκαετίες, οι τράπεζες ανέπτυξαν στρατηγικές και διεύρυναν τις δραστηριότητες τους σε τομείς όπως η επενδυτική τραπεζική, οι ασφάλειες και άλλες, ώστε να γίνουν αποδοτικότερες και ανταγωνιστικότερες σε ένα αναδιαμορφωμένο οικονομικό περιβάλλον. Η στρατηγική που επέλεγε η κάθε τράπεζα, μπορεί να ήταν βασισμένη στις σχέσεις με τους πελάτες, για τις πιο μικρές τράπεζες, ή, για τις μεγαλύτερου μεγέθους τράπεζες, στην δημιουργία προϊόντων που απέφεραν έσοδα από προμήθειες, όπως για παράδειγμα η τιτλοποίηση δανείων. (Rice, T. & Young, R 2004)

Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να καταστεί σαφές ότι, βασικό μέρος των εσόδων από προμήθειες, προέρχονται από δραστηριότητες που παραδοσιακά

διενεργούνται από τις τράπεζες όπως οι υπηρεσίες που συνδέονται με το σύστημα πληρωμών. Τέτοιες προμήθειες είναι οι προμήθειες από καταθετικούς λογαριασμούς, από πιστωτικές κάρτες, από Αυτόματες Ταμειολογιστικές Μηχανές και από επενδυτικές υπηρεσίες. Ανάλογα με το μέγεθος της κάθε τράπεζας και τη στρατηγική που ακολουθεί το μείγμα των εσόδων της από τις ανωτέρω προμήθειες διαφέρει. Για παράδειγμα, για τις τράπεζες που αναπτύσσουν στρατηγική η οποία επικεντρώνεται στη σχέση με τους πελάτες τους, μεγάλο ποσοστό των εσόδων από προμήθειες προέρχεται από προμήθειες που σχετίζονται με τους καταθετικούς λογαριασμούς των πελατών τους.

Η αύξηση των εσόδων από προμήθειες είχε σημαντική επίδραση στην αναδιαμόρφωση των στοιχείων του ισολογισμού των τραπεζών. Τα επιχειρηματικά και επενδυτικά δάνεια μειώθηκαν καθώς πλέον οι επιχειρήσεις μπορούσαν να αντλήσουν απευθείας από τις αγορές ή το κοινό, μέσω έκδοσης ομολογιών ή μετοχών. Τα στεγαστικά δάνεια καταλαμβάνουν μεγαλύτερο μέρος των χορηγήσεων των τραπεζών καθώς έγινε ευκολότερη η διαδικασία χορήγησης τους. Από την άλλη οι τράπεζες αύξησαν την άντληση κεφαλαίων από κρατικά επενδυτικά κεφάλαια, από δάνεια μειωμένης εξασφάλισης αλλά και από τους μετόχους, με αποτέλεσμα την μικρότερη εξάρτηση τους από τις καταθέσεις.

Πέρα από την αναδιαμόρφωση των στοιχείων του ισολογισμού των τραπεζών, τα αυξανόμενα έσοδα από προμήθειες παρά τη μεταβλητότητα που παρουσιάζουν, είχαν ως αποτέλεσμα την μείωση του κινδύνου στους οποίους εκτίθεται μια τράπεζα. Πιο συγκεκριμένα, τα έσοδα από προμήθειες παρουσιάζουν μεγάλη διακύμανση καθώς μπορεί να μη συνδέονται με δραστηριότητες οι οποίες βασίζονται στη δημιουργία δεσμών με το πελάτη. Επιπλέον, οι δραστηριότητες που σχετίζονται με τα έσοδα από προμήθειες απαιτούν τη διάθεση μεγάλου ποσού κεφαλαίων με αποτέλεσμα την αύξηση του δανεισμού των τραπεζών και των αντίστοιχων εξόδων. Ωστόσο, σε αντίθεση με τα έσοδα από τόκους, τα έσοδα από προμήθειες δεν περιέχουν πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο επιτοκίου. Επιπρόσθετα, με την

δραστηριοποίηση σε διαφορετικούς τομείς και τη διαφοροποίηση των πηγών εσόδων τους, τα συνολικά έσοδα των τραπεζών παρουσιάζουν μικρότερη διακύμανση εξαιτίας της μεγαλύτερης διασποράς του κινδύνου που αναλαμβάνουν. (Rice, T. & Young, R 2004)

Συμπερασματικά, ο χρηματοοικονομικός κλάδος έχει διευρυνθεί τις τελευταίες δεκαετίες με αποτέλεσμα την αναδιαμόρφωση των στρατηγικών που επιλέγουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ακολουθήσουν και την αύξηση της αποτελεσματικότητας και της κερδοφορίας τους. Μεγάλη ώθηση στην αύξηση των εσόδων των τραπεζών έχει δώσει η περαιτέρω έμφαση σε δραστηριότητες που προσφέρουν έσοδα από προμήθειες. Οι τράπεζες έχουν μειώσει τους κίνδυνους που έχει η παραδοσιακή λειτουργία τους αλλά το όφελος αυτό έρχεται να μειώσει η μεταβλητότητα που παρουσιάζουν οι δραστηριότητες που συνδέονται με προμήθειες και άρα τα έσοδα από αυτές.

### ***4.3 Η Στρατηγική Των Ελληνικών Τραπεζών***

Όπως ανωτέρω αναφέρεται τις τελευταίες δεκαετίες έχουν συντελεστεί καίριες αλλαγές στις συνθήκες λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι αλλαγές αυτές ώθησαν τις τράπεζες να αναδιαμορφώσουν τις στρατηγικές που εφαρμόζουν ώστε να προσαρμοστούν στις νέες συνθήκες και απαιτήσεις του περιβάλλοντος λειτουργίας τους.

Οι πιέσεις που δέχεται μια τράπεζα διακρίνονται σε τρεις κατηγορίες, τις παγκόσμιες, τις εγχώριες και τις ενδοτραπεζικές. Οι παγκόσμιες πιέσεις επηρεάζουν όλες τις τράπεζες ανεξάρτητα με τον τομέα και τη χώρα δραστηριοποίησης τους. Οι εγχώριες πιέσεις ασκούνται από το οικονομικό, κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλον της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται η τράπεζα. Οι ενδοτραπεζικές πιέσεις διαμορφώνονται από εσωτερικούς παράγοντες και ιδιαιτερότητες κάθε τράπεζας.

Σε μελέτη του κ. Α. Αντζουλάτου εξετάζεται ποιοτικά η πορεία επιλεγμένων δεικτών του ελληνικού τραπεζικού κλάδου συγκριτικά με τους αντίστοιχους δείκτες της Ευρωζώνης και των ΗΠΑ. Από τη σύγκριση αυτή προκύπτει ότι οι εγχώριες πιέσεις λειτουργούν καταλυτικά στην διαμόρφωση του ενεργητικού των τραπεζών στην Ελλάδα. Παράλληλα το παθητικό των ελληνικών τραπεζών φαίνεται να επηρεάζεται περισσότερο από τις διεθνείς δυνάμεις. Συγκεκριμένα σε ότι αφορά τα στοιχεία του ενεργητικού ο τραπεζικός κλάδος στην Ελλάδα ακολούθησε αντίθετη πορεία από την Ευρωζώνη και τις ΗΠΑ. Αντίθετα στην πλευρά του παθητικού υπήρχε σχετική προσέγγιση των αντίστοιχων δεικτών σε Ευρωζώνη και ΗΠΑ. Επιπλέον ενώ οι τράπεζες σε Ευρωζώνη και ΗΠΑ έτειναν να μειώσουν τα έσοδα τους από επιτοκιακά προϊόντα με παράλληλη αύξηση των μη επιτοκιακών εσόδων, στην Ελλάδα αυξάνονταν τα έσοδα από τόκους ως συνέπεια βέβαια και της αύξησης των χορηγήσεων των ελληνικών τραπεζών.

Η κίνηση των δεικτών των τραπεζών της Ελλάδας στα στοιχεία του ενεργητικού όσο και στα στοιχεία του παθητικού και των εσόδων αποκαλύπτει την αίσθηση ευφορίας που είχε αναπτυχθεί κατά τα προηγούμενα έτη. Η ευφορία βασιζόταν στην εντύπωση της ανάπτυξης της οικονομίας η οποία όμως γίνονταν μέσω της αυξημένης μόχλευσης των τραπεζών. Μετά την κρίση αναμένεται ότι ο τραπεζικός κλάδος στην Ελλάδα θα λειτουργεί μέσα σε ένα νέο και περισσότερο αυστηρό θεσμικό πλαίσιο. Με τις νέες οικονομικές συνθήκες που θα διαμορφωθούν από την κρίση, η τάση για ανάληψη κινδύνων θα είναι περιορισμένη ενώ έμφαση θα δίνεται στην ασφάλεια και την ρευστότητα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

### ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

#### *5.1 Ανάλυση Δεικτών*

Σύμφωνα με όσα ήδη έχουν αναφερθεί, το χρηματοπιστωτικό σύστημα επηρεάστηκε τις τελευταίες δεκαετίες από ραγδαίες αλλαγές στο θεσμικό πλαίσιο, στην τεχνολογία και στις ευρύτερες κοινωνικοπολιτικές συνθήκες. Λειτουργώντας σε ένα δυναμικά εξελισσόμενο περιβάλλον, το χρηματοοικονομικό σύστημα δε θα μπορούσε παρά να αποκτήσει αντίστοιχη δυναμική. Στην παρούσα μελέτη γίνεται προσπάθεια επεξήγησης και διεύρυνσης των κατευθύνσεων κίνησης των στρατηγικών των τραπεζών μέσω των χρηματοοικονομικών τους δεικτών.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες αντλήθηκαν από τη βάση δεδομένων Bankscore, για τις τράπεζες της Ευρωπαϊκής Ένωσης των 27 κρατών-μελών. Το αρχικό δείγμα αποτελούταν από 3601 τράπεζες, από τις οποίες όμως μόνο οι 20 συμπεριλαμβάνονται στην ακόλουθη μελέτη, καθώς για τις υπόλοιπες δεν υπήρχαν επαρκή διαθέσιμα στοιχεία για το συνολικό χρονικό διάστημα του οποίου τους δείκτες εξετάζουμε. Το χρονικό διάστημα προς μελέτη είναι τα έτη από το 1996 έως και το 2010. Κάθε χρηματοοικονομικός δείκτης αναλύεται ποιοτικά ως προς τη διαχρονική κίνηση που παρουσιάζει για κάθε τράπεζα ξεχωριστά αλλά και συνολικά για το δείγμα. Παράλληλα εξετάζονται τα επίπεδα στα οποία οι συγκεκριμένοι δείκτες κινούνται και κατά πόσο υπάρχει σύγκλιση των τιμών τους για τις διάφορες τράπεζες σε κάθε συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Συγκεκριμένα, γίνεται ποιοτική ανάλυση μέσω της επισκόπησης της μεταβολής των αριθμοδεικτών για κάθε τράπεζα αλλά και μέσω της επισκόπησης της κίνησης της τυπικής απόκλισης και της μέσης τιμής του κάθε αριθμοδείκτη για το σύνολο των τραπεζών του δείγματος.



Τέλος, μέσω της ανάλυσης των δεικτών και της μεταβολής που παρουσιάζεται σε αυτούς διαχρονικά, επιχειρείται να ερμηνευθούν τα αίτια αυτών των μεταβολών και παράλληλα να συσχετισθούν με την επιλεγόμενη στρατηγική που ακολουθεί η κάθε τράπεζα. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν αφορούν στην αλλαγή στην λειτουργία των τραπεζών του δείγματος αλλά και στην αλλαγή της εφαρμοζόμενης στρατηγικής. Αναλυτικότερα, παρατηρείται σύγκλιση ως το 2008 και αποσταθεροποιητική τάση με την έναρξη της κρίσης, αύξηση των εσόδων από μη επιτοκιακά προϊόντα, αύξηση της μόχλευσης και αύξηση στον μεταξύ των τραπεζών ανταγωνισμό. Οι παρατηρήσεις αυτές εντοπίζονται στην ανάλυση των δεικτών που ακολουθεί και αναλύονται περαιτέρω στην σχετική παράγραφο.

### 5.1.1 Περιγραφή των Δεικτών

#### ***I. Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας***

Ο δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας εξάγεται σύμφωνα με τους κανόνες της Βασιλείας. Με τον δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας μετράται το ποσοστό κάλυψης των σταθμισμένων με κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού και εκτός ισολογισμού στοιχείων από τα κεφάλαια της τράπεζας συμπεριλαμβανομένων δανείων μειωμένης εξασφάλισης, υβριδικών κεφαλαίων, προβλέψεων απογείωσης δανείων και αποθεματικών αποτίμησης. Ο δείκτης αυτός για μια τράπεζα πρέπει να είναι τουλάχιστον 8% σύμφωνα με τη Βασιλεία και δεν μπορεί να υπολογιστεί μέσω των δημοσιευμένων στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις της τράπεζας αλλά υπολογίζεται εσωτερικά από τράπεζα.

#### ***II. Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων***

Ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς το Σύνολο του Ενεργητικού της τράπεζας παρέχει αποτελεί ένδειξη της απόδοσης των επενδυόμενων κεφαλαίων από τους μετόχους. Με το δείκτη αυτό, μετράμε την προστασία που παρέχεται στην τράπεζα μέσω των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει σε αυτήν οι μέτοχοι. Πιο συγκεκριμένα, σε ποιο ποσοστό τα κεφάλαια της τράπεζας καλύπτουν το ενεργητικό της τράπεζας. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται μέσω των Ιδίων Κεφαλαίων της τράπεζας, τόσο μεγαλύτερη η κάλυψη των στοιχείων του Ενεργητικού μιας τράπεζας με τα Ίδια Κεφάλαια της.

#### ***III. Δείκτης Κεφαλαίων προς Δάνεια***

Ο δείκτης Κεφαλαίων προς Δάνεια μείον τις σχετικές προβλέψεις απομείωσης δανείων αποτελεί αντίστοιχα με τον προηγούμενο δείκτη (Ιδίων Κεφαλαίων προς το Σύνολο του Ενεργητικού) ένδειξη της απόδοσης των κεφαλαίων της τράπεζας. Η ουσιαστική διαφοροποίηση του συγκεκριμένου δείκτη αφορά στο γεγονός ότι εστιάζει στην κάλυψη με τα κεφάλαια της, των δανείων που έχει χορηγήσει η τράπεζα και των ζημιών που μπορεί αυτά να επιφέρουν.

Αναλυτικότερα, ο δείκτης μας παρέχει το ποσοστό τα κεφάλαια της τράπεζας καλύπτουν το σύνολο των καθαρών δανείων της τράπεζας μετά από προβλέψεις. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται μέσω των κεφαλαίων της τράπεζας.

#### ***IV. Δείκτης Συνολικών Κεφαλαίων προς το Σύνολο των Υποχρεώσεων***

Ο δείκτης Συνολικών Κεφαλαίων προς το Σύνολο των Υποχρεώσεων συνιστά μια διαφορετική προσέγγιση στην αποδοτικότητα μιας τράπεζας. Αποτελεί δείκτη δανεισμού της τράπεζας καθώς δείχνει ποιο ποσοστό του ενεργητικού της τράπεζας έχει χρηματοδοτηθεί με ίδια κεφάλαια και ποιο ποσοστό αυτής έχει χρηματοδοτηθεί από εξωτερικές πηγές άντλησης κεφαλαίων όπως καταθέσεις και διατραπεζικός δανεισμός. Ουσιαστικά ο δείκτης αυτός μας δίνει αντίστοιχη πληροφόρηση με το δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς το Σύνολο του Ενεργητικού από τη σκοπιά της προέλευσης των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο λιγότερο εξαρτώμενη η λειτουργία της τράπεζας από εξωτερικά κεφάλαια.

#### ***V. Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους***

Ο δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους αποτελεί ποσοστιαία έκφραση των καθαρών εσόδων από τόκους ως προς το κυκλοφορούν ενεργητικό. Με τον δείκτη αυτό μπορούμε να έχουμε μια ένδειξη για το περιθώριο κέρδους με το οποίο λειτουργεί και προσφέρει τα προϊόντα της η τράπεζα αλλά και του κόστους που έχει για την τράπεζα η άντληση των χρησιμοποιούμενων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη και η κερδοφορία της τράπεζας.

#### ***VI. Δείκτης Καθαρού Κέρδους από Τόκους προς το Μέσο Όρο Ενεργητικού***

Ο δείκτης Καθαρού Κέρδους από Τόκους προς το Μέσο Όρο Ενεργητικού αποτελεί αντίστοιχα με τον προηγούμενο δείκτη (Καθαρού περιθωρίου Κέρδους) ένδειξη για το περιθώριο κέρδους και του κόστους άντλησης κεφαλαίων για μια τράπεζα. Η διαφοροποίηση του συγκεκριμένου δείκτη

αφορά στο γεγονός ότι λαμβάνει το σύνολο του ενεργητικού. Συνεπώς, ο δείκτης μας παρέχει το ποσοστό κερδοφορίας του συνόλου του ενεργητικού που κατέχει η τράπεζα. Το επιθυμητό ύψος του δείκτη είναι ανάλογο με το επιθυμητό ύψος του καθαρού περιθωρίου κέρδους και επηρεάζεται από αντίστοιχους παράγοντες.

### ***VII. Δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εσόδων προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού***

Ο δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εσόδων προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού εστιάζει στο εισόδημα που προκύπτει από τις λειτουργίες της τράπεζας αλλά δεν προέρχεται από τόκους. Ο δείκτης δηλαδή μας υποδεικνύει το ποσοστό απόδοσης των μη τοκοφόρων στοιχείων προς το σύνολο του ενεργητικού με άλλα λόγια των διαθέσιμων κεφαλαίων της τράπεζας, ιδίων και ξένων. Σε συνδυασμό με τον προηγούμενο δείκτη (Καθαρού Κέρδους από Τόκους προς το Μέσο Όρο Ενεργητικού) μπορούμε να έχουμε μια σαφέστερη εικόνα για την προέλευση και τον επιμερισμό των λειτουργικών εσόδων της τράπεζας. Αν δηλαδή προέρχονται από τόκους ή αν πρόκειται για έσοδα από προμήθειες και άλλες πηγές. Επίσης μπορούμε να εκτιμήσουμε και τη στρατηγική της τράπεζας και το ρίσκο που αναλαμβάνει καθώς τα λοιπά λειτουργικά έσοδα εμπεριέχουν μικρότερο κίνδυνο. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη η αποδοτικότητα και η κερδοφορία της τράπεζας.

### ***VIII. Δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εξόδων προς το Μέσο Όρο Ενεργητικού***

Ο δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εξόδων προς το Μέσο Όρο Ενεργητικού εστιάζει στα έξοδα που προκύπτουν από τις λειτουργίες της τράπεζας αλλά δεν προέρχονται από τόκους. Ο δείκτης περιλαμβάνει τα λειτουργικά έξοδα της τράπεζας πλέον των προβλέψεων απομείωσης δανείων. Εστιάζει στο κόστος που προκύπτει από τα μη τοκοφόρα στοιχεία σε σχέση με τα συνολικά διαθέσιμα κεφαλαία της τράπεζας, ίδια και ξένα. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη η αποδοτικότητα και η κερδοφορία της τράπεζας.

### ***ΙΧ. Δείκτης Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων***

Ο δείκτης Απόδοσης των Ιδίων Κεφαλαίων υποδεικνύει το ποσοστό που αντιστοιχεί στα καθαρά έσοδα της τράπεζας επί των επενδυόμενων σε αυτήν κεφαλαίων. Αποτελεί μέτρο της απόδοσης που έχουν οι μετοχή από την επένδυση των κεφαλαίων τους στην τράπεζα. Είναι προφανές ότι επιθυμητή είναι η μεγιστοποίηση του δείκτη. Ωστόσο, δεν μπορούμε να έχουμε ασφαλή συμπεράσματα σχετικά με την αποδοτικότητα της τράπεζας στηριζόμενοι μόνο στο δείκτη αυτό καθώς μπορεί η υψηλή κερδοφορία και άρα ο υψηλός δείκτης να στηρίζεται σε εξαιρετικά υψηλό δανεισμό της τράπεζας και μεγαλύτερη από την επιθυμητή ανάληψη κινδύνων.

### ***Χ. Δείκτης Λειτουργικού Κόστους προς Καθαρά Λειτουργικά Έσοδα***

Ο δείκτης Λειτουργικού Κόστους προς Καθαρά Λειτουργικά Έσοδα αποτελεί έναν από τους σημαντικούς δείκτες για την ανάλυση και εκτίμηση της οικονομικής κατάστασης μιας τράπεζας καθώς υποδεικνύει το ποσοστό του κέρδους, της τράπεζας, το οποίο χρειάζεται για να καλυφθεί το κόστος λειτουργίας της. Ο δείκτης αυτός συνιστά μέτρο για την αποδοτικότητα της τράπεζας αν και επηρεάζεται από τα επιτρεπόμενα επίπεδα χορηγήσεων που ισχύουν σε κάθε χώρα και μπορεί να βελτιωθεί μέσω εσόδων από συνδεδεμένες επιχειρήσεις. Συνεπώς οφείλουμε να λαμβάνουμε υπόψη και το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας της κάθε τράπεζας ώστε να έχουνε πιο ασφαλή συγκριτικά αποτελέσματα.

### ***ΧΙ. Δείκτης Διατραπεζικών Συναλλαγών***

Ο δείκτης Διατραπεζικών Συναλλαγών αποτελείται από τα κεφάλαια που μια τράπεζα έχει χορηγήσει σε άλλες προς τα κεφάλαια που έχει δανειστεί από άλλες τράπεζες. Ο συγκεκριμένος δείκτης παρέχει ένδειξη της ρευστότητας μιας τράπεζας καθώς όταν είναι μεγαλύτερος του 100% τότε η τράπεζα λειτουργεί ως παρέχουσα ρευστότητα σε άλλες τράπεζες συνεπώς έχει πλεονάζοντα διαθέσιμα κεφάλαια και αντιστρόφως. Επιπλέον μπορούμε με τον δείκτη αυτό να εκτιμήσουμε το βαθμό που μια τράπεζα στηρίζεται στην

χρηματοδότηση από άλλες τράπεζες για την χορήγηση δανείων στους πελάτες της και συνεπώς το βαθμό που η χορήγηση δανείων δεν χρηματοδοτείται από τις καταθέσεις των πελατών της συγκεκριμένης τράπεζας.

### ***XII. Δείκτης Δανείων μετά από Προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού***

Ο δείκτης Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού συνιστά δείκτη ρευστότητας μιας τράπεζας. Συγκεκριμένα, υποδεικνύει το ποσοστό των στοιχείων του συνόλου του ενεργητικού που αποτελείται από δάνεια. Η υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη χαμηλής ρευστότητας για την τράπεζα.

### ***XIII. Δείκτης Δανείων μετά από Προβλέψεις προς το Σύνολο Καταθέσεων και Λοιπών Αντλούμενων Κεφαλαίων***

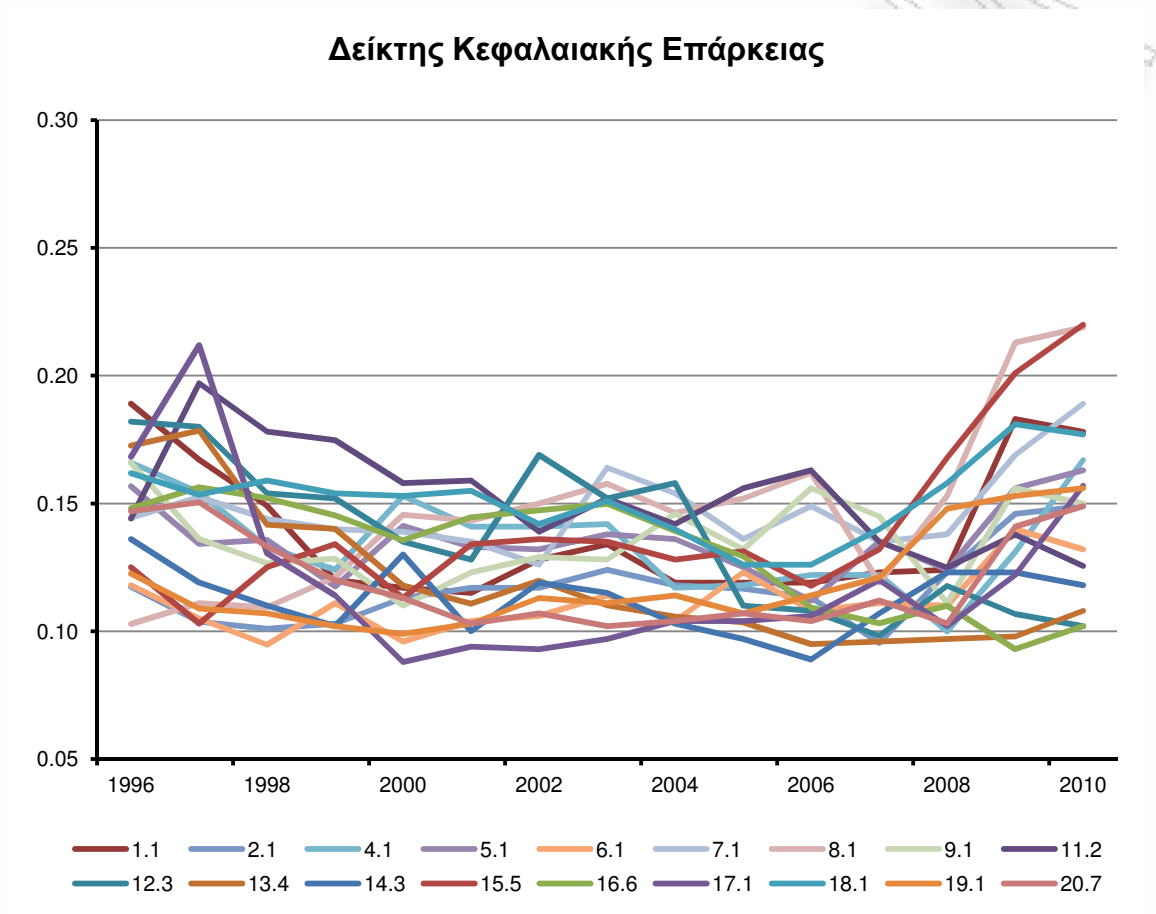
Ο δείκτης Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο Καταθέσεων και Λοιπών Αντλούμενων Κεφαλαίων μετράται το ποσοστό κάλυψης των δανείων, μετά από τις σχετικές προβλέψεις απομείωσης, από τις καταθέσεις των πελατών της τράπεζας πλέον των λοιπών αντλούμενων κεφαλαίων στα οποία συμπεριλαμβάνονται ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός, τα δάνεια μειωμένης εξασφάλισης και ο λοιπός δανεισμός της τράπεζας καθώς και τα υβριδικά κεφαλαία. Αντίστοιχα με τον προηγούμενο δείκτη (Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού) και ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί μέτρο ρευστότητας της τράπεζας. Μέσω του δείκτη αυτού, μπορούμε να εκτιμήσουμε το ποσοστό των δανείων που καλύπτεται από καταθέσεις και άλλα κεφάλαια της τράπεζας εκτός των Ιδίων Κεφαλαίων. Η υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη χαμηλής ρευστότητας για την τράπεζα.

### 5.1.2 Πίνακας Τραπεζών Δείγματος

Στον κατωτέρω πίνακα παρατίθενται οι τράπεζες των οποίων τα στοιχεία χρησιμοποιούνται για την ανάλυση που ακολουθεί. Για λόγους παρουσίασης στα διαγράμματα παρουσιάζεται ο αριθμός που αντιστοιχεί σε κάθε τράπεζα του δείγματος και όχι το όνομα της.

<b>Πίνακας Τραπεζών Δείγματος</b>
1.1 Totalbanken, DENMARK
2.1 Jyske Bank, DENMARK
3.1 Selskabet af., DENMARK
4.1 Sparbank, DENMARK
5.1 Skjern Bank, DENMARK
6.1 Spar Nord Bank, DENMARK
7.1 Vestfyns Bank, DENMARK
8.1 Danske Bank, DENMARK
9.1 Max Bank, DENMARK
10.2 Skandinaviska Enskilda Banken AB, SWEDEN
11.2 Svenska Handelsbanken, SWEDEN
12.3 NLB dd-Nova Ljubljanska Banka d.d., SLOVENIA
13.4 MKB Bank Zrt, HUNGARY
14.3 Abanka Vipava dd, SLOVENIA
15.5 SEB Pank, ESTONIA
16.6 HSBC Bank Malta Plc, MALTA
17.1 Nykredit Bank, DENMARK
18.1 Sparekassen Faaborg, DENMARK
19.1 Sydbank, DENMARK
20.7 Bank für Arbeit und Wirtschaft und Österreichische Postsparkasse Aktiengesellschaft, AUSTRIA

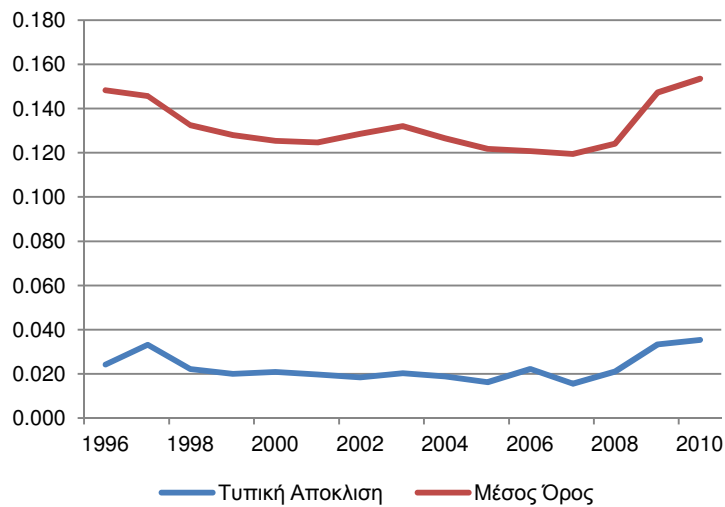
### 5.1.3 Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας



Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες της Κεφαλαιακής Επάρκειας των τραπεζών του δείγματος κινούνται διαχρονικά μεταξύ 10% και 20% ενώ την δεκαετία 1998 με 2008 κινούνται ανάμεσα σε 10% και 15%. Στην αρχή της περιόδου που αντιστοιχούν τα στοιχεία μας και μέχρι το 2008 φαίνεται να υπάρχει σταδιακή οριακή μείωση του δείκτη και σύγκλιση των δεικτών των τραπεζών του δείγματος. Από το 2008 και έπειτα φαίνεται να υπάρχει απόκλιση μεταξύ των δεικτών των τραπεζών του δείγματος και ανοδική τάση.



### Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας

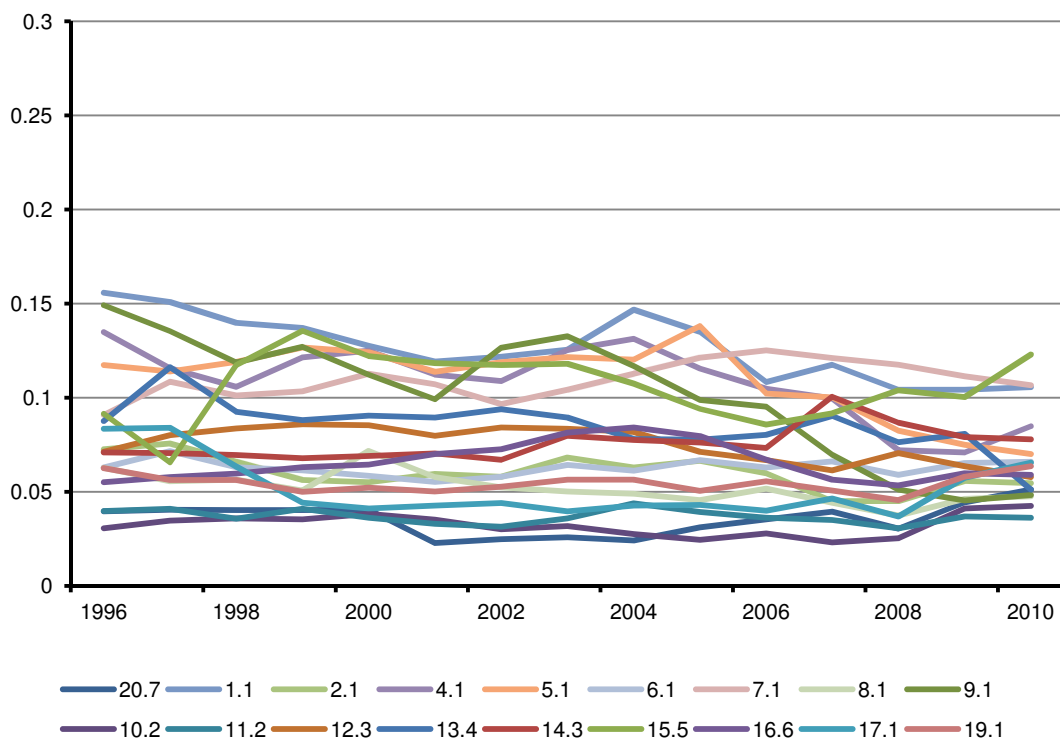


Τα ανωτέρω επιβεβαιώνονται στο διάγραμμα της τυπικής απόκλισης του δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας. Η τυπική απόκλιση του δείκτη αλλά και η μέση τιμή του, μειώνονται από το 1998 ως το 2008 ενώ παρουσιάζουν απότομα αυξητική τάση από το 2008 και έπειτα. Συνεπώς, είναι εμφανές ότι υπάρχει σύγκλιση στο δείκτη μέχρι το 2008 ενώ από το 2008 αρχίζει να εμφανίζεται ολοένα και αυξανόμενη απόκλιση μεταξύ των στοιχείων των τραπεζών του δείγματος.

Η αύξηση των μέσων τιμών του δείκτη αποτελεί και η παράλληλη αύξηση της τυπικής απόκλισης των τιμών του δείκτη δείχνει ότι διευρύνονται οι διαφορές στην αποδοτικότητα των τραπεζών του δείγματος. Οι ενδείξεις αυτές αντικατοπτρίζουν την αποσταθεροποιητική τάση στο οικονομικό περιβάλλον ως αποτέλεσμα της χρηματοοικονομικής κρίσης. Επίσης, φαίνεται να ενισχύουν την αποδοτικότητα τους οι τράπεζες που στο προηγούμενο χρονικό διάστημα στήριζαν την απόδοσή τους σε γερές βάσεις.

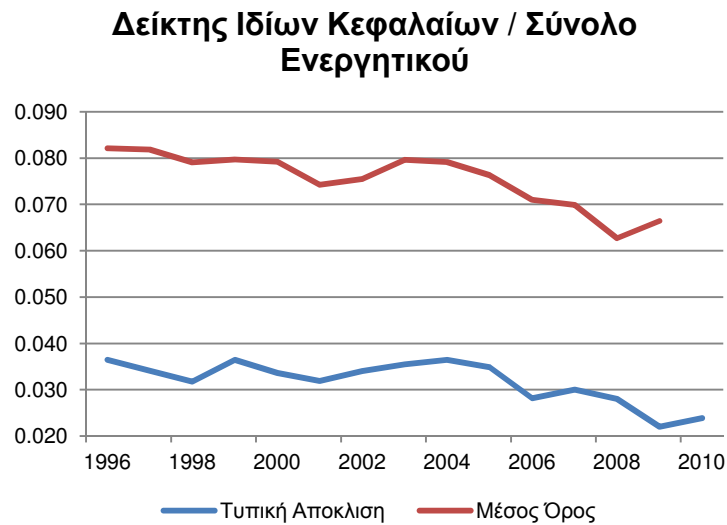
### 5.1.4 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού

Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού



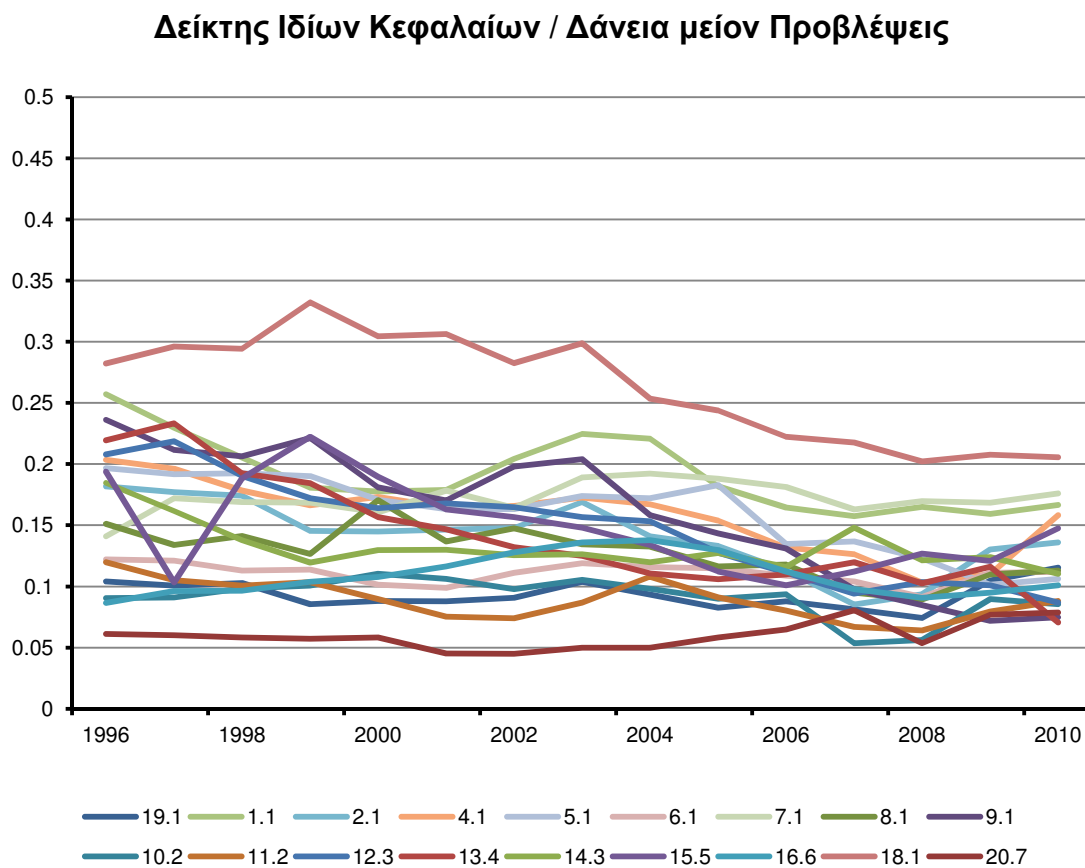
Στο άνω διάγραμμα μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι οι δείκτες των τραπεζών του δείγματος κινούνται διαχρονικά μεταξύ 3% και 15%. Στην αρχή της περιόδου που αντιστοιχούν τα στοιχεία μας και μέχρι το 2008 φαίνεται να υπάρχει σχετική διασπορά στις τιμές των δεικτών οι οποίες όμως μετά το 2008 φαίνεται να συγκλίνουν και η διασπορά τους να περιορίζεται στο διάστημα 3% με 8%.

Η τυπική απόκλιση του δείκτη αλλά και η μέση τιμή του, μειώνονται οριακά από το 1996 ως το 2008 ενώ περισσότερο απότομη μείωση από το 2008 και έπειτα. Επιπλέον η μέση τιμή του δείκτη ακολουθεί αντίστοιχη πορεία με την τυπική απόκλιση αυτού, ενώ κινείται στο 7% με 8% ως το 2008 οπότε και πέφτει κάτω του 7%. Συνεπώς, είναι εμφανές ότι υπάρχει σύγκλιση κυρίως από 2008 και έπειτα.

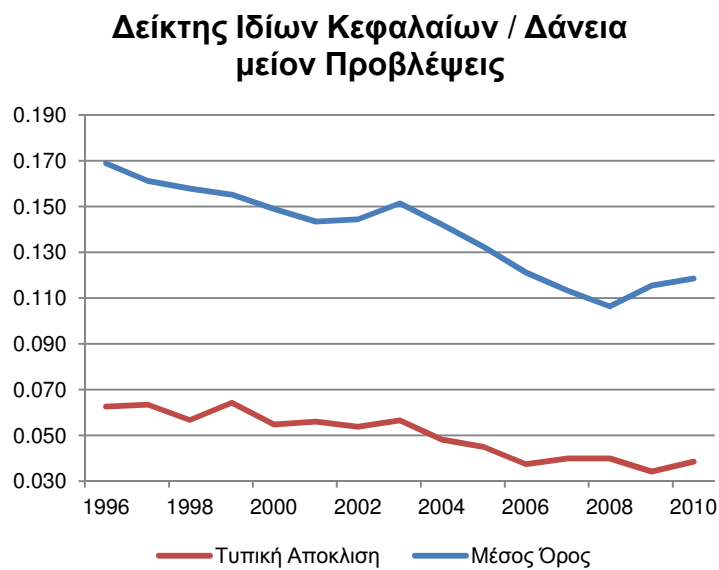


Η μείωση των μέσων τιμών του δείκτη αποτελεί ένδειξη ότι η χρηματοδότηση των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών του δείγματος καλύπτεται περισσότερο από ξένα κεφάλαια, δηλαδή αυξάνεται η μόχλευση των τραπεζών. Σε σύγκριση με τα αποτελέσματα του προηγούμενου δείκτη όπου φαίνεται η κεφαλαιακή επάρκεια να ακολουθεί αυξητική τάση από το 2008 μπορούμε να συμπεράνουμε ότι υπάρχει ουσιώδης διαφορά στην ποιότητα του ενεργητικού μεταξύ των τραπεζών του δείγματος με αποτέλεσμα η στάθμιση αυτού ανάλογα με τον κίνδυνο που περιέχουν τα στοιχεία να αναδεικνύει τις έντονες διαφορές στην στρατηγική και την ανάληψη κινδύνου που δέχεται κάθε τράπεζα και να οδηγεί σε αντίθετα αποτελέσματα από αυτά του παρόντος δείκτη όπου τα στοιχεία του ενεργητικού δεν έχουν σταθμιστεί με το αντίστοιχο επίπεδο κινδύνου.

### 5.1.5 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Δάνεια μείον Προβλέψεις



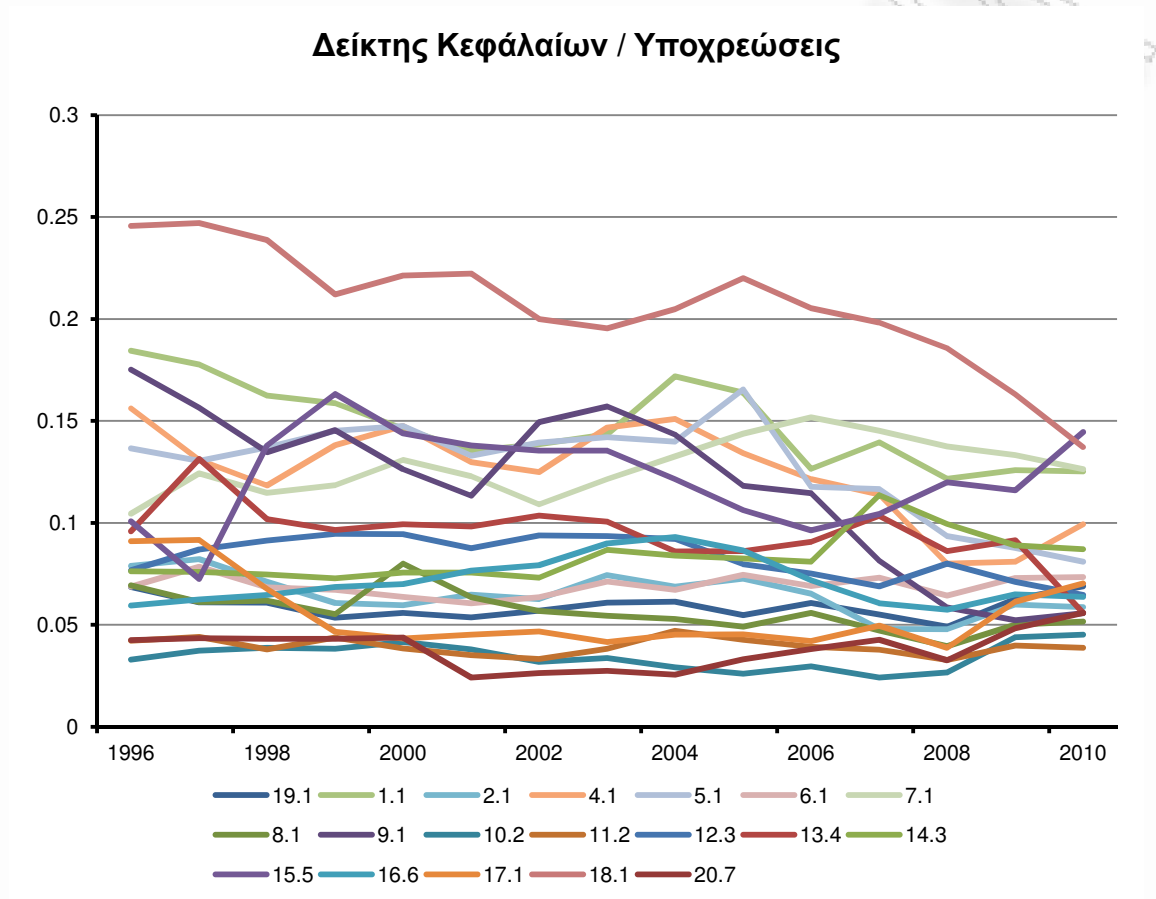
Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες Κεφαλαίων προς Δάνεια μείον τις σχετικές προβλέψεις απομείωσης δανείων των τραπεζών του δείγματος κινούνται διαχρονικά μεταξύ 33% και 5%. Στην αρχή της περιόδου που αντιστοιχούν τα στοιχεία μας και μέχρι το 2005 φαίνεται να υπάρχει σταδιακή οριακή μείωση του δείκτη και σύγκλιση των δεικτών των τραπεζών του δείγματος η οποία γίνεται εντονότερη μετά το 2008 οπότε το εύρος των παρατηρήσεων μας περιορίζεται στο διάστημα 7% με 25%. Ενώ από το 2008 παραμένει σε σχετικά σταθερά επίπεδα μεταξύ 7% και 20%.



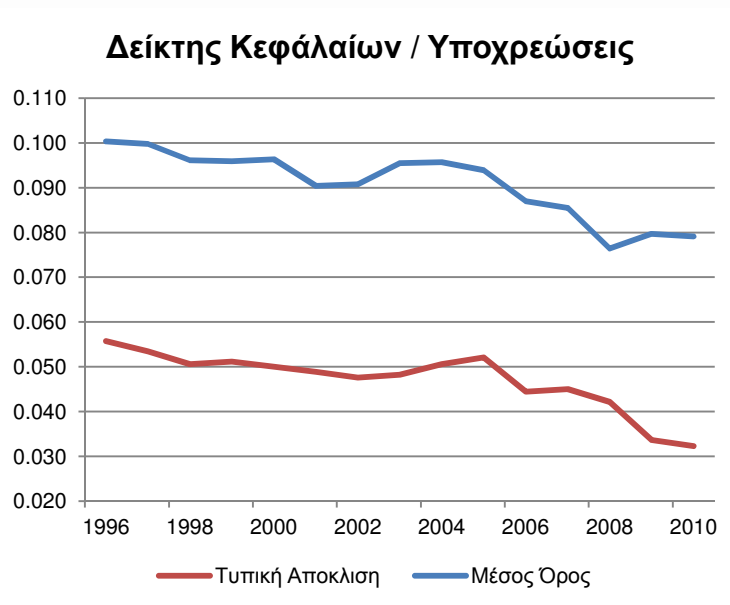
Τα ανωτέρω επιβεβαιώνονται στο διάγραμμα της τυπικής απόκλισης του δείκτη Κεφαλαίων προς Δάνεια μείον τις σχετικές πρόβλεψης απομείωσης δανείων. Η τυπική απόκλιση του δείκτη αλλά και η μέση τιμή του, μειώνονται από το 1998 ως το 2004 ενώ παρουσιάζουν απότομη μείωση από το 2005 με οριακά αυξητικές τάσεις από το 2009 και μετά. Από τη συνολική εικόνα, διαφαίνεται να υπάρχει σύγκλιση στο δείκτη.

Η μείωση των μέσων τιμών του δείκτη αποτελεί ένδειξη της αύξησης των χορηγήσεων από τις τράπεζες ως το 2009 οπότε εξαιτίας της χρηματοοικονομικής κρίσης περιορίστηκαν, κατά το δυνατό, οι χορηγήσεις προκειμένου να βελτιωθεί η ρευστότητα των τραπεζών. Στο σημείο αυτό μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ακολουθεί αντίστοιχη πορεία με τον δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων προς το Σύνολο του Ενεργητικού.

### 5.1.6 Δείκτης Κεφαλαίων / Υποχρεώσεις



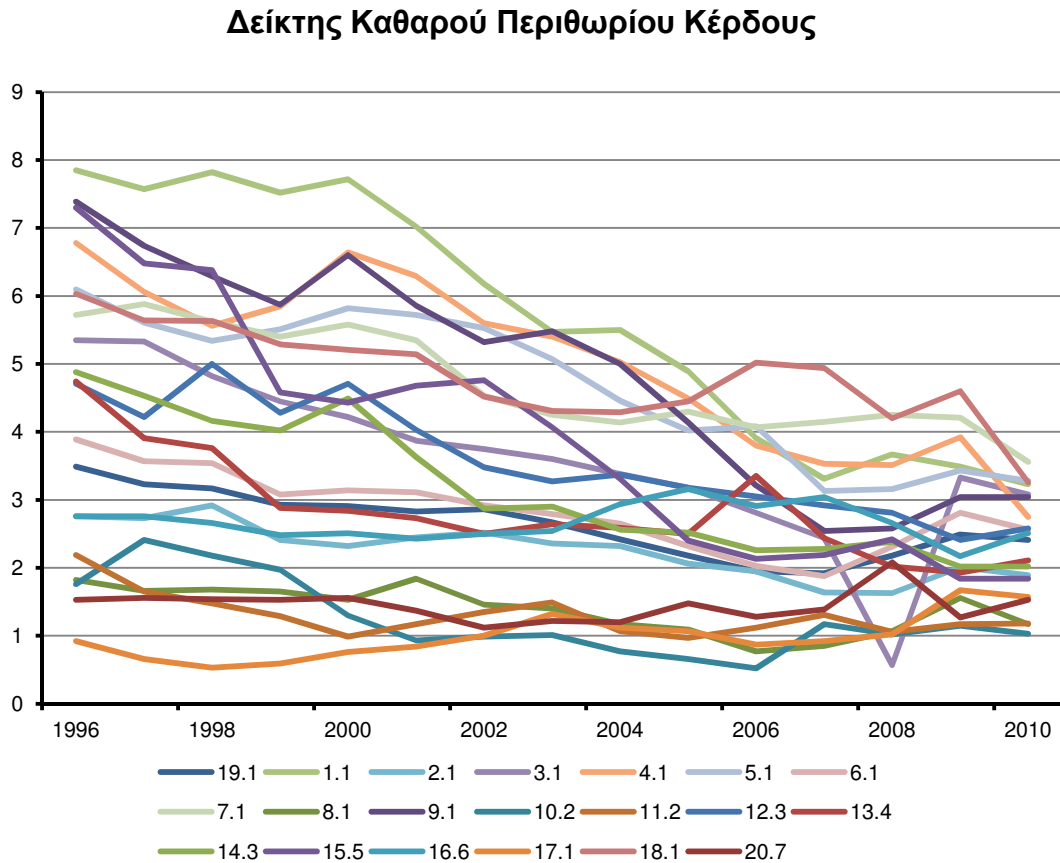
Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες των Κεφαλαίων προς τις Υποχρεώσεις των τραπεζών του δείγματος διαχρονικά παρουσιάζουν μεγάλο εύρος τιμών, ενώ υπάρχει μεγαλύτερη συγκέντρωση στο διάστημα μεταξύ 7% και 10%. Στο διάστημα αυτό τείνουν να προσεγγίζουν και οι τράπεζες των οποίων ο δείκτης κινείται σε υψηλότερα επίπεδα. Και σε αυτόν τον δείκτη παρατηρούμε μεγαλύτερη σύγκλιση αλλά και μείωση των τιμών του από το 2008 και έπειτα.



Όπως παρατηρούμε και στο διάγραμμα της τυπικής απόκλισης και των μέσων τιμών του δείκτη είναι εμφανές ότι υπάρχει σύγκλιση και ταυτόχρονα μείωση του δείκτη η οποία γίνεται εντονότερη από το 2006 και μετά. Ενώ το διάστημα από το 1996 ως το 2006 η τυπική απόκλιση των τιμών του δείγματος παραμένει σχεδόν σταθερή.

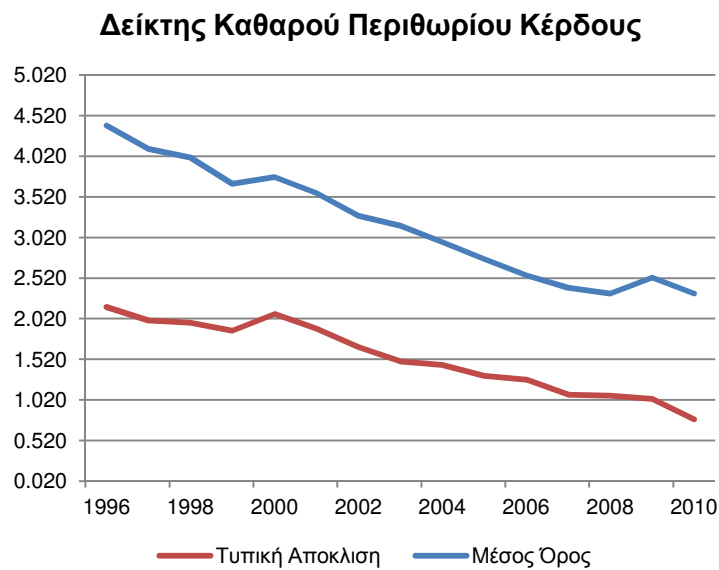
Από τη μείωση των μέσων τιμών του δείκτη από το 2006 και μετά μπορούμε να συμπεράνουμε ότι οι τράπεζες του δείγματος αύξησαν το δανεισμό τους και κάλυψαν μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους με ξένα κεφάλαια. Συμπέρασμα το οποίο συνάδει και με τα παρατηρούμενα στους προηγούμενους δείκτες Κεφαλαίων προς Δάνεια και Ιδίων Κεφαλαίων προς

### 5.1.7 Δείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους



Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες του Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους των τραπεζών του δείγματος μειώνονται και συγκλίνουν διαχρονικά στο διάστημα μεταξύ 1% και 4% ενώ στην αρχή της περιόδου που αντιστοιχούν τα στοιχεία μας υπήρχε διασπορά των τιμών στο διάστημα 1% με 8%. Μεγαλύτερη μείωση και σύγκλιση παρατηρείται στην δεκαετία 2000 με 2010 οπότε και εντάθηκε ο ανταγωνισμός τόσο λόγω της τεχνολογικής εξέλιξης όσο και των δυνατοτήτων που παρέχονταν πλέον στις τράπεζες αλλά και άλλα χρηματοοικονομικά ιδρύματα μέσα σε ένα ελαστικότερο θεσμικό πλαίσιο.

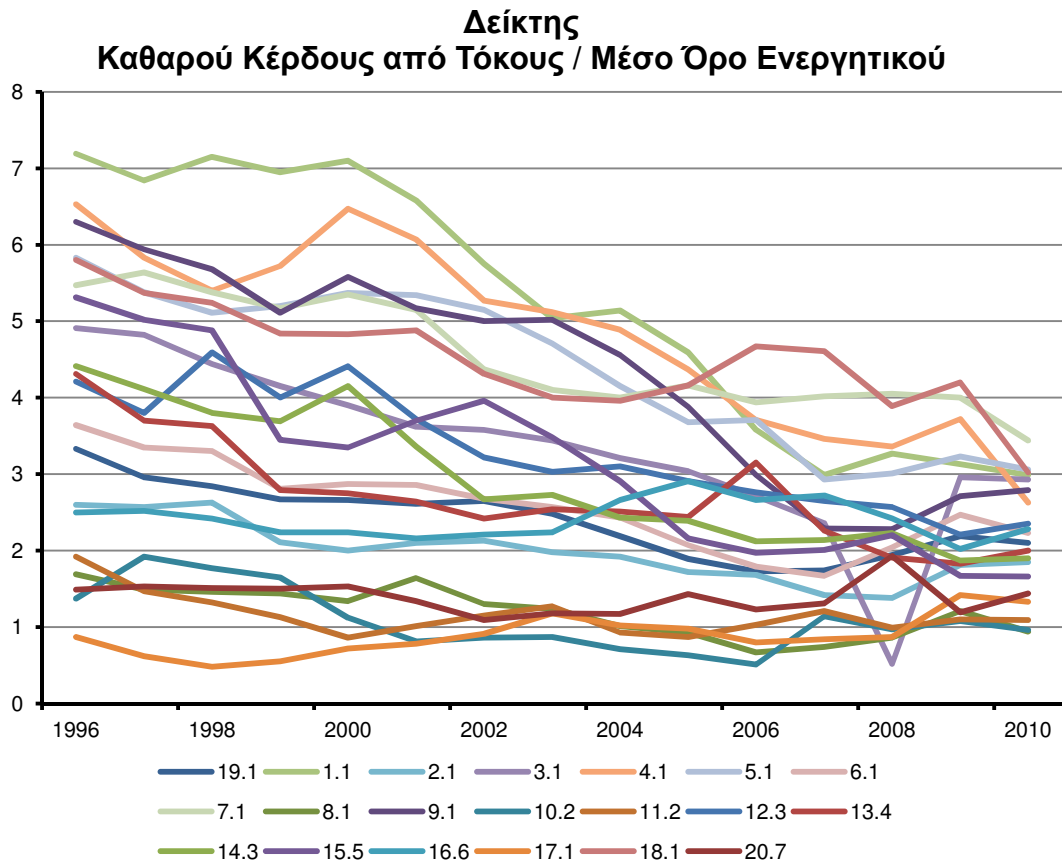




Τα ανωτέρω επιβεβαιώνονται στο διάγραμμα της μέσης τιμής και της τυπικής απόκλισης του δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους. Η τυπική απόκλιση του δείκτη αλλά και η μέση τιμή του, μειώνονται από το 2000 ως και το 2010. Συνεπώς, είναι εμφανές ότι υπάρχει σύγκλιση στο δείκτη.

Η μείωση των μέσων τιμών του δείκτη αποτελεί αρνητικό στοιχείο όσο αφορά στην αποδοτικότητα των τραπεζών του δείγματος. Οι ενδείξεις αυτές αντικατοπτρίζουν την μικρότερη απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού ή το αυξανόμενο κόστος των αντλούμενων κεφαλαίων ή συνδυασμό των δύο. Επιπλέον, η μείωση των μέσων τιμών του Καθαρού Περιθωρίου κέρδους αλλά και η σύγκλιση που παρατηρείται αποτελεί άμεση συνέπεια της αύξησης του ανταγωνισμού και της υιοθέτησης επιθετικής πολιτικής από τις τράπεζες καθώς όπως έχουμε παρατηρήσει και στους προηγούμενους δείκτες αυξήθηκαν τα στοιχεία του ενεργητικού χρηματοδοτούμενα κυρίως από εξωτερικά κεφάλαια.

### 5.1.8 Δείκτης Καθαρού Κέρδους από Τόκους / Μέσο Όρο Ενεργητικού



Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε όπως και στον δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους ότι οι δείκτες του Καθαρού Κέρδους από Τόκους προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού μειώνονται και συγκλίνουν διαχρονικά στο διάστημα μεταξύ 1% και 3,5% ενώ στην αρχή της περιόδου που αντιστοιχούν τα στοιχεία μας υπήρχε διασπορά των τιμών στο διάστημα 1% με 7%. Μεγαλύτερη μείωση και σύγκλιση παρατηρείται επίσης στην δεκαετία 2000 με 2010.

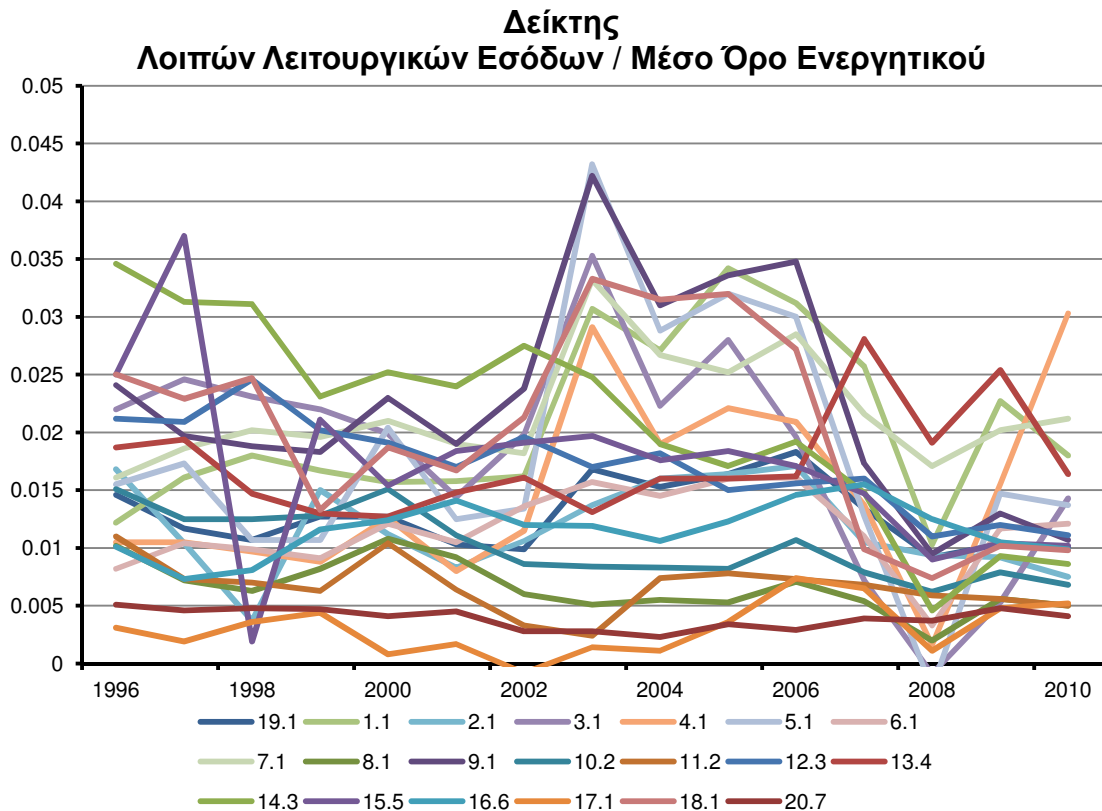
Αντίστοιχα αποτελέσματα σχετικά με τη μείωση του ποσοστού του κέρδους από τόκους προκύπτουν και από τη σχετική μελέτη των Rice και Young (2004). Οι Rice και Young στη μελέτη τους συνδέουν την μείωση των εσόδων

από τόκους και την αύξηση των λοιπών λειτουργικών εσόδων με την αντίστοιχη αλλαγή στη στρατηγική των τραπεζών των Η.Π.Α.



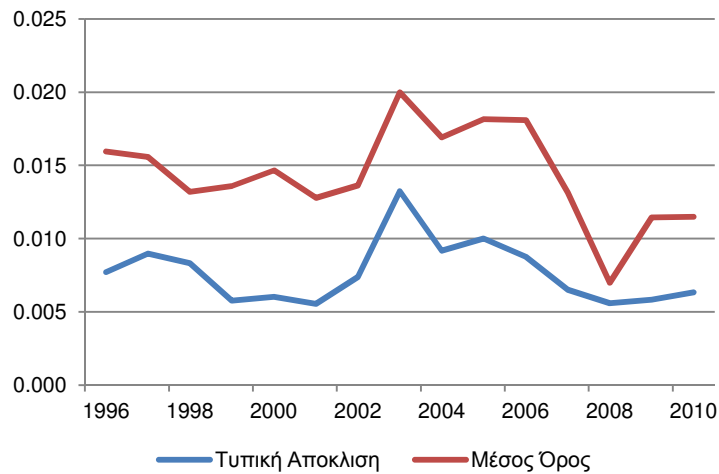
Τα ανωτέρω επιβεβαιώνονται στο διάγραμμα της μέσης τιμής και της τυπικής απόκλισης του δείκτη του Καθαρού Κέρδους από Τόκους προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού όπου Συνεπώς, είναι εμφανές ότι υπάρχει σύγκλιση στο δείκτη. Οι μεταβολές στην τυπική απόκλιση και στη μέση τιμή ακολουθούν αντίστοιχη πορεία με αυτές του δείκτη του Καθαρού περιθωρίου Κέρδους, το οποίο εξηγείται καθώς το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους διαμορφώνεται κυρίως από το Καθαρό Κέρδος από Τόκους το οποίο είναι και η κύρια πηγή κέρδους για τις τράπεζες.

### 5.1.9 Δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εσόδων / Μέσο Όρο Ενεργητικού



Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες των Λοιπών Λειτουργικών Εσόδων προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού των τραπεζών του δείγματος παρουσιάζουν ανάμεικτες τάσεις διαχρονικά με μεγαλύτερη διασπορά και αυξητικές τάσεις την περίοδο 2000 με 2007. Εντούτοις, το 2008 παρατηρούμε απότομη μείωση στις τιμές των παρατηρήσεων και σύγκλιση. Μετά το 2008 ο δείκτης κινείται σε οριακά αυξημένα επίπεδα από αυτά του 2008 και με μικρότερη διασπορά από αυτήν που εμφάνιζε πριν το 2008.

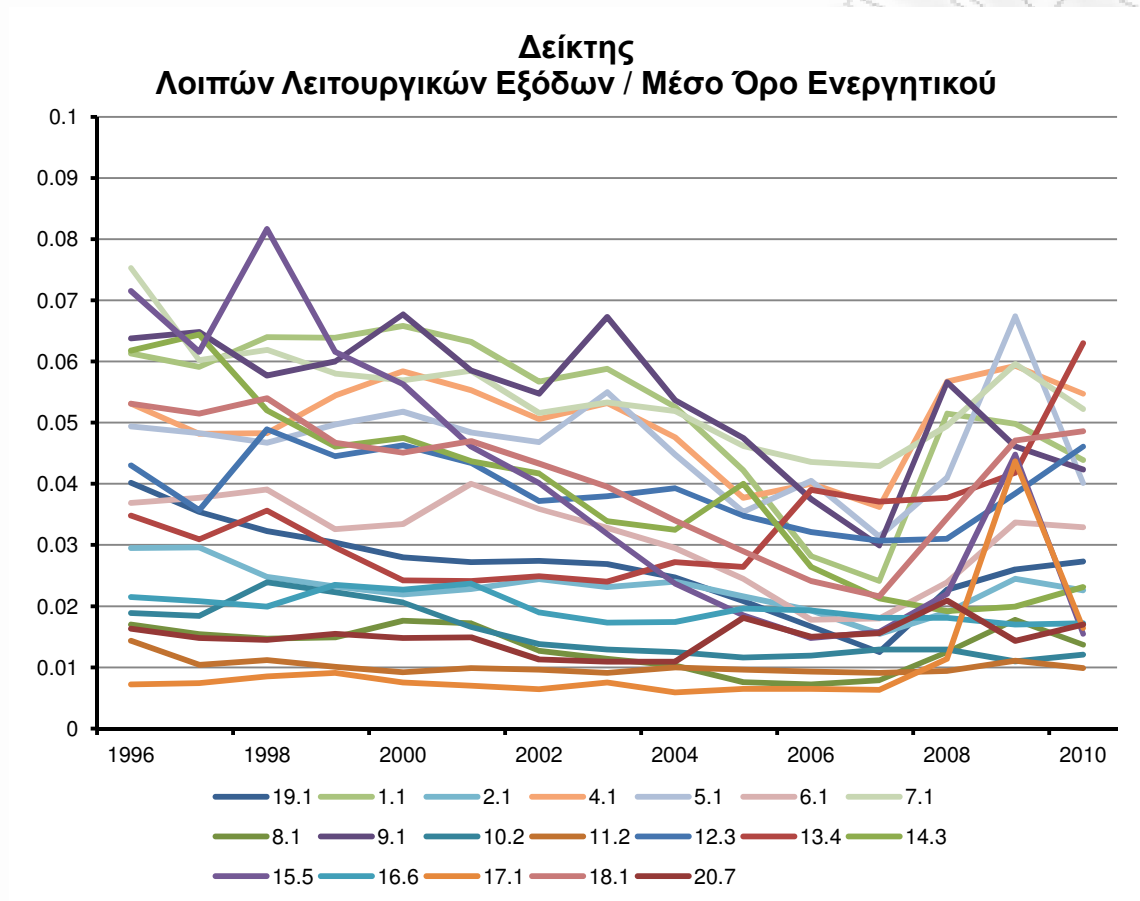
### Δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εσόδων / Μέσο Όρο Ενεργητικού



Τα ανωτέρω επιβεβαιώνονται στο διάγραμμα της τυπικής απόκλισης του και της μέσης τιμής του δείκτη. Η τυπική απόκλιση του δείκτη σταθεροποιείται από το 2008 και έπειτα. Η μέση τιμή του, μειώνεται απότομα το 2008 ενώ κινούταν σε υψηλότερα επίπεδα από την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου και ακόμα υψηλότερα επίπεδα το διάστημα 2002 με 2008. Συνεπώς, είναι εμφανές ότι υπάρχει σύγκλιση στο δείκτη από το 2008 και έπειτα.

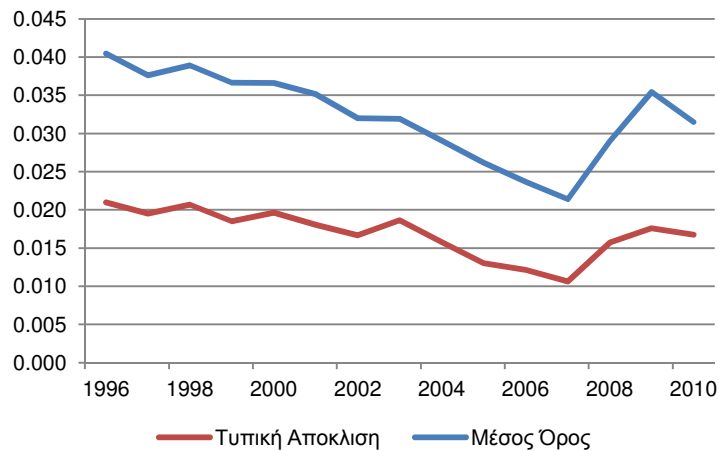
Το αυξημένο επίπεδο των μέσων τιμών του δείκτη πριν το 2008 οφείλεται στην σταδιακά μεγαλύτερη εκμετάλλευση των πηγών κέρδους πέρα των τοκοφόρων στοιχείων. Η διαρκής και έντονη μεταβολή των μέσων τιμών οφείλεται στο γεγονός ότι τα έσοδα από μη τοκοφόρα στοιχεία είναι περισσότερο ευμετάβλητα από τα έσοδα από τοκοφόρα στοιχεία καθώς τα πρώτα εξαρτώνται από τον όγκο των συναλλαγών της περιόδου ενώ τα δεύτερα από στοιχεία του ενεργητικού που συνήθως έχουν διάρκεια αρκετών ετών. Κατά συνέπεια η χρηματοοικονομική κρίση είχε άμεσο αντίκτυπο στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές των τραπεζών και των εσόδων που προέκυπταν από αυτές ως προμήθεια με αποτέλεσμα την κατακόρυφη μείωση των εσόδων εκτός τόκων το 2008. Παράλληλα με την οικονομία να βρίσκεται σε ύφεση δεν μπόρεσε να υπάρξει σημαντική βελτίωση του δείκτη μετά το 2008 ούτε να προσεγγίσει τα επίπεδα που βρισκόταν πριν την κρίση.

### 5.1.10 Δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εξόδων / Μέσο Όρο Ενεργητικού



Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες των Λοιπών Λειτουργικών Εξόδων προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού των τραπεζών του δείγματος παρουσιάζουν ανάμεικτες τάσεις διαχρονικά με μεγαλύτερη διασπορά και μειωτικές τάσεις ως το 2008. Αντίθετα, αυξητικές τάσεις την περίοδο 2008 με 2010 με ελαφρώς μικρότερη διασπορά των παρατηρήσεων. Μετά το 2008 ο δείκτης κινείται σε οριακά αυξημένα επίπεδα από αυτά του 2008 και με μικρότερη διασπορά από αυτήν που εμφάνιζε στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου.

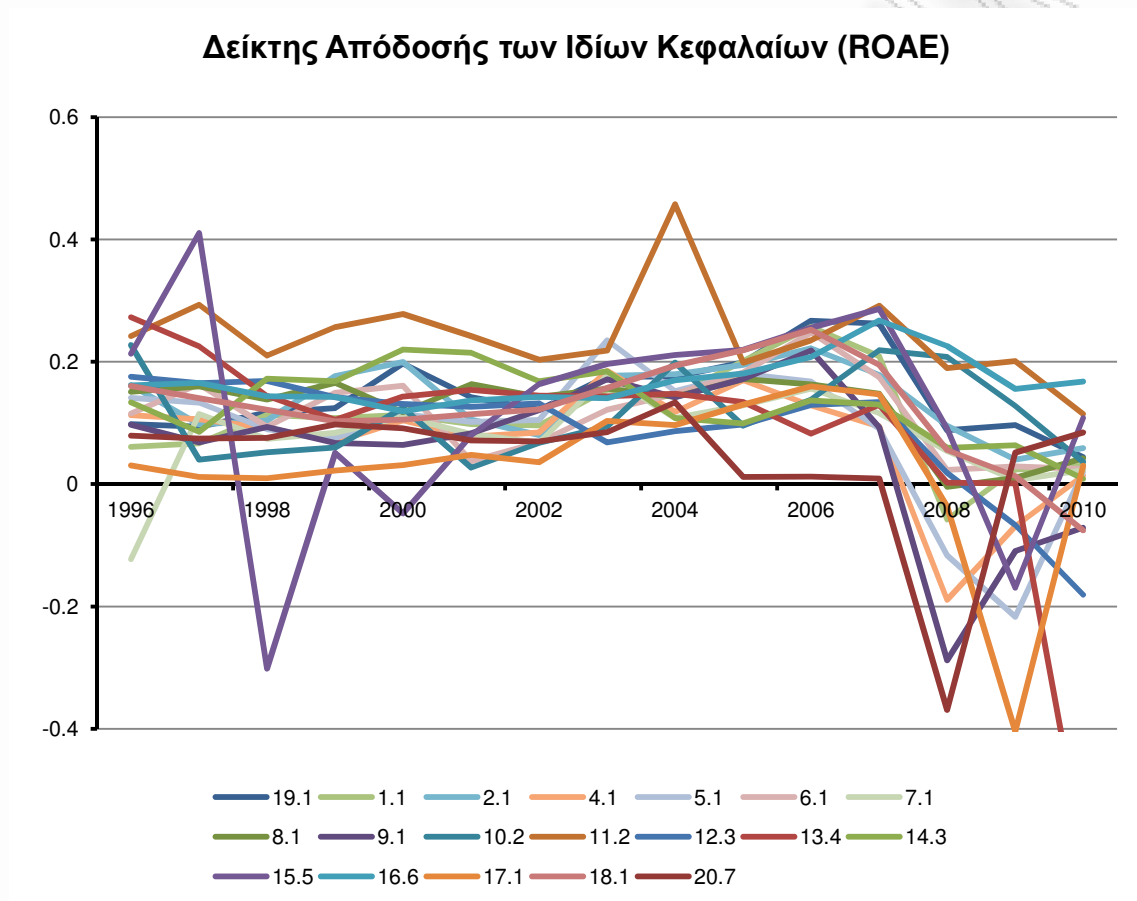
### Δείκτης Λοιπών Λειτουργικών Εξόδων / Μέσο Όρο Ενεργητικού



Τα ανωτέρω επιβεβαιώνονται στο διάγραμμα της τυπικής απόκλισης του και του μέσου όρου του δείκτη Λοιπών Λειτουργικών Εξόδων προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού. Η τυπική απόκλιση του δείκτη αλλά και η μέση τιμή του, μειώνονται από το 1998 ως το 2008 ενώ παρουσιάζουν απότομα αυξητική τάση από το 2008 και έπειτα. Συνεπώς, είναι εμφανές ότι υπάρχει σύγκλιση στο δείκτη μέχρι το 2008 ενώ από το 2008 εμφανίζεται αυξανόμενη απόκλιση μεταξύ των στοιχείων των τραπεζών του δείγματος χωρίς όμως οι τιμές να αποκλίνουν τόσο όσο στην αρχή της περιόδου.

Η μείωση των τιμών του δείκτη δείχνει ότι οι τράπεζες του δείγματος έτειναν να βελτιώνουν την αποδοτικότητα τους μέχρι το 2008. Η χρηματοοικονομική κρίση επηρέασε αρνητικά την αποδοτικότητα των τραπεζών του δείγματος καθώς όπως είδαμε και στους προηγούμενους δείκτες Λειτουργικών Εσόδων προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού, Καθαρού Κέρδους από Τόκους προς το Μέσο Όρο Ενεργητικού και Καθαρού περιθωρίου Κέρδους, η αποδοτικότητα και η κερδοφορία των τραπεζών μειώθηκε από το 2008 και διατηρείται σε μειωμένα επίπεδα συγκριτικά με την πριν την κρίση περίοδο.

### 5.1.11 Δείκτης Απόδοσής των Ιδίων Κεφαλαίων (ROAE)



Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες Απόδοσής των Ιδίων Κεφαλαίων των τραπεζών του δείγματος κινούνται διαχρονικά μεταξύ 10% και 20% ενώ την δεκαετία 1998 με 2008 κινούνται ανάμεσα σε 0% και 3% με μικρή διασπορά στις παρατηρούμενες τιμές. Ωστόσο από το 2008 και έπειτα η εικόνα του δείκτη αλλάζει σημαντικά. Οι παρατηρούμενες τιμές εμφανίζουν μεγαλύτερη διασπορά και κινούνται στο διάστημα ακόμα και κάτω του -4% ως 2%



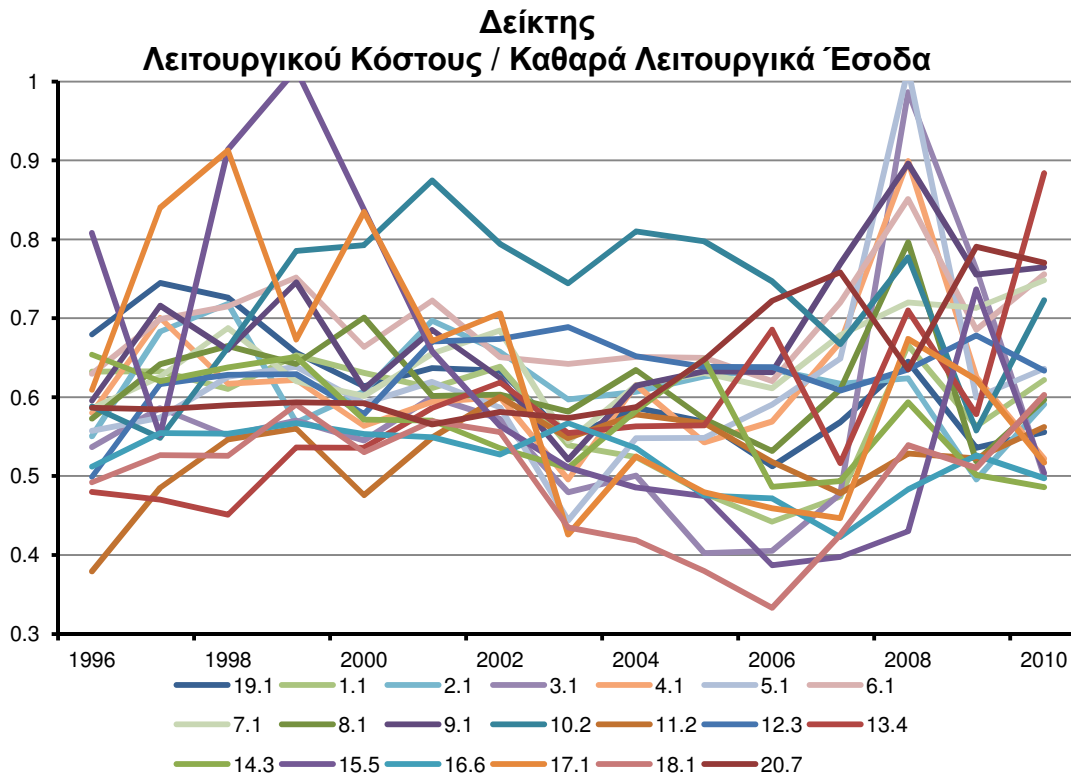


Στο διάγραμμα της τυπικής απόκλισης και μέσης τιμής του δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ως το 2008 η τυπική απόκλιση του δείκτη φαίνεται να κινείται κυρίως μειωτικά ενώ η μέση τιμή του αυξάνεται. Από το 2008 και έπειτα η τυπική απόκλιση παρουσιάζεται έντονα ανοδική και η μέση τιμή έντονα μειούμενη. Συνεπώς, είναι εμφανές ότι υπάρχει σύγκλιση στο δείκτη μέχρι το 2008 ενώ από το 2008 αρχίζει να εμφανίζεται αυξανόμενη απόκλιση μεταξύ των στοιχείων των τραπεζών του δείγματος.

Η μείωση των μέσων τιμών του δείκτη αποτελεί ιδιαίτερα αρνητικό στοιχείο όσο αφορά στην αποδοτικότητα των τραπεζών και η παράλληλη αύξηση της τυπικής απόκλισης των τιμών του δείκτη δείχνει ότι διευρύνονται οι διαφορές στην αποδοτικότητα των τραπεζών του δείγματος. Οι ενδείξεις αυτές αντικατοπτρίζουν την ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες, στα πλαίσια ενός περισσότερο ανταγωνιστικού περιβάλλοντος που απαιτούσε μια αντίστοιχα περισσότερο ανταγωνιστική και επιθετική στρατηγική. Οι κίνδυνοι που ανέλαβαν οι τράπεζες, έγιναν αισθητοί και φάνηκαν οι επιδράσεις τους με την έναρξη της χρηματοοικονομικής κρίσης. Καθώς τα μη ποιοτικά στοιχεία του ενεργητικού αύξαναν τις αποδόσεις των τραπεζών πριν το 2008 αλλά

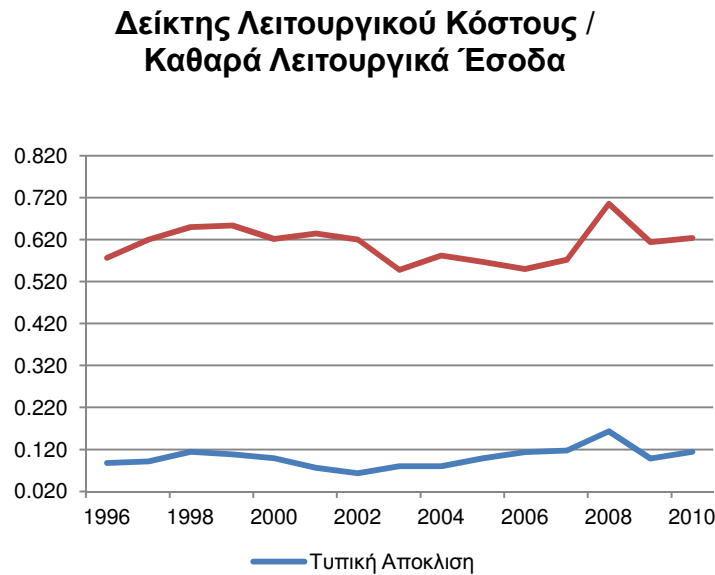
οδήγησαν σε μεγάλες ζημιές, ακόμα και μη διαχειρήσιμες από την τράπεζα. Όπως έχει φανεί από τα τελευταία χρόνια, οι τράπεζες που δεν διατηρούσαν κάποια σημαντικά ποιοτικά χαρακτηριστικά στα στοιχεία του ενεργητικού τους και αναλάμβαναν μεγαλύτερα επίπεδα κινδύνου από αυτά που μπορούσαν να διαχειριστούν με σκοπό το κέρδος, κατέληξαν να έχουν σημαντικά προβλήματα και να κινδυνεύει ακόμα και η βιωσιμότητα τους.

### 5.1.12 Δείκτης Λειτουργικού Κόστους / Καθαρά Λειτουργικά Έσοδα



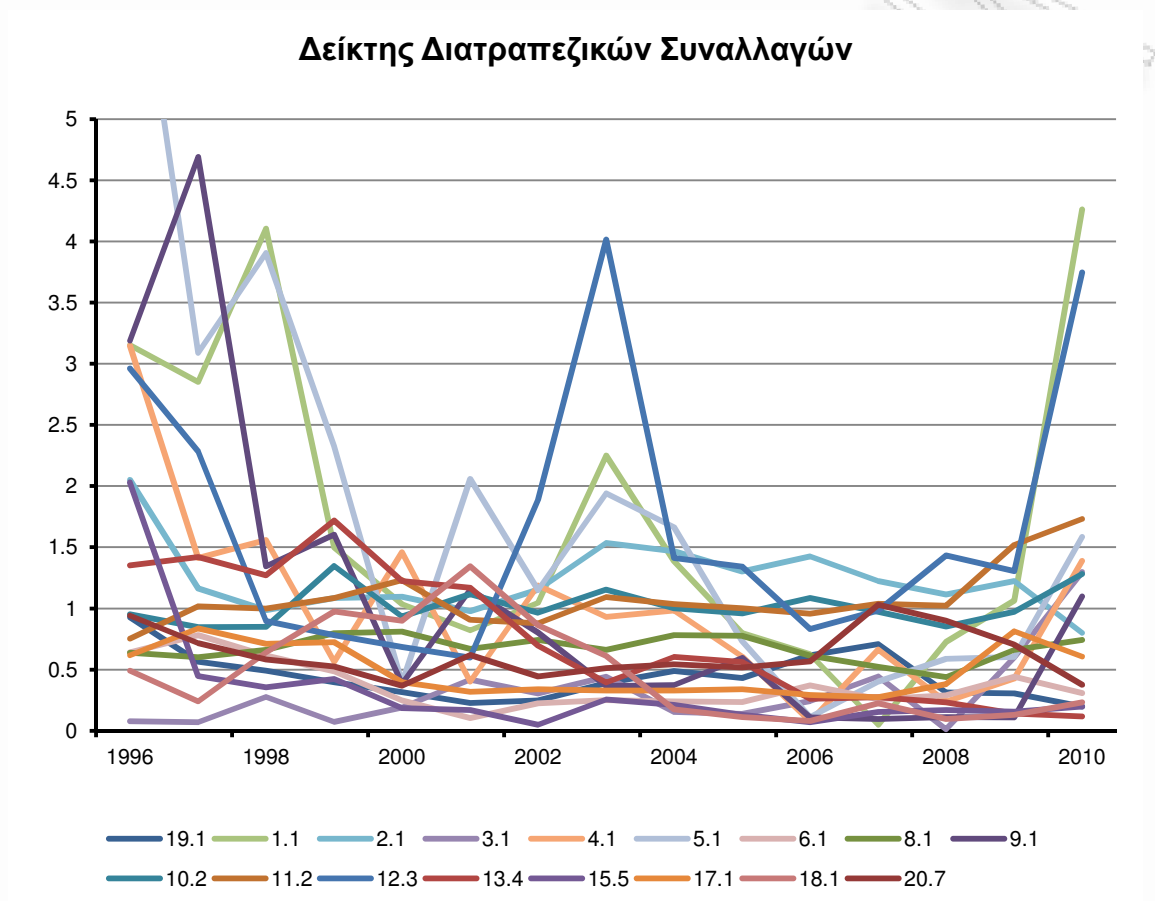
Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες του Λειτουργικού Κόστους προς τα Καθαρά Λειτουργικά Έσοδα των τραπεζών του δείγματος κινούνται διαχρονικά σε μεγάλο εύρος τιμών ενώ από το 2000 ως το 2006 υπάρχει σύγκλιση. Οι τιμές του περιορίζονται σε μικρότερο εύρος από το 2000 ως το 2006 ενώ από το 2007 αποκλίνουν έντονα μεταξύ τους. Από το άνω διάγραμμα φαίνεται ότι από το 2007 οι τιμές των τραπεζών για το δείκτη κινούνται σε ιδιαίτερα υψηλά πάνω από 100% επίπεδα που σημαίνει ότι τα λειτουργικά τους έσοδα δεν καλύπτουν το λειτουργικό τους κόστος. Ωστόσο, αξιοσημείωτη είναι και η παρατήρηση ότι κατά την ίδια περίοδο ο δείκτης λαμβάνει για κάποιες τράπεζες του δείγματος ιδιαίτερα χαμηλές τιμές, κάτω από 40%, επίπεδα τα οποία δεν προσέγγιζε πριν την έναρξη της χρηματοοικονομικής κρίσης. Για τις τράπεζες με δείκτη κάτω του 40% μετά το 2006 προκύπτει ότι κατά την περίοδο αυτή είτε μειώθηκε το λειτουργικό τους

κόστος, είτε αυξήθηκαν τα λειτουργικά τους έσοδα, συνεπώς η κερδοφορία τους δεν επηρεάστηκε αρνητικά από τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες.



Σε ότι αφορά τη σύγκλιση του δείκτη την περίοδο 2000 με 2006 μπορούμε να επιβεβαιώσουμε τα συμπεράσματα που προκύπτουν από το προηγούμενο διάγραμμα παρατηρώντας την κίνηση της τυπικής απόκλισης των τιμών του δείκτη διαχρονικά. Από το διάγραμμα της μέσης τιμής μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι η κερδοφορία των τραπεζών του δείγματος βελτιώθηκε κατά την περίοδο που παρατηρείται και σύγκλιση στις τιμές του δείκτη, από το 2000 ως το 2008. Παρά τις χαμηλές τιμές που παρουσιάζουν κάποιες τράπεζες μετά το 2006, από το διάγραμμα της μέσης τιμής φαίνεται να υπερισχύει η ανοδική τάση και άρα η μείωση της κερδοφορίας των τραπεζών.

### 5.1.13 Δείκτης Διατραπεζικών Συναλλαγών

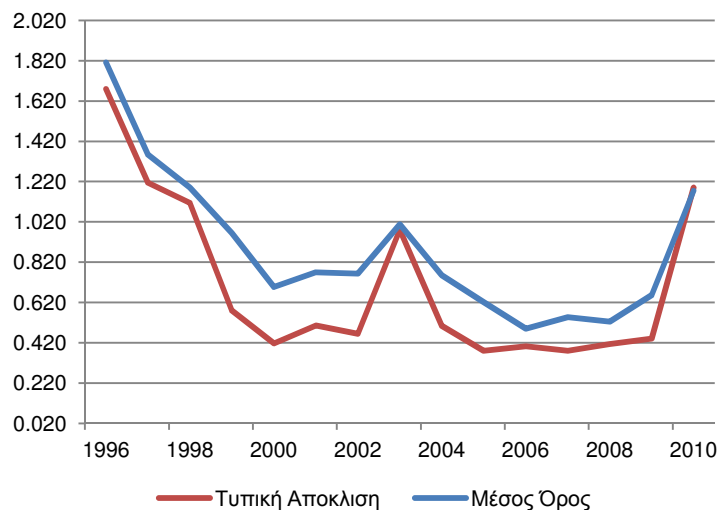


Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες των Διατραπεζικών Συναλλαγών των τραπεζών του δείγματος παρουσιάζουν σύγκλιση στη γενική εικόνα καθώς κινούνται διαχρονικά στο διάστημα κοντά στο 1 και κυρίως κάτω από 1. Αυτό σημαίνει ότι οι τράπεζες του δείγματος χρησιμοποιούν τη Διατραπεζική Αγορά περισσότερο για να αντλήσουν ρευστότητα παρά για να χορηγήσουν ρευστότητα σε άλλες τράπεζες, το οποίο ισχύει για τις τράπεζες που οι τιμές τους είναι υψηλότερα της μονάδας.

Σε συνδυασμό με τις τιμές του προηγούμενου δείκτη, Λειτουργικού Κόστους προς τα Καθαρά Λειτουργικά Έσοδα, παρατηρούμε ότι οι τράπεζες με Διατραπεζικές Συναλλαγές κοντά στο μηδέν (όπως η 15.5) έχουν μεγάλες διακυμάνσεις στον προηγούμενο δείκτη. Σε αντιδιαστολή, ο δείκτης

Λειτουργικού Κόστους προς τα Καθαρά Λειτουργικά Έσοδα παραμένει διαχρονικά σχετικά σταθερός για τις τράπεζες που λειτουργούν ως χορηγοί ρευστότητας, έχουν δηλαδή τομές πάνω από 1 στο δείκτη Διατραπεζικών Συναλλαγών (όπως η τράπεζα 12.3). Θα μπορούσαμε λοιπόν να συμπεράνουμε ότι μια τράπεζα που λειτουργεί ως χορηγός στη Διατραπεζική Αγορά μπορεί να έχει πιο σταθερή κερδοφορία καθώς οι αναλαμβάνει μικρότερο κίνδυνο σε σύγκριση με αυτές που αντλούν κεφάλαια στη Διατραπεζική Αγορά και τα διαθέτουν σε πελάτες οι οποίοι έχουν μεγαλύτερο πιστωτικό κίνδυνο από τις ίδιες τις τράπεζες.

**Δείκτης Διατραπεζικών Συναλλαγών**

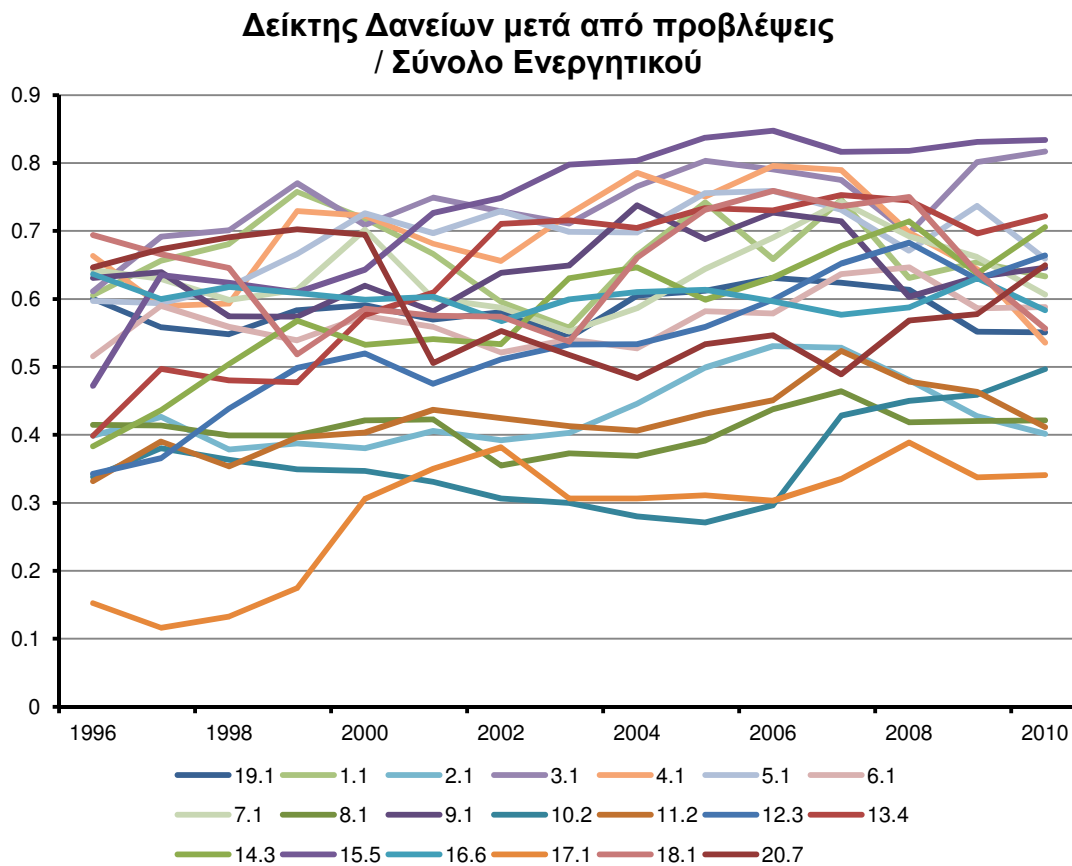


Για τις τράπεζες του δείγματος, η τυπική απόκλιση του δείκτη αλλά και η μέση τιμή του, ακολουθούν φθίνουσα πορεία από την αρχή της εξεταζόμενης περιόδου και μέχρι το 2008, με εξαίρεση το 2004 οπότε και η μέση τιμή και η τυπική απόκλιση του δείκτη φαίνονται αυξημένες σε σχέση με το 2003 και το 2005. Επηηρεάζονται από τις ακραίες τιμές της τράπεζας 12.3, ωστόσο το 2004 η τάση αυτή παραμένει ακόμα και αν εξαιρέσουμε από το δείγμα μας την τράπεζα με τις ακραίες τιμές. Από το άνω διάγραμμα φαίνεται ότι οι τράπεζες του δείγματος από χορηγοί ρευστότητας στην Διατραπεζική Αγορά στην αρχή

της εξεταζόμενης περιόδου καταλήγουν να αντλούν κεφάλαια από αυτήν με αύξοντα ρυθμό μέχρι και το 2009.

Η αύξηση του δανεισμού των τραπεζών μέσω της Διατραπεζικής Αγοράς μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι τράπεζες ως το 2009 είχαν στραφεί στην Διατραπεζική Αγορά για αντλούσαν κεφάλαια και χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων τους. Όμως η αύξηση του Διατραπεζικού Δανεισμού όπως φαίνεται και από το δείκτη Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων και το δείκτη Λειτουργικού Κόστους προς τα Καθαρά Λειτουργικά Έσοδα διαχρονικά απέδιδε μεγαλύτερη κερδοφορία στις τράπεζες μέχρι την έναρξη της χρηματοοικονομικής κρίσης οπότε και οι τράπεζες άρχισαν να περιορίζουν τον δανεισμό από τη Διατραπεζική Αγορά μεταβάλλοντας την στρατηγική που ακλουθούσαν κατά την προηγούμενη δεκαετία.

### 5.1.14 Δείκτης Δανείων μετά από προβλέψεις / Σύνολο Ενεργητικού



Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού των τραπεζών του δείγματος παρουσιάζουν μεγάλη διακύμανση και ανοδική τάση διαχρονικά. Από το διάγραμμα προκύπτει ότι το σύνολο των τραπεζών του δείγματος έχει ενεργητικό του οποίου το μεγαλύτερο μέρος αποτελείται από χορηγούμενα δάνεια και με την πάροδο του χρόνου τα χορηγούμενα δάνεια καταλαμβάνουν όλο και μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού ή με άλλα λόγια των κεφαλαίων που έχει στη διάθεση της η τράπεζα. Ενδεικτικό είναι ότι στην αρχή της περιόδου η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν περίπου στο 15% ενώ το 2010 η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν περίπου στο 35%. Συνεπώς, η αύξηση στα διαθέσιμα κεφάλαια των τραπεζών διατίθεται στο μεγαλύτερο μέρος της σε



δάνεια, ενώ περιορίζεται το ποσοστό των κεφαλαίων που διατίθεται σε άλλες δραστηριότητες.

Τα ανωτέρω επιβεβαιώνονται στο διάγραμμα της τυπικής απόκλισης του δείκτη Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού, η οποία παραμένει σχετικά σταθερή κοντά στο 15%. Η μέση τιμή του, αυξάνεται οριακά κάθε χρόνο ως το 2008 οπότε και αρχίζει να ακολουθεί αντίθετη πορεία με οριακή μείωση.

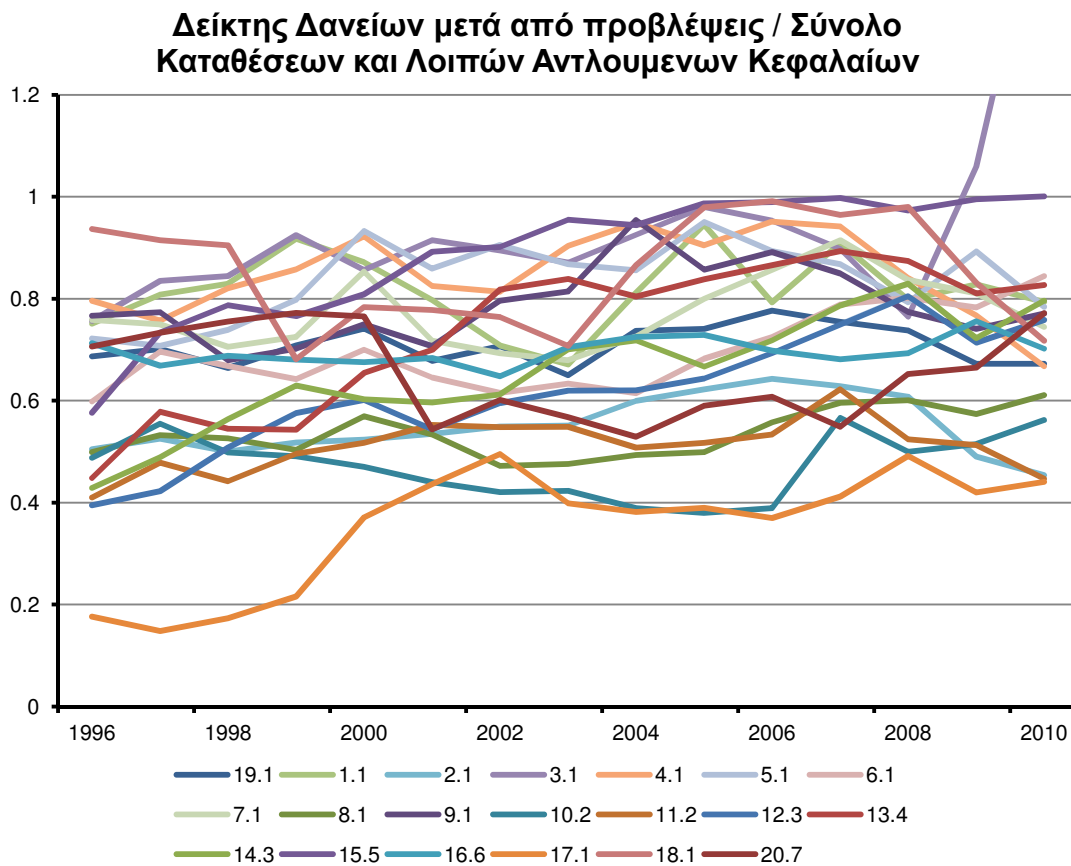


Η αύξηση των μέσων τιμών του δείκτη αποτελεί αρνητικό στοιχείο όσο αφορά στην ρευστότητα των τραπεζών καθώς τα χορηγούμενα δάνεια συνήθως δεν αποτελούν στοιχεία τα οποία αναμένεται να ρευστοποιηθούν βραχυπρόθεσμα. Λαμβάνοντας υπόψη και την οικονομική ύφεση της Ευρωπαϊκής Αγοράς αντιλαμβανόμαστε ότι οι τράπεζες οι οποίες έχουν δεσμεύσει μεγάλο ποσοστό του ενεργητικού σε χορηγούμενα δάνεια αντιμετωπίζουν αυξημένο πιστωτικό κίνδυνο και κίνδυνο ρευστότητας.

Επιπρόσθετα, παρατηρώντας την κίνηση των δεικτών Καθαρού Κέρδους από Τόκους προς το Μέσο Όρο του Ενεργητικού και Καθαρού Περιθωρίου

Κέρδους οι οποίοι μειώνονται, ενώ ο όγκος των χορηγούμενων σε δάνεια κεφαλαίων αυξάνεται όπως φαίνεται από την κίνηση του δείκτη Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού, συμπεραίνουμε ότι το κόστος των κεφαλαίων που διαθέτουν οι τράπεζες του δείγματος αυξάνεται διαχρονικά. Το συμπέρασμα αυτό συνάδει με την απελευθέρωση της αγοράς καθώς πλέον οι τράπεζες είχαν να αντιμετωπίσουν μεγαλύτερο ανταγωνισμό και έπαψαν να αποτελούν τον μοναδικό διαμεσολαβητή μεταφοράς ρευστότητας.

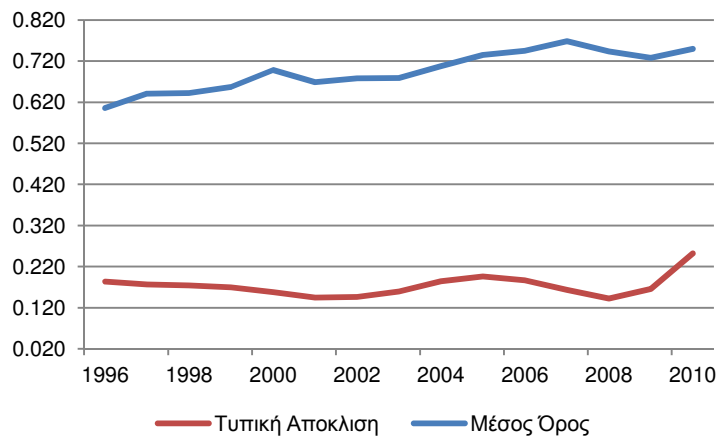
### 5.1.15 Δείκτης Δανείων μετά από προβλέψεις / Σύνολο Καταθέσεων και Λοιπών Αντλούμενων Κεφαλαίων



Στο άνω διάγραμμα παρατηρούμε ότι οι δείκτες των Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο Καταθέσεων και Λοιπών Αντλούμενων Κεφαλαίων ακολουθούν αντίστοιχη πορεία με τον δείκτη Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού κάθε τράπεζας. Παρατηρούμε μεγάλη διακύμανση και ανοδική τάση διαχρονικά. Από το διάγραμμα προκύπτει ότι ο δείκτης για το σύνολο των τραπεζών του δείγματος κινείται διαχρονικά πάνω από 40% με μεγάλο εύρος παρατηρούμενων τιμών. Επιπλέον, παρατηρούμε ότι στην αρχή της περιόδου η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν κάτω από 20% ενώ το 2010 η χαμηλότερη τιμή του δείκτη ήταν πάνω από 40%.

Όπως και στον προηγούμενο δείκτη δεν φαίνεται να υπάρχει σύγκλιση διαχρονικά. Το μεγάλο εύρος τιμών του δείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι κάθε τράπεζα ακολουθεί διαφορετική στρατηγική ως προς τη διάρθρωση του ενεργητικού της η οποία γίνεται και σε συνδυασμό με το νομοθετικό πλαίσιο, τους περιορισμούς και την κεφαλαιοποίηση της. Ωστόσο και από αυτό το δείκτη επιβεβαιώνεται η στρατηγική των τραπεζών να διαθέτουν διαχρονικά αυξανόμενο ποσοστό των διαθέσιμων κεφαλαίων τους σε χορηγούμενα δάνεια.

**Δείκτης Δανείων μετά προβλέψεων /  
Σύνολο Καταθέσεων και Λοιπών  
Αντλούμενων Κεφαλαίων**



Η τυπική απόκλιση του δείκτη Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο Καταθέσεων και Λοιπών Αντλούμενων Κεφαλαίων παρατηρούμε ότι παραμένει σχετικά σταθερή κοντά στο 20% ως το 2009 ενώ αυξάνεται το 2010. Η μέση τιμή του, αυξάνεται οριακά κάθε χρόνο ως το 2008 οπότε και αρχίζει να σταθεροποιείται με μικρές διακυμάνσεις τα επόμενα δύο έτη.

Η αύξηση των μέσων τιμών του δείκτη ενισχύει τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση του προηγούμενου δείκτη Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού όσο αφορά στην μείωση της ρευστότητας των τραπεζών του δείγματος και την αυξανόμενη έκθεση τους στον κίνδυνο ρευστότητας και τον πιστωτικό κίνδυνο. Στην αύξηση των τιμών των δεικτών Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο Καταθέσεων και

Λοιπών Αντλούμενων Κεφαλαίων και Δανείων μετά από προβλέψεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού, διαφαίνεται η επιθετική πολιτική που ασκούσαν οι τράπεζες και που αποτέλεσε βασικό στοιχείο της χρηματοοικονομικής κρίσης. Η ακολουθούμενη πολιτική είχε στόχο την επέκταση στην αγορά και την αύξηση των πωλήσεων των προϊόντων της τράπεζας, χωρίς να συνυπολογίζεται και να αξιολογείται η αυξανόμενη ανάληψη κινδύνων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Το θεσμικό πλαίσιο, το περιβάλλον που δραστηριοποιείται μια τράπεζα και ο ανταγωνισμός που καλείται να αντιμετωπίσει, την οδηγούν στην επιλογή και διαμόρφωση συγκεκριμένης στρατηγικής και τον προσδιορισμό του τομέα και του τρόπου λειτουργίας της. Το 2008 που σηματοδότησε και την αρχή της χρηματοοικονομικής κρίσης, φαίνεται οι δείκτες των τραπεζών να έχουν επηρεαστεί αρνητικά από τις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες. Για κάποιες τράπεζες η επιρροή αυτών των συνθηκών ήταν ιδιαίτερα έντονη και για κάποιες άλλες λιγότερο έντονη.

#### 6.1 Συμπεράσματα Σχετικά με τη Στρατηγική των Τραπεζών

Η στρατηγική που εφαρμόζει κάθε τράπεζα στο ίδιο οικονομικό και λειτουργικό περιβάλλον διαφοροποιείται από παράγοντες που σχετίζονται με την ίδια την τράπεζα. Ωστόσο, από την ανάλυση των δεικτών των τραπεζών του δείγματος διαχρονικά, παρατηρείται σύγκλιση στους δείκτες μέχρι και το 2008. Παρατηρούμε, επίσης, βελτίωση στα επίπεδα των δεικτών και εκμετάλλευση των πηγών που προσφέρουν έσοδα από λοιπές λειτουργίες με παράλληλη μείωση των εσόδων από τόκους που συνδέονται με την κύρια και παραδοσιακή λειτουργία της τράπεζας. Τα έτη 2009 και 2010, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες των τραπεζών εμφανίζουν αντίθετες τάσεις από αυτές που εμφάνιζαν πριν την κρίση και η απόκλιση μεταξύ τους εντείνεται. Η διαφοροποίηση αυτή οφείλεται στο ύψος του κινδύνου που είχε αναλάβει κάθε τράπεζα καθώς και στην ικανότητα κάθε μιας να διαχειριστεί τις αρνητικές επιπτώσεις της κρίσης. Παρατηρώντας προσεχτικότερα τους δείκτες συμπεραίνουμε ότι η ανάπτυξη που εμφάνιζαν να έχουν κάποιες τράπεζες

κατά τα προηγούμενα έτη, βασίζονταν σε σαθρά θεμέλια, υπέρογκος δηλαδή δανεισμός από την πλευρά των τραπεζών και μείωση του περιθωρίου κέρδους τους προκειμένου να ανταπεξέλθουν στον διαρκώς εντεινόμενο ανταγωνισμό. Συνεπώς, το κόστος κεφαλαίων των τραπεζών αυξάνονταν ενώ όλο και μεγαλύτερο μέρος των στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών καλύπτονταν από ξένα κεφάλαια.

Η κρίση αναμένεται να οδηγήσει τις τράπεζες σε επαναπροσδιορισμό της ακολουθούμενης στρατηγικής τους. Όπως ήδη έχει αρχίσει να διαφαίνεται από το 2008 και έπειτα. Η νέα στρατηγική των τραπεζών πιθανότατα να είναι περισσότερο συντηρητική ως προς της διάθεση των κεφαλαίων σε χορηγήσεις και επισφαλείς επενδύσεις αλλά και ως προς το ύψος των δανείων που η ίδιες οι τράπεζες λαμβάνουν για την χρηματοδότηση των επιχειρήσεων τους. Οι νέες στρατηγικές των τραπεζών αναμένεται να εστιάζουν στην άντληση κεφαλαίων από τις καταθέσεις και να δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στη παραδοσιακή λειτουργία των τραπεζών, τη διαμεσολάβηση μεταξύ των μελών της οικονομίας. Η στροφή στις παραδοσιακές λειτουργίες που αποδίδουν έσοδα από τόκους θα διασφαλίσει σε μεγάλο βαθμό το ύψος της κερδοφορίας των τραπεζών καθώς σε αντίθεση με τα μη επιτοκιακά έσοδα, τα έσοδα από τόκους δεν είναι ευμετάβλητα. (Αντζουλατος, Πανοπούλου και Τσούμας, 2011)

## **6.2 Συμπεράσματα Σχετικά με τη Λειτουργία των Τραπεζών**

Η απελευθέρωση του θεσμικού πλαισίου λειτούργησε ως καταλύτης στην αύξηση του ανταγωνισμού στο οικονομικό περιβάλλον γενικότερα αλλά και μεταξύ των τραπεζών ειδικότερα. Οι ανταγωνιστικές πιέσεις που αναπτύχθηκαν, οδήγησαν τις τράπεζες στη διενέργεια αλλαγών όσο αφορά στη λειτουργία τους. Εκμεταλλεύθηκαν την τεχνολογική εξέλιξη για τη μείωση του λειτουργικού τους κόστους αλλά παράλληλα αναγκάστηκαν να μειώσουν το περιθώριο κέρδους τους, με αποτέλεσμα τη μείωση της απόδοσης του

ενεργητικού τους. Στην μείωση της απόδοσης του ενεργητικού των τραπεζών συντέλεσε η αύξηση της μόχλευσης των τραπεζών και κατά συνέπεια η αύξηση του κόστους των κεφαλαίων τους. Τα ανωτέρω αποτέλεσαν αναπόφευκτες αλλαγές προκειμένου να ανταπεξέλθουν στο νέο, περισσότερο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Σε αντίβαρο των αλλαγών που συντελέστηκαν τις τελευταίες δεκαετίες, η κρίση, όπως κάθε κρίση, αναμένεται να αλλάξει ριζικά το χρηματοοικονομικό σύστημα και την λειτουργία των τραπεζών τόσο στην Ευρώπη όσο και παγκοσμίως. Καθώς η κρίση αποκάλυψε τα κενά που άφηνε το φιλελεύθερο θεσμικό πλαίσιο, αναμένεται οι θεσμοί να αναθεωρηθούν σε μια αυστηρότερη και λιγότερο φιλελεύθερη βάση. Ο έλεγχος των τραπεζών θα γίνει εντατικότερος και εντονότερος, σε μια προσπάθεια να είναι περισσότερο ουσιώδης και αποτελεσματικός. Παρόλα αυτά το χρηματοοικονομικό σύστημα, ως δυναμικό σύστημα και λειτουργώντας σε δυναμικό περιβάλλον, θα αναδιαμορφωθεί για να προσαρμοστεί στις νέες συνθήκες όπως άλλωστε διαρκώς συμβαίνει. Συνεπώς, ακόμα κι αν το θεσμικό πλαίσιο δεν προσαρμοστεί με την ίδια ταχύτητα στις νέες συνθήκες, οι πιέσεις που δέχονται ήδη οι τράπεζες δεν τους επιτρέπουν να χρονοτριβήσουν. Οι αλλαγές που έρχονται με μια κρίση, έχουν αρχίσει να συντελούνται και όπως αναλύθηκε και ανωτέρω, οι τράπεζες αποτελούν έναν από τους άμεσα επηρεαζόμενους παράγοντες της οικονομίας.



## Βιβλιογραφία

- Agresti, A. M., Baudino, P., & Poloni, P. (2008). *The ECB and IMF Indicators for the Macro-Prudential Analysis of the Banking Sector*. European Central Bank.
- Antzoulatos, A. (2011) *Τραπεζική - Τάσεις (Πριν) & Προοπτικές (Μετά την Κρίση)*.
- Antzoulatos, A., Panopoulou, E., & Tsoumas, C. (2011). Do Financial Systems Converge? *Review of International Economics* , σσ. 122-136.
- Antzoulatos, A., Panopoulou, E., & Tsoumas, C. (Accepted to be published). The Enigma of Non-Interest Interest Income Convergence. *Applied Financial Economics* .
- Beim, D., & Calomiris, C. (2004) *Emerging Financial Markets*. Mc Graw-Hill Irwin.
- Dermine, J. (2009) *Bank Valuation and Value-Based Management*. Mc Graw-Hill.
- DeYoung, R., & Rice, T. (2004). *How Do Banks Make Money? A Variety of Business Strategies*. Federal Reserve Bank of Chicago.
- DeYoung, R., & Rice, T. (2004). *How Do Banks Make Money? The Fallacies of Fee Income*. Federal Reserve Bank of Chicago.
- Lindgren, C.-J., Garcia, G., & Saal, M. (1996). *Bank Soundness and Macroeconomic Policy*. International Monetary Fund.
- Mishkin, F. (2009). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets* (2nd Edition εκδ.). Pearson.
- Padoa-Schioppa, T. (2004) *Regulating Finance*. Oxford.