ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ

ΑΝΑΛΗΨΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ, ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΚΗ ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΕΠΑΡΚΕΙΑ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ ΚΑΤΑ ΤΗ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

ΣΑΡΡΗ ΜΑΡΙΑ

Εργασία υποβληθείσα στο

Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής

του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση

Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

Αθήνα

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2011

Εγκρίνουμε την εργασία της

ΣΑΡΡΗ ΜΑΡΙΑΣ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΟΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗ ΥΠΟΓΡΑΦΗ

ΕΠΙΣΚΟΠΟΣ ΑΘΑΝΑΣΙΟΣ

…………………..

ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ ΥΠΟΓΡΑΦΗ

ΔΡΑΚΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ

………………….

ΟΝΟΜΑ ΣΥΝΕΞΕΤΑΣΤΗ ΚΑΘΗΓΗΤΗ ΥΠΟΓΡΑΦΗ

ΡΟΜΠΟΛΗΣ ΛΕΩΝΙΔΑΣ

…………………..

05/12/2011

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη πτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Λογιστική και Χρηματοοικονομική έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης διπλωματικής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ ΦΟΙΤΗΤΡΙΑΣ   ΥΠΟΓΡΑΦΗ

ΣΑΡΡΗ ΜΑΡΙΑ   ....

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα έρευνα στόχο έχει να εξετάσει τη σχέση που συνδέει την ανάληψη κινδύνου από τα τραπεζικά ιδρύματα, και κατά συνέπεια τη σταθερότητά τους, με την ιδιοκτησιακή δομή που παρουσιάζουν, καθώς και με τις νομοθετικές ρυθμίσεις που έχουν θεσπιστεί σχετικά με την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Συγκεκριμένα, γίνεται μια προσπάθεια να διαπιστωθεί αν η ανάληψη τραπεζικού κινδύνου ποικίλλει ανάλογα με τη δύναμη που συγκεντρώνουν στα χέρια τους οι μέτοχοι του τραπεζικού ιδρύματος και ανάλογα με τους κανονισμούς σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια που η τράπεζα οφείλει να ακολουθεί. Ακόμη, μελετάται ο βαθμός στον οποίο η αλληλεπίδραση μεταξύ τραπεζικού κινδύνου και νομοθετικών ρυθμίσεων εξαρτάται από την ιδιοκτησιακή δομή κάθε τράπεζας. Η έρευνα επικεντρώνεται στη μελέτη των ευρωπαϊκών τραπεζών, τόσο κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής ύφεσης του 2008, που προκλήθηκε από τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007, όσο και πριν από την εμφάνιση αυτής.

Στα πλαίσια της έρευνας συνδυάζονται δύο πεδία της αρθρογραφίας, η διεθνής εταιρική διακυβέρνηση και ιδιαίτερα ο βαθμός συγκέντρωσης ιδιοκτησίας, καθώς και η ρύθμιση και ο κίνδυνος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με ειδίκευση στην Ευρωζώνη κατά την κρίση. Τοποθετείται χρονικά στο διάστημα μετά την εφαρμογή της Οδηγίας 2004/109/EC Transparency Directive, η οποία στοχεύει στην ενίσχυση της διαφάνειας των συναλλαγών, βάσει της οποίας τα χρηματιστήρια των χωρών μελών οφείλουν πλέον να δημοσιοποιούν τα δικαιώματα ψήφου των μετόχων και να ανακοινώνουν τη συνολική ιδιοκτησία αυτών. Η παρούσα έρευνα συμβάλλει με τα αποτελέσματά της στην ελληνική βιβλιογραφία, καθώς είναι η πρώτη που ασχολείται με τα δύο προαναφερθέντα πεδία της αρθρογραφίας στο χώρο της ευρωζώνης κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση, και μετά την Οδηγία 2004/109/EC.

Για τις ανάγκες της έρευνας, μελετήθηκαν 34 συνολικά τράπεζες από δέκα χώρες της Ευρώπης, οι οποίες χωρίστηκαν σε δύο ομάδες. Στην πρώτη ομάδα ανήκουν χώρες που υπέστησαν κρίση δημοσίου και ιδιωτικού χρέους μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ενώ στη δεύτερη περιλαμβάνονται χώρες που δεν επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από την κρίση και επέδειξαν σταθερότητα. Η παρούσα έρευνα χρησιμοποιεί σαν πρότυπο μελέτης το άρθρο των L.Laeven και R.Levine, που δημοσιεύθηκε στο περιοδικό *Journal of Financial Economics* το 2009,

και ακολουθεί παρόμοια σκεπτική και διαδικασία. Τα ευρήματά τους επιβεβαιώνονται στην εργασία αυτή, καθώς ανιχνεύεται κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης θετική σχέση ανάμεσα στην ανάληψη κινδύνου από τις τράπεζες και την ύπαρξη κύριου μετόχου με σημαντικά δικαιώματα ψήφου, και αρνητική σχέση όταν παρατηρείται συγκέντρωση της ιδιοκτησίας. Μικρή θετική σχέση υφίσταται μεταξύ της σταθερότητας των τραπεζών και των ρυθμίσεων κεφαλαιακής επάρκειας που τις διέπουν. Τα συμπεράσματα αυτά δεν ισχύουν ωστόσο για τη χρονική περίοδο πριν από την κρίση. Όσον αφορά στη μελέτη της αλληλεπίδρασης μεταξύ τραπεζικού κινδύνου και νομοθετικών ρυθμίσεων και κατά πόσο αυτή εξαρτάται από την ιδιοκτησιακή δομή κάθε τράπεζας, τα συμπεράσματα της παρούσας έρευνας έρχονται να διαφωνήσουν με τα αποτελέσματα των L.Laeven και R.Levine. Τόσο πριν από την κρίση όσο και κατά τη διάρκεια αυτής, η σχέση ανάμεσα στην τραπεζική σταθερότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια δε φαίνεται να ποικίλλει ανάλογα με τη δομή της ιδιοκτησίας που ακολουθεί το πιστωτικό ίδρυμα.

Στις επόμενες σελίδες του κεφαλαίου 1 γίνεται επισκόπηση της αρθρογραφίας και των μελετών που έχουν εκπονηθεί στα πλαίσια των θεμάτων που εξετάζονται εδώ, στο κεφάλαιο 2 αναλύονται περισσότερο τα ζητήματα που αναλύθηκαν παραπάνω, παρουσιάζονται και επεξηγούνται οι μεταβλητές ελέγχου, ενώ στο κεφάλαιο 3 διενεργείται εμπειρική εφαρμογή του υποδείγματος στο οποίο καταλήγει η εργασία. Ακολουθούν τα συμπεράσματα της έρευνας στο κεφάλαιο 4 και αναλυτική βιβλιογραφία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑΣ

Είναι αδιαμφισβήτητο ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα διαδραματίζει ζωτικής σημασίας ρόλο στη σωστή λειτουργία και ανάπτυξη της οικονομίας κάθε χώρας. Αποτελεί αναγκαιότητα το τραπεζικό σύστημα να εντάσσεται σε μία γενική πολιτική, που στοχεύει στην κατανομή των εθνικών πόρων με τέτοιο τρόπο, ώστε να μειώνεται το κόστος κεφαλαίου των επιχειρήσεων και να προωθείται γενικότερα η ανάπτυξη. Με την αποτελεσματική κατανομή των πόρων, πέρα από τις υπάρχουσες δραστηριότητες, αναπτύσσονται και καινούριες που συντελούν στη γενικότερη εύρυθμη κοινωνική λειτουργία. Δεδομένου ότι οι τράπεζες τελικά αποτελούν τους κύριους πιστωτές και σε πολλές χώρες, τους κύριους μετόχους, τελικά διαδραματίζουν πολύ σημαντικό ρόλο στη διακυβέρνηση των εταιρειών. Ο βαθμός στον οποίο οι τράπεζες διέπονται από αποτελεσματικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζει και την ορθή κατανομή των πόρων σε μία κοινωνία, εφόσον προωθείται η σωστή άσκηση διακυβέρνησης στους οργανισμούς που οι τράπεζες χρηματοδοτούν.

Τα πιστωτικά ιδρύματα λειτουργούν ως διαμεσολαβητές μεταξύ πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων σε κάθε οικονομία, αναλαμβάνοντας δραστηριότητες που ξεφεύγουν των ορίων της απλής χρηματοδότησης μέσω δανεισμού. Τα τελευταία χρόνια το διεθνές τραπεζικό σύστημα έχει υποστεί σημαντικές δομικές αλλαγές. Στα πλαίσια αυτών των αλλαγών, οι τράπεζες αναλαμβάνουν τόσο εμπορικές δραστηριότητες, όσο και επενδυτικές. Ασχολούνται με την τραπεζική των επιχειρήσεων, μέσω πληρωμών, δανείων, χρηματοδοτικών και λειτουργικών μισθώσεων, πρακτορείας απαιτήσεων και της χρηματοδότησης μέσω αγορών, με τη λιανική τραπεζική και με άλλες ενεργητικές, παθητικές ή μεσολαβητικές εργασίες. Ταυτόχρονα, εμπλέκονται σε δραστηριότητες εμπορίας όλων των χρηματοοικονομικών μέσων όπως μετοχών, ομολόγων ή παραγώγων προϊόντων, όπως προθεσμιακών συμβολαίων, συμφωνιών ανταλλαγής, δικαιωμάτων προαίρεσης και άλλων, για ίδιο σκοπό ή για τους πελάτες τους, χρηματοδοτούν επιχειρήσεις μέσω κοινοπρακτικών ή ομολογιακών δανείων, αναλαμβάνουν το ρόλο αναδόχου εκδόσεων, ασχολούνται με τη διαχείριση ενεργητικού ή την παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών στο πελατειακό τους κοινό.

Συνεπώς, πέρα από τις αποφάσεις που λαμβάνουν περί μεγιστοποίησης των κερδών, που σχετίζονται με τη διαφορά μεταξύ του κόστους χρηματοδότησης που αναλαμβάνουν και των τόκων των δανείων που εισπράττουν τελικά, καλούνται μέσα σε ένα κλίμα γενικότερου ανταγωνισμού και αντιμετώπισης πολλών κινδύνων ταυτόχρονα, όπως κινδύνου ρευστότητας, επιτοκίου, πιστωτικού, να στραφούν σε πρακτικές διαχείρισης αυτών των κινδύνων. Το ερώτημα που τα πιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν είναι το αν αποζημιώνονται τελικά ικανοποιητικά σε σχέση με τους κινδύνους που αναλαμβάνουν. Για τη διαχείριση των κινδύνων που περιγράφηκαν, οι τράπεζες ακολουθούν περισσότερες από μία κατευθύνσεις. Πολλές φορές, η τράπεζα μπορεί να στραφεί σε πιο συνετές πολιτικές θέλοντας να περιορίσει τον κίνδυνο ή μπορεί να αποφασίσει την ανάληψη ακόμα μεγαλύτερου κινδύνου με την προσδοκία μεγαλύτερων αποδόσεων, ως αποζημίωση.

Στο πλαίσιο όλων αυτών των κινδύνων που αντιμετωπίζει ένα χρηματοπιστωτικό σύστημα και των πολιτικών που τελικά ακολουθεί με βάση τα συμφέροντά του κάθε φορά, κρίνεται αναγκαία η ύπαρξη νομικού συστήματος που θα ρυθμίζει σημαντικά ζητήματα και θα προστατεύει ταυτόχρονα τα δικαιώματα των επενδυτών. Σύμφωνα με τους La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer και Vishny (LLSV) (1998), το νομικό σύστημα μιας χώρας αποτελεί ζωτικής σημασίας μηχανισμό εταιρικής διακυβέρνησης. Η ανάγκη για εποπτεία τελικά του τραπεζικού συστήματος οδήγησε το 1974 στη σύσταση της επιτροπής Βασιλείας, η οποία θέσπισε κανόνες που συμβάλλουν αποτελεσματικά στη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος.

1.1 ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ - ΒΑΣΙΛΕΙΑ I & II

Από τις αρχές κιόλας του περασμένου αιώνα μέχρι και σήμερα, το τραπεζικό σύστημα έχει υποστεί ποικίλες κρίσεις, αρχής γενομένης στις ΗΠΑ με το οικονομικό κραχ του 1929 και την κατάρρευση χρηματιστηρίων, που είχε τεράστιες επιπτώσεις στην οικονομία προκαλώντας μεγάλη ύφεση. Διαπιστώθηκε εκείνη την περίοδο η ανάγκη ρύθμισης των τραπεζών, ώστε να αντιμετωπιστεί ο λεγόμενος συστημικός κίνδυνος και να ενισχυθεί η τραπεζική σταθερότητα. Μετά τη δεκαετία του ’30, οπότε και ρυθμίστηκαν οι τράπεζες και οι αγορές και η κρίση υποχώρησε, και μέχρι τη δεκαετία του ’70 δεν υπήρξε κλίμα προβληματισμού. Ωστόσο, η δεκαετία του ’70 υπήρξε ξανά περίοδος κρίσεων στον τραπεζικό τομέα, με την κατάρρευση της γερμανικής τράπεζας Herstatt, το 1974 και της αμερικανικής Franklin National. Από το τέλος της δεκαετίας αυτής έως και της αρχές της δεκαετίας του ’80 αυξήθηκαν σε μεγάλο βαθμό οι καταρρεύσεις τραπεζών. Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1980, κατέρρευσαν χιλιάδες τράπεζες καταθέσεων και στεγαστικά ταμιευτήρια στις ΗΠΑ. Κύριο γνώρισμα της περιόδου αποτέλεσε η συνεχώς αυξανόμενη έκθεση των τραπεζών σε χρηματοοικονομικά προϊόντα εκτός ισολογισμού σε συνδυασμό με την έκδοση προβληματικών δανείων. Στο πλαίσιο όλης αυτής της έκρυθμης κατάστασης στον τραπεζικό τομέα, αποφασίστηκε το 1974 η σύσταση της Επιτροπής Βασιλείας, μιας οργάνωσης χωρίς νομική προσωπικότητα που λειτουργεί με την υποστήριξη της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (BIS - Bank of International Settlements), με μέλη κεντρικές τράπεζες και άλλες εποπτικές αρχές.

Η Επιτροπή της Βασιλείας, που εδρεύει στην ομώνυμη πόλη της Ελβετίας, επιφορτίστηκε με τη θέσπιση κανόνων που διασφαλίζουν τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος, μέσω της απαίτησης περισσότερων κεφαλαίων από τις τράπεζες έναντι των κινδύνων που αναλαμβάνουν αυτές, και διαμορφώνουν ίσους όρους ανταγωνισμού για όλες τις τράπεζες σε διεθνές επίπεδο. Οι κανόνες αυτοί αποτελούν την πρώτη διεθνή συμφωνία για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών (1988 Basle Accord). Το σύμφωνο αυτό κατηγοριοποιεί τα στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού των τραπεζών ανάλογα με τον πιστωτικό τους κίνδυνο και επιβάλλει ένα ελάχιστο ενιαίο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας ίσο με 8%. Παρά τη ρύθμιση αυτή, κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990 αναγνωρίστηκε η ανάγκη για ένα τροποποιημένο σύμφωνο που θα λαμβάνει υπ’ όψη εκτός από τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο της αγοράς (1996 Amendment).

Οι κανόνες της Βασιλείας Ι είχαν ωστόσο αρκετά μειονεκτήματα. Το σύμφωνο της Βασιλείας του 1988 δεν ενσωματώνει όλους τους τραπεζικούς κινδύνους, όπως για παράδειγμα τον κίνδυνο επιτοκίου, το λειτουργικό κίνδυνο ή το νομικό κίνδυνο. Ακόμη, το εν λόγω σύμφωνο καθιερώνει ενιαία κεφαλαιακή βάση για όλες ανεξαιρέτως τις τράπεζες, χωρίς να ενσωματώνει ρυθμίσεις διαφοροποίησης σχετικά με τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν τα τραπεζικά ιδρύματα στα χαρτοφυλάκιά τους, γίνεται δηλαδή η υπόθεση ότι όλοι οι δανειζόμενοι της τράπεζας αντικατοπτρίζουν το ίδιο ρίσκο. Δημιουργήθηκε κίνητρο για τα πιστωτικά ιδρύματα να επενδύουν σε κρατικά χρεόγραφα, ενώ παρατηρήθηκε περιορισμός των κινήτρων για την παροχή δανείων σε επιχειρήσεις υψηλής πιστοληπτικής ικανότητας. Παράλληλα, οι θετικές επιπτώσεις στον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου από τη μη τέλεια συσχέτιση των αποδόσεων ή των πιθανοτήτων πτώχευσης δεν αναγνωρίζονταν. Για τους παραπάνω λόγους, το πρώτο σύμφωνο της Βασιλείας κρίθηκε ανεπαρκές για τις ανάγκες του διεθνούς χρηματοπιστωτικού τομέα.

Το 2004 εκδίδεται η αναθεωρημένη δεύτερη διεθνής συμφωνία για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, η Βασιλεία ΙΙ, η οποία τέθηκε σε ισχύ το 2006 και αναμένεται η πλήρης εφαρμογή της ως το 2015. Στόχος της Βασιλείας ΙΙ είναι να καλύψει περισσότερες κατηγορίες κινδύνων, ώστε να εξαλειφθούν τα κενά της Βασιλείας Ι, να δώσει έμφαση στην εποπτεία και διαφάνεια της αγοράς, να περιορίσει τη διαφορά μεταξύ των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων και του οικονομικού κεφαλαίου των τραπεζών, να προάγει ισότιμους όρους όσον αφορά στον ανταγωνισμό και κατά συνέπεια, να προωθήσει την ασφάλεια και αποτελεσματικότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το αναθεωρημένο σύμφωνο της Βασιλείας ΙΙ απομακρύνεται από την ιδέα εφαρμογής των ίδιων κανόνων για όλους και επιβραβεύει τα πιστωτικά ιδρύματα που διαθέτουν αποτελεσματικά συστήματα διαχείρισης των κινδύνων που αναλαμβάνουν, υποχρεώνοντάς τα να διακρατούν λιγότερα εποπτικά κεφάλαια.

Η Βασιλεία ΙΙ στηρίζεται συγκεκριμένα σε τρεις βασικούς άξονες:

Ι. Πρώτος Άξονας - Απαιτήσεις για ελάχιστο ύψος κεφαλαίων : Αφορά στον καθορισμό κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη του πιστωτικού και λειτουργικού κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, η ελάχιστη απαίτηση του 8% των ιδίων κεφαλαίων σε σχέση με το σταθμισμένο με τον κίνδυνο ενεργητικό των τραπεζών παραμένει αμετάβλητη. Η ρύθμιση αυτή διαφοροποιείται μόνο ως προς τον καθορισμό επιπρόσθετων κεφαλαιακών απαιτήσεων για το λειτουργικό κίνδυνο. Βάσει του πρώτου άξονα, μεταβάλλεται η ισχύουσα τυποποιημένη μέθοδος υπολογισμού των κεφαλαιακών απαιτήσεων, αναγνωρίζεται η μέθοδος υπολογισμού βάσει εσωτερικών συστημάτων διαβάθμισης (Internal Ratings Based Method), διαμορφώνεται πλαίσιο που αφορά στην εποπτική μεταχείριση των τιτλοποιημένων απαιτήσεων ενώ αναγνωρίζονται και τρόποι περιορισμού του πιστωτικού κινδύνου.

Τα εποπτικά κεφάλαια εξακολουθούν να είναι της ίδιας μορφής, όπως και στο σύμφωνο της Βασιλείας ΙΙ. Ειδικότερα αποτελούνται από το *πρωτογενές κεφάλαιο* (Tier I Capital), το οποίο περιλαμβάνει κυρίως το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο, τη διαφορά υπέρ το άρτιο, κέρδη εις νέον, και προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού δικαιώματος ως το 25% του Tier I, και από τα *συμπληρωματικά κεφάλαια* (Tier II), που αποτελούνται από τα αποθεματικά αναπροσαρμογής, προβλέψεις για επισφάλειες δανείων, δάνεια μειωμένης εξασφάλισης με αρχική διάρκεια τουλάχιστον πέντε ετών και το κεφάλαιο προνομιούχων μετοχών που έχει μείνει αχρησιμοποίητο από το πρωτογενές κεφάλαιο.

ΙΙ. Δεύτερος Άξονας – Εποπτικός Έλεγχος των συστημάτων υπολογισμού κινδύνων : Μέσω αυτού του πυλώνα διασφαλίζεται η υιοθέτηση από τα πιστωτικά ιδρύματα αυστηρών διαδικασιών για τη σωστή εκτίμηση των κινδύνων στους οποίους εκτίθενται και την εξασφάλιση των κεφαλαίων που απαιτούνται για την κάλυψη του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Οι ρυθμίσεις σχετικά με την εποπτεία στα πλαίσια του δεύτερου άξονα αποτελούν καινοτομία του συμφώνου της Βασιλείας ΙΙ.

ΙΙΙ. Τρίτος Άξονας – Πειθαρχία της Αγοράς : Στα πλαίσια αυτών των ρυθμίσεων, τα τραπεζικά ιδρύματα δημοσιεύουν πληροφορίες σχετικά με το προφίλ της τράπεζας αναφορικά με τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο της αγοράς, τη σύνθεση των κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για την κάλυψη των κεφαλαιακών απαιτήσεων καθώς και πληροφορίες σχετικά με την κατανομή των κεφαλαίων αυτών στην κάλυψη των διαφορετικών ειδών κινδύνου. Ακόμη, παρέχεται πληροφόρηση αναφορικά με τη φύση των υποδειγμάτων στην περίπτωση χρησιμοποίησης εσωτερικών υποδειγμάτων. Ο τρίτος άξονας στοχεύει στην παροχή στην αγορά της αναγκαίας πληροφόρησης για τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν τα πιστωτικά ιδρύματα και για τις μεθόδους που χρησιμοποιούνται για τη διαχείριση αυτών των κινδύνων. Έτσι ενισχύεται και προωθείται αποτελεσματικά η διαφάνεια του τραπεζικού συστήματος.

1.2 ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Με τον όρο εταιρική διακυβέρνηση νοείται μια σειρά μηχανισμών, καθιερωμένων και μη, που στόχο έχουν την παρακίνηση των διοικούντων μιας επιχείρησης να λαμβάνουν αποφάσεις, οι οποίες μεγιστοποιούν την αξία της εταιρείας για τους ιδιοκτήτες της. Η δομή της ιδιοκτησίας μιας επιχείρησης φαίνεται να ποικίλλει ανάλογα με την επιδιωκόμενη μεγιστοποίηση της αξίας της (Demsetz και Lehn, 1985). Οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε εσωτερικούς και εξωτερικούς (Denis, McConnell, 2003). Εσωτερικούς μηχανισμούς διακυβέρνησης αποτελούν: το διοικητικό συμβούλιο και η δομή της ιδιοκτησίας. Το νομικό σύστημα αποτελεί εξωτερικό μηχανισμό εταιρικής διακυβέρνησης.

Διοικητικό Συμβούλιο

Στις περισσότερες ευρωπαϊκές χώρες, ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου δεν προβλέπεται βάσει νομοθεσίας. Έτσι, η αύξηση του πλούτου των μετόχων δεν αποτελεί το μοναδικό ή κυριότερο στόχο των διοικούντων. Το διοικητικό συμβούλιο στις ευρωπαϊκές χώρες είναι ενιαίο ενώ σε άλλες είναι δύο επιπέδων, είτε υποχρεωτικά όπως στη Γερμανία και την Αυστρία, είτε προαιρετικά, όπως για παράδειγμα συμβαίνει στη Φινλανδία και στη Γαλλία. Με τον όρο 'δύο επιπέδων' νοείται το σύστημα βάσει του οποίου υπάρχει τόσο διοικητικό συμβούλιο όσο και εποπτικό. Όσον αφορά στο μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, υπάρχουν στοιχεία ύπαρξης αρνητικής σχέσης μεταξύ του μεγέθους και της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης. Έρευνες για τη Φινλανδία, όντως δείχνουν ότι ο ισχυρισμός αυτός ισχύει (Eisenberg, Sundgren και Wells, 1998).

Ιδιοκτησιακή Δομή

Από τις διάφορες έρευνες που έχουν γίνει κατά καιρούς και αφορούν στους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης, η συντριπτική πλειοψηφία αυτών έχει να κάνει με την ιδιοκτησιακή δομή. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, η δομή της ιδιοκτησίας αποτελεί καθοριστικό παράγοντα της ανάληψης κινδύνου από μία επιχείρηση (Jensen και Meckling, 1976, Anderson και Fraser, 2000, Saunders, Strock και Travlos, 1990 και John, Litov και Yeung, 2008). Επίσης, η ιδιοκτησιακή δομή συνιστά καθοριστικό παράγοντα της αξίας μιας επιχείρησης (Lemmon και Lins, 2003). Στα πλαίσια της ιδιοκτησίας και του ελέγχου μέσα σε μία επιχείρηση, το σημαντικότερο πρόβλημα που προκύπτει, είναι αυτό της αντιπροσώπευσης. Σχέση αντιπροσώπευσης υφίσταται όταν ένα ή περισσότερα άτομα (εντολείς) αναθέτουν σε ένα άλλο ή άλλα άτομα (εντολοδόχοι) να εκτελέσουν κάποια υπηρεσία για λογαριασμό των πρώτων, η οποία περιλαμβάνει την εξουσιοδότηση των δεύτερων να προβούν σε λήψη αποφάσεων σχετικά με την υπηρεσία που τους έχει ανατεθεί. Σε μία τέτοια σχέση αντιπροσώπευσης καταλαβαίνει κανείς πως δημιουργούνται συγκρούσεις συμφερόντων, εφόσον τα άτομα στα οποία έχει ανατεθεί η υπηρεσία δε ενεργούν πάντοτε προς το συμφέρον των εντολέων. Δεδομένου του ότι η σχέση μεταξύ των μετόχων και των διοικούντων μία επιχείρηση εντάσσεται στα πλαίσια ακριβώς αυτής της σχέσης αντιπροσώπευσης, εύλογο είναι να υπάρχουν θέματα συγκρούσεων συμφερόντων, λόγω της δυσκολίας διαχωρισμού της κυριότητας και του ελέγχου σε μία επιχείρηση (Jensen και Meckling,1976). Στις περισσότερες χώρες παρατηρείται ότι μία τυπική εισηγμένη στο χρηματιστήριο εταιρεία ελέγχεται από ένα ή δύο κύριους μετόχους. Σε αυτή την περίπτωση, εντονότερη σύγκρουση συμφερόντων φαίνεται να υπάρχει μεταξύ των ιδιοκτητών με μεγάλα δικαιώματα ελέγχου και αυτών που δεν ελέγχουν μεγάλο ποσοστό της επιχείρησης (Edwards και Weichenrieder, 2009). Σημαντικό ρόλο στη σύγκρουση αυτή των συμφερόντων διαδραματίζει η σχέση που υφίσταται μεταξύ των δικαιωμάτων ελέγχου (control rights) και των δικαιωμάτων ταμειακών ροών (cash flow rights) που κατέχουν οι ιδιοκτήτες της επιχείρησης.

Τα δικαιώματα ελέγχου της ιδιοκτησίας αναφέρονται στην ικανότητα των ιδιοκτητών να επηρεάζουν τον τρόπο διοίκησης της επιχείρησης, τα οποία στο μεγαλύτερο μέρος της σχετικής βιβλιογραφίας θεωρούνται ίσα με τα δικαιώματα ψήφου. Από την άλλη μεριά, η κατοχή μετοχών προσδίδει στους ιδιοκτήτες μιας επιχείρησης συγκεκριμένα δικαιώματα επί των ταμειακών ροών αυτής. Στο βαθμό στον οποίο οι μεγάλοι μέτοχοι μιας επιχείρησης διαθέτουν τόσο τα κίνητρα να παρακολουθούν τις κινήσεις της διοίκησης, όσο και επαρκή δύναμη ώστε να επηρεάσουν τις αποφάσεις των διοικούντων με κατεύθυνση τη βελτίωση των ταμειακών ροών, όλοι οι μέτοχοι της επιχείρησης ωφελούνται. Αυτό δεν σημαίνει ότι δεν υφίστανται και ιδιωτικά οφέλη ελέγχου στις επιχειρήσεις, με την έννοια ότι τα οφέλη αυτά είναι διαθέσιμα μόνο στους μετόχους που έχουν σημαντικό ποσοστό ελέγχου στην επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερα δικαιώματα ψήφου απολαμβάνει ο κύριος μέτοχος, τόσο μεγαλύτερη δυνατότητα απόκτησης ιδιωτικών οφελών ελέγχου συγκεντρώνει, σε βάρος των υπολοίπων ιδιοκτητών. Αντίθετα, όσο μεγαλύτερα δικαιώματα ταμειακών ροών έχει ο μεγαλύτερος μέτοχος, τόσο τείνουν τα κίνητρά του να ευθυγραμμίζονται με αυτά των υπολοίπων μετόχων (Jensen και Meckling, 1976). Συνεπώς, η προαναφερθείσα σύγκρουση συμφερόντων περιορίζεται όταν η απόκλιση δικαιωμάτων ελέγχου και ταμειακών ροών είναι μικρή.

Στην πράξη, υπάρχουν δύο τρόποι διαχωρισμού των παραπάνω δικαιωμάτων. Η έκδοση μετοχών που ενσωματώνουν διαφορετικά ποσοστά κατοχής δικαιωμάτων ψήφου και συνεπώς, διαφορετικά ποσοστά επί των κερδών, είναι ο ένας τρόπος, ενώ ο άλλος αναφέρεται στην άσκηση ελέγχου από έναν ιδιοκτήτη μέσω πυραμίδων, που αποτελεί και τη σημαντικότερη μέθοδο από τις δύο. Μέσω αυτής της δομής, ο ιδιοκτήτης αποκτά έλεγχο σε μία επιχείρηση εμμέσως, μέσω μίας αλυσίδας ιδιοκτησιακών σχέσεων: ο μέτοχος ελέγχει μία επιχείρηση, η οποία έχει μερίδιο κατοχής σε μία δεύτερη επιχείρηση, η οποία με τη σειρά της ελέγχει τελικά μία τρίτη κτλ. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, οι επιχειρήσεις που ελέγχονται μέσω πυραμιδικών σχημάτων τείνουν να είναι νεότερες και μικρότερες σε σχέση με αυτές που είναι στην κορυφή της πυραμίδας. Ακόμη, τα πυραμιδικά σχήματα ιδιοκτησίας σχετίζονται με μεγαλύτερη κλίμακα κεφαλαιακών επενδύσεων (Wolfenzon, 1998). Αποτέλεσμα αυτής της μορφής ιδιοκτησίας είναι η απόκτηση ελέγχου μίας επιχείρησης από τον κύριο μέτοχο που ξεπερνάει κατά πολύ τα δικαιώματα ταμειακών ροών που κατέχει εκείνος.

Στον ευρωπαϊκό χώρο, η ιδιοκτησία των επιχειρήσεων τείνει να δείχνει μεγάλη συγκέντρωση στη Γερμανία, η οικονομία της οποίας έχει επίκεντρο το χρηματοπιστωτικό τομέα (La Porta, Lopez-de-Silanes και Shleifer, 1999). Στις αναπτυσσόμενες χώρες, η ιδιοκτησία εμφανίζεται και πάλι αρκετά συγκεντρωμένη. Η έρευνα των Faccio και Lang (2002), δείχνει ότι οι επιχειρήσεις στις δυτικές ευρωπαϊκές χώρες τείνουν να παρουσιάζουν ευρεία διασπορά στη μετοχική τους σύνθεση, όπως συμβαίνει με την Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ η οικογενειοκρατία είναι σύνηθες φαινόμενο στις χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης. Σύμφωνα με τη μελέτη των Demsetz και Lehn (1985), η μεγαλύτερη διασπορά όσον αφορά στην ιδιοκτησία, έχει κάποια μειονεκτήματα. Δημιουργείται στην περίπτωση ευρείας διασποράς, κίνητρο στους μετόχους να αποφεύγουν τα καθήκοντά τους. Ενώ έτσι ωφελείται προσωπικά ο κάθε μέτοχος, καθώς διαθέτει χρόνο και ενέργεια σε άλλες δραστηριότητες, ζημιώνεται τελικά η επιχείρηση παρουσιάζοντας μικρότερες επιδόσεις. Το κόστος αυτής της τακτικής των μετόχων διαχέεται τελικά σε όλους, αναλογικά με το ποσοστό ιδιοκτησίας τους. Όσο πιο συγκεντρωμένη είναι η ιδιοκτησία, τόσο μεγαλύτερος είναι και ο βαθμός στον οποίο τα οφέλη και τα κόστη της αποφυγής της εργασίας αποδίδονται στον ίδιο μέτοχο.

Μελέτες δείχνουν ότι οι επιχειρήσεις με ευρεία μετοχική σύνθεση τείνουν να υπάρχουν σε χώρες όπου η προστασία των μετόχων μειοψηφίας είναι αυξημένη, ενώ οι χώρες στις οποίες δεν υπάρχει επαρκής νομοθετική προστασία των μετόχων μειοψηφίας εμφανίζουν πιο συγκεντρωμένες ιδιοκτησιακές δομές (Caprio, Laeven και Levine, 2007). Σε αυτές τις χώρες είναι και πιο έντονη η παρουσία των πυραμιδικών σχημάτων ιδιοκτησίας ,καθώς έτσι καθίσταται ευκολότερο για τους μεγαλομετόχους που έχουν τον έλεγχο να αναγκάσουν τους μετόχους μειοψηφίας των ήδη υπαρχόντων εταιρειών να πληρώσουν για την εκκίνηση νέων επιχειρήσεων ως θυγατρικών (Wolfenzon, 1998). Σε έρευνά τους, οι Shleifer και Vishny (1997), καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι αποτελεσματικοί μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης είναι εκείνοι στους οποίους υπάρχει κατάλληλος συνδυασμός συγκέντρωσης της ιδιοκτησίας και νομικής προστασίας των επενδυτών.

Σε προηγούμενο σημείο της παρούσας εργασίας έγινε λόγος για τους εσωτερικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης, το διοικητικό συμβούλιο και την ιδιοκτησιακή δομή μιας επιχείρησης. Εξωτερικό μηχανισμό εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί ωστόσο το νομικό σύστημα.

Το Νομικό Σύστημα

Μελέτες δείχνουν πως το νομικό σύστημα μιας χώρας, και πιο συγκεκριμένα ο βαθμός στον οποίο η νομοθεσία προστατεύει τα δικαιώματα των επενδυτών, διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση των αγορών σε κάθε χώρα, καθώς και στη διαμόρφωση των μηχανισμών διακυβέρνησης που υιοθετούνται από τις επιχειρήσεις και, κατά συνέπεια, στην αποτελεσματικότητα αυτών των μηχανισμών (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer και Vishny (LLSV) (1998). Βάσει της έρευνάς τους, υπάρχουν μεγάλες διαφορές από χώρα σε χώρα όσον αφορά στο νομικό σύστημα για την προστασία των επενδυτών. Χώρες στις οποίες η προστασία των επενδυτών είναι σχετικά μικρή χαρακτηρίζονται σε γενικές γραμμές από συγκεντρωμένη ιδιοκτησία στις επιχειρήσεις τους. Η ισχυρή νομική προστασία των μετόχων μειοψηφίας σχετίζεται με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υψηλής αξίας (Caprio, Laeven και Levine, 2007) καθώς και με μειωμένα κόστη αντιπροσώπευσης και ασυμμετρίας στην πληροφόρηση. Μελέτη των John, Litov και Yeung, (2008), δείχνει ότι η καλύτερη και αποτελεσματικότερη προστασία των επενδυτών οδηγεί τις επιχειρήσεις να αναλαμβάνουν επενδύσεις μεγαλύτερου κινδύνου, που ωστόσο ενισχύουν την αξία των εταιρειών.

Σύμφωνα με την έρευνα των LLSV, οι χώρες που ακολουθούν το εθιμικό δίκαιο (common law) παρουσιάζουν και τη μεγαλύτερη προστασία των επενδυτών. Στην Ευρώπη, το δίκαιο αυτό απαντάται στην Ιρλανδία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Οι χώρες που ακολουθούν το αστικό δίκαιο (civil law) τείνουν να παρουσιάζουν ασθενέστερη προστασία όσον αφορά στους επενδυτές. Η επιβολή ωστόσο της σχετικής νομοθεσίας είναι αυστηρότερη στις γερμανόφωνες και σκανδιναβικές χώρες, ενώ παρουσιάζεται ασθενέστερη στις γαλλόφωνες ευρωπαϊκές χώρες.

Οι νομοθετικές ρυθμίσεις αποτελούν, εκτός των άλλων, ένα μέσο περιορισμού των κινήτρων των ιδιοκτητών για ανάληψη κινδύνου, όσον αφορά στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, καθώς οι ιδιοκτήτες οφείλουν να ενσωματώνουν περισσότερο από τον πλούτο τους στο τραπεζικό ίδρυμα (Kim και Santomero, 1994). Ωστόσο, πολλές φορές οι νομοθετικές ρυθμίσεις αποτυγχάνουν σε αυτή τους τη λειτουργία, και πετυχαίνουν ακριβώς το αντίθετο αποτέλεσμα, την αύξηση δηλαδή της ανάληψης κινδύνου, εφόσον οι ιδιοκτήτες θέλοντας να μετριάσουν την απώλεια πλούτου, παρακινούνται τελικά να αναλάβουν επενδύσεις υψηλότερου κινδύνου.

Στα πλαίσια των νομικών θεωρήσεων και ρυθμίσεων, αξίζει σε αυτό το σημείο να αναφερθεί και η δημοσίευση από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και η ενσωμάτωση στη νομοθεσία, της Οδηγίας 2004/109/ EC Transparency Directive, η οποία θεσπίζει "το γενικό πλαίσιο ενός κανονιστικού καθεστώτος για τις χρηματοπιστωτικές αγορές της Κοινότητας, το οποίο μεταξύ άλλων διέπει: τους όρους λειτουργίας για την παροχή επενδυτικών και παρεπόμενων υπηρεσιών από επιχειρήσεις επενδύσεων και την άσκηση επενδυτικών δραστηριοτήτων, τις οργανωτικές απαιτήσεις, περιλαμβανομένων των υποχρεώσεων τήρησης αρχείων, για επιχειρήσεις επενδύσεων οι οποίες παρέχουν τέτοιες υπηρεσίες και ασκούν τέτοιες δραστηριότητες σε επαγγελματική βάση, καθώς και για ρυθμιζόμενες αγορές, τις απαιτήσεις γνωστοποίησης συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα, τις απαιτήσεις διαφάνειας για συναλλαγές σε μετοχές".

Ιδιαίτερη βαρύτητα δίνει η Οδηγία αυτή στη διαφάνεια των συναλλαγών, εφόσον βάσει αυτής, τα χρηματιστήρια των χωρών μελών της Κοινότητας οφείλουν να δημοσιοποιούν τα δικαιώματα ψήφου των μετόχων. Τόσο στην περίπτωση άμεσης ιδιοκτησίας, όσο και στην περίπτωση επιχειρηματικού σχήματος με πυραμιδικό σχήμα ιδιοκτησιακής δομής, η Οδηγία υποχρεώνει τα χρηματιστήρια των χωρών να ανακοινώνουν τη συνολική ιδιοκτησία του καθενός. Προάγεται με την Οδηγία 2004/109/ΕΚ η διεύρυνση των επιλογών των επενδυτών, ενθαρρύνεται η καινοτομία, περιορίζεται το κόστος των συναλλαγών και διασφαλίζονται ισότιμοι όροι ανταγωνισμού.

Λαμβάνοντας υπ' όψη όλες τις παραπάνω μελέτες και θεωρήσεις, η παρούσα εργασία στόχο έχει να εξετάσει τη σχέση που διέπει τελικά την ανάληψη κινδύνου από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του ευρωπαϊκού χώρου, και κατά συνέπεια τη σταθερότητά τους, με την εταιρική διακυβέρνηση αυτών και τη νομοθετική ρύθμιση των τραπεζών, κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η οποία έπληξε συν τοις άλλοις και την Ευρώπη.

1.3 Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΤΟΥ 2008

Η Διεθνής Χρηματοπιστωτική Κρίση του 2008 αποτελεί μια παγκόσμια κατάσταση απειλούμενης οικονομικής ύφεσης στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί βρίσκονται στο επίκεντρο αυτής της κρίσης, που ξεκίνησε τον Αύγουστο του 2007 από τις ΗΠΑ. Τα τραπεζικά ιδρύματα φέρουν τη μερίδα του λέοντος όσον αφορά στις πιστωτικές ζημιές από τιτλοποιημένα στεγαστικά δάνεια υψηλού κινδύνου. Στην προσπάθειά τους να περιορίσουν την έκθεση που υπέστησαν σε ένα κατάλληλο επίπεδο που υποστηρίζεται από το κεφάλαιό τους, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχουν υποστεί περιορισμούς στην ικανότητα δανεισμού. Στα πλαίσια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, τα τραπεζικά περιουσιακά στοιχεία έχουν δεχθεί ισχυρό πλήγμα, που περιλαμβάνει από υποθήκες, εμπορικά ακίνητα, εταιρικά ομόλογα και το χρέος των νοικοκυριών μέχρι δάνεια πιστωτικών καρτών και δάνεια αυτοκινήτων. Κατά συνέπεια, η συσσωρευμένη ζημιά κατά την τρέχουσα κρίση είναι πολύ μεγάλη. Η παγκόσμια αυτή χρηματοπιστωτική κρίση είναι σημαντική για πολλούς λόγους, οι κυριότεροι των οποίων είναι η σοβαρότητα και η ταχύτητά της. Επίσης αξιοσημείωτο είναι το εύρος της κρίσης αυτής, καθώς έχουν επηρεαστεί σημαντικά, τόσο όλες οι βιομηχανοποιημένες χώρες, όσο και μεγάλος αριθμός αναπτυσσόμενων οικονομιών.

Η απαρχή της κρίσης εντοπίζεται στις ΗΠΑ, 78 έτη μετά από το οικονομικό κραχ του 1929, και ξεκίνησε από τα ενυπόθηκα δάνεια που χορηγούσαν οι αμερικανικές τράπεζες σε δανειολήπτες υψηλού κινδύνου, με εγγύηση τις κατοικίες τους. Οι αμερικανικές τράπεζες επενδύσεων ομαδοποιούσαν στη συνέχεια τα δάνεια αυτά σε σύνολα παρόμοιων χαρακτηριστικών, τα οποία μετατρέπονταν σε τίτλους και στη συνέχεια οι τίτλοι αυτοί διαθέτονταν στις επονομαζόμενες εταιρείες ειδικού σκοπού (Special Purpose Vehicles), οι οποίες αγόραζαν τους τίτλους με βραχυπρόθεσμη πίστωση. Έπειτα, τους τίτλους αυτούς τους διέθεταν στους επενδυτές. Η αγορά στεγαστικών δανείων υψηλού κινδύνου γνώρισε ιδιαίτερη αύξηση κατά τα έτη 2003 – 2007. Κάποια στιγμή, όταν οι τιμές άρχισαν να πέφτουν, οι επενδυτές σταμάτησαν να αγοράζουν τέτοιου είδους τίτλους. Το γεγονός ότι οι τίτλοι αυτοί ήταν ασφαλισμένοι με ακίνητα, συνετέλεσε στη ραγδαία επιδείνωση. Τα δομημένα αυτά επενδυτικά προϊόντα, μετά από εκτεταμένη και αλόγιστη χρήση, κατέρρευσαν και συμπαρέσυραν και άλλα στη λογική του ντόμινο.

Η κρίση έγινε πολύ πιο έντονη μετά την κατάρρευση της Lehman Brothers το Σεπτέμβριο του 2008, καθώς καταστράφηκε η ευρέως διαδεδομένη πεποίθηση ότι η κυβέρνηση δε θα άφηνε ένα τόσο συστημικά σημαντικό χρηματοοικονομικό οργανισμό, με ενεργητικό άνω των $700 δις, να αποτύχει (too big to fail). Η εμπιστοσύνη κλονίστηκε σε τεράστιο βαθμό, ενώ την ίδια περίοδο χρεοκοπούν και άλλα μεγάλα πιστωτικά ιδρύματα στις ΗΠΑ (Allen και Moessner, 2010).

Σε όλο αυτό το κλίμα της κρίσης, δημιουργήθηκαν αναπόφευκτα φόβοι για οικονομική “μόλυνση” και άλλων χωρών, όπως και τελικά έγινε, τόσο άμεσα, αν και σε μικρό βαθμό, καθώς οι τράπεζες των αναπτυσσόμενων οικονομιών είχαν περιορισμένες αλληλεπιδράσεις με διεθνείς τράπεζες, όσο και έμμεσα, κυρίως, με την απειλή της πτώσης των τιμών της αγοράς μετοχών και των τιμών των κατοικιών (Naudé, 2009). Οι επιπτώσεις στον ευρωπαϊκό χώρο άρχισαν να γίνονται ορατές το τελευταίο τρίμηνο του 2008 (Berglöf, Korniyenko, Plekhanov και Zettelmeyer, 2010). Στην Ελλάδα γνωστοποιήθηκαν ιδιωτικές επενδυτικές απώλειες, χωρίς ωστόσο να υπάρχει μεγάλη έκθεση των ελληνικών τραπεζών στα τοξικά ομόλογα, όπως χαρακτηρίστηκαν. Στην Ευρώπη τα χρηματιστήρια σημείωσαν πτώση, απεικονίζοντας έτσι την απαισιοδοξία της αγοράς. Το 2008 πτωχεύει και η Hypo Real Estate της Γερμανίας, η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στεγαστικών δανείων στην Ευρώπη. Τα αποτελέσματα της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008 είναι πλέον εμφανή στις ευρωπαϊκές χώρες, οι οποίες προσπάθησαν να διασώσουν τις μεγάλες ευρωπαϊκές τράπεζες.

Η κρίση άγγιξε τη Γερμανία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο, την Ολλανδία, την Ιταλία, όπου και κινδύνευσε η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα Unicredit, τη Γαλλία, που είχε υιοθετήσει τοξικά προϊόντα, και όχι μόνο. Μεγάλη έκθεση στα δομημένα ομόλογα είχε και η Ισλανδία, η οποία δέχτηκε τελικά το μεγαλύτερο πλήγμα από την κρίση. Στη Βρετανία πολλές τράπεζες κρατικοποιήθηκαν ή συγχωνεύθηκαν για την αντιμετώπιση της κρίσης. Οι ελληνικές τράπεζες παρότι ακολουθούσαν συντηρητική πολιτική και δεν είχαν εκτεθεί σε τέτοιου είδους τίτλους, μετακύλησαν τα υψηλά διατραπεζικά επιτόκια στα παραδοσιακά τους προϊόντα. Τα επιτόκια ανέβηκαν και επλήγησαν οι δανειολήπτες, οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις, τα νοικοκυριά, και επηρεάστηκε η συνολική καταναλωτική συμπεριφορά.

Συμπερασματικά, η χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 είχε διεθνή διάσταση. Η μετάδοση της κρίσης εξαπλώθηκε γρήγορα μέσω των αγορών περιουσιακών στοιχείων και των διεθνών τραπεζών. Οι επιπτώσεις ήταν πολύ εμφανείς τόσο σε βιομηχανοποιημένες οικονομίες όσο και σε αναπτυσσόμενες, και στις ΗΠΑ αλλά και πέρα από τον Ατλαντικό, στην Ευρώπη. Προκλήθηκαν πολλά προβλήματα ρευστότητας, καθώς μειώθηκαν οι χρηματοδοτικές ροές προς τις αναπτυσσόμενες χώρες, περιορίστηκαν τα έσοδα από εξαγωγές και ο εγχώριος δανεισμός. Η ανεργία αυξήθηκε, το παγκόσμιο εμπόριο συρρικνώθηκε, οι κρατικές παρεμβάσεις εντάθηκαν και γενικότερα παρατηρήθηκε συρρίκνωση της παγκόσμιας οικονομικής ανάπτυξης. Το 2010 βρίσκει τις χώρες που υπέστησαν τις επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης να προωθούν τη σταθεροποίηση της οικονομικής τους ανάκαμψης, ενώ στο χρηματοπιστωτικό τομέα και στις αγορές κεφαλαίου επικρατούν διακυμάνσεις και ανησυχία σχετικά με τις επιπτώσεις των δημοσιονομικών ελλειμμάτων της Ευρώπης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

2.1 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΕΠΙΛΟΓΗ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ

Η παρούσα έρευνα στόχο έχει να διερευνήσει κατά πόσο η ιδιοκτησιακή δομή και η ρύθμιση των τραπεζών σχετικά με την κεφαλαιακή τους επάρκεια επηρεάζουν την ανάληψη ρίσκου από αυτές. Αφορά στο χώρο της Ευρώπης και αποσκοπεί στην εξαγωγή συμπερασμάτων σχετικά με την πορεία των ευρωπαϊκών τραπεζών κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται μια προσπάθεια στα πλαίσια της έρευνας να εξακριβωθεί κατά πόσο επηρεάζεται η ανάληψη ρίσκου των τραπεζών από την ιδιοκτησιακή δομή και τη νομοθετική ρύθμισή τους, τόσο κατά τη διάρκεια της κρίσης αλλά και πριν από αυτή, ώστε να διαπιστωθεί μετά από σύγκριση ο βαθμός στον οποίο η χρηματοπιστωτική κρίση είχε επίδραση στη σταθερότητα των τραπεζών. Χρησιμοποιούνται για τις ανάγκες της έρευνας 34 συνολικά τράπεζες από 10 χώρες της Ευρώπης, οι οποίες αποτελούν τα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα σε όρους κεφαλαιοποίησης, όπως αυτή δίνεται από τη βάση δεδομένων Datastream και την Thomson Reuters για το έτος 2010. Πιο αναλυτικά η διαδικασία επιλογής του δείγματος παρουσιάζεται παρακάτω.

Η έρευνα βασίζεται σε ένα δείγμα 10 χωρών της Ευρώπης, οι οποίες χωρίστηκαν σε δύο ομάδες, με βάση το αν οι χώρες αυτές υπέστησαν κρίση χρέους μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση ή όχι. Βασικό κριτήριο στην επιλογή των χωρών αποτέλεσε η περίληψή τους στη ζώνη του ευρώ, στα έτη που εξετάζει η έρευνα. Έτσι στην πρώτη ομάδα, στο εξής αποκαλούμενη Ομάδα 1, συμπεριλαμβάνονται χώρες που υπέστησαν κρίση δημοσίου και ιδιωτικού χρέους μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, συγκεκριμένα οι χώρες Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία και Ιρλανδία. Στη δεύτερη ομάδα, στο εξής αποκαλούμενη Ομάδα 2, συμπεριλαμβάνονται οι χώρες Γερμανία, Γαλλία, Φινλανδία, Αυστρία και Λουξεμβούργο. Οι χώρες της ομάδας 2 επελέγησαν με βάση κάποια βασικά κριτήρια. Θεωρήθηκε σκόπιμο να εξεταστεί το μέγεθος του ΑΕΠ στις χώρες αυτές καθώς και ο ρυθμός ανάπτυξης του ΑΕΠ, έχοντας ως ζητούμενο να είναι θετικός μετά το 2009. Ένα ακόμη κριτήριο αποτέλεσε η πιστοληπτική ικανότητα των χωρών αυτών, καθώς αυτή θα έπρεπε να μη χειροτερεύει μετά την κρίση. Οι χώρες που θα μπορούσαν να ανήκουν στο δείγμα ήταν η Γερμανία, η Γαλλία, η Αυστρία, η Ολλανδία, το Βέλγιο, το Λουξεμβούργο και η Φινλανδία. Οι υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης είτε δε χρησιμοποιούν το ευρώ, είτε άρχισαν τη χρήση του μετά το 2007. Μετά από έρευνα που διενεργήθηκε σχετικά με τα κριτήρια που αυτές οι χώρες θα έπρεπε να πληρούν, αποκλείστηκαν δύο χώρες. Το Βέλγιο είχε πιστοληπτική διαβάθμιση AA από την S&P με την απειλή χαρακτηρισμού negative λόγω debt-to-GDP level που πλησιάζει το 100%, ενώ οι υπόλοιπες χώρες βρίσκονταν στη βαθμίδα AAA από τον ίδιο οίκο πιστοληπτικής διαβάθμισης και κρίνονταν stable. Επίσης, αποκλείστηκε η Ολλανδία, λόγω χαμηλότερου ρυθμού ανάπτυξης του ΑΕΠ το 2010 σε σχέση με τις υπόλοιπες χώρες του δείγματος. Πηγή των στοιχείων αυτών αποτέλεσε η Eurostat, η Global Finance καθώς και άλλοι ιστότοποι που αναφέρονται αναλυτικά στη βιβλιογραφία.

Στη συνέχεια, επιλέχθηκαν οι 4 μεγαλύτερες εισηγμένες στο χρηματιστήριο τράπεζες από κάθε χώρα του δείγματος, με βάση την κεφαλαιοποίηση κάθε τράπεζας για το 2010. Με την εστίαση στις μεγαλύτερες τράπεζες κάθε χώρας ενισχύεται η δυνατότητα σύγκρισης, καθώς αυτές τείνουν να συμμορφώνονται με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα και έχουν πιο ρευστές μετοχές, μειώνοντας έτσι την ανησυχία ότι η εκάστοτε λογιστική παρουσίαση ή η ρευστότητα επηρεάζουν τα αποτελέσματα. Δόθηκε μεγάλη έμφαση στην επάρκεια των στοιχείων για κάθε τράπεζα όσον αφορά στην χρονική περίοδο που εξετάζει η παρούσα εργασία, δηλαδή για τα έτη 2003 – 2010. Παρατίθεται παρακάτω πίνακας με τις τράπεζες που λαμβάνουν μέρος στην έρευνα για τις δύο ομάδες χωρών, ενώ σημειώνεται ότι για την Ιρλανδία, τη Φινλανδία και το Λουξεμβούργο λήφθηκαν υπ’ όψη λιγότερες από 4 τράπεζες, καθώς δεν υπήρχαν αποτελέσματα για περισσότερες στις βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν.

ΟΜΑΔΑ 1

ΕΛΛΑΔΑ	National Bank of Greece Alpha Bank EFG Eurobank Ergasias Bank of Piraeus
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	Allied Irish Banks Bank of Ireland
ΙΣΠΑΝΙΑ	Banco Santander Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Banco Popular Espanol Banco Espanol de Credito
ΙΤΑΛΙΑ	Unicredit Intesa Sanpaolo Mediobanca Banca Monte dei Paschi di Siena
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	Banco Espirito Santo Banco Comercial Portugues Banco BPI Banif SGPS

ΟΜΑΔΑ 2

ΑΥΣΤΡΙΑ	Raiffeisen Bank International Oberbank BKS Bank
ΓΑΛΛΙΑ	BNP Paribas Societe Generale Credit Agricole Natixis
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	Deutsche Bank Aktiengesellschaft Commerzbank Aktiengesellschaft Deutsche Postbank Landesbank Berlin Holding
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	Espirito Santo Financial Group
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	Pohjola Bank Aktia Oyj Alandsbanken ABP

2.2 ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ ΕΛΕΓΧΟΥ

Για τις ανάγκες των παλινδρομήσεων χρησιμοποιήθηκαν τρεις κατηγορίες μεταβλητών, εξαρτημένων και ανεξάρτητων, που αφορούν στη σταθερότητα και ανάληψη ρίσκου εκ μέρους των τραπεζών, στην ιδιοκτησιακή τους δομή και συγκέντρωση ιδιοκτησίας και στη νομοθετική τους ρύθμιση όσον αφορά στην κεφαλαιακή τους επάρκεια. Η εμπειρική εφαρμογή και οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στηρίζονται στο άρθρο των L. Laeven και R. Levine / Journal of Financial Economics (2009). Τα στοιχεία έχουν συλλεχθεί από τις βάσεις δεδομένων Datastream και Thomson Reuters για ένα χρονικό ορίζοντα 10 ετών, είτε από τους ισολογισμούς και τα ετήσια δελτία απολογισμού των τραπεζών, στην περίπτωση που οι προαναφερθείσες βάσεις δεδομένων δεν έδιναν αποτελέσματα ή χρειαζόταν απλά εξακρίβωση. Στη συνέχεια κατασκευάστηκαν οι μεταβλητές ελέγχου, όπως περιγράφεται για κάθε μία ξεχωριστά παρακάτω. Η ίδια διαδικασία ακολουθήθηκε τόσο για τις δύο ομάδες χωρών, όσο και για τα έτη 2003 – 2006 και 2007 – 2010. Το κομμάτι αυτό ήταν και το πιο απαιτητικό από πλευράς απαιτούμενου χρόνου, καθώς τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στον υπολογισμό των μεταβλητών συλλέχθηκαν με το χέρι για κάθε τράπεζα και έτος, μπορεί κανείς όμως να πει πως άξιζε η προσπάθεια και ο χρόνος που απαιτήθηκε, καθώς η έρευνα αυτή συμβάλλει με τα συμπεράσματα στα οποία καταλήγει στην ελληνική βιβλιογραφία.

2.2.1. Ανάληψη Τραπεζικού Κινδύνου

Το κύριο μέτρο του τραπεζικού κινδύνου είναι στην έρευνα αυτή το z-score, το οποίο υπολογίζεται για κάθε τράπεζα ως το άθροισμα των αποδόσεων του ενεργητικού (ROA) και του δείκτη του κεφαλαίου του ενεργητικού (Capital Asset Ratio), διαιρεμένο με την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του ενεργητικού, σ(ROA). Αποτελεί πολύ σημαντικό μέτρο του τραπεζικού κινδύνου, καθώς μετρά την απόσταση από τη χρεοκοπία (Roy, 1952). Ως χρεοκοπία ορίζεται η κατάσταση εκείνη κατά την οποία οι ζημιές της τράπεζας ξεπερνούν το μετοχικό της κεφάλαιο. Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία, το z-score εκφράζει το αντίστροφο της πιθανότητας της χρεοκοπίας. Συνεπώς, ένα υψηλό z-score αποτελεί ένδειξη μεγαλύτερης σταθερότητας για μία τράπεζα. Τα στοιχεία που συγκεντρώθηκαν είναι επαρκή για τον υπολογισμό του z-score και για τις 34 τράπεζες του δείγματος. Για την κατασκευή αυτής της μεταβλητής χρειάστηκε ο υπολογισμός του δείκτη κεφαλαίου του ενεργητικού (CAR), ως το πηλίκο του μετοχικού κεφαλαίου προς το σύνολο του ενεργητικού της τράπεζας. Επίσης, χρειάστηκε ο υπολογισμός της τυπικής απόκλισης των αποδόσεων του ενεργητικού, με βάση ετήσιες παρατηρήσεις των αποδόσεων, για τα έτη 2003 – 2006 και 2007 – 2010.

Εκτός από την κύρια εξαρτημένη μεταβλητή που αναλύθηκε παραπάνω, κατασκευάστηκαν μερικές ακόμα μεταβλητές μέτρησης του τραπεζικού κινδύνου ως εναλλακτικές, για επιβεβαίωση των αποτελεσμάτων. Πιο συγκεκριμένα, χρησιμοποιήθηκε η μεταβλητότητα των αποδόσεων ιδίων κεφαλαίων (equity volatility) και η μεταβλητότητα των κερδών (earnings volatility). Η μεταβλητή equity volatility υπολογίστηκε ως η ετησιοποιημένη τυπική απόκλιση των αποδόσεων ιδίων κεφαλαίων με βάση μηνιαίες παρατηρήσεις για τα έτη 2003 – 2006 και 2007 – 2010. Πλεονέκτημα της μεταβλητότητας των αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων αποτελεί το γεγονός ότι αυτή στηρίζεται σε αγοραίες τιμές και όχι λογιστικά στοιχεία. Όσον αφορά στη μεταβλητότητα των κερδών, αυτή υπολογίστηκε ως η τυπική απόκλιση του δείκτη συνολικών κερδών προ φόρων και προβλέψεων για μη εξυπηρετούμενα δάνεια προς το μέσο συνολικό ενεργητικό ((Ενεργητικό Αρχής + Ενεργητικό τέλους)/2) για τις περιόδους 2003 – 2006 και 2007 – 2010 αντίστοιχα. Για την κατασκευή και των δύο αυτών μεταβλητών τα στοιχεία ήταν επαρκή, οπότε υπάρχει τιμή για όλες τις τράπεζες του δείγματος στο σύνολο των ετών.

2.2.2 Ιδιοκτησιακή Δομή

Σύμφωνα με τους Caprio, Laeven και Levine (2007), μία τράπεζα θεωρείται ότι έχει κύριο μέτοχο στην περίπτωση που αυτός κατέχει άμεσα και έμμεσα δικαιώματα ψήφου που αγγίζουν το 10% ή το υπερβαίνουν. Για τις ανάγκες της εργασίας, γίνεται η απλουστευτική υπόθεση ότι η κατοχή μεριδίου 1% στην τράπεζα από κάποιο μέτοχο σημαίνει και δικαιώματα ψήφου 1% για τον ίδιο. Η κύρια μεταβλητή στην παρούσα έρευνα, όσον αφορά στο πλαίσιο της ιδιοκτησιακής δομής, είναι τα δικαιώματα ψήφου του κυριότερου μετόχου της τράπεζας, κατ' αναλογία με τη διαδικασία που ακολούθησαν και οι L.Laeven και R.Levine (2009). Επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον στα δικαιώματα ψήφου του μεγαλύτερου μετόχου καθίσταται δυνατή η σύλληψη τόσο των κινήτρων των ιδιοκτητών της τράπεζας όσον αφορά στο ρίσκο που αναλαμβάνουν, όσο και η σύλληψη της δυνατότητας που έχουν οι μέτοχοι να επηρεάσουν τελικά τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει η τράπεζα. Αρχικά, για τη σύλληψη της δυνατότητας, γίνεται διάκριση ανάμεσα στις τράπεζες που έχουν μεγάλο μέτοχο και αυτές των οποίων η μετοχική σύνθεση παρουσιάζει ευρεία διασπορά, δεν υπάρχει δηλαδή κανένας μέτοχος που να κατέχει ποσοστό 10% των μετοχών και άνω. Στη συνέχεια, υπό τον όρο η τράπεζα να διαθέτει μεγάλο μέτοχο, υπολογίζονται τα δικαιώματα ψήφου του μετόχου που κατέχει το μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών στην τράπεζα. Έτσι, δίνεται μια εικόνα των κινήτρων των μετόχων, καθώς τα δικαιώματα ψήφου δίνουν πληροφόρηση σχετικά με τη δύναμη που διαθέτει ο κάθε κύριος μέτοχος. Πρακτικά, η μεταβλητή αυτή προέκυψε έπειτα από πολλαπλασιασμό της μεταβλητής LS (large shareholder), η οποία παίρνει την τιμή 1 σε περίπτωση ύπαρξης κύριου μετόχου και 0 στην αντίθετη περίπτωση, με τη μεταβλητή που εκφράζει το ποσοστό συμμετοχής του κύριου μετόχου, η οποία για τις ανάγκες της έρευνας ονομάστηκε A1. Οι δύο τελευταίες μεταβλητές LS και A1 δεν περιλαμβάνονται στις παλινδρομήσεις. Κατασκευάστηκαν ώστε να είναι εφικτός ο υπολογισμός της μεταβλητής voting rights (VR), που εκφράζει τα δικαιώματα ψήφου του κύριου μετόχου σε περίπτωση ύπαρξης αυτού, ενώ λαμβάνει την τιμή 0 για τράπεζες με ευρεία μετοχική σύνθεση.

Συμπληρωματικά χρησιμοποιούνται και άλλες μεταβλητές, ως μέτρα του βαθμού συγκέντρωσης της ιδιοκτησίας των τραπεζών. Συγκεκριμένα, για κάθε τράπεζα δημιουργήθηκε μια λίστα με τους 10 μεγαλύτερους μετόχους τόσο για το 2010 όσο και για το 2007. Στη συνέχεια κατασκευάστηκαν τρεις ακόμα μεταβλητές μέτρησης της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας. Η μεταβλητή A5 αποτελεί το άθροισμα των ποσοστών μετοχών που κατέχουν οι 5 μεγαλύτεροι μέτοχοι και η μεταβλητή A10 εκφράζει το αντίστοιχο ποσοστό μετοχών των 10 κυριότερων μετόχων της κάθε τράπεζας. Επίσης, έγινε υπολογισμός του AH index, σε αναλογία με το άρθρο των Demsetz και Lehn (1985). Ο δείκτης αυτός αποτελεί προσέγγιση του δείκτη μέτρησης συγκέντρωσης της ιδιοκτησίας του Herfindahl, και υπολογίζεται τετραγωνίζοντας και στη συνέχεια προσθέτοντας τα ποσοστά ιδιοκτησίας των 5 μεγαλύτερων μετόχων κάθε τράπεζας. Στο σημείο αυτό θα έπρεπε να αναφερθεί ότι η μεταβλητή A10 δεν περιλαμβάνεται τελικά στο μοντέλο της παλινδρόμησης, καθώς για αρκετές από τις τράπεζες οι βάσεις δεδομένων έδωσαν αποτελέσματα για λιγότερους από δέκα μετόχους. Επιπρόσθετα, από το μοντέλο της παλινδρόμησης εξαιρείται τελικά και ο δείκτης AH, καθώς μετά από μελέτη και τη διενέργεια των παλινδρομήσεων, χρειάστηκε να γίνει αλλαγή του μοντέλου που περιγράφει την έρευνα.

2.2.3 Νομοθετική Ρύθμιση Τραπεζών

Στην παρούσα έρευνα, γίνεται μια προσπάθεια να διαπιστωθεί εάν και κατά πόσο η νομοθετική ρύθμιση των τραπεζών, εκτός από την ιδιοκτησιακή δομή, επηρεάζει την ανάληψη ρίσκου από αυτές. Για το λόγο αυτό, συγκεντρώθηκαν από τη βάση δεδομένων Datastream στοιχεία σχετικά με πέντε μεγέθη κεφαλαιακής επάρκειας, για όλες τις τράπεζες του δείγματος για τα έτη 2010 και 2006.

Συγκεκριμένα, συγκεντρώθηκαν στοιχεία για το πρωτογενές κεφάλαιο (Tier I), το οποίο αποτελείται κυρίως από το καταβεβλημένο κοινό μετοχικό κεφάλαιο, τη διαφορά υπέρ το άρτιο, τα κέρδη εις νέον και τις προνομιούχες μετοχές με δικαίωμα σωρευτικού δικαιώματος ως το 25% του πρωτογενούς κεφαλαίου, καθώς και στοιχεία για το συνολικό κεφάλαιο (Total Capital) που απαιτείται από την τράπεζα να διακρατεί, το οποίο σε συνδυασμό με τα παραπάνω περιλαμβάνει και αποθεματικά αναπροσαρμογής, προβλέψεις για επισφάλειες δανείων, δάνεια μειωμένης εξασφάλισης των οποίων η αρχική διάρκεια είναι τουλάχιστον 5 χρόνια, και το κεφάλαιο προνομιούχων μετοχών που έχει μείνει αχρησιμοποίητο από το πρωτογενές κεφάλαιο.

Ακόμη, θεωρήθηκε σκόπιμο να συγκεντρωθούν δεδομένα και για τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας, αναλυτικότερα για το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας – πρωτογενές κεφάλαιο (capital adequacy ratio – Tier I) και το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας – συνολικό κεφάλαιο (capital adequacy ratio – Total Capital). Οι δύο αυτοί δείκτες υπήρχαν έτοιμοι στη βάση δεδομένων, όπως υπολογίστηκαν για κάθε τράπεζα με βάση τις νομοθετικές ρυθμίσεις και εκφράζονται ως ποσοστό. Τέλος, συγκεντρώθηκαν στοιχεία και για το τελευταίο συστατικό στοιχείο των δεικτών αυτών, το σταθμισμένο με τον κίνδυνο ενεργητικό των τραπεζών (risk weighted assets).

Από το σύνολο των μεταβλητών που κατασκευάστηκαν σχετικά με τη νομοθετική ρύθμιση των τραπεζών, στις παλινδρομήσεις χρησιμοποιήθηκε μόνο ένας από τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας ως ανεξάρτητη μεταβλητή για αυτή την κατηγορία, καθώς τα στοιχεία δεν ήταν επαρκή στις περιπτώσεις των υπολοίπων τεσσάρων μεγεθών, οπότε το δείγμα περιοριζόταν σημαντικά. Στον πίνακα 1 που ακολουθεί παρουσιάζονται συνοπτικά οι μεταβλητές της έρευνας. Παρότι δεν συμπεριλαμβάνονται όλες στο μοντέλο της παλινδρόμησης, χρησιμοποιήθηκαν μερικές από αυτές για την κατασκευή πινάκων συνοπτικών στατιστικών στοιχείων, οι οποίοι έχουν αρκετό ενδιαφέρον και παρατίθενται στη συνέχεια της εργασίας.

Πίνακας 1
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

Z-SCORE	Το άθροισμα της απόδοσης ενεργητικού της τράπεζας και του δείκτη κεφαλαίου ενεργητικού προς την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του ενεργητικού για τις περιόδους 2003-2006 και 2007-2010 αντίστοιχα
EQUITY VOLATILITY	Η ετησιοποιημένη τυπική απόκλιση των αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων με βάση μηνιαίες παρατηρήσεις για τα έτη 2003 – 2006 και 2007 – 2010
EARNINGS VOLATILITY	Η τυπική απόκλιση του δείκτη συνολικών κερδών προ φόρων και προβλέψεων για μη εξυπηρετούμενα δάνεια προς το μέσο συνολικό ενεργητικό ((Ενεργητικό Αρχής + Ενεργητικό τέλους)/2) για τις περιόδους 2003-2006 και 2007-2010
LS	1 εάν υπάρχει μεγαλομέτοχος (ποσοστό >=10%) και 0 αν η μετοχική σύνθεση παρουσιάζει ευρεία διασπορά, για τα έτη 2006 και 2010
Voting Rights	Εκφράζει τα δικαιώματα ψήφου που έχει ο κυριότερος μέτοχος της τράπεζας. Παίρνει την τιμή 0 σε περίπτωση τράπεζας με ευρεία διασπορά στη μετοχική της σύνθεση
A1	Το ποσοστό μετοχών που κατέχει ο μεγαλύτερος μέτοχος, για τα έτη 2006 και 2010
A5	Το ποσοστό των μετοχών που ελέγχονται από τους 5 κυριότερους μετόχους, για τα έτη 2006 και 2010
A10	Το ποσοστό των μετοχών που ελέγχονται από τους 10 κυριότερους μετόχους, για τα έτη 2006 και 2010
AH index	Δείκτης της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας AH. Υπολογίζεται τετραγωνίζοντας και στη συνέχεια προσθέτοντας τα ποσοστά ιδιοκτησίας των 5 μεγαλύτερων μετόχων, για τα έτη 2006 και 2010
CAR - Tier I	Δείκτης πρωτογενούς κεφαλαίου προς το σταθμισμένο με τον κίνδυνο ενεργητικό για τα έτη 2006 και 2010 αντίστοιχα
CAR – Total Capital	Δείκτης συνολικού κεφαλαίου προς το σταθμισμένο με τον κίνδυνο ενεργητικό για τα έτη 2006 και 2010 αντίστοιχα

Πηγή : Datastream, Thomson Reuters

Στο σημείο αυτό θα έπρεπε να αναφερθεί ότι παρά τη σχολαστική συλλογή των δεδομένων ώστε να είναι επαρκή τα στοιχεία της παρούσας έρευνας, το δείγμα των τραπεζών που εξετάζεται είναι σχετικά μικρό, με αποτέλεσμα να διατυπώνονται κάποιες επιφυλάξεις όσον αφορά στη διεξαγωγή συμπερασμάτων.

2.3 ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Προκειμένου να γίνει μια γενική επισκόπηση των στοιχείων που προέκυψαν από την έρευνα, καθώς και μια σύγκριση τόσο διαχρονική, όσο και ανάμεσα στις δύο ομάδες χωρών, κρίνεται σκόπιμο να παρατεθούν συγκεντρωτικοί πίνακες με συνοπτικά στατιστικά στοιχεία. Το δείγμα αποτελείται από 34 εισηγμένες στο χρηματιστήριο και μεγάλης κεφαλαιοποίησης τράπεζες, από 10 χώρες της Ευρώπης, χωρισμένες σε δύο ομάδες χωρών όπως προαναφέρθηκε. Περιγραφή των μεταβλητών γίνεται στον πίνακα 1, ενώ η ένδειξη n.a. σηματοδοτεί μη διαθέσιμα στοιχεία.

Πιο συγκεκριμένα, στον πίνακα 2 παρουσιάζονται στατιστικά στοιχεία των μεταβλητών των παλινδρομήσεων, συμπεριλαμβανομένων των μεταβλητών LS, A1, AH index, A10 και CAR – Total Capital, τόσο για την Ομάδα 1 όσο και για την Ομάδα 2, για τη χρονική περίοδο 2003 - 2006, ενώ στον πίνακα 3 τα αντίστοιχα μεγέθη για τα έτη 2007 - 2010. Ο πίνακας 4 απεικονίζει τους μέσους όρους των μεταβλητών για κάθε μία χώρα ξεχωριστά, και για τις δύο διαφορετικές χρονικές περιόδους, πριν από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης αλλά και κατά τη διάρκεια αυτής.

Πίνακας 2

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ 2003 - 2006

ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	**Αριθμός Τραπεζών**	**Μέσος**	**Τυπική Απόκλιση**	**Ελάχιστο**	**Μέγιστο**
ΟΜΑΔΑ 1					
Z-Score	18	7,17	7,65	1,99	35,93
Equity Volatility	18	0,24	0,14	0,03	0,63
Earnings Volatility	18	0,00	0,00	0,00	0,01
Voting Rights	18	0,18	0,28	0,00	0,88
LS	18	0,39	0,50	0,00	1,00
(11 ευρείας διασποράς, 7 όχι)					
A1	18	0,21	0,27	0,01	0,88
A5	18	0,32	0,29	0,03	0,90
A10	18	0,37	0,30	0,01	0,90
AH index	18	0,12	0,21	0,00	0,78
CAR – Tier I	17	8,32	2,07	6,53	14,24
CAR – Total Capital	16	11,91	2,12	9,40	17,24
ΟΜΑΔΑ 2					
Z-Score	16	5,39	2,86	1,92	11,92
Equity Volatility	16	0,33	0,31	0,05	1,07
Earnings Volatility	16	0,00	0,00	0,00	0,01
Voting Rights	16	0,29	0,26	0,00	0,81
LS	16	0,75	0,45	0,00	1,00
(4 ευρείας διασποράς, 12 όχι)					
A1	16	0,31	0,24	0,05	0,81
A5	16	0,50	0,26	0,12	0,93
A10	16	0,54	0,26	0,16	0,93
AH index	16	0,17	0,19	0,00	0,67
CAR – Tier I	15	7,79	1,35	5,50	10,50
CAR – Total Capital	15	11,28	1,54	8,10	13,80

Από τα στοιχεία του πίνακα 2 σε συνδυασμό με αυτά του πίνακα 4 που αφορούν στους μέσους όρους των χωρών, καταλήγει κανείς στο ενδιαφέρον συμπέρασμα πως πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, οι τράπεζες της Ομάδας 1 (Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία) φαίνεται να έχουν μεγαλύτερη σταθερότητα από αυτές της ομάδας 2 (Αυστρία, Γαλλία, Γερμανία, Λουξεμβούργο, Φινλανδία), καθώς η κύρια μεταβλητή, το z-Score κατά μέσο όρο παίρνει μεγαλύτερες τιμές για την πρώτη ομάδα. Τα αποτελέσματα αυτά φαίνεται να επηρεάζονται αρκετά από την Ιρλανδία, για την οποία το z-Score παίρνει την ακραία τιμή 20,16. Στην εξακρίβωση των αποτελεσμάτων βοηθούν τα εναλλακτικά μέτρα του κινδύνου των τραπεζών, η μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων και των κερδών. Για τις δύο αυτές μεταβλητές η ερμηνεία είναι αντίθετη από αυτή του z-Score, καθώς μεγάλη μεταβλητότητα σημαίνει μεγαλύτερη έκθεση σε κίνδυνο. Τα αποτελέσματα για τη μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων φαίνεται να επιβεβαιώνουν την αρχική εντύπωση ότι οι χώρες της Ομάδας 1 έχουν σταθερότερες τράπεζες από τις χώρες της Ομάδας 2, εφόσον κατά μέσο όρο η τιμή για την πρώτη ομάδα είναι μικρότερη.

Από τη σκοπιά της ιδιοκτησιακής δομής, παρατηρείται ότι τρεις από τις πέντε χώρες της Ομάδας 2, η Αυστρία, το Λουξεμβούργο και η Φινλανδία, δεν έχουν καθόλου τράπεζες με ευρεία μετοχική σύνθεση, ενώ στην Ομάδα 1 έντεκα από τις δεκαοκτώ τράπεζες του δείγματος δεν έχουν μέτοχο που να κατέχει ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 10%. Στην Ιρλανδία συγκεκριμένα, όλες οι τράπεζες παρουσιάζουν ευρεία μετοχική σύνθεση. Σε γενικές γραμμές κυριαρχούν δηλαδή στις χώρες της Ομάδας 1 οι τράπεζες με ευρεία μετοχική διασπορά, σε αντίθεση με αυτές της Ομάδας 2, που τείνουν να έχουν κύριο μέτοχο. Ακόμη, παρατηρείται ότι στις χώρες της Ομάδας 2 υπάρχει μεγαλύτερη συγκέντρωση ιδιοκτησίας από αυτές της Ομάδας 1 για το 2006, όπως φαίνεται από όλα τα σχετικά μέτρα συγκέντρωσης που χρησιμοποιήθηκαν. Από το δείγμα των τραπεζών στις οποίες υπάρχει κύριος μέτοχος, αυτός φαίνεται κατά μέσο όρο να κατέχει στις χώρες της Ομάδας 1 το 18% των δικαιωμάτων ψήφου, ενώ στις χώρες της Ομάδας 2 το 29%, αρκετά μεγαλύτερο ποσοστό.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν και οι μεταβλητές που αφορούν στη νομοθετική ρύθμιση των τραπεζών. Βάσει των δύο πινάκων, η Ομάδα 1 παρουσιάζει καλύτερες τιμές κατά μέσο όρο στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας από την Ομάδα 2. Ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας πρωτογενούς κεφαλαίου για την Ομάδα 1 κυμαίνεται από 6,53 έως 14,14 ενώ για την Ομάδα 2 από 5,50 έως και 10,50. Ο δείκτης που αφορά στο συνολικό κεφάλαιο κυμαίνεται για την Ομάδα 1 από 9,50 ως 17,24 ενώ για την Ομάδα 2 παίρνει τιμές στο διάστημα 8,10 με 13,80. Την καλύτερη κεφαλαιακή επάρκεια παρουσιάζει με βάση και τους δύο δείκτες η Ελλάδα το 2006.

Μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση ωστόσο, μελετώντας τους πίνακες 3 και 4, μπορεί κανείς να πει ότι το σκηνικό αλλάζει, τόσο σε όρους σταθερότητας όσο και σε όρους κεφαλαιακής επάρκειας. Οι τράπεζες της Ομάδας 2 φαίνεται να αντιμετωπίζουν καλύτερα την κρίση και να είναι περισσότερο σταθερές από τις τράπεζες της Ομάδας 1, όπως άλλωστε παρατηρήθηκε και στην πραγματικότητα.

Πίνακας 3

ΣΥΝΟΠΤΙΚΑ ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ 2007 - 2010

ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ	Αριθμός Τραπεζών	Μέσος	Τυπική Απόκλιση	Ελάχιστο	Μέγιστο
ΟΜΑΔΑ 1					
Z-Score	18	1,58	1,65	-1,61	5,14
Equity Volatility	18	0,72	1,07	0,16	4,75
Earnings Volatility	18	0,00	0,01	0,00	0,03
Votings Rights	18	0,22	0,32	0,00	0,93
LS	18	0,39	0,50	0,00	1,00
(11 ευρείας διασποράς, 7 όχι)					
A1	18	0,25	0,29	0,01	0,93
A5	18	0,38	0,29	0,02	0,93
A10	18	0,42	0,29	0,01	0,93
AH index	18	0,15	0,26	0,00	0,86
CAR – Tier I	18	9,87	2,13	4,30	14,54
CAR – Total Capital	18	11,83	1,51	9,20	13,70
ΟΜΑΔΑ 2					
Z-Score	16	3,08	2,76	0,06	9,99
Equity Volatility	16	0,42	0,27	0,11	0,86
Earnings Volatility	16	0,00	0,00	0,00	0,02
Voting Rights	16	0,34	0,29	0,00	0,99
LS	16	0,81	0,40	0,00	1,00
(3 ευρείας διασποράς, 13 όχι)					
A1	16	0,36	0,28	0,02	0,99
A5	16	0,54	0,27	0,10	0,99
A10	16	0,58	0,25	0,18	0,99
AH index	16	0,23	0,27	0,00	0,97
CAR – Tier I	16	10,83	1,99	7,30	15,24
CAR – Total Capital	16	13,97	1,86	10,60	16,89

Πιο συγκεκριμένα, κατά μέσο όρο οι χώρες της Ομάδας 2 εμφανίζουν μεγαλύτερες τιμές για το z-Score, με μέγιστη τιμή στην Αυστρία και χαμηλότερη στην Ιρλανδία. Σε συνέπεια με τα παραπάνω, το ίδιο συμβαίνει με τη μεταβλητότητα των αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων και με τη μεταβλητότητα των κερδών.

Όσον αφορά στη ρύθμιση των τραπεζών, οι χώρες της Ομάδας 2 εμφανίζουν καλύτερες τιμές κατά μέσο όρο και στους δύο δείκτες σε σχέση με τις χώρες της Ομάδας 1, φαίνονται δηλαδή πιο στιβαρές οι τράπεζες των βορειότερων χωρών όσον αφορά στην κεφαλαιακή τους επάρκεια. Συγκεκριμένα, το 2010 ο δείκτης πρωτογενούς κεφαλαίου για την Ομάδα 1 σημείωσε την ελάχιστη τιμή 4,30 έναντι 6,53 το 2006, ενώ την ίδια στιγμή οι χώρες της Ομάδας 2 φαίνεται να αυξάνουν το δείκτη διαχρονικά, φτάνοντας την ελάχιστη τιμή του στο 7,30 έναντι 5,50 πριν από την κρίση. Την καλύτερη θέση καταλαμβάνει η Γερμανία, όπως φαίνεται και στον πίνακα 4 με βάση και τους δύο δείκτες, ενώ τη χειρότερη η Ιρλανδία.

Στο πλαίσιο της ιδιοκτησιακής δομής δεν παρατηρούνται ιδιαίτερες μεταβολές μετά την χρηματοπιστωτική κρίση. Αναλυτικότερα, στην Ομάδα 1 συνεχίζουν να υπάρχουν 11 τράπεζες με ευρεία μετοχική σύνθεση από τις 18 του δείγματος, ενώ και πάλι στην Ομάδα 2 οι τράπεζες τείνουν να έχουν μεγαλομετόχους. Ομοίως με την περίοδο πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση, οι τράπεζες των χωρών της δεύτερης ομάδας εμφανίζουν μεγαλύτερη συγκέντρωση ιδιοκτησίας, ενώ τα ποσοστά κατοχής δικαιωμάτων ψήφου στις τράπεζες με κύριο μέτοχο συνεχίζουν να είναι υψηλότερα για την Ομάδα 2, με αυξητική τάση όμως και στις δύο ομάδες χωρών. Τα αποτελέσματα αυτά είναι λίγο έως πολύ αναμενόμενα, όσον αφορά στην ιδιοκτησιακή δομή των τραπεζών στο σύνολό τους, καθώς η μετοχική σύνθεση δε μεταβάλλεται συχνά σύμφωνα με τη βιβλιογραφία.

Πίνακας 4

ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ, ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΚΗ ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΗ ΡΥΘΜΙΣΗ ΑΝΑ ΧΩΡΑ

	Αριθμός Τραπεζών	**z-Score**	**Equity Volatility**	**Earnings Volatility**	**VR**	**LS**	**A5**	**AH index**	**CAR – Tier I**	**CAR – Total Capital**
				2007 – 2010						
ΑΥΣΤΡΙΑ	4	6,69	0,21	0,007	0,41	1	0,72	0,26	11,02	14,14
ΓΑΛΛΙΑ	4	2,29	0,37	0,002	0,33	0,75	0,44	0,19	11	14,32
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	4	1,16	0,69	0,003	0,44	0,75	0,58	0,37	11,89	14,40
ΕΛΛΑΔΑ	4	0,38	0,67	0,004	0,10	0,25	0,16	0,05	11,28	12,53
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	2	-0,65	3,27	0,015	0,46	0,5	0,52	0,43	7	10,1
ΙΣΠΑΝΙΑ	4	2,20	0,28	0,002	0,22	0,25	0,36	0,21	9,86	11,91
ΙΤΑΛΙΑ	4	1,63	0,36	0,004	0,11	0,25	0,33	0,06	9,58	12,95
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	1	4,40	0,49	0,003	0,41	1	0,60	0,20	8,2	10,6
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	4	3,22	0,31	0,002	0,31	0,75	0,64	0,16	10,19	10,47
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	3	1,42	0,37	0,004	0,12	0,67	0,37	0,04	9,8	13,83
σύνολο	*34*	*2,27*	*0,70*	*0,005*	*0,29*	*0,62*	*0,47*	*0,20*	*9,98*	*12,52*

2003 – 2006										
ΑΥΣΤΡΙΑ	4	4,13	0,22	0,003	0,41	1	0,72	0,24	7,55	11,26
ΓΑΛΛΙΑ	4	4,99	0,17	0,001	0,19	0,5	0,34	0,11	8,48	10,86
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	4	5,76	0,63	0,002	0,33	0,5	0,43	0,23	7,08	10,68
ΕΛΛΑΔΑ	4	3,67	0,27	0,003	0,10	0,25	0,14	0,04	10,03	13,27
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	2	20,16	0,24	0,001	0	0	0,09	0,00	7,85	11,25
ΙΣΠΑΝΙΑ	4	6,42	0,28	0,003	0,26	0,5	0,36	0,21	7,66	11,52
ΙΤΑΛΙΑ	4	5,21	0,20	0,005	0,12	0,25	0,35	0,07	8,76	11,93
ΛΟΥΞΕΜΒΟΥΡΓΟ	1	4,76	0,57	0,004	0,49	1	0,63	0,25	n.a.	n.a.
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	4	6,89	0,22	0,002	0,34	0,75	0,57	0,20	7,48	11,47
ΦΙΝΛΑΝΔΙΑ	3	7,29	0,18	0,002	0,16	1	0,49	0,06	8,17	12,69
σύνολο	*34*	*6,93*	*0,30*	*0,002*	*0,24*	*0,58*	*0,41*	*0,14*	*8,12*	*11,66*

Στη συνέχεια παρατίθεται ο πίνακας 5 που περιλαμβάνει τις μήτρες συσχέτισης των κυριότερων μεταβλητών των παλινδρομήσεων.

Πίνακας 5

ΜΗΤΡΑ ΣΥΣΧΕΤΙΣΗΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

ΟΜΑΔΑ 1 - 2010	z-Score	Equity Volatility	Earnings Volatility	Voting Rights	A5
Equity Volatility	-0,611				
Earnings Volatility	-0,557	0,931			
Voting Rights	-0,222	0,458	0,465		
A5	-0,004	0,328	0,375	0,915	
CAR – Tier I	0,076	-0,584	-0,564	-0,417	-0,446

ΟΜΑΔΑ 2 - 2010	z-Score	Equity Volatility	Earnings Volatility	Voting Rights	A5
Equity Volatility	-0,660				
Earnings Volatility	-0,049	0,116			
Voting Rights	-0,050	0,063	0,323		
A5	0,289	-0,125	0,181	0,838	
CAR – Tier I	-0,026	-0,141	0,102	0,370	0,051

ΟΜΑΔΑ 1 - 2006	z-Score	Equity Volatility	Earnings Volatility	Voting Rights	A5
Equity Volatility	-0,309				
Earnings Volatility	-0,223	0,036			
Voting Rights	-0,180	0,325	-0,091		
A5	-0,200	0,209	0,087	0,919	
CAR – Tier I	-0,107	-0,037	0,765	-0,318	-0,236

ΟΜΑΔΑ 2 – 2006	z-Score	Equity Volatility	Earnings Volatility	Voting Rights	A5
Equity Volatility	-0,450				
Earnings Volatility	-0,288	0,594			
Voting Rights	-0,243	0,308	0,449		
A5	-0,372	0,082	0,275	0,840	
CAR – Tier I	-0,386	0,015	0,350	-0,055	-0,136

Σύμφωνα με τις παραπάνω μήτρες συσχετίσεων, το z-Score είναι αρνητικά συσχετισμένο με τη μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων και τη μεταβλητότητα των κερδών, όπως άλλωστε είναι και αναμενόμενο εφόσον, ενώ αποτελούν όλα μέτρα του τραπεζικού κινδύνου, το z-Score υποδεικνύει σταθερότητα όταν παίρνει υψηλές τιμές, ενώ οι άλλες δύο μεταβλητές υποδεικνύουν αύξηση του κινδύνου της τράπεζας λαμβάνοντας υψηλές τιμές.

Περαιτέρω ανάλυση επιτρέπει τη διαπίστωση αρνητικής συσχέτισης μεταξύ του τραπεζικού κινδύνου και της ύπαρξης μεγαλομετόχου στην τράπεζα, διαφαίνεται δηλαδή σχετικά μικρότερη σταθερότητα στα τραπεζικά ιδρύματα με μέτοχο που κατέχει ποσοστό ίσο ή μεγαλύτερο του 10%, σε όλες τις περιπτώσεις. με συντελεστή συσχέτισης -22,2% για την Ομάδα 1 μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση και μικρότερο συντελεστή -5% για την Ομάδα 2 την ίδια περίοδο. Παρατηρείται ακόμη ότι ο τραπεζικός κίνδυνος που εκφράζεται μέσω του z-Score και η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας για τις τράπεζες είναι αρνητικά συσχετισμένα, με εξαίρεση τις χώρες της Ομάδας 2 για την περίοδο μετά την κρίση, όπου ο συντελεστής συσχέτισης είναι ίσος με 28,9%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΕΦΑΡΜΟΓΗ

Στα πλαίσια αυτής της διπλωματικής εργασίας διενεργείται εμπειρική μελέτη της σχέσης μεταξύ της ανάληψης τραπεζικού κινδύνου και ιδιοκτησιακής δομής και νομοθετικής ρύθμισης των τραπεζών. Στην ενότητα 3.1 διενεργούνται γραμμικές παλινδρομήσεις ώστε να διαπιστωθεί ο βαθμός στον οποίο η ανάληψη τραπεζικού κινδύνου και κατ' επέκταση, η σταθερότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων εξαρτάται από την ιδιοκτησιακή δομή και συγκέντρωση ιδιοκτησίας σε αυτές, καθώς και από τις νομοθετικές ρυθμίσεις στις οποίες υπόκεινται οι τράπεζες των χωρών του δείγματος σχετικά με την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Στην επόμενη ενότητα 3.2, η ανάλυση του μοντέλου επεκτείνεται ώστε να εξεταστεί κατά πόσο η σχέση μεταξύ του τραπεζικού κινδύνου και της ιδιοκτησιακής δομής επηρεάζεται από τις νομοθετικές ρυθμίσεις των χωρών στις οποίες εδρεύουν οι τράπεζες, όπως κάνουν και οι L.Laeven και R.Levine (2009).

Στόχο αποτελεί η σύγκριση των αποτελεσμάτων και η εξαγωγή συμπερασμάτων για τις δύο ομάδες χωρών πριν αλλά και μετά το ξέσπασμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης. Συνεπώς, εξετάζονται 4 υποπεριπτώσεις, οι χώρες της Ομάδας 1 και αυτές της Ομάδας 2 πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση και οι χώρες των ίδιων ομάδων κατά τη διάρκεια αυτής.

Η εξίσωση της παλινδρόμησης είναι η ακόλουθη:

$$\textbf{Z-Score} = \alpha + \beta_1 (\text{VR}) + \beta_2 (\text{A5}) + \beta_3 (\text{CAR-Tier I}) \qquad \textbf{εξ. 1}$$

Χρησιμοποιούνται στο μοντέλο τρεις ανεξάρτητες μεταβλητές, εκ των οποίων οι δύο αφορούν στην ιδιοκτησιακή δομή και συγκέντρωση και η τρίτη στη νομοθετική ρύθμιση των τραπεζών για την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Η τακτική αυτή είναι σχετικά σύμφωνη με το γενικό κανόνα των παλινδρομήσεων, σύμφωνα με τον οποίο πρέπει να υπάρχουν δεκαπλάσιες ή εικοσαπλάσιες παρατηρήσεις σε σχέση με τις μεταβλητές του μοντέλου. Ακόμη, το μοντέλο που τελικά επιλέχθηκε, φαίνεται να είναι σωστά ορισμένο, με την έννοια ότι οι εκτιμημένοι συντελεστές έχουν τα αναμενόμενα πρόσημα, σε γενικές γραμμές το F-statistic είναι μεγάλο, πράγμα που σημαίνει ότι οι μεταβλητές ελέγχου στο σύνολό τους ερμηνεύουν ικανοποιητικά την εξαρτημένη μεταβλητή, ενώ το prob F statistic είναι σχετικά μικρό. Υπάρχει δηλαδή μικρή πιθανότητα στις παλινδρομήσεις που διενεργήθηκαν η εξαρτημένη μεταβλητή να μη σχετίζεται με τις ανεξάρτητες μεταβλητές ελέγχου. Τέλος, το R^2 είναι στις περισσότερες παλινδρομήσεις ικανοποιητικό.

Σημειώνεται ότι για τη διενέργεια των παλινδρομήσεων χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος ελαχίστων τετραγώνων (OLS) μέσω του στατιστικού και μαθηματικού πακέτου E-views. Παρατίθεται ξανά σε αυτό το σημείο μέρος του πίνακα 1 με την περιγραφή των κύριων μεταβλητών των παλινδρομήσεων για διευκόλυνση του αναγνώστη.

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

Z-SCORE	Το άθροισμα της απόδοσης ενεργητικού της τράπεζας και του δείκτη κεφαλαίου ενεργητικού προς την τυπική απόκλιση των αποδόσεων του ενεργητικού για τις περιόδους 2003-2006 και 2007-2010
EQUITY VOLATILITY	Η ετησιοποιημένη τυπική απόκλιση των αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων με βάση μηνιαίες παρατηρήσεις για τα έτη 2003 – 2006 και 2007 – 2010
EARNINGS VOLATILITY	Η τυπική απόκλιση του δείκτη συνολικών κερδών προ φόρων και προβλέψεων για μη εξυπηρετούμενα δάνεια προς το μέσο συνολικό ενεργητικό ((Ενεργητικό Αρχής + Ενεργητικό τέλους)/2) για τις περιόδους 2003-2006 και 2007-2010
Voting Rights	Εκφράζει τα δικαιώματα ψήφου που έχει ο κυριότερος μέτοχος της τράπεζας. Παίρνει την τιμή 0 σε περίπτωση τράπεζας με ευρεία διασπορά στη μετοχική της σύνθεση.
A5	Το ποσοστό των μετοχών που ελέγχονται από τους 5 κυριότερους μετόχους, για τα έτη 2006 και 2010
CAR - Tier I	Δείκτης πρωτογενούς κεφαλαίου προς το σταθμισμένο με κίνδυνο ενεργητικό για τα έτη 2006 και 2010

Σε κάθε περίπτωση διατυπώνεται σχετική επιφύλαξη όσον αφορά στη διεξαγωγή συμπερασμάτων, λόγω του μικρού δείγματος στην παρούσα έρευνα.

3.1 ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ, ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΚΗ ΔΟΜΗ ΚΑΙ ΡΥΘΜΙΣΗ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

Στην υποενότητα αυτή αναλύονται τα αποτελέσματα των πρώτων παλινδρομήσεων. Σημειώνεται ότι στο στάδιο αυτό δε λαμβάνονται υπ’ όψη οι αλληλεπιδράσεις μεταξύ ιδιοκτησιακής δομής και ρύθμισης των τραπεζών. Οι σχετικές με αυτό το ζήτημα παλινδρομήσεις διενεργούνται στην επόμενη ενότητα.

Ομάδα 1 και Ομάδα 2 κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης

Στον πίνακα 6 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων. Στόχος είναι να διαπιστωθεί ο βαθμός στον οποίο η ιδιοκτησιακή δομή και η ρύθμιση των τραπεζών επηρεάζουν την ανάληψη τραπεζικού κινδύνου. Διενεργούνται τρεις παλινδρομήσεις για κάθε περίπτωση. Πιο συγκεκριμένα, σε κάθε πίνακα η πρώτη παλινδρόμηση αφορά στην εξίσωση 1, με εξαρτημένη μεταβλητή το z-Score κάθε τράπεζας. Στη δεύτερη παλινδρόμηση, η εξαρτημένη μεταβλητή αντικαθίσταται από τη μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας, ενώ η τρίτη παλινδρόμηση έχει ως εξαρτημένη τη μεταβλητότητα των κερδών. Σε παρενθέσεις κάτω από τους συντελεστές της παλινδρόμησης αναφέρονται τα p-values αυτών, ενώ υπάρχει σε κάθε περίπτωση σήμανση για το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας. Συγκεκριμένα, τα σύμβολα *, **, και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα στα επίπεδα 10%, 5%, και 1% αντίστοιχα.

Πίνακας 6

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ, ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ & ΡΥΘΜΙΣΗ
κατά τη χρηματοπιστωτική κρίση

ΟΜΑΔΑ 1	**z-Score (1)**	**Equity Volatility (2)**	**Earnings Volatility (3)**
Voting Rights	-6.944**	3.176*	0.013
	(0.03)	(0.06)	(0.17)
A5	6.990**	-2.795	-0.009
	(0.04)	(0.13)	(0.34)
Capital Adequacy Ratio – Tier I	0.060	-0.268**	-0.001**
	(0.76)	(0.02)	(0.05)
Number of countries	5	5	5
Number of observations	18	18	18
R^2	0.294	0.491	0.422

ΟΜΑΔΑ 2	**z-Score (1)**	**Equity Volatility (2)**	**Earnings Volatility (3)**
Voting Rights	-13.899***	1.020*	0.012
	(0.01)	(0.07)	(0.25)
A5	15.168***	-1.012*	-0.007
	(0.00)	(0.07)	(0.46)
Capital Adequacy Ratio – Tier I	0.611	-0.067	-0.000
	(0.11)	(0.13)	(0.66)
Number of countries	5	5	5
Number of observations	16	16	16
R^2	0.494	0.270	0.145

Κυρίαρχο εύρημα της περιόδου που εξετάζεται αποτελεί το γεγονός ότι η ύπαρξη ενός κυρίου μετόχου, και κατά συνέπεια η κατοχή μεγαλύτερων δικαιωμάτων ψήφου, σχετίζεται με μεγαλύτερο κίνδυνο. Ειδικότερα, στην παλινδρόμηση (1), η μεταβλητή VR (voting rights) επηρεάζει αρνητικά την τραπεζική σταθερότητα που μετράται από το z-Score, με στατιστική σημαντικότητα 5% για τις χώρες της Ομάδας 1. Στις χώρες της Ομάδας 2, η μεταβλητή αυτή έχει και πάλι την ίδια επίδραση στο z-Score, με αυξημένη σημαντικότητα της τάξης του 1%. Φαίνεται δηλαδή ότι <u>μεγαλύτερα δικαιώματα ψήφων των μετόχων συνδέονται με αυξημένο ρίσκο</u>. Μία μεταβολή στο VR κατά μία τυπική απόκλιση (0,32) σχετίζεται με μεταβολή στο z-Score κατά 2,22 (0,32 x 6,944) για την Ομάδα 1, ενώ μία μεταβολή στο VR κατά μία τυπική απόκλιση (0,29) συνδέεται με μεταβολή στο z-Score για την Ομάδα 2 της τάξης του 4,03 (0,29 x 13,899). Τα παραπάνω πρώτα συμπεράσματα έρχονται να συμφωνήσουν με την άποψη που έχει διατυπωθεί ότι οι ιδιοκτήτες των τραπεζών τείνουν να συνηγορούν στην ανάληψη περισσότερου κινδύνου (Galai και Masulis, 1976, Demsetz και Lehn, 1985) και με το γεγονός ότι σε σχέση με τους μικρούς μετόχους, οι μεγαλομέτοχοι με αυξημένα δικαιώματα ψήφου διαθέτουν περισσότερα κίνητρα καθώς και τη δυνατότητα να επηρεάσουν θετικά τον τραπεζικό κίνδυνο (Jensen και Meckling, 1976, John, Litov, και Yeung, 2008). Σε συμφωνία βρίσκονται τα ευρήματα αυτά και με την έρευνα των L.Laeven και R.Levine, (2009).

Όσον αφορά στη συγκέντρωση της ιδιοκτησίας, αυτή φαίνεται να <u>επηρεάζει θετικά τη σταθερότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων</u> σε όλες τις χώρες που συμμετέχουν στο δείγμα, με στατιστική σημαντικότητα 5% και 1% για την Ομάδα 1 και την Ομάδα 2 αντίστοιχα. Ο συντελεστής για την Ομάδα 1 είναι 6,990 ενώ παρουσιάζεται αρκετά μεγαλύτερος για την Ομάδα 2, ίσος δηλαδή με 15,168. Φαίνεται με βάση τα παραπάνω, ότι για τις χώρες της Ομάδας 2, οι οποίες περιλαμβάνουν τράπεζες που στο μεγαλύτερο ποσοστό τους έχουν μεγαλομετόχους και μεγάλη συγκέντρωση ιδιοκτησίας, ισχύει ότι η ιδιοκτησιακή δομή επηρεάζει περισσότερο την ανάληψη τραπεζικού κινδύνου κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, σε σχέση με τις χώρες της Ομάδας 1, οι οποίες σε γενικές γραμμές τείνουν να διαθέτουν τράπεζες που παρουσιάζουν ευρεία διασπορά στη μετοχική τους σύνθεση και όχι τόσο συγκεντρωμένη ιδιοκτησία.

Η ρύθμιση των τραπεζών, και συγκεκριμένα οι νομοθετικές ρυθμίσεις που αφορούν στην κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών, <u>δεν φαίνεται να επηρεάζουν τον</u>

τραπεζικό κίνδυνο στα δύο σετ των χωρών για την περίοδο που εξετάζεται, εφόσον δε διαφαίνεται στατιστικά σημαντική.

Εναλλακτικά μέτρα του τραπεζικού κινδύνου

Εκτός από την επίδραση της ιδιοκτησιακής δομής και της ρύθμισης των τραπεζών στο z-Score αυτών, εξετάζεται η σχετική επίδρασή τους στη μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων και των κερδών για περαιτέρω εξακρίβωση. Το γεγονός ότι η μεταβλητότητα των παραπάνω μεγεθών συνδέεται θετικά με τον κίνδυνο, συνιστά στο να αναμένονται στις παλινδρομήσεις αντίθετα πρόσημα στους συντελεστές των μεταβλητών σε σχέση με την περίπτωση εξέτασης του z-Score ως εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό επιβεβαιώνεται στον πίνακα 6.

Προκύπτει σύμφωνα με την παλινδρόμηση (2) του πίνακα, θετική σχέση αλληλεπίδρασης ανάμεσα στα δικαιώματα ψήφου και τη μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων με στατιστική σημαντικότητα 10%, τόσο για την Ομάδα 1 όσο και για την Ομάδα 2. Επιβεβαιώνεται έτσι το προηγούμενο συμπέρασμα, ότι η ύπαρξη κύριου μετόχου, και κατά συνέπεια τα αυξημένα δικαιώματα ψήφου, αυξάνουν τον κίνδυνο της τράπεζας και μειώνουν τη σταθερότητα των τραπεζών, τουλάχιστον κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζεται εδώ. Στις χώρες της Ομάδας 2, η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας που εκφράζεται με τη μεταβλητή A5 είναι αρνητικά συσχετισμένη με τη μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10%. Προκύπτει λοιπόν και πάλι ότι η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας επιδρά θετικά στη σταθερότητα των τραπεζών, πράγμα όμως που δεν αποδεικνύεται και για τις χώρες της Ομάδας 1 κατά τη διάρκεια της κρίσης, καθώς η μεταβλητή A5 δεν κρίθηκε στατιστικά σημαντική.

Όσον αφορά στις ρυθμίσεις περί κεφαλαιακής επάρκειας για τις τράπεζες, οι παλινδρομήσεις (2) και (3) του πίνακα 6, υποδεικνύουν αρνητική σχέση μεταξύ αυτών και της μεταβλητότητας των ιδίων κεφαλαίων και των κερδών για τις χώρες της Ομάδας 1. Φαίνεται δηλαδή ότι οι κανονισμοί που έχουν θεσπιστεί για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών λειτουργούν θετικά στη σταθερότητα αυτών, σύμφωνα και με μελέτη των Kim και Santomero, (1994). Η ίδια αλληλεπίδραση ισχύει και για τις χώρες της Ομάδας 2, καθώς με βάση τις παλινδρομήσεις (1) και (2) η κεφαλαιακές ρυθμίσεις ενισχύουν τη σταθερότητά των τραπεζών, με ασθενέστερη όμως στατιστική σημασία 11% και 13% αντίστοιχα για κάθε παλινδρόμηση.

Ομάδα 1 και Ομάδα 2 πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση

Στον πίνακα 7 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που αφορούν στη χρονική περίοδο 2003 – 2006, πριν δηλαδή από την κρίση. Στόχος είναι ο ίδιος, να διαπιστωθεί ο βαθμός στον οποίο η ιδιοκτησιακή δομή και η ρύθμιση των τραπεζών επηρεάζουν την ανάληψη τραπεζικού κινδύνου. Συνεπώς, ακολουθήθηκε η ίδια διαδικασία και για το δείγμα αυτό, το οποίο είναι μειωμένο κατά μία παρατήρηση σε κάθε περίπτωση, λόγω μη επαρκών στοιχείων για την κεφαλαιακή επάρκεια στην χρονική περίοδο που εξετάζεται. Η πρώτη παλινδρόμηση αφορά στην εξίσωση 1, με εξαρτημένη μεταβλητή το z-Score κάθε τράπεζας. Στη δεύτερη παλινδρόμηση, η εξαρτημένη μεταβλητή αντικαθίσταται από τη μεταβλητότητα των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας, ενώ η τρίτη παλινδρόμηση έχει ως εξαρτημένη τη μεταβλητότητα των κερδών. Σε παρενθέσεις κάτω από τους συντελεστές της παλινδρόμησης αναφέρονται τα p-values αυτών, ενώ υπάρχει σε κάθε περίπτωση σήμανση για το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας. Συγκεκριμένα, τα σύμβολα *, **, και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα στα επίπεδα 10%, 5%, και 1% αντίστοιχα.

Πίνακας 7

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΣΤΑΘΕΡΟΤΗΤΑ, ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ & ΡΥΘΜΙΣΗ
πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση

ΟΜΑΔΑ 1	**z-Score (1)**	**Equity Volatility (2)**	**Earnings Volatility (3)**
Voting Rights	0.833	0.546	-0.005
	(0.96)	(0.12)	(0.13)
A5	-6.689	-0.364	0.007**
	(0.72)	(0.26)	(0.04)
Capital Adequacy Ratio – Tier I	-0.590	0.009	0.001***
	(0.59)	(0.62)	(0.00)
Number of countries	5	5	5
Number of observations	17	17	17
R^2	0.060	0.212	0.718

ΟΜΑΔΑ 2	z-Score (1)	Equity Volatility (2)	Earnings Volatility (3)
Voting Rights	3.714	0.923	0.004
	(0.46)	(0.15)	(0.18)
A5	-7.834	-0.703	-0.001
	(0.14)	(0.26)	(0.62)
Capital Adequacy Ratio – Tier I	-1.017*	-0.005	0.001
	(0.08)	(0.93)	(0.18)
Number of countries	5	5	5
Number of observations	15	15	15
R^2	0.362	0.181	0.334

Στις χώρες της Ομάδας 1, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία και Πορτογαλία, η ανάληψη κινδύνου από τις τράπεζες δε φαίνεται την χρονική περίοδο αυτή να επηρεάζεται από την ιδιοκτησιακή δομή και τις ρυθμίσεις κεφαλαιακής επάρκειας, παρά μόνο στην περίπτωση της παλινδρόμησης (3) όπου εξαρτημένη μεταβλητή είναι η μεταβλητότητα των κερδών. Εκεί διαπιστώνεται πως η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας και οι κεφαλαιακές ρυθμίσεις αυξάνουν τη μεταβλητότητα των κερδών, με πολύ μικρούς όμως συντελεστές, πολύ κοντά στο 0.

Όσον αφορά στις χώρες της Ομάδας 2, σύμφωνα με την παλινδρόμηση (1), οι νομοθετικές ρυθμίσεις που αφορούν στο δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας για το πρωτογενές κεφάλαιο, φαίνεται να επηρεάζουν αρνητικά το z-Score για επίπεδο σημαντικότητας 10%. Καμία επίδραση δε φαίνεται να έχει η ιδιοκτησιακή δομή στη σταθερότητα των τραπεζών την περίοδο αυτή.

Σε γενικές γραμμές, υπάρχει διαφορά στα αποτελέσματα πριν και μετά από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Κατά την περίοδο 2003 – 2006, δεν υφίσταται εμφανής ή έντονη αλληλεπίδραση μεταξύ ανάληψης τραπεζικού κινδύνου και ιδιοκτησιακής δομής – νομοθετικών ρυθμίσεων. Μετά την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης όμως και κατά τη διάρκεια αυτής, παρατηρείται σημαντική σχέση. Συγκεκριμένα, στις ευρωπαϊκές χώρες του δείγματος η ανάληψη κινδύνου από τις τράπεζες επηρεάζεται θετικά στην περίπτωση ύπαρξης κύριου μετόχου με αυξημένα δικαιώματα ψήφου και περιορίζεται όταν η ιδιοκτησία είναι συγκεντρωμένη. Η ιδιοκτησιακή δομή φαίνεται να επηρεάζει περισσότερο την τραπεζική σταθερότητα στις χώρες της Ομάδας 2, Γερμανία, Γαλλία, Λουξεμβούργο, Αυστρία και Φινλανδία. Μικρή θετική σχέση υφίσταται μεταξύ της σταθερότητας των τραπεζών και των ρυθμίσεων κεφαλαιακής επάρκειας που τις διέπουν, με ασθενέστερη στατιστική σημασία όμως για την Ομάδα 2.

3.2 ΣΧΕΣΗ ΜΕΤΑΞΥ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΚΗΣ ΔΟΜΗΣ & ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΩΝ ΡΥΘΜΙΣΕΩΝ

Οι νομοθετικές ρυθμίσεις περί κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών αποτελούν τον πρώτο από τους τρεις άξονες της Βασιλείας ΙΙ. Η βασική ιδέα αυτής της πρακτικής είναι η ενδυνάμωση των τραπεζών μέσω της απαίτησης περισσότερων κεφαλαίων όσο αυξάνεται ο κίνδυνος των περιουσιακών στοιχείων. Οι ρυθμίσεις σχετικά με τα απαιτούμενα κεφάλαια στόχο έχουν τον περιορισμό των κινήτρων για ανάληψη κινδύνου, εφόσον απαιτείται έτσι από τους μετόχους – ιδιοκτήτες των τραπεζών να ενσωματώσουν μεγαλύτερο μέρος του πλούτου τους στις τράπεζες που κατέχουν.

Στην υποενότητα αυτή διενεργούνται επιπρόσθετες παλινδρομήσεις, ακολουθώντας τη διαδικασία των L.Laeven και R.Levine (2009), στις οποίες εντάσσεται ως ανεξάρτητη μεταβλητή η αλληλεπίδραση μεταξύ του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας πρωτογενούς κεφαλαίου (capital adequacy ratio – Tier I) με την ιδιοκτησιακή δομή, και συγκεκριμένα με τη μεταβλητή Voting Rights, που εκφράζει τα δικαιώματα ψήφου του κυριότερου μετόχου ενώ παίρνει την τιμή 0 σε περίπτωση τράπεζας με ευρεία μετοχική σύνθεση.

Η διαδικασία αυτή ακολουθείται ώστε να ερευνηθεί η άποψη που έχει διατυπωθεί, ότι η επίδραση των νομοθετικών κεφαλαιακών ρυθμίσεων στην ανάληψη κινδύνου από τις τράπεζες και κατά στη συνέπεια στη σταθερότητα αυτών, ποικίλλει ανάλογα με την ιδιοκτησιακή δομή που ακολουθεί η εκάστοτε τράπεζα (Boyd και Hakenes, 2008). Η διερεύνηση αυτή καθίσταται αναγκαία, εφόσον τελικά οι κανονισμοί σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια ίσως δεν επιτύχουν το στόχο για τον οποίο θεσπίστηκαν. Αυτό συμβαίνει διότι, ενώ η τράπεζα παρακινείται να ενδυναμώσει την κεφαλαιακή της βάση με περισσότερα κεφάλαια έναντι του κινδύνου που αναλαμβάνει, οι ιδιοκτήτες της ίσως θελήσουν να εξισορροπήσουν αυτή την απώλεια χρησιμότητας, επενδύοντας σε χαρτοφυλάκια μεγαλύτερου κινδύνου. Συνεπώς, η επίδραση τελικά των κανονισμών κεφαλαιακής επάρκειας στον τραπεζικό κίνδυνο ποικίλλει ανάλογα με την ιδιοκτησιακή δομή της τράπεζας, και συγκεκριμένα εξαρτάται από τη δύναμη και επιρροή τελικά που έχουν στα χέρια τους οι ιδιοκτήτες.

Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζονται τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που λαμβάνουν υπ’ όψη την αλληλεπίδραση που προαναφέρθηκε, έχοντας ως εξαρτημένη μεταβλητή το z-Score των τραπεζών. Ελέγχονται και πάλι και οι δύο κατηγορίες χωρών τόσο για τη χρονική περίοδο πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση (πίνακας 8) όσο και μετά από την εμφάνιση αυτής (πίνακας 9). Σε παρενθέσεις κάτω από τους συντελεστές της παλινδρόμησης αναφέρονται τα p-values αυτών, ενώ υπάρχει σε κάθε περίπτωση σήμανση για το επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας. Συγκεκριμένα, τα σύμβολα *, **, και *** υποδεικνύουν στατιστική σημαντικότητα στα επίπεδα 10%, 5%, και 1% αντίστοιχα

Πίνακας 8

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΕΩΝ

πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση (2003 – 2006)

	ΟΜΑΔΑ 1	**ΟΜΑΔΑ 2**
Variable	**z-Score**	**z-Score**
Voting Rights (VR)	-55.090	11.052
	(0.56)	(0.57)
A5	-7.757	-7.684
	(0.69)	(0.16)
Capital Adequacy Ratio – Tier I	-0.676	-0.706
	(0.55)	(0.48)
VR * Capital Adequacy Ratio – Tier I	7.894	-0.938
	(0.55)	(0.70)
Number of countries	5	5
Number of observations	17	15
R^2	0.088	0.372

Με βάση τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται πως δεν υφίσταται καμία αλληλεπίδραση στα παραπάνω μεγέθη, ούτε για τις χώρες της Ομάδας 1 ούτε όμως και για τις χώρες της Ομάδας 2, κατά τη χρονική περίοδο που εξετάζεται. Το αποτέλεσμα συμφωνεί σε γενικές γραμμές με αυτό της προηγούμενης υποενότητας (3.1), όπου βάσει των παλινδρομήσεων διαφαινόταν εν μέρει μόνο ασθενής εξάρτηση του z-Score από το δείκτη πρωτογενούς κεφαλαίου, και αυτό για τις χώρες της Ομάδας 2. Όσον αφορά στην επιρροή που μπορεί να έχει η ιδιοκτησιακή δομή των τραπεζών στη σχέση που διέπει τις νομοθετικές ρυθμίσεις και την ανάληψη τραπεζικού κινδύνου ή τη σταθερότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων, δε φαίνεται να υφίσταται κάποια σχέση, τουλάχιστον για τη χρονική περίοδο που εξετάζεται.

Πίνακας 9

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΑΛΙΝΔΡΟΜΗΣΕΩΝ

μετά τη χρηματοπιστωτική κρίση (2007 – 2010)

	ΟΜΑΔΑ 1	**ΟΜΑΔΑ 2**
Variable	**z-Score**	**z-Score**
Voting Rights (VR)	-12.770**	-12.428
	(0.02)	(0.35)
A5	5.111	15.188***
	(0.15)	(0.01)
Capital Adequacy Ratio – Tier I	-0.368	0.668
	(0.32)	(0.28)
VR * Capital Adequacy Ratio – Tier I	0.806	-0.123
	(0.18)	(0.90)
Number of countries	5	5
Number of observations	18	16
R^2	0.385	0.494

Στα πλαίσια της χρονικής περιόδου 2007 – 2010, κατά τη διάρκεια δηλαδή της χρηματοπιστωτικής κρίσης, επίσης δε φαίνεται κάποια αλληλεπίδραση μεταξύ του τελευταίου όρου της παλινδρόμησης με το z-Score των τραπεζών, εφόσον τα p-values των συντελεστών των παλινδρομήσεων ξεπερνούν τα καθορισμένα επίπεδα στατιστικής σημαντικότητας και για τις δύο ομάδες χωρών.

Επιβεβαιώνονται όμως τα συμπεράσματα που εξήχθησαν προηγουμένως. Όπως φαίνεται, η ύπαρξη κύριου μετόχου και κατά συνέπεια η αυξημένη κατοχή δικαιωμάτων ψήφου επηρεάζει θετικά την ανάληψη ρίσκου από τις τράπεζες, τουλάχιστον για τις χώρες της Ομάδας 1, εφόσον η μεταβλητή voting rights που εκφράζει τα δικαιώματα ψήφου του μεγαλύτερου μετόχου έχει αρνητικό πρόσημο, με στατιστική σημαντικότητα σε επίπεδο 5%. Ακόμη, στην παλινδρόμηση που αφορά στις χώρες της δεύτερης Ομάδας, διαφαίνεται ότι η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας, που αποτελεί και χαρακτηριστικό γνώρισμα των τραπεζικών ιδρυμάτων σε αυτές τις χώρες, έχει πολύ θετική επιρροή στην τραπεζική σταθερότητα, περιορίζει δηλαδή την ανάληψη τραπεζικού κινδύνου, καθώς ο συντελεστής της μεταβλητής A5 είναι θετικός και ίσος με 15,188, σε επίπεδο στατιστικής σημαντικότητας 1%.

Καταληκτικά, με βάση τους παραπάνω πίνακες 7 και 8, παρατηρείται ότι η άποψη που έχει διατυπωθεί, ότι δηλαδή η επίδραση που έχουν οι νομοθετικές κεφαλαιακές ρυθμίσεις στην ανάληψη κινδύνου από τις τράπεζες και κατά στη συνέπεια στη σταθερότητα αυτών, ποικίλλει ανάλογα με την ιδιοκτησιακή δομή που ακολουθεί το εκάστοτε τραπεζικό ίδρυμα, δεν έχει ισχύ στις δέκα χώρες που εξετάζονται, τουλάχιστον για τις χρονικές περιόδους που αφορά η παρούσα έρευνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η παρούσα έρευνα διενεργήθηκε με στόχο την εξέταση της σχέσης που συνδέει την ανάληψη κινδύνου από τα τραπεζικά ιδρύματα, και κατά συνέπεια τη σταθερότητά τους, με την ιδιοκτησιακή δομή που παρουσιάζουν, καθώς και με τις νομοθετικές ρυθμίσεις που έχουν θεσπιστεί σχετικά με την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Συγκεκριμένα, έγινε μια προσπάθεια να διαπιστωθεί αν η ανάληψη τραπεζικού κινδύνου ποικίλλει ανάλογα με τη δύναμη που συγκεντρώνουν στα χέρια τους οι μέτοχοι του τραπεζικού ιδρύματος και ανάλογα με τους κανονισμούς σχετικά με την κεφαλαιακή επάρκεια που η τράπεζα οφείλει να ακολουθεί. Ακόμη, μελετήθηκε ο βαθμός στον οποίο η αλληλεπίδραση μεταξύ τραπεζικού κινδύνου και νομοθετικών ρυθμίσεων εξαρτάται από την ιδιοκτησιακή δομή κάθε τράπεζας. Η έρευνα επικεντρώθηκε στη μελέτη των ευρωπαϊκών τραπεζών, τόσο κατά τη διάρκεια της διεθνούς χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2008, όσο και πριν από την εμφάνιση αυτής.

Για τις ανάγκες της έρευνας, μελετήθηκαν 34 συνολικά τράπεζες από δέκα χώρες της Ευρώπης, οι οποίες χωρίστηκαν σε δύο ομάδες. Στην πρώτη ομάδα ανήκουν χώρες που υπέστησαν κρίση δημοσίου και ιδιωτικού χρέους μετά τη διεθνή χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, ενώ στη δεύτερη περιλήφθηκαν χώρες που δεν επηρεάστηκαν σε μεγάλο βαθμό από την κρίση και επέδειξαν σταθερότητα.

Βάσει των συνοπτικών στατιστικών στοιχείων που παρουσιάστηκαν στο δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας, πριν από την εμφάνιση της κρίσης, οι τράπεζες της Ομάδας 1 (Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Πορτογαλία) επέδειξαν μεγαλύτερη σταθερότητα από αυτές της Ομάδας 2 (Αυστρία, Γαλλία, Γερμανία, Λουξεμβούργο, Φινλανδία). Ακόμη, παρατηρήθηκε ότι στην Ομάδα 1 κυριαρχούν οι τράπεζες με ευρεία μετοχική διασπορά, σε αντίθεση με την Ομάδα 2, στα τραπεζικά ιδρύματα της οποίας είναι συχνή η ύπαρξη κύριου μετόχου, με ποσοστό ιδιοκτησίας ίσο ή μεγαλύτερο του 10%. Οι χώρες της ίδιας Ομάδας παρουσιάζουν και μεγαλύτερη συγκέντρωση ιδιοκτησίας. Όσον αφορά στην κεφαλαιακή επάρκεια, η Ομάδα 1 επιδεικνύει καλύτερες τιμές στους ανάλογους δείκτες πριν από τη χρηματοπιστωτική κρίση. Μετά από την εμφάνιση της κρίσης ωστόσο, το σκηνικό άλλαξε. Οι τράπεζες των βορειότερων χωρών επέδειξαν μικρότερη ανάληψη κινδύνου και μεγαλύτερη σταθερότητα από αυτές των νοτιότερων χωρών της πρώτης ομάδας, ενώ εμφάνισαν και καλύτερες τιμές στους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Στο πλαίσιο της ιδιοκτησιακής δομής δεν παρατηρήθηκαν ιδιαίτερες μεταβολές.

Με βάση τις παλινδρομήσεις που διενεργήθηκαν και παρουσιάστηκαν στο τρίτο κεφάλαιο, η έρευνα καταλήγει στα εξής συμπεράσματα: κατά την περίοδο πριν από την εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, δεν υφίσταται εμφανής ή έντονη αλληλεπίδραση μεταξύ ανάληψης τραπεζικού κινδύνου, ιδιοκτησιακής δομής και νομοθετικών ρυθμίσεων. Κατά τη χρονική περίοδο όμως της κρίσης τα αποτελέσματα διαφέρουν. Η ανάληψη κινδύνου από τις τράπεζες επηρεάζεται θετικά στην περίπτωση ύπαρξης κύριου μετόχου με αυξημένα δικαιώματα ψήφου και περιορίζεται όταν η ιδιοκτησία είναι συγκεντρωμένη. Η ιδιοκτησιακή δομή φαίνεται να επηρεάζει περισσότερο την τραπεζική σταθερότητα στις χώρες της Ομάδας 2, Γερμανία, Γαλλία, Λουξεμβούργο, Αυστρία και Φινλανδία. Μικρή θετική σχέση υφίσταται μεταξύ της σταθερότητας των τραπεζών και των ρυθμίσεων κεφαλαιακής επάρκειας που τις διέπουν, με ασθενέστερη στατιστική σημασία όμως για την Ομάδα 2.

Οι παλινδρομήσεις της ενότητας 3.2 λαμβάνουν υπ’ όψη τη θεωρία σύμφωνα με την οποία, η επίδραση τελικά των κανονισμών κεφαλαιακής επάρκειας στον τραπεζικό κίνδυνο ποικίλλει ανάλογα με την ιδιοκτησιακή δομή της τράπεζας. Οι παλινδρομήσεις αυτές έδειξαν πως η παραπάνω αντίληψη δεν έχει ισχύ στις δέκα χώρες που εξετάζονται, τουλάχιστον για τις χρονικές περιόδους στις οποίες αφορά η παρούσα έρευνα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Acharya, V., Gujral, I., Kulkarni, N., Shin, H. S., 2011. Dividends and bank capital in the financial crisis of 2007-2009. Working Paper, National Bureau of Economic Research.

Allen, W., Moessner, R., 2010. Central bank co-operation and international liquidity in the financial crisis of 2008-2009. Working Paper, Bank for International Settlements.

Anderson, R., Fraser, D., 2000. Corporate control, bank risk taking, and the health of the banking industry. Journal of Banking and Finance 24, 1383-1398.

Barth, J.R., Caprio, G., Levine, R., 2004. Bank supervision and regulation: what works best? Journal of Financial Intermediation 13, 205-248.

Barth, J.R., Caprio, G., Levine, R., 2006. Rethinking bank regulation: Till Angels Govern. Cambridge University Press, New York.

Berglöf, E., Korniyenko, Y., Plekhanov, A., Zettelmeyer, J., 2010. Understanding the crisis in emerging Europe. Public Policy Review 6, 985-1008.

Bordo, M., 2008. An Historical perspective on the crisis of 2007-2008. Working Paper, National Bureau of Economic Research.

Boyd, J., Hakenes, H., 2008. Looting and gambling in banking crises. Mimeo, University of Minnesota, Minneapolis, MN.

Boyd, J., De Nicolo, G., 2005. The theory of bank risk taking and competition revisited. Journal of Finance 60, 1329-1343.

Caprio, G., Laeven, L., Levine, R., 2007. Ownership and bank valuation. Journal of Financial Intermediation 16, 584-617.

Demsetz, H., Lehn, K., 1985. The structure of corporate ownership: causes and consequences. Journal of Political Economy 93, 1155-1177.

Denis, D., McConnell, J., 2003. International Corporate Governance. Journal of Financial and Quantitative Analysis 38, 1-36

Edwards, J., Weichenrieder, A., 2009. Control Rights, pyramids, and the measurement of ownership concentration. Journal of Economic Behavior & Organization 72, 489-508.

Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M.T., 1998. Larger board size and decreasing firm value in small firms. Journal of Financial Economics 48, 35-54.

Faccio, M., Lang, L.H.P., 2002. The ultimate ownership of western European corporations. Journal of Financial Economics 65, 365-396.

Galai, D., Masulis, R., 1976. The option pricing model and the risk factor of stock. Journal of Financial Economics 3, 53-81.

Jensen, M., Meckling, W., 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. Journal of Financial Economics 3, 305-360.

John, K., Litov, L., Yeung, B., 2008. Corporate governance and managerial risk taking: theory and evidence. Journal of Finance 63, 1679-1728.

Kim, D., Santomero, A., 1994. Risk in banking and capital regulation. Journal of Finance 43, 1219-1233.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., 1998. Law and finance. Journal of Political Economy 106, 1113-1155.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., 1999. Corporate Ownership around the world. Journal of Finance 54.2, 471-517.

Laeven, L., Levine, R., 2008. Complex ownership structures and corporate valuations. Review of Financial Studies 21, 579-604.

Laeven, L., Levine, R., 2009. Bank governance, regulation and risk taking. Journal of Financial Economics 93, 259-275.

Lemmon, M., Lins, K., 2003. Ownership structure, corporate governance and firm value: Evidence from the East Asian financial crisis. Journal of Finance 58, 1445-1468.

Naudé, W., 2009. The financial crisis of 2008 and the developing countries. Discussion Paper No. 2009/01, United Nations University – World Institute for Development Economics Research.

Roy, A.D., 1952. Safety first and the holding of assets. Econometrica 20, 431-449.

Saunders, A., Strock. E., Travlos, N.G., 1990. Ownership structure, deregulation, and bank risk taking. Journal of Finance 45, 643-654.

Shleifer, A., Vishny, R., 1986. Large shareholders and corporate control. Journal of Political Economy 94, 461-488.

Shleifer, A., Vishny, R., 1997. A survey of corporate governance. Journal of Finance 52, 737-783.

Wolfenzon, D., 1998. A theory of pyramidal ownership. Mimeo, Harvard University.

Κωνσταντινίδου, Ε., 2009. Βασιλεία ΙΙ και τραπεζικό σύστημα. Διπλωματική εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας. Διαθέσιμη στην http://dspace.lib.uom.gr

ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

Κανονισμός της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων για την εφαρμογή της Οδηγίας 2004/109/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου. Διαθέσιμος στις ιστοσελίδες http://eur-lex.europa.eu και http://ec.europa.eu

Ηλεκτρονική διεύθυνση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής
http://ec.europa.eu

Ηλεκτρονική διεύθυνση της δικτυακής πύλης της Ευρωπαϊκής Ένωσης
http://europa.eu

Ηλεκτρονική διεύθυνση της Γενικής Διεύθυνσης της Ευρωπαϊκής Επιτροπής Eurostat
http://epp.eurostat.ec.europa.eu

Ηλεκτρονική διεύθυνση της βρετανικής εφημερίδας ‘The Guardian’
http://www.guardian.co.uk

Ηλεκτρονική διεύθυνση του διαδικτυακού περιοδικού ‘Global Finance’
http://www.gfmag.com

Ηλεκτρονική διεύθυνση της διαδικτυακής εγκυκλοπαίδειας
http://en.wikipedia.org