

Η πειθαρχία στην αγορά ως συμπληρωματική πολιτική ρύθμισης της συμπεριφοράς των τραπεζών

ΤΟΥ ΦΑΙΔΩΝΑ ΚΑΛΦΑΟΓΛΟΥ¹

Διεύθυνση Εποπτείας Πιστωτικού Συστήματος, Τράπεζα της Ελλάδος

Η πολιτική πειθαρχίας στην αγορά έχει αναδειχθεί ως ο βασικός συμπληρωματικός μηχανισμός ρύθμισης της συμπεριφοράς των τραπεζών. Η αποτελεσματικότητα της πολιτικής εξαρτάται από την πολιτική δημοσιοποίησης πληροφοριών από τις τράπεζες, καθώς και από την ικανότητα των παραγόντων της αγοράς να επιβάλουν πειθαρχία. Η πολιτική δημοσιοποίησης αναλύεται ως ένα παίγνιο αλληλεπίδρασης μεταξύ των τραπεζών και της αγοράς (παίγνιο σηματοδότησης), το οποίο συνήθως οδηγεί σε ισορροπία μερικής δημοσιοποίησης. Η ικανότητα επιβολής πειθαρχίας έχει δύο συνιστώσες, την ικανότητα παρακολούθησης της επικινδυνότητας, καθώς και την ικανότητα επηρεασμού των αποφάσεων των τραπεζών προς την επιθυμητή κατεύθυνση και καμία από τις δύο δεν πρέπει να θεωρείται δεδομένη. Το γενικό συμπέρασμα της ανάλυσης είναι ότι η πολιτική πειθαρχίας στην αγορά δεν μπορεί να αποτελέσει αποτελεσματική πολιτική ρύθμισης της συμπεριφοράς των τραπεζών αν εστιάζεται στη διαθεσιμότητα των πληροφοριών και παραβλέπονται οι υπόλοιποι παράγοντες.

Για μεγάλο χρονικό διάστημα η εποπτεία των τραπεζών βασιζόταν στην πειθαρχία στο κανονιστικό πλαίσιο (regulation discipline), όπου οι εποπτικές αρχές έθεταν τους κανόνες και οι τράπεζες ήταν υποχρεωμένες να τους ακολουθούν. Οι διεθνείς τραπεζικές κρίσεις της δεκαετίας του '90 κατέστησαν σαφές ότι απαιτείται εναλλακτικός τρόπος εποπτείας. Η πειθαρχία στις δυνάμεις της αγοράς (market discipline) αναδείχθηκε ως ο κυρίαρχος συμπληρωματικός μηχανισμός εποπτείας, καθώς θεωρείται ότι μπορεί να μετριάσει την υπερβάλλουσα ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες.

¹ Οι απόψεις που διατυπώνονται στο άρθρο είναι προσωπικές και δεν απεικονίζουν κατ' ανάγκη τις απόψεις της Τράπεζας της Ελλάδος.

Η έννοια της πειθαρχίας στην αγορά δεν είναι καινούρια και μπορεί να αναχθεί στο αόρατο χέρι (invisible hand) του Adam Smith. Στη σύγχρονη χρηματοοικονομική θεωρία παίρνει πιο συγκεκριμένη μορφή και νοείται ως το σύνολο των μέτρων που μπορούν να υιοθετήσουν ομαδικά οι παράγοντες της αγοράς για να «τιμωρήσουν» μια τράπεζα σε περίπτωση υπερβολικής ανάληψης κινδύνων. Η «τιμωρία» μπορεί να εκδηλωθεί ως αποτέλεσμα τιμής (price effect), όπου οι επενδυτές απαιτούν μεγαλύτερη απόδοση για τα ομόλογα της τράπεζας, ως αποτέλεσμα ποσότητας (quantity effect), όπου οι καταθέτες αποσύρουν τα κεφάλαιά τους από την τράπεζα ή ως αποτέλεσμα αξίας (valuation effect), όπου οι παράγοντες της αγοράς οδηγούν την αξία της μετοχής της προς τα κάτω².

Για την επιβολή πειθαρχίας οι παράγοντες της αγοράς πρέπει να έχουν τα κατάλληλα κίνητρα και το ισχυρότερο κίνητρο είναι η πιθανότητα να υποστούν ζημιά και να απολέσουν κάποια από τα κεφάλαιά τους. Σε αυτή την περίπτωση, για να επιβάλουν πειθαρχία πρέπει να έχουν τις απαραίτητες πληροφορίες για να αξιολογήσουν μια τράπεζα, την ικανότητα να ερμηνεύσουν κατάλληλα τις πληροφορίες, καθώς και την ικανότητα να επηρεάσουν τις αποφάσεις των τραπεζών. Στο άρθρο εξετάζονται συνοπτικά οι τρεις παράγοντες, με στόχο να αναλυθούν οι προϋποθέσεις κάτω από τις οποίες η πολιτική πειθαρχίας στην αγορά συνιστά αποτελεσματικό μέσο συμπληρωματικής εποπτείας.

Η πολιτική δημοσιοποίησης των πληροφοριών

Το κανονιστικό πλαίσιο λειτουργίας υποχρεώνει τις τράπεζες σε δημοσιοποίηση στοιχείων σχετικά με τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων τους (mandatory disclosure), ενώ παράλληλα οι ίδιες οι τράπεζες συχνά αναλαμβάνουν την πρωτοβουλία δημοσιοποίησης πρόσθετων στοιχείων (voluntary disclosure). Η ηθελημένη δημοσιοποίηση είναι στοιχείο της εταιρικής διακυβέρνησης και μπορεί να αναλυθεί ως ένα παίγνιο στρατηγικής αλληλεπίδρασης μεταξύ της τράπεζας και της αγοράς. Το παίγνιο αφορά μετάδοση πληροφορίας και στη διεθνή βιβλιογραφία κωδικοποιείται ως παίγνιο σηματοδότησης (signaling), αφού περιλαμβάνει την αλληλεπίδραση ενός πομπού και ενός δέκτη. Ως πομπός νοείται η τράπεζα και ως δέκτης το σύνολο των παραγόντων της αγοράς, οι οποίοι ενδιαφέρονται για το βαθμό επικινδυνότητας της τράπεζας. Οι παράγοντες της αγοράς μπορούν να κάνουν δύο μορφές σφαλμάτων, να υποβαθμίσουν μια εύρωστη τράπεζα (σφάλμα τύπου I) και να αναβαθμίσουν μια μη εύρωστη τράπεζα (σφάλμα τύπου II). Η τράπεζα, με την αποστολή κατάλληλου μηνύματος, προσπαθεί να ελαχιστοποιήσει την εμφάνιση του σφάλματος τύπου I.

² Το αποτέλεσμα ποσότητας συχνά αναφέρεται στη βιβλιογραφία ως άμεση πειθαρχία (direct discipline), ενώ τα αποτελέσματα τιμής και αξίας αναφέρονται ως έμμεση πειθαρχία (indirect discipline).

Το θέμα της δημοσιοποίησης πληροφοριών κέντρισε το ενδιαφέρον των ερευνητών με τη δημοσίευση της μελέτης των Crawford and Sobel (1982), όπου το επίκεντρο του ενδιαφέροντος είναι η ύπαρξη πλήρους ή μερικής ισορροπίας σχετικά με τη δημοσιοποίηση πληροφοριών. Αναπτύσσουν παίγνιο στρατηγικής επικοινωνίας, όπου ο κάθε συμμετέχων μεγιστοποιεί τη συνάρτηση χρησιμότητάς του και η άριστη λύση οδηγεί σε μερική ισορροπία (ισορροπία Nash), καθώς ο πομπός δημοσιοποιεί μέρος του πληροφοριακού του συνόλου. Έκτοτε πολλά υποδείγματα έχουν αναπτυχθεί στη διεθνή βιβλιογραφία, με διαφορετικές υποθέσεις και παραμέτρους, τα οποία καταλήγουν σε αντικρουόμενα συμπεράσματα. Μερικά θεωρούν ότι η μη δημοσιοποίηση εκλαμβάνεται από την αγορά ως αδυναμία, οπότε υπάρχουν κίνητρα για πλήρη δημοσιοποίηση, ενώ άλλα υποδείγματα δίνουν έμφαση στο κόστος πληροφόρησης, με συνέπεια να καταλήγουν σε ισορροπία μερικής δημοσιοποίησης. Ανασκόπηση της βιβλιογραφίας (βλ. Verrecchia 2001) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η βέλτιστη πολιτική δημοσιοποίησης στοιχείων προβλέπει ότι η τράπεζα έχει όφελος από κάποιας μορφής διαχείριση των πληροφοριών που δημοσιοποιεί. Η πλειοψηφία των υποδειγμάτων που παρουσιάζονται καταλήγουν σε σημείο ισορροπίας που χαρακτηρίζεται ως μερική δημοσιοποίηση στοιχείων (partial disclosure equilibrium).

Το συμπέρασμα είναι ισχυρό σε περίπτωση που η αγορά δεν μπορεί να καθιερώσει μηχανισμό κινήτρων για πλήρη δημοσιοποίηση, γεγονός που δίνει στην τράπεζα τη δυνατότητα να εισάγει θόρυβο στο μήνυμα που δημοσιοποιεί. Ειδικότερα, η τράπεζα έχει κίνητρο να δημοσιοποιήσει κάθε ευμενές νέο και να αποκρύψει κάθε δυσμενές νέο, αρκεί αυτή η πολιτική να μην αποκαλυφθεί αργότερα (sanitization strategy, Shin 2003). Είναι προς όφελος της τράπεζας η διαχείριση των πληροφοριών με παράλληλη προσπάθεια πειθούς της αγοράς (persuasion game).

Εναλλακτικός μηχανισμός κινήτρων είναι η καθιέρωση ρυθμιστικών κανόνων διαφάνειας, που ενδεχομένως τροποποιούν το αρχικό σημείο ισορροπίας. Το τελικό αποτέλεσμα εξαρτάται από την πολιτική της ρυθμιστικής αρχής που έχει αναλάβει την υλοποίηση των κανόνων, καθώς και από την αξιοπιστία της. Αν ο στόχος είναι η επίτευξη του άριστου σημείου ισορροπίας, τότε η πολιτική ισοδυναμεί με την εξάλειψη των σημείων ισορροπίας Nash που δεν αντιστοιχούν σε κοινωνικά βέλτιστα. Οι Admati and Pfleiderer (2000) έδειξαν ότι σε ένα περιβάλλον με πολλές τράπεζες όπου η κοινωνική ευημερία εξαρτάται από το βαθμό συσχέτισης των αποτιμήσεων των τραπεζών, το βέλτιστο σημείο ισορροπίας μπορεί να επιτευχθεί με την εξειδίκευση της ακρίβειας της δημοσιοποίησης κατά τράπεζα. Αντίθετα ο καθορισμός γενικών κανόνων για την ακρίβεια για όλες τις τράπεζες μπορεί να βελτιώσει το σημείο ισορροπίας, χωρίς όμως να επιτυγχάνει το βέλτιστο.

Ένα ιδιαίτερο σημείο ισορροπίας είναι αυτό που η τράπεζα δημοσιοποιεί πάντα αληθή στοιχεία (truth-telling equilibrium). Σε αυτή την περίπτωση τα αποτελέσματα είναι συχνά αντικρουόμενα. Σύμφωνα με τους Baumann and Nier (2003) η μεγαλύτερη διαφάνεια είναι επωφελής για την τράπεζα, καθώς μειώνει τη διακύμανση της τιμής της μετοχής, αυξάνει την αξία και τη χρησιμότητα των δημοσιοποιημένων πληροφοριών. Αντίθετα οι Cordella and Yeyati (1998) θεωρούν ότι, σε περιπτώσεις ευμετάβλητου περιβάλλοντος, μεγάλου ανταγωνισμού και αδυναμίας εκμετάλλευσης οικονομικών φάσματος από την τράπεζα, η αυξημένη διαφάνεια μπορεί να προκαλέσει αρνητικές συστημικές διεργασίες και να απειληθεί η ευστάθεια ολόκληρου του τραπεζικού συστήματος.

Η ικανότητα των παραγόντων της αγοράς να επιβάλουν πειθαρχία

Η ανάλυση της ικανότητας της αγοράς να επιβάλει πειθαρχία μπορεί να σχηματιστεί με ένα απλό στατιστικό υπόδειγμα. Αν η δημοσίευση των πληροφοριών λαμβάνει χώρα τη χρονική στιγμή t , τότε

$$P_t - P_{t-1} = a + bY_t + c(Y_t - \hat{Y}_t) + d\Omega_t + \varepsilon_t$$

όπου η μεταβολή της αξίας της τράπεζας μετά τη δημοσιοποίηση ($P_t - P_{t-1}$) είναι συνάρτηση της δημοσιοποίησης Y_t , της μη αναμενόμενης δημοσιοποίησης ($Y_t - \hat{Y}_t$) καθώς και άλλων μεταβλητών ελέγχου Ω_t . Ο συντελεστής b καλείται συντελεστής ανταπόκρισης στη δημοσιοποίηση και απεικονίζει το βαθμό αντίδρασης των παραγόντων της αγοράς. Ο συντελεστής c καλείται συντελεστής έκπληξης (disclosure surprise) και απεικονίζει το βαθμό έκπληξης της αγοράς από τη δημοσιοποίηση, με συνέπεια τη μεταβολή της συνολικής αβεβαιότητας σχετικά με την αξία της τράπεζας. Η πειθαρχία στην αγορά εξαρτάται από τη στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών b και c .

Για να ερμηνευτούν οι μεταβλητές πρέπει να διακριθούν δύο κατηγορίες παραγόντων της αγοράς, οι ατελώς πληροφορημένοι και οι πλήρως πληροφορημένοι. Οι δύο ομάδες έχουν διαφορετικά κίνητρα, δυνατότητες, δεξιότητες και μέσα για την απόκτηση πληροφοριών. Για τους ατελώς πληροφορημένους μπορούμε να θεωρήσουμε ότι $b \neq 0$ και $c = 0$, ενώ για τους πλήρως πληροφορημένους $b \neq 0$ και $c \neq 0$. Οι πλήρως πληροφορημένοι παράγοντες της αγοράς διυλίζουν τα δημοσιοποιημένα στοιχεία, δημιουργούν προσδοκίες και αντιδρούν ($c \neq 0$)

³ Η γραμμική μορφή της συνάρτησης χρησιμοποιείται αποκλειστικά για την ανάλυση των παραμέτρων. Η πραγματικότητα προσιδιάζει περισσότερο σε μη γραμμική σχέση, αφού κατά κανόνα υπάρχει ασύμμετρη αντίδραση σε ευμενή και δυσμενή πληροφόρηση.

όταν οι προσδοκίες διαψεύδονται. Αντίθετα οι ατελώς πληροφορημένοι δεν δημιουργούν προσδοκίες ($c=0$) και αποτιμούν την τράπεζα με βάση το διάνυσμα των δημοσιοποιημένων στοιχείων.

Η παραπάνω διάκριση των παραγόντων της αγοράς, καθώς και ο τρόπος αντίδρασής τους αναδεικνύει δύο συνιστώσες της πειθαρχίας στην αγορά που πρέπει να εξεταστούν. Η πρώτη αφορά την υπόθεση ότι $b \neq 0$, δηλαδή την ικανότητα προσδιορισμού της πραγματικής οικονομικής κατάστασης των τραπεζών. Η υπόθεση προϋποθέτει ότι υπάρχει συνεχής παρακολούθηση της τράπεζας, πλήρης κατανόηση των δημοσιοποιημένων πληροφοριών και ανάληψη ανάλογων πρωτοβουλιών. Στη βιβλιογραφία το πρόβλημα κωδικοποιείται ως ικανότητα παρακολούθησης (monitoring ability) και εμφανίζεται με μεγαλύτερη ένταση στην περίπτωση των τραπεζών, λόγω της ιδιαίτερης φύσης και της πολυπλοκότητας των εργασιών τους.

Η δεύτερη συνιστώσα αφορά την υπόθεση ότι $c \neq 0$ για τους πληροφορημένους παράγοντες της αγοράς, δηλαδή τη δυνατότητα να επηρεάσουν τις αποφάσεις των τραπεζών μέσω των πρωτοβουλιών που αναλαμβάνουν και κωδικοποιείται στη βιβλιογραφία ως ικανότητα επηρεασμού (influencing ability). Η τιμή των διαπραγματεύσιμων χρεογράφων, καθώς και η ανάληψη των καταθέσεων είναι τα σήματα που έχουν στη διάθεσή τους οι παράγοντες της αγοράς για να «κοινοποιήσουν» τις απόψεις τους στις τράπεζες.

(α) Ικανότητα προσδιορισμού της επικινδυνότητας των τραπεζών

Οι τραπεζικές εργασίες χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη πολυπλοκότητα σε σχέση με τις εργασίες άλλων τομέων της οικονομίας. Για έναν εξωτερικό παρατηρητή υπάρχουν δυσκολίες κατανόησης των στοιχείων που αφορούν τις τράπεζες, κυρίως όσον αφορά την αξιολόγηση του ενεργητικού τους, με έμφαση στο χαρτοφυλάκιο δανείων. Το δανειακό χαρτοφυλάκιο, το οποίο αποτελεί και το σημαντικότερο στοιχείο του ενεργητικού μιας τράπεζας, περιέχει από τη φύση του στοιχεία αδιαφάνειας. Οι δανειακές συμβάσεις είναι συνήθως προϊόντα ιδιωτικών διαπραγματεύσεων που χαρακτηρίζονται από κάποια μορφή εμπιστευτικότητας. Παρά τη δημοσιοποίηση πληροφοριών σχετικά με τη διαβάθμιση σε κατηγορίες επικινδυνότητας, την πιθανότητα αθέτησης υποχρεώσεων, τη ζημιά σε περίπτωση αθέτησης κ.λπ., η εκτίμηση της αξίας τους και του κινδύνου που φέρουν παραμένει δύσκολη.

Πέρα από το δανειακό χαρτοφυλάκιο, προβλήματα κατανόησης υπάρχουν και για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών μιας τράπεζας. Αυτό χαρακτηρίζεται από μεγάλη ρευστότητα και ταχέως μεταβαλλόμενες θέσεις, γεγονός που καθιστά δύσκολη την εκτίμηση των αναλαμβανόμενων κινδύνων σε συνεχή βάση. Η ύπαρξη εσωτερικών υποδειγμάτων μέτρησης κινδύνων και η δημοσιοποίηση των πραγματικών αξιών αμβλύνουν το πρόβλημα (βλ. Jorion

2002), αλλά πρέπει να σημειωθεί ότι οι τεχνικές εκτίμησης των κινδύνων συνιστούν πολύπλοκα μαθηματικά υποδείγματα, των οποίων αφενός η κατανόηση είναι δύσκολη και αφετέρου ποικίλουν από τράπεζα σε τράπεζα, με αποτέλεσμα η οποιαδήποτε σύγκριση να ενέχει κινδύνους.

Η αδιαμφισβήτητη δυσκολία στον προσδιορισμό της επικινδυνότητας των τραπεζών απεικονίζεται στη μορφή της αντίδρασης των παραγόντων της αγοράς στη δημοσιοποίηση. Ομοιόμορφη αντίδραση θεωρείται ένδειξη ικανότητας προσδιορισμού της επικινδυνότητας, ενώ μη ομοιόμορφη αντίδραση θεωρείται ένδειξη αδυναμίας. Στην παρατήρηση αυτή βασίζεται η εμπειρική διερεύνηση του θέματος. Ο Morgan (2002) εξετάζει τη διαβάθμιση τραπεζικών και μη τραπεζικών οργανισμών από τους δύο μεγαλύτερους οίκους διαβάθμισης (Moody's και S&P) και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η διαφορά των διαβαθμίσεων είναι εντονότερη στην περίπτωση των τραπεζών και ασφαλιστικών εταιρειών σε σχέση με οποιονδήποτε άλλο κλάδο οικονομικής δραστηριότητας.

(β) Ικανότητα επηρεασμού των αποφάσεων των τραπεζών

Η ικανότητα παρακολούθησης είναι αναγκαία, αλλά όχι ικανή συνθήκη για την επιβολή της πειθαρχίας στην αγορά. Οι παράγοντες της αγοράς πρέπει να έχουν την ικανότητα να επηρεάζουν τις αποφάσεις των τραπεζών προς την επιθυμητή κατεύθυνση. Η ικανότητα αυτή είναι συνάρτηση της ετερογένειας των παραγόντων της αγοράς και των διαφορετικών κινήτρων και προτιμήσεων που έχει κάθε ομάδα. Η ετερογένεια των παραγόντων που λαμβάνουν την πληροφορία είναι ευρέως αποδεκτή στην οικονομική θεωρία. Η δημοσιοποίηση στοιχείων δεν συνεπάγεται την αυτόματη ανάληψη πρωτοβουλιών από την πλευρά του δέκτη της πληροφορίας. Οι δέκτες μπορεί να είναι πολλοί, να έχουν πρόβλημα κατανόησης, να είναι ανομοιογενείς και με διαφορετικά κίνητρα. Γενικότερα διακρίνουμε πέντε ομάδες παραγόντων της αγοράς που ενδιαφέρονται να χρησιμοποιήσουν τα δημοσιοποιημένα στοιχεία της τράπεζας, τους λιανικούς καταθέτες, τους ομολογιούχους, τους μετόχους, τις εταιρείες διαβάθμισης και τις εποπτικές αρχές. Η κάθε ομάδα έχει ιδιαίτερα κίνητρα και επιδιώξεις που διαφοροποιεί τη συμπεριφορά της σε σχέση με τις υπόλοιπες. Η διαφοροποίηση της συμπεριφοράς αποδυναμώνει και την ικανότητα επηρεασμού των αποφάσεων της τράπεζας.

Οι λιανικοί καταθέτες, στο βαθμό που οι καταθέσεις τους προστατεύονται από σύστημα εγγύησης καταθέσεων, δεν έχουν κίνδυνο απώλειας κεφαλαίων και συνεπώς έχουν μικρό κίνητρο παρακολούθησης της τράπεζας. Συνήθως οι ενέρργειές τους μεθοδεύονται με βάση τα κίνητρα ρευστότητας. Οι ομολογιούχοι και οι εταιρείες διαβάθμισης, που θεωρητικά αντιπροσωπεύουν πιθανούς ομολογιούχους, έχουν προκαθορισμένη απόδοση και συνεπώς ενδιαφέρονται κυρίως για την πιθανότητα πτώχευσης της τράπεζας και αξιολογούν κάθε νέα πληρο-

φορία υπό αυτό το πρίσμα. Ειδικό ενδιαφέρον υπάρχει για μια ομάδα ομολογιούχων, τους κατόχους ομολογιών μειωμένης εξασφάλισης, καθώς θεωρείται ότι μπορούν να επιβάλουν πειθαρχία μέσω των τιμών των ομολογιών στη δευτερογενή αγορά. Στη διεθνή βιβλιογραφία υπάρχει πλήθος μελετών που υποστηρίζουν την υποχρεωτική έκδοση από τις τράπεζες ομολογιών μειωμένης εξασφάλισης με ορισμένα χαρακτηριστικά (βλ. Herring 2004), καθώς και εμπειρικές μελέτες της αποτελεσματικότητας της πολιτικής (βλ. Sironi 2003, BIS 2003).

Από την άλλη μεριά, οι μέτοχοι δεν έχουν προκαθορισμένη απόδοση, με συνέπεια να εστιάζουν την προσοχή τους στη δημιουργία πλούτου και δευτερευόντως στην πιθανότητα πτώχευσης. Τους ενδιαφέρει η ανάληψη μεγαλύτερου κινδύνου, αρκεί να ανταμείβονται γι' αυτό. Η συμπεριφορά τους μεθοδεύεται από τη δυνατότητα πραγματοποίησης κερδών, δηλαδή τη μεγιστοποίηση των ταμειακών ροών της τράπεζας σε συνθήκες μη πτώχευσης. Υπό το πρίσμα αυτό έχουν περιορισμένη δυνατότητα να επιβάλουν πειθαρχία στις τράπεζες.

Τέλος υπάρχουν οι εποπτικές αρχές, οι πράξεις των οποίων μεθοδεύονται με βάση τη μεγιστοποίηση της κοινωνικής ευημερίας. Έχουν τη δυνατότητα συγκέντρωσης πληροφοριών από επιτόπιους ελέγχους και από εποπτικά στοιχεία που υποχρεούνται να υποβάλλουν οι τράπεζες. Ο σημαντικότερος παράγοντας κινδύνου που επηρεάζει τις αποφάσεις τους είναι η πιθανότητα πτώχευσης που δημιουργεί συστημικό πρόβλημα. Η προληπτική παρέμβαση έχει στόχο να μειώσει την πιθανότητα πτώχευσης, ενώ η κατασταλτική να αποτρέψει τη μετάδοση κρίσης σε εύρωστες τράπεζες. Συνεπώς οι επιδιώξεις των εποπτικών αρχών, από πλευράς πληροφόρησης, είναι πιο κοντά στους ομολογιούχους και καταθέτες παρά στους μετόχους.

Από την παραπάνω ανάλυση είναι σαφές ότι οι παράγοντες της αγοράς που ενδιαφέρονται για τη δημοσιοποιημένη πληροφορία της τράπεζας έχουν διαφορετικά κίνητρα και επιδιώξεις, με ανάλογες επιπτώσεις στη δυνατότητα επηρεασμού των αποφάσεων της τράπεζας.

Συμπεράσματα

Η πειθαρχία στις δυνάμεις της αγοράς αναφέρεται συχνά ως ο συμπληρωματικός μηχανισμός ρυθμιστικής εποπτείας του τραπεζικού συστήματος. Αυτό οδήγησε την Επιτροπή της Βασιλείας να υιοθετήσει τον τρίτο πυλώνα στο νέο πλαίσιο κεφαλαιακών απαιτήσεων, όπου η πειθαρχία στην αγορά συνδέεται με τη δημοσιοποίηση στοιχείων για τα χαρακτηριστικά κινδύνων των τραπεζών. Η πολιτική αυτή εστιάζεται στη διαθεσιμότητα των πληροφοριών και μικρή προσοχή έχει δοθεί στον τρόπο με τον οποίο οι παράγοντες της αγοράς συγκεντρώνουν, επεξεργάζονται και αποκωδικοποιούν τις πληροφορίες. Η πληροφορία θεωρείται ως ομογενές αγαθό, με το περισσότερο να οδηγεί πάντα σε μεγαλύτερη διαφάνεια, με συνέπεια τη δυνατότητα εφαρμογής της πειθαρχίας στην αγορά. Όμως, όπως αναλύθηκε, η

πειθαρχία στην αγορά εξαρτάται από την πολιτική δημοσιοποίησης της τράπεζας, την ικανότητα παρακολούθησης της επικινδυνότητας από τους παράγοντες της αγοράς, καθώς και την ικανότητά τους να επηρεάσουν τις αποφάσεις των τραπεζών προς την επιθυμητή κατεύθυνση. Στο βαθμό που οι τρεις αυτές συνιστώσες δεν λαμβάνονται υπόψη, η πολιτική πειθαρχίας στην αγορά δεν μπορεί να είναι απόλυτα αποτελεσματική.

Βιβλιογραφία

- Admati A. and Pfleiderer P. (2000): «Forcing firms to talk: Financial disclosure regulation and externalities», *The Review of Financial Studies*, 13(3), 479-519.
- Bauman U. and E. Nier (2003): «Disclosure in banking. What matters most?», Working paper.
- BIS (2003): «Markets for bank subordinated debt and equity in Basel Committee Member Countries», Working paper No 12.
- Bliss R. R. and Flannery J. M. (2002): «Market Discipline in Governance of U.S. Bank Holding Companies: Monitoring vs. Influencing», *European Finance Review*, 6(3), 361-395.
- Bliss R. R. (2004): «Market discipline: Players, processes and purposes», in Borio et al (ed.) «Market discipline across countries and industries», The MIT Press.
- Bongini P., L. Laeven and G. Majnoni (2002): «How good is the market at assessing bank fragility? A horse race between different indicators», *Journal of Banking and Finance*, 26, 1011-1028.
- Boot A. and A. Thakor (2001): «The many faces of information disclosure», *Review of Financial Studies*, 14(4), 1021-1057.
- Cordella T. and Yeyati E.L. (1998): «Public Disclosure and Bank Failures», *IMF Staff Papers*, 45(1).
- Crawford V. and J. Sobel (1983): «Strategic Information Transmission», *Econometrica*, 50(6), 1431-1451.
- Herring R.J (2004): «The subordinated debt alternative to Basel II», *Journal of Financial Stability*, 1, 137-155.
- Jorion P. (2002): «How informative are Value-at-Risk disclosures», *The Accounting Review*, 77(4), 911-931.
- Morgan P. D. (2002) «Rating Banks: Risk and Uncertainty in an Opaque Industry», *American Economic Journal*, September.
- Rochet J.C (2004): «Market discipline in banking», in Borio et al (ed.). «Market discipline across countries and industries», The MIT Press.
- Sironi A. (2003): «Testing for market discipline in the European Banking Industry: Evidence from subordinated debt issues», *Journal of Money, Credit and Banking* 35, 443-472.
- Shin H.S. (2003): «Disclosures and Asset Returns», *Econometrica*, 71(1), 105-133.
- Verrecchia R. (2001): «Essays on Disclosure», *Journal of Accounting and Economics*, 32, 97-180.