

ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ
Σχολή Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης
Τομέας Οργάνωσης και Διοίκησης



ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ
ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΤΟΥ

ΚΟΥΝΤΟΥΡΑΚΗ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗ

Για την απόκτηση μεταπτυχιακού διπλώματος ειδίκευσης

Επίβλεψη

Πασιούρας Φώτιος

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2016

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	3
Abstract	4
Εισαγωγή.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο – ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	9
1.1 Ιστορική αναδρομή τραπεζικού συστήματος	9
1.2 Ρόλος και λειτουργίες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	10
1.3 Ευρωπαϊκή τραπεζική	11
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο – ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΘΕΩΡΗΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ...	16
2.1 Η εταιρική διακυβέρνηση ως έννοια	16
2.2 Βασικές θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης	17
2.3 Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης.....	19
2.4 Εταιρική διακυβέρνηση και διαφοροποίηση τραπεζών.....	23
2.5 Βιβλιογραφική ανασκόπηση	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο – ΕΡΕΥΝΑ, ΔΕΙΓΜΑ, ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ.....	29
3.1 Εξεταζόμενο δείγμα	29
3.2 Μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης	29
3.3 Χρηματοοικονομικές μεταβλητές και μεταβλητές διαφοροποίησης.....	32
3.4 Οικονομετρικό μοντέλο - Μεθοδολογία.....	34
3.5 Αποτελέσματα στατιστικής ανάλυσης	36
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΕΚΤΑΣΕΙΣ.....	44
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	45
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....	48

Περίληψη

Τις τελευταίες δεκαετίες έλαβαν χώρα ραγδαίες διαρθρωτικές αλλαγές στις ευρωπαϊκές αναπτυγμένες χώρες, όπως η απελευθέρωση των εθνικών τραπεζικών αγορών και αγορών συναλλάγματος, η σταδιακή απελευθέρωση των διασυνοριακών συναλλαγών του χρηματοπιστωτικού τομέα και η άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων. Αποτέλεσμα των αλλαγών ήταν η ανάπτυξη και ο εκσυγχρονισμός των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση των τελευταίων ετών κατέδειξε ότι η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί θέμα μείζονος σημασίας για την αξιοπιστία, την ανταγωνιστικότητα και τη βιωσιμότητα των τραπεζών. Ως εκ τούτου, η βελτίωση της διοίκησης συμβάλλει στην αποφυγή μιας ενδεχόμενης μελλοντικής κρίσης, καθώς και αύξηση της ανταγωνιστικότητας.

Στην παρούσα εργασία θα εξεταστεί κατά πόσο η διαφοροποίηση των ευρωπαϊκών τραπεζών (χορήγηση δανείων, επενδύσεις σε ομόλογα κλπ) επηρεάζεται από την εταιρική διακυβέρνησή τους. Πιο αναλυτικά, στο πρώτο μέρος γίνεται μια θεωρητική συζήτηση των ευρωπαϊκών τραπεζών (ρόλος, λειτουργία, κανονισμοί, προϊόντα κλπ) και της εταιρικής διακυβέρνησης (συστήματα, δομή, βασικές θεωρίες, μελέτες κλπ). Στη συνέχεια χρησιμοποιείται ένα δείγμα Ευρωπαϊκών τραπεζών, προκειμένου να εξεταστεί η σχέση μεταξύ διαφοροποίησης και διακυβέρνησης με τη βοήθεια οικονομετρικών μεθόδων.

Abstract

In recent decades rapid structural changes occurred in the developed European countries, such as the deregulation of national banking markets and foreign exchange markets, the gradual liberalization of cross-border transactions in the financial sector and the removal of restrictions on capital movements. The result of these changes was the development and modernization of financial institutions.

The recent international financial crisis has shown that corporate governance is a major issue for the reliability, competitiveness and the viability of banks. Therefore, improved governance helps to avoid a possible future crisis and, at the same time, it boosts competitiveness.

In the present work, we examine whether and how the diversification of European banks (loans, investments in bonds, etc.) is influenced by corporate governance. Specifically, the first part deals with the theoretical discussion of European banks (the role, function, regulation, products, etc.) and corporate governance (systems, structure, basic theories, studies, etc.). Then we use a sample of European banks and econometrics techniques to empirically investigate the relationship between diversification and corporate governance.

Ευχαριστίες

Στο σημείο αυτό θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες προς τον επιβλέποντα καθηγητή της μεταπτυχιακής μου διατριβής, Αναπληρωτή καθηγητή του τμήματος Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης κ. Πασιούρα Φώτιο, τόσο για την πολύτιμη βοήθειά του και την εξειδικευμένη γνώση που μου προσέφερε, όσο και για τη συνεχή υποστήριξη καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της διατριβής μου.

Επιθυμώ επίσης να ευχαριστήσω την οικογένειά μου, τους φίλους μου, για την αμέριστη συμπαράσταση και κατανόηση που μου προσέφεραν για την ολοκλήρωση της προσπάθειας αυτής.

Εισαγωγή

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί μία από τις κυριότερες μορφές διακυβέρνησης των οργανισμών, οι οποίοι εντάσσονται στο ευρύτερο πεδίο της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Αποσκοπεί τόσο στη βελτίωση της οικονομικής αποδοτικότητας και ανάπτυξης, όσο και στην ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών. Τα τελευταία χρόνια οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης φαίνεται να κινούν το ενδιαφέρον των ερευνητών, κυρίως λόγω της πολυπλοκότητας και του διαρκώς μεταβαλλόμενου περιβάλλοντος της παγκοσμιοποίησης.

Λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία των τραπεζών στην εθνική και παγκόσμια οικονομία, έρχεται στην επιφάνεια και ο πρωταρχικός ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης στον τραπεζικό κλάδο. Όταν τα ανώτατα στελέχη της τράπεζας γνωρίζουν ότι λειτουργούν σε ένα εργασιακό περιβάλλον με αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση τότε είναι πιο πιθανό να τοποθετηθούν τα κεφάλαια των πελατών σε αποδοτικές και ελεγχόμενου κινδύνου επενδύσεις. Αντιθέτως, στην περίπτωση που οι διευθυντές των τραπεζών έχουν την ευχέρεια να λειτουργήσουν για την ικανοποίηση των προσωπικών τους ενδιαφερόντων, παρά προς όφελος των μετόχων, είναι πιθανόν να μην διατεθούν οι αποταμιεύσεις των νοικοκυριών αποτελεσματικά (Levine, 2004).

Τη δεκαετία 1990 και δεκαετία 2000 έλαβαν χώρα ραγδαίες αλλαγές στην ιδιοκτησία των τραπεζών το οποίο είχε ως αποτέλεσμα τη ριζική διαφοροποίηση της διακυβέρνησης πολλών τραπεζικών οργανισμών σε παγκόσμιο επίπεδο. Στις ανεπτυγμένες χώρες της βόρειας Αμερικής και της δυτικής Ευρώπης σημειώθηκαν αρκετές εγχώριες τραπεζικές συγχωνεύσεις και εξαγορές (mergers and acquisitions – M & As) όπως και απόκτηση ξένου κεφαλαίου (foreign acquisitions) ως αποτέλεσμα της απορρύθμισης, της τεχνολογικής προόδου και της παγκοσμιοποίησης των δραστηριοτήτων μη χρηματοοικονομικού χαρακτήρα. Δραματικότερες αλλαγές παρουσιάστηκαν στις μεταβατικές χώρες της ανατολικής Ευρώπης, σε κάποια έθνη της ανατολικής Ασίας και πολλές χώρες της Λατινικής Αμερικής, συμβάλλοντας στην ιδιωτικοποίηση μεγάλων μεριδίων των τραπεζικών συστημάτων και την υιοθέτηση του “ξένου” ελέγχου (domestic control). Τίθεται λοιπόν το ερώτημα, κατά πόσο οι αλλαγές στην εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζουν την απόδοση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την ανακατανομή των χαρτοφυλακίων τους, την κερδοφορία, τη διαχείριση των κερδών και της πιστοληπτικής τους ικανότητας.

Σύμφωνα με τους Agoraki et al. (2010), παρατηρήθηκε μια θετική σχέση μεταξύ του ποσοστού των μη-εκτελεστικών μελών και της κερδοφορίας, σε έρευνα που αφορούσε μεγάλο δείγμα ευρωπαϊκών τραπεζών. Μετά από ένα ορισμένο σημείο όμως, η προσθήκη επιπλέον μελών μη-εκτελεστικού χαρακτήρα επηρεάζει αρνητικά την απόδοση της τράπεζας. Το αποτέλεσμα αυτό είναι σύμφωνο με τον συμβουλευτικό ρόλο του συμβουλίου που απαιτεί την παρουσία εκτελεστικών διευθυντών, η γνώση των οποίων

συμπληρώνεται από τις ικανότητες των εξωτερικών μελών. Επίσης η σχέση μεταξύ του μεγέθους του συμβουλίου και της κερδοφορίας είναι θετική, αλλά μετά από κάποιο σημείο δημιουργούνται προβλήματα και έχουν αντίκτυπο στο συντονισμό, τον έλεγχο και τη λήψη αποφάσεων, με αποτέλεσμα η σχέση να γίνεται αρνητική.

Οι De Andreas και Vallenado (2008) χρησιμοποίησαν ένα δείγμα μεγάλων διεθνών εμπορικών τραπεζών για να ελεγχθούν οι υποθέσεις σχετικά με το διπλό ρόλο των διοικητικών συμβουλίων. Τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η σύνθεση και το μέγεθος των διοικητικών συμβουλίων σχετίζονται με την ικανότητα των στελεχών για έλεγχο και παροχή διοικητικών συμβουλών, καθώς και τα μεγαλύτερα και όχι υπερβολικά ανεξάρτητα συμβούλια μπορούν να αποδειχθούν πιο αποτελεσματικά στον έλεγχο και την παροχή λειτουργικών συμβουλών, με συνέπεια την αύξηση της αξίας.

Σχετικά με τη διαφοροποίηση των τραπεζών και σύμφωνα με έρευνα που πραγματοποιήθηκε από τον Stiroh (2002), ο τραπεζικός κλάδος γνώρισε μια σταδιακή αύξηση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, η οποία ξεφεύγει από τις παραδοσιακές (δάνεια και καταθέσεις) και αφορά την παραγωγή εσόδων από τέλη, συναλλαγές και άλλους τύπους μη τοκοφόρων διεργασιών. Συνεπώς αξιολογείται το όφελος της διαφοροποίησης από την παραπάνω αλλαγή. Σε συγκεντρωτικό επίπεδο, η μείωση της μεταβλητότητας των καθαρών λειτουργικών εσόδων αντανakλά μειωμένη μεταβλητότητα των καθαρών εσόδων από τόκους, παρά τα οφέλη της διαφοροποίησης από μη τοκοφόρες εργασίες, το οποίο είναι αρκετά ασταθές και έχει συσχετιστεί περισσότερο με το εισόδημα από τόκους. Το ίδιο ισχύει και στον τραπεζικό κλάδο, με την όλο και μεγαλύτερη συσχέτιση των τοκοφόρων και μη συναλλαγών. Τα παραπάνω όμως σχετίζονται με υψηλότερο ρίσκο και χαμηλότερο κίνδυνο για προσαρμοσμένα κέρδη. Συνεπώς υποδεικνύεται ένα μικρό όφελος της διαφοροποίησης από τη συσχετιζόμενη μετατόπιση προς το εισόδημα από μη τοκοφόρες δραστηριότητες.

Όπως παρατηρήθηκε στην έρευνα των Elsas et. al. (2006), οι διαφοροποιημένες συσχετιζόμενες διεργασίες αποφέρουν ένα πλεονέκτημα κόστους, έναντι των εξειδικευμένων ανταγωνιστών. Για παράδειγμα η πώληση ασφαλειών ζωής μέσω του υφιστάμενου δικτύου εμπορικών τραπεζών, θα μπορούσε να οδηγήσει σε οικονομίες κλίμακας και ως συνέπεια η διαφοροποίηση θα επιφέρει θετικές επιπτώσεις στη συνολική ευημερία, καθώς και τη χρηματοοικονομική σταθερότητα του συστήματος. Ο δεύτερος λόγος για τον οποίο η διαφοροποίηση είναι προς συμφέρον των μετόχων της τράπεζας αφορά την τρέχουσα κατάσταση του συνόλου του κλάδου χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Κυρίως λόγω της τεχνολογικής προόδου και της απορύθμισης, ο κλάδος αυτός έχει υποστεί δραματική αλλαγή τις τελευταίες δύο δεκαετίες.

Σύμφωνα με έρευνα των Stiroh και Rumble (2003), η διαφοροποίηση των εσόδων έναντι των εσόδων από τέλη επιφέρει μειωμένες αποδόσεις σταθμισμένου κινδύνου, κυρίως λόγω του ότι οι δραστηριότητες που βασίζονται στα τέλη είναι πιο ευμετάβλητες,

αλλά όχι απαραίτητα πιο κερδοφόρες από τις παραδοσιακές τοκοφόρες διαδικασίες. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε με στόχο τη μέτρηση της επίδρασης της διαφοροποίησης αποδόσεων σταθμισμένου κινδύνου για χρηματοπιστωτικές εταιρείες των ΗΠΑ.

Συνεπώς παρατηρείται ότι η διαφοροποίηση των εσόδων ενισχύει την κερδοφορία των τραπεζών μέσω των υψηλότερων περιθωρίων κέρδους από μη τοκοφόρες εργασίες και χαμηλότερη αναλογία κόστους - εισόδων. Εικάζεται επίσης ότι τα έσοδα και το κόστος των οικονομιών κλίμακας (cost economies of scope) δεν είναι τετριμμένα στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.

Στην παρούσα εργασία αναλύθηκε η σχέση μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης των ευρωπαϊκών τραπεζών και της διαφοροποίησης των τραπεζικών δραστηριοτήτων τους.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά στο τραπεζικό σύστημα, τη σπουδαιότητα του, το ρόλο και τις λειτουργίες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όπως επίσης και στα χαρακτηριστικά της ευρωπαϊκής τραπεζικής.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύονται οι έννοιες της εταιρικής διακυβέρνησης, της διαφοροποίησης, παρουσιάζονται κάποια βασικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και μια βιβλιογραφική ανασκόπηση από έρευνες σχετικές με την εταιρική διακυβέρνηση και τη διαφοροποίηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται το εξεταζόμενο δείγμα των τραπεζών, οι μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης και διαφοροποίησης που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυση, το μεθοδολογικό πλαίσιο και το οικονομετρικό μοντέλο σύμφωνα με το οποίο πραγματοποιήθηκε η έρευνα και τέλος τα αποτελέσματα της στατιστικής ανάλυσης.

Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα συμπεράσματα από την ανάλυση και γίνεται αναφορά σε μελλοντικές προεκτάσεις του θέματος.

Α' ΜΕΡΟΣ – ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο – ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

1.1 Ιστορική αναδρομή τραπεζικού συστήματος

Ιστορικά, οι εμπορικές τράπεζες υπόκειντο σε μια πληθώρα κανονισμών σε σχέση με άλλες εταιρίες και γ' αυτό διακρίνονταν για την ασφάλεια και τη συντηρητικότητα της λειτουργίας τους. Οι κανονισμοί είχαν πολλές μορφές, συμπεριλαμβανομένου του ανώτατου ποσοστού επιτοκίου για δάνεια ή καταθέσεις περιορισμένων γεωγραφικά αγορών όπου θα μπορούσαν να παρέχουν όλες τις τραπεζικές υπηρεσίες, περιορισμών στις επιτρεπόμενες μορφές επενδύσεων και στα είδη προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών. Συνεπώς, ο περιορισμός των ευκαιριών και του κινδύνου είχε ως αποτέλεσμα μικρότερο ποσοστό κέρδους.

Μετά το Β' παγκόσμιο πόλεμο και κατά την ανασυγκρότηση των οικονομιών, επιδιώχθηκε ο έλεγχος της συγκέντρωσης και κατανομής των αποταμιευτικών πόρων των χωρών. Έτσι τα τραπεζικά ιδρύματα αποτέλεσαν τον κορμό των χρηματοπιστωτικών συστημάτων και επιβλήθηκαν σε σημαντικό βαθμό στη διαδικασία οικονομικής ανάπτυξης. Επιπροσθέτως, στις ανεπτυγμένες χώρες υπήρξαν σοβαρές ρυθμιστικές παρεμβάσεις στο χρηματοπιστωτικό χώρο, οι οποίες οριοθετούσαν τα πεδία δράσης του κάθε συμμετέχοντα. Μέσα σε περιβάλλον που τον προστάτευε από τον ανταγωνισμό, ο τραπεζικός τομέας λειτουργούσε για πολλά χρόνια με σταθερότητα και διατήρηση των κερδών του.

Με την έκρηξη όμως της χρηματοπιστωτικής σφαίρας, οι τράπεζες βρέθηκαν στο επίκεντρο των αλλαγών. Ο ρόλος τους ως διαμεσολαβητής ανάμεσα στα πλεονάζοντα και στα ελλειμματικά κεφάλαια μεταβλήθηκε, και συγχρόνως η κυριαρχία των τραπεζών απειλήθηκε. Το μονοπώλιο της συγκέντρωσης και διαχείρισης αποταμιευτικών πόρων καθώς και το προστατευτικό καθεστώς μέσα στο οποίο λειτουργούσαν, μεταβλήθηκε σε ένα έντονο ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Με το πέρασμα του χρόνου, παρατηρήθηκαν αρκετές χρηματοοικονομικές καινοτομίες οι οποίες ανασυγκρότησαν κατά κάποιο τρόπο τις χρηματοοικονομικές αγορές με συνέπεια να αυξάνεται ολοένα και περισσότερο η ρευστότητα. Οι διοικητές των τραπεζών αλλάζουν τη σύνθεση των ισολογισμών μεταβάλλοντας τα παρεχόμενα προϊόντα και υπηρεσίες, και διευρύνοντας γεωγραφικά τις αγορές που δραστηριοποιούνται. Οι οικονομικοί θεσμοί δημιουργούν εταιρίες συμμετοχών, αποκτούν θυγατρικές και συγχωνεύονται με άλλες εταιρίες. Σημαντική αλλαγή γνώρισε η διαχείριση των ρευστών, με τη χρήση των αυτόματων μηχανημάτων συναλλαγών, του home banking μέσω διαδικτύου και των εθνικών και διεθνών ηλεκτρονικών συστημάτων μεταφοράς κεφαλαίων.

Οι πιο πρόσφατες καινοτομίες με σκοπό τις εξασφαλίσεις και την αξιοποίηση των κεφαλαίων του δημοσίου τομέα είναι τα προθεσμιακά εργαλεία, όπως τα futures, options, options on futures contracts, τα οποία αφορούν την ανάπτυξη των αγορών για στοιχεία του ενεργητικού. Η χρησιμότητά τους έγκειται τόσο για την κάλυψη των κινδύνων του επιτοκίου στα χαρτοφυλάκια, όσο και στην απόδοση εσόδων από αμοιβές και προμήθειες παίζοντας το ρόλο των συμβούλων και πωλητών προθεσμιακών συμβολαίων.

1.2 Ρόλος και λειτουργίες των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Ο ρόλος των τραπεζών στη διαδικασία της οικονομικής ανάπτυξης είναι ζωτικής σημασίας. Η άποψη αυτή, του τραπεζικού δανεισμού, υποστηρίζεται από πολλούς ερευνητές (Hubbard, 1933 και Whited, 1992) όπως επίσης και ο θετικός ρόλος της χρηματοδοτικής συμπεριφοράς στη μετάδοση της νομισματικής πολιτικής.

Ο Thakor (1996) ανέφερε τους τρόπους με τους οποίους το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να επηρεάσει την πραγματική οικονομία. Αρχικά με τις δραστηριότητες ελέγχου των τραπεζών, τις ορθολογικές πιστώσεις, το ρόλο τους στη δημιουργία ρευστότητας, τις υποχρεώσεις τραπεζικών δανείων, την αναδιάρθρωση του χρέους και τέλος το ρόλο τους στην ανατροφοδότηση των χρηματοπιστωτικών αγορών.

Σύμφωνα με τον Merton (1995) διακρίνονται έξι βασικές λειτουργίες του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Υπάρχουν για να παρέχουν ένα σύστημα πληρωμών για τις συναλλαγές προϊόντων και υπηρεσιών, ένα μηχανισμό συγκέντρωσης κεφαλαίων για την ανάληψη από επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους, τρόπο για τη διαχρονική μεταφορά οικονομικών πόρων τόσο στις περιφέρειες όσο και στις βιομηχανίες. Επίσης λόγω της αβεβαιότητας και του κινδύνου που υπάρχει στις αγορές προτάθηκε ένα σύστημα διαχείρισής τους. Έπειτα αναφέρθηκε μια λειτουργία για την πληροφόρηση των τιμών που συμβάλλει στη συντονισμένη και αποκεντρωμένη λήψη αποφάσεων σε διάφορους τομείς της οικονομίας και τέλος ένας τρόπος για την αντιμετώπιση των προβλημάτων ασύμμετρης πληροφόρησης και κινήτρων, μεταξύ των συμμετεχόντων σε μια οικονομική συναλλαγή.

Οι Freixas και Rochet (1997) ανέφεραν τέσσερις κύριες λειτουργίες των τραπεζών. Πρώτον η παροχή ενός συστήματος πληρωμών, έπειτα η διαφοροποίηση του ενεργητικού (transform assets), η διαχείριση του κινδύνου και φυσικά η επεξεργασία της πληροφόρησης και την παρακολούθηση των δανειοληπτών.

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, η λειτουργία των τραπεζών ως ένα σύστημα πληρωμών συνεπάγεται τη δημιουργία συναλλάγματος και για τη διευκόλυνση του συστήματος οι συναλλαγές γινόταν μόνο στην τράπεζα. Ωστόσο, οι καταθέσεις δε γινόταν με τον τρόπο που πραγματοποιούνται σήμερα. Στο τέλος του 19^{ου} αιώνα αναπτύχθηκαν δραστηριότητες εκκαθάρισης και ελέγχου, θέτοντας τα θεμέλια για το δίκτυο διευκολύνοντας τη μεταφορά κεφαλαίων μεταξύ τραπεζικών λογαριασμών, το οποίο ισχύει σήμερα. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται δραματική αύξηση των διατραπεζικών συναλλαγών και των δανείων

συνεπάγοντας αύξηση του συστημικού κινδύνου του συστήματος πληρωμών. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την αναξιοπιστία του διατραπεζικού δανεισμού, ο οποίος αυξάνει τις διασυνδέσεις μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Rochet και Tirole, 1996).

1.3 Ευρωπαϊκή τραπεζική

Οι τράπεζες στην ευρωπαϊκή κοινότητα αναμένεται να εμφανίσουν αξιοσημείωτες μεταβολές ανά τα χρόνια, ως αποτέλεσμα της ενιαίας αγοράς στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Μελέτες από τους Waterhouse (1988), Neven (1990) και Vives (1991) υποστηρίζουν ότι υπάρχει αρκετή διαφοροποίηση στις συνθήκες του ανταγωνισμού μεταξύ των ευρωπαϊκών τραπεζικών συστημάτων. Ωστόσο, υπήρξαν κάποιες μελέτες που ασχολήθηκαν άμεσα με το πρόβλημα του ανταγωνισμού που επικρατεί. Η πιο συνήθης προσέγγιση ήταν με τη βοήθεια κάποιων μεταβλητών όπως τα ποσοστά συγκέντρωσης, ο αριθμός των κλάδων, ο αριθμός των τραπεζών ή ακόμα και από ανεπίσημα στοιχεία.

Κεντρικός ρυθμιστής για τη λειτουργία και την εποπτεία όλων των ευρωπαϊκών τραπεζών αποτελεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ). Από την 1η Ιανουαρίου 1999 η ΕΚΤ είναι υπεύθυνη για την άσκηση της νομισματικής πολιτικής στη ζώνη του ευρώ - τη μεγαλύτερη οικονομία στον κόσμο μετά τις ΗΠΑ. Το κεφάλαιο της ΕΚΤ προέρχεται από τις εθνικές κεντρικές τράπεζες όλων των κρατών μελών της ευρωπαϊκής ένωσης και ανέρχεται σε 10.825.007.069,61 ευρώ σύμφωνα με στοιχεία από την ιστοσελίδα της ECB. Τα μερίδια συμμετοχής των εθνικών τραπεζών στο κεφάλαιο αυτό, υπολογίζονται βάσει κλείδας κατανομής που αντιστοιχεί στο μερίδιο συμμετοχής της οικείας χώρας στο συνολικό πληθυσμό και το ΑΕΠ της ΕΕ, τα οποία σταθμίζονται ισοβαρώς και αναπροσαρμόζονται κάθε πέντε χρόνια, καθώς και κάθε φορά που μια νέα χώρα εντάσσεται στην ΕΕ. Από τις χώρες που είναι στη ζώνη του ευρώ το μεγαλύτερο μερίδιο έχουν η Γερμανία, η Γαλλία και η Ιταλία ενώ ακολουθούν οι υπόλοιπες με μικρότερα ποσοστά. Από τις χώρες εκτός ζώνης του ευρώ μεγαλύτερο καταβεβλημένο κεφάλαιο έχει το Ηνωμένο Βασίλειο και η Πολωνία.

Πιο συγκεκριμένα, όσο αφορά τον αριθμό των ευρωπαϊκών τραπεζών ανά χώρα της ΕΕ την περίοδο 2009 - 2013, παρατηρείται ότι η Γερμανία, η Ισπανία και η Γαλλία έχουν τις περισσότερες με μικρές διακυμάνσεις ανά έτος, ενώ σαν σύνολο Ευρώπης το 2009 κυμαινόταν στις 769 και το 2013 στις 745 (μικρή πτώση). Από την άλλη πλευρά, οι τράπεζες που προέρχονται από μη ευρωπαϊκές χώρες αριθμούνται στις 206 το 2009 και αυξήθηκαν στις 233 το έτος 2013 (βλ. πίνακα 1).

Σχετικά με το μέγεθος των τραπεζών, για το ίδιο διάστημα των πέντε ετών παρατηρούνται σημαντικές διακυμάνσεις ως προς το συνολικό ενεργητικό των τραπεζών της κάθε χώρας. Οι γερμανικές και ισπανικές τράπεζες είχαν αυξητική τάση έως το 2012, ενώ το 2013 το συνολικό ενεργητικό μειώθηκε δραματικά. Σε υψηλό και σταθερό επίπεδο κυμαίνονται οι τράπεζες της Ιταλίας. Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι το Ηνωμένο Βασίλειο

γνώρισε πτώση του ενεργητικού των τραπεζών καθ όλη τη χρονική περίοδο που εξετάστηκε. Γενικά σαν σύνολο Ευρώπης το συνολικό ενεργητικό του τραπεζικού τομέα ανέρχεται σε 3.041.326 (εκατομμύρια ευρώ) το 2009 και 2.288.653 (εκατομμύρια ευρώ) το 2013, ενώ για τις τράπεζες από μη ευρωπαϊκές χώρες 1.665.175 το 2009 και 2.072.372 (εκατομμύρια ευρώ) το 2013. Φαίνεται δηλαδή μια επέκταση και διεύρυνση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που προέρχονται από χώρες εκτός ΕΕ ανά τα χρόνια (βλ. πίνακα 2).

ΠΙΝΑΚΑΣ 1	Αριθμός ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών οργανισμών					Αριθμός μη ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών οργανισμών				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Βέλγιο	46	49	38	35	36	9	9	23	24	28
Βουλγαρία	4	4	4	4	3	2	2	3	3	3
Τσεχία	18	18	21	20	21	0	0	0	0	0
Δανία	17	20	21	19	19	2	3	3	3	3
Γερμανία	85	89	91	88	88	19	19	19	20	21
Εσθονία	10	9	8	7	6	0	2	2	1	1
Ιρλανδία	32	33	37	35	33	1	1	1	1	1
Ελλάδα	24	21	19	18	16	5	5	4	4	4
Κροατία	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ισπανία	81	80	79	77	77	8	8	8	8	8
Γαλλία	74	71	69	65	68	24	24	23	22	23
Ιταλία	72	68	70	69	72	10	9	9	9	9
Κύπρος	9	9	9	11	11	16	16	16	16	16
Λετονία	6	8	8	8	8	0	0	0	1	1
Λιθουανία	7	9	8	8	7	0	0	1	0	0
Λουξεμβούργο	30	30	29	30	29	7	7	6	6	8
Ουγγαρία	11	10	11	10	9	0	0	0	0	0
Μάλτα	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2
Ολλανδία	28	28	30	31	34	5	5	5	5	5
Αυστρία	29	30	30	28	29	0	0	0	1	1
Πολωνία	18	21	19	20	22	0	0	0	0	0
Πορτογαλία	25	24	22	21	22	2	2	2	2	2
Ρουμανία	10	9	8	8	9	0	0	0	0	0
Σλοβενία	3	3	3	3	3	0	0	0	0	0
Σλοβακία	11	14	17	14	15	0	0	0	0	0
Φιλανδία	21	22	22	20	20	1	2	2	2	2
Σουηδία	20	21	25	23	25	2	4	4	7	5
Αγγλία	77	71	68	66	62	91	91	90	91	90
Ευρωζώνη	571	572	574	553	560	109	109	122	123	131
Ευρώπη	769	772	767	739	745	206	211	223	228	233

Πίνακας 1. Αριθμός ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

(Πηγή: Committee of European Banking Supervisors, 2010)

ΠΙΝΑΚΑΣ 2	Συνολικό ενεργητικό ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων					Συνολικό ενεργητικό μη ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων				
(Εκατομύρια Ευρώ)	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Βέλγιο	41.219	43.814	79.153	89.724	108.478	46.520	49.834	74.181	78.156	84.185
Βουλγαρία	1.668	1.615	1.558	2.659	2.532	-	-	312	309	364
Τσεχία	18.781	18.709	20.944	17.337	18.234	0	0	0	0	0
Δανία	39.365	33.665	28.976	38.695	39.156	-	1.359	1.816	12.076	12.400
Γερμανία	153.089	166.559	192.340	260.222	187.080	29.136	37.480	47.602	50.719	43.193
Εσθονία	5.557	5.287	5.241	5.896	5.692	0	-	-	-	-
Ιρλανδία	125.237	120.097	124.088	124.083	97.905	-	-	-	-	-
Ελλάδα	37.409	36.155	51.460	38.537	10.253	851	722	570	587	551
Κροατία	-	203.003	-	-	-	-	-	-	-	-
Ισπανία	221.158	119.290	204.290	191.213	131.357	6.370	6.359	8.318	7.588	6.075
Γαλλία	129.961	249.626	124.320	124.804	104.640	15.675	16.979	24.287	30.635	24.474
Ιταλία	229.375	1.501	283.180	283.239	242.030	6.682	6.292	8.792	9.154	9.372
Κύπρος	1.122	3.746	1.912	2.344	1.273	5.271	6.311	6.351	7.230	5.125
Λετονία	3.671	4.637	3.635	3.897	3.437	0	0	0	-	-
Λιθουανία	4.603	97.855	4.670	4.802	4.383	0	0	-	0	0
Λουξεμβούργο	113.738	8.580	89.687	85.863	79.178	18.978	15.951	36.009	26.771	32.751
Ουγγαρία	7.435	-	8.804	6.595	7.610	0	0	0	0	0
Μάλτα	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ολλανδία	63.583	73.237	100.029	133.083	83.975	1.345	2.174	2.771	5.269	2.699
Αυστρία	10.874	11.108	11.591	11.657	12.731	0	0	0	-	-
Πολωνία	13.050	14.376	7.329	7.043	8.038	0	0	0	0	0
Πορτογαλία	33.261	38.241	42.996	45.182	33.253	-	-	-	-	-
Ρουμανία	5.707	5.626	6.695	7.077	7.733	0	0	0	0	0
Σλοβενία	501	522	660	779	905	0	0	0	0	0
Σλοβακία	3.774	3.739	4.040	4.586	4.387	0	0	0	0	0
Φιλανδία	16.889	23.531	38.824	41.776	28.215	-	-	-	-	-
Σουηδία	59.633	74.193	81.521	83.743	89.499	-	9.542	12.061	12.462	11.278
Αγγλία	1.699.448	1.439.647	1.184.083	1.126.456	976.148	1.508.633	1.813.790	2.175.077	1.967.297	1.803.267
Ευρωζώνη	1.182.407	1.189.160	1.354.575	1.443.578	1.131.883	148.316	164.227	258.407	274.459	245.060
Ευρώπη	3.041.326	2.799.498	2.702.799	2.741.882	2.288.653	1.665.175	1.989.196	2.447.675	2.266.607	2.072.372

Πίνακας 2. Σύνολο ενεργητικού τραπεζικών ιδρυμάτων ευρωπαϊκών χωρών
(Πηγή: Committee of European Banking Supervisors, 2010)

Όσο αφορά τη συγκέντρωση της τραπεζικής δραστηριότητας στην Ευρώπη χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης Herfindahi (HI), σύμφωνα με τον οποίο λαμβάνεται το άθροισμα των τετραγώνων των μεριδίων αγοράς όλων των πιστωτικών ιδρυμάτων στον τραπεζικό τομέα. Πιο συγκεκριμένα, οι χώρες με τη μεγαλύτερη συγκέντρωση τραπεζικού τομέα είναι η Εσθονία (2.483), η Ελλάδα (2.136), η Ολλανδία (2.104), η Λιθουανία (1.892), η Φιλανδία (3.080), η Σλοβακία (1.215), η Μάλτα (1.458) και η Δανία (1.160). Το χρονικό διάστημα 2009 - 2013 υπήρξαν κάποιες αυξομειώσεις του δείκτη χωρίς να είναι ιδιαίτερα μεγάλες (βλ. πίνακα 3).

ΠΙΝΑΚΑΣ 3	Δείκτες συγκέντρωσης τραπεζών (%)					Συνολικό ενεργητικό πέντε μεγαλύτερων τραπεζών (%)				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
Βέλγιο	1.622	1.439	1.264	1.061	979	77,1	74,9	70,8	66,3	64
Βουλγαρία	846	789	766	738	730	58,3	55,2	52,6	50,4	49,9
Τσεχία	1.032	1.045	1.014	999	999	62,4	62,5	61,8	61,5	62,8
Δανία	1.042	1.077	1.192	1.130	1.160	64	64,4	66,3	65,6	68,4
Γερμανία	206	298	317	307	266	25	32,6	33,5	33	30,6
Εσθονία	3.090	2.929	2.613	2.493	2.483	93,4	92,3	90,6	89,6	89,7
Ιρλανδία	714	700	647	632	674	52,6	49,9	46,7	46,4	47,8
Ελλάδα	1.184	1.214	1.278	1.487	2.136	69,2	70,6	72	79,5	94
Κροατία	-	-	-	-	1.384	-	-	-	73,9	72,9
Ισπανία	507	528	596	654	757	43,3	44,3	48,1	51,4	56,2
Γαλλία	605	610	600	545	551	47,2	47,4	48,3	44,5	45,9
Ιταλία	298	410	407	410	406	31	39,8	39,5	39,7	39,6
Κύπρος	1.089	1.124	1.027	996	1.486	64,9	64,2	60,8	62,5	62,6
Λετονία	1.181	1.005	929	1.027	1.037	69,3	60,4	59,6	64,1	64,1
Λιθουανία	1.693	1.545	1.871	1.749	1.892	80,5	78,8	84,7	83,6	87,1
Λουξεμβούργο	310	343	346	345	357	29,3	31,1	31,2	33,1	33,7
Ουγγαρία	864	828	848	873	836	55,2	54,6	54,6	54	51,9
Μάλτα	1.250	1.181	1.203	1.313	1.458	72,8	71,3	72	74,4	76,5
Ολλανδία	2.034	2.049	2.057	2.026	2.104	85,1	84,2	83,6	82,1	83,8
Αυστρία	414	383	423	395	405	37,2	35,9	38,4	36,5	36,7
Πολωνία	574	559	563	568	586	43,9	43,4	43,7	44,4	45,2
Πορτογαλία	1.150	1.207	1.206	1.191	1.196	70,1	70,9	70,8	69,9	70,6
Ρουμανία	857	871	878	852	821	52,4	52,7	54,6	54,7	54,4
Σλοβενία	1.256	1.160	1.142	1.115	1.045	59,7	59,3	59,3	58,4	57,1
Σλοβακία	1.273	1.239	1.268	1.221	1.215	72,1	72	72,2	70,7	70,3
Φιλανδία	3.120	3.550	3.700	3.010	3.080	82,6	83,8	80,9	79	84,1
Σουηδία	899	860	863	853	876	60,7	57,8	57,8	57,4	58,3
Αγγλία	467	523	519	527	525	40,8	42,5	43,5	42,8	43,7

Πίνακας 3. Συγκέντρωση τραπεζικής δραστηριότητας στις Ευρωπαϊκές χώρες

(Committee of European Banking Supervisors, 2010)

Οι Molyneux, Williams και Thornton (1993), επικεντρώθηκαν στις ανταγωνιστικές συνθήκες των ευρωπαϊκών τραπεζών, καθώς και το ενδεχόμενο να χαρακτηριστούν ως αμφισβητήσιμες. Η θεωρία της αμφισβήτησης υποθέτει ότι οι επιχειρήσεις μπορούν να εισέλθουν ή να εξέλθουν γρήγορα οποιαδήποτε αγορά χωρίς να χάσουν το κεφάλαιό τους και ότι οι δυνητικοί ανταγωνιστές έχουν το ίδιο λειτουργικό κόστος με τις επιχειρήσεις που υπάρχουν ήδη στην αγορά. Εάν η αγορά είναι αμφισβητήσιμη, η απειλή της εισόδου ανταγωνιστών με μειωμένες τιμές ενισχύεται η τιμή οριακού κόστους (marginal cost pricing) από τους εξουσιοδοτημένους φορείς, έτσι ώστε στην ισορροπία να μην αυξηθεί το κέρδος τους και να μην επιτυγχάνεται η είσοδος στην αγορά.

Στην έρευνα των Farruggio και Uhde (2015), αναλύθηκαν 75 ευρωπαϊκές τράπεζες για την περίοδο 1997 έως 2010 σχετικά με την τιτλοποίηση των δανείων. Παρατηρήθηκε ότι η τιτλοποίηση είναι μια σύνθετη απόφαση η οποία βασίζεται σε τραπεζικούς παράγοντες, την αγορά και παράγοντες που αφορούν τη χώρα. Επιπλέον, οι καθοριστικοί αυτοί παράγοντες

διαφοροποιούνται όταν εξετάζεται η τιτλοποίηση προ κρίσης και κατά την περίοδο της κρίσης. Τα αποτελέσματα της ανάλυσης έδειξαν ότι οι παραπάνω παράγοντες της τιτλοποίησης δανείων στην Ευρώπη εξαρτώνται από το είδος της συναλλαγής, το χαρτοφυλάκιο περιουσιακών στοιχείων καθώς επίσης το κανονιστικό και θεσμικό πλαίσιο στο οποίο δραστηριοποιούνται οι τράπεζες. Διαπιστώθηκε επίσης ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες που εμφανίζουν χαμηλότερο πιστωτικό κίνδυνο σε συνδυασμό με την υψηλότερη απόδοση, είναι πιο επιρρεπείς να εισέλθουν στην αγορά τίτλων και να έχουν περισσότερο όγκο συναλλαγών, κατά την περίοδο πριν την κρίση. Επίσης, οι τιτλοποιήσεις γίνονται κατά κύριο λόγο από την ανάγκη των τραπεζών για ρευστότητα σε περίοδο κρίσης.

Όπως διατυπώθηκε από τους Goddard et al (2007), πολλές από τις πιο επιτυχημένες ευρωπαϊκές τράπεζες ανταποκρίθηκαν στο μεταβαλλόμενο ανταγωνιστικό περιβάλλον είτε μέσω εσωτερικής ανάπτυξης, είτε μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών. Η ανάπτυξη επέτρεψε στις τράπεζες να κατανοήσουν την κλίμακα και το πεδίο εφαρμογής των οικονομιών κλίμακας, τη μείωση του κόστους και τη μείωση ή εξάλειψη των λειτουργικών ασαφειών. Πολλές τράπεζες επίσης έχουν προσπαθήσει να διαφοροποιήσουν τις πηγές των εσόδων τους. Καθώς τα έσοδα από τόκους έχουν υποβληθεί σε αυξανόμενες ανταγωνιστικές πιέσεις, οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν επικεντρωθεί σε άλλες πηγές εσόδων, όπως τα έσοδα από προμήθειες (τραπεζικές ασφάλειες - bancassurance). Η παραπάνω τάση έχει συμβάλει στη σταθεροποίηση της κερδοφορίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Smith et al, 2003). Οι διαφοροποιημένοι μεγάλοι τραπεζικοί όμιλοι κερδίζουν περίπου το 50% των εσόδων τους από δραστηριότητες εκτός τόκων (Laeven και Levine, 2006).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο – ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΘΕΩΡΗΤΙΚΕΣ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

2.1 Η εταιρική διακυβέρνηση ως έννοια

Με τον όρο εταιρική διακυβέρνηση περιγράφεται ο τρόπος με τον οποίο οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται. Σύμφωνα με τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης του οργανισμού οικονομικής συνεργασίας και ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η εταιρική διακυβέρνηση αρθρώνεται ως ένα σύστημα σχέσεων ανάμεσα στη διοίκηση της εταιρείας, το διοικητικό συμβούλιο (Δ.Σ.), τους μετόχους της και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Συνιστά τη δομή μέσω της οποίας προσεγγίζονται και τίθενται οι στόχοι της εταιρείας, εντοπίζονται οι βασικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζει κατά τη λειτουργία της, προσδιορίζονται τα μέσα επίτευξης των εταιρικών στόχων, οργανώνεται το σύστημα διαχείρισης κινδύνων και καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση της απόδοσης της διοίκησης κατά τη διαδικασία εφαρμογής των παραπάνω. Επιπλέον, η αυξημένη διαφάνεια που προάγει η εταιρική διακυβέρνηση έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της διαφάνειας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας τόσο των ιδιωτικών επιχειρήσεων, όσο και των δημόσιων οργανισμών και θεσμών.

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες, η Ευρώπη γνώρισε εκτενή διάδοση κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Οι κώδικες αυτοί βασίζονται στην οικειοθελούς χαρακτήρα συμμόρφωση ή εξήγηση (comply or explain), ενώ με τις ουσιαστικές διατάξεις τους, συνιστούν πλέον το κυρίαρχο εργαλείο για τη θέσπιση προτύπων διακυβέρνησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς πληθώρα διατάξεών τους έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

Ο πρώτος ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης διατυπώθηκε από τον οικονομολόγο Friedman (1970), σύμφωνα με τον οποίο εταιρική διακυβέρνηση σημαίνει ότι η διοίκηση της εταιρείας ικανοποιεί τις προσδοκίες των ιδιοκτητών ή μετόχων, οι οποίοι συνήθως στοχεύουν στη μεγιστοποίηση του πλούτου τους, προσαρμοσμένη όμως στους βασικούς κανόνες της κοινωνίας όπως ορίζονται από τους νόμους και τα τοπικά έθιμα. Αυτός ο ορισμός βασίζεται στην οικονομική έννοια της μεγιστοποίησης της αγοραστικής αξίας που υποστηρίζει την κεφαλαιοκρατία των μετόχων. Είναι προφανές ότι στις αρχές του 21^{ου} αιώνα, ο ορισμός αυτός κρίνεται ιδιαίτερα περιοριστικός. Πλέον η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης έχει διευρυνθεί καλύπτοντας τώρα τα συμφέροντα όχι μόνο των μετόχων (shareholders), αλλά και των άλλων ενδιαφερόμενων μερών (stakeholders). Η έννοια και ο προσδιορισμός του όρου δεν περιορίζεται στα παραπάνω αλλά έχει διάφορους ορισμούς που εξαρτώνται από την προσέγγιση της βασικής έννοιας και την οπτική γωνία που εξετάζει ο κάθε ενδιαφερόμενος το θέμα.

Σύμφωνα με τον Gillan (2006), ο ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης διαφέρει ανάλογα με την άποψη κάποιου για τον κόσμο. Από μια ευρεία άποψη, ο Zingales (1998), θεωρεί τα συστήματα διακυβέρνησης ως ένα πολύπλοκο σύνολο περιορισμών που διαμορφώνουν το εκ των υστέρων παζάρεμα (bargaining) των οιονεί ενοικίων (quasi –

rents) που παράγονται από την επιχείρηση. Οι Shleifer και Vishny (1997) ορίζουν την εταιρική διακυβέρνηση ως τους τρόπους με τους οποίους οι προμηθευτές της χρηματοδότησης διαβεβαιώνουν την παρουσία τους προς τις επιχειρήσεις για να πάρουν κάποια αμοιβή ή επιστροφή από τις επενδύσεις τους.

Σύμφωνα με τους Hawley και Williams (1997), συνοψίστηκαν οι διάφορες προσεγγίσεις της εταιρικής διακυβέρνησης σε τέσσερα ευδιάκριτα πρότυπα. Πιο συγκεκριμένα είναι το καθαρά οικονομικό υπόδειγμα ή υπόδειγμα των μετόχων, το πολιτικό υπόδειγμα, το υποστηρικτικό ή συμβουλευτικό υπόδειγμα και τέλος το υπόδειγμα των ενδιαφερόμενων μερών.

Η εταιρική διακυβέρνηση αποσκοπεί στη μεγιστοποίηση της αξίας της εκάστοτε τράπεζας προς όφελος των μετόχων της, όσων συμβάλλουν στην ανάπτυξή της και της κοινωνίας γενικότερα. Στόχος της είναι η προστασία των επενδυτών των εισηγμένων εταιρειών σε χρηματιστήρια, ενώ η αναγκαιότητα θέσπισης συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης πηγάζει από τη σχέση εντολέα-εντολοδόχου κυρίως ανάμεσα σε μετόχους και διευθυντικά στελέχη, μετόχους και πιστωτές, μεγαλομετόχους και μικρομετόχους. Στο σημείο αυτό μπορεί να δημιουργηθούν συγκρούσεις συμφερόντων και έτσι καθίσταται αναγκαίος ο σχεδιασμός συστημάτων που διασφαλίζουν τα συμφέροντα των εντολέων. Συνεπώς η εταιρική διακυβέρνηση εξετάζει τα προβλήματα διαχείρισης που προκαλούνται από το χωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου, ακόμη και στις αναπτυγμένες χώρες.

2.2 Βασικές θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφία η εταιρική διακυβέρνηση διακρίνεται από πέντε θεωρίες (αντιπροσώπευσης, κόστους συναλλαγών, υπόδειγμα των ενδιαφερόμενων μερών – εταίρων, επιτροπείας – επιμελητείας και της ηγεμονίας της διοίκησης), οι οποίες θα αναλυθούν παρακάτω.

Η **θεωρία της αντιπροσώπευσης (agency theory)** αρχικά εδραιώθηκε από τον Smith (1776) και πιο πρόσφατα από τους Berle και Means (1932), από τους οποίους υποστηρίχθηκε ότι οι επιχειρήσεις μπορούν να θεωρηθούν ως ένα πλέγμα συμβολαίων μεταξύ των κατόχων των πόρων. Κύριο χαρακτηριστικό της θεωρίας είναι η σχέση που υπάρχει μεταξύ δύο μερών στην επιχείρηση, του εντολέα (principal) και του αντιπροσώπου - εντολέα (agent), προσδιορίζεται δηλαδή η σχέση όπου ο εντολέας αναθέτει συγκεκριμένη εργασία, συγκεκριμένες αρμοδιότητες και εξουσίες μέσα στα πλαίσια δράσης μιας οικονομικής οντότητας, στον αντιπρόσωπο. Το βασικό πρόβλημα που παρατηρείται στη σχέση μεταξύ εντολέα και εντολοδόχου είναι η ασυμμετρία πληροφόρησης που οφείλεται στο διαφορετικό επίπεδο πρόσβασης που έχει ο καθένας μέσα στον οργανισμό και στις πληροφορίες που παράγονται με τον κίνδυνο της δυσμενούς επιλογής (adverse selection). Η ύπαρξη κάποιας σχέσης αντιπροσώπευσης προϋποθέτει και την αύξηση του κόστους από αυτήν. Το κόστος αυτό συντελεί στη διατήρηση μιας αποτελεσματικής σχέσης

αντιπροσώπευσης, δηλαδή να μειωθεί το δυνητικό χάσμα που υπάρχει, τόσο σε πληροφοριακό επίπεδο όσο και σε επίπεδο δράσης της διοίκησης, μεταξύ εντολέα εντολοδόχου.

Η εφαρμογή ενός αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης γεφυρώνει την ασυμμετρία πληροφοριών μεταξύ των αντισυμβαλλόμενων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης και λειτουργεί σαν ασπίδα για την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των μερών. Έτσι δημιουργούνται οι προϋποθέσεις για την προάσπιση του γενικού εταιρικού και κοινωνικού συμφέροντος.

Η **θεωρία κόστους συναλλαγών (transaction cost theory)** ερευνήθηκε από τον Williamson (1975), ο οποίος θεωρεί την εταιρία ως μια δομή και αναφέρεται στο κόστος που απαιτείται για την παροχή κάποιου αγαθού ή υπηρεσίας μέσω της αγοράς. Βασική προϋπόθεση της θεωρίας είναι η ελαχιστοποίηση του κόστους ανταλλαγής πόρων με το εξωτερικό περιβάλλον, καθώς και του γραφειοκρατικού κόστους μέσα στην επιχείρηση. Όταν το εξωτερικό κόστος συναλλαγών είναι μεγαλύτερο από τις δαπάνες της γραφειοκρατίας θα υπάρχει ανάπτυξη επειδή θα είναι σε θέση να ασκεί τις δραστηριότητες της σε χαμηλότερες τιμές σε σχέση με την αγορά. Εάν όμως οι γραφειοκρατικές δαπάνες για το συντονισμό της δραστηριότητας είναι υψηλότερες, θα υπάρχει συρρίκνωση της εταιρίας.

Σε αντίθεση με τη θεωρία αντιπροσώπευσης, το **υπόδειγμα των ενδιαφερόμενων μερών – εταίρων (Stakeholder model)** λειτουργεί σε ένα ευρύτερο πεδίο εφαρμογής και λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα μιας ευρύτερης ομάδας ενδιαφερομένων, όπως είναι οι πελάτες, οι εργαζόμενοι, οι πιστωτές, οι προμηθευτές, οι κυβερνήσεις και οι τοπικές κοινότητες. Επικεντρώνεται δηλαδή τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και οι ιδιοκτήτες αυτής δε θεωρούνται οι μόνοι που μπορούν να διαχειριστούν την περιουσία της. Τα κυριότερα προβλήματα είναι η δυσκολία να οριστούν οι τρόποι με τους οποίους θα ικανοποιηθούν τα συμφέροντα όλων των ομάδων ενδιαφερομένων ταυτόχρονα και η δυσκολία στη σύγκλιση απόψεων όσο αφορά τις αποφάσεις και τις ενέργειες των διαχειριστών, με αποτέλεσμα να είναι δύσκολο να δοθεί μια σαφής κατεύθυνση για τη διαχείριση και τη διοίκηση των εταιριών.

Σύμφωνα με τους Donaldson και Davis (1991) και Davis et al (1997), η **θεωρία της επιτροπείας – επιμελητείας (Stewardship theory)** δε λαμβάνει υπόψη τυχόν ιδιοτελείς συμπεριφορές για την ικανοποίηση ατομικών συμφερόντων τόσο από τους ιδιοκτήτες όσο και από τους διαχειριστές μιας επιχείρησης. Οι διαχειριστές όμως επιδιώκουν να ικανοποιήσουν και να επιτύχουν μη οικονομικούς σκοπούς, όπως ικανοποίηση αίσθησης καθήκοντος, καλή φήμη, καλή δουλειά, αίσθημα ικανοποίησης από το έργο και τη δουλειά που επιτελούν. Αυτό έχει ως συνέπεια οι διευθυντές να κάνουν καλά τη δουλειά τους, να μεγιστοποιούν τα κέρδη και να επιτυγχάνουν μια ικανοποιητική απόδοση για τους μετόχους.

Τέλος, η **θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης (Managerial Hegemony Theory)** αναπτύχθηκε από τον Mace (1971) και αναφέρεται στην εξασθένηση των μεθόδων και δομών εποπτείας, ελέγχου και γενικότερα της οργάνωσης των επιχειρήσεων όσο αφορά τις αποφάσεις και τη δράση της εκτελεστικής διοίκησης. Ως εκ τούτου κυρίαρχες μονάδες εξουσίας καθίστανται τα στελέχη της εκάστοτε εταιρείας.

2.3 Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, στο πρόβλημα της αντιπροσώπευσης υπάρχουν συγκρούσεις μεταξύ εντολέα και εντολοδόχου ή μετόχων και διευθυντικών στελεχών, με συνέπεια να καθίσταται αναγκαία η διασφάλιση των συμφερόντων των ενδιαφερόμενων μερών. Αυτό εξασφαλίζεται με τη θέσπιση συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, που έχουν ως βασικό στόχο τη διασφάλιση διαφανούς και αποτελεσματικής διοίκησης και τη μεγιστοποίηση της οικονομικής αξίας της επιχείρησης, προστατεύοντας ταυτόχρονα τα συμφέροντα όλων των μετόχων και πιστωτών. Συνεπώς ένα τέτοιο σύστημα συμβάλλει στη δημιουργία εμπιστοσύνης, η οποία είναι απαραίτητος παράγοντας για τη σωστή λειτουργία της αγοράς, καθώς επίσης και στη μείωση του κόστους κεφαλαίου λόγω του ορθολογικότερου τρόπου κατανομής των πόρων.

Σύμφωνα με τους Charkham και Simpson (1999), υπάρχουν δύο βασικές αρχές που λαμβάνονται υπόψη, η πρώτη αφορά το management που πρέπει να είναι ελεύθερο να διοικεί την επιχείρηση με τις ελάχιστες δυνατές παρεμβολές και τη μέγιστη δυνατή παρακίνηση και η δεύτερη ότι πρέπει να είναι υπόλογο για την αποτελεσματική και αποδοτική χρήση της ελευθερίας αυτής. Έτσι έχουμε δύο επίπεδα ελέγχου, τον έλεγχο της διοίκησης από το διοικητικό συμβούλιο και τον έλεγχο του διοικητικού συμβουλίου από τους μετόχους. Διαμορφώθηκαν λοιπόν δύο βασικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, το αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό (shareholder-based system) και το ευρωπαϊκό ή εσωτερικό (stakeholder – based system) σύστημα.

Το **Αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό σύστημα** διακρίνεται από μεγάλη διασπορά μετοχικών κεφαλαίων, δραστήρια αγορά εταιρικού ελέγχου, υψηλή ρευστότητα κεφαλαιαγορών και βραχυπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας. Επίσης το νομικό του σύστημα θεωρείται από τα πιο ισχυρά στην υφήλιο. Στο σύστημα αυτό οι συγκρούσεις συμφερόντων δημιουργούνται μεταξύ της ισχυρής διοίκησης και των αδύναμων μετόχων. Βασικό μηχανισμό συμμόρφωσης της διοίκησης προς τα συμφέροντα των μετόχων αποτελεί η κεφαλαιαγορά, ενώ βασικό μηχανισμό ελέγχου της διοίκησης από τους μετόχους η αγορά εταιρικού ελέγχου. Η συμβολή των πιστωτών είναι περιορισμένη, ενώ παρατηρείται μια τάση συγκέντρωσης μετόχων από θεσμικούς επενδυτές. Αξίζει να σημειωθεί ότι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου προέρχονται έξω από την επιχείρηση. Ο ανταγωνισμός λοιπόν που δημιουργείται, σε συνδυασμό με τη λειτουργία της αγοράς οδηγούν στην εξομάλυνση των

συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διοίκησης και συνεπώς σε μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης.

Το **Ευρωπαϊκό ή εσωτερικό σύστημα** χαρακτηρίζεται από υψηλή συγκέντρωση μετοχικής ιδιοκτησίας, χαμηλότερη ρευστότητα κεφαλαιαγορών και μακροπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας. Η χαμηλή ρευστότητα κεφαλαιαγορών έχει αρνητικό αντίκτυπο στους επενδυτές, λόγω του περιορισμού διαθέσιμων κεφαλαίων. Οι συγκρούσεις συμφερόντων φαίνεται να υπάρχουν κυρίως μεταξύ των μεγαλομετόχων και των αδύναμων μετόχων. Επίσης τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελούν το κυριότερο μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, που δικαιολογεί τη συμμετοχή τους στη διοίκηση, στην προσπάθειά τους για διασφάλιση των συμφερόντων τους ως χρηματοδότες. Το μεγαλύτερο μέρος των μετοχών είναι συγκεντρωμένο στους ιδρυτές ή στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με συνέπεια να αναπτύσσονται μακροχρόνιες σχέσεις μεταξύ εταίρων και διοίκησης, οι οποίες μειώνουν το κόστος αντιπροσώπευσης.

Σύμφωνα με τον Levine (2004), εξετάζονται δύο ειδικά χαρακτηριστικά των τραπεζών που καθίστανται ιδιαίτερα χρήσιμα σε πρακτικό επίπεδο, μεγαλύτερη αδιαφάνεια (opaqueness) από άλλους οργανισμούς και καλύτερη ρύθμιση της διακυβέρνησης (government regulation). Τα χαρακτηριστικά αυτά αποδυναμώνουν πολλούς παραδοσιακούς μηχανισμούς διακυβέρνησης. Εν ολίγοις, είναι σημαντική η ενίσχυση της ικανότητας και των κινήτρων των ιδιωτών επενδυτών για την άσκηση της διακυβέρνησης, αντί να στηρίζεται υπερβολικά στις ρυθμιστικές αρχές της.

Η αδιαφάνεια, όπως ειπώθηκε και παραπάνω, επηρεάζει τη διακυβέρνηση μέσω των μετόχων και των κατόχων ομολόγων. Οι μεγαλύτερες ασυμμετρίες στην πληροφόρηση μεταξύ των εσωτερικών και εξωτερικών συντελεστών στην τραπεζική, καθιστούν πολύ δύσκολο στους μετόχους και στους κατόχους ομολόγων να ελέγχουν τη διοίκηση. Ελέγχοντας τους ιδιοκτήτες, δημιουργούνται κίνητρα για αύξηση του κινδύνου της τράπεζας. Όσο αφορά την παροχή κινήτρων, η μεγαλύτερη ασύμμετρη πληροφόρηση κάνουν πιο δύσκολη τη δημιουργία συμβάσεων ώστε να ευθυγραμμιστούν τα συμφέροντα της διοίκησης με τους μετόχους. Επίσης είναι πιο εύκολο για τους εσωτερικούς συνεργάτες της διοίκησης να εκμεταλλευτούν ξένους επενδυτές και την κυβέρνηση. Σε πολλές χώρες, η κυριαρχία των μεγάλων τομέων της οικονομίας από σχετικά λίγες οικογένειες εκμεταλλεύεται σε μεγάλο βαθμό τόσο τους επενδυτές και τους καταθέτες, όσο και τους φορολογούμενους.

Οι συνέπειες της αδιαφάνειας είναι διακριτές και στη διακυβέρνηση από τον ανταγωνισμό. Μπορεί δηλαδή να αποδυναμώσει τις ανταγωνιστικές δυνάμεις, οι οποίες σε άλλους οργανισμούς βοηθάει στην πειθαρχία των διευθυντών με την απειλή εξαγοράς, καθώς και μέσω αγορών με ανταγωνιστικά προϊόντα. Η απουσία μιας αποτελεσματικής αγοράς χρεογράφων εμποδίζει την εξαγορά και ως εκ τούτου την εταιρική διακυβέρνηση. Εάν οι πιθανοί εταιρικοί "επιδρομείς" δεν μπορούν να αυξήσουν τα κεφάλαια γρήγορα, θα

μειωθεί η αποτελεσματικότητα για εξαγορά. Ομοίως εάν οι μετοχές της τράπεζας δεν εμπορεύονται ενεργά σε αποτελεσματικές αγορές μετοχών, θα εμποδιστούν οι εξαγορές ως ένας αποτελεσματικός μηχανισμός διακυβέρνησης.

Σχετικά με τη ρύθμιση και τους κανονισμούς της διακυβέρνησης σημαντικό ρόλο διαδραματίζουν οι μέτοχοι και ο ανταγωνισμός. Παρόλο που η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας είναι κοινός μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης για την αντιμετώπιση των αδύναμων μετόχων να ασκήσουν αποτελεσματικό εταιρικό έλεγχο, οι περισσότερες διοικήσεις περιορίζουν τη συγκέντρωση της τραπεζικής ιδιοκτησίας και την ικανότητα των ξένων να αγοράσουν ένα σημαντικό ποσοστό, χωρίς κάποια ρυθμιστική έγκριση. Οι ρυθμιστικοί περιορισμοί στις συναλλαγές μετοχών όχι μόνο δεν εμποδίζουν την "οικογενειακή" ιδιοκτησία (family ownership), αλλά μάλλον υπερασπίζονται την υφιστάμενη ιδιοκτησία από τον ανταγωνισμό για έλεγχο.

Η ασφάλεια των καταθέσεων επηρεάζει με μια σειρά από τρόπους την ιδιοκτησία και τους δίαυλους δανειακών κεφαλαίων της εταιρικής διακυβέρνησης. Αρχικά η ασφάλεια των καταθέσεων μειώνει τα κίνητρα των καταθετών να ελέγχουν τις τράπεζες, γεγονός που εμποδίζει άμεσα την εταιρική διακυβέρνηση. Έπειτα, η ασφάλεια των καταθέσεων ωθεί τις τράπεζες να εξαρτώνται λιγότερο από ανασφάλιστους πιστωτές με κίνητρα για την παρακολούθηση και περισσότερο σε ασφαλείς πιστωτές χωρίς κανένα κίνητρο να ασκήσουν εταιρική διακυβέρνηση. Στη συνέχεια, η ασφάλιση των καταθέσεων σε συνδυασμό με την άνθιση των κεντρικών τραπεζών ως δανειστές έσχατης ανάγκης, συνέβαλαν στη δημιουργία τραπεζών με πολύ χαμηλούς δείκτες κεφαλαίου - ενεργητικού σε σχέση με άλλους οργανισμούς. Καθώς μειώνεται ο παραπάνω δείκτης, δημιουργούνται κίνητρα για τον έλεγχο των ιδιοκτητών ώστε να αυξηθεί η επικινδυνότητα της τράπεζας. Έτσι αυξάνεται η ικανότητα των ιδιοκτητών να αυξήσουν τον κίνδυνο επειδή οι καταθέτες δεν έχουν πλέον κίνητρα για έλεγχο και επίσης οι ασφαλείς καταθέσεις δημιουργούν κίνητρα στους ιδιοκτήτες για αύξηση του κινδύνου λόγω χαμηλότερης τιμής των δεικτών κεφαλαίων. Ως εκ τούτου, οι χώρες με πιο γενναίοδωρη ασφάλεια καταθέσεων τείνουν να έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα να εμφανίσουν τραπεζικές κρίσεις (Demirguc-Kunt και Detragiache, 2003).

Πολλές παρεμβάσεις της διακυβέρνησης στον τραπεζικό τομέα περιορίζουν τον ανταγωνισμό. Οι κυβερνήσεις συχνά περιορίζουν τη συγκέντρωση της ιδιοκτησίας και ρυθμίζουν ποιος μπορεί να έχει δικαιώματα σε αυτήν και ως συνέπεια εμποδίζει τον ανταγωνισμό για τη διαδικασία του εταιρικού ελέγχου. Όσον αφορά στη μείωση του ανταγωνισμού στις αγορές εκροών, πολλές χώρες επιβάλλουν ρυθμιστικούς περιορισμούς στην ικανότητα των τραπεζών να αναλάβουν την αναδοχή των ιδίων κεφαλαίων, αγοραπωλησίες ακίνητων, ασφαλιστικές υπηρεσίες ή ακόμα και συμμετοχή σε μη τραπεζικούς οργανισμούς. Τέλος, ενώ μπορεί να υπάρχουν υγιή κίνητρα, η ρυθμιστική

πλευρά της διακυβέρνησης συχνά περιορίζει τον ανταγωνισμό και ως εκ τούτου εμποδίζει ένα βασικό μηχανισμό της εταιρικής διακυβέρνησης.

Όπως υποστηρίζεται από το Committee of European Banking Supervisors (CEBS - 2010), ένα σωστά μελετημένο και ενισχυμένο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης των ευρωπαϊκών τραπεζών θα επιφέρει σταθερότητα στα πιστωτικά ιδρύματα και γενικά στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Συνεπώς το CEBS καθόρισε τις εσωτερικές κατευθυντήριες γραμμές της διακυβέρνησης με βάση τις αδυναμίες και το περιθώριο για βελτίωση, τις αρχές για τη διαχείριση του κινδύνου και την πολιτική αμοιβών, καθώς και τον εποπτικό μηχανισμό. Πιο αναλυτικά:

Διοικητικό Συμβούλιο (Boards of Directors)

Κρίνεται αναγκαίο για το διοικητικό συμβούλιο να εξασφαλιστεί η σωστή ισορροπία μεταξύ ανεξαρτησίας και δεξιοτήτων των μελών. Επίσης μια σωστή πολιτική προσλήψεων που προσδιορίζει με ακρίβεια τις ανάγκες σε διοικητικό προσωπικό και εγγυάται την αντικειμενικότητα και ανεξαρτησία της κρίσης των μελών, συμβάλει στην αύξηση των ικανοτήτων για αποτελεσματικό έλεγχο στη διοίκηση. Αυτό συνεπάγεται μια σειρά από μέτρα ώστε να αποφευχθούν τυχόν συγκρούσεις τόσο μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου όσο και των υπόλοιπων υπαλλήλων. Στη συνέχεια, πρέπει να καθοριστούν με σαφήνεια ο ρόλος, οι ευθύνες, οι ικανότητες και δεξιότητες του προέδρου του συμβουλίου. Είναι χρήσιμο επίσης να εξεταστεί η ποικιλομορφία των διοικητικών συμβουλίων (ανεξαρτησία, ικανότητα, εμπειρία, φύλο, εθνικότητα, εκπαιδευτικό υπόβαθρο κλπ). Επίσης λόγω της πολυπλοκότητας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι διευθυντές πρέπει να έχουν στη δικαιοδοσία τους συγκεκριμένα τμήματα, όσα είναι αρκετά για να αφιερώνει τον απαραίτητο χρόνο για την εκτέλεση των καθηκόντων του. Έπειτα πρέπει να καθοριστεί μια διαδικασία αξιολόγησης και εποπτικής αρχής του διοικητικού συμβουλίου, αποτελούμενη από εξωτερικούς αξιολογητές.

Λειτουργίες διαχείρισης κινδύνου (Risk related functions)

Μια από τις βασικότερες αιτίες της χρηματοπιστωτικής κρίσης ήταν η αποτυχία του συστήματος διαχείρισης του κινδύνου, κυρίως λόγω έλλειψης βασικών αρχών και ενός μη επαρκούς συστήματος ανακοίνωσης - πληροφόρησης ενδεχόμενου κινδύνου. Συνεπώς είναι απαραίτητο να δημιουργηθεί ένα επαρκές και ανεξάρτητο σύστημα αξιολόγησης του κινδύνου, ενισχύοντας το τμήμα που θα το αναλάβει (Chief Risk Officer - CRO). Οπότε κρίνεται σκόπιμο ότι ο CRO πρέπει να έχει ίδια βαρύτητα με τον επικεφαλής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών (Chief Financial Officer - CFO) στην εσωτερική οργάνωση της τράπεζας και να είναι σε θέση να αναφέρει άμεσα οποιοδήποτε πρόβλημα κινδύνου στο διοικητικό συμβούλιο. Αξίζει να σημειωθεί ότι η δημιουργία στενών σχέσεων του CRO με το διοικητικό συμβούλιο, βοηθάει στην ενίσχυση του ρόλου του. Ακόμα θεωρείται σημαντικό να καθοριστεί η συχνότητα και το περιεχόμενο των εκθέσεων, προς το συμβούλιο, για τον κίνδυνο. Επιπλέον η ενημέρωση και συνεχής ανανέωση των υποδομών,

του τεχνολογικού εξοπλισμού και των απαραίτητων προγραμμάτων κρίνεται απαραίτητη για τη διοχέτευση της πληροφόρησης του κινδύνου σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Εποπτικές Αρχές (Supervisory Authorities)

Κάθε ευρωπαϊκό τραπεζικό ίδρυμα, πρέπει να διαθέτει εποπτικές αρχές, προκειμένου να ανταποκριθεί στις ελλείψεις της εταιρικής διακυβέρνησης. Είναι λοιπόν απαραίτητο να ενημερώνεται το διοικητικό συμβούλιο για τυχόν παρατυπίες και λάθη ώστε να διορθωθούν έγκαιρα.

Μέτοχοι (Shareholders)

Ένα ποσοστό μετόχων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν ενδιαφέρεται για την πορεία της εταιρικής διακυβέρνησης, με συνέπεια να επηρεάζεται η αποτελεσματικότητα των κανόνων της διακυβέρνησης. Πρέπει να δημιουργηθούν κίνητρα για την παρακίνηση των μετόχων στη διαδικασία της εταιρικής διακυβέρνησης. Πρέπει αρχικά να ενισχυθεί η συνεργασία τους μέσω δημιουργίας πλατφόρμας συζητήσεων. Έπειτα η κοινοποίηση από τους θεσμικούς επενδυτές των πρακτικών ψήφου, στις συνελεύσεις των μετόχων, καθώς και την τήρηση του κώδικα διαχείρισης (Stewardship Code) για τη βέλτιστη πρακτική. Επίσης πρέπει να υπάρχει αναγνώριση και γνωστοποίηση ενδεχομένων συγκρούσεων συμφερόντων από τους θεσμικούς επενδυτές. Ακόμα είναι απαραίτητη η αποκάλυψη από τους θεσμικούς επενδυτές, της πολιτικής αποδοχών για τους διαμεσολαβητές. Τέλος, πρέπει να έρχονται στην επιφάνεια περισσότεροι μέτοχοι με καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με τον κίνδυνο.

2.4 Εταιρική διακυβέρνηση και διαφοροποίηση τραπεζών

Σύμφωνα με τους Laeven και Levine (2007), υποστηρίχτηκε ότι αν δεν υπάρχουν αποδείξεις ότι η διαφοροποίηση των μη χρηματοπιστωτικών οργανισμών εντείνει το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης καταστρέφοντας την αξία της, δεν συμπεριλαμβάνονται στην περίπτωση αυτή οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί. Επίσης αναφέρεται ότι οι όμιλοι ετερογενών δραστηριοτήτων χρηματοπιστωτικού χαρακτήρα είναι δυσκολότεροι στην παρακολούθηση σε σχέση με τους βιομηχανικούς, κυρίως λόγω της αδιαφάνειας των ενδιάμεσων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και του προβλήματος της αντιπροσώπευσης. Αξιόλογο παράδειγμα δόθηκε από τον Morgan (2002), σύμφωνα με τον οποίο οι αναλυτές των ομολόγων μεγαλύτερες διακυμάνσεις (variations) σε αξιολογήσεις τραπεζικών ομολόγων.

Ο Diamond (1984) ανέφερε το ρόλο των κατ' εξουσιοδότηση ελέγχων (delegated monitors) για τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς καθώς και τα οφέλη της διαφοροποίησης από τις οικονομίες κλίμακας. Αργότερα υποστηρίχτηκε ότι η διαφοροποίηση (δάνεια και αναδοχή τίτλων από τις ίδιες επιχειρήσεις) μπορεί να προσφέρει εξοικονόμηση κόστους στους πελάτες, χρεώνοντας χαμηλότερη αμοιβή. Η

διαδικασία χαλάρωσης των περιορισμών των τραπεζικών δραστηριοτήτων, ξεκινούν με την κατάργηση των περιορισμών λειτουργίας στα υποκαταστήματα των τραπεζών σε όλη την κρατική γραμμή (state line) και στη συνέχεια με το συνεταιρισμό τραπεζών με άλλες χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις και οργανισμούς.

Σημαντική ανησυχία έχουν προκαλέσει οι απορρυθμίσεις στις τραπεζικές δραστηριότητες, οι οποίες σχετίζονται με τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αυξάνοντας τον κίνδυνο χρεοκοπίας της τράπεζας και την επίδραση στην τιμολόγηση των τίτλων. Επιτρέποντας την διακρατική τραπεζική των υποκαταστημάτων (γεωγραφική διαφοροποίηση), οι εμπορικές τράπεζες επωφελούνται από τις οικονομίες κλίμακας στο κόστος των καταθέσεων καθώς και στα δάνεια. Όσον αφορά την οικονομία του πεδίου εφαρμογής, η τράπεζες εμπλέκονται σε μια ποικιλία δραστηριοτήτων που θα μπορούσαν να ωφεληθούν από τα πλεονεκτήματα της πληροφόρησης και συνεπώς τη βελτίωση των επιδόσεων και την αποτίμηση της αγοράς. Ωστόσο, οι όμιλοι επιχειρήσεων μπορούν να κάνουν δυσκολότερη τη δημιουργία μιας αποτελεσματικής σύμβασης – κίνητρο – για τους διαχειριστές, όπως επίσης και να ευθυγραμμίσουν τα κίνητρα των εξωτερικών (outsiders) και των εσωτερικών (insiders) συνεργατών.

Σύμφωνα με τον Nachum (1999), οι διαφοροποιημένες τράπεζες είναι σύνηθες φαινόμενο σε πολλές αναπτυσσόμενες χώρες όπως η Αργεντινή, η Βραζιλία, η Ινδία, η Μαλαισία, το Μεξικό, η Νότια Κορέα, το Ταϊβάν και η Τουρκία. Η εμφάνισή τους θεωρείται απάντηση σε διάφορα διαρθρωτικά χαρακτηριστικά που οδηγούν στην ανάπτυξη των διαφοροποιημένων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Αξιοσημείωτο χαρακτηριστικό των οργανισμών των αναπτυσσόμενων χωρών αποτελεί το ευρύ φάσμα των διαφοροποιημένων δραστηριοτήτων, οι οποίες τείνουν να είναι ευκαιριακές και τεχνολογικά ασυσχέτιστες σε περιοχές που δεν απαιτούνται ιδιαίτερες τεχνολογικές δεξιότητες. Συνεπώς η κυρίαρχη τάση μεταξύ των χρηματοπιστωτικών οργανισμών κατά τη διάρκεια των τελευταίων δύο δεκαετιών αφορά την εταιρική εστίαση και τη διαφοροποίηση. Σημαντικό ρόλο διαδραματίζει λοιπόν η εταιρική διακυβέρνηση όταν υπάρχει διαφοροποίηση των λειτουργικών και μη δραστηριοτήτων των οργανισμών.

Όπως αναφέρουν οι Baele et. al. (2007), οι τράπεζες έχουν τη δυνατότητα να διαφοροποιηθούν λειτουργικά. Μπορούν δηλαδή να συνδυάσουν την εμπορική τραπεζική, τις κινητές αξίες, τις ασφαλιστικές και άλλες χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες σε μία οργανωτική μορφή ομίλου ετερογενών δραστηριοτήτων (conglomerate organizational form). Ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα θεωρείται ότι είναι σε όμιλο (αντιμετωπίζεται κυρίως για εποπτικούς σκοπούς), όταν συνδυάζει τουλάχιστον δύο από τις τρεις χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, τις τραπεζικές, τις δραστηριότητες κινητής αξίας (securities-related activities) και την ασφάλιση. Στην πράξη οι ερευνητές εξετάζουν τις πηγές των χωρίς επιτόκιο εσόδων (non – interest income) για τη μέτρηση του βαθμού λειτουργικής διαφοροποίησης των τραπεζικών δραστηριοτήτων. Το παραπάνω είδος

εσόδων αποτυπώνει αποτελεσματικά όλες τις ροές εισοδήματος τις οποίες δημιουργούν οι διαφοροποιημένες τράπεζες, παρέχοντας ένα ευρύ φάσμα χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Οι υπηρεσίες αυτές διακρίνονται από την αναδοχή και τη διανομή των κινητών αξιών, των ασφαλιστικών πολιτικών, των τιτλοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού και τέλος την πώληση αμοιβαίων κεφαλαίων για την παροχή πληρωμών και υπηρεσιών μετρητών.

Θεωρητικά είναι ασαφές κατά πόσο τα πιθανά οφέλη της λειτουργικής διαφοροποίησης είναι μεγαλύτερα από τα έξοδα και κατά πόσο τελικά επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση. Εμπειρικά, λόγω των οικονομετρικών δυσκολιών και του περιορισμού των δεδομένων, έχει αποδειχθεί ότι είναι ιδιαίτερα δύσκολο να εκτιμηθεί η πραγματική επίδραση των οικονομιών κλίμακας ή του κόστους αντιπροσώπευσης στην τραπεζική. Όσο αφορά την αποτελεσματικότητα, ο Vennet (2002) υποστήριξε ότι οι χρηματοπιστωτικοί όμιλοι στην Ευρώπη είναι πιο αποδοτικοί σε σχέση με τις εξειδικευμένες τράπεζες. Ωστόσο το πλεονέκτημα κόστους δε μεταφράζεται ως σημαντικό από άποψη αποτελεσματικότητας κερδών. Είναι λοιπόν βέβαιο ότι με τη διαφοροποίηση των λειτουργικών δραστηριοτήτων θα υπάρξουν κάποιες αλλαγές στη σύσταση και δομή της διοίκησης, όπως επίσης και του τρόπου άσκησης της εταιρικής διακυβέρνησης.

Σε έρευνα του Yang (2003), αναφέρεται ότι οι διευθυντές έχουν κίνητρα για την ανάπτυξη των εταιρειών τους πέρα από το βέλτιστο δυνατό, επενδύοντας σε χαμηλού οφέλους ή ακόμα και σε καταστροφικά για την αξία σχέδια, για την εξυπηρέτηση ιδιωτικών συμφερόντων. Οι Hyland και Diltz (2002) υποστήριξαν ότι τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαφοροποιούνται ως αποτέλεσμα της εξέτασης της αντιπροσώπευσης, όταν οι managers έχουν τη δυνατότητα να δαπανήσουν σε μετρητά.

Δεδομένου ότι οι διευθυντές των τραπεζών με ασθενέστερη διακυβέρνηση αντιμετωπίζουν περιορισμένη παρακολούθηση, εάν η διαφοροποίηση εξαρτάται αποκλειστικά από προβλήματα κινήτρων, θα υπάρξει μεγαλύτερη διαφοροποίηση από εταιρείες με ασθενέστερη διακυβέρνηση. Επιπλέον, ακόμη και αν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα επιλέγουν να διαφοροποιηθούν για διάφορους λόγους (π.χ. ιδιωτικό όφελος), θα πρέπει να έχουν σημαντικότερη μείωση αξίας σχετικά με τη διαφοροποίηση, σε σύγκριση με άλλες διαφοροποιημένες τράπεζες με ισχυρότερη εταιρική διακυβέρνηση.

2.5 Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Σύμφωνα με τους Jiraporn et. al. (2006), ερευνήθηκε ο τρόπος με τον οποίο η δύναμη των δικαιωμάτων των μετόχων επηρεάζει τη διαφοροποίηση μιας εταιρείας καθώς και την υπερβάλλουσα αξία που αποδίδεται στη διαφοροποίηση. Τα εμπειρικά στοιχεία αποκαλύπτουν ότι τα δικαιώματα των μετόχων είναι αντιστρόφως ανάλογα με την πιθανότητα για διαφοροποίηση. Επιπλέον, οι επιχειρήσεις όπου τα δικαιώματα των μετόχων έχουν συμπιεστεί περισσότερο από την περιοριστική εταιρική διακυβέρνηση,

υποφέρουν από όλο και μεγαλύτερη μείωση της διαφοροποίησης (deeper diversification discount). Πιο συγκεκριμένα, υπήρξε μια μείωση της τάξεως του 1,1 – 1,4% στην αξία της εταιρείας για κάθε επιπλέον στοιχείο διακυβέρνησης που επιβλήθηκε στους μετόχους. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι η αντιπροσώπευση είναι μια εξήγηση για τη μείωση της αξίας σε διαφοροποιημένες εταιρείες και περισσότερο στη βιομηχανική παρά στην παγκόσμια διαφοροποίηση. Πιο συγκεκριμένα όταν τα δικαιώματα των μετόχων είναι περιορισμένα, δημιουργείται κόστος αντιπροσώπευσης από το διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και ο έλεγχος μπορεί να γίνει εντονότερος, με αποτέλεσμα η μείωση της διαφοροποίησης να γίνει πιο σοβαρή. Επίσης σύμφωνα με τη θεωρία της αντιπροσώπευσης, αποδείχθηκε ότι οι περιοριστικές διατάξεις εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να επιτρέψει στη διοίκηση να συνεχίσει στρατηγικές που δεν είναι απαραίτητα σύμφωνες με τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Το δείγμα λήφθηκε από την Research Insight Compustat Industrial Segment file και την Geographic Segment file την περίοδο 1993 – 1998.

Οι Kim et. al. (2009) εξέτασαν τη σχέση μεταξύ της δυαδικότητας των διοικητικών στελεχών (CEO duality) και της εταιρικής διαφοροποίησης. Τα αποτελέσματα βασίστηκαν σε στοιχεία που συλλέχθηκαν από 290 εταιρείες των Η.Π.Α. που αναφέρονται στο Fortune 1000 για το έτος 2002, χρησιμοποιώντας τυχαία δειγματοληψία για την επιλογή επιχειρήσεων του δείγματος με βάση το κριτήριο της δυαδικότητας του CEO και της ηγεσίας χωρίς CEO. Η ανεξάρτητη μεταβλητή του δείγματος ήταν η δυαδικότητα του CEO ενώ η εξαρτημένη το μέτρο της διαφοροποίησης. Χρησιμοποιήθηκαν επίσης και μεταβλητές οι οποίες παίζουν το ρόλο του συντονιστή (moderator variables) και αυτές είναι το ποσό συμμετοχής του διοικητικού συμβουλίου, η θεσμική συγκέντρωση ιδιοκτησίας και η ανεξαρτησία του συμβουλίου. Τέλος, όσο αφορά τις μεταβλητές, ιδιαίτερο ρόλο έπαιξαν η απόδοση στοιχείων του ενεργητικού, το μέγεθος της εταιρείας, η μόχλευση και διάφορα χαρακτηριστικά της δομής των εταιρειών. Η στατιστική ανάλυση πραγματοποιήθηκε με την ιεραρχική ανάλυση παλινδρόμησης. Αποδείχθηκε ότι η δυαδικότητα του CEO συνδέεται θετικά με την εταιρική διαφοροποίηση σε μη σχετικούς κλάδους. Η σχέση όμως αυτή μετριάζεται από μια σειρά μηχανισμών εταιρικών διακυβέρνησης. Επίσης αναφέρεται ότι το ποσοστό ιδιοκτησίας και η θεσμική συγκέντρωση ιδιοκτησίας αποδυναμώνει την παραπάνω σχέση, ενώ αντίθετα ο CEO σε συνδυασμό με την ανεξαρτησία του συμβουλίου την ενισχύει.

Ο Westman (2009) ερευνήσε το κατά πόσο η εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών διαφοροποιείται ανάλογα σε διάφορα κανονιστικά περιβάλλοντα (regulatory environments). Το κανονιστικό περιβάλλον που λειτουργεί η κάθε τράπεζα δημιουργεί αντίκτυπο στην αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης. Όπως και στις μη – χρηματοπιστωτικές εταιρείες, η νομική προστασία των μετόχων είναι το βασικότερο συστατικό κάθε συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης. Στην περίπτωση του τραπεζικού τομέα αποτελεί εξίσου σημαντικό στοιχείο και η νομική προστασία των

καταθετών. Η ασφάλεια των καταθέσεων, που συντονίζεται από τη διακυβέρνηση, καθώς και η έμμεση διασφάλιση, κυρίως για τις μεγάλες τράπεζες με σκοπό την σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, επιφέρει μείωση της αποτελεσματικότητας των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης. Σκοπός της έρευνας ήταν να παρουσιάσει την παραπάνω αλληλεπίδραση σε ένα δείγμα από 995 τράπεζες σε 37 Ευρωπαϊκές χώρες. Τα εμπειρικά αποτελέσματα καταλήγουν στο ότι η δομή της ιδιοκτησίας των τραπεζών ποικίλει με το δεδομένο περιβάλλον της χώρας. Αναφέρεται επίσης ότι η σοβαρότητα του προβλήματος του ηθικού κινδύνου, προερχόμενος από τα διαφορετικά χαρακτηριστικά του συστήματος διασφάλισης των καταθέσεων, φαίνεται να έχει επίδραση στην ελκυστικότητα των διαφορετικών χαρακτηριστικών ιδιοκτησίας. Αυτό σημαίνει ότι οι τράπεζες βελτιστοποιούν τη δομή της ιδιοκτησίας ώστε να προσαρμοστεί στο περιβάλλον της χώρας που εδρεύουν. Επίσης τα στοιχεία έδειξαν ότι ο επιδιωκόμενος στόχος της σταθερότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος επιτυγχάνεται σε χώρες, όπου υπάρχει ένα αξιοσημείωτο σύστημα διασφάλισης καταθέσεων το οποίο εντείνει το ρίσκο να υπολογίζονται τα μέτρα για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης.

Σύμφωνα με τους Castan και Kavadis (2013), ερευνήθηκε ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο, το οποίο προϋποθέτει ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές μετριάζουν τον αντίκτυπο της εταιρικής διακυβέρνησης στην οικονομική διαφοροποίηση. Αυτό εξετάστηκε για το λόγο ότι αυξανόμενου του αντιληπτού κινδύνου από τη διοίκηση (CEO), οι μηχανισμοί ευθυγράμμισης αυξάνουν αντί να μειώνουν την οικονομική διαφοροποίηση. Η έρευνα πραγματοποιήθηκε με βάση 59 γαλλικές εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο την περίοδο 2000-2006 και φαίνεται ότι η οικονομική διαφοροποίηση επηρεάζει αρνητικά τις αποδόσεις των μετόχων και στο τέλος την αξία της εταιρείας. Επίσης η έρευνα έδειξε ότι το διοικητικό συμβούλιο (CEO) αυξάνει τη χρηματοοικονομική διαφοροποίηση, ενώ ο πρόεδρος του συμβουλίου τη μειώνει. Αντίθετα, οι ανεξάρτητοι διευθυντές αυξάνουν τη διαφοροποίηση στις χαμηλές αξίες των ελεύθερων ταμειακών ροών, ενώ μειώνεται με τη συγκέντρωση της ιδιοκτησίας.

Οι Tsai et. al. (2009) μελέτησαν τη διαφορετικότητα στις αλλαγές του διοικητικού συμβουλίου (CEO) μεταξύ εστιασμένων και διαφοροποιημένων εταιρειών, για να καθοριστεί κατά πόσο οι στρατηγικές διαφοροποίησης σχετίζονται με την αποτελεσματικότητα της διακυβέρνησης σε οικογενειακές επιχειρήσεις. Αποδείχθηκε ότι οι μεγάλες οικογενειακές επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να εμπλακούν σε εταιρική διαφοροποίηση παρά οι μικρές μη-οικογενειακές. Οι πρώτες έχουν χαμηλότερη ευαισθησία του κύκλου εργασιών σε σχέση με τις συγκεντρωμένες. Τα αποτελέσματα της έρευνας υποδηλώνουν ότι ο CEO των διαφοροποιημένων επιχειρήσεων έχει εδραιωθεί, αυξάνοντας έτσι το κόστος αντιπροσώπευσης μέσα στις οικογενειακές, ενώ από την άλλη ήταν αδύνατο να βρεθούν μείωση της διαφοροποίησης. Είναι αξιοσημείωτο το γεγονός ότι ο CEO τείνει να διαφοροποιεί τις δραστηριότητές του, ώστε να μειωθεί το ρίσκο της εταιρείας. Παρόλο που

οι οικογενειακές επιχειρήσεις επωφελούνται από τη μείωση του κινδύνου, η αρνητική σχέση μεταξύ του επιπέδου διαφοροποίησης και την αλλαγή του CEO είναι ακόμα απόδειξη της κακής εταιρικής διακυβέρνησης. Τέλος, η υιοθέτηση στρατηγικών διαφοροποίησης στις παραπάνω επιχειρήσεις, και σε συνδυασμό με την εταιρική διαφοροποίηση μπορεί να αποδυναμώσει την αποτελεσματικότητα των μηχανισμών εσωτερικής παρακολούθησης. Το δείγμα της έρευνας αφορά την περίοδο 1998 – 2002 και τα στοιχεία από 424 μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με τους Hoehle et. al. (2012), ερευνήθηκε κατά πόσο η μείωση της διαφοροποίησης εμφανίζεται εν μέρει ως αποτέλεσμα της κακής εταιρικής διακυβέρνησης. Διαπιστώθηκε ότι η μείωση αυξήθηκε από το 16% στο 21% μόλις προστέθηκαν οι μεταβλητές της διακυβέρνησης και οι έλεγχοι παλινδρόμησης.

Η βιβλιογραφική ανασκόπηση έφερε στην επιφάνεια μια έρευνα η οποία είναι αρκετά συναφής με αυτή που θα αναλυθεί στην παρούσα εργασία. Αφορά τη διερεύνηση της δομής της εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ ενός πλήθους εξειδικευμένων και διαφοροποιημένων τραπεζών των Η.Π.Α. (χρηματοπιστωτικών ομίλων ετερογενών δραστηριοτήτων), καθώς και το λόγο που διαφοροποιούνται οι δομές τους (Liang, 2010). Σύμφωνα λοιπόν με τις μονοδιάστατες αναλύσεις διαπιστώθηκε αρχικά ότι οι διαφοροποιημένες τράπεζες τείνουν να έχουν χαμηλότερο επίπεδο εμπιστευτικής ιδιοκτησίας (insider ownership) και θεσμικών συμμετοχών (institutional holdings). Οι διαφορές αυτές της ιδιοκτησίας προνοούν την εδραίωση της διοίκησης και την υποστήριξη του επιχειρήματος της αντιπροσώπευσης στη διαφοροποίηση, αλλά περισσότεροι εξωτερικοί διευθυντές απασχολούνται σε διαφοροποιημένες τράπεζες, κυρίως για την ενίσχυση του εποπτικού ρόλου που διαδραματίζουν τα διοικητικά συμβούλια. Στη συνέχεια, αποδείχτηκε ότι η διαφοροποίηση των τραπεζών σχετίζεται άμεσα με μηχανισμούς της διακυβέρνησης κάτω από ορισμένες προϋποθέσεις όπως η υψηλή ανεξαρτησία των διοικητικού συμβουλίου, η μεγαλύτερη συμμετοχή των εξωτερικών διευθυντών και τέλος το υψηλότερο ποσοστό αμοιβής καθαρής θέσης του συμβουλίου – CEO. Εξετάστηκε επίσης η σχέση μεταξύ της υπερβολικής αξίας, της διαφοροποίησης των τραπεζών και της δομής διακυβέρνησής τους, ώστε να αποδειχθεί ότι η αμοιβή του CEO έχει σημαντική επίπτωση στη μείωση της αξίας της κάθε τράπεζας.

Β' ΜΕΡΟΣ – ΕΡΕΥΝΑ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο – ΕΡΕΥΝΑ, ΔΕΙΓΜΑ, ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΛΗΤΩΝ

Σε αυτό το μέρος θα παρουσιαστεί το δείγμα των Ευρωπαϊκών τραπεζών, η μέθοδος στατιστικής ανάλυσης, τα δεδομένα, οι μεταβλητές και τέλος τα αποτελέσματα της ανάλυσης.

3.1 Εξεταζόμενο δείγμα

Το μέγεθος των τραπεζών κυμαίνεται οικονομικά από 37 εκατομμύρια ευρώ έως και 2,2 τρισεκατομμύρια ευρώ σύνολο ενεργητικού (σύμφωνα με τη βάση δεδομένων της Banskope) και διοικητικά από 16 έως 25 στελέχη. Για την απόκτηση των δεδομένων χρησιμοποιήθηκαν οι βάσεις δεδομένων Boardex για τα διοικητικά και εταιρικά στοιχεία και Banskope για τα οικονομικά δεδομένα. Η χρονική περίοδος για την ανάλυση είναι από το 2005 έως το 2013. Οι χώρες που θα εξεταστούν είναι οι εξής: Αγγλία, Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Δανία, Ελβετία, Ελλάδα, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Κύπρος, Λουξεμβούργο, Νορβηγία, Ολλανδία, Ουγγαρία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Σουηδία, Τσεχία, Φιλανδία.

3.2 Μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, για τα δεδομένα της διακυβέρνησης χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων Boardex. Η ανάλυση έχει επικεντρωθεί στα εταιρικά συμβούλια των τραπεζών και των δομών ιδιοκτησίας τους (Denis και Mc Connell, 2003). Πιο αναλυτικά εξετάστηκαν οι παρακάτω μεταβλητές:

1. Μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου (**LNBM**), το οποίο αφορά τον αριθμό των μελών στο συμβούλιο. Σύμφωνα με τους Andres και Vallelado (2008), ένα μέσο διοικητικό συμβούλιο στον τραπεζικό τομέα αποτελείται από δεκαέξι έως δεκαοκτώ μέλη. Όπως αναφέρουν οι Francesca Arnaboldi και Barbara Casu (2011), καθώς αυξάνεται το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, μειώνεται η αποτελεσματικότητα στον έλεγχο της διαχείρισης και το συντονισμό των στελεχών, κυρίως λόγω των αυξημένων συμφερόντων και την αύξηση του χρόνου για τη λήψη αποφάσεων. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα το μέγεθος του συμβουλίου να είναι εν μέρει υπεύθυνο για ένα χαμηλότερο επίπεδο διαφοροποίησης.
2. Η δυαδικότητα στο συμβούλιο (**CEODUAL**). Η μεταβλητή αυτή αφορά τη δομή ηγεσίας και είναι μια ψευδομεταβλητή η οποία παίρνει την τιμή ένα όταν ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου εκτελεί και καθήκοντα διευθύνοντος συμβούλου (CEO) και μηδέν

όταν δεν ισχύει αυτό. Πολλοί ερευνητές έχουν τονίσει την ανεξαρτησία του συμβουλίου ως πρωταρχική προϋπόθεση για την απόδοσή του όσον αφορά την παρακολούθηση και τον έλεγχο των λειτουργιών (Kim et al., 2009). Προηγούμενες έρευνες έδειξαν ότι υπό την παρουσία δυαδικότητας στο συμβούλιο, η κυριαρχία από εξωτερικούς διευθυντές έχει θετικό αντίκτυπο στην απόδοση της τράπεζας (Desai et. al., 2003). Επίσης ένα διοικητικό συμβούλιο το οποίο δεν έχει διπλό ρόλο είναι σε καλύτερη κοινωνική και πολιτική κατάσταση για την αξιολόγηση των προτάσεων διαχείρισης και την αντιμετώπιση ευκαιριακών πρωτοβουλιών σχετικά με την εταιρική διαφοροποίηση.

3. Μέσος χρόνος παραμονής στο συμβούλιο των εκτελεστικών (**TRED**), και μη εκτελεστικών μελών (**TRNED**). Η μεταβλητή αυτή επηρεάζει τόσο τη συμπεριφορά του διοικητικού συμβουλίου (CEO), τα οικονομικά αποτελέσματα της τράπεζας, όσο και τη διαφοροποίηση του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Ένα παράδειγμα αποτελεί η έρευνα του Nelson (2005), όπου η ισχύς του συμβουλίου είναι συνάρτηση του χρονικού διαστήματος παραμονής των στελεχών. Αυτό σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερο διάστημα παραμένει κάποιο στέλεχος στη διοίκηση, τόσο μεγαλύτερη εμπειρία και εξοικείωση αποκτά στους πόρους και στις στρατηγικές του χρηματοπιστωτικού οργανισμού, πράγμα που παρέχει ένα είδος δύναμης και πλεονεκτήματος εμπειρογνωμοσύνης (Zajac και Westphal, 1996). Συνεπώς τα μακροχρόνια στελέχη (CEO) διευκολύνουν τα μοτίβα για τη μείωση του ενδεχόμενου κινδύνου και δίνουν στην εταιρεία μεγαλύτερο κύρος.

4. Η ανεξαρτησία του συμβουλίου, η οποία ορίζεται ως το ποσοστό των ανεξάρτητων διευθυντών (**NEDBOARD**). Είναι δηλαδή ο λόγος των μη-εκτελεστικών στελεχών προς τα συνολικά διοικητικά στελέχη στο συμβούλιο (Erkens et. al., 2012). Σύμφωνα με ορισμένες μελέτες ο μεγάλος αριθμός των Neds στο διοικητικό συμβούλιο συσχετίζεται με υψηλότερη κερδοφορία ή απόδοση της εταιρείας. Άλλες έρευνες υποστήριξαν ότι τα παραπάνω συνδέονται αρνητικά (Gomez και Russel, 2005). Τα μη εκτελεστικά στελέχη δεν πρέπει να επηρεάζονται από τα κατεστημένα συμφέροντα των άλλων μελών της εταιρείας, όπως είναι οι εκτελεστικοί διευθυντές, τα συνδικάτα ή η ενδιάμεση διοίκηση. Πολλές εταιρείες χρησιμοποιούν ένα μείγμα από ανεξάρτητα μέλη το οποίο λαμβάνει υπόψη ταλέντα και τομείς εμπειρογνωμοσύνης, τα οποία δημιουργούν ένα αποτελεσματικό συμβούλιο από Neds (Campbell, 2011).

5. Ο μέσος χρόνος παραμονής των στελεχών του CEO σε άλλα προγενέστερα συμβούλια άλλων οργανισμών, τόσο των εκτελεστικών (**YQBED**) όσο και των μη εκτελεστικών στελεχών (**YQBNED**). Αποτελεί σημαντική παράμετρο για την ανάλυση διότι δείχνει την εμπειρία των διευθυντών στον τομέα της διοίκησης καθώς και τις ικανότητές τους σε πιθανούς κινδύνους. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή της μεταβλητής (έτη) τόσο πιο αξιόπιστα και αποδοτικά είναι τα στελέχη και συνεπώς λαμβάνονται πιο σωστές αποφάσεις (Nelson, 2005). Συνεπώς ο χρόνος παραμονής των στελεχών του συμβουλίου αναμένεται να επηρεάσει θετικά την τραπεζική διαφοροποίηση (Jalbert et. al., 2007).

6. Η ηλικία του CEO (**AED και ANED**) θεωρείται μια ακόμα αξιοσημείωτη παράμετρος ιδίως σε σχέση με την ανάληψη κινδύνων (Davidson et al., 2006). Σύμφωνα με τους Elsaid και Ursel (2012), ο μέσος όρος ηλικίας του συμβουλίου είναι αντίστροφα ανάλογος της ανάληψης μεγαλύτερου κινδύνου. Αυτό σημαίνει ότι οι μεγαλύτερες ηλικίες συνήθως αποστρέφονται τον κίνδυνο. Ως συνέπεια λοιπόν, αναμένεται να επηρεαστεί η τραπεζική διαφοροποίηση αρνητικά. Αντίθετη άποψη υποστηρίχθηκε από τον Serfling (2014), ο οποίος διέκρινε μια θετική σχέση μεταξύ ηλικίας των στελεχών του συμβουλίου και της διαφοροποίησης.

7. Το φύλο (**MALED και MALNED**), το οποίο παίρνει την τιμή ένα όταν είναι άντρας και μηδέν όταν είναι γυναίκα. Αποδείχθηκε ότι οι εταιρείες που διοικούνται κατά μέσο όρο από γυναίκες (female CEO) έχουν καλύτερες επιδόσεις σε σχέση με το αν διοικούσαν περισσότεροι άντρες. Επίσης όταν το μεγαλύτερο ποσοστό του CEO γυναίκες, παρατηρείται χαμηλότερο επίπεδο κινδύνου έναντι των αντρών όπου ο κίνδυνος θα ήταν σε υψηλότερα επίπεδα (Khana και Vieitob, 2013). Ωστόσο υπάρχει μια έρευνα σχετικά με το συνολικό επίπεδο αποδοχών (overall compensation level) μεταξύ αντρών και γυναικών στο CEO, σύμφωνα με την οποία είναι χαμηλότερο στις γυναίκες σε σχέση με τους άντρες. Το χάσμα των φύλων μειώθηκε αρκετά στην πορεία κυρίως λόγω της αυξανόμενης εξειδικευμένης μόρφωσης των γυναικών (Rekker et. al., 2014). Τέλος, οι Faccio et al (2013) υποστήριξαν ότι οι εταιρείες που διοικούνται από CEOs γυναίκες τείνουν να έχουν χαμηλότερη μόχλευση, σταθερότερα κέρδη καθώς και μια πιθανότητα πιθανότερης επιβίωσης από ότι αν διοικούσαν από άντρες. Επομένως το φύλο του συμβουλίου αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τη διαφοροποίηση του ενεργητικού (Rekker et. al., 2014).

8. Η εθνικότητα του CEO (**NATED και NATNED**) είναι ένα ποσοστό το οποίο δείχνει κατά πόσο υπάρχει ποικιλία στην εθνικότητα των CEOs. Οι Wolfe Morrison και Milliken (2004), περιέγραψαν τον τρόπο με το οποίο το πολιτιστικό υπόβαθρο και η κουλτούρα των στελεχών διακυβέρνησης μπορεί να επηρεάσει τη συμπεριφορά των CEOs. Ο παράγοντας αυτός μπορεί να επηρεάσει την ανάληψη μιας απόφασης, το κλίμα συνεργασίας και συνεπώς την αποδοτικότητα, λόγω του ότι υπάρχουν διαφορές στους εθιμοτυπικούς κανόνες, την κουλτούρα και των κανόνων συμπεριφοράς μεταξύ διάφορων εθνικοτήτων.

9. Τέλος, η εκπαίδευση των μελών του συμβουλίου (**EDUED και EDUNED**) αποτελεί σημαντικό παράγοντα για την πορεία τους μέσα στην εταιρεία διότι το όλο και περισσότερο μεταβαλλόμενο πλαίσιο λειτουργίας των τραπεζών απαιτεί μεγαλύτερη εξειδίκευση τόσο στα στελέχη και τους υπαλλήλους όσο και στα CEOs (Mundva και Verger, 2015).

Χαρακτηριστικά Διακυβέρνησης	Πλήθος	Μ.Ο	Διάμεσος	Μέγιστο	Ελάχιστο
Μέγεθος συμβουλίου	870	2,664	2,665	3,61	0
Διαδικότητα στο συμβούλιο	889	0,015	0	1	0
Μέσος χρόνος παραμονής στο συμβούλιο (εκτελεστικά μέλη)	742	4,386	3,6	24,6	0
Μέσος χρόνος παραμονής στο συμβούλιο (μη εκτελεστικά μέλη)	861	4,296	4,1	12	0
Παραμονή σε άλλα συμβούλια (εκτελεστικά μέλη)	739	1,788	1	11,9	0
Παραμονή σε άλλα συμβούλια (μη εκτελεστικά μέλη)	860	2,321	2,1	7,8	0
Ηλικία CEO (εκτελεστικά μέλη)	725	53,524	53,4	80	32
Ηλικία CEO (μη εκτελεστικά μέλη)	843	58,046	59,1	69,8	38,8
Εκπαίδευση (εκτελεστικά μέλη)	742	1,595	1,7	4	0
Εκπαίδευση (μη εκτελεστικά μέλη)	861	1,452	1,5	3	0
Φύλο (εκτελεστικά μέλη)	741	94,386	100	100	50
Φύλο (μη εκτελεστικά μέλη)	861	87,632	90	100	40
Εθνικότητα (εκτελεστικά μέλη)	621	0,111	0	0,7	0
Εθνικότητα (μη εκτελεστικά μέλη)	765	0,228	0,2	0,8	0
Ανεξαρτησία συμβουλίου	861	0,763	0,769	1	0,2

Πίνακας 4. Στατιστικά μεταβλητών διακυβέρνησης

3.3 Χρηματοοικονομικές μεταβλητές και μεταβλητές διαφοροποίησης

Η βάση δεδομένων Banskope υπερτερεί των υπόλοιπων, λόγω της πληθώρας οικονομικών στοιχείων για τις χρηματοπιστωτικές εταιρείες καθώς και στο σύνολο των τραπεζών που περιέχει.

Όσο αφορά τη διαφοροποίηση των τραπεζών έχουν υπολογιστεί δύο δείκτες που αφορούν τόσο το ενεργητικό όσο και τα έσοδα. Για τη διαφοροποίηση του ενεργητικού μεταξύ των διάφορων τύπων περιουσιακών στοιχείων που έχουν στην κατοχή τους τα ιδρύματα είναι (**ASDIV**):

1 - [(Καθαρά δάνεια - λοιπά στοιχεία κερδοφόρου ενεργητικού)/Συνολικά στοιχεία κερδοφόρου ενεργητικού], όπου τα άλλα στοιχεία κερδοφόρου ενεργητικού είναι τα χρεόγραφα και οι επενδύσεις. Το συνολικό κερδοφόρο ενεργητικό είναι το σύνολο των καθαρών δανείων και τα άλλα στοιχεία κερδοφόρου ενεργητικού. Ο δείκτης παίρνει τιμές μεταξύ μηδέν και ένα, με την υψηλότερη να φανερώνει υψηλότερη διαφοροποίηση.

Για τη διαφοροποίηση των εσόδων έχει υπολογιστεί ο παρακάτω δείκτης (**INCDIV**):

1 - [(Καθαρά έσοδα από τόκους - Λοιπά λειτουργικά έσοδα)/Σύνολο λειτουργικών εσόδων], όπου τα καθαρά έσοδα από τόκους είναι τα έσοδα από τους τόκους αφαιρεμένα με τα έξοδα από τόκους και άλλα λειτουργικά έσοδα (καθαρά έσοδα από αμοιβές, προμήθειες και διαπραγμάτευση). Το εύρος τιμών του δείκτη είναι μηδέν έως ένα, με τη μεγαλύτερη να δείχνει υψηλότερη διαφοροποίηση. Οι δείκτες διαφοροποίησης τόσο του ενεργητικού όσο και των εσόδων είναι συμπληρωματικοί λόγω του ότι η διαφοροποίηση του ενεργητικού βασίζεται σε σταθερές μεταβλητές (stock variables), ενώ των εσόδων σε κυμαινόμενες μεταβλητές (flow variables). Στην περίπτωση της εργασίας αυτής αποτελούν την εξαρτημένη μεταβλητή για την ανάλυση των δεδομένων.

Στη συνέχεια, πέρα από το σύνολο του ενεργητικού της κάθε τράπεζας το οποίο μετασχηματίστηκε σε λογάριθμο για να εξαλειφθεί η θετική ασυμμετρία στα δεδομένα

(**LNTASSETS**), εξετάστηκε ο δείκτης για το συνολικό ποσό των δανείων που δόθηκαν ανά περίοδο, το συνολικό αποθεματικό για απομειωμένα και σε καθυστέρηση δάνεια, **NPLs** και οι προβλέψεις για επισφαλή δάνεια, **PROBLOANS** - Impaired Loans/Grossloans).

Έχουν υπολογιστεί επίσης μερικοί δείκτες σχετικά με τα έξοδα, τα έσοδα, τα ίδια κεφάλαια, το καθαρό κέρδος προ τόκων και φόρων και τη διατραπεζική δραστηριότητα. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης κόστος προς τα έσοδα (**COST**) δείχνει την αποτελεσματικότητα της εταιρείας στην ελαχιστοποίηση του κόστους ενώ αυξάνονται τα κέρδη. Όσο μικρότερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο πιο αποτελεσματικά κινείται η τράπεζα.

Ο δείκτης ρευστότητας, Ρευστοποιήσιμα στοιχεία ενεργητικού/Χορήγηση δανείων (**LIQUID**) δείχνει το ποσοστό των καταθέσεων και βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων των πελατών που θα μπορούσε να ικανοποιήσει σε μια πιθανή απόσυρση από τους παραπάνω. Όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό, τόσο περισσότερη ρευστότητα έχει η τράπεζα και λιγότερο ευάλωτη σε πιθανή μαζική εκροή κεφαλαίων.

Ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων προς το συνολικό ενεργητικό (**EQAS**) αποτελεί έναν χρήσιμο δείκτη για το επίπεδο μόχλευσης της τράπεζας. Μετρά την αναλογία του συνόλου του ενεργητικού που χρηματοδοτούνται από τους μετόχους. Η χαμηλή τιμή του δείκτη δείχνει καλά αποτελέσματα για τους μετόχους όσο η εταιρεία κερδίζει ένα ποσοστό απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων, το οποίο είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο που καταβάλλεται στους πιστωτές.

Ένας δείκτης σχετικός με τα έσοδα είναι ο λόγος καθαρών εσόδων προς το συνολικό ενεργητικό (**ROAFT**), ο οποίος δείχνει κατά πόσο είναι κερδοφόρα η εταιρεία σε σχέση με το ενεργητικό της. Δηλαδή φαίνεται πόσο αποδοτική είναι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων στη δημιουργία κερδών.

Πιο συγκεκριμένα παρουσιάζονται τα στατιστικά στοιχεία των εξεταζόμενων χρηματοοικονομικών μεταβλητών που αφορούν το δείγμα τω τραπεζών (Πίνακας 5).

Χρηματοοικονομικά Χαρακτηριστικά	Πλήθος	Μ.Ο.	Διάμεσος	Μέγιστο	Ελάχιστο
Μέγεθος τράπεζας	880	17,14	17,15	21,53	10,52
Δείκτης κόστους	743	57,10	55,59	142,66	2,95
Δείκτης ρευστότητας	787	39,46	27,40	304,14	1,71
Ίδια κεφάλαια / Σύνολο ενεργητικού	880	18,32	8,17	99,89	0,38
Δείκτης κερδοφορίας (καθαρά έσοδα / σύνολο ενεργητικού)	875	1,61	0,68	29,33	-13,20
Διαφοροποίηση εσόδων	778	0,50	0,63	1	-6,24 ¹
Διαφοροποίηση ενεργητικού	798	0,62	0,64	0,99	0,01

Πίνακας 5. Στατιστικά χρηματοοικονομικών μεταβλητών

Στους παραπάνω πίνακες (Πίνακας 4 και Πίνακας 5) αναγράφονται ορισμένα στατιστικά στοιχεία που αφορούν το πλήθος, το μέσο όρο, το διάμεσο, το μέγιστο και το

¹ Η αρνητική διαφοροποίηση του εισοδήματος οφείλεται στην αρνητική τιμή των λειτουργικών εσόδων (other operating income), που έχει ως συνέπεια η τιμή του κλάσματος (Net interest income - Other operating income)/Total operating income να είναι μεγαλύτερη της μονάδας.

ελάχιστο τόσο των χρηματοοικονομικών, όσο και των μεταβλητών διακυβέρνησης. Παρατηρούμε ότι το πλήθος των τιμών του δείγματος (ευρωπαϊκές τράπεζες) κυμαίνεται από 509 έως 880 ανάλογα με τις ελλείψεις των στοιχείων που τυχόν υπάρχουν σε ορισμένες μεταβλητές.

3.4 Οικονομετρικό μοντέλο - Μεθοδολογία

Η ανάλυση δεδομένων σε πίνακα (panel data model) είναι το πιο αποτελεσματικό εργαλείο για να χρησιμοποιηθεί όταν το δείγμα είναι ένα μίγμα από χρονοσειρές και συγχρονικά δεδομένα (cross-sectional data). Η δομή του πίνακα δεδομένων επιτρέπει να ληφθεί υπόψη η μη παρατηρήσιμη και σταθερή ετερογένεια, δηλαδή τα ειδικά χαρακτηριστικά της κάθε τράπεζας. Επιπλέον υπάρχει το πρόβλημα της παράλληλης συσχέτισης (simultaneity), δεδομένου ότι ορισμένες από τις ανεξάρτητες μεταβλητές μπορούν να καθοριστούν ταυτόχρονα με την εξαρτημένη. Ως εκ τούτου πρέπει να χρησιμοποιηθεί ένα οικονομετρικό μοντέλο το οποίο μπορεί να ασχοληθεί με την ενδογένεια και την παρουσία αφανών σταθερών επιδράσεων (unobservable fixed effects), που συνδέονται με κάθε ευρωπαϊκή τράπεζα και επίσης με τη συσχέτιση των εξεταζόμενων μεταβλητών (Andres, Vallelado, 2008).

Η αντικειμενική συνάρτηση για την ανάλυση² που ακολουθεί έχει τη μορφή $y_{it}=a_i+bX_{it}+u_{it}$, όπου y είναι η ανεξάρτητη μεταβλητή, a μια σταθερά, b ο συντελεστής της εξαρτημένης μεταβλητής X και u τα κατάλοιπα της εκτίμησης.

Πραγματοποιήθηκαν επίσης κάποιες διορθώσεις στα τυπικά σφάλματα (cluster - robust estimates of the standard errors) ώστε να είναι αξιόπιστη η εκτίμηση του αποτελέσματος.

Αξίζει να σημειωθεί ότι στο Random Effects (RE) model, ο συντελεστής a_i είναι αμιγώς τυχαίος, το οποίο σημαίνει ότι δεν υπάρχει συσχέτιση με τις ανεξάρτητες μεταβλητές (regressors). Το πλεονέκτημα του RE μοντέλου είναι η εκτίμηση όλων των συντελεστών καθώς και των οριακών αποτελεσμάτων, ακόμη και των χρονικά αμετάβλητων παλινδρομήσεων. Το μεγάλο μειονέκτημα του μοντέλου είναι ότι μπορεί να δώσει λάθος εκτιμήσεις εάν είναι συμβατό το μοντέλο FE (Fixed Effects model).

Στο μοντέλο FE ο σταθερός συντελεστής a_i είναι συσχετισμένος με τις ανεξάρτητες μεταβλητές (regressors). Αυτό εισάγει μια ελαφρά μορφή ενδογένειας στο δείγμα. Το σφάλμα διατυπώνεται ως $\varepsilon_{it} = a_i + u_{it}$ και επιτρέπει την ανεξάρτητη μεταβλητή X_{it} να είναι συσχετισμένη με τη σταθερά συνιστώσα του σφάλματος (a_i), ενώ συνεχίζει να ισχύει ότι η ανεξάρτητη μεταβλητή X_{it} είναι ασυσχέτιστη με το σφάλμα u_{it} . Η εκτίμηση όμως του σταθερού όρου και των συντελεστών των μεταβλητών σε ένα μικρό πάνελ δεδομένων, δημιουργεί το πρόβλημα των τυχαίων παραμέτρων.

² Η ανάλυση των δεδομένων πραγματοποιήθηκε με το στατιστικό πρόγραμμα STATA.

Για να διαπιστωθεί εάν η ανάλυση πρέπει να γίνει με RE ή FE μοντέλο, πραγματοποιείται ένας έλεγχος (Sargen Hansen). Εάν ο έλεγχος δείξει P-value < 0.05 τότε πρέπει να χρησιμοποιηθεί το FE μοντέλο, ειδικά το RE. Τρέχοντας το μοντέλο RE με την εξαρτημένη μεταβλητή INCDIV για τη διαφοροποίηση, ο έλεγχος έδειξε τιμή P-value = 0 το οποίο είναι <0,05 οπότε κρίνεται πιο αξιόπιστο το μοντέλο FE. Τόσο στην περίπτωση όλων των μεταβλητών μαζί, όσο και στο συνδυασμό ανεξάρτητων το αποτέλεσμα του P-value ήταν πολύ μικρότερο του 0,05. Όσον αφορά τη συνάρτηση με εξαρτημένη μεταβλητή την ASDIV είναι αξιόπιστο το μοντέλο FE εκτός από το συνδυασμό με τις ανεξάρτητες μεταβλητές YQBED-YQBNED, AED-ANED και EDUED-EDUNED που κρίνεται πιο αξιόπιστο το μοντέλο RE με P-value 0.08, 0.11 και 0,15 αντίστοιχα, το οποίο είναι μεγαλύτερο του 0,05.

Το οικονομετρικό μοντέλο για την παρούσα εργασία αποτελείται από είκοσι ανεξάρτητες μεταβλητές από τις οποίες οι πέντε αφορούν τα χρηματοοικονομικά στοιχεία και οι υπόλοιπες δεκαπέντε την εικόνα της διακυβέρνησης στις ευρωπαϊκές τράπεζες. Επίσης αξίζει να σημειωθεί ότι στις περισσότερες περιπτώσεις οι παραπάνω μεταβλητές δεν λαμβάνονται συγχρόνως στις εκτιμήσεις. Μόνο οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές παραμένουν σε όλες τις εκτιμήσεις. Ως εξαρτημένη μεταβλητή θα χρησιμοποιηθεί η διαφοροποίηση του εισοδήματος INCDIV αρχικά, και έπειτα η διαφοροποίηση του συνολικού ενεργητικού ASDIV, συνεπώς θα κατασκευαστούν δύο βασικά οικονομετρικά μοντέλα. Επίσης λαμβάνεται υπόψη το διάστημα 2005 - 2013 καθώς και οι ψευδομεταβλητές (dummies) για τις εξεταζόμενες χώρες (στην περίπτωση που θα γίνει η ανάλυση με RE μοντέλο).

Οι συναρτήσεις που χρησιμοποιήθηκαν για την εξαγωγή των αποτελεσμάτων αποτέλεσαν συνδυασμό των μεταβλητών διακυβέρνησης. Συνεπώς κατασκευάστηκαν 8 συναρτήσεις για κάθε εξεταζόμενη εξαρτημένη μεταβλητή (INCDIV και ASDIV). Πιο αναλυτικά για τη διαφοροποίηση των εσόδων INCDIV χρησιμοποιήθηκε το μοντέλο FE και οι συναρτήσεις που αναλύθηκαν έχουν την παρακάτω μορφή:

$$\text{INCDIV}_{it} = a_i + b_1\text{LNTASSETS}_{it} + b_2\text{COST}_{it} + b_3\text{LIQUID}_{it} + b_4\text{EQAS}_{it} + b_5\text{ROAFT}_{it} + b_6\text{LNBM}_{it} + b_7\text{CEODUAL}_{it} + b_8\text{NEDBOARD}_{it} + u_{it}$$

Για τη διαφοροποίηση του ενεργητικού ASDIV χρησιμοποιήθηκε το μοντέλο FE για τις περισσότερες μεταβλητές διακυβέρνησης εκτός από τις ανεξάρτητες μεταβλητές που αφορούν την ηλικία, την παραμονή σε προγενέστερα συμβούλια και την εκπαίδευση του διοικητικού συμβουλίου όπου και αναλύθηκαν με το μοντέλο RE. Οι συναρτήσεις λοιπόν κατασκευάστηκαν ως εξής:

$$\text{ASDIV}_{it} = a_i + b_1\text{LNTASSETS}_{it} + b_2\text{COST}_{it} + b_3\text{LIQUID}_{it} + b_4\text{EQAS}_{it} + b_5\text{ROAFT}_{it} + b_6\text{LNBM}_{it} + b_7\text{CEODUAL}_{it} + b_8\text{NEDBOARD}_{it} + u_{it}$$

Όπου $i=1...N$ (Πλήθος παρατηρήσεων), $t=1...T$ (Χρόνος), α ένας σταθερός συντελεστής, u_{it} η τυπική απόκλιση (σφάλμα) του μοντέλου.

3.5 Αποτελέσματα στατιστικής ανάλυσης

Εφαρμόζοντας τις παραπάνω συναρτήσεις με το αντίστοιχο μοντέλο ανάλυσης για την εγκυρότητα των αποτελεσμάτων, υπολογίστηκε το ποσοστό της διακύμανσης της εξαρτημένης μεταβλητής R^2 , η τιμή του P-value για τη στατιστική σημαντικότητα, ο σταθερός όρος, οι συσχετίσεις και οι συντελεστές (coefficients) των ανεξάρτητων σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, για κάθε μοντέλο και συνάρτηση που εξετάστηκε.

Σχετικά με τους συντελεστές της ανάλυσης δείχνουν τη μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής (Y), όταν οι ανεξάρτητες ($X_1, X_2...X_N$) μεταβάλλονται κατά μία μονάδα. Μετρά δηλαδή το βαθμό στον οποίο δύο μεταβλητές έχουν γραμμική σχέση. Στις περισσότερες περιπτώσεις όταν η τιμή είναι 1 τότε υπάρχει τέλεια θετική γραμμική σχέση ενώ όταν είναι -1 τέλεια αρνητική σχέση. Στην παρούσα ανάλυση οι τιμές των συντελεστών κυμαίνονται από -0,459 έως 0,925.

Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 αποτελεί σημαντική παράμετρο της ανάλυσης και δείχνει το βαθμό προσαρμογής του μοντέλου στα δεδομένα μας. Οι τιμές που λαμβάνει είναι στο διάστημα (0,1). Όσο είναι πιο κοντά στη μονάδα τόσο καλύτερη είναι η παλινδρόμηση. Οι τιμές που λαμβάνει ο συντελεστής R^2 στην ανάλυση αυτή είναι σχετικά χαμηλές (0,01) τόσο για τις συναρτήσεις με εξαρτημένη μεταβλητή την INCDIV, όσο και για την ASDIV στο μοντέλο Fixed Effects (FA). Αυτό δεν είναι τόσο καλό για την παλινδρόμηση και σημαίνει ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές εξηγούν ένα μικρό ποσοστό της διακύμανσης της τραπεζικής διαφοροποίησης. Αντιθέτως, καλύτερες τιμές (0,36) λαμβάνει το μοντέλο Random Effects (RE) για την εξαρτημένη μεταβλητή ASDIV και τις μεταβλητές που αφορούν την ηλικία, την προηγούμενη εμπειρία σε συμβούλια και την εκπαίδευση του CEO.

Στον πίνακα 6 αναγράφονται οι συντελεστές των μεταβλητών διακυβέρνησης που επηρεάζουν τη διαφοροποίηση του εισοδήματος (INCDIV), καθώς και οι τιμές του P-value για τη στατιστική σημαντικότητα αυτών. Σε κάθε παλινδρόμηση (regression) έχει επιλεγεί μια ομάδα μεταβλητών διακυβέρνησης ώστε να διερευνηθούν όλες οι πιθανές επιπτώσεις στη διαφοροποίηση των τραπεζών. Στο μοντέλο 1 παρατηρήθηκε ότι η μεταβλητή CEODUAL, που αφορά το διπλό ρόλο του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου και ως εκτελεστικό όργανο CEO, είναι στατιστικά σημαντική στο 1% και επηρεάζει αρνητικά τη διαφοροποίηση εσόδων κατά 19,1% (p-value 0,003), δηλαδή στην περίπτωση που υπάρχει διπλός ρόλος η διαφοροποίηση είναι 0,191 χαμηλότερη σε σχέση με την περίπτωση που δεν έχει. Αυτό σημαίνει ότι η ύπαρξη στελεχών που έχουν διπλό ρόλο, τόσο του προέδρου όσο και εκτελεστικού οργάνου CEO, μειώνει την τραπεζική διαφοροποίηση και φανερώνει μια πιο συγκεντρωμένη τράπεζα όσο αφορά τα έσοδα. Το παραπάνω αποτέλεσμα έρχεται σε αντιπαράθεση με την έρευνα των Al-Shammari et. al. (2009), οι οποίοι υποστήριξαν ότι

υπάρχει θετική σχέση μεταξύ CEODUAL και διαφοροποίησης με συντελεστή παλινδρόμησης 0,008. Αυτό δικαιολογείται στο ότι το δείγμα της ανάλυσης περιελάμβανε διαφορετικούς κλάδους εταιρειών, μη συνδεμένων μεταξύ τους.

Όσο αφορά τη μεταβλητή για την ανεξαρτησία του συμβουλίου (NEDBOARD), στο μοντέλο 1 φαίνεται να μην είναι στατιστικά σημαντική, ενώ στο μοντέλο 8 που αναλύθηκαν όλες οι μεταβλητές μαζί είναι στατιστικά σημαντική με $p\text{-value}$ 0,097 και επηρεάζει αρνητικά. Μια μεταβολή της ανεξαρτησίας του συμβουλίου κατά μια μονάδα θα μεταβάλει τη διαφοροποίηση εισοδήματος κατά -0,568. Το αποτέλεσμα συμφωνεί με έρευνα των Gomez και Russel, (2005) οι οποίοι βρήκαν επίσης αρνητική την παραπάνω σχέση (-0,009%), ενώ οι Liang et. al. (2010) υποστήριξαν τη θετική σχέση (0,005) των μη εκτελεστικών στελεχών του CEO και της εταιρικής διαφοροποίησης.

INCDIV	Εκτίμηση 1	Εκτίμηση 2	Εκτίμηση 3	Εκτίμηση 4	Εκτίμηση 5	Εκτίμηση 6	Εκτίμηση 7	Εκτίμηση 8
LNTASSETS	-0,054 (0,162) ³	-0,063 (0,129)	-0,066 (0,105)	-0,054 (0,218)	-0,061 (0,143)	-0,065 (0,111)	-0,046 (0,293)	-0,072 (0,237)
COST	-0,008 (0,002)	-0,008 (0,004)	-0,008 (0,003)	-0,008 (0,002)	-0,008 (0,003)	-0,008 (0,003)	-0,008 (0,005)	-0,009 (0,002)
LIQUID	-0,002 (0,063)	-0,002 (0,063)	-0,003 (0,081)	-0,003 (0,091)	-0,002 (0,077)	-0,003 (0,074)	-0,003 (0,097)	-0,004 (0,021)
EQAS	-0,004 (0,171)	-0,006 (0,046)	-0,006 (0,119)	-0,009 (0,001)	-0,006 (0,084)	-0,005 (0,164)	-0,005 (0,204)	-0,006 (0,164)
ROAFT	-0,009 (0,491)	0,005 (0,787)	0,003 (0,876)	0,019 (0,261)	0,003 (0,868)	0,001 (0,939)	-0,005 (0,847)	0,009 (0,682)
LNBM	0,063 (0,424)	-	-	-	-	-	-	0,146 (0,229)
CEODUAL	-0,191 (0,003)	-	-	-	-	-	-	-0,209 (0,057)
TRED	-	-0,008 (0,429)	-	-	-	-	-	-0,005 (0,803)
TRNED	-	-0,004 (0,696)	-	-	-	-	-	-0,021 (0,230)
YQBED	-	-	-0,009 (0,579)	-	-	-	-	-0,003 (0,894)
YQBNED	-	-	-0,008 (0,601)	-	-	-	-	0,009 (0,672)
AED	-	-	-	0,008 (0,024)	-	-	-	0,017 (0,159)
ANED	-	-	-	-0,001 (0,894)	-	-	-	-0,006 (0,442)
EDUED	-	-	-	-	0,008 (0,764)	-	-	0,009 (0,768)
EDUNED	-	-	-	-	-0,005 (0,901)	-	-	0,086 (0,235)
MALED	-	-	-	-	-	0,000 (0,925)	-	-0,002 (0,425)
MALNED	-	-	-	-	-	-0,004 (0,203)	-	-0,012 (0,027)
NATED	-	-	-	-	-	-	-0,252 (0,343)	-0,393 (0,135)
NATNED	-	-	-	-	-	-	-0,135 (0,382)	0,105 (0,492)
NEDBOARD	0,005 (0,968)	-	-	-	-	-	-	-0,568 (0,097)
OBS	694	579	575	551	579	578	455	434
R-SQ	0,078	0,091	0,095	0,108	0,095	0,087	0,091	0,113
CONS	1,950 (0,005)	2,315 (0,001)	2,407 (0,001)	1,777 (0,047)	2,258 (0,002)	2,745 (0,000)	2,083 (0,006)	3,326 (0,019)

Πίνακας 6. Αποτελέσματα παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τη διαφοροποίηση εισοδήματος (INCDIV)

Σχετικά με την ηλικία των εκτελεστικών στελεχών του CEO η μεταβλητή AED στο μοντέλο 4 επηρεάζει θετικά (Serfling, 2014) τη διαφοροποίηση των εσόδων κατά 0,008 με

³ Οι αριθμοί στις παρενθέσεις του πίνακα 6. αφορούν τα p-value των εκτιμήσεων.

p-value 0,024. Αντιθέτως οι Elsaid και Ursei (2012) βρήκαν μια αρνητική σχέση ηλικίας και διαφοροποίησης με συντελεστή σημαντικότητας 1%, σύμφωνα με την οποία ο μέσος όρος ηλικίας του συμβουλίου είναι αντιστρόφως ανάλογος της ανάληψης μεγαλύτερου κινδύνου.

Στο μοντέλο 8 παρατηρήθηκε ότι τα στελέχη μη εκτελεστικού χαρακτήρα και εφόσον είναι ανδρικού φύλου (MALNED) επηρεάζουν αρνητικά τη διαφοροποίηση INCDIV κατά 0,012 με p-value 0,027. Αυτό σημαίνει ότι οι διαφοροποιημένες τράπεζες έχουν λιγότερα μη εκτελεστικά στελέχη CEO αρσενικού φύλου, σε αντίθεση με τις συγκεντρωμένες. Σύμφωνα όμως με τους Khana και Vieitob (2013), οι άντρες CEO διακρίνονται από υψηλότερο επίπεδο κινδύνου, που σημαίνει ότι τα έσοδα θα είναι πιο διαφοροποιημένα και η παραπάνω σχέση θα είναι θετική.

Κάποιες μεταβλητές διακυβέρνησης αναμενόταν να επηρεάζουν ουσιαστικά τη διαφοροποίηση των εσόδων, αλλά η στατιστική σημαντικότητα των συντελεστών τους ήταν ελάχιστη οπότε κρίθηκαν μη σημαντικά για την ανάλυση. Πιο συγκεκριμένα, ο συνολικός αριθμός των CEOs που υπάρχουν στο συμβούλιο (LNBM) με p-value 0,229 δεν επιδρά στην εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τους Hoehle et. al. (2014), βρίσκοντας μια αρνητική σχέση με συντελεστή παλινδρόμησης 0,130 και στατιστικά σημαντική στο 5%. Σχετικά με το μέσο χρόνο παραμονής στο συμβούλιο τόσο των EDs όσο και των NEDs (TRED - TRNED) δεν βρέθηκε κάποια σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή (p-value 0,429 και 0,230 αντίστοιχα). Ο βαθμός που επηρεάζουν τη διαφοροποίηση είναι μικρός και συμφωνεί με τον Nelson (2005) ο οποίος κυμάνθηκε στο ίδιο επίπεδο συντελεστή αλλά με σημαντικότητα 0,01. Το ίδιο συμβαίνει με τη μεταβλητή που αφορά το μέσο χρόνο παραμονής σε άλλα συμβούλια (YQBED - YQBNED), όπου παρατηρήθηκε πάλι αρνητική σχέση. Η εκπαίδευση των EDs (EDUED) βρέθηκε ότι δεν είναι στατιστικά σημαντική για την παρούσα έρευνα (παρόλο που αναμενόταν να επιδράσει σε μεγάλο βαθμό) με p-value 0,764 και των NEDs (EDUNED) επίσης με p-value 0,235. Τέλος, η εθνικότητα των στελεχών του συμβουλίου δεν αποτελεί στατιστικά σημαντική μεταβλητή και συνεπώς δεν έχει στατιστικά σημαντική επίδραση στη διαφοροποίηση των εσόδων (INVDIV), τόσο για τους Eds όσο και των NEDs (p-value 0,135 και p-value 0,382 αντίστοιχα).

Όσον αφορά τα χρηματοοικονομικά στοιχεία που επηρεάζουν τη διαφοροποίηση των εσόδων παρατηρήθηκε ότι σε όλα τα μοντέλα υπάρχει αρνητική σχέση του κόστους (COST), της ρευστότητας (LIQUID) και των ιδίων κεφαλαίων (EQAS) με συντελεστή παλινδρόμησης 0,009 και σημαντικότητα 1% που συμφωνεί με την ανάλυση του Westman (2009), εξετάζοντας 39 ευρωπαϊκές τράπεζες, επηρεάζοντας κατά -0,690. Όσο αφορά το μέγεθος των τραπεζών, υπάρχει αρνητική σχέση με συντελεστή 0,065 αλλά δεν είναι στατιστικά σημαντικό. Σύμφωνα με την ανάλυση των Castaner και Kavadis (2013) και Laeven και Levine (2007), βρέθηκε επίσης αρνητική σχέση με επίπεδο σημαντικότητας 5%.

Παρομοίως αναλύθηκε και η επίπτωση της εταιρικής διακυβέρνησης στη διαφοροποίηση του ενεργητικού των ευρωπαϊκών τραπεζών (ASDIV) με τις ίδιες μεταβλητές (Πίνακας 7).

Ο διπλός ρόλος του CEO (CEODUAL) στο μοντέλο 8, όπως και στο παραπάνω υπόδειγμα, με σημαντικότητα 5% επηρεάζει αρνητικά τη διαφοροποίηση του ενεργητικού με συντελεστή παλινδρόμησης 0,045. Οι Andres και Vallelado (2008) έδειξαν επίσης μια αρνητική σχέση αλλά με μεγαλύτερη τιμή του συντελεστή μεταβολής 0,118 και δείγμα ένα πλήθος από αγγλικές και αμερικανικές τράπεζες.

Στο μοντέλο 2 ο μέσος χρόνος παραμονής των εκτελεστικών CEO (TRED) φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά τη διαφοροποίηση κατά 0,007 με στατιστική σημαντικότητα 5%. Αυτό σημαίνει ότι όσο περισσότερα χρόνια έχουν τα εκτελεστικά στελέχη στο συμβούλιο τόσο πιο συγκεντρωμένη γίνεται η τράπεζα όσο αφορά το ενεργητικό της.

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα 7 (μοντέλο 8) η ηλικία των μη εκτελεστικών CEO (ANED) επιδρά στη διαφοροποίηση αρνητικά με 0,012 και στατιστική σημαντικότητα 1%, που συμφωνεί με τους Kim et. al. (2009) υποστηρίζοντας μια σχέση με συντελεστή μεταβολής -0,160. Αντίθετα αποτελέσματα, με θετική σχέση επίδρασης κατά 0,411 και στατιστική σημαντικότητα 1%, υποστηρίχθηκαν από τους Elsaid και Ursel (2012).

Στη συνέχεια, όσον αφορά το φύλο των μελών του συμβουλίου και συγκεκριμένα των μη εκτελεστικών στελεχών (MALNED) επηρεάζει αρνητικά τη διαφοροποίηση του ενεργητικού των τραπεζών κατά 0,002 με επίπεδο σημαντικότητας 10%. Το αποτέλεσμα συμφωνεί με την έρευνα των Rekker et. al. (2014), εξετάζοντας τη σχέση μεταξύ της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης και του φύλου των στελεχών του συμβουλίου.

Σημαντική επίδραση στη διαφοροποίηση του ενεργητικού των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επιφέρει η μεταβλητή για το μέγεθος των τραπεζών, επηρεάζοντας θετικά με συντελεστή παλινδρόμησης 0,039 (p-value 0,072). Αυτό έρχεται σε αντίθεση με τους Laeven και Levine (2007), οι οποίοι βρήκαν μια αρνητική σχέση της τάξης του 0,03. Η επίδραση του κόστους είναι πολύ μικρή επηρεάζοντας θετικά κατά 0,001 (p-value 0,057) την ανεξάρτητη μεταβλητή, ενώ ο δείκτης ρευστότητας έχει αρνητική σχέση με ένα 0,002 (p-value 0,017) στη διαφοροποίηση ενεργητικού.

Οι μεταβλητές διακυβέρνησης που δεν αναφέρθηκαν παραπάνω δεν κρίθηκαν στατιστικά σημαντικές και αφορούν το χρόνο παραμονής των NEDs στο συμβούλιο, τα χρόνια προϋπηρεσίας σε άλλα συμβούλια, την ηλικία των EDs, το επίπεδο μόρφωσης και εκπαίδευσης, το φύλο των EDs, την ποικιλία εθνικοτήτων και κουλτούρας του CEO και τέλος το ποσοστό των NEDs στο συμβούλιο. Ο αριθμός των στελεχών του συμβουλίου δεν επηρεάζει (p-value 0,195) τη διαφοροποίηση του ενεργητικού, το οποίο συμφωνεί με τους Hoehle, Schmid, Walter, Yermack (2014). Έπειτα ο χρόνος παραμονής των μη εκτελεστικών στελεχών του συμβουλίου αποτέλεσε μη σημαντικό παράγοντα στην έρευνα (p-value 0,380) και συμφωνεί με τον Nelson (2005), αλλά διαφωνεί με τους Jalbert et. al. (2007)

παραθέτοντας μια θετική σχέση με συντελεστή παλινδρόμησης 0,007 χρησιμοποιώντας ως εξαρτημένη μεταβλητή το δείκτη ROA και ένα σύνολο ανεξάρτητων μεταβλητών διακυβέρνησης. Παρατηρείται επίσης ότι η μόρφωση τόσο των EDs όσο και των δεν επιδρά στη διαφοροποίηση (p-value 0,591) και συμφωνεί με τους Mundva και Verger (2015). Τέλος, οι διαφορετικές εθνικότητες που συνυπάρχουν σε ένα συμβούλιο αποτελούν σημαντικό στοιχείο για την ορθή λειτουργία και λήψη των κρίσιμων αποφάσεων, αλλά παρόλα αυτά στο υπόδειγμα που αναλύθηκε δεν αποτέλεσαν στατιστικά σημαντικές μεταβλητές.

ASDIV	Εκτίμηση 1	Εκτίμηση 2	Εκτίμηση 3	Εκτίμηση 4	Εκτίμηση 5	Εκτίμηση 6	Εκτίμηση 7	Εκτίμηση 8
LNTASSETS	-0,001 (0,957) ⁴	-0,005 (0,882)	0,033 (0,072)	0,038 (0,049)	0,039 (0,036)	-0,009 (0,751)	0,017 (0,643)	0,009 (0,812)
COST	0,008 (0,120)	0,001 (0,142)	0,001 (0,057)	0,001 (0,092)	0,001 (0,062)	0,001 (0,152)	0,001 (0,375)	0,000 (0,939)
LIQUID	-0,001 (0,199)	-0,001 (0,174)	-0,001 (0,160)	-0,001 (0,085)	-0,001 (0,160)	-0,001 (0,079)	-0,002 (0,017)	-0,002 (0,003)
EQAS	-0,003 (0,210)	-0,002 (0,600)	0,000 (0,930)	-0,003 (0,181)	0,000 (0,844)	-0,001 (0,862)	0,002 (0,650)	-0,004 (0,389)
ROAFT	0,000 (0,949)	-0,001 (0,889)	-0,001 (0,885)	0,007 (0,508)	-0,001 (0,886)	-0,004 (0,719)	-0,016 (0,116)	-0,010 (0,417)
LNBM	0,073 (0,195)	-	-	-	-	-	-	0,065 (0,372)
CEODUAL	-0,051 (0,321)	-	-	-	-	-	-	-0,045 (0,040)
TRED	-	-0,007 (0,042)	-	-	-	-	-	-0,006 (0,226)
TRNED	-	0,002 (0,822)	-	-	-	-	-	-0,005 (0,546)
YQBED	-	-	-0,005 (0,380)	-	-	-	-	-0,005 (0,551)
YQBNED	-	-	0,007 (0,447)	-	-	-	-	0,013 (0,135)
AED	-	-	-	0,002 (0,306)	-	-	-	0,003 (0,311)
ANED	-	-	-	-0,004 (0,226)	-	-	-	-0,012 (0,001)
EDUED	-	-	-	-	0,008 (0,591)	-	-	0,006 (0,607)
EDUNED	-	-	-	-	-0,030 (0,104)	-	-	-0,006 (0,858)
MALED	-	-	-	-	-	-0,002 (0,104)	-	-0,002 (0,143)
MALNED	-	-	-	-	-	-0,002 (0,078)	-	-0,002 (0,141)
NATED	-	-	-	-	-	-	0,104 (0,339)	0,029 (0,742)
NATNED	-	-	-	-	-	-	-0,036 (0,561)	-0,035 (0,647)
NEDBOARD	0,105 (0,210)	-	-	-	-	-	-	0,175 (0,237)
AUS	-	-	-0,067 (0,305)	-0,026 (0,644)	-0,085 (0,160)	-	-	-
BEL	-	-	-0,074 (0,272)	-0,061 (0,341)	-0,082 (0,195)	-	-	-
SWI	-	-	-0,423 (0,000)	-0,304 (0,022)	-0,415 (0,001)	-	-	-
CYP	-	-	-0,076 (0,120)	-0,050 (0,278)	-0,086 (0,047)	-	-	-
CZE	-	-	-0,127 (0,012)	0,192 (0,000)	0,136 (0,001)	-	-	-
GER	-	-	-0,225 (0,079)	-0,206 (0,093)	-0,249 (0,039)	-	-	-
DEN	-	-	0,031 (0,682)	0,520 (0,462)	-0,002 (0,982)	-	-	-
SPA	-	-	-0,226 (0,003)	-0,203 (0,015)	-0,249 (0,002)	-	-	-

⁴ Οι αριθμοί στις παρενθέσεις του πίνακα 7. αφορούν τα p-value των εκτιμήσεων.

FIN	-	-	0,131 (0,137)	0,196 (0,024)	0,132 (0,099)	-	-	-
FRA	-	-	-0,244 (0,054)	-0,221 (0,080)	-0,275 (0,033)	-	-	-
UK	-	-	0,211 (0,232)	0,283 (0,086)	0,253 (0,090)	-	-	-
GRE	-	-	-0,086 (0,379)	-0,074 (0,432)	-0,102 (0,283)	-	-	-
HUN	-	-	0,149 (0,000)	0,173 (0,000)	0,127 (0,001)	-	-	-
IRE	-	-	-	-	-	-	-	-
ICE	-	-	-0,078 (0,224)	-0,049 (0,405)	-0,067 (0,203)	-	-	-
ITA	-	-	-0,217 (0,001)	-0,185 (0,007)	-0,236 (0,000)	-	-	-
NET	-	-	-	-	-	-	-	-
NOR	-	-	-0,344 (0,000)	-0,286 (0,000)	-0,322 (0,000)	-	-	-
POL	-	-	-0,026 (0,713)	0,019 (0,805)	-0,009 (0,880)	-	-	-
POR	-	-	-0,176 (0,156)	-0,145 (0,207)	-0,184 (0,110)	-	-	-
ROM	-	-	-0,283 (0,000)	-0,234 (0,000)	-0,275 (0,000)	-	-	-
RUS	-	-	-0,060 (0,520)	-0,011 (0,915)	-0,459 (0,626)	-	-	-
SWE	-	-	-0,115 (0,135)	-0,096 (0,223)	-0,117 (0,139)	-	-	-
OBS	687	572	569	545	572	571	449	428
R-SQ	0,053	0,008	0,359	0,348	0,359	0,010	0,015	0,091
CONS	0,400 (0,463)	0,754 (0,198)	0,144 (0,653)	0,192 (0,584)	0,102 (0,746)	1,184 (0,034)	0,355 (0,585)	1,244 (0,077)

Πίνακας 7. Αποτελέσματα παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τη διαφοροποίηση ενεργητικού (ASDIV)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΠΡΟΕΚΤΑΣΕΙΣ

Ο στόχος της παρούσας εργασίας ήταν να καθοριστεί και να αναλυθεί η σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης και της διαφοροποίησης 107 ευρωπαϊκών τραπεζών από 23 χώρες της Ευρώπης. Εξετάστηκαν λοιπόν διεξοδικά όλες οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές και μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης με στόχο να βρεθεί ο βαθμός που επηρεάζουν τη διαφοροποίηση του ενεργητικού και των εσόδων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Στο δεύτερο μέρος της εργασίας παρουσιάστηκε η μεθοδολογία και οι μεταβλητές που κρίθηκαν απαραίτητες για την έρευνα και την εξαγωγή αποτελεσμάτων. Με τη βοήθεια του οικονομετρικού προγράμματος Stata επεξεργάστηκαν τα δεδομένα, λαμβάνοντας υπόψη τόσο τα μοντέλα RE (random effects models), όσο και τα FE (fixed effects models), κάνοντας κάποιες διορθώσεις στα τυπικά σφάλματα (cluster robust estimates).

Συμπερασματικά, αξιολογώντας τα αποτελέσματα που προέκυψαν από την ανάλυση της παρούσας εργασίας παρατηρήθηκε ότι η διαφοροποίηση των εσόδων των ευρωπαϊκών τραπεζών συγκεντρωτικά, επηρεάζεται σημαντικά από τον αριθμό των μη εκτελεστικών μελών του συμβουλίου και το διπλό ρόλο του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου όταν εκτελεί καθήκοντα ανώτερου εκτελεστικού οργάνου. Μικρότερη επίδραση επιφέρει το φύλο των μη εκτελεστικών στελεχών του συμβουλίου και η ηλικία των εκτελεστικών μελών. Έπειτα η ανάλυση για τη διαφοροποίηση του ενεργητικού έδειξε ότι επηρεάζεται κυρίως από το διπλό ρόλο του προέδρου όταν εκτελεί καθήκοντα CEO, το μέσο χρόνο παραμονής των EDs στο συμβούλιο, την ηλικία των NEDs και τέλος το φύλο των NEDs. Άλλα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης όπως το μέγεθος του συμβουλίου, η εκπαίδευση του διοικητικού συμβουλίου, η εθνικότητα των στελεχών του συμβουλίου και ο μέσος χρόνος παραμονής του διοικητικού συμβουλίου σε προγενέστερα συμβούλια, δεν παίζουν στατιστικά σημαντικό ρόλο στην παρούσα ανάλυση.

Κλείνοντας, σχετικά με μελλοντικές προεκτάσεις που θα μπορούσαν να πραγματοποιηθούν, θα ήταν χρήσιμο να μελετηθεί εκτενέστερα το πλήθος των αποτελεσμάτων συγκρίνοντας τα με τις αμερικανικές τράπεζες ή άλλες τράπεζες. Επίσης, θα μπορούσαν να αντικατασταθούν οι ψευδομεταβλητές για τις χώρες με διάφορα χαρακτηριστικά των χωρών, όπως το ρυθμιστικό πλαίσιο, τα μακροοικονομικά μεγέθη, το ακαθάριστο εθνικό προϊόν κλπ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Amsden A. (2007), Nationality of Firm Ownership in Developing Countries: Who Should “Crowd Out” Whom in Imperfect Markets?, *Momigliano Lecture*.

Anderson R., Bates T., Bizjak J., Lemmon M. (1997), Corporate Governance and Firm Diversification, Working paper, *Arizona State University*.

Andres P., Vallelado E. (2008), Corporate governance in banking: The role of the board of directors, *Journal of Banking & Finance*, 32, 2570–2580.

Baele L., Jonghe O., Vennet R. (2007), Does the stock market value bank diversification?, *Journal of Banking & Finance*, 31, 1999–2023.

Berger A., Clarke G., Cull R., Klapper L., Udell G. (2005), Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership, *Journal of Banking & Finance*, 29, 2179–2221.

Borisova G., Brockman P., Salas J., Zagorchev A. (2012), Government ownership and corporate governance: Evidence from the EU, *Journal of Banking & Finance*, 36, 2917–2934

Capital C. (1997), Disclosure Level and the Cost of Equity Capital, *The Accounting Review*, 72, 323–349.

Castaner X. and Kavadis N. (2013), Does good governance prevent bad strategy? A study of corporate governance, financial diversification and value creation by french corporations, *Strategic Management Journal*, 34, 863–876.

Committee of European Banking Supervisors (2010), CEBS response to green paper on corporate governance in financial institutions and remuneration policies.

Colin A. Cameron and Pravin K. Trivedi (2009), *Microeconometrics Using Stata*, Stata Press Publication, College Station Texas.

Elsaid E., Ursel N. (2012), Age, CEO Succession, and Risk Taking, *Accounting and Finance Research*, 1, Published by Sciedu Press.

Elsas, Hackethal R., Holzhaeuser A., Markus (2006), The Anatomy of Bank Diversification, *Discussion Papers in Business Administration, University of Munich, Munich School of Management*.

Elsas R., Hackethal A., Holzhauser M. (2010), The anatomy of bank diversification, *Journal of Banking & Finance*, 34, 1274–1287.

Erkens David H., Hung Mingyi, Matos Pedro (2012), Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide, *Journal of Corporate Finance*, 18, 207–412.

European Commission (2010), Corporate governance in financial institutions and remuneration policies, *Green Paper*.

European Commission (2010), Corporate Governance in Financial Institutions: Lessons to be drawn from the current financial crisis, best practices.

- Farruggio C., Uhde A. (2015), Determinants of loan securitization in European banking, *Journal of Banking & Finance*, 56, 12-17.
- Fattorusso J., Skovoroda R., Buck T. and Bruce A. (2007), UK Executive Bonuses and Transparency, *British Journal of Industrial Relations*, 45, 518–536.
- Faccio M., Marchica M. and Mura R. (2012), CEO Gender and Corporate Risk-Taking, *European Economic Association, Working Paper, University of Manchester*.
- Gillan S. (2006), Recent Developments in Corporate Governance: An Overview, *Journal of Corporate Finance*, 12, 381– 402
- Goddard J., Molyneux P., Wilson J., Tavakoli M. (2007), *European banking: An overview*, *Journal of Banking & Finance*, 31, 1911–1935.
- Gomez P. and Russell D. (2005), Boards of Directors in an Era of Corporate Scandal: An Examination of the Question of Motivation of Non-Executive Directors, Working Paper, EM LYON, French Corporate Governance Institute, Euram Conference, München.
- Hermans J. (2007), High Potentials: A CEO Perspective, *Journal of Studies in International Education Journal of Studies in International Education*, 510-521.
- Hoechle Daniel, Schmid Markus, Walter Ingo, Yermack David (2014), How much of the diversification discount can be explained by poor corporate governance?, *Journal of Financial Economics*, 103, 41–60.
- Hoechle D., Schmid M., Walter I., Yermack D. (2012), How much of the diversification discount can be explained by poor corporate governance?, *Journal of Financial Economics*, 103, 41–60.
- Jalbert T., Chan C., Jalbert M., Landry S. (2007), The Interrelationship Of CEO Nationality With Financial Management, Firm Performance, And CEO Compensation, *Journal of Diversity Management*, 2, 7-23.
- Jiraporn P., Kim Y., Davidson W., Singh M. (2006), Corporate governance, shareholder rights and firm diversification: An empirical analysis, *Journal of Banking & Finance*, 30, 947–963.
- Khan W., Vieito J. (2013), Ceo gender and firm performance, *Journal of Economics and Business*, 67, 55– 66.
- Kim K., Al-Shammari H., Kim B., Lee S. (2009), CEO duality leadership and corporate diversification behavior, *Journal of Business Research*, 62, 1173–1180.
- Laeven L., Levine R. (2007), Is there a diversification discount in financial conglomerates? *Journal of Financial Economics*, 85, 331–367.
- Lazarides T., Pitoska E. (2006), Corporate Governance and Debt to Equity Ratio, *Technological Institute of West Macedonia, Grevena, Greece*.
- Levine R. (2004), The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence, *World Bank Policy Research Working Paper 3404*.

- Laird N. and Ware J. (1982), Random Effects Models for Longitudinal Data, *Biometrics*, 963-974.
- Liang H., Chen I., Chen S. (2010), Corporate Governance and Bank Diversification, NTU International Conference on Finance, *Working Paper*, Taipei, Taiwan.
- Molyneux P., Williams L. and Thornton J. (1997), Competitive conditions in European banking, *Journal of Banking and Finance*, 18, 445-459.
- Mundy K., Verger A. (2015), The World Bank and the global governance of education in a changing world order, *International Journal of Educational Development*, 40, 9–18.
- Nachum L. (1999). Diversification strategies of developing country firms, *Journal of International Management*, 5, 115–140.
- Nelson J. (2005), Corporate governance practices, CEO characteristics and firm performance, *Journal of Corporate Finance*, 11, 197– 228.
- Nickell S. (1981), Biases in Dynamic Models with Fixed Effects, *Econometrica*, 1471-1426.
- Rekker S., Benson K., Faff R. (2014), Corporate social responsibility and CEO compensation revisited: Do disaggregation, market stress, gender matter?, *Journal of Economics and Business*, 72, 84– 103.
- Ruigrok W., Peck S. and Tacheva S. (2007), Nationality and Gender Diversity on Swiss Corporate Boards, *Corporate Governance: An International Review*, 15, 546-557.
- Serfling M. (2014), CEO age and the riskiness of corporate policies, *Journal of Corporate Finance*, 25, 251–273
- Stiroh, Kevin J. (2002), Diversification in banking is noninterest income the answer?, *Staff Report*, Federal Reserve Bank of New York.
- Technical ACCA SA (2011), Independence as a concept in corporate governance.
- Tsai W., Jung C., Hung H. (2009), Corporate diversification and CEO turnover in family businesses: self-entrenchment or risk reduction?, *Small Business Economics* 32, 57–76.
- Veen K., Marsman I. (2008), How international are executive boards of European MNCs? Nationality diversity in 15 European countries, *European Management Journal*, 26, 188–198.
- Westman H. (2009), Corporate Governance in European banks: Essays on bank ownership, Economics and Society, Publications of the Hanken School of Economics.
- Yang L. (2003), What Has Motivated Diversification: Evidence from Corporate Governance, *University of Maryland*.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Οι τράπεζες του δείγματος ανά χώρα:

Austria
Raiffeisen Bank International AG
BKS Bank AG
Oberbank AG
Bank für Tirol und Vorarlberg AG-BTV (3 Banken Gruppe)
Erste Group Bank AG
Oesterreichische Volksbanken AG
Belgium
Dexia
Ageas NV
Switzerland
Neue Aargauer Bank AG
Credit Suisse Group AG
Valiant Holding
EFG International
UBS AG
ICB Financial Group Holdings
Cyprus
Bank of Cyprus PLC
Czech Republic
Komerční Banka
Germany
DAB Bank AG
Deutsche Bank AG
Deutsche Postbank AG
UniCredit Bank AG
Landesbank Berlin Holding AG-LBB Holding AG
Denmark
Danske Bank A/S
Jyske Bank A/S
Sydbank A/S
Ringkjøbing Landbobank
Spar Nord Bank
Spain
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA
Banco Espanol de Crédito SA, BANESTO
Banco Guipuzcoano SA
Bankinter SA
Banco Pastor SA
Banco de Sabadell SA
Banco Santander SA
Banco de Valencia SA
Banca Cívica SA

Finland
Pohjola Bank plc-Pohjola Pankki Oyj
Sampo Plc
Crédit Agricole S.A.
Natixis
Société Générale
BNP Paribas
Crédit Industriel et Commercial - CIC
England
Alliance & Leicester Plc
Bradford & Bingley Plc
Standard Chartered Plc
HSBC Holdings Plc
Arbuthnot Banking Group Plc
Lloyds Banking Group Plc
HBOS Plc
Barclays plc
Secure Trust Bank Plc
Hungary
OTP Bank Plc
Republic Of Ireland
Allied Irish Banks plc
Bank of Ireland-Governor and Company of the Bank of Ireland
Irish Bank Resolution Corporation Limited
Iceland
Glitnir Bank
Landsbanki Islands-National Bank of Iceland Ltd
Kaupthing hf
SPRON - Sparisjóður Reykjavíkur og nágrennis-Reykjavik Savings Bank (The)
Netherlands
RBS Holdings NV
Van Lanschot NV
BinckBank NV
Norway
Sparebank 1 Nord-Norge
Sparebanken More
SpareBank 1 SMN
DnB ASA

Italy
Credito Bergamasco
Banca popolare di Milano SCaRL
Credito Valtellinese Soc Coop
Banca popolare dell'Emilia Romagna
Intesa Sanpaolo
Banca Popolare di Sondrio Societa Cooperativa per Azioni
Banca Generali SpA-Generbanca

Banca Monte dei Paschi di Siena SpA-Gruppo Monte dei Paschi di Siena
Credito Emiliano SpA-CREDEM
Banca Carige SpA
Unione di Banche Italiane Scpa-UBI Banca
Cassa di Risparmio di Firenze SpA-Banca CR Firenze SpA
UniCredit SpA
Poland
Bank Handlowy w Warszawie S.A.
mBank SA
Bank Zachodni WBK S.A.
Bank Polska Kasa Opieki SA-Bank Pekao SA
Powszechna Kasa Oszczednosci Bank Polski SA - PKO BP SA
Portugal
Banco Comercial Português, SA-Millennium bcp
Banco Espírito Santo SA
BANIF SGPS SA
Banco BPI SA
Montepio Holding SGPS SA
Romania
BRD-Groupe Societe Generale SA
Russian Federation
Joint Stock Commercial Bank - Bank of Moscow
Sberbank of Russia
JSC Rosbank
VTB Bank, an Open Joint-Stock Company (JSC)
Joint-Stock Investment Commercial Bank Novaya Moskva-NOMOS-Bank
Sweden
Avanza Bank Holding AB
Swedbank AB
Nordea Bank AB (publ)
Turkey
Akbank T.A.S.
Finansbank A.S.
Turkiye Garanti Bankasi A.S.
Turkiye Halk Bankasi A.S.
Greece
Emporiki Bank of Greece SA
Alpha Bank AE
Agricultural Bank of Greece
Proton Bank S.A.
TT Hellenic Postbank S.A