

ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ



ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΟΜΕΑΣ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

**ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ. ΜΙΑ
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ.**

Ευτύχιος Κ. Ψαράκης

Διπλωματική Εργασία υποβληθείσα στη Σχολή Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στην Οργάνωση και Διοίκηση των Επιχειρήσεων.

Χανιά, Σεπτέμβριος 2016.

Στην οικογένειά μου,

Ευχαριστίες.

Για την ολοκλήρωση της παρούσας διατριβής θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου, κύριο Φώτιο Πασιούρα, για την υποστήριξη και την πολύτιμη βοήθειά του καθόλη τη διάρκεια της εκπόνησης της μεταπτυχιακής μου διατριβής, ώστε να επιτυχθεί το βέλτιστο δυνατό αποτέλεσμα.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μου για την πολύτιμη βοήθειά τους κατά τη διάρκεια των μεταπτυχιακών μου σπουδών στο τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης.

Τέλος, θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου στην σύζυγό μου, στην οικογένειά μου και τους φίλους μου που με στηρίζουν σε κάθε μου βήμα με κάθε δυνατό τρόπο.

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	1
Εισαγωγή.....	2
Κεφάλαιο 1. Εταιρική Διακυβέρνηση.....	5
1.1 Γενικά.....	5
1.2 Βασικές έννοιες και Ορισμοί.....	6
1.3 Βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης.....	8
1.4 Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης.....	16
1.5 Εταιρική Διακυβέρνηση και Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα.....	19
Κεφάλαιο 2. Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι και Διαχείρισή τους.....	23
2.1 Γενικά.....	23
2.2 Κίνδυνος και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.....	23
2.3 Είδη χρηματοοικονομικών κινδύνων.....	24
2.4 Διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων.....	29
2.5 Κεφαλαιακή επάρκεια τραπεζών. (Βασιλεία I, II, III).....	30
Κεφάλαιο 3. Stress Test Ευρωπαϊκών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων.....	36
3.1 Εισαγωγή.....	36
3.2 Stress test 2009.....	37
3.3 Stress test 2010.....	37
3.4 Stress test 2011.....	39
3.5 Stress test 2014.....	41
Κεφάλαιο 4. Βιβλιογραφική Επισκόπηση Εταιρικής Διακυβέρνησης και Ανάλυσης Τραπεζικών Κινδύνων.....	43
Κεφάλαιο 5. Εμπειρική διερεύνηση.....	50
5.1 Εισαγωγή.....	50
5.2 Δεδομένα και Μεταβλητές.....	50
5.3 Οικονομετρικό μοντέλο-Μεθοδολογία.....	58
5.4 Αποτελέσματα στατιστικής ανάλυσης.....	59
Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα.....	66
Βιβλιογραφία.....	68
Ελληνική Βιβλιογραφία.....	68
Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία.....	69
Ηλεκτρονικές Πηγές.....	73

Περίληψη.

Σε μια περίοδο κρίσης για το Ευρωπαϊκό και το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα η αποτελεσματική λειτουργία της Εταιρικής Διακυβέρνησης περισσότερο από ποτέ είναι επιτακτική ανάγκη. Μέσω της διαφάνειας και της επάρκειας της παρεχόμενης πληροφορίας στα ενδιαφερόμενα μέρη, η επιβίωση, η υγιή ανάπτυξη και η αποφυγή χρεοκοπιών που πραγματοποιήθηκαν στο παρελθόν, είναι εφικτός στόχος. Η εταιρική διακυβέρνηση ως ολοκληρωμένο σύστημα το οποίο λειτουργεί σε ένα πιστωτικό ίδρυμα έχει στόχο την εξασφάλιση των δικαιωμάτων των μετόχων αλλά και την αποφυγή οικονομικών και λογιστικών σκανδάλων. Στα πλαίσια αυτά επειδή είναι σημαντικό ζήτημα και απασχολεί τις ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές και τις διοικήσεις των τραπεζών, η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα έχει δημιουργήσει το πλαίσιο εκείνο μέσα στο οποίο οι διοικήσεις των τραπεζών θα διασφαλίσουν τα δικαιώματα των ενδιαφερόμενων μερών τους.

Στην μεταπτυχιακή διατριβή που θα αναπτυχθεί στα επόμενα κεφάλαια θα εξεταστεί αν και πόσο βασικοί παράγοντες, σύμφωνα με την βιβλιογραφική ανασκόπηση, της εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να επηρεάσουν τους κινδύνους τους οποίους αναλαμβάνουν οι διοικήσεις των Ευρωπαϊκών Τραπεζικών Ιδρυμάτων. Στη εργασία αυτή εξετάζονται Ευρωπαϊκές Τράπεζες οι οποίες έλαβαν μέρος στο τεστ αντοχής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το 2013.

Αναφορικά με την δομή της εργασίας, αρχικά δίνεται ο ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης και γίνεται μια συνοπτική περιγραφή των σημαντικότερων παραγόντων κινδύνου που επηρεάζουν τόσο τα τραπεζικά ιδρύματα όσο και το χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του. Στο κεφάλαιο 5 υλοποιείται μια εμπειρική μελέτη η οποία ξεκινά με μια συνοπτική ανάλυση των δεδομένων και των αποτελεσμάτων. Στη συνέχεια εξετάζεται αν και κατά πόσο η μεταβλητή ανάληψης κινδύνου, επηρεάζεται από τους παράγοντες της εταιρικής διακυβέρνησης, τόσο στο έτος βάσης όσο και στα δύο σενάρια του τεστ αντοχής της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας.

Η εργασία αποτελείται από έξι κεφάλαια που πραγματεύονται την σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης με τον κίνδυνο τον οποίο αναλαμβάνουν τα Ευρωπαϊκά Τραπεζικά ιδρύματα. Στα κεφάλαια αυτά θα αναπτυχθεί τόσο το θεωρητικό υπόβαθρο της μελέτης όσο και η πρακτική προσέγγιση ώστε να γίνει σαφές η οποιαδήποτε σχέση των παραγόντων που μελετώνται σε συνδυασμό με τα αναλυτικά αποτελέσματα της σχετικής έρευνας που διενεργήθηκε.

Εισαγωγή.

Η αποτελεσματική λειτουργία των οργανισμών κάθε είδους, μπορεί να επηρεαστεί από παράγοντες οι οποίοι παίζουν σημαντικό ρόλο στην ανταγωνιστικότητά τους. Στα πλαίσια αυτά, το είδος των διαφόρων μορφών διακυβέρνησης που αναπτύσσονται σε μια εταιρεία προσδιορίζει σε μεγάλο βαθμό το αποτέλεσμα των οικονομικών επιδόσεων και προοπτικών της. Τα μεγάλα εταιρικά σκάνδαλα σε διεθνές επίπεδο, όπως της Enron, της Parmalat, της Worldcom, της Arthur Andersen, της Guinness, της Blue Arrow κα, έφεραν στην επιφάνεια τις αδυναμίες διοίκησης και ελέγχου ενός οργανισμού. Η αποτυχία των συγκεκριμένων οργανισμών αποδόθηκε ουσιαστικά στην ανεπάρκεια των Διοικητικών Συμβουλίων τους και στην έλλειψη αποτελεσματικών μηχανισμών ελέγχου αυτών, υπό το πρίσμα της εταιρικής διακυβέρνησης. Έτσι υπό την πίεση κατάρρευσης πολλών μεγάλων οργανισμών, οι εποπτικές αρχές σχεδιάζουν συστήματα αντιμετώπισης και επίλυσης προβλημάτων, που μπορεί να σχετίζονται με την προστασία των συμφερόντων των μετόχων τους.

Στα πλαίσια αυτά η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των ΗΠΑ, παρεμβαίνει και διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζικών ιδρυμάτων που δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ. Ένα από τα βασικά σημεία της ετήσιας έκθεσης για την αξιολόγηση των κεφαλαίων των τραπεζικών ιδρυμάτων, είναι και η αξιολόγηση της εταιρικής διακυβέρνησης και των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου που εφαρμόζονται. Όπως φαίνεται από τις δύο τελευταίες ετήσιες αξιολογήσεις (2015,2016), Ευρωπαϊκά τραπεζικά ιδρύματα (Deutsche Bank Trust Corporation, Santander Holding USA, Inc) τα οποία δραστηριοποιούνται στις ΗΠΑ μέσω θυγατρικών τους, εμφανίζουν προβλήματα στους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Με την διαδικασία της αξιολόγησης τόσο ποσοτικών όσο και ποιοτικών μεγεθών των τραπεζικών ιδρυμάτων στον προσδιορισμό των απαιτούμενων κεφαλαίων, γίνεται προσπάθεια αποφυγής νέων ξαφνικών πτωχεύσεων τραπεζικών ιδρυμάτων και κατά συνέπεια ενίσχυσης της εμπιστοσύνης των ενδιαφερόμενων μερών.

Ένας άνευ προηγουμένου μεγάλος αριθμός χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατέρρευσαν ή διασώθηκαν από τις κυβερνήσεις των χωρών στις οποίες έχουν έδρα, κατά τη διάρκεια της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης του 2007-2008. Η αποτυχία αυτών των πιστωτικών ιδρυμάτων οδήγησε στο πάγωμα των παγκόσμιων χρηματοπιστωτικών αγορών. Παρά το γεγονός ύπαρξης νομισματικών πολιτικών κάποιες εταιρίες επηρεάστηκαν περισσότερο από άλλες, με σημαντικότερες αυτές του χρηματοπιστωτικού τομέα. Μελέτες δείχνουν, πως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, λόγω των πολιτικών διαχείρισης των κινδύνων τους, είχαν σημαντικό αντίκτυπο στο βαθμό στον οποίο επηρεάστηκαν από την οικονομική κρίση. Οι πολιτικές διαχείρισης του κινδύνου και της χρηματοδότησης επιχειρήσεων είναι ως φαίνεται αποτέλεσμα τήρησης ισορροπιών κόστους-οφέλους από τα Διοικητικά Συμβούλια των πιστωτικών ιδρυμάτων, όπως υποστηρίζουν οι Kashyap et al (2008), με την εταιρική διακυβέρνηση να επηρεάζει την σταθερή απόδοσή τους κατά τη διάρκεια περιόδων κρίσης.

Σε περιόδους κρίσης για το Ευρωπαϊκό αλλά και για το Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, η εταιρική διακυβέρνηση, περισσότερο από ποτέ, παίζει ουσιαστικό ρόλο στην επιβίωση, την υγιή ανάπτυξη αλλά και την αποφυγή χρεοκοπιών. Στον Ευρωπαϊκό χώρο από τις αρχές της δεκαετίας του 2000 εμφανίστηκε η ανάγκη ύπαρξης αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης. Από τότε έως σήμερα έχουν περάσει αρκετά χρόνια και έχουν εκδοθεί πολλές οδηγίες από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ως επόπτης των τραπεζών στην Ευρώπη, αλλά και από την Επιτροπή της Βασιλείας, οι οποίες οριοθετούν τα πλαίσια μέσα στα οποία ενεργούν οι διοικήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων.

Το 2015 η Επιτροπή της Βασιλείας δίνει έμφαση στην εταιρική διακυβέρνηση προκειμένου να ελεγχθεί η ανάληψη κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Πλήθος ερευνών μελετούν, πως τα πιστωτικά ιδρύματα θα μπορούσαν να μετριάσουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνό τους, διότι η αδικαιολόγητη ανάληψη κινδύνων μπορεί να θέσει σε κίνδυνο την ασφάλεια και την αξιοπιστία όχι μόνο ενός μεμονωμένου τραπεζικού ιδρύματος αλλά και άλλων τραπεζικών ιδρυμάτων. Οι περισσότερες καταλήγουν στο συμπέρασμα, πως το Διοικητικό Συμβούλιο διαδραματίζει τον πιο σημαντικό ρόλο στη δομή της εταιρικής διακυβέρνησης. Διατυπώνεται ξεκάθαρα πως η αποτελεσματική διοίκηση μπορεί να επηρεαστεί από διάφορους παράγοντες όπως, πόσα ανεξάρτητα μέλη είναι στο Διοικητικό Συμβούλιο, αν υπάρχει διαχωρισμός της θέσης του Διευθύνων Συμβούλου και του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου, το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου, πόσα μέλη στο Διοικητικό Συμβούλιο είναι γυναίκες, κα.

Σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να εξεταστεί κατά πόσο παράγοντες της εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να επηρεάσουν τους κινδύνους που αναλαμβάνει ένα πιστωτικό ίδρυμα. Για την προστασία και την αξιολόγηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων οι ευρωπαϊκές εποπτικές αρχές διεξήγαγαν τεστ αντοχής (stress test) για να διαπιστωθεί αν διαθέτουν τα απαραίτητα κεφάλαια έτσι ώστε να ανταπεξέλθουν στις πιθανές δυσμενείς εξελίξεις της οικονομίας τα επόμενα έτη. Η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα το 2014 πραγματοποίησε την τέταρτη πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων (stress test) με στοιχεία ισολογισμού 31/12/2013 σε 123 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα οποία ανήκουν σε χώρες της ζώνης του ευρώ αλλά και σε χώρες εκτός ζώνης του ευρώ. Στο σημείο αυτό θα διαπιστωθεί ποιοι παράγοντες της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν την ανάληψη κινδύνων από τα τραπεζικά ιδρύματα σε σχέση με τα δύο σενάρια τα οποία οριοθετεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Στο τελευταίο στάδιο θα εξεταστεί αν κάποιοι παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν εξίσου την ανάληψη κινδύνων, τόσο το έτος 2013 όσο και στα σενάρια στα οποία εξετάζονται οι επιδόσεις των ιδρυμάτων αυτών.

Η εργασία αποτελείται από δύο μέρη. Αρχικά γίνεται προσπάθεια να εισάγουμε τον αναγνώστη στην έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης και των βασικών κινδύνων που αναλαμβάνουν τα τραπεζικά ιδρύματα αλλά και μια ανασκόπηση της βιβλιογραφίας που υπάρχει πάνω στο συγκεκριμένο θέμα. Στο δεύτερο μέρος πραγματοποιείται μια αναφορά στη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε, παρουσιάζονται τα δεδομένα, έτσι

ώστε να εξεταστεί το κατά πόσο η ανάληψη των κινδύνων επηρεάζεται από παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης θα πραγματοποιηθεί ανάλυση των αποτελεσμάτων και θα διατυπωθούν τα συμπεράσματα που θα προκύψουν.

Κεφάλαιο 1. Εταιρική Διακυβέρνηση.

1.1 Γενικά.

Η εταιρική διακυβέρνηση, εξαιτίας των εταιρικών σκανδάλων των τελευταίων ετών έχει αποκτήσει ενδιαφέρον και αποτελεί τον ακρογωνιαίο λίθο οργάνωσης αποτελεσματικών συστημάτων εσωτερικού ελέγχου στις σύγχρονες επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (2009), οι οικονομικές κρίσεις μετά το 2007 οφείλονται σε αδυναμίες και ελλείψεις, των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά και της κακοδιαχείρισης των επιχειρήσεων. Ο 20ος αιώνας εξαιτίας της μαζικής ανάπτυξης, δημιουργίας και διαχείρισης επιχειρήσεων, είχε ως κομβικό σημείο την Διοίκηση. Από την άλλη στον 21ο αιώνα πρωταρχικό ρόλο παίζει η εταιρική διακυβέρνηση, όπου σχεδόν σε όλες τις προηγμένες οικονομίες έχουν θεσπιστεί κώδικες και πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης. Η διοίκηση είναι διαφορετική από την εταιρική διακυβέρνηση, αφού η πρώτη είναι υπεύθυνη για τη λειτουργία της επιχείρησης ενώ η δεύτερη, εξασφαλίζει ότι η διοίκηση εκτελεί τις αρμοδιότητές της προς την σωστή κατεύθυνση.

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύνολο κανόνων και συμπεριφορών που καθορίζουν πώς οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται. Ένα καλό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης πετυχαίνει το στόχο του, με την ύπαρξη σωστής σχέσης ηγεσίας των διοικούντων και ελέγχου των αρμόδιων στελεχών. Η χρηστή διακυβέρνηση πρέπει να ενσωματωθεί στις αξίες της εταιρείας. Οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης εξασφαλίζουν την ηγεσία, την ακεραιότητα και τη διαφάνεια, στη διαδικασία λήψης αποφάσεων, και βοηθούν τους οργανισμούς στον προσδιορισμό των στόχων τους. Οι στόχοι θα πρέπει να είναι προς το συμφέρον της εταιρείας, των μετόχων και των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών. Η εταιρική διακυβέρνηση απαιτεί επίσης έλεγχο, δηλαδή αποτελεσματική αξιολόγηση των επιδόσεων, προσεκτική διαχείριση των κινδύνων και σωστή παρακολούθηση της συμμόρφωσης με τις διαδικασίες που έχουν θεσπιστεί.

Οι διάφοροι ορισμοί που δίνονται για την Εταιρική Διακυβέρνηση συγκλίνουν όλοι στην ίδια φιλοσοφία και σκοπό. Ως όρος η Εταιρική Διακυβέρνηση, μπορεί να διατυπωθεί ως ένα σύστημα διακυβέρνησης το οποίο περιγράφει τον τρόπο με τον οποίο οι επιχειρήσεις διοικούνται και ελέγχονται (Παπαστάθης, 2014). Στα πλαίσια αυτά με την βοήθεια ενός συνόλου αρχών και κανόνων επιδιώκεται η επαρκής οργάνωση, η λειτουργία, η διοίκηση και ο έλεγχος μιας επιχείρησης με μακροπρόθεσμο στόχο, την μεγιστοποίηση της αξίας της. Τα πλαίσια εταιρικής διακυβέρνησης που έχουν αναπτυχθεί έως σήμερα, κυρίως μέσω της υιοθέτησης υποχρεωτικών κανόνων, διασφαλίζουν όσο είναι δυνατόν, την απόδοση κέρδους στους μετόχους, τις υποχρεώσεις πληροφόρησης και διαφάνειας, την λειτουργία και σύνθεση των Διοικητικών Συμβουλίων, κα. (OECD, 2004).

Το 1999 αποτέλεσε σταθμό για την εταιρική διακυβέρνηση. Για πρώτη φορά ο ΟΟΣΑ εκδίδει τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες στη συνέχεια τροποποιήθηκαν δύο ακόμη φορές, το 2004 και το 2015 (OECD, 2015). Οι Αγγλοσαξονικές χώρες και οι ΗΠΑ, πρωτοπορούν με την έκδοση του Κώδικα

Βελτίωσης Συμπεριφοράς Cadbury το 1992, όπου οριοθετήθηκαν οι κύριοι άξονες για τους κώδικες και τους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης που θα ακολουθήσουν σε Ευρώπη και ΗΠΑ, και του Νόμου Sarbanes-Oxley. Τα πλαίσια αυτά οριοθετούν τις ευθύνες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου των εισηγμένων εταιρειών στα χρηματιστήρια των ΗΠΑ και επιβάλλουν υψηλές ποινές σε όσα άτομα αποδεικνύονται κατώτερα των ευθυνών τους (Τραυλός, 2011). Τα τελευταία έτη η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί δικλίδα ασφαλείας για τους επενδυτές ως μέθοδος διαφάνειας, τρόπου λειτουργίας αλλά και αποτελεσματικής διοίκησης των οργανισμών.

1.2 Βασικές έννοιες και Ορισμοί.

Η προέλευση των λέξεων «Εταιρική Διακυβέρνηση» εντοπίζεται πρώτα στα αρχαία ελληνικά και στα λατινικά. Η λέξη «Εταιρική» προέρχεται από την λατινική λέξη «corporatus», παθητική μετοχή της λέξης «corporare», και αποτελεί ενιαίο σώμα λέξεων που προέρχεται από τη λέξη «corpus» που σημαίνει, το σώμα. Ως εκ τούτου, μια εταιρεία αντιπροσωπεύει ένα σώμα, ή μία ομάδα ατόμων, που δρα ως ενιαία οντότητα. Η λέξη «Διακυβέρνηση», προήλθε από την λατινική λέξη, «gubernatio», που σημαίνει διαχείριση, η οποία με τη σειρά της προέρχεται από την αρχαία ελληνική λέξη, «kubernao» (Clarke, 2007b).

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες ο όρος Εταιρική Διακυβέρνηση έχει δημιουργήσει τεράστιο όγκο βιβλιογραφίας, χωρίς όμως να υπάρχει ένας κοινά αποδεκτός ορισμός από όλους τους ερευνητές. Οι διάφορες απόψεις για την εταιρική διακυβέρνηση σχετίζονται με το πνευματικό επίπεδο αλλά και τα συμφέροντα των ερευνητών. Ένας ευρέως διαδεδομένος ορισμός, τον οποίο χρησιμοποιούν φορείς όπως ο ΟΟΣΑ, είναι της επιτροπής Cadbury (1992), όπου διατυπώνει την άποψη, πως Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα με το οποίο διοικούνται και ελέγχονται οι εταιρείες (Cadbury, 1992) αλλά και ως ένα σύνολο σχέσεων μεταξύ της διεύθυνσης μιας εταιρείας, του διοικητικού συμβουλίου, των μετόχων και των λοιπών ενδιαφερομένων μερών (OECD, 2004). Επίσης, ως Εταιρική Διακυβέρνηση ορίζεται το σύνολο των πολιτικών, των ενεργειών και των διαδικασιών που εφαρμόζονται, προκειμένου η διοίκηση να μπορεί να διευθύνει μια επιχείρηση. Βασικός στόχος της Εταιρικής Διακυβέρνησης, είναι η εξασφάλιση των μετόχων της εταιρίας, πως θα λάβουν κάποια απόδοση για την επένδυση που έχουν πραγματοποιήσει.

Όπως αναφέρουν οι Shleifer και Vishny (1997), η Εταιρική Διακυβέρνηση ασχολείται με τους τρόπους επιστροφής των χρημάτων, στους χρηματοδότες των επιχειρήσεων και ορίζονται οι μάνατζερ ως τα υπεύθυνα πρόσωπα, ώστε να επιτευχθεί η μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων και των μετοχών. Στο ίδιο μήκος κύματος κινείται και ο Mathiesen (2002), ο οποίος υποστηρίζει πως, η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα πεδίο στην οικονομική επιστήμη όπου ερευνά πώς να εξασφαλίζεται η αποτελεσματική διαχείριση των επιχειρήσεων με τη χρήση μηχανισμών, όπως είναι οι συμβάσεις, τα οργανωτικά σχέδια και η νομοθεσία. Αυτό συχνά έρχεται σε σύγκρουση με τους μάνατζερ οι οποίοι προσπαθούν να επιτύχουν μια επιθυμητή απόδοση για τους μετόχους τους.

Οι Becht et al. (2003), αναφέρουν πως η πρώτη χρήση του όρου Εταιρική Διακυβέρνηση συναντάται στο βιβλίο του Eells (1960), «The Meaning of Modern Business», όπου υποδηλώνει την εταιρική διακυβέρνηση να δρομολογεί και να επιτηρεί τη δομή και τη λειτουργία της εταιρίας. Οι Larcker et al (2007), αναφέρουν ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα σύνολο μηχανισμών που επηρεάζουν τις αποφάσεις των διαχειριστών όταν γίνεται διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. Μερικοί από αυτούς τους μηχανισμούς παρακολούθησης είναι το διοικητικό συμβούλιο, οι θεσμικοί επενδυτές και οι λειτουργίες της αγοράς για τον εταιρικό έλεγχο.

Επιπλέον, ο Tricker (2012) αναφέρει πως ο τρόπος εξουσίας ασκείται από τις ίδιες τις οικονομικές οντότητες. Η Εταιρική Διακυβέρνηση περιλαμβάνει το διοικητικό συμβούλιο, τις σχέσεις με τους μετόχους, τις σχέσεις με αυτούς που διαχειρίζονται την επιχείρηση, με τους εξωτερικούς ελεγκτές, τις ρυθμιστικές αρχές και άλλους θεμιτούς ενδιαφερόμενους. Η διακυβέρνηση δεν ασχολείται με τη λειτουργία της επιχείρησης, αλλά με την παροχή γενικής κατεύθυνσης, εποπτείας και ελέγχου των ενεργειών της διοίκησης και ικανοποίηση της δικαιολογημένης εμπιστοσύνης της λογοδοσίας και της ρύθμισης πέρα από τα όρια των επιχειρήσεων.

Από τους ανωτέρω ορισμούς συνεπάγεται πως βασικός στόχος ύπαρξης της εταιρικής διακυβέρνησης, είναι η εξασφάλιση των μετόχων και των επενδυτών, οι οποίοι επιζητούν την απόδοση εξαιτίας της επένδυσης που έχουν πραγματοποιήσει. Μέσω της παγκοσμιοποίησης των αγορών και της κίνησης κεφαλαίων, αφενός οι επιχειρήσεις έχουν ανάγκη κεφαλαίων για την ανάπτυξή τους και την αύξηση του μεγέθους τους και αφετέρου, οι επενδυτές αναζητούν επιχειρήσεις, οι οποίες θα τους παρέχουν την επιθυμητή απόδοση. Οι επενδυτές για να εξασφαλιστούν όσο αυτό είναι δυνατό, αναλύουν και εξετάζουν τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις οι οποίες είναι δημοσιευμένες και ελεγμένες από εξωτερικούς ελεγκτές. Σε αντίθεση με αυτά, τα εταιρικά σκάνδαλα που απασχόλησαν τα προηγούμενα έτη ολόκληρο τον κόσμο, προέκυψαν από την απόκρυψη στοιχείων στις οικονομικές καταστάσεις ή εξαιτίας της μη παρουσίασης ορισμένων στοιχείων ευκρινώς. Τα σκάνδαλα αυτά είχαν ως αποτέλεσμα την ενίσχυση της πεποίθησης των επιχειρήσεων, των μετόχων και των επενδυτών πως μόνο με την εφαρμογή αποτελεσματικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης θα δημιουργηθεί κλίμα εμπιστοσύνης στις αγορές και προστασία των οικονομιών από παρόμοια οικονομικά σκάνδαλα.

Στο σημείο αυτό η εταιρική διακυβέρνηση, έρχεται να καλύψει το οποιοδήποτε σημείο μπορεί να δημιουργήσει πρόβλημα στην βιωσιμότητα της επιχείρησης, με την ενίσχυση του εποπτικού ρόλου του διοικητικού συμβουλίου, την υιοθέτηση διαφάνειας και προστασίας των μικρομετόχων. Με αμοιβαία εμπιστοσύνη και διαφάνεια, η εταιρική διακυβέρνηση καταφέρνει να εξισορροπήσει τους στόχους των μετόχων και των ενδιαφερόμενων μερών, όπως είναι οι πιστωτές, οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές, οι εποπτικές αρχές κα. Σύμφωνα με τον Solomon (2010), ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης είναι να προστατεύσει και να προάγει τα συμφέροντα των μετόχων μέσα από τον καθορισμό στρατηγικής

υλοποίησης των στόχων μιας επιχείρησης, διορίζοντας και εποπτεύοντας ικανά εκτελεστικά στελέχη που απαρτίζουν την διοίκηση και τα οποία θα επιτύχουν τους στόχους που θα τεθούν.

1.3 Βασικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης.

Τις τελευταίες δύο δεκαετίες η εταιρική διακυβέρνηση ως έννοια και πρακτική απασχολεί τόσο την επιστημονική όσο και την επιχειρηματική κοινότητα. Ο Blair (1995) διατυπώνει την άποψη πως η εταιρική διακυβέρνηση σαν έννοια, προσπαθεί να προστατέψει τα ενδιαφερόμενα μέρη, όπως είναι οι μέτοχοι, οι επενδυτές, οι δανειστές, οι εργαζόμενοι κλπ, από φαινόμενα εξαπάτησης, κακής οικονομικής διαχείρισης και μη αποτελεσματικής διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο και τα ανώτατα στελέχη της επιχείρησης.

Ο ΟΟΣΑ (2015) αναφέρει, πως η καλή εταιρική διακυβέρνηση δεν είναι αυτοσκοπός και βασίζεται σ' ένα σύστημα αρχών για την αποτελεσματική διοίκηση των επιχειρήσεων, έτσι ώστε να διασφαλίζονται τα συμφέροντα όλων αυτών που συνδέονται με την επιχείρηση στα πλαίσια του εταιρικού συμφέροντος και την αποφυγή οικονομικών σκανδάλων. Γενικά, οι κοινά αποδεκτές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης έχουν στόχο να βοηθήσουν τους φορείς χάραξης πολιτικής να αξιολογήσουν και να βελτιώσουν το νομικό, κανονιστικό και θεσμικό πλαίσιο, με στόχο την θωράκιση των οργανισμών και κατά συνέπεια την χρηματοπιστωτική σταθερότητα των χωρών στις οποίες δραστηριοποιούνται. Οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης διαχέονται σε όλη τη δομή και λειτουργία των επιχειρήσεων και καλύπτουν όλα τα όργανα της διοίκησης.

Οι αρχές αναπτύσσονται με την πεποίθηση πως μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη ευρύτερων οικονομικών στόχων σε σχέση με την εμπιστοσύνη των επενδυτών, το σχηματισμό κεφαλαίου και την κατανομή αυτού. Η καλή εταιρική διακυβέρνηση θα καθισχύσει τους μετόχους και τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη, όσον αφορά την προστασία των συμφερόντων τους. Επίσης, όπως υποστηρίζει ο ΟΟΣΑ, ένα αξιόπιστο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης συμβάλλει στη βελτίωση της εμπιστοσύνης των εγχώριων επενδυτών, μειώνει το κόστος κεφαλαίου, υποστηρίζει την καλή λειτουργία των χρηματοπιστωτικών αγορών και τελικά, έχει ως αποτέλεσμα την εύρεση πιο σταθερών πηγών χρηματοδότησης. Δεν υπάρχει ένα ενιαίο μοντέλο χρηστής εταιρικής διακυβέρνησης, ωστόσο, ορισμένα κοινά στοιχεία, αποτελούν τη βάση της καλής εταιρικής διακυβέρνησης (ΟΟΣΑ, 2015).

Σημαντικό ρόλο στην υιοθέτηση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης έπαιξε ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Οι αρχές τις οποίες έχει οριοθετήσει, υπογραμμίζουν το ρόλο της καλής εταιρικής διακυβέρνησης στην προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, όσον αφορά, την αποτελεσματικότητα της εσωτερικής οργάνωσής τους και, το χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου. Η αυξημένη διαφάνεια που προάγει η εταιρική διακυβέρνηση έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της διαφάνειας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας όλων των ειδών των επιχειρήσεων. Οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης που εκδόθηκαν από τον ΟΟΣΑ αναπτύχθηκαν με σκοπό να παρέχουν οδηγίες και καλές πρακτικές τόσο σε χώρες μέλη, όσο και σε μη μέλη, που όμως επιθυμούν να ακολουθούν βέλτιστες

πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Οι οδηγίες αυτές αποτελούν βέλτιστες πρακτικές και όχι υποχρεωτικούς κανόνες που πρέπει να συμμορφώνονται οι επιχειρήσεις.

Αρχικά το 1999, αναπτύχθηκε από τον ΟΟΣΑ ο κώδικας για την εταιρική διακυβέρνηση όπου δημοσίευσε τις βασικές αρχές που είναι απαραίτητες να διέπουν τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, ύστερα από πληθώρα συζητήσεων με διεθνείς οργανισμούς, κυβερνήσεις και τον ιδιωτικό τομέα. Οι έντονες εξελίξεις που σημειώθηκαν στην χρηματοοικονομική αγορά, οδήγησαν στην ανάγκη αναθεώρησης των αρχών λαμβάνοντας υπ' όψιν τα νέα δεδομένα ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθούν με πιο σωστό τρόπο στις σύγχρονες προκλήσεις καθώς και στις ανάγκες των επιχειρήσεων. Συνέπεια όλων αυτών αποτέλεσε η δημοσίευση αναθεωρημένων αρχών το 2004 και το 2015, οι οποίες παρουσιάζονται στις επόμενες παραγράφους (OECD, 2015).

Οι αρχές αυτές αποτελούν βασικό οδηγό για τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης τους οποίους εκδίδουν και εφαρμόζουν όλες οι χώρες, στα πλαίσια της οικονομικής ανάπτυξης. Λόγω της διαφορετικότητας που χαρακτηρίζει την κάθε χώρα, οι εν λόγω αρχές είναι ελαστικές σε κάποιο βαθμό έτσι ώστε να εφαρμόζονται αποτελεσματικά. Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης από την καθιέρωσή τους το 1999 έως και τις δύο αναθεωρήσεις τους, το 2004 και το 2015, έχουν γίνει ο πιο αποδεκτός οδηγός διαμόρφωσης Διεθνών Κωδίκων. Οι αρχές αυτές αναφέρονται: 1) στην εξασφάλιση της βάσης αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης, 2) στα δικαιώματα των μετόχων, στη δίκαιη μεταχείρισή τους και στις βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας, 3) στους θεσμικούς επενδυτές, στα χρηματιστήρια και σε άλλους μεσάζοντες, 4) στον ρόλο των ενδιαφερόμενων μερών, 5) στην γνωστοποίηση και στην διαφάνεια, και 6) στις αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου.

1) Εξασφάλιση της βάσης αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης.

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προωθεί την διαφάνεια και την αποτελεσματικότητα στις αγορές, να είναι σύμφωνο με τους νόμους του κράτους και να έχει την υποστήριξη αποτελεσματικής εποπτείας. Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση απαιτεί σταθερό νομικό και κανονιστικό πλαίσιο ώστε οι επενδυτές που συμμετέχουν στο κεφάλαιο των επιχειρήσεων να αισθάνονται σιγουριά και ασφάλεια, για την επένδυσή τους. Οι αλληλεπιδράσεις και η συμπληρωματικότητα διαφόρων στοιχείων του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης προωθούν την ηθική, την ευθύνη και την διαφανή πρακτική, με σκοπό την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς, την ενίσχυση της ακεραιότητας και των οικονομικών επιδόσεων των επιχειρήσεων. Καθώς η οικονομική δραστηριότητα των επιχειρήσεων δίνει ανάπτυξη στις κοινωνίες, το ρυθμιστικό και νομικό πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργούν θα πρέπει να είναι αρκετά ευέλικτο ώστε να ανταποκρίνεται στις ανάγκες των επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε πολύ διαφορετικές συνθήκες.

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι αναλογικό του μεγέθους της επιχείρησης, της ιδιοκτησίας, της δομής του ελέγχου, του τομέα δραστηριότητας και του σταδίου ανάπτυξής της. Είναι φυσικό, πως το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο επηρεάζει τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, οπότε οι νέοι νόμοι και κανονισμοί πρέπει να σχεδιαστούν με τέτοιο τρόπο ώστε να εφαρμόζεται με αποτελεσματικότητα και αμερόληπτο τρόπο. Ο καταμερισμός αρμοδιοτήτων μεταξύ διαφόρων αρχών θα πρέπει να σχεδιαστεί με σαφήνεια για να εξυπηρετείται το δημόσιο συμφέρον. Εξαιτίας των απαιτήσεων των πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζονται μια σειρά από εμπλεκόμενα μέρη και υπάρχει ο κίνδυνος να προκληθούν ακούσια αλληλεπικαλύψεις ακόμα και συγκρούσεις, με αποτέλεσμα να μην εφαρμοστεί σωστά το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης.

Τέλος, οι εποπτικές, ρυθμιστικές και εκτελεστικές αρχές θα πρέπει να επιβάλλουν το νόμο, να έχουν την εξουσία, την ακεραιότητα και τους πόρους για να εκπληρώσουν τα καθήκοντά τους με επαγγελματισμό και αντικειμενικό τρόπο. Οι αποφάσεις τους θα πρέπει να είναι έγκαιρες, διαφανείς και πλήρως αιτιολογημένες. Στα πλαίσια αυτά, οι ρυθμιστικές αρχές των χωρών θα πρέπει να αναπτύξουν επικοινωνία, έτσι ώστε η διασυνοριακή συνεργασία να ενισχυθεί και να υπάρξει ανταλλαγή πληροφοριών για επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται σε πολλές χώρες, είτε δραστηριοποιούνται σε οργανωμένες αγορές είτε όχι.

2) Τα δικαιώματα των μετόχων, η δίκαιη μεταχείρισή τους και βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας.

Σύμφωνα με την δεύτερη αρχή, το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης πρέπει να προστατεύει και να διευκολύνει την άσκηση δικαιωμάτων των μετόχων και να εξασφαλίζει την ισότιμη μεταχείρισή τους. Όλοι οι μέτοχοι θα πρέπει να λαμβάνουν αποζημίωση σε περίπτωση παραβίασης των δικαιωμάτων τους. Βασικά δικαιώματα των μετόχων είναι τα εξής: 1) διασφάλιση μεθόδων καταγραφής ιδιοκτησίας, 2) μεταφορά ή μεταβίβαση των μετοχών τους, 3) λήψη σχετικών και σημαντικών πληροφοριών για την εταιρεία σε έγκαιρη και τακτική βάση, 4) συμμετοχή και ψήφος σε Γενικές Συνελεύσεις, 5) εκλογή και αφαίρεση μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, και 6) μέρισμα από τα κέρδη της επιχείρησης.

Οι μέτοχοι θα πρέπει να είναι επαρκώς ενημερωμένοι και να έχουν το δικαίωμα να εγκρίνουν ή να συμμετέχουν σε αποφάσεις που αφορούν θεμελιώδης αλλαγές στην επιχείρηση. Το δικαίωμα συμμετοχής στις Γενικές Συνελεύσεις αποτελεί θεμελιώδες δικαίωμα των μετόχων. Οι μέτοχοι πρέπει να έχουν την ευκαιρία να συμμετέχουν, να έχουν δικαίωμα ψήφου και να υποβάλουν ερωτήσεις στο Διοικητικό Συμβούλιο κατά τη διάρκεια των συνεδριάσεων της Γενικής Συνέλευσης. Η αποτελεσματική συμμετοχή των μετόχων σε βασικές αποφάσεις της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο διορισμός και η εκλογή μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, θα πρέπει να διευκολυνθεί. Επίσης, οι μέτοχοι θα πρέπει να είναι σε θέση να ψηφίσουν αυτοπροσώπως ή ερήμην αλλά και, με τη χρήση ασφαλούς ηλεκτρονικής ψηφοφορίας σε εισηγμένες εταιρείες.

Οι μέτοχοι, συμπεριλαμβανομένων των θεσμικών επενδυτών, θα πρέπει να επιτρέπεται να διαβουλεύονται μεταξύ τους για θέματα που αφορούν βασικά δικαιώματά τους, όπως ορίζεται στις αρχές, με την επιφύλαξη των εξαιρέσεων, έτσι ώστε να αποτραπεί η κατάχρησή τους.

Οι συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη, θα πρέπει να εγκρίνονται και να διεξάγονται κατά τρόπο που να εξασφαλίζεται η ορθή διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων και να προστατεύονται τα συμφέροντα της επιχείρησης και των μετόχων της. Τέλος, κανόνες και διαδικασίες που διέπουν την απόκτηση του ελέγχου της εταιρίας στις κεφαλαιαγορές καθώς και σε έκτακτες πράξεις, όπως συγχωνεύσεις και πωλήσεις σημαντικών μεριδίων εταιρικών περιουσιακών στοιχείων, θα πρέπει να είναι σαφώς καθορισμένοι και να αποκαλύπτονται έτσι ώστε οι επενδυτές να γνωρίζουν τα δικαιώματά τους.

3) Θεσμικοί επενδυτές, χρηματιστήρια και άλλοι μεσάζοντες.

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να παρέχει ισχυρά κίνητρα σε όλη την επενδυτική αλυσίδα και να προβλέπει οι χρηματιστηριακές αγορές να λειτουργούν με τρόπο ώστε να συμβάλλουν στην καλή εταιρική διακυβέρνηση. Για το λόγο αυτό το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να αναπτυχθεί με στόχο την οικονομική πραγματικότητα στην οποία πρόκειται να εφαρμοστεί. Η αποτελεσματικότητα και η αξιοπιστία ολόκληρου του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης και της εποπτείας της επιχείρησης εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την προθυμία και την ικανότητα να κάνουν συνειδητή χρήση των δικαιωμάτων των μετόχων τους και αποτελεσματική άσκηση των καθηκόντων της ιδιοκτησίας τους σε εταιρείες στις οποίες επενδύουν.

Θεσμικοί επενδυτές που ενεργούν υπό την ιδιότητα του θεματοφύλακα πρέπει να αποκαλύπτουν πώς διαχειρίζονται τις συγκρούσεις συμφερόντων και πώς επηρεάζουν την άσκηση βασικών δικαιωμάτων ιδιοκτησίας όσον αφορά τις επενδύσεις τους. Το πλαίσιο απαιτεί από τους συμβούλους μεσολάβησης, αναλυτές, χρηματιστές, και άλλους που παρέχουν ανάλυση ή συμβουλές σχετικά με τις αποφάσεις επενδυτών, να γνωστοποιούν και να ελαχιστοποιούν τις συγκρούσεις συμφερόντων που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο την ακεραιότητα της ανάλυσης ή της συμβουλής τους. Λαμβάνοντας υπόψη τη σημασία διαφόρων υπηρεσιών σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης, το πλαίσιο θα πρέπει να προωθεί την ακεραιότητα των επαγγελματιών, διότι όταν αντιμετωπίζονται κατάλληλα μπορούν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης.

Σημείο ιδιαίτερα σημαντικό αποτελεί η διαχείριση των εσωτερικών συναλλαγών και η χειραγώγηση της αγοράς. Καθώς η εκμετάλλευση εμπιστευτικών πληροφοριών συνεπάγεται και τη χειραγώγηση των αγορών κεφαλαίου, απαγορεύεται από τους κανονισμούς εταιρικού δικαίου και/ή του ποινικού δικαίου στις περισσότερες χώρες. Στην εποχή της παγκοσμιοποίησης οι εισηγμένες εταιρείες διαπραγματεύονται σε χρηματαγορές διαφόρων χωρών με αποτέλεσμα να δημιουργείτε αβεβαιότητα μεταξύ των επενδυτών.

Για το λόγο αυτό οι χρηματιστηριακές αγορές πρέπει να γνωστοποιούν με σαφήνεια τους κανόνες και τις διαδικασίες που ισχύουν σύμφωνα με τους τοπικούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. Τέλος, αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση σημαίνει ότι οι μέτοχοι θα είναι σε θέση να παρακολουθούν και να αξιολογούν τις επενδύσεις τους, συγκρίνοντας τις σχετικές πληροφορίες στην αγορά με τις πληροφορίες της εταιρείας για τις προοπτικές και τις επιδόσεις της.

4) Ρόλος των ενδιαφερόμενων μερών.

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να αναγνωρίζει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των ενδιαφερομένων μερών που κατοχυρώνονται από το νόμο και να ενθαρρύνει την ενεργή συνεργασία με τις επιχειρήσεις. Βασική πτυχή αφορά η εξασφάλιση της ροής εξωτερικών κεφαλαίων στις επιχειρήσεις, τόσο σε ίδια κεφάλαια όσο και σε πιστώσεις. Η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται επίσης με την εξεύρεση τρόπων ενθάρρυνσης διαφόρων ενδιαφερομένων μερών. Τα δικαιώματά τους οριοθετούνται από το νομοθετικό πλαίσιο της κάθε χώρας ή μέσα από συμβατικές σχέσεις με τις επιχειρήσεις, τις οποίες οφείλουν να σέβονται.

Σε περίπτωση που τα συμφέροντα των ενδιαφερόμενων μερών προστατεύονται από το νόμο, οι διαδικασίες διευθέτησης των δικαιωμάτων τους, πρέπει να είναι διαφανείς. Η έκταση στην οποία οι εργαζόμενοι μπορούν να συμμετάσχουν στην εταιρική διακυβέρνηση εξαρτάται από τις εθνικές νομοθεσίες και πρακτικές των επιχειρήσεων. Όταν το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης προβλέπει την πρόσβαση των ενδιαφερομένων μερών σε πληροφόρηση, αυτό είναι σημαντικό να εφαρμόζεται και να υπάρχει επαρκής και αξιόπιστη πληροφόρηση έγκαιρα και σε τακτική βάση. Οι ενδιαφερόμενοι, περιλαμβανομένων των μεμονωμένων εργαζομένων και των φορέων που τους εκπροσωπούν, θα πρέπει να είναι σε θέση να επικοινωνούν ελεύθερα τις ανησυχίες τους για παράνομες ή ανήθικες πρακτικές του Διοικητικού Συμβουλίου.

Οι αντιδεοντολογικές και παράνομες πράξεις ανώτατων στελεχών της διοίκησης δημιουργεί προβλήματα στα ενδιαφερόμενα μέρη αλλά και στην ίδια την επιχείρηση την οποία διοικούν. Αποτέλεσμα των ενεργειών τους είναι η δυσaráσκεια των μετόχων αφού μπορεί να επηρεαστεί η φήμη και η πελατεία της επιχείρησης και κατά συνέπεια να υπάρχει αυξημένος κίνδυνος δημιουργίας χρηματοοικονομικών προβλημάτων στο μέλλον. Ως εκ τούτου, είναι προς όφελος της επιχείρησης και των μετόχων της, να θεσπιστεί διαδικασία προστασίας των ατόμων τα οποία θα θελήσουν να καταγγείλουν και να αποκαλύψουν οποιαδήποτε ανήθικη και παράνομη πράξη. Για το σκοπό αυτό το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να συμπληρώνεται από ένα ενεργό, αποτελεσματικό και αποδοτικό πλαίσιο εφαρμογής δικαιωμάτων των πιστωτών, έτσι ώστε σε περίπτωση αφερεγγυότητας της επιχείρησης να υπάρχει αποτελεσματική εφαρμογή των δικαιωμάτων τους.

5) Αποκάλυψη και Διαφάνεια.

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζει την έγκαιρη και ακριβή δημοσιοποίηση όλων των σημαντικών θεμάτων που αφορούν την επιχείρηση, συμπεριλαμβανομένων της οικονομικής κατάστασης, της απόδοσης, της ιδιοκτησίας και της διακυβέρνησής της. Σε πολλές χώρες οι εισηγμένες εταιρείες και οι μεγάλες μη εισηγμένες, δημοσιοποιούν μεγάλο μέρος πληροφοριών, τόσο υποχρεωτικών όσο και προαιρετικών, τουλάχιστον, σε ετήσια βάση για την ενημέρωση των ενδιαφερόμενων μερών. Οι αρχές υποστηρίζουν την έγκαιρη αποκάλυψη όλων των σημαντικών εξελίξεων που προκύπτουν μεταξύ των τακτικών εκθέσεων των ορκωτών λογιστών. Στη διατήρηση στενών σχέσεων με τους επενδυτές τους οι επιχειρήσεις πρέπει να είναι προσεκτικές ώστε να μην παραβιάζουν την θεμελιώδη αρχή της ισότιμης μεταχείρισης των μετόχων. Στα πλαίσια αυτά οι επιχειρήσεις δεν πρόκειται να αποκαλύψουν πληροφορίες που μπορεί να θέσουν σε κίνδυνο την ανταγωνιστική τους θέση, εκτός εάν η αποκάλυψη είναι απαραίτητη για να ενημερωθούν πλήρως οι επενδυτές και να λάβουν απόφαση για την επένδυσή τους, ώστε να αποφευχθεί οποιαδήποτε παραπλάνησή τους.

Η γνωστοποίηση θα πρέπει να περιλαμβάνει ενδεικτικά πληροφορίες για:

- Τα οικονομικά και λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης.
- Τους στόχους της επιχείρησης και μη χρηματοοικονομική πληροφόρηση.
- Σημαντικά θέματα ιδιοκτησίας μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου.
- Την πολιτική αποδοχών των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των βασικών στελεχών.
- Πληροφορίες σχετικά με μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τα προσόντα τους, τη διαδικασία επιλογής τους, την συμμετοχή τους σε άλλες επιτροπές της επιχείρησης και εάν θεωρούνται ανεξάρτητα μέλη.
- Συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη.

Οι πληροφορίες πρέπει να προετοιμαστούν και να γνωστοποιούνται σύμφωνα με τα πρότυπα λογιστικής, χρηματοοικονομικής και μη χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Η χρήση προτύπων αναμένεται να βελτιώσει σημαντικά την ικανότητα των επενδυτών να παρακολουθούν τις επιχειρήσεις, παρέχοντας αυξημένη συνάφεια, αξιοπιστία και συγκρισιμότητα των επιχειρήσεων από διαφορετικές χώρες. Τέλος, ετήσιος έλεγχος πρέπει να διεξάγεται από ανεξάρτητο, εξωτερικό ελεγκτή με προσόντα, σύμφωνα με τα ελεγκτικά πρότυπα, προκειμένου να παρέχει αντικειμενική διαβεβαίωση στο Διοικητικό Συμβούλιο και στους μετόχους, ότι οι οικονομικές καταστάσεις αποτυπώνουν δίκαια την οικονομική θέση και απόδοση της επιχείρησης από κάθε ουσιώδη άποψη.

6) Αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου.

Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να εξασφαλίζει την στρατηγική καθοδήγηση της εταιρείας, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διαχείρισης από το Διοικητικό Συμβούλιο και την ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου, προς την εταιρεία και τους μετόχους. Οι δομές και οι διαδικασίες του Διοικητικού Συμβουλίου ποικίλλουν τόσο εντός των χωρών όσο και μεταξύ των χωρών. Ορισμένες χώρες έχουν Διοικητικά Συμβούλια δύο βαθμίδων που διαχωρίζουν την εποπτική και την διαχειριστική λειτουργία. Τα συστήματα αυτά έχουν συνήθως ένα εποπτικό συμβούλιο που αποτελείται από μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και ένα διοικητικό συμβούλιο που αποτελείται εξ ολοκλήρου από στελέχη της ίδιας της επιχείρησης. Άλλες χώρες έχουν ένα ενιαίο συμβούλιο, το οποίο φέρνει σε επαφή εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να ενεργούν με πλήρη επίγνωση, με καλή πίστη, με τη δέουσα επιμέλεια και φροντίδα προς το συμφέρον της εταιρείας και των μετόχων. Σε ορισμένες χώρες, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει τη νομική υποχρέωση να ενεργεί προς το συμφέρον της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τα συμφέροντα των μετόχων, των εργαζομένων και του κοινού καλού. Αυτή η αρχή δηλώνει δύο βασικά στοιχεία του καθήκοντος των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου: το καθήκον της φροντίδας και το καθήκον της πίστης. Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου δεν πρέπει να επηρεάζουν διαφορετικές ομάδες μετόχων με διαφορετικό τρόπο, αλλά όλοι να αντιμετωπίζονται δίκαια. Στην κατεύθυνση αυτή το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εφαρμόζει υψηλά ηθικά πρότυπα και να λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών. Το Διοικητικό Συμβούλιο παίζει καθοριστικό ρόλο στον καθορισμό της ηθικής όχι μόνο μέσω των δικών του ενεργειών, αλλά μέσα από τους διορισμούς και την επίβλεψη των βασικών στελεχών και, κατά συνέπεια, της διαχείρισης εν γένει.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να επιτελεί τις ακόλουθες βασικές λειτουργίες:

- Την επανεξέταση και την καθοδήγηση της εταιρικής στρατηγικής, των σημαντικών σχεδίων δράσης, της πολιτικής ανάληψης κινδύνου, των ετήσιων προϋπολογισμών και των επιχειρηματικών σχεδίων, τον καθορισμό των στόχων αποδοτικότητας, την παρακολούθηση του σταδίου υλοποίησης και εταιρικής αποδοτικότητας και να επιβλέπει τις βασικές κεφαλαιακές δαπάνες, τις εξαγορές και τις εκποιήσεις.
- Την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης της εταιρείας και να κάνει τις απαραίτητες αλλαγές.
- Την επιλογή, αποζημίωση, παρακολούθηση και, όταν χρειάζεται, την αντικατάσταση στελεχών και την επίβλεψη και προγραμματισμό της διαδοχής των.
- Τον εξορθολογισμό των αμοιβών των εκτελεστικών στελεχών και του Διοικητικού Συμβουλίου σύμφωνα με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας και των μετόχων της.

- Την εξασφάλιση μιας επίσημης και διαφανούς εκλογικής διαδικασίας και διορισμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Την παρακολούθηση και τη διαχείριση πιθανών συγκρούσεων συμφερόντων στη διοίκηση, στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και στους μετόχους, συμπεριλαμβανομένης της κακής χρήσης των περιουσιακών στοιχείων και της κατάχρησης μέσω συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη.
- Τη διασφάλιση της ακεραιότητας της λογιστικής και χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, συμπεριλαμβανομένου του ανεξάρτητου ελέγχου και ότι υπάρχουν επαρκείς συστήματα ελέγχου τα οποία έχουν τεθεί σε εφαρμογή για τη διαχείριση κινδύνων, οικονομικού και λειτουργικού ελέγχου και τη συμμόρφωση με το νόμο και τα σχετικά πρότυπα.
- Την επίβλεψη της διαδικασίας γνωστοποίησης και επικοινωνιών.

Επίσης το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να είναι σε θέση να ασκεί αντικειμενική και ανεξάρτητη κρίση σχετικά με τις εταιρικές υποθέσεις και να διορίζει επαρκή αριθμό μη εκτελεστικών μελών ικανών να ασκούν με ανεξάρτητη κρίση εργασίες όπου πιθανόν να υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων. Τα Διοικητικά Συμβούλια θα πρέπει να εξετάσουν τη σύσταση ειδικών επιτροπών έτσι ώστε να υπάρχει η πλήρη υποστήριξή τους κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους, ιδίως όσον αφορά τον έλεγχο, την διαχείριση κινδύνων και την πολιτική αποδοχών. Όταν το Διοικητικό Συμβούλιο έχει συστήσει επιτροπές, θα πρέπει η εντολή προς αυτές, η σύνθεσή τους και οι διαδικασίες λειτουργίας να είναι καλά καθορισμένες και να δημοσιοποιούνται. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να είναι σε θέση να δεσμευτούν αποτελεσματικά για τις ευθύνες τους και να διενεργούν τακτικά αξιολογήσεις εκτίμησης των επιδόσεων, γνώσεων και ικανοτήτων τους για να ανταπεξέλθουν στις ανάγκες της θέσης που κατέχουν.

Προκειμένου να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να έχουν πρόσβαση σε ακριβείς, σχετικές και επίκαιρες πληροφορίες εγκαίρως έτσι ώστε να υποστηρίζουν τη λήψη των αποφάσεών τους. Όταν υπάρχει εκπροσώπηση των εργαζομένων στο Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να υπάρχουν μηχανισμοί για να διευκολυνθεί η πρόσβαση στην ενημέρωση των εκπροσώπων τους, έτσι ώστε αυτή η εκπροσώπηση να ασκείται αποτελεσματικά και να συμβάλλει στην ενίσχυση των δεξιοτήτων του Διοικητικού Συμβουλίου, στην πληροφόρησή του και στην ανεξαρτησία του. Πολλές φορές, η εκπροσώπηση των εργαζομένων στα Διοικητικά Συμβούλια επιβάλλεται από το νόμο, οπότε έχουν τα ίδια καθήκοντα και ευθύνες, όπως όλα τα άλλα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

1.4 Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Από την μία ο ΟΟΣΑ (1999) ορίζει ως εταιρική διακυβέρνηση το σύστημα με το οποίο οι επιχειρήσεις παρακολουθούνται και ελέγχονται, από την άλλη η κατάρρευση κολοσσιαίων τραπεζικών οργανισμών (Lehman Brothers) και τα οικονομικά σκάνδαλα (Enron, 2001), είχαν ως αποτέλεσμα οι εποπτικές αρχές και οι κεφαλαιαγορές όλων των χωρών να ασχοληθούν και να σχεδιάσουν συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Έως τότε υπήρχε ανεπάρκεια συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης και χαλαρό εποπτικό πλαίσιο (Mulbert, 2010). Τα συστήματα έχουν ως βασικό στόχο την προστασία των επενδυτών, μετόχων και πιστωτών, των εισηγμένων εταιριών στα χρηματιστήρια. Η αναγκαιότητα ύπαρξης συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, προέρχεται από την εξειδίκευση των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων των διαφορετικών πλευρών σε μια επιχείρηση και της ανάγκης προσέγγισης του βασικού προβλήματος, «εντολέα-εντολοδόχου».

Το πρόβλημα αυτό υφίσταται κυρίως ανάμεσα σε μετόχους και διευθυντικά στελέχη, αφού έχει να κάνει με την επιλογή κατάλληλων διαχειριστών (εντολοδόχοι) ώστε να είναι αξιόπιστοι και να λογοδοτούν στους μετόχους-επενδυτές (εντολείς). Όλο αυτό δημιουργείται εξαιτίας των αλληλοσυγκρουόμενων συμφερόντων που έχουν οι διαχειριστές και οι ιδιοκτήτες, με αποτέλεσμα, το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης οφείλει να διασφαλίζει τα συμφέροντα αυτά, με σκοπό την επίτευξη του μέγιστου δυνατού επιπέδου αποτελεσματικότητας και κερδοφορίας για την επιχείρηση (Σπανού, 2000). Σε κάθε χώρα το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι μοναδικό και παίζει σημαντικό ρόλο, καθώς προέρχεται από ένα ευρύ φάσμα εγχώριων παραγόντων, συμπεριλαμβανομένων της δομής της εταιρικής ιδιοκτησίας, της κατάστασης της οικονομίας, το νομικό πλαίσιο, τις κυβερνητικές πολιτικές, τον πολιτισμό και την ιστορία. Υπάρχουν επίσης μια σειρά από εξωτερικές επιρροές, όπως η έκταση των εισροών κεφαλαίου, το παγκόσμιο οικονομικό κλίμα και οι διασυνοριακές επενδύσεις θεσμικών επενδυτών. Κύριοι προσδιοριστικοί παράγοντες του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, είναι η ιδιοκτησία και το νομικό πλαίσιο.

Έχουν γίνει προσπάθειες για την κατηγοριοποίηση των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, ωστόσο, αυτό δεν μπορεί να γίνει εξαιτίας της απλούστευσης που απαιτείται να πραγματοποιηθεί. Έτσι υπάρχουν αρκετά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζονται κατά περιπτώσεις και έχουν αναλυθεί τόσο στην βιβλιογραφία της χρηματοπιστωτικής επιστήμης όσο και στην πρακτική των εισηγμένων επιχειρήσεων. Ένα πολύ γνωστό και γενικά αποδεκτό μοντέλο κατηγοριοποίησης συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης είναι το μοντέλο του εσωτερικού και του εξωτερικού συστήματος (Franks και Mayer, 1997, Short et al., 1998). Οι όροι εσωτερικός και εξωτερικός, αντιπροσωπεύουν τις πρώιμες προσπάθειες περιγραφής δύο ακραίων μορφών εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτές οι δύο ακραίες ομάδες έχουν γίνει πλέον ένα γενικά αποδεκτό μέσο κατηγοριοποίησης των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Στην πραγματικότητα, η πλειοψηφία των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης είναι κάπου ανάμεσα στα

δύο, με αποτέλεσμα να μοιράζονται ορισμένα κοινά χαρακτηριστικά. Η πόλωση της εταιρικής διακυβέρνησης είναι πιθανόν να έχει προκύψει από τις διαφορές που υπάρχουν μεταξύ των πολιτισμών και των νομικών συστημάτων. Ωστόσο, οι χώρες προσπαθούν να μειώσουν τις διαφορές και υπάρχει πιθανότητα η εταιρική διακυβέρνηση να συγκλίνει σε παγκόσμιο επίπεδο.

Το πρώτο σύστημα συναντάται στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο το οποίο έχει πολλές ονομασίες όπως Αγγλοσαξονικό, Εξωτερικό σύστημα (outsider system), σύστημα μετόχων (shareholder system). Το δεύτερο, πιο διαδεδομένο σύστημα, που εφαρμόζεται κυρίως στην Ιαπωνία και την Γερμανία, είναι το σύστημα σχέσεων (relational or stakeholder system) ή αλλιώς Εσωτερικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης. Τα Ιαπωνικά και τα Γερμανικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης φαινόταν καλά στη δεκαετία του 1980, όταν η Ιαπωνία και η Γερμανία αναπτύσσονταν ταχύτερα από ό, τι οι ΗΠΑ. Αντίθετα, στα τέλη της δεκαετίας του 1990, μετά από σχεδόν μια δεκαετία οικονομικής ύφεσης στην Ιαπωνία, μια δεκαετία μεγάλων δαπανών και οικονομικών προσαρμογών στην Γερμανία, καθώς και μια άνευ προηγουμένου οικονομική και χρηματιστηριακή άνθηση στην αγορά των ΗΠΑ, το αμερικανικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης έχει αναγνωριστεί ως ένα σύστημα το οποίο όλοι θα πρέπει να το ακολουθούν και να το εφαρμόζουν.

Συμπερασματικά οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης ποικίλλουν σε μεγάλο βαθμό από χώρα σε χώρα. Οι επιχειρήσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες και το Ηνωμένο Βασίλειο στηρίζονται ουσιαστικά στην νομική προστασία των επενδυτών. Δεν υπάρχουν μεγάλοι επενδυτές, εκτός από τους ιδιοκτήτες όπου συγκεντρώνεται η εξουσία κατά τη διαδικασία της εξαγοράς της επιχείρησης. Σε μεγάλο μέρος της Ευρώπης, καθώς και στην Ιαπωνία, υπάρχει λιγότερο νομική προστασία και περισσότερη εξάρτηση από μεγάλους επενδυτές και τράπεζες. Τέλος, στον υπόλοιπο κόσμο, η ιδιοκτησία των επιχειρήσεων είναι συνήθως συγκεντρωμένη σε οικογένειες, με λίγους μεγάλους εξωτερικούς επενδυτές και τράπεζες.

Η νομική προστασία των επενδυτών είναι αισθητά ασθενέστερη από ό, τι στην Ιαπωνία και τη Γερμανία, πόσο μάλλον στη Βρετανία και τις Ηνωμένες Πολιτείες.

A. Αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό σύστημα.

Ο όρος «εξωτερικό» αναφέρεται σε συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης μεγάλων επιχειρήσεων που ελέγχονται από τους διαχειριστές τους, αλλά ανήκουν σε εξωτερικούς μετόχους, όπως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η κατάσταση αυτή έχει ως αποτέλεσμα τον σαφή διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου των μετόχων. Το σύστημα αυτό προκύπτει μέσω εξωτερικών επιθετικών αγορών, όπως είναι οι χρηματιστηριακές αγορές, όπου μέσω της παροχής υψηλής ρευστότητας και του άμεσου ελέγχου της ιδιοκτησίας, πραγματοποιούνται συγχωνεύσεις και εξαγορές εισηγμένων εταιρειών (Cook και Deakin, 1999). Το πρόβλημα του «εντολέα-εντολοδόχου», ανακύπτει μεταξύ των αδύναμων μετόχων και της ισχυρής διοίκησης, όπου βασικός μηχανισμός συμμόρφωσης, είναι η ίδια η κεφαλαιαγορά.

Σύμφωνα με τους Nestor και Thompson (2000) τα χαρακτηριστικά του συστήματος αυτού είναι η μεγάλη διασπορά στο μετοχικό κεφάλαιο των εταιρειών, με σημαντικό όμως το ρόλο των μεγάλων θεσμικών επενδυτών που συνήθως δεν επιθυμούν να διοικήσουν την επιχείρηση. Στόχο έχουν την υψηλή βραχυπρόθεσμη απόδοση, την αναγνωρισμένη ανωτερότητα των δικαιωμάτων τους μέσω του νομικού καθεστώτος, την μεγάλη έμφαση στην προστασία των δικαιωμάτων μειοψηφίας και ισχυρές απαιτήσεις για γνωστοποίηση και διαφάνεια των εταιρικών συναλλαγών και πεπραγμένων.

Αυτό το πρότυπο ιδιοκτησίας διαμορφώνει το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης σε ανεπτυγμένες χρηματιστηριακές αγορές, όπως στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Οι οπαδοί του συστήματος αυτού πιστεύουν πως με τον ανταγωνισμό και τη λειτουργία της αγοράς, θα εξαναγκάσουν τις επιχειρήσεις και τους μάνατζερ να διοικούν και να ενεργούν προς όφελος των μετόχων τους. Το Ηνωμένο Βασίλειο και οι ΗΠΑ έχουν χαρακτηριστεί παραδοσιακά από την εφαρμογή του συστήματος αυτού οπότε για το λόγο αυτό συχνά αναφέρονται οι όροι Αγγλοσαξονικό ή Αγγλο-Αμερικανικό σύστημα, λόγω της επιρροής των χρηματιστηριακών αγορών του Ηνωμένου Βασιλείου και των ΗΠΑ. Τέλος, παρά το γεγονός ότι οι εταιρείες ελέγχονται άμεσα από τους διαχειριστές τους, ελέγχονται επίσης έμμεσα από τους μετόχους, εξαιτίας των δικαιωμάτων ψήφου, που τους παρέχει κάποιο επίπεδο ελέγχου.

Β Εσωτερικό σύστημα.

Σε αντίθεση με το Αγγλο-Αμερικανικό σύστημα, τα Ιαπωνικά και τα Γερμανικά μοντέλα έχουν εξελιχθεί μέσα σε ένα διαφορετικό κοινωνικό και εμπορικό περιβάλλον. Το εσωτερικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι εκείνο στο οποίο οι εισηγμένες εταιρείες μιας χώρας ελέγχονται και κατέχονται από ένα μικρό αριθμό μεγάλων μετόχων (Mayer, 1994). Στις περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ αλλά και στις μικρότερες χώρες, η ιδιοκτησία και ο έλεγχος διατηρούνται από ομάδες ατόμων που έχουν στενές σχέσεις με την εταιρεία. Αυτές οι ομάδες μπορεί να είναι τράπεζες, μέλη των ιδρυτικών οικογενειών των εταιρειών ή λοιπές επιχειρήσεις. Τα συστήματα αυτά αναφέρονται συνήθως ως συστήματα «σχέσης», λόγω των στενών σχέσεων που αναπτύσσονται μεταξύ των επιχειρήσεων και των βασικών μετόχων. Η ανωτερότητα των εσωτερικών συστημάτων, στηρίζεται στο γεγονός πως τα προβλήματα των επιχειρήσεων μπορούν να μειωθούν εξαιτίας της στενής σχέσης που έχουν οι ιδιοκτήτες και οι διαχειριστές, όπου συχνά είναι τα ίδια πρόσωπα.

Τα κυριότερα χαρακτηριστικά αυτού του συστήματος, είναι η λειτουργία σε μικρές και χαμηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορές, η υψηλή συγκέντρωση μετοχικής ιδιοκτησίας όπου οι μετοχές διατηρούνται στους κατόχους τους και δεν υπάρχει συχνή αγοραπωλησία αυτών, οι σπάνιες εξαγορές και το γεγονός πως τα ανώτατα στελέχη ελέγχονται και διορίζονται, κυρίως από τους βασικούς μετόχους. Σύμφωνα με τους οπαδούς αυτού του συστήματος, οι στενές και μακροχρόνιες σχέσεις με τράπεζες και επιχειρήσεις, μειώνουν το κόστος αντιπροσώπευσης και επιτρέπουν αποτελεσματικό έλεγχο των στελεχών τους. Οι μακροχρόνιες σχέσεις ενθαρρύνουν την ανάπτυξη εμπιστοσύνης μεταξύ των εταιρειών και της εκτελεστικής

διοίκησης. Τέλος, η χαμηλή ρευστότητα μειώνει τις δυνητικές πηγές κεφαλαίων και προωθεί κυρίως επενδύσεις με μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

Ωστόσο, υπάρχουν και σοβαρά προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης που ανακύπτουν, ως αποτέλεσμα του χαμηλού επιπέδου διαχωρισμού της ιδιοκτησίας και του ελέγχου σε πολλές χώρες. Οι μέτοχοι μειοψηφίας μπορεί να μην είναι σε θέση να λάβουν πληροφορίες σχετικά με τις δραστηριότητες της εταιρείας. Χαρακτηριστικά είναι τα παραδείγματα, ελάχιστης διαφάνειας και αδιαφανών οικονομικών συναλλαγών. Σε πολλές χώρες της Ανατολικής Ασίας, μια δομή υπερβολικής συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και αδυναμιών εταιρικής διακυβέρνησης, έχουν κατηγορηθεί για τη σοβαρότητα της Ασιατικής κρίσης του 1997 (Claessens et al., 2000). Επίσης, σύμφωνα με τους Nestor και Thompson (2000), χαρακτηριστικά παραδείγματα χωρών εφαρμογής τέτοιων συστημάτων ήταν η Κορέα, με τις λεγόμενες Chaebols, αλλά και η Ελλάδα, με την σύνδεση εταιρίας και οικογένειας, γεγονός που «ανάγκαζε» τις τράπεζες να ζητούν εγγυήσεις από την οικογενειακή περιουσία και όχι από την εταιρική.

1.5 Εταιρική Διακυβέρνηση και Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα.

Ο τραπεζικός τομέας έχει επικριθεί και κατηγορηθεί έντονα για το ρόλο που έπαιξε στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Αξίζει να σημειωθεί ότι, η κακή εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών συχνά έχει αναγνωριστεί ως σημαντική αιτία της κρίσης (Kirkpatrick, 2009). Εξαιτίας της φύσης των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και των χαρακτηριστικών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, οι περισσότερες επιστημονικές μελέτες σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση αποκλείουν τα ιδρύματα αυτά από τα δεδομένα τους, και δίνουν βάρος στα μη χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Από την δεκαετία του 1980, ο Eugene Fama (1985), είχε διερευνήσει τις διαφορές των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε σχέση με τις λοιπές επιχειρήσεις και έως σήμερα πλήθος μελετών, ερευνούν τα μοναδικά χαρακτηριστικά των τραπεζών τα οποία αλληλεπιδρούν με τους μηχανισμούς της εταιρικής διακυβέρνησης (Levine, 2004, Adams και Mehran, 2003, Macey και O'Hara, 2003, Mehran, Morrison, και Shapiro, 2012, Hopt, 2013, Laeven, 2013).

Οι διαφορές στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι άμεσα επηρεαζόμενες από το κόστος κεφαλαίου, την διαθεσιμότητα αυτού, καθώς και από τον τύπο χρηματοδότησης, σε περίπτωση που η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών συνδέεται με την οικονομική ευημερία. Παρ' όλα αυτά στην περίπτωση που υπάρχουν άλλες πηγές χρηματοδότησης ίσως να μην είναι σημαντικό ζήτημα. Σύμφωνα με τους Elyasiani και Zhang (2015), η διαφορετικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προσέλυσε την προσοχή αρκετών μελετητών μετά την διαπίστωση των Macey και O'Hara (2003), πως τα συμφέροντα των συμμετεχόντων στα ιδρύματα αυτά, είναι αντικρουόμενα. Όπως συμπληρώνουν οι συγγραφείς, η εταιρική διακυβέρνηση των μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ταιριάζει στο Αγγλο-Αμερικανικό μοντέλο, όπου μίδεται σημασία στην μεγιστοποίηση της αξίας του μετόχου, ενώ των χρηματοπιστωτικών στο Γαλλικό-Γερμανικό μοντέλο, όπου δίδουν σημασία στους καταθέτες και στους ομολογιούχους.

Η διαφορετικότητα αυτή προκαλεί και εντείνει τα προβλήματα στην εταιρική διακυβέρνηση, με αποτέλεσμα την πιθανή μείωση της αποτελεσματικότητας των τυποποιημένων μηχανισμών διακυβέρνησης (Laeven, 2013). Είναι έντονες οι περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων ανάμεσα στα ενδιαφερόμενα μέρη, καθώς δεν περιορίζονται στους μετόχους, όπως συμβαίνει στις λοιπές επιχειρήσεις, αλλά προστίθενται οι καταθέτες, οι πιστωτές και οι εποπτικές αρχές. Την ίδια άποψη συμμερίζονται και οι Adams et al (2003), οι οποίοι σημειώνουν, πως η εταιρική διακυβέρνηση έχει διαφορετικές διαστάσεις στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και έχει αυξημένη σημασία σε σύγκριση με τις λοιπές επιχειρήσεις, καθώς δίδουν σημασία στις εποπτικές αρχές ως ενδιαφερόμενα μέρη. Καθώς οι εποπτικές αρχές θα έχουν παρουσία στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, οι αγορές κεφαλαίων απαιτούν λιγότερη διαφάνεια των διαδικασιών.

Χαρακτηριστικό το οποίο αναδεικνύουν ο Levine (2004) και οι Mehran et al (2011), είναι η πολυπλοκότητα και η ασύμμετρη πληροφόρηση των δραστηριοτήτων των διοικήσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η αδιαφάνεια η οποία προκύπτει μεταξύ εσωτερικών και εξωτερικών ενδιαφερόμενων μερών, έχει ως αποτέλεσμα την ανάληψη περισσότερων κινδύνων από τις διοικήσεις των ιδρυμάτων αυτών. Σύμφωνα με την θεωρία της αντιπροσώπευσης (agency theory) οι διαχειριστές, δεν μπορεί πάντα να ενεργούν προς το συμφέρον των ιδιοκτητών, μετόχων, των ιδρυμάτων αυτών. Επίσης, οι επενδυτές (εξωτερικό ενδιαφερόμενο μέρος) δεν μπορούν να παρακολουθήσουν τέλεια τις ενέργειες των διαχειριστών (εσωτερικό ενδιαφερόμενο μέρος) οι οποίοι με τις γνώσεις που έχουν και την μεγαλύτερη πληροφόρηση, ενεργούν προς το δικό τους συμφέρον. Συνεπώς υπάρχει η ανάγκη καθιέρωσης μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης που να εμποδίζεται η χρησιμοποίηση των κερδών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προς όφελος των διαχειριστών τους, αλλά προς όφελος των εξωτερικών επενδυτών και μετόχων τους.

Οι εξωτερικοί επενδυτές, μέτοχοι, με τη χρήση χρηματοοικονομικών «εργαλείων» μπορούν να αξιολογήσουν και να εξακριβώσουν, όσο αυτό είναι εφικτό, αν η διαχείριση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ενεργεί προς τα συμφέρον τους. Μερικά από τα εργαλεία αυτά, είναι το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου και η σύνθεσή του, το σύστημα με το οποίο αποζημιώνονται οι διαχειριστές κα (Haan και Vlahu, 2012). Με το διορισμό μελών στο διοικητικό συμβούλιο δημιουργείτε άμεσα η παρακολούθηση και η παροχή συμβουλών, έτσι ώστε η συμπεριφορά τους να είναι σύμφωνη με τα συμφέροντα των μετόχων. Με τον έλεγχο των διαχειριστών αποφεύγεται, όσο αυτό είναι εφικτό, η ανάληψη υψηλών κινδύνων, γεγονός το οποίο υποστηρίζουν και επιθυμούν οι μέτοχοι, για την λήψη μεγαλύτερων αποδόσεων σε περίπτωση που οι επενδύσεις δεν έχουν προβλήματα. Η συμπεριφορά των διαχειριστών οφείλεται στις απολαβές τις οποίες λαμβάνουν εξαιτίας της θέσης την οποία κατέχουν, καθώς και της μη ύπαρξης εξειδικευμένου προσωπικού (Faleye και Krishnan, 2010). Ως εκ τούτου το διοικητικό συμβούλιο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που επιδιώκει την μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων του, ενθαρρύνει την ανάληψη μεγαλύτερων κινδύνων με αποτέλεσμα την αύξηση της πιθανότητας αποτυχίας και κατάρρευσης του ιδρύματος.

Ο Sir David Walker το 2009 στην έκθεσή του διαπιστώνοντας τα προβλήματα αυτά διατυπώνει την άποψη, πως πρέπει να καθοριστεί ισορροπία μεταξύ των πολιτικών και κανονισμών, και της ικανότητας του διοικητικού συμβουλίου να λαμβάνει αποφάσεις σχετικές με την επιχειρηματική στρατηγική προς όφελος των μετόχων του οργανισμού.

Ένα ακόμη χαρακτηριστικό που διαφοροποιεί τα χρηματοπιστωτικά από τα μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, είναι η μόχλευση η οποία δεν είναι απίθανο να φτάσει το 90%, ενώ η μέση μόχλευση σε μη χρηματοπιστωτικά, κυμαίνεται μόλις στο 20%-30% (Gornall και Strebulaev, 2014), γεγονός που αυξάνει την πιθανότητα πτώχευσής τους. Όσον αφορά την αποτυχία, οι συνέπειες για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι σοβαρότερες εξαιτίας της μοναδικής θέσης που διαδραματίζουν στην χρηματοπιστωτική διαμεσολάβηση και στο σύστημα πληρωμών. Έτσι η υπερβολική ανάληψη κινδύνου από τα ιδρύματα αυτά δημιουργεί αρνητικές συνέπειες και συστημικό κίνδυνο, γεγονός μεγαλύτερης εποπτείας σε αντίθεση με τους μη χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (Flannery, 1998). Όπως επισημαίνεται από τους Boyd και Runkle (1993), η αποτυχία ενός μεγάλου χρηματοπιστωτικού ιδρύματος είναι περισσότερο ανησυχητικό για τις εποπτικές αρχές σε σχέση με την αποτυχία ενός μικρού, καθώς η κατάρρευσή του θα δημιουργήσει περισσότερα προβλήματα σε μακροοικονομικό περιβάλλον.

Ένα ακόμη χαρακτηριστικό που διαφοροποιεί την εταιρική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, είναι η συμμετοχή των καταθετών στα ιδρύματα αυτά ως πηγές χρηματοδότησής τους με αποτέλεσμα την δημιουργία κινήτρων για την ανάληψη περισσότερων κινδύνων. Οι επενδύσεις υψηλότερου κινδύνου θα έχουν περισσότερα έσοδα σε περίπτωση ομαλής κατάληξης, ενώ στην περίπτωση της αποτυχίας θα επιβαρυνθούν με το κόστος οι καταθέτες. Την ίδια στιγμή οι καταθέτες δεν έχουν το κίνητρο να ελέγξουν τους διαχειριστές των τραπεζών λόγω της υψηλής ασυμμετρίας στην πληροφόρηση και των εξόδων συντονισμού (Demirgüç-Kunt και Detragiache, 2002). Ως εκ τούτου οι καταθέτες προστατεύονται μέσα από μηχανισμούς «ασφάλισης» καταθέσεων, γεγονός που παρέχει ένα ακόμη ισχυρότερο κίνητρο για τη λήψη πιο επικίνδυνων αποφάσεων από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Καθώς οι καταθέτες προστατεύονται, είναι λιγότερο ευαίσθητοι στην ανάληψη κινδύνων από την τράπεζα σε σχέση με τους άλλους επενδυτές, με αποτέλεσμα να μην απαιτούν επαρκή αποζημίωση για την ανάληψη κινδύνου (Mehran et al., 2011). Οπότε οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι πολύ πιο μοχλευμένοι από τους μη χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς (Acharya et al., 2009).

Μια ακόμη διαφορά μεταξύ χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών οργανισμών, υπάρχει στη δομή των συστημάτων αποζημίωσης των διαχειριστών τους. Σύμφωνα με τη θεωρία της αντιπροσώπευσης, οι μέτοχοι θέλουν η διοίκηση να «αντισταθμίζει» τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών, διότι με τον τρόπο αυτό αυξάνεται η απόδοση της διοίκησης. Ωστόσο, οι Adams και Mehran (2003) υποστηρίζουν ότι οι συμβάσεις που έχουν όρους αντιστάθμισης τείνουν να είναι λιγότερο σημαντικές στον τραπεζικό κλάδο.

Αυτό οφείλεται στο γεγονός πως τα μέτρα απόδοσης που χρησιμοποιούνται είναι πιο ακριβή και ως εκ τούτου είναι λιγότερο σημαντικό η αποζημίωση να εξαρτάται από την συνολική απόδοση του οργανισμού. Επιπλέον, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα καθώς έχουν υψηλή μόχλευση μπορεί να θέλουν να περιορίσουν τη χρήση των δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν το κόστος έκδοσης χρέους.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαφοροποιούνται από τα μη χρηματοπιστωτικά, καθώς έχουν επιπλέον στόχους που σχετίζονται με την προστασία των πελατών και των καταθετών τους, την προστασία της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας και τον βαθμό αλληλεξάρτησής τους με άλλα ιδρύματα. Στα πλαίσια αυτά υπάρχουν νομοθετικές πρωτοβουλίες που ενισχύουν την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, όπου περιλαμβάνονται μια σειρά από ενέργειες όπως η δημοσιοποίηση των ονομάτων και των αμοιβών των υψηλά αμειβόμενων στελεχών. Με την παρουσία επιτροπών εξετάζονται και καθορίζονται οι αμοιβές των στελεχών σε επίπεδο διοικητικού συμβουλίου και η ετήσια ανανέωσή τους σε κάποιο ποσοστό, έτσι ώστε να αποφευχθεί η «μονιμότητα» στην διοίκηση των ιδρυμάτων αυτών. Επίσης, όσον αφορά τις εταιρικές αμοιβές τίθενται όρια στις κυμαινόμενες αμοιβές (bonus) και θεσμοθετούνται τρόποι πληρωμής των τραπεζικών στελεχών σε βάθος χρόνου. Τέλος, οι αμοιβές των στελεχών που ασχολούνται με χρηματοπιστωτικά μέσα (MiFID) υπολογίζονται με συγκεκριμένο τρόπο, έτσι ώστε να διασφαλίζεται η προστασία των επενδυτών, αλλά και του ιδρύματος.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, φορείς όπως η Επιτροπή της Βασιλείας (2010), ο ΟΟΣΑ (2010) αλλά και η έκθεση Walker (2009) στο Ηνωμένο Βασίλειο παρέχουν οδηγίες για να βελτιωθεί η εταιρική διακυβέρνηση, δίνοντας μεγαλύτερη έμφαση στην διαχείριση κινδύνων. Στα πλαίσια αυτά τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων θα πρέπει να έχουν τα απαραίτητα προσόντα, να έχουν σαφή κατανόηση του ρόλου τους στην εταιρική διακυβέρνηση, να εγκρίνουν και επιβλέπουν τους στρατηγικούς στόχους του ιδρύματος και των εταιρικών αξιών. Με την καθιέρωση και τη διατήρηση αποτελεσματικών συστημάτων και ελέγχων συμμόρφωσης με τις ισχύουσες απαιτήσεις και τα πρότυπα, προάγεται η καλή εταιρική διακυβέρνηση που θα βοηθήσει το ίδρυμα να εδραιωθεί και να μην δημιουργήσει προβλήματα βιωσιμότητας στο μακροοικονομικό περιβάλλον που δραστηριοποιείται.

Η Επιτροπή της Βασιλείας με την έκδοση πλήθους οδηγιών τονίζει τη σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης, περιλαμβάνοντας, αρχές για τους διάφορους κινδύνους (πιστωτικό, κίνδυνο επιτοκίου) και πλαίσια για τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης τα οποία θα πρέπει να εφαρμόζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Συμπερασματικά, τονίζεται ότι βασική ευθύνη για την καλή εταιρική διακυβέρνηση φέρει το διοικητικό συμβούλιο και τα ανώτατα στελέχη τους. Ωστόσο, υπάρχουν και άλλοι τρόποι που η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να προωθηθεί, όπως είναι μέσω των κυβερνήσεων, των εποπτικών αρχών αλλά και μέσω των αναγνωρισμένων ενώσεων του τραπεζικού κλάδου.

Κεφάλαιο 2. Χρηματοοικονομικοί Κίνδυνοι και Διαχείρισή τους.

2.1 Γενικά.

Ένας σημαντικός στόχος της διοίκησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι να αυξηθούν οι αποδόσεις τους και κατά συνέπεια οι αποδόσεις των μετόχων τους, οπου πριν την παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση αυτό ήταν εφικτό, με την ανάληψη αυξημένου πιστωτικού κινδύνου. Στο κεφάλαιο αυτό θα δοθεί ένας ορισμός για την έννοια του κινδύνου και θα παρουσιαστούν συνοπτικά οι πιο σημαντικοί κίνδυνοι που αντιμετωπίζουν τα ιδρύματα αυτά. Όπως γίνεται αντιληπτό, λόγω της πληθώρας και της ποικιλίας των διαφόρων κινδύνων, με τους οποίους έρχεται αντιμέτωπο ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, η αποτελεσματική διαχείριση και εποπτεία έχει στόχο την εξάλειψη του ενδεχόμενου της αποτυχίας και την ελαχιστοποίηση της πιθανότητας χρεοκοπίας με συνέπεια την αποσταθεροποίηση του οικονομικού περιβάλλοντος. Στη συνέχεια του κεφαλαίου, γίνεται αναφορά σε μια σειρά μέτρων, που θεσπίστηκαν από τους διοικητές κεντρικών τραπεζών μελών της «G-10», με σκοπό τον έλεγχο και την επιτήρηση όσων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αλληλεπιδρούν και είναι ευπαθή προς τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους.

2.2 Κίνδυνος και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Ο κίνδυνος μπορεί να οριστεί ως η μεταβλητότητα των απροσδόκητων αποτελεσμάτων της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού ή του παθητικού του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Αν και στη σύγχρονη εποχή πλέον ο όρος κίνδυνος σημαίνει «κίνδυνος απώλειας», στην χρηματοοικονομική θεωρία ορίζεται ως η διασπορά απροσδόκητων αποτελεσμάτων που οφείλονται σε μεταβολές οικονομικών μεταβλητών. Τόσο οι θετικές όσο και οι αρνητικές αποκλίσεις, πρέπει να θεωρούνται πηγές κινδύνου για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (Jorion, 2001). Σύμφωνα με πολλούς συγγραφείς ο κίνδυνος είναι μια έννοια στενά συνδεδεμένη με την έννοια της αβεβαιότητας που υπάρχει γύρω από τις συναλλαγές και την μεταβλητότητα των αναμενόμενων αποτελεσμάτων τους. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα συνδέονται άμεσα με τους κινδύνους καθώς τα δεδομένα αλλάζουν με πολύ γρήγορους ρυθμούς οπότε και η ύπαρξή τους επηρεάζει την λειτουργία τους.

Οι διάφοροι κίνδυνοι που προκαλούν δυσμενείς μεταβολές οφείλονται στην αβεβαιότητα της αποδοτικότητας ή της απώλεια αυτής. Στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα υπάρχει μεγάλος αριθμός κινδύνων, οι περισσότεροι από τους οποίους είναι γνωστοί και καταγεγραμμένοι. Ωστόσο, υπάρχει σημαντική διαφοροποίηση από την κλασική ποιοτική αξιολόγηση του κινδύνου προς την ποσοτική διαχείριση, η οποία οφείλεται στις εξελισσόμενες πρακτικές και στα ισχυρά ρυθμιστικά κίνητρα που δίδονται στα ιδρύματα αυτά. Οι διάφοροι κίνδυνοι πρέπει να ορίζονται προσεκτικά έτσι ώστε να μπορούν να ληφθούν κατάλληλα μέτρα για την διαχείρισή τους.

Προς την κατεύθυνση αυτή κινούνται και οι εποπτικές αρχές οι οποίες οφείλουν να αντιλαμβάνονται τη φύση των κινδύνων και να ερευνούν αν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μετρούν και διαχειρίζονται με αποτελεσματικότητα τους κινδύνους αυτούς και να επιβάλλουν κεφαλαιακές επιβαρύνσεις, ώστε να υπάρχει το αναγκαίο κεφάλαιο για την αντιμετώπιση όλων των εν δυνάμει κινδύνων. Καθώς όλα τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εμπεριέχουν κινδύνους, η διαχείρισή τους κρίνεται σημαντική, έτσι ώστε να υπάρχει σωστή πρόβλεψη και αξιολόγηση των δυσμενών συνεπειών των κινδύνων αυτών. Η επιτυχία του στόχου της αύξησης των αποδόσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προκύπτει συχνά μέσα από την ανάληψη αυξημένων κινδύνων τους οποίους θα πρέπει οι εποπτικές αρχές κάθε χώρας να ελέγχουν κατά πόσο διαχειρίζονται σωστά από τα ιδρύματα.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θεωρούνται από τη φύση τους επιχειρήσεις που εκτίθενται εξ' ορισμού σε μια σειρά από χρηματοοικονομικούς και μη κινδύνους. Όπως θα δούμε παρακάτω οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι οφείλονται στην μεταβλητότητα των απροσδόκητων αποτελεσμάτων στις αγορές ομολόγων, των μετοχών και των δανειακών κεφαλαίων τους (Κοσμίδου και Ζοπουνίδης, 2003). Είναι πολύ δύσκολο κανείς να προσπαθήσει να παρουσιάσει αναλυτικά όλους τους κινδύνους που είναι πιθανό να αντιμετωπίσει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα σε δεδομένη χρονική στιγμή. Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, θα επικεντρωθούμε στους σημαντικότερους από αυτούς τους κινδύνους που καλείται ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα να αντιμετωπίσει.

2.3 Είδη χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Όπως είναι φυσικό οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι τους οποίους προσπαθούν να διαχειριστούν τα τραπεζικά ιδρύματα, συνδέονται άμεσα με το αντικείμενο εργασίας τους, ενώ παράλληλα η αποτελεσματική διαχείρισή τους οδηγεί στην απόδοση των ιδρυμάτων αυτών. Οι αλλαγές των τελευταίων ετών έχουν ως αποτέλεσμα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να διατρέχουν τον κίνδυνο να υποστούν τη ζημία μιας μη ορθά αποτιμημένης επένδυσης με αποτέλεσμα να επιβαρύνουν την καθαρή τους θέση. Έτσι, η έννοια κίνδυνος στην οικονομική ορολογία, είναι η πιθανότητα ένα πιστωτικό ίδρυμα να υποστεί κάποια οικονομική ζημία από ένα μη προσδοκώμενο γεγονός. Η πιθανότητα αυτή ονομάζεται «Κίνδυνος». Όπως αναφέρει ο Culp (2002), ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος είναι η πιθανότητα ορισμένα γεγονότα να επηρεάσουν απροσδόκητα και αρνητικά τις οικονομικές επιδόσεις ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, είτε με τη μείωση καθαρής αξίας ενεργητικού ή των ταμειακών ροών, είτε με τη μείωση των κερδών τους.

Οι κύριες κατηγορίες κινδύνων που μπορεί να αντιμετωπίσει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, σε συνδυασμό με τις υποχρεώσεις που επιβάλλει το εποπτικό πλαίσιο της Βασιλείας, είναι ο Κίνδυνος Αγοράς, ο Πιστωτικός Κίνδυνος, ο Κίνδυνος Ρευστότητας και ο Λειτουργικός Κίνδυνος.

- **Κίνδυνος Αγοράς (Market Risk).**

Ο κίνδυνος αγοράς (market risk) μπορεί να οριστεί ως ο κίνδυνος που συνδέεται με την αβεβαιότητα των εισροών του χαρτοφυλακίου συναλλαγών ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος που προκύπτει από ιδιαίτερα ακραίες αλλαγές στις συνθήκες της αγοράς. Τέτοιες αλλαγές οφείλονται σε μεταβολές της τιμής ενός περιουσιακού στοιχείου, σε μεταβολές επιτοκίων, σε μεταβολές χρηματιστηριακών τιμών, συναλλαγματικών ισοτιμιών και γενικά των παραμέτρων της αγοράς, κατά τη διάρκεια ρευστοποίησης κάποιου περιουσιακού στοιχείου. Ωστόσο, ο κίνδυνος αγοράς εμφανίζεται όταν το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα χρησιμοποιεί για εμπορικούς σκοπούς στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού αντί να τα κρατήσει για μακροπρόθεσμη επένδυση, για χρηματοδότηση ή για σκοπούς αντιστάθμισης. Επιπλέον, η Επιτροπή της Βασιλείας (2005) ορίζει τον κίνδυνο αγοράς, ως τον κίνδυνο απωλειών σε θέσεις εντός και εκτός ισολογισμού που προέρχονται από κινήσεις τιμών της αγοράς.

Ο κίνδυνος αγοράς διακρίνεται σε δύο κατηγορίες ανάλογα με τη μορφή των σχέσεων που συνδέουν τα διάφορα χρηματοοικονομικά εργαλεία, τον βασικό κίνδυνο και τον κίνδυνο «γάμα». Ο βασικός κίνδυνος αγοράς συναντάται όταν υφίσταται μεταβολή στη μορφή των σχέσεων ανάμεσα στα χρηματοοικονομικά προϊόντα, ενώ ο κίνδυνος «γάμα», αναφέρεται σε προϊόντα που δεν σχετίζονται γραμμικά μεταξύ τους. Παράλληλα, ο κίνδυνος αγοράς μπορεί να διακριθεί και σε δύο άλλες επιμέρους κατηγορίες, με κριτήριο την στρατηγική διαχείρισής του. Στην προκειμένη περίπτωση, γίνεται διάκριση του κινδύνου αγοράς σε απόλυτο, ο οποίος μετράται από τις δυνητικές απώλειες (δολάρια, ευρώ) και σε σχετικό, ο οποίος υπολογίζεται με τη χρήση ενός συγκριτικού δείκτη (Κοσμίδου και Ζοπουνίδης, 2003).

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να διαφοροποιηθεί από το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων με βάση τον χρονικό ορίζοντα και την ρευστότητα. Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών περιλαμβάνει περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις και παράγωγα προϊόντα που μπορούν να αγοραστούν ή να πωληθούν γρήγορα σε οργανωμένες χρηματοοικονομικές αγορές. Περαιτέρω, με την αύξηση της τιτλοποίησης των τραπεζικών δανείων (π.χ. στεγαστικά δάνεια), όλο και περισσότερα περιουσιακά στοιχεία είναι ρευστοποιήσιμα και εμπορεύσιμα. Από την άλλη, το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο αποτελείται από στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που είναι σχετικά μη ρευστοποιήσιμα και κρατούνται για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Για την μέτρηση του κινδύνου της αγοράς έχει προταθεί από πολλούς η μεθοδολογία «Αξία σε Κίνδυνο» (Value at Risk). Η προσέγγιση VAR παρέχει ένα στατιστικό μέτρο κινδύνου, το οποίο χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του κινδύνου της αγοράς ενός χαρτοφυλακίου για το οποίο δεν υπάρχουν διαθέσιμα ιστορικά στοιχεία τιμών. Πιο συγκεκριμένα, αποτελεί μια στατιστική εκτίμηση η οποία υπολογίζει, μέσα σε συγκεκριμένο διάστημα εμπιστοσύνης (95%), το χρηματικό ποσό σε ένα συγκεκριμένο νόμισμα, όπου ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αντέχει να χάσει μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, εξαιτίας ακραίων καταστάσεων στις αγοραίες τιμές των υποκειμένων τίτλων.

Ουσιαστικά η μεθοδολογία αυτή επιτρέπει στα αρμόδια στελέχη της διαχείρισης κινδύνων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, να θεωρήσουν ότι είναι βέβαιοι σε κάποιο ποσοστό, ότι οι απώλειες του χαρτοφυλακίου δεν πρόκειται να υπερβούν ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό για ένα καθορισμένο διάστημα. Ο κίνδυνος αγοράς αναλύεται κυρίως σε τέσσερις επιμέρους κινδύνους, στον Κίνδυνο Μετοχών, στον Κίνδυνο Επιτοκίων, στον Συναλλαγματικό κίνδυνο και στον Κίνδυνο Εμπορευμάτων.

- **Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk).**

Ο πιστωτικός κίνδυνος (credit risk) είναι ο αρχικός κίνδυνος τον οποίο αντιμετώπισαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξαιτίας της λειτουργίας των χρηματοδοτήσεων. Ο πιστωτικός κίνδυνος, είναι άμεσα συνδεδεμένος με τη φύση των δραστηριοτήτων ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και ορίζεται ως κίνδυνος οικονομικής ζημίας λόγω αθέτησης συμβατικών υποχρεώσεων των πιστούχων, όπως είναι η αποπληρωμή ενός δανείου (Oldfield και Santomero, 1997). Ο κίνδυνος αυτός για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αφορά τα ληξιπρόθεσμα δάνεια, τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και τις συνέπειες στον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος θεωρείται ότι είναι η παλαιότερη μορφή κινδύνου που απασχολεί τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και συνδέεται με την πιστοληπτική ικανότητα των αντισυμβαλλομένων τους. Αποτελεί σημαντικό ποιοτικά και ποσοτικά κίνδυνο, εξαιτίας του γεγονότος ότι οι σημαντικές ζημιές που πιθανόν να προκύψουν από τις αθετήσεις, κλονίζουν τα οικονομικά μεγέθη του ιδρύματος και κάτω από ορισμένες συνθήκες ίσως να διακυβευτεί η ίδια η ύπαρξή του (Caouette et al, 1998).

Πρέπει να γίνει κατανοητό, πως κάθε δανειοδότηση εμπεριέχει πιστωτικό κίνδυνο, ο οποίος μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες στην πορεία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Αν η πίστωση μπορεί να ορισθεί ως η προσδοκία ενός χρηματικού ποσού μέσα σε ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα, ο πιστωτικός κίνδυνος είναι η πιθανότητα αυτή ακριβώς η προσδοκία να μην επαληθευτεί (Caouette et al, 1998). Η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου αποτελεί προτεραιότητα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι ζημιές από επισφαλείς απαιτήσεις δεν μειώνουν μόνο την αποτελεσματικότητά τους αλλά δημιουργούν προβλήματα στην πιστοληπτική ικανότητα και στο κόστος δανεισμού στην διατραπεζική αγορά, όπως επίσης στην ελκυστικότητα μετόχων και επενδυτών. Η ανάγκη για σταθερότητα οδήγησε στην καθιέρωση κανόνων ελέγχου του χαρτοφυλακίου των ιδρυμάτων αυτών και όπως θα δούμε παρακάτω, οι κανόνες αυτοί είναι γνωστοί ως κανόνες Επιτροπής της Βασιλείας, οι οποίοι χρησιμοποιούνται από τις Κεντρικές τράπεζες για τον έλεγχο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Στην βιβλιογραφία διατυπώνεται η άποψη πως ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να επιμεριστεί σε τρεις επιμέρους κινδύνους, τον κίνδυνο πτώχευσης (default risk), τον κίνδυνο ανοίγματος (exposure risk) και τον κίνδυνο ανάκτησης σε περίπτωση πτώχευσης (recovery risk). Υπάρχει και άλλος ένας κίνδυνος σύμφωνα με τον Καλφάογλου (1999), ο οποίος είναι ο κίνδυνος περιθωρίου (credit spread risk), όπου αναφέρεται στην πιθανότητα μείωσης της αξίας μιας πιστοδότησης και έχει εφαρμογή όταν έχει αναπτυχθεί δευτερογενής

αγορά όπου υπάρχει συνεχής καθορισμός τιμών και έχει θεσπιστεί η αποτίμηση σε τιμές αγοράς. Επίσης, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν και παραλλαγές του πιστωτικού κινδύνου, όπως είναι ο κίνδυνος χώρας (sovereign risk), που συνδέεται με την αδυναμία αποπληρωμής του δημόσιου χρέους και ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένων (counterparty risk), που ορίζεται ως η αθέτηση των υποχρεώσεων, γενικά, του αντισυμβαλλομένου.

Η μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς από την μία είναι ο σημαντικότερος κίνδυνος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και από την άλλη θα πρέπει σύμφωνα με τον κίνδυνο που έχει ο κάθε δανειολήπτης τα ιδρύματα να αποφασίζουν ποιον θα χρηματοδοτήσουν, έτσι ώστε να μην αυξάνεται ο κίνδυνος αυτός. Τα δύο στάδια μέτρησης είναι τα εξής: α) αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου, και β) οι παράμετροι που χρησιμοποιούνται για την μέτρηση.

Οι δύο κύριες προσεγγίσεις για τον υπολογισμό του πιστωτικού κινδύνου τις οποίες έχει διατυπώσει η Επιτροπή της Βασιλείας II, κοινά αποδεκτές από όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι αρκετά πολύπλοκες και είναι:

(α) Η Τυποποιημένη μέθοδος (Standardized Approach-STA), όπου οι συντελεστές στάθμισης προσδιορίζονται από εξωτερικούς εγκεκριμένους οίκους πιστοληπτικής αξιολόγησης (Moody's, S&P κλπ) που αξιολογούν κεντρικές κυβερνήσεις, οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης και επιχειρήσεις,

(β) Η μέθοδος Εσωτερικών Διαβαθμίσεων (Internal Ratings-based Approach-IRB), όπου τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με τη χρήση μοντέλων αξιολόγησης, που τα ίδια έχουν αναπτύξει, με βάση εσωτερικές εκτιμήσεις πιστοληπτικής ικανότητας των πιστούχων τους, εκτιμούν τον πιστωτικό κίνδυνο τον οποίο αναλαμβάνουν.

Οι βασικές παράμετροι που λαμβάνονται υπόψη κατά τον υπολογισμό της έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, είναι οι εξής:

- **Άνοιγμα (Exposure)**. Στοιχείο, εντός ή εκτός ισολογισμού, που δημιουργεί ή ενδέχεται να δημιουργήσει απαίτηση.
- **Άνοιγμα σε αθέτηση ή έκθεση έναντι του αντισυμβαλλομένου (Exposure at Default-EAD)**. Το άνοιγμα που είναι σε κατάσταση αθέτησης.
- **Πιθανότητα αθέτησης (Probability of Default-PD)**. Η πιθανότητα αθέτησης πληρωμής των υποχρεώσεων ενός αντισυμβαλλομένου σε περίοδο ενός έτους. Η πιθανότητα αυτή δεν αναφέρεται σε ύψος (ποσό) απώλειας αλλά στην πιθανότητα ύπαρξης αυτής της απώλειας και κατά κανόνα είναι διαφορετική σε κάθε χαρτοφυλάκιο ή σε τμήματα των πιστούχων με διαφορετικά χαρακτηριστικά.

- **Ποσοστιαία ζημία σε περίπτωση αθέτησης (Loss Given Default-LGD).** Η ζημία δεδομένης της αθέτησης ως ποσοστό επί του ανοίγματος που είναι σε κατάσταση αθέτησης, δηλαδή προς το ποσό που είναι ανεξόφλητο κατά τον χρόνο της αθέτησης.
- **Εναπομένονσα διάρκεια ανοίγματος (Maturity-M).** Η ληκτότητα μιας απαίτησης ή ενός ανοίγματος.
- **Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk).**

Ο κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk) είναι η αδυναμία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να ανταποκριθεί στην κάλυψη υποχρεώσεων σε βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι πιθανό να οδηγήσει σε κατάρρευση το ίδρυμα σε περίπτωση που δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις και τις δεσμεύσεις του, προς τους καταθέτες και τους δανειολήπτες. Σε αντίθεση με τους κινδύνους που απειλούν την φερεγγυότητα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, ο κίνδυνος ρευστότητας είναι μια φυσιολογική πτυχή της καθημερινής διαχείρισης των ιδρυμάτων και μόνο σε ακραίες περιπτώσεις τα προβλήματα ρευστότητας μπορεί να εξελιχθούν σε προβλήματα φερεγγυότητας, όταν δεν θα υπάρχουν επαρκή μετρητά για να πληρωθούν οι πιστωτές του.

Ο κίνδυνος ρευστότητας έχει πολλές διαστάσεις και μπορεί να προέρχεται από την αδυναμία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να αντλήσει κεφάλαια σε κανονικό κόστος είτε από κίνδυνο ρευστότητας της αγοράς είτε από κίνδυνο ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων. Ο κίνδυνος άντλησης κεφαλαίων σε κανονικό κόστος εξαρτάται από το πόσο επικίνδυνο θεωρείται από την αγορά το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, δηλαδή από την πιστοληπτική του ικανότητα. Οπότε αν η πιστοληπτική ικανότητα δεν είναι καλή, τόσο πιο δύσκολα και πιο ακριβά αντλεί κεφάλαια το ίδρυμα. Ο κίνδυνος ρευστότητας της αγοράς, προκύπτει από την αδυναμία του ιδρύματος να ρευστοποιήσει γρήγορα και σε ευνοϊκή τιμή. Επιπλέον, ο κίνδυνος ρευστότητας περιουσιακών στοιχείων, έχει να κάνει με το κατά πόσο είναι εύκολη η αγοραπωλησία ενός συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου.

Ο κίνδυνος ρευστότητας παίζει σημαντικό ρόλο και πρέπει να διαχειρίζεται αποτελεσματικά διότι, όπως είδαμε και παραπάνω, στην ακραία μορφή του και σε συνδυασμό με τους λοιπούς κινδύνους μπορεί να οδηγήσει σε χρεοκοπία το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Τα ιδρύματα πρέπει να διατηρούν ρευστά και ποιοτικά περιουσιακά στοιχεία έτσι ώστε να καλύπτουν τα οποιαδήποτε κενά ρευστότητας (Liquidity Gaps) που ίσως εμφανισθούν, μέσω της ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων ή με άντληση κεφαλαίων σε λογικό κόστος, εξαιτίας της καλής πιστοληπτικής τους ικανότητας. Επιπλέον, ο συνδυασμός μείωσης της διάρκειας των στοιχείων του Ενεργητικού με αύξηση της διάρκειας των στοιχείων του Παθητικού, αλλά και η αύξηση των δανείων που εύκολα θα μπορούν να πωληθούν ή να τιτλοποιηθούν, θα βελτίωναν την κατάσταση της ρευστότητας.

- **Λειτουργικός Κίνδυνος (Operational Risk).**

Ο λειτουργικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορεί να οριστεί ως ο κίνδυνος άμεσης απώλειας, εξαιτίας ανεπαρκών ή αποτυχημένων εσωτερικών διαδικασιών, του ανθρώπινου δυναμικού του ιδρύματος, των συστημάτων ή εξωγενών παραγόντων. Ο λειτουργικός κίνδυνος επηρεάζεται από ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και η αξιολόγησή του είναι υποκειμενική εξαιτίας του γεγονότος, ότι δεν είναι σαφώς ευδιάκριτοι οι κίνδυνοι, σε αντίθεση με τον κίνδυνο αγοράς και τον πιστωτικό κίνδυνο.

Ο λειτουργικός κίνδυνος έχει πολύ μεγάλη σημασία αφού έχουν εκδοθεί ειδικές οδηγίες από την Επιτροπή της Βασιλείας, για την μέτρηση και τη διαχείρισή του, ιδιαίτερα στην τελευταία έκδοση τον Σεπτέμβριο του 2010 (Basel III). Σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας, λειτουργικός κίνδυνος, είναι ο κίνδυνος άμεσης ή έμμεσης ζημίας που προκύπτει ως αποτέλεσμα ανεπαρκών ή εσφαλμένων εσωτερικών διαδικασιών, απρόβλεπτων ανθρώπινων λαθών, αναποτελεσματικών ή προβληματικών συστημάτων και άλλων εξωτερικών παραγόντων.

Η μέτρηση και η διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου θεωρείται αρκετά πολύπλοκη εργασία καθώς πρέπει να ληφθούν υπόψη, τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά ιστορικά στοιχεία, αναφορικά με γεγονότα που προκάλεσαν ζημιές, και να εκτιμηθεί η πιθανότητα εμφάνισης του απρόοπτου γεγονότος. Η διαδικασία είναι αρκετά δύσκολη εξαιτίας του πλήθους και της κριτικής σκέψης η οποία εμπλέκεται στην ταξινόμηση των πηγών του λειτουργικού κινδύνου, αλλά και της δυσκολίας συλλογής κατάλληλων δεδομένων για την μετέπειτα ανάλυσή τους και την συσχέτισή τους με κάποιο απρόοπτο γεγονός.

2.4 Διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξαιτίας της επέκτασης των δραστηριοτήτων τους και των χρηματοοικονομικών μέσων και εργαλείων που χρησιμοποιούν, έχουν να αντιμετωπίσουν πλήθος κινδύνων. Μονόδρομος για την επιβίωση των ιδρυμάτων αυτών, είναι η αποτελεσματική διαχείριση μέσα από συντονισμένες ενέργειες στις οποίες η διοίκηση έχει τον πρώτο λόγο. Η πρόληψη και η αντιμετώπισή τους έχει ως αποτέλεσμα την μικρότερη επίδραση, ενός ή περισσότερων κινδύνων στην καθαρή θέση, στα έσοδα ή στα κέρδη του ιδρύματος. Η χρηματοοικονομική κρίση του 2007-08 ανέδειξε σε μεγάλο βαθμό την αποτυχία των μηχανισμών διαχείρισης κινδύνων.

Η διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων έχει ως σκοπό την δημιουργία αξίας για το ίδρυμα μέσα από ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο διαχείρισής τους. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα έχει τις δικές του διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων, όμως κάποια βασικά σημεία είναι κοινά. Από τα πρώτα στάδια είναι, ο προσδιορισμός και η κατάταξη των κινδύνων, αλλά και η ανάλυση και ποσοτικοποίησή τους. Το τραπεζικό ίδρυμα πρέπει να γνωρίζει την σύνδεση των κινδύνων με τις ταμειακές ροές, έτσι ώστε αν δεν υπάρχει κάποιο ακραίο γεγονός, να έχει προγραμματίσει τις ενέργειές του.

Επόμενο βήμα, είναι η κατανομή του κεφαλαίου στις διάφορες μονάδες και λειτουργίες του ιδρύματος, το οποίο είναι ανάλογο τόσο με τον εκάστοτε κίνδυνο, όσο και με το κόστος διαχείρισής του. Δεν μπορεί να ληφθεί εκ των προτέρων οποιαδήποτε απόφαση για το αν θα γίνει αποδεκτή μία επένδυση, καθώς θα πρέπει να γίνει πρώτα έλεγχος όσον αφορά το κατά πόσο η ανάληψη του κινδύνου μπορεί να αντισταθμιστεί επαρκώς από την αναμενόμενη απόδοσή του.

Επόμενο βήμα, το οποίο είναι βασικό, έχει να κάνει με την διαχείριση του κινδύνου με την χρήση ποικίλων αντισταθμιστικών μέσων, όπως με τη μείωση, με τη μεταβίβαση ή με την πλήρη αποφυγή του. Ακολουθεί ο έλεγχος από εξειδικευμένα στελέχη για την τεκμηρίωση και την εποπτεία των ενεργειών της διαχείρισης κινδύνων, ώστε να εξασφαλίζεται ότι οι στόχοι που επιδιώκονται υλοποιούνται με επιτυχία. Τελικό στάδιο, είναι η αξιολόγηση των αποδόσεων, ώστε να διευκρινιστεί κατά πόσο η διαχείριση κινδύνων συμβάλλει στην επίτευξη των συνολικών στόχων του πιστωτικού ιδρύματος.

Η διοίκηση είναι υπεύθυνη, για την ανάπτυξη στρατηγικών στόχων σε διάφορες περιοχές κινδύνου, οι οποίοι αποσκοπούν στην αύξηση της αξίας του πιστωτικού ιδρύματος. Ως εκ τούτου, στόχος της διαχείρισης κινδύνων δεν πρέπει να είναι η αποφυγή ή η ελαχιστοποίηση όλων των κινδύνων που λαμβάνονται, αλλά η εξισορρόπησή τους με τις αναμενόμενες αποδόσεις. Επομένως, ρόλος της διαχείρισης κινδύνων δε θα πρέπει να είναι αποκλειστικά αντισταθμιστικός, αλλά να στοχεύει επίσης στη μεγιστοποίηση της αξίας του οργανισμού.

Το κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο πλέον, όπως αυτό της Επιτροπής της Βασιλείας και οι οδηγίες περί κεφαλαιακών απαιτήσεων, δίδει σημαντικές ευχέρειες στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αναπτύξουν συστήματα διαχείρισης κινδύνων έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι πιθανότητες εμφάνισης μιας νέας κατάρρευσης, τύπου Lehman Brothers. Έτσι εξασφαλίζεται η επάρκεια κεφαλαίου ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι πιθανότητες χρεοκοπίας και επιδιώκοντας να δημιουργηθεί ένα σταθερό οικονομικό περιβάλλον. Όπως θα δούμε παρακάτω, η Βασιλεία I που είχε ως βασικό στόχο την δημιουργία συνθηκών ίσου ανταγωνισμού μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με την επιβολή ομοιόμορφων κανόνων δεν κατάφερε να τα προστατέψει από την χρηματοπιστωτική κρίση. Το κενό αυτό ήρθε να καλύψει η Βασιλεία II με την θέσπιση κανόνων διατήρησης κεφαλαίων σύμφωνα με τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων που θα αναπτύξουν τα ιδρύματα.

2.5 Κεφαλαιακή επάρκεια τραπεζών. (Βασιλεία I, II, III).

Η κατάσταση που επικρατεί στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξαιτίας των χρηματοοικονομικών προβλημάτων, τόσο στην παρούσα περίοδο όσο και παλαιότερα, είχε ως αποτέλεσμα πλήθος ιδρυμάτων να πτωχεύσουν και να μην μπορούν να διαδραματίσουν το ρόλο του διαμεσολαβητή μεταξύ καταθετών και δανειοληπτών. Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη εποπτείας για να υπάρχει ικανή κεφαλαιακή επάρκεια ώστε να εδραιωθεί η εμπιστοσύνη των πολιτών και να ενισχυθεί η ικανότητα των ιδρυμάτων αυτών στην αντιμετώπιση επιπτώσεων από εξωγενείς διαταραχές και να μην δημιουργούνται προβλήματα

χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. Στα πλαίσια αυτά και μετά τις μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές των χρηματοοικονομικών μέσων τη δεκαετία του '80 όπου υπήρχαν σημαντικές επιπτώσεις στην αγοραία αξία των κεφαλαίων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατέστη αναγκαίο να υπάρξει ένα διεθνώς αποδεκτό πλαίσιο κεφαλαιακής επάρκειας.

Το έργο αυτό ανέλαβε η Επιτροπή της Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision – BCBS), η οποία αποτελεί μια οργάνωση χωρίς νομική προσωπικότητα και λειτουργεί υπό την αιγίδα της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements - BIS). Η Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία συστάθηκε το 1974 από τις διοικήσεις των κεντρικών τραπεζών των κρατών-μελών της G-10, μετά την κατάρρευση του συστήματος Bretton Woods το 1973, όπου πλήθος χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είχαν μεγάλες απώλειες σε ξένο νόμισμα. Η επιτροπή έχει ως βασική αποστολή την θωράκιση και την διασφάλιση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μέσα από την υιοθέτηση αποτελεσματικών κανόνων και τεχνικών εποπτείας, με τη θέσπιση ελάχιστων προτύπων και κανόνων. Τα Σύμφωνα της Βασιλείας (Basel Accords) γνωστά ως Βασιλεία I, Βασιλεία II και Βασιλεία III, αποτελούν την πρώτη διεθνώς οργανωμένη προσπάθεια δημιουργίας ενός κοινού πλαισίου υπολογισμού της κεφαλαιακής επάρκειας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

ΣΥΜΦΩΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ I.

Η πρώτη υιοθέτηση κανόνων σταθερότητας και κεφαλαιακής επάρκειας αποτελεί το Σύμφωνο Βασιλείας I. Στις αρχές της δεκαετίας του 1980 και με αιτία την κρίση χρέους η οποία έπληξε την Λατινική Αμερική, δημιουργήθηκε η ανάγκη για την επίτευξη μιας πολυεθνικής συμφωνίας για την ενίσχυση της σταθερότητας και την εξάλειψη των διαφορετικών εποπτικών καθεστώτων με κοινή κατεύθυνση την σύγκλιση στην μέτρηση της κεφαλαιακής επάρκειας. Μετά από μακροχρόνιες προσπάθειες η επιτροπή κατέληξε στην υιοθέτηση του πρώτου κανονιστικού πλαισίου, γνωστού ως Συμφώνου της Βασιλείας I (Basel Accord I, 1988). Στόχος ήταν η οριοθέτηση ελαχίστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ώστε να προάγεται η ασφάλεια και η αξιοπιστία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και να δημιουργηθεί ένα δίκαιο πεδίο ανταγωνισμού, με βασική ιδέα, ότι τα πιο «επικίνδυνα» στοιχεία του Ενεργητικού θα πρέπει να «απασχολούν» μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων.

Το σύμφωνο εκδόθηκε τον Ιούλιο του 1988 και προέβλεπε τελικό χρόνο εφαρμογής το τέλος του 1992. Χαρακτηριστικό γνώρισμα ήταν η καθιέρωση ελάχιστης τιμής του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας στο 8%, ώστε να καλύπτει τον κίνδυνο μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου. Για να συμβεί αυτό, ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα πρέπει να έχει συνολικό κεφάλαιο (Tier I+II) που να υπερβαίνει το 8% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα, το Tier I πρέπει να υπερβαίνει το 4% του ενεργητικού, σταθμισμένο ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο, το οποίο αποτελείται από κοινές μετοχές, προνομιακές μετοχές, ομόλογα καθώς και δικαιώματα μειοψηφίας του ιδρύματος σε

θυγατρικές της. Το Tier II περιλαμβάνει τις προβλέψεις για επισφαλή δάνεια και προνομιούχες μετοχές και ομόλογα που δεν ανήκουν στο Tier I.

Το σύμφωνο εξελίχθηκε με την πάροδο του χρόνου. Το 1996 πραγματοποιήθηκε ενσωμάτωση κανόνων εποπτείας επιπλέον για τον κίνδυνο αγοράς και το 1997 δόθηκε η δυνατότητα επιλογής μεθόδου μέτρησης του κινδύνου αυτού, ανάμεσα στην τυποποιημένη και την μέθοδο εσωτερικών υποδειγμάτων, αλλά και η δυνατότητα διαχωρισμού του χαρτοφυλακίου τους, σε επενδυτικό ή σε χαρτοφυλάκιο συναλλαγών. Με την πάροδο των ετών, διαπιστώθηκαν αδυναμίες και σε συνδυασμό με το ασταθές χρηματοοικονομικό περιβάλλον της δεκαετίας του '90, η Επιτροπή της Βασιλείας αποφάσισε να εκδώσει ένα νέο σύμφωνο, έτσι ώστε να υιοθετήσει τις νέες τραπεζικές δραστηριότητες.

ΣΥΜΦΩΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ II.

Τα πολλά προβλήματα που δημιουργήθηκαν από το Σύμφωνο της Βασιλείας I, είχαν ως αποτέλεσμα τον Ιούνιο του 1999, η Επιτροπή της Βασιλείας να δημοσιεύσει μια πρόταση για ένα νέο πλαίσιο για την κεφαλαιακή επάρκεια (A New Capital Adequacy Framework) ώστε να αντικατασταθεί το Σύμφωνο Βασιλείας I. Μέσα από διαβούλευση το κείμενο οριστικοποιήθηκε τον Ιούνιο του 2004 και τέθηκε σε εφαρμογή το 2007. Το νέο αυτό πλαίσιο ονομάστηκε Σύμφωνο Βασιλείας II, με στόχο την επίτευξη μεγαλύτερης σταθερότητας στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και αποτελείται από τρεις πυλώνες:

- **Ελάχιστες Κεφαλαιακές Απαιτήσεις (Πυλώνας I ή Tier I).** Καθορισμός κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη πιστωτικού κινδύνου, κινδύνου αγοράς και λειτουργικού κινδύνου. Η ελάχιστη απαιτούμενη κεφαλαιακή επάρκεια έναντι των κινδύνων αυτών παραμένει στο 8%, αμετάβλητη σε σχέση με το Σύμφωνο της Βασιλείας I.
- **Εποπτική Αξιολόγηση (Πυλώνας II ή Tier II).** Αφορά την καθιέρωση διαδικασιών για τον έλεγχο και την αξιολόγηση σε μόνιμη βάση της κεφαλαιακής επάρκειας από τις εποπτικές αρχές και εσωτερικές διαδικασίες αξιολόγησης συνολικής κεφαλαιακής επάρκειας σε σχέση με του κινδύνους (Διαδικασία Αξιολόγησης Εποπτείας Εσωτερικού Κεφαλαίου-ΔΑΕΕΚ).
- **Πειθαρχία της Αγοράς (Πυλώνας III ή Tier III).** Ενδυνάμωση της πειθαρχίας που επιβάλλει η αγορά στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με αποκάλυψη συγκεκριμένων ποιοτικών και ποσοτικών στοιχείων σχετικά με τη διάρθρωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων, για να εξασφαλιστεί ότι οι συμμετέχοντες στο χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (καταθέτες, δανειστές, δανειζόμενοι, εποπτικές αρχές κα.) κατανοούν τους κινδύνους και την κεφαλαιακή επάρκεια του ιδρύματος.

Όπως γίνεται κατανοητό, οι τρεις πυλώνες του νέου Συμφώνου της Βασιλείας II, συνδέονται μεταξύ τους, αφού η αποτελεσματικότητα των κανόνων που ορίζονται στον πρώτο πυλώνα εξαρτώνται από την ικανότητα των εποπτικών αρχών να ελέγχουν την ορθή εφαρμογή τους. Οι αυξημένες υποχρεώσεις γνωστοποίησης του τρίτου πυλώνα έρχονται να διαμορφώσουν κίνητρα για βελτίωση των διαδικασιών

διαχείρισης κινδύνων που αναπτύσσουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την προσέλκυση επενδυτών. Το νέο πλαίσιο σχεδιάστηκε για να βελτιώσει τον τρόπο που οι εποπτικές κεφαλαιακές απαιτήσεις αντανakλούν τον υποκείμενο κίνδυνο και οι αλλαγές αποσκοπούν στην επιβράβευση και ενθάρρυνση της συνεχούς βελτίωσης στη μέτρηση και τον έλεγχο των κινδύνων.

Το νέο σύμφωνο της Επιτροπής της Βασιλείας II αποδείχθηκε πως δεν ήταν αρκετό για να αποτρέψει την χρηματοπιστωτική κρίση του 2007. Την περίοδο εκείνη τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στα περισσότερα κράτη που επλήγησαν από την κρίση, είχαν επαρκείς κεφαλαιακή επάρκεια. Όμως δεν φτάνει μόνο αυτό, καθώς παρατηρήθηκε υπερβολική μόχλευση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα εξαιτίας του κανονιστικού πλαισίου της κεφαλαιακής επάρκειας. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι χρησιμοποιήθηκε σε υπερβολικό βαθμό η τιτλοποίηση απαιτήσεων και τεχνικές «ρυθμιστικού αρμπιτράζ» για να καταφέρουν τα ιδρύματα να μειώσουν το κόστος των κεφαλαιακών απαιτήσεών τους (Γκόρτσος, 2011). Έτσι η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση και οι σημαντικές ανεπάρκειες του συμφώνου αυτού, έχουν ως αποτέλεσμα, η Επιτροπή της Βασιλείας να ξεκινήσει τις ενέργειες για την δημιουργία ενός νέου Συμφώνου Βασιλείας.

ΣΥΜΦΩΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ III.

Η πρόσφατη οικονομική κρίση του 2008 και οι καταρρεύσεις χρηματοπιστωτικών οργανισμών, όπως της Lehman Brothers, ήταν η αφορμή για την αναθεώρηση του συμφώνου της Βασιλείας II όσον αφορά κυρίως τα σημεία για τον κίνδυνο αγοράς και τον πιστωτικό κίνδυνο. Στις 16 Δεκεμβρίου 2010 εκδόθηκαν από την Επιτροπή της Βασιλείας δύο εκθέσεις, οι οποίες είναι γνωστές ως Σύμφωνο της Βασιλείας III. Κινούνται προς την κατεύθυνση ενίσχυσης των κανονισμών κεφαλαίου και ρευστότητας, με στόχο την ενδυνάμωση του χρηματοπιστωτικού τομέα, έτσι ώστε να απορροφά κραδασμούς που προκύπτουν από την χρηματοπιστωτική και οικονομική πίεση μέσω μικροπροληπτικής και μακροπροληπτικής ρύθμισης της εποπτείας των ιδρυμάτων αυτών. Είναι κοινά αποδεκτό πως το νέο αυτό πλαίσιο είναι η πιο σημαντική αντίδραση της Επιτροπής της Βασιλείας στην πρόσφατη κρίση. Ημερομηνία σταδιακής εφαρμογής ήταν η 1/1/2013 με στόχο πλήρης προσαρμογής των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μέχρι 1/1/2019. Η Ευρωπαϊκή Ένωση ενσωματώνει τους κανόνες της Βασιλείας III στην οδηγία 2013/36/ΕΕ και στον κανονισμό 575/2013, ενώ ο Ν. 4261/2014 ενσωματώνει τις διατάξεις αυτές στο ελληνικό δίκαιο.

Το νέο πλαίσιο έχει αρκετές καινοτομίες και τα βασικά σημεία είναι τα εξής:

➤ Ελάχιστες Κεφαλαιακές Απαιτήσεις.

Η κεφαλαιακή επάρκεια είναι ένα ιδιαίτερο κεφάλαιο για την Βασιλεία III. Ο Δείκτης Κεφαλαιακής Επάρκειας συνεχίζει να είναι στο 8%, όμως υπάρχουν αυστηρότεροι ορισμοί και κανόνες διαφάνειας των εποπτικών ιδίων κεφαλαίων με ιδιαίτερη σημασία να δίδεται στην ποιότητα των κεφαλαίων. Τα συνολικά εποπτικά ίδια κεφάλαια αποτελούνται από το άθροισμα των βασικών ιδίων κεφαλαίων (Tier 1 Capital) και των συμπληρωματικών ιδίων κεφαλαίων (Tier 2 Capital). Τα βασικά ίδια κεφάλαια αποτελούνται από δύο

κατηγορίες κεφαλαίων, τα κύρια στοιχεία (Common equity Tier 1 Capital) και τα πρόσθετα στοιχεία (Additional Tier 1 Capital).

➤ Πιστωτικός Κίνδυνος Αντισυμβαλλομένου.

Παρέχεται στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα η δυνατότητα χρησιμοποίησης νέων εξελιγμένων μεθόδων τις οποίες ορίζει η Επιτροπή της Βασιλείας III για τον υπολογισμό της αξίας των ανοιγμάτων, ειδικά από συναλλαγές τύπου πώλησης και επαναγοράς (REPOS) και από συμβάσεις παραγώγων, προκειμένου να υπολογιστούν οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου. Ο κίνδυνος αυτός αφορά τη ζημία που θα προκύψει για το ίδρυμα, αν ο αντισυμβαλλόμενος δεν ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του, λαμβανομένων υπόψη και των πιθανών διακυμάνσεων των τιμών αγοράς των χρηματοπιστωτικών μέσων τα οποία αφορά η συναλλαγή. Με άλλα λόγια, το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα υπολογίζει για κάθε αντισυμβαλλόμενο ένα ποσό, το οποίο αποτελεί τις αναμενόμενες απώλειες εξαιτίας της πιθανότητας χρεοκοπίας του και το οποίο ονομάζεται προσαρμοσμένη πιστωτική αξία (credit value adjustment). Το κέρδος της τράπεζας μειώνεται κατά τη συνολική αναπροσαρμοσμένη αξία όλων των αντισυμβαλλόμενων.

➤ Κεφαλαιακό Απόθεμα Ασφαλείας.

Το κεφαλαιακό απόθεμα ασφαλείας, έχει σχεδιαστεί για να εξασφαλίσει ότι οι τράπεζες σε περιόδους ύφεσης δεν θα δημιουργήσουν πρόβλημα και ανησυχία στους καταθέτες τους. Το νέο πλαίσιο το οποίο σταδιακά εφαρμόζεται από 1/1/2016 έως 1/1/2019, επιβάλλει στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να διατηρούν κεφαλαιακό απόθεμα για λόγους συντήρησης, το οποίο θα αποτελεί επέκταση των ελάχιστων ιδίων κεφαλαίων κατά 2,5% των συνολικών σταθμισμένων στοιχείων ενεργητικού και θα αποτελείται από κύρια στοιχεία των βασικών ιδίων κεφαλαίων.

Σύμφωνα με το νέο κανονιστικό πλαίσιο, οι τράπεζες καλούνται να δημιουργούν κεφαλαιακό απόθεμα για λόγους συντήρησης (“capital conservation buffer”), επιπροσθέτως των ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων που πρέπει να τηρούν σε διαρκή βάση. Η δημιουργία αυτού του αποθέματος θα γίνεται σε ομαλές περιόδους (δηλαδή σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης και πιστωτικής επέκτασης) με σκοπό τη διασφάλιση της δυνατότητας απορρόφησης, μέσω αυτών, ζημιών που μπορεί να επέλθουν σε περιόδους έντασης του οικονομικού κύκλου. (Γκόρτσος, 2011).

➤ Αντικυκλικό Κεφαλαιακό Απόθεμα.

Το αντικυκλικό κεφαλαιακό απόθεμα είναι ένα καινοτόμο στοιχείο της Βασιλείας III, μακροπροληπτικής φύσης, έτσι ώστε να διασφαλιστεί η σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος σε βάθος χρόνου. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διατηρούν περισσότερα κεφάλαια τις καλές εποχές, μειώνοντας τα επίπεδα κεφαλαίου σε δύσκολους καιρούς με υψηλές ζημίες που προκύπτουν σε περιόδους

ύφεσης. Σκοπός είναι η σύνδεση των κεφαλαιακών απαιτήσεων με το μακροοικονομικό περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν. Το ύψος του αποθέματος θα κλιμακώνεται από 0% έως 2,5% του συνόλου των σταθμισμένων στοιχείων του ενεργητικού των τραπεζών. Οι αρμόδιες εποπτικές αρχές είναι επιφορτισμένες με τον καθορισμό του ύψους του αντικυκλικού κεφαλαιακού αποθέματος ανάλογα με τις εξελίξεις του συστημικού κινδύνου.

➤ Δείκτης Μόχλευσης.

Μια από τις βασικές αιτίες της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης υποστηρίζεται πως είναι η υπερβολική μόχλευση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, δηλαδή ο λόγος των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού εντός και εκτός ισολογισμού. Η Επιτροπή της Βασιλείας III, ορίζει ως ελάχιστο ποσοστό μόχλευσης το 3% το οποίο προκύπτει από το ποσοστό των βασικών ιδίων κεφαλαίων ως προς την συνολική έκθεση σε κίνδυνο. Με τα μέτρα αυτά η επιτροπή προσπαθεί να περιορίσει την υπερβολική μόχλευση των ιδρυμάτων αυτών.

➤ Δείκτης Ρευστότητας.

Η Βασιλεία III προσπαθεί να θεσπίσει πρώτη φορά συντελεστές ρευστότητας κοινά αποδεκτούς και εφαρμόσιμους από όλους για την αποφυγή προβλημάτων ρευστότητας. Σε πολλές περιπτώσεις, οι τράπεζες είχαν δημιουργήσει υπερβολική μόχλευση, όπου κατά την διάρκεια της κρίσης, αναγκάστηκαν να μειώσουν. Ο δείκτης μόχλευσης που διατυπώνεται από την επιτροπή, αποσκοπεί στην επίτευξη συγκράτησης αύξησης της μόχλευσης βοηθώντας στην αποφυγή αποσταθεροποίησης που μπορεί να βλάψει το ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα και την οικονομία. Σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο (30 ημερών) θεσπίζεται ο δείκτης κάλυψης ρευστότητας (liquidity coverage ratio-LCR) και σε μακροπρόθεσμο ο δείκτης καθαρής σταθερής χρηματοδότησης (net stable funding ratio-NSFR). Η επιτροπή της Βασιλείας III για την κατάλληλη παρακολούθηση και αξιολόγηση του κινδύνου ρευστότητας έχει δημιουργήσει κατάλληλα εργαλεία έτσι ώστε οι εποπτικές αρχές με ομοιόμορφο τρόπο να διενεργούν τους απαραίτητους ελέγχους.

Κεφάλαιο 3. Stress Test Ευρωπαϊκών Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων.

3.1 Εισαγωγή.

Στον απόηχο της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει υιοθετήσει τις προσημειώσεις ακραίων καταστάσεων, ως ένα χρήσιμο εργαλείο για την τακτική αξιολόγηση της ανθεκτικότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων σε ενδεχόμενες κρίσεις. Η προσομοίωση ακραίων καταστάσεων στο Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα ξεκίνησε από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA), εξαιτίας της δύσκολης κατάστασης στην οποία είχαν περιέλθει τα τραπεζικά ιδρύματα από την έναρξη της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης κατά την περίοδο 2007-2008. Μια από τις αρμοδιότητες της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (EBA) είναι να εξασφαλίζει την εύρυθμη λειτουργία και ακεραιότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών αλλά και την σταθερότητα ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Στα πλαίσια αυτά και για την αύξηση της διαφάνειας του ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού τραπεζικού συστήματος αλλά και για τον εντοπισμό αδυναμιών στις κεφαλαιακές δομές των τραπεζών, ξεκίνησαν το 2009 οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων. Σκοπός των προσομοιώσεων ήταν η παρακολούθηση και η αξιολόγηση των εξελίξεων της αγοράς, καθώς και ο προσδιορισμός των τάσεων και των δυνητικών κινδύνων για τα τραπεζικά ιδρύματα. Με τον τρόπο αυτό ζητούμενο είναι η συνολική εκτίμηση του συστημικού κινδύνου στο χρηματοπιστωτικό σύστημα ολόκληρης της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι σημαντικό εργαλείο διαχείρισης μελλοντικών-ενδεχόμενων κινδύνων, παρέχοντας μια ένδειξη ως προς το ύψος των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών για την απορρόφηση των ζημιών σε περίπτωση υλοποίησης των ακραίων σεναρίων. Τα σενάρια που χρησιμοποιούνται στις ασκήσεις προσομοίωσης, συμβάλλουν στην αξιολόγηση όλων των ειδών τραπεζικών κινδύνων, στον προγραμματισμό των κεφαλαιακών αναγκών και της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τους. Για την διενέργεια των ασκήσεων αυτών, χρησιμοποιούνται συγκεκριμένες τεχνικές (ποσοτικές ή ποιοτικές), μεθοδολογία και διάφοροι περιορισμοί για την μέτρηση της ευαισθησίας των πιστωτικών ιδρυμάτων στα ακραία γεγονότα που μπορεί να συμβούν στο μέλλον.

Μέχρι στιγμής, στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν πραγματοποιηθεί 4 προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (2009, 2010, 2011, 2014), ενώ πρόκειται να ολοκληρωθεί μια ακόμη το 2016. Το 2016 η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EBA) θα κάνει μια άσκηση διαφάνειας, για την εκτίμηση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού συστήματος σε ένα μακροοικονομικό σενάριο σε περιόδους κρίσης, η οποία θα περιλαμβάνει αρκετά στοιχεία από την άσκηση προσομοίωσης που πραγματοποιήθηκε το 2014. Η άσκηση προσομοίωσης εστιάζει την προσοχή της, στην αξιολόγηση της φερεγγυότητας των τραπεζών λαμβάνοντας υπόψη την κάλυψη κινδύνων με την ευρεία άποψη.

3.2 Stress test 2009.

Το πρώτο πανευρωπαϊκό Stress Test ανακοινώθηκε το Μάιο του 2009 και πραγματοποιήθηκε τον Σεπτέμβριο του ίδιου έτους. Πιο συγκεκριμένα, το Συμβούλιο Οικονομικών και Χρηματοοικονομικών Υποθέσεων (ECOFIN), έδωσε εντολή στην Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS) η οποία σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, οργάνωσε προσομοίωση ακραίων καταστάσεων με κοινές κατευθυντήριες γραμμές και σενάρια. Το δείγμα αποτελούσαν 22 μεγάλοι ευρωπαϊκοί τραπεζικοί όμιλοι, που αποτελούσαν το 60% του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού τομέα στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Σκοπός της άσκησης ήταν να ενισχυθεί το επίπεδο των συγκεντρωτικών πληροφοριών μεταξύ των φορέων χάραξης πολιτικής για την αξιολόγηση της ανθεκτικότητας του ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος.

Τον Οκτώβριο του 2009 η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (CEBS), δημοσίευσε τα αποτελέσματα της άσκησης, όπου έδειξαν ότι η οικονομική κατάσταση και τα αναμενόμενα αποτελέσματα των τραπεζών είναι επαρκή, για να διατηρηθεί ένα ικανοποιητικό επίπεδο κεφαλαίων υπό τις αρνητικές συγκυρίες που υπήρχαν στην αγορά. Σύμφωνα με το βασικό σενάριο, οι συνολικοί δείκτες βασικών κεφαλαίων των τραπεζών που έλαβαν μέρος στην άσκηση, ήταν πάνω από 9%, όταν οι εποπτικές αρχές θέτουν ως βάση το 4%. Όσον αφορά το δυσμενές σενάριο, οι αναμενόμενες απώλειες τα έτη 2009-2010 για το τραπεζικό σύστημα θα ήταν περίπου 400δισ ευρώ και ο συνολικός δείκτης Tier 1 θα ήταν πάνω από το 8%. Τα κεφαλαιακά αποθέματα των τραπεζών προέκυψαν από την τότε αύξηση των κερδών τους αλλά και από την σημαντική υποστήριξη που είχαν, από τον δημόσιο τομέα, κυρίως μέσω εισφορών κεφαλαίου και εγγυήσεων περιουσιακών στοιχείων.

Παρά το γεγονός πως οι τράπεζες εμφανίζονταν να είναι επαρκώς κεφαλαιοποιημένες μετά την ολοκλήρωση της άσκησης (CEBS, 2009), η εμπιστοσύνη για το Ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα φαίνεται να έχει επηρεαστεί, αφού τα αποτελέσματα που προέκυψαν επικρίθηκαν λόγω των πτωχεύσεων που ακολουθούν (Economist, 2014), σε αντίθεση με εκείνα που πραγματοποιήθηκαν στις ΗΠΑ.

3.3 Stress test 2010.

Μετά την ολοκλήρωση της άσκησης προσομοίωσης του 2009 και την μελέτη των αποτελεσμάτων αυτών, το ECOFIN έδωσε εντολή για την διενέργεια μιας ακόμη άσκησης προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων η οποία πραγματοποιήθηκε το δεύτερο εξάμηνο του 2010, σε μεγαλύτερο δείγμα αυτή τη φορά. Το δείγμα των 91 τραπεζικών ιδρυμάτων που έλαβαν μέρος αποτελούσαν το 65% του συνολικού ενεργητικού του τραπεζικού συστήματος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τουλάχιστον το 50% του εθνικού τραπεζικού τομέα κάθε χώρας, εκφρασμένο σε όρους συνολικού ενοποιημένου ενεργητικού (CEBS, 2010). Στόχος της δεύτερης άσκησης ήταν η αξιολόγηση της συνολικής ανθεκτικότητας του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος και της ικανότητας των τραπεζών να απορροφήσουν πιθανές κρίσεις που

προέρχονται από πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο της αγοράς, από πιθανούς μελλοντικούς κλυδωνισμούς, αλλά και στην εξάρτηση των τραπεζών από την κρατική στήριξη.

Για την διαμόρφωση των δύο σεναρίων (βασικού και δυσμενούς), η CEBS σε συνεργασία με την ΕΚΤ και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή επικεντρώνει την προσοχή της σε βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές, όπως η εξέλιξη του ΑΕΠ, της ανεργίας και του δείκτη τιμών καταναλωτή. Το βασικό σενάριο περιγράφει μια ήπια ανάκαμψη σε όρους ΑΕΠ, της ανεργίας και των επιτοκίων, ενώ το δυσμενές υποθέτει μια μικρή ανάκαμψη που ακολουθείται από μια νέα ύφεση. Η άσκηση προέβλεπε δυσμενείς συνθήκες στις χρηματοπιστωτικές αγορές και ένα σοκ στα επιτόκια, για να ελέγξει την αύξηση των ασφαλιστρών κινδύνου που συνδέονται με την επιδείνωση στις αγορές κρατικών ομολόγων της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Και τα δύο σεναρία καλύπτουν χρονικό διάστημα δύο ετών με βάση την παραδοχή της σταθερής έκθεσης στον πιστωτικό και τον κίνδυνο της αγοράς.

Το βασικό σενάριο στηρίχτηκε στις μακροοικονομικές προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τα έτη 2010 και 2011, που ήταν διαθέσιμες όταν ξεκίνησε η άσκηση τον Μάρτιο του 2010, ενώ το δυσμενές σενάριο περιλαμβάνει αργή ανάκαμψη η οποία ακολουθείται από νέα ύφεση και έχει σχέση με τον κίνδυνο χρέους της κάθε χώρας. Αναλυτικά, το βασικό σενάριο, για τις χώρες που ανήκουν στην ζώνη του Ευρώ, υπέθετε αύξηση του ΑΕΠ +0,7% για το 2010 και +1,5% για το 2011, ενώ το δυσμενές μείωση του ΑΕΠ -0,2% για το 2010 και -0,6% για το 2011. Όσον αφορά τις χώρες που ανήκουν στην Ευρωπαϊκή Ένωση, το βασικό σενάριο υπέθετε αύξηση του ΑΕΠ +1,0% για το 2010 και +1,7% για το 2011 και το δυσμενές σταθερό ΑΕΠ για το 2010 και μείωση -0,4% για το 2011.

Σαν κοινό μέτρο σύγκρισης των τραπεζικών ιδρυμάτων χρησιμοποιήθηκε ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας, Tier 1 όπου στο δυσμενές σενάριο ο συνολικός δείκτης μειώθηκε από το 10,3% το 2009 στο 9,2% στο τέλος του 2011, με ελάχιστο εποπτικό όριο σύμφωνα με την Βασιλεία II το 4% ενώ για την άσκηση έχει οριστεί όριο 6%. Τα αποτελέσματα εξαρτώνται εν μέρει από τη συνεχιζόμενη εξάρτηση των τραπεζών από την κρατική στήριξη. Τον Ιούλιο του 2010 η CEBS ανακοίνωσε τα αποτελέσματα της άσκησης και κατέληξε στο συμπέρασμα, πως 7 τραπεζικά ιδρύματα απέτυχαν να ανταποκριθούν στο όριο κεφαλαιακής επάρκειας που είχε τεθεί στο δυσμενές σενάριο (Hypo Real Estate, Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδας, Diada, Espiga, Banca Civica, Unnim και CajaSur). Περαιτέρω οι αρμόδιες εθνικές αρχές σε συνεργασία με τα τραπεζικά ιδρύματα αξιολόγησαν τα αποτελέσματα και εξέτασαν την ανάγκη άμεσης ανακεφαλαιοποίησής τους.

Για μια ακόμη φορά, όπως και στην άσκηση του 2009, η αγορά αντέδρασε και υποδέχτηκε τα αποτελέσματα της άσκησης προσομοίωσης με σκεπτικισμό και δυσπιστία. Οικονομικά δημοσιεύματα της εποχής, διατύπωναν την άποψη πως με τις ασκήσεις αυτές γίνεται προσπάθεια ενίσχυσης της εμπιστοσύνης του τραπεζικού συστήματος της Ευρώπης. Επίσης, ένα κλίμα αβεβαιότητας διατηρήθηκε στην αγορά, όπου υιοθετούσαν την άποψη πως οι ρυθμιστικές αρχές σχεδίασαν μια ήπια άσκηση έτσι ώστε οι τράπεζες να

περάσουν εύκολα την άσκηση και να δείξουν πως δεν είχαν ανάγκη από επιπλέον κεφάλαια. Απώτερος στόχος, όπως υποστηρίζεται, της επιτυχίας στην άσκηση ήταν η συμμετοχή των τραπεζικών ιδρυμάτων στις αγορές σε μεταγενέστερο χρόνο, για την άντληση κεφαλαίων με ευνοϊκότερους όρους (Economist, Financial Times, 2010).

3.4 Stress test 2011.

Μετά από δύο ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων από την Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (Committee of European Banking Supervisors-CEBS) σειρά παίρνει από 1η Ιανουαρίου 2011, η νεοϊδρυθείσα Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority, EBA) να διενεργήσει τις επόμενες ασκήσεις προσομοίωσης. Ένας από τους σκοπούς της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, είναι η αξιολόγηση των κινδύνων που μπορούν να απειλήσουν το Ευρωπαϊκό Τραπεζικό σύστημα μέσω τακτικών εκθέσεων αξιολόγησης αλλά και με την διενέργεια πανευρωπαϊκών τεστ αντοχής (EBA, 2011). Στα πλαίσια αυτά η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών προχώρησε στην διεξαγωγή ενός νέου πανευρωπαϊκού τεστ αντοχής το πρώτο εξάμηνο του 2011 σε συνεργασία με τις εθνικές εποπτικές αρχές, το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB), την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ECB) και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (EC), ώστε να καλύψει σε μεγάλο βαθμό παρόμοια ομάδα τραπεζών όπως έγινε το 2010. Στόχος, για μια ακόμη φορά, ήταν η εξέταση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού συστήματος και η δημοσιοποίηση με μεγαλύτερη διαφάνεια των αποτελεσμάτων στο ευρύτερο κοινό, αυτή τη φορά.

Αυτή τη φορά το δείγμα των τραπεζών ήταν 91 (από τις οποίες μόνο για τις 90 δημοσιεύθηκαν τα αποτελέσματα, αφού 1 δεν επέτρεψε στην Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών να δημοσιεύσει τα αποτελέσματά της λόγω διαφωνίας επί του ορισμού του δείκτη CT1) οι οποίες αποτελούσαν πάνω από το 65% του συνολικού ενεργητικού του Ευρωπαϊκού τραπεζικού συστήματος και τουλάχιστον το 50% του εθνικού τραπεζικού τομέα, εκφρασμένο σε όρους συνολικού ενοποιημένου ενεργητικού στις 31/12/2010. Η προσέγγιση που χρησιμοποιήθηκε ήταν σύμφωνη με το μοντέλο bottom-up και χρησιμοποιήθηκαν δύο σενάρια, ένα βασικό και ένα δυσμενές, για την χρονική περίοδο 2011 και 2012.

Το βασικό σενάριο βασίζεται κυρίως στις προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής του φθινοπώρου του 2010, που προέβλεπε συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης, αύξηση του ΑΕΠ, μείωση της ανεργίας, μείωση των δημόσιων ελλειμμάτων, εξαιτίας των μέτρων εξυγίανσης και επιστροφής της οικονομικής ανάπτυξης, και αύξηση των επιτοκίων στα μακροπρόθεσμα δάνεια. Από την άλλη το δυσμενές σενάριο είναι παρόμοιο με εκείνο που αναπτύχθηκε τις δύο προηγούμενες φορές. Ουσιαστικά αποτελείται από τρία τμήματα: α) μια σειρά από σοκ στον Ευρωπαϊκό χώρο στα πλαίσια της συνεχιζόμενης κρίσης χρέους με ταυτόχρονη πτώση των τιμών των μετοχών, αύξηση των επιτοκίων μακροπρόθεσμων δανείων αλλά και ένταση στις αγορές χρήματος, β) ένα παγκόσμιο σοκ ζήτησης το οποίο θα προέρχεται από τις ΗΠΑ που θα επηρέαζε την εγχώρια ζήτηση κάθε χώρας και γ) μια υποτίμηση του αμερικανικού δολαρίου έναντι των άλλων νομισμάτων.

Τα αποτελέσματα που ανακοινώθηκαν στις 15 Ιουλίου του 2011, έκαναν γνωστό το γεγονός πως 20 από τις 90 τράπεζες που έλαβαν μέρος στην άσκηση δεν κατάφεραν να έχουν δείκτη Core Tier 1 (CT1) πάνω από το 5%, το οποίο είχε τεθεί ως σημείο αναφοράς για την άσκηση, σε διετές ορίζοντα με συνολική ζημιά 26,8 δις ευρώ. Αξίζει να σημειωθεί, πως μετά τις αυξήσεις κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκαν στις τράπεζες μέσα στο πρώτο τετράμηνο του 2011 ύψους περίπου 50 δις ευρώ, μόλις 8 (5 από την Ισπανία, 2 από την Ελλάδα και 1 από την Αυστρία) δεν έπιασαν τον στόχο του 5%, με τη ζημιά να διαμορφώνεται στα 2,5 δις ευρώ, ενώ 16 θα είχαν CT1 μεταξύ 5% και 6%. Το δυσμενές σενάριο έδειξε σημαντικές ζημιές για το τραπεζικό σύστημα, όπου περίπου 200 δις ευρώ για κάθε ένα από τα δύο έτη θα είναι οι απώλειες και σε συνδυασμό με το υψηλό επίπεδο των προβλέψεων τα αποτελέσματα των τραπεζών θα είχαν μείωση σε επίπεδα χαμηλότερα του 30% από το 2009 και το 2010. Μετά την ολοκλήρωση της άσκησης και των ανακοινώσεων των αποτελεσμάτων, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών εξέδωσε επίσημη σύσταση προς τις εθνικές εποπτικές αρχές με την οποία τους ανέθεσε την παρακολούθηση των ενεργειών των τραπεζών με δείκτη CT1 κοντά στο 5%, για την βελτίωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Τέλος, παρά το γεγονός ότι στις ανακοινώσεις της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών, γίνεται σαφές πως η άσκηση αυτή πραγματοποιήθηκε με απόλυτη διαφάνεια, με σκοπό την διαπίστωση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού τομέα της Ευρωπαϊκής Ένωσης και σε συνδυασμό με τη δημοσιοποίηση χιλιάδων δεδομένων των τραπεζών για επεξεργασία, υπήρχαν όπως και στις προηγούμενες δύο ασκήσεις, φωνές που επέκριναν την όλη διαδικασία και την σκοπιμότητα της άσκησης αυτής. Χαρακτηριστική είναι η άποψη, πως η άσκηση δεν κατάφερε να προβλέψει την κατάρρευση των Ιρλανδικών τραπεζών (Bank of Ireland Plc και Allied Irish Banks Plc) οι οποίες είχαν περάσει με επιτυχία την άσκηση. Επίσης, σε μεταγενέστερο χρόνο από την άσκηση, το 2014, το Ευρωπαϊκό Ελεγκτικό Συνέδριο σε ειδική έκθεσή του, αναφέρει πως η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών ήταν ανεπαρκείς για την αξιολόγηση της αντοχής των διασυννοριακών τραπεζικών ιδρυμάτων της Ευρωπαϊκής Ένωσης και έθεσε θέμα αμφισβήτησης του σκοπού της, εξαιτίας της έλλειψης πόρων. Επιπλέον, όσον αφορά την διεξαγωγή της δοκιμασίας προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων, αναφέρει πως υπήρχαν ζητήματα αξιοπιστίας εξαιτίας του περιορισμένου χρόνου διεξαγωγής της άσκησης, του προσωπικού που ασχολήθηκε με την διενέργεια της άσκησης αλλά και της περιορισμένης νομικής εντολής που είχε η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών. Εν κατακλείδι, η άσκηση αυτή δεν μπόρεσε να εντοπίσει τα προβλήματα σε ορισμένες τράπεζες, οι οποίες σε μεταγενέστερο χρόνο χρειάστηκε να διασωθούν. (ECA, 2014).

3.5 Stress test 2014.

Παρά το γεγονός ότι η επόμενη πανευρωπαϊκή άσκηση προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είχε προγραμματιστεί για το 2013, διάφοροι λόγοι οδήγησαν στην αναβολή της και στην υλοποίηση αυτής μέσα στο 2014. Στις 31 Ιανουαρίου 2014 η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών, η οποία έχει τον συντονισμό της άσκησης, ανακοινώνει τα βασικά χαρακτηριστικά αυτής, όπου με τη βοήθεια των εθνικών εποπτικών αρχών, της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου Συστημικού Κινδύνου, πραγματοποιεί εξέταση της ανθεκτικότητας των τραπεζικών ιδρυμάτων σε αντίξοες εξελίξεις της αγοράς και αξιολόγησή τους σε δυνητικό συστημικό κίνδυνο.

Αυτή τη φορά η άσκηση πραγματοποιήθηκε σε 123 τραπεζικούς ομίλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης από 22 χώρες, οι οποίοι καλύπτουν περισσότερο από το 70% του συνολικού ενεργητικού της Ευρωπαϊκής Ένωσης, συνολικού ύψους 28 τρις ευρώ. Το δείγμα που επιλέχθηκε καλύπτει τουλάχιστον το 50% του εθνικού τραπεζικού τομέα, απευθείας ή μέσω των θυγατρικών τους εταιριών, όπως εκφράζεται σε όρους συνολικών ενοποιημένων στοιχείων ενεργητικού στις 31/12/2013. Αυτή τη φορά στην άσκηση εξετάστηκε η ανθεκτικότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων βάσει δύο σεναρίων σε ορίζοντα τριετίας (2014-2016), στον πιστωτικό κίνδυνο, στον κίνδυνο αγοράς, στον κίνδυνο χώρας, στον κίνδυνο τιτλοποίησης, στο κόστος χρηματοδότησης και στα έσοδα από τόκους στα πλαίσια της υπόθεσης του στατικού ισολογισμού.

Το βασικό σενάριο βασίζεται στις προβλέψεις τις οποίες πραγματοποίησε η Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία παράγει τρεις οικονομικές μελέτες ανά έτος καλύπτοντας κύρια μακροοικονομικά μεγέθη των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για την άσκηση αυτή, χρησιμοποιήθηκαν, από την μία, οι προβλέψεις που δημοσιεύτηκαν τον Φεβρουάριο του 2014 για τα έτη 2014-2015 και οι προβλέψεις που βασίστηκαν σε τεχνικές υποθέσεις που καλύπτουν τον σκοπό της άσκησης αυτής για το 2016. Έτσι λοιπόν, το βασικό σενάριο προέβλεπε συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης μετά την μακρά διάρκεια ύφεση των προηγούμενων ετών και αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, λόγω της ανάκαμψης της οικονομίας των ΗΠΑ, σταθεροποίηση το 2015 με μικρή βελτίωση της αγοράς εργασίας και χαμηλό πληθωρισμό εξαιτίας κατάρρευσης των τιμών καταναλωτή σε βασικά προϊόντα.

Για το δυσμενές σενάριο η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών συνεργάστηκε με την ΕΚΤ και με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου. Το σενάριο περιλαμβάνει τις πιο σημαντικές απειλές για το τραπεζικό σύστημα, όπως είναι η αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων παγκοσμίως, η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας χωρών με χαμηλή ζήτηση, αδύναμα θεμελιώδη μεγέθη και ευάλωτο τραπεζικό τομέα, διακοπή πολιτικών μεταρρυθμίσεων που θέτουν σε κίνδυνο την βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και έλλειψη εξυγίανσης ισολογισμών των τραπεζών για την διατήρηση της χρηματοδότησης της αγοράς.

Τα αποτελέσματα ανακοινώθηκαν τον Οκτώβριο του 2014. Η αξιολόγηση πραγματοποιήθηκε βάση των ελάχιστων ποσοστών του δείκτη CET1, όπου για το βασικό σενάριο ήταν 8% και στο δυσμενές 5,5%. Η άσκηση έδειξε μείωση στο κεφάλαιο των τραπεζών κατά 261δισ ευρώ στη διάρκεια των τριών ετών, που οφείλεται κυρίως σε πιστωτικές ζημιές και στην αύξηση του συνολικού ποσού έκθεσης σε κίνδυνο. Επίσης, 24 από τις τράπεζες που συμμετείχαν δεν κατάφεραν να περάσουν το δυσμενές σενάριο της άσκησης με επιτυχία έχοντας έλλειμμα στο κεφάλαιό τους συνολικά 24,6 δισ ευρώ. Τέλος, 16 από τις 24 δεν κατάφεραν να περάσουν το όριο του 8% του βασικού σεναρίου.

Κεφάλαιο 4. Βιβλιογραφική Επισκόπηση Εταιρικής Διακυβέρνησης και Ανάλυσης Τραπεζικών Κινδύνων.

Η υπάρχουσα βιβλιογραφία σχετικά με τη δομή της εταιρικής διακυβέρνησης στους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς και την συσχέτισή της με την ανάληψη τραπεζικών κινδύνων ήταν περιορισμένη έως την έναρξη της χρηματοοικονομικής κρίσης του 2007-08. Μελετώντας την διεθνή βιβλιογραφία παρατηρείται πως ο αριθμός των ερευνών που ασχολούνται με τους τραπεζικούς κινδύνους είναι ιδιαίτερα μεγάλος, εξαιτίας του σημαντικού ρόλου που παίζουν οι οργανισμοί αυτοί στην κοινωνία. Στο παρόν κεφάλαιο επιχειρείται μια ανασκόπηση της υπάρχουσας βιβλιογραφίας ώστε να διαπιστωθεί η οποιαδήποτε συσχέτιση της εταιρικής διακυβέρνησης και του κινδύνου τον οποίο αναλαμβάνουν οι διοικήσεις των τραπεζών.

Είναι ευρέως αποδεκτό ότι η πρόσφατη οικονομική κρίση σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στην υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες και σε ελλείψεις που παρατηρούνται στην εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών. Οι Diamond και Rajan (2009), υποστηρίζουν πως κατά την διάρκεια της κρίσης οι αδυναμίες στην εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην απόδοσή τους. Στα ίδια συμπεράσματα καταλήγουν φορείς χάραξης πολιτικής, όπως ο ΟΟΣΑ (2009) και η Επιτροπή της Βασιλείας (2010), οι οποίοι υποστηρίζουν πως η κακή εταιρική διακυβέρνηση έχει αναγνωριστεί ως σημαντική αιτία της χρηματοοικονομικής κρίσης. Από την άλλη, η καλή εταιρική διακυβέρνηση αυξάνει την αποτελεσματική παρακολούθηση συμβάλλοντας στην ύπαρξη ενός υγιούς χρηματοπιστωτικού συστήματος και κατά συνέπεια στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Βασικός μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης είναι η δομή του διοικητικού συμβουλίου, η οποία διαδραματίζει σημαντικό αντίκτυπο στις πολιτικές της τράπεζας όσον αφορά την ανάληψη κινδύνων. Πολλά διοικητικά συμβούλια απέτυχαν στην λειτουργία της επιμέλειας και διαχείρισης των κινδύνων με αποτέλεσμα να αναλάβουν υπερβολικούς βραχυπρόθεσμους κινδύνους. Νωρίτερα από την χρηματοοικονομική κρίση η επιτροπή της Βασιλείας (2006), τοποθετούσε το διοικητικό συμβούλιο σε ουσιαστικό τμήμα του οργανισμού για τις ρυθμιστικές μεταρρυθμίσεις με απώτερο στόχο την βελτιωμένη λειτουργική αποτελεσματικότητά του.

Ο Pathan (2009), διερευνά τις επιπτώσεις που έχει η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης, διαμέσου του διοικητικού συμβουλίου και ο ρόλος που παίζουν οι σύμβουλοι στην ανάληψη και διαχείριση των τραπεζικών κινδύνων μελετώντας μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ για την περίοδο 1997-2004. Η συγκεκριμένη μελέτη ερευνά αν τα ισχυρά διοικητικά συμβούλια, όπου ισχυρά είναι τα μικρά σε μέγεθος διοικητικά συμβούλια με περισσότερα ανεξάρτητα μέλη και απουσία περιορισμένων δικαιωμάτων των μετόχων, και εάν η δύναμη που έχει ο διευθύνων σύμβουλος της τράπεζας σχετίζεται με την ανάληψη κινδύνων. Για την εξέταση των υποθέσεων, το δείγμα αποτελούσαν 212 τραπεζικοί όμιλοι, με έδρα τις ΗΠΑ. Ο τραπεζικός κίνδυνος μετρήθηκε με τη χρήση πέντε ειδών κινδύνων: συνολικό κίνδυνο, ιδιοσυγκρασιακό κίνδυνο, συστημικό κίνδυνο, κίνδυνο απόδοσης στοιχείων ενεργητικού και κίνδυνο

αφερεγγυότητας. Όσον αφορά την ισχύ του διοικητικού συμβουλίου χρησιμοποιήθηκαν οι εξής μεταβλητές: το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, το πλήθος των ανεξάρτητων συμβούλων, ο δείκτης περιορισμένων δικαιωμάτων των μετόχων, η ψευδομεταβλητή δυαδικότητα στο συμβούλιο η οποία, αντικατοπτρίζει την ταύτιση της ιδιότητας του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου και του διευθύνων συμβούλου στο ίδιο πρόσωπο και η μεταβλητή για την ιδιοκτησία του διευθύνων συμβούλου. Επιπλέον, χρησιμοποιήθηκαν πέντε μεταβλητές ελέγχου, που επιδρούν στην ανάληψη κινδύνου: το μέγεθος της τράπεζας, η παρούσα αξία μελλοντικών οικονομικών κερδών, το κεφάλαιο της τράπεζας, η συχνότητα συναλλαγών μετοχών της τράπεζας και οι συγχωνεύσεις και εξαγορές των προηγούμενων ετών. Μετά τις μετρήσεις ο συγγραφέας κατέληξε στο συμπέρασμα, πως τα ισχυρά διοικητικά συμβούλια έχουν θετικές επιδράσεις στην ανάληψη κινδύνων, δηλαδή όταν το διοικητικό συμβούλιο είναι μικρό οι σύμβουλοί του ενθαρρύνουν την ανάληψη κινδύνων και η ισχύς που έχει ο Διευθύνων Σύμβουλος σχετίζεται αρνητικά με την ανάληψη κινδύνων.

Οι Laeven και Levine (2009), μελέτησαν την σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης και της ιδιοκτησιακής δομής, με σκοπό να αξιολογήσουν αν η ανάληψη κινδύνων διαφοροποιείται ανάλογα με τον τύπο διακυβέρνησης που εφαρμόζεται από το τραπεζικό ίδρυμα.. Αιτία για την διενέργεια της εν λόγω μελέτης αποτέλεσε το γεγονός, ότι η διαδικασία ανάληψης και διαχείρισης των τραπεζικών κινδύνων επηρεάζει άμεσα την οικονομική σταθερότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων. Οι συγγραφείς προσέγγισαν την σχέση αυτή, με το σκεπτικό πως οι ιδιοκτήτες οι οποίοι δεν έχουν επενδύσει μεγάλο μέρος της προσωπικής τους περιουσίας στην τράπεζα, θα υποστηρίζουν την ανάληψη περισσότερων κινδύνων, σε αντίθεση με τους διαχειριστές οι οποίοι δεν έχουν σημαντική συμμετοχή στο κεφάλαιο της τράπεζας και κατά συνέπεια στα πιθανά κέρδη από την ομαλή κατάληξη των ριψοκίνδυνων επενδύσεων. Τα δεδομένα της έρευνας προέρχονται από 279 τραπεζικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται σε 48 διαφορετικές χώρες, με βασικό μέτρο μέτρησης κινδύνου το υπόδειγμα z-score, το αποτέλεσμα του οποίου δείχνει πόσο σταθερή είναι μια τράπεζα. Επιπλέον, εξετάστηκε η μεταβλητότητα απόδοσης της μετοχής και η μεταβλητότητα των κερδών της τράπεζας. Στα πλαίσια ελέγχου συσχετίσεων των μεταβλητών οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν τόσο σε επίπεδο χώρας, όσο και σε επίπεδο τράπεζας, με εξεταζόμενες μεταβλητές την οικονομική ανάπτυξη της χώρας, την χρηματοοικονομική αστάθεια, τον ανταγωνισμό στην αγορά των τραπεζών, κα. Συμπερασματικά, τα τραπεζικά ιδρύματα με ιδιοκτήτες οι οποίοι δεν κατέχουν υψηλά ποσοστά ιδιοκτησίας, παρουσιάζουν ισχυρότερα κίνητρα ανάληψης υψηλότερων κινδύνων σε σχέση με τους διαχειριστές των ιδρυμάτων αυτών. Τέλος, πραγματοποίησαν επιπλέον έλεγχο σε δείγμα 200 τραπεζών, σχετικά με τη δομή της ιδιοκτησίας και παρατήρησαν πως τα αποτελέσματα παραμένουν αμετάβλητα σε βραχυπρόθεσμες μεταβολές του τραπεζικού κινδύνου.

Οι Grove et al (2009), εξέτασαν την συσχέτιση της εταιρικής διακυβέρνησης και των οικονομικών επιδόσεων μαζί με την ποιότητα των δανείων κατά την διάρκεια της κρίσης, σε 236 τραπεζικά ιδρύματα των ΗΠΑ. Οι συγγραφείς για την μελέτη των χαρακτηριστικών εταιρικής διακυβέρνησης δημιούργησαν την έννοια της αδύναμης και της ισχυρής εταιρικής διακυβέρνησης. Η αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση οδηγεί το διοικητικό συμβούλιο στην λήψη αποφάσεων οι οποίες έχουν ως αποτέλεσμα την ανάληψη κινδύνων. Η μελέτη πραγματοποιήθηκε με στοιχεία του 2005 καθώς το 2006, για το οποίο εξετάστηκε ο αντίκτυπος της εταιρικής διακυβέρνησης του προηγούμενου έτους, ήταν η χρονιά όπου υπήρχαν αυξήσεις επιτοκίων, αύξηση καθυστερημένων στεγαστικών δανείων και μειώσεις στις τιμές αγοράς των κατοικιών. Οι μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης που χρησιμοποιήθηκαν συσχετίζουν την κατοχή μετοχών, την δομή του διοικητικού συμβουλίου, την μόχλευση και την αποζημίωση των εκτελεστικών οργάνων της τράπεζας. Χρησιμοποιήθηκαν μεταβλητές όπως το πλήθος των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου, το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, το πλήθος των ανεξάρτητων συμβούλων, το πλήθος των συμβουλίων στα οποία συμμετέχει ένας σύμβουλος, το πλήθος των συμβούλων που συμμετέχουν στην επιτροπή ελέγχου, η ηλικία των συμβούλων κα. Επίσης, χρησιμοποιήθηκαν χρηματοοικονομικοί δείκτες οι οποίοι είναι κοινά αποδεκτοί στην βιβλιογραφία, όπως η απόδοση του ενεργητικού, ο δείκτης ποιότητα των εσόδων, ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων κα. Οι Grove et al (2009) μέσα από την μελέτη τους καταλήγουν στο συμπέρασμα, πως μια σειρά από παράγοντες της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν την ανάληψη κινδύνων και κατ' επέκταση οδηγούν την τράπεζα σε αρνητικά αποτελέσματα. Η εσωτερική δύναμη η οποία έχει το διοικητικό συμβούλιο, η υψηλή μόχλευση, η συμμετοχή των συμβούλων σε πολλά διοικητικά συμβούλια και η αποζημίωση των εκτελεστικών οργάνων, είναι παράγοντες που συνδέονται θετικά με την κακή ποιότητα του χαρτοφυλακίου και κατ' επέκταση ωθούν την ανάληψη κινδύνων από την τράπεζα. Από την άλλη η συχνότητα συνεδριάσεων των διοικητικών συμβουλίων σχετίζεται αρνητικά με την ανάληψη κινδύνων, καθώς οι περισσότερες συνεδριάσεις έχουν ως αποτέλεσμα την πλήρη ανάλυση των κινδύνων και την αποφυγή τους. Τέλος, τα ευρήματά τους δείχνουν πως μια αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση παίζει σημαντικό ρόλο στη λήψη ριψοκίνδυνων αποφάσεων.

Οι Minton et al (2011), προσπάθησαν να εξετάσουν την επίδραση των ανεξάρτητων μελών των διοικητικών συμβουλίων των τραπεζών με εμπειρία και γνώσεις χρηματοοικονομικής επιστήμης, στην ανάληψη κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα. Η μελέτη στηρίχτηκε στην σκέψη πως, ανεξάρτητα μέλη με γνώσεις στα χρηματοοικονομικά, θα λάμβαναν πιο ριψοκίνδυνες αποφάσεις με γνώμονα την κρατική εγγύηση και την υποστήριξη των μετόχων τους, και ως εκ τούτου θα ήταν πιο ευάλωτα τα πιστωτικά ιδρύματα κατά την έναρξη της κρίσης (2007-08). Η έρευνα επικεντρώθηκε σε τραπεζικά ιδρύματα των ΗΠΑ για την περίοδο 2003-2008, τα οποία, όπως αναφέρουν οι συγγραφείς, έχουν χαμηλό ποσοστό ανεξάρτητων μελών με γνώσεις στα χρηματοοικονομικά. Βασικές μεταβλητές, ήταν το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, το πλήθος των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου και το πλήθος των ανεξάρτητων μελών με γνώσεις ή εμπειρία στα χρηματοοικονομικά. Η μελέτη υπογραμμίζει πως τα

μεγάλα και με περισσότερα ανεξάρτητα μέλη στην σύνθεσή τους διοικητικά συμβούλια, αναλαμβάνουν λιγότερους κινδύνους καθ' όλη την περίοδο και ειδικότερα στη διάρκεια της κρίσης. Η αρνητική σχέση κινδύνου και μεγέθους διοικητικού συμβουλίου, ταυτίζεται με τα αποτελέσματα του Pathan (2009), όπου τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια καθώς ενεργούν προς το συμφέρον των ενδιαφερόμενων μερών, όπως οι εποπτικές αρχές, αναλαμβάνουν λιγότερο συνολικό κίνδυνο. Πολύ συγγραφείς στην βιβλιογραφία, υποστηρίζουν την άποψη πως ένας ακόμη λόγος εμφάνισης της οικονομικής κρίσης είναι η έλλειψη μελών στο διοικητικό συμβούλιο με γνώσεις στα χρηματοοικονομικά, με τους Minton et al (2011) να καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η εμπειρία στα χρηματοοικονομικά σχετίζεται θετικά με την ανάληψη κινδύνου πριν από την κρίση και αντιστρόφως ανάλογα με την απόδοση των μετοχών των τραπεζών κατά τη διάρκεια της κρίσης. Για την διαπίστωση και διατύπωση των συμπερασμάτων τους, τα δεδομένα αναλύθηκαν σε τρία στάδια, για να γίνει ξεκάθαρο, πως τα ανεξάρτητα μέλη με γνώσεις και εμπειρία στα χρηματοοικονομικά, σχετίζονται ασθενώς θετικά με την απόδοση των μετοχών των τραπεζών το 2006, έτος πριν την κρίση, αφού αναλάμβαναν περισσότερους κινδύνους.

Οι Cooper και Uzum (2012), εξετάζουν κατά πόσο τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών, στα οποία συμμετέχουν σύμβουλοι με συμμετοχές σε αρκετά διοικητικά συμβούλια τείνουν να λαμβάνουν υψηλότερους κινδύνους. Από την μία υπάρχει η άποψη, πως η συμμετοχή σε πολλά διοικητικά συμβούλια και διευθυντικές θέσεις προσθέτει αξία και ενισχύει την εμπειρία και κρίση του συμβούλου, ενώ από την άλλη, οι σύμβουλοι είναι πολύ απασχολημένοι ώστε να παρακολουθήσουν τις υποχρεώσεις από όλα τα διοικητικά συμβούλια στα οποία συμμετέχουν. Το δείγμα αποτελούσαν 147 τράπεζες με δεδομένα για το έτος 2006. Οι μεταβλητές που εξέτασαν οι συγγραφείς είναι χωρισμένες σε τρεις κατηγορίες, στις μεταβλητές χαρακτηριστικών των συμβούλων, χαρακτηριστικών της εταιρικής διακυβέρνησης και του κινδύνου. Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, ο μέσος όρος των διοικητικών συμβουλίων στα οποία συμμετέχουν οι σύμβουλοι, η θητεία των συμβούλων, ο συνολικός κίνδυνος, όπου ορίζεται ως η τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων των μετοχών, και ο ιδιοσυγκρασιακός κίνδυνος, είναι βασικές μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν για την εξαγωγή των συμπερασμάτων. Οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα, πως η συμμετοχή των συμβούλων σε πολλά διοικητικά συμβούλια αυξάνει τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, καθώς δεν είναι σε θέση να χρησιμοποιούν τις δεξιότητες που έχουν εξαιτίας του πλήθους των διοικητικών συμβουλίων στα οποία συμμετέχουν. Τα αποτελέσματα αυτά έρχονται σε αντίθεση με αυτά των Elyasiani και Zhang (2015), οι οποίοι υποστηρίζουν πως υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ του αναλαμβανόμενου κινδύνου και πλήθους των διοικητικών συμβουλίων στα οποία συμμετέχουν οι σύμβουλοι.

Οι Setiyono και Tarazi (2014), εξέτασαν την επίδραση της ποικιλομορφίας των μελών του διοικητικού συμβουλίου στην ανάληψη κινδύνων σε τραπεζικά ιδρύματα αναδυόμενων οικονομιών, όπως αυτή της Ινδονησίας, για την περίοδο 2001-2011. Η Ινδονησία είναι μια ταχέως αναπτυσσόμενη χώρα, με την εταιρική διακυβέρνηση στο τραπεζικό της σύστημα να έχει διαφορετικά χαρακτηριστικά σε σχέση με

αυτά της Ευρώπης και των ΗΠΑ, εξαιτίας της ποικιλομορφίας των πληθυσμών που κατοικούν στη χώρα αυτή. Εξετάστηκαν επτά χαρακτηριστικά των συμβούλων του διοικητικού συμβουλίου τα οποία είναι: το φύλο, η ιθαγένεια, η εθνικότητα, η εμπειρία, η θητεία του συμβούλου, το επίπεδο εκπαίδευσης και ο τύπος εκπαίδευσης. Όσον αφορά την μελέτη του κινδύνου, χρησιμοποιήθηκε η τυπική απόκλιση απόδοσης στοιχείων ενεργητικού, η τυπική απόκλιση απόδοσης ιδίων κεφαλαίων και το z-score για να εντοπίσουν τον κίνδυνο των στοιχείων του ενεργητικού και τον κίνδυνο μόχλευσης. Τα πρώτα συμπεράσματα των συγγραφέων έδειξαν πως η ποικιλομορφία της εθνικότητας και της ιθαγένειας, αυξάνει τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Η συμμετοχή των γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο και η επαγγελματική εμπειρία των συμβούλων σε τραπεζικά θέματα, διαπιστώνεται ότι μειώνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Γενικά καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η ποικιλομορφία στην εκπαίδευση οδηγεί σε υψηλότερη μεταβλητότητα του εισοδήματος και του κινδύνου μόχλευσης. Τέλος, διατυπώνουν την άποψη πως, η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου είναι ένας σημαντικός μηχανισμός στις αναδυόμενες οικονομίες, και κατά συνέπεια η διαδικασία διορισμού μελών διοικητικού συμβουλίου λαμβάνει περισσότερο υπόψη την επαγγελματική εμπειρία και την ποικιλομορφία της εθνικότητας των συμβούλων.

Οι Berger et al (2014), εξέτασαν τη σχέση των κοινωνικοοικονομικών χαρακτηριστικών των μελών των εκτελεστικών επιτροπών των τραπεζών με τον κίνδυνο που αναλαμβάνει το πιστωτικό ίδρυμα. Η βάση δεδομένων που χρησιμοποίησαν αποτελείται από 1.817 τράπεζες για την περίοδο 1994-2010, όπου περιέχονται στοιχεία για τους διαχειριστές των πιστωτικών ιδρυμάτων. Εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος ήταν ο λόγος του σταθμισμένου ενεργητικού προς το σύνολο του ενεργητικού, ως μέτρο κινδύνου για την τράπεζα, ενώ ανεξάρτητες μεταβλητές ήταν ο μέσος όρος ηλικίας των συμβούλων του διοικητικού συμβουλίου, ο αριθμός γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο και ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου που κατέχει διδακτορικό τίτλο εκπαίδευσης. Επιπλέον, χρησιμοποιήθηκαν βασικές μεταβλητές ελέγχου, που επιδρούν στην ανάληψη κινδύνου και χρησιμοποιούνται συχνά στην βιβλιογραφία, όπως το μέγεθος της τράπεζας, οι δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας Tier 1 και Tier 2 προς RWA, ο δείκτης δανείων προς σύνολο ενεργητικού, ο δείκτης στοιχείων εκτός ισολογισμού προς σύνολο ενεργητικού κα. Οι συγγραφείς χρησιμοποιώντας την τεχνική difference-in-difference, διαπίστωσαν αρχικά πως, η μείωση του μέσου όρου της ηλικίας του διοικητικού συμβουλίου είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση της ανάληψης κινδύνων. Η διαπίστωση αυτή, σύμφωνα με τους συγγραφείς, θα ήταν καλό να ληφθεί υπόψη από τις ρυθμιστικές αρχές για τον καθορισμό πολιτικών διαμόρφωσης ηλικιακής δομής στις εκτελεστικές επιτροπές των τραπεζών. Επίσης, όσον αφορά την συμμετοχή των γυναικών, προέκυψε ότι το υψηλό ποσοστό στο διοικητικό συμβούλιο, οδηγεί στη λήψη αποφάσεων υψηλού κινδύνου, γεγονός που οφείλεται στην λιγότερη εμπειρία που έχουν σε σχέση με τους άνδρες συναδέλφους τους. Τέλος, η κατοχή διδακτορικού τίτλου συνδέθηκε με τη μείωση ανάληψης κινδύνου, καθώς οι πιο μορφωμένοι σύμβουλοι φαίνεται να χρησιμοποιούν πιο εξελιγμένες μεθόδους αποτίμησης και διαχείρισης του κινδύνου, έτσι ώστε προσαρμόζουν κατάλληλα τα επιχειρηματικά τους μοντέλα.

Οι Adams και Ragunathan (2015), εξέτασαν την επίδραση των γυναικών στα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών και πώς σχετίζεται η παρουσία τους με την ανάληψη κινδύνων. Με αφορμή την οικονομική κρίση και την κατάρρευση της Lehman Brothers, οι συγγραφείς, εξετάζουν 300 μεγάλες εισηγμένες τράπεζες των ΗΠΑ σε μια περίοδο 4 ετών, 2006-2009, προσπαθώντας να ρίξουν φως στην διαφορετικότητα των δύο φύλων σε περιόδους κρίσης. Τα αποτελέσματα της έρευνας διαφέρουν σε σχέση με εκείνα προηγούμενων μελετών οι οποίες εξέτασαν την διαφορετικότητα των διοικητικών συμβουλίων, τόσο σε τράπεζες όσο και σε λοιπούς οργανισμούς. Για την εξαγωγή συμπερασμάτων χρησιμοποιήθηκαν χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου, όπως το μέγεθος αυτού, το πλήθος των γυναικών, το μορφωτικό επίπεδο, το πλήθος των συνεδριάσεων, αλλά και χρηματοοικονομικοί δείκτες, όπως ο δείκτης Tier 1, ο δείκτης καταθέσεις προς δάνεια, κα. Σε σχέση με τις λιγοστές μελέτες οι οποίες έδειξαν θετική σχέση της γυναικείας παρουσίας στο διοικητικό συμβούλιο σε σχέση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, οι συγγραφείς έδειξαν πως οι τράπεζες με περισσότερες γυναίκες στο διοικητικό τους συμβούλιο δεν έχουν χαμηλότερο κίνδυνο κατά τη διάρκεια της κρίσης, αλλά έχουν καλύτερες επιδόσεις. Όπως φαίνεται από τα αποτελέσματα, οι γυναίκες όταν είναι αντιμέτωπες με δύσκολες αποφάσεις είναι λιγότερο ριψοκίνδυνες και στα συμβούλια που συμμετέχουν συμπεριφέρονται με συντηρητικό τρόπο, με αποτέλεσμα τα διοικητικά συμβούλια να χρειάζονται περισσότερο χρόνο για να λάβουν την βέλτιστη απόφαση. Για την εξέταση της επίδρασης της ποικιλομορφίας του φύλου όσον αφορά τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν οι τράπεζες, εξετάστηκε, αρχικά, η σχέση της συμμετοχής γυναικών με τις επενδύσεις σε περιουσιακά στοιχεία υψηλού κινδύνου, όπως είναι τα παράγωγα για σκοπούς αντιστάθμισης, και σε επόμενο στάδιο, εξετάστηκε ο συνολικός κίνδυνος. Συμπερασματικά οι συγγραφείς καταλήγουν στο ότι οι γυναίκες δεν είναι όλες το ίδιο, καθώς τράπεζες με περισσότερες γυναίκες συμβούλους δεν αναλαμβάνουν λιγότερο επικίνδυνες αποφάσεις ή παρουσιάζουν μικρότερο κίνδυνο, κατά τη διάρκεια της κρίσης.

Οι Sullivan et al (2015), στην συγκεκριμένη έρευνα εξετάζουν τη σχέση μεταξύ της ανάληψης κινδύνων της τράπεζας, όσον αφορά τον κίνδυνο ισολογισμού (balance sheet risk) και τον κίνδυνο αγοράς (market risk) σε σχέση με διάφορα χαρακτηριστικά του διοικητικού συμβουλίου. Η μέτρηση κινδύνου βασίζεται σε προηγούμενες έρευνες και περιλαμβάνει τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο ρευστότητας, τον κίνδυνο κεφαλαίου, τον λειτουργικό κίνδυνο και τον κίνδυνο αγοράς. Όσον αφορά τα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης εξετάστηκε το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, αν ο διευθύνων σύμβουλος είναι και πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου, η θητεία του διευθύνων συμβούλου και η μέση θητεία των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Το δείγμα στο οποίο έγιναν οι αναλύσεις αποτέλεσαν 150 τραπεζικοί οργανισμοί σε μια περίοδο 11 ετών (1999-2009). Οι συγγραφείς έθεσαν στην εργασία τους τέσσερις υποθέσεις, οι οποίες στηρίζονται σε αποτελέσματα προγενέστερων μελετών για να καταλήξουν στα συμπεράσματά τους. Αρχικά, υποθέτουν, και καταλήγουν στο συμπέρασμα, πως τα διοικητικά συμβούλια με πολλούς συμβούλους μειώνουν τους αναλαμβανόμενους κινδύνους, συμπέρασμα το οποίο είναι συνεπές με αποτελέσματα προηγούμενων ερευνών. Η συμμετοχή ανεξάρτητων συμβούλων στο διοικητικό

συμβούλιο αυξάνει τον λειτουργικό κίνδυνο, τον κίνδυνο της αγοράς και τον συνολικό κίνδυνο, ενώ σε περιόδους κρίσης ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος ρευστότητας μειώνεται αλλά επηρεάζει θετικά την αναλογία κεφαλαίων. Όσον αφορά την δύναμη την οποία έχει ο διευθύνων σύμβουλος όταν είναι και πρόεδρος διοικητικού συμβουλίου, τα αποτελέσματα είναι ανάμεικτα, καθώς όπως φαίνεται από την μία ο λειτουργικός κίνδυνος μειώνεται ενώ από την άλλη η μόχλευση αυξάνεται. Σε περιόδους κρίσης, υπάρχει θετική σχέση με τον κίνδυνο ρευστότητας και του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Τέλος, η διάρκεια της θητείας του διευθύνων συμβούλου και του διοικητικού συμβουλίου σχετίζονται θετικά με τον κίνδυνο ισολογισμού και τον κίνδυνο αγοράς, ενώ σε περιόδους κρίσης η διάρκεια της θητείας του διευθύνων συμβούλου έχει αρνητική σχέση με τον κίνδυνο ρευστότητας.

Τέλος, οι Elyasiani και Zhang (2015), εξέτασαν την σχέση του διοικητικού συμβουλίου τραπεζών του οποίου οι σύμβουλοι συμμετέχουν, την ίδια περίοδο, σε πολλά διοικητικά συμβούλια είτε σε τράπεζες είτε όχι (busyness board of directors) και των κινδύνων τους οποίους αναλαμβάνει το διοικητικό συμβούλιο. Το δείγμα αποτελείται από 116 τράπεζες, για την περίοδο 2001-2010. Οι μεταβλητές του διοικητικού συμβουλίου που εξετάστηκαν ήταν ο μέσος όρος των διοικητικών συμβουλίων στα οποία συμμετέχει ένας σύμβουλος, το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, ο μέσος όρος ηλικίας των συμβούλων του διοικητικού συμβουλίου και το πλήθος των ανεξάρτητων συμβούλων. Για την μέτρηση του κινδύνου χρησιμοποιήθηκε ο συνολικός κίνδυνος, όπου ορίζεται ως η τυπική απόκλιση των ημερήσιων αποδόσεων των μετοχών, ο κίνδυνος αγοράς, ο ιδιοσυγκρασιακός κίνδυνος και ο κίνδυνος αφερεγγυότητας (z-score). Οι συγγραφείς έθεσαν ως υπόθεση, την οποία και επιβεβαίωσαν στο τέλος, πως ένας απασχολημένος σύμβουλος ορίζεται αυτός που συμμετέχει σε τρία ή περισσότερα διοικητικά συμβούλια, ταυτόχρονα με την συμμετοχή του στο διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας. Οι σύμβουλοι αυτοί συμβάλλουν στη μείωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων από την τράπεζα, καθώς έχουν πολύτιμες δεξιότητες, εμπειρία, γνώσεις της αγοράς, οπότε παρέχουν πιο αποτελεσματικές συμβουλές και παρακολουθούν καλύτερα την διαχείρισή τους. Οι Elyasiani και Zhang (2015) καταλήγουν στο συμπέρασμα, πως ο μεγαλύτερος αριθμός συμβούλων οι οποίοι συμμετέχουν σε πολλά διοικητικά συμβούλια έχει ως αποτέλεσμα την μείωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων και την βελτίωση της ποιότητας του ενεργητικού, καθώς υπάρχουν μικρότερες απώλειες στα δάνεια τα οποία έχουν χορηγηθεί από την τράπεζα. Τέλος, ο προβληματισμός που υπάρχει στην βιβλιογραφία των μη χρηματοοικονομικών οργανισμών, όσον αφορά τους πολυάσχολους διευθυντές, οι οποίοι «μπορούν» να αποφύγουν τις ευθύνες που τους αναλογούν λόγω έλλειψης χρόνου και συμμετοχής στις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου, στην περίπτωση των χρηματοοικονομικών οργανισμών δεν μπορεί να συμβεί. Στους χρηματοοικονομικούς οργανισμούς οι σύμβουλοι βρίσκονται υπό μεγαλύτερο έλεγχο, καθώς είναι υπεύθυνοι όχι μόνο απέναντι στους μετόχους και στις ρυθμιστικές και εποπτικές αρχές, αλλά και στους καταθέτες της τράπεζας.

Κεφάλαιο 5. Εμπειρική διερεύνηση.

5.1 Εισαγωγή.

Ο στόχος του παρόντος κεφαλαίου είναι διπλός. Από την μία, θα αναλυθεί η σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης και της ανάληψης κινδύνου σε ευρωπαϊκά πιστωτικά ιδρύματα. Από την άλλη, θα εξεταστεί αν υπάρχει σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης με τα αποτελέσματα του πανευρωπαϊκού stress test της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το οποίο πραγματοποιήθηκε το 2014, όσον αφορά το μέγεθος του Σταθμισμένου κατά Κίνδυνο Ενεργητικού (RWA). Παρόμοια εμπειρική έρευνα δεν φαίνεται να έχει πραγματοποιηθεί, οπότε και ήταν δύσκολη η σύγκριση των αποτελεσμάτων της έρευνας με προγενέστερες. Από την συνδυαστική ανάλυση παραγόντων εταιρικής διακυβέρνησης και των αποτελεσμάτων του stress test, αναμένουμε πως παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως το φύλο των συμβούλων, το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, η ηλικία των συμβούλων, κ.α. θα επηρεάζουν ουσιαστικά τα αποτελέσματα. Οπότε η καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση σε συνδυασμό με ένα ισχυρό διοικητικό συμβούλιο (Pathan, 2009), θα έχει ως αποτέλεσμα την μικρότερη μεταβολή των δεικτών, δηλαδή μικρότερη ευαισθησία στο δυσμενές σενάριο του stress test.

5.2 Δεδομένα και Μεταβλητές.

Το μέγεθος του δείγματος των τραπεζικών ιδρυμάτων το οποίο εξετάστηκε στην παρούσα ανάλυση, αποτελείται από 74 τράπεζες από τις 123 οι οποίες έλαβαν μέρος στο πανευρωπαϊκό stress test του 2014. Εξαιτίας της ποικιλομορφίας των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης στον Ευρωπαϊκό χώρο, δεν λάβαμε υπόψη τραπεζικά ιδρύματα τα οποία είχαν διοικητικά συμβούλια δύο βαθμίδων (two-tier board system)¹. Για την απόκτηση των δεδομένων χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων Boardex για τα διοικητικά και εταιρικά στοιχεία και τα αποτελέσματα των stress test για τα οικονομικά δεδομένα. Η χρονική περίοδος που εξετάστηκε το δείγμα είναι το έτος 2013 και προβλέψεις για τα έτη 2014-2016, σύμφωνα με τα δύο σενάρια του stress test (βασικό και δυσμενές σενάριο). Επίσης, εξαιτίας ελλিপών δεδομένων, κυρίως σε αυτά της εταιρικής διακυβέρνησης, χρησιμοποιήθηκαν στοιχεία από τις οικονομικές καταστάσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων. Παρακάτω παρουσιάζονται αναλυτικά οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν.

¹ Εξαιρέθηκαν από την ανάλυση παλινδρόμησης 49 τραπεζικά ιδρύματα τα οποία έλαβαν μέρος στο stress test του 2014 έχουν όμως διοικητικό συμβούλιο δύο βαθμίδων (two tier boards). Τα συγκεκριμένα πιστωτικά ιδρύματα έχουν δύο ανεξάρτητα μεταξύ τους συμβούλια, το εποπτικό και το εκτελεστικό, όπου το καθένα είναι επιφορτισμένο με διαφορετικές αρμοδιότητες και εξουσίες. Τα αποτελέσματα από την παλινδρόμηση δεν ήταν στατιστικά σημαντικά και συγκρίσιμα με παλαιότερες μελέτες στην βιβλιογραφία, οπότε αποφασίστηκε να μην ληφθούν υπόψη τα πιστωτικά ιδρύματα αυτά στην εργασία.

Εξαρτημένη Μεταβλητή.

Ο λόγος του Σταθμισμένου κατά Κίνδυνο Ενεργητικού (Risk Weighted Assets) προς το Σύνολο Ενεργητικού (Total Assets) (RWA/TA). Ο δείκτης αυτός παρέχει μία ένδειξη κινδύνου για το τραπεζικό ίδρυμα, όπου οι χαμηλές τιμές δείχνουν την ανάληψη χαμηλότερου κινδύνου. Η έννοια του σταθμισμένου ενεργητικού κατά κίνδυνο, χρησιμοποιείται ευρέως ως ένα πρότυπο μέτρο κινδύνου από τις εποπτικές και ρυθμιστικές αρχές (Επιτροπή Βασιλείας, 2010). Το μέγεθος του σταθμισμένου κατά κίνδυνο ενεργητικού είναι ζωτικής σημασίας, καθώς με βάση αυτό το μέγεθος γίνεται ο υπολογισμός των κεφαλαιακών απαιτήσεων τις οποίες προβλέπει η Βασιλεία. Όσον αφορά τα stress test τα οποία πραγματοποιεί η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα η εκτίμηση των απαιτούμενων επιπέδων των Κύριων Βασικών Ιδίων Κεφαλαίων για κάθε ημερολογιακό έτος μέχρι το 2016 πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με την εξέλιξη των σταθμισμένων κατά κίνδυνο στοιχείων του ενεργητικού. Επιπλέον, η χρήση της συγκεκριμένης μεταβλητής στην εργασία, συνδυάζεται και στην δεύτερη φάση της ανάλυσης, όπου θα εξεταστεί η συσχέτισή της με τις ανεξάρτητες μεταβλητές, στα διάφορα σενάρια του τεστ αντοχής (baseline και adverse scenario) που διενήργησε η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα το 2014.

Στην βιβλιογραφία σχετική με τραπεζικά θέματα (Avery και Berger, 1991, Shrieves και Dahl, 1992, Berger, 1995, Ariff και Hoque, 2007, Berger et al., 2014) συνηθίζεται η χρησιμοποίηση μέτρων κινδύνου, όπως το Z-Score, ο συνολικός κίνδυνος (total risk), ο ιδιοσυγκρασιακός κίνδυνος (idiosyncratic risk), ο συστημικός κίνδυνος (systemic risk), κ.α.) και όχι η χρήση της συγκεκριμένης μεταβλητής. Από την άλλη, στην ερευνητική εργασία των Berger et al (2014) έγινε χρήση της μεταβλητής αυτής, καθώς έγινε έλεγχος συσχέτισης κοινωνικοοικονομικών χαρακτηριστικών των μελών εκτελεστικών επιτροπών με την ανάληψη κινδύνου.

Ανεξάρτητες Μεταβλητές.

Οι ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην εργασία, χωρίζονται σε δύο κατηγορίες: α) στις μεταβλητές που σχετίζονται με παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης και β) στις χρηματοοικονομικές μεταβλητές ή μεταβλητές ελέγχου.

➤ Μεταβλητές Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Η ανάλυση των μεταβλητών εταιρικής διακυβέρνησης έχει επικεντρωθεί στα διοικητικά συμβούλια των τραπεζικών ιδρυμάτων και σε χαρακτηριστικά των συμβούλων τους, τα οποία προέρχονται από την βιβλιογραφία. Παρακάτω παρουσιάζονται αναλυτικά οι μεταβλητές που εξετάστηκαν.

- 1) **Μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου,** ορίζεται ως ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου (LNBS). Χρησιμοποιείται ο φυσικός λογάριθμος του μεγέθους αυτού για να μπορεί να γίνει ομοιογενής σύγκριση. Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου έχει εξεταστεί διεξοδικά στην βιβλιογραφία. Οι Minton et al (2011) και ο Cheng (2008), υπογραμμίζουν την άποψη, πως παρά το γεγονός ότι τα μεγάλα διοικητικά συμβούλια αντιμετωπίζουν προβλήματα συντονισμού, οι αποφάσεις που λαμβάνουν είναι λιγότερο ριψοκίνδυνες.

- 2) **Ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου**, ορίζεται ως το ποσοστό των ανεξάρτητων συμβούλων οι οποίοι συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο (INDIR) (Pathan, 2009). Οι ανεξάρτητοι σύμβουλοι είναι εκείνοι οι οποίοι δεν έχουν άλλη θέση στο τραπεζικό ίδρυμα, πέρα από αυτή στο διοικητικό συμβούλιο. Σύμφωνα με ορισμένες μελέτες η αύξηση του αριθμού των ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο έχει ως αποτέλεσμα την μείωση του κινδύνου των οποίο λαμβάνει ένα πιστωτικό ίδρυμα, καθώς είναι πιο συντηρητικοί στις επιλογές τους και πιο προσεκτικοί στο κανονιστικό πλαίσιο των ιδρυμάτων στα οποία συμμετέχουν (Pathan, 2009, Minton et al., 2011). Από την άλλη, η αύξηση του αριθμού των ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να γίνεται με προσοχή καθώς όταν επιτευχθεί ένα υψηλό ποσοστό συμβούλων, η απόδοση του πιστωτικού ιδρύματος αρχίζει να μειώνεται (De Andres και Vallelado, 2008).
- 3) **Γυναίκες στο Διοικητικό Συμβούλιο**, ορίζεται ως το ποσοστό των γυναικών συμβούλων οι οποίες συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο (FEMALE) (Adams και Ragunathan, 2015). Η συμμετοχή των γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο των τραπεζών, έχει ανάμεικτα αποτελέσματα στην ανάληψη κινδύνων. Οι Adams και Ragunathan (2015) δεν κατέληξαν σε κάποιο ουσιαστικό συμπέρασμα για την επίδραση των γυναικών στην εταιρική διακυβέρνηση. Στην βιβλιογραφία υποστηρίζεται η άποψη των Eckel και Grossman (2008) και των Sapienza et al. (2009), οι οποίοι υποστηρίζουν πως οι γυναίκες είναι πιο ριψοκίνδυνες από τους άνδρες. Επίσης, έρευνες οι οποίες εξετάζουν την επίδραση της παρουσίας των γυναικών σε περιόδους κρίσης, όπως αυτή των Cabo et al (2009), καταλήγουν σε διαφορετικά συμπεράσματα, δηλαδή πως η παρουσία των γυναικών μειώνει τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο.
- 4) **Ηλικία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου**, ορίζεται ως ο μέσος όρος της ηλικίας των συμβούλων (BOARD AGE). Η μεταβλητή αυτή είναι σύνηθες στην μελέτη της εταιρικής διακυβέρνησης καθώς επηρεάζει την στρατηγική των οργανισμών. Οι Grove et al (2009) καθώς και οι Dowling και Aribi (2013), καταλήγουν στο κοινά αποδεκτό συμπέρασμα, πως οι μεγάλοι σε ηλικία σύμβουλοι αποστρέφονται τον κίνδυνο, ενώ οι νεώτεροι, καθώς λιγότερο έμπειροι, αναλαμβάνουν μεγαλύτερους κινδύνους.
- 5) **Συμμετοχή σε Διοικητικά Συμβούλια**, ορίζεται ως ο μέσος όρος των διοικητικών συμβουλίων στα οποία συμμετέχουν οι σύμβουλοι (NETWORKING). Στην βιβλιογραφία δεν υπάρχει μεγάλο ερευνητικό έργο για την μεταβλητή αυτή. Παρόλα αυτά, υπάρχουν δύο βασικές απόψεις για την επίδρασή της στον αναλαμβανόμενο κίνδυνο των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η συμμετοχή σε πλήθος διοικητικών συμβουλίων έχει ως αποτέλεσμα να μην υπάρχει επαρκείς χρόνος παρακολούθησης των ζητημάτων με τα οποία θα πρέπει να ασχοληθεί ο σύμβουλος και κατά συνέπεια, υπάρχει θετική σχέση μεταξύ του κινδύνου και της συμμετοχής σε πολλαπλά διοικητικά συμβούλια (Cooper και Uzum, 2012). Από την άλλη, υπάρχει η άποψη πως οι σύμβουλοι με την συμμετοχή τους σε πολλαπλά διοικητικά συμβούλια αποκτούν εμπειρίες και πληροφόρηση, έτσι ώστε να αντιμετωπίζουν καλύτερα τις διάφορες καταστάσεις, οπότε και αναλαμβάνουν λιγότερους κινδύνους (Christy et al., 2009, Elyasiani και Zhang, 2015).

- 6) **Δυαδικότητα στο συμβούλιο (CEOPOWER).** Η ψευδομεταβλητή αυτή λαμβάνει την τιμή 1 εάν ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου είναι ταυτόχρονα και Διευθύνων Σύμβουλος στο τραπεζικό ίδρυμα, αλλιώς λαμβάνει την τιμή 0. Οι Pathan και Skully (2010) διατυπώνουν την άποψη πως, η κάλυψη των δύο θέσεων από το ίδιο πρόσωπο έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα. Από την μία, οι ρόλοι θα πρέπει να διαχωρίζονται για να εξασφαλίζεται η ανεξαρτησία στο Διοικητικό Συμβούλιο και από την άλλη, η σχέση αυτή οδηγεί σε αυξημένη διαχειριστική δύναμη ώστε να επηρεάζει τις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Στα πλαίσια αυτά ο Pathan (2009) καταλήγει στο συμπέρασμα πως η δυαδικότητα οδηγεί στην μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου.
- 7) **Εθνικότητα των συμβούλων του Διοικητικού Συμβουλίου (FOREIGN DIRECTORS %).** ορίζεται ως το ποσοστό των αλλοδαπών συμβούλων στο σύνολο των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου (ο διαχωρισμός γίνεται ως προς την έδρα του τραπεζικού ιδρύματος). Μεταξύ των χαρακτηριστικών του διοικητικού συμβουλίου είναι η ποικιλομορφία της εθνικότητας των συμβούλων, που όμως πριν την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008 δεν φαίνεται να απασχολούσε την βιβλιογραφία. Μετά από έρευνες ο Struggles (2011) διαπίστωσε πως ο ένας στους τέσσερις συμβούλους σε Ευρωπαϊκές τράπεζες είναι αλλοεθνής. Οι Setiyono και Tarazi (2014) και οι Meca et al (2015), καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η εθνικότητα των συμβούλων επηρεάζει την ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες, με αποτέλεσμα όσο αυξάνεται ο αριθμός τους να αυξάνεται και ο κίνδυνος που αναλαμβάνει το πιστωτικό ίδρυμα. Οι διαφορετικές εθνικότητες σε ένα διοικητικό συμβούλιο, μπορούν να επηρεάσουν τις αποφάσεις του, εξαιτίας της κουλτούρας και των κανόνων συμπεριφοράς των συμβούλων του. Από την άλλη μεριά οι αλλοδαποί σύμβουλοι είναι λιγότερο εξοικειωμένοι με τις τοπικές κοινωνίες καθώς δεν έχουν την γνώση των χαρακτηριστικών της αγοράς, των λογιστικών κανόνων και των κανονισμών. Το αποτέλεσμα είναι η αξιολόγηση των επενδύσεων να γίνεται πιο δύσκολη και κατά συνέπεια να υπάρχει μείωση της αποτελεσματικότητας και των αποδόσεων των τραπεζών (Masulis et al., 2012).

➤ **Χρηματοοικονομικές Μεταβλητές.**

Η μελέτη των παρακάτω χρηματοοικονομικών μεταβλητών συμβάλει στην διερεύνηση της ανάληψης κινδύνων από τα τραπεζικά ιδρύματα. Οι δραστηριότητες που αναλαμβάνουν οι τράπεζες από την μία μπορεί να φέρουν κέρδη, από την άλλη υπάρχει το ενδεχόμενο ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος να μην διαχειριστεί ορθά και να μην είναι βιώσιμες. Οπότε, οι παρακάτω μεταβλητές αντικατοπτρίζουν εν μέρει την χρηματοοικονομική εικόνα των τραπεζών, έτσι ώστε να είναι εφικτή μια εκτίμηση του κατά πόσο επηρεάζεται ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος.

- 1) **Μέγεθος της Τράπεζας, με τη χρήση του φυσικού λογάριθμου του Συνόλου του Ενεργητικού (Ln TOTAL ASSETS).** Ο λογάριθμος χρησιμοποιείται για να μπορεί να γίνει ομοιογενής σύγκριση μεταξύ των διαφορετικών τύπων τραπεζών. Το μέγεθος της τράπεζας αποτελεί κριτήριο για την απόφαση σχετικά με την ανάληψη κινδύνων. Σε μεγάλο μέρος της βιβλιογραφίας διατυπώνεται η άποψη πως το

μέγεθος της τράπεζας έχει θετική σχέση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο (Pathan, 2009, Berger et al., 2014, Aebi et al., 2012). Από την άλλη, οι Setiyono και Tarazi (2014) υποστηρίζουν πως καθώς αυξάνεται το μέγεθος της τράπεζας υπάρχει καλύτερη διαχείριση του χαρτοφυλακίου της, οπότε μειώνεται και ο κίνδυνος. Επίσης, σύμφωνα με τη θεωρία “too big to fail”, δηλαδή όσο μεγαλύτερο το μέγεθος του τραπεζικού ιδρύματος τόσο αυξάνει ο ηθικός κίνδυνος. Η τράπεζα ρέπει στο να λαμβάνει αποφάσεις (σε λειτουργικό, διαχειριστικό και επενδυτικό επίπεδο) που ενέχουν υψηλότερο κίνδυνο, καθώς, θεωρεί η ίδια ότι δεν θα «αφεθεί» από τις εποπτικές αρχές να καταρρεύσει λόγω του συστηματικού χαρακτήρα της και των παρενεργειών που θα είχε το κλείσιμό αυτής, για το τραπεζικό σύστημα γενικότερα (Minton et al., 2011, Sullivan et al., 2015). Ως εκ τούτου, «επαναπαύεται» στην ασφάλεια που της παρέχει το μέγεθός της και όχι η ποιότητα του χαρτοφυλακίου και η εταιρική διακυβέρνησή της.

- 2) **Δείκτης Ρευστών Διαθεσίμων ως προς Καταθέσεις και Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (LIQUID ASSETS/TOTAL DEPOSITS AND BORROWINGS).** Ο Δείκτης Ρευστών Διαθεσίμων, ορίζεται ως το πηλίκο του κλάσματος, στο οποίο αριθμητής λαμβάνεται το σωρευτικό υπόλοιπο των ρευστών διαθεσίμων και παρονομαστής το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο δείκτης αυτός είναι πολύ σημαντικός καθώς απεικονίζει την ρευστότητα της τράπεζας σε σχέση με τους καταθέτες και τους δανειστές της. Δηλαδή δείχνει το ποσοστό των αναγκών των πιστωτών του τραπεζικού ιδρύματος (μετόχων, ομολογιούχων, καταθετών) που μπορούν να ικανοποιηθούν, σε περίπτωση, μαζικής ανάγκης απόσυρσης των κεφαλαίων τους. Όσο πιο υψηλό το ποσοστό τόσο υψηλότερη είναι η ρευστότητα της τράπεζας, και τόσο λιγότερο ευάλωτη θα πρέπει να είναι σε μια ενδεχόμενη μελλοντική εκροή καταθέσεων (Laeven και Levine, 2009). Επισημαίνεται βέβαια ότι, η πιθανότητα επέλευσης κινδύνου ρευστότητας, είναι ανεξάρτητη από την τιμή του Δείκτη Ρευστών Διαθεσίμων. Είναι συνάρτηση συστηματικών (κατάσταση οικονομίας, κλπ.) και μη συστηματικών (φήμη τράπεζας, κλπ.) παραγόντων. Η ρευστότητα είναι πολύ ιδιαίτερο και σημαντικό μέγεθος για τις τράπεζες, εξαιτίας της φύσης των εργασιών τους, όπου σε περίπτωση προβλημάτων ρευστότητας μπορούν να προκληθούν σημαντικά προβλήματα στο τραπεζικό σύστημα.
- 3) **Δείκτης Προβλέψεις για Επισφαλείς Απαιτήσεις προς Ακαθάριστα Δάνεια (LOAN LOSS PROVISION /GROSS LOANS %).** Ο δείκτης αυτός μετράει το ποσοστό κάλυψης του συνολικού υπολοίπου δανείων που έχει χορηγήσει μια τράπεζα, από τις σωρευτικές προβλέψεις που έχει σχηματίσει και αντανakλάει την ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου του τραπεζικού ιδρύματος. Ως ακαθάριστα δάνεια είναι τα υπόλοιπα των δανείων προ της αφαίρεσης των αναλογούντων προβλέψεων. Μια υψηλή τιμή του συγκεκριμένου δείκτη, μπορεί να σημαίνει δύο πράγματα. Είτε την σχετική ικανοποιητική θωράκιση του τραπεζικού ιδρύματος έναντι μελλοντικών επισφαλειών στα δάνειά της, είτε την κακή ποιότητα του δανειακού χαρτοφυλακίου που οδήγησε το τραπεζικό ίδρυμα στον σχηματισμό τόσο υψηλών προβλέψεων.

4) **Δείκτης μη επιτοκιακών εσόδων προς ακαθάριστα έσοδα (NON-INTEREST INCOME/GROSS REVENUE %).** Η μεταβλητή αυτή μετράει τα έσοδα από μη επιτοκιακές δραστηριότητες προς τα συνολικά κέρδη της τράπεζας. Τα μη επιτοκιακά έσοδα μπορεί να προέρχονται από προμήθειες και λοιπές τραπεζικές εργασίες. Ο δείκτης αυτός δίνει μια εικόνα της προσπάθειας διαφοροποίησης του τραπεζικού ιδρύματος σε σχέση με τον ανταγωνισμό, καθώς πολλά τραπεζικά ιδρύματα εξαιτίας του ανταγωνισμού σε επίπεδο επιτοκίων, αποφασίζουν να επικεντρωθούν σε παράλληλες δραστηριότητες με μη επιτοκιακά έσοδα.

Πριν παρουσιαστούν τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων και των συσχετίσεων μεταξύ των μεταβλητών της εταιρικής διακυβέρνησης και των χρηματοοικονομικών (ελέγχου) με την εξαρτημένη μεταβλητή, θα αναφερθούν ορισμένα στατιστικά στοιχεία του δείγματος των τραπεζών που εξετάστηκαν. Στον παρακάτω Πίνακα 1, παρουσιάζονται συνοπτικά βασικά στατιστικά στοιχεία, όπως ο μέσος όρος, η τυπική απόκλιση, η μέγιστη και η ελάχιστη τιμή του δείγματος των 74 τραπεζικών ιδρυμάτων του δείγματός μας.

Όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα, το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελείται κατά μέσο όρο από 13 μέλη και η συμμετοχή των γυναικών είναι κατά μέσο όρο 18% στα Διοικητικά Συμβούλια. Κατά μέσο όρο στο 35% των τραπεζών, την θέση του Διευθύνων Σύμβουλου κατέχει ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και οι σύμβουλοι των Διοικητικών Συμβουλίων συμμετέχουν κατά μέσο όρο σε 6 Διοικητικά Συμβούλια.

Πίνακας 1. Βασικά Στατιστικά Μέτρα Μεταβλητών.

Μεταβλητές	Πλήθος	Μέσος Όρος	Τυπική Απόκλιση	Μέγιστη Τιμή	Ελάχιστη Τιμή
ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ					
ΜΕΓΕΘΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	74	13,00	3,85	23,00	6,00
ΜΕΓΕΘΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ (LN)	74	2,55	0,29	3,13	1,79
ΓΥΝΑΙΚΕΣ ΣΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ (%)	74	18,00	12,83	53,33	0,00
ΗΛΙΚΙΑ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	74	57,00	4,14	66,53	43,20
ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΑ ΣΥΜΒΟΥΛΙΑ	74	6,00	2,96	22,07	1,50
ΔΥΑΔΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	74	0,35	0,48	1,00	0,00
ΑΛΛΟΕΘΝΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (%)	74	11,00	13,96	46,66	0,00
ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (%)	74	47,00	21,40	83,33	11,00
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ					
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (LN)	74	11,49	1,37	14,48	8,10
ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	74	18,50	15,26	71,21	0,85
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΕΠΙΣΦΑΛΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΔΑΝΕΙΑ	74	1,46	1,41	7,07	-0,12
ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΑ ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΕΣΟΔΑ	74	36,80	17,82	78,16	-14,55
ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ					
ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ ΚΑΤΑ ΚΙΝΔΥΝΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	74	0,48	0,21	1,57	0,07

Για την εξαγωγή καλύτερων αποτελεσμάτων με τη χρήση της πολλαπλής παλινδρόμησης των μεταβλητών είναι ανάγκη να εξεταστούν τα δεδομένα για το ενδεχόμενο ύπαρξης πολυσυγγραμικότητας. Με τη χρήση των αποτελεσμάτων του Πίνακα 3, στον οποίο παρουσιάζονται οι συσχετίσεις των μεταβλητών, θα εξεταστεί αν υπάρχουν ισχυρές, θετικές ή αρνητικές, συσχετίσεις που πιθανόν να εμφανίσουν δύο ή περισσότερες ανεξάρτητες μεταβλητές. Το φαινόμενο της πολυσυγγραμικότητας μπορεί να μην επηρεάζει την αξιοπιστία του μοντέλου συνολικά, όμως επιδρά στην στατιστική σημαντικότητα, στους υπολογισμούς μεμονωμένων συντελεστών και οδηγεί σε λανθασμένα συμπεράσματα. Σε περίπτωση που ο βαθμός συσχέτισης μεταξύ κάποιων από τις ανεξάρτητες μεταβλητές παρουσιαστεί υψηλός ($>0,6$) τότε οι μεταβλητές αυτές δεν πρέπει να συμπεριληφθούν ταυτόχρονα στην ανάλυση. Όπως είναι εμφανές από τον παρακάτω πίνακα, δεν υπάρχουν μεταβλητές με ισχυρή συσχέτιση, οπότε δεν χρειάζεται να εξαιρέσουμε καμία μεταβλητή από το υπόδειγμά μας.

Από τον παρακάτω πίνακα 3, παρατηρείται αρνητική συσχέτιση της μεταβλητής κινδύνου με όλες τις μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης εκτός από την ηλικία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου όπου υπάρχει θετική συσχέτιση. Τέλος, όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές μεταβλητές, το μέγεθος της τράπεζας και ο δείκτης μη επιτοκιακών εσόδων προς ακαθάριστα έσοδα σχετίζονται αρνητικά με την μεταβλητή κινδύνου, ενώ οι λοιπές μεταβλητές σχετίζονται θετικά.

Πίνακας 2. Συμβολισμοί Μεταβλητών.

x1	ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ ΚΑΤΑ ΚΙΝΔΥΝΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
x2	ΜΕΓΕΘΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ (LN)
x3	ΓΥΝΑΙΚΕΣ ΣΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ (%)
x4	ΗΛΙΚΙΑ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ
x5	ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΑ ΣΥΜΒΟΥΛΙΑ
x6	ΔΥΑΔΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ
x7	ΑΛΛΟΕΘΝΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (%)
x8	ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (%)
x9	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (LN)
x10	ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
x11	ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΕΠΙΣΦΑΛΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΔΑΝΕΙΑ
x12	ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΑ ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΕΣΟΔΑ

Πίνακας 3. Πίνακας Συντελεστών Συσχέτισης (Correlation Matrix).

	x1	x2	x3	x4	x5	x6	x7	x8	x9	x10	x11	x12
x1	1											
x2	-0,0757	1										
x3	-0,3270	0,0661	1									
x4	0,0410	0,2234	-0,2119	1								
x5	-0,1518	0,0436	-0,0711	0,1838	1							
x6	-0,0108	-0,1996	-0,0191	-0,0703	-0,3252	1						
x7	-0,2682	0,1105	0,2815	-0,1699	0,2333	-0,4039	1					
x8	-0,1384	0,0980	0,1401	-0,0932	0,1921	-0,0553	0,27	1				
x9	-0,3285	0,2933	0,4275	0,2459	0,3049	-0,1970	0,4897	0,2992	1			
x10	0,0821	0,0188	0,2622	-0,0068	0,0834	-0,1953	0,2706	0,1965	0,2896	1		
x11	0,2579	0,0980	-0,4240	0,0507	-0,0674	0,0532	-0,1525	0,1321	-0,2997	-0,1533	1	
x12	-0,0770	-0,1031	-0,0063	0,1239	0,0253	0,2118	0,0532	-0,0147	0,0949	0,0064	-0,0840	1

5.3 Οικονομετρικό μοντέλο-Μεθοδολογία.

Η εκτίμηση των παραμέτρων του υποδείγματος της γραμμικής παλινδρόμησης μπορεί να γίνει με πολλούς τρόπους. Η διατύπωση και η μορφή του μοντέλου για την εξαγωγή των αποτελεσμάτων στην εργασία μας, στηρίχθηκε στο υπόδειγμα της απλής γραμμικής παλινδρόμησης (linear single regression model) και στη μέθοδο των ελαχίστων τετραγώνων (ordinary least squares-OLS). Η χρήση της μεθόδου αυτής οφείλετε στο γεγονός ότι είναι απλή, είναι η πιο συνηθισμένη καθώς χρησιμοποιείται κατά κόρων στην βιβλιογραφία και είναι η καταλληλότερη για την ανάλυση των δεδομένων μας, αφού περιλαμβάνουν τιμές μιας χρονιάς. Η χρήση της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων, χρησιμοποιείται κατά κόρων στην βιβλιογραφία καθώς είναι εννοιολογικά και υπολογιστικά απλή (Elyasiani και Zhang, 2015, Laeven και Levine, 2009, κλ).

Όπως αναφέραμε και ανωτέρω, θα εφαρμόσουμε την απλή γραμμική παλινδρόμηση δύο φορές. Αρχικά θα χρησιμοποιηθεί για την ανάλυση των δεδομένων του έτους 2013 για να βρούμε τις μεταβλητές με την μεγαλύτερη και την μικρότερη συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή μας. Σε επόμενο στάδιο θα χρησιμοποιήσουμε μια ακόμη φορά την παλινδρόμηση, με δεδομένα αυτή τη φορά, από τα αποτελέσματα των stress test για τα δύο σενάρια και για τα τρία έτη (2014-2016) για τα οποία γίνονται οι προβλέψεις σύμφωνα με τα σενάρια. Σε κάθε περίπτωση, εφαρμόστηκε η παλινδρόμηση ανάμεσα στην εξαρτημένη μεταβλητή κινδύνου και των ανεξάρτητων μεταβλητών οι οποίες αναλύθηκαν προηγουμένως.

Η γενική μορφή του μοντέλου απλής γραμμικής παλινδρόμησης είναι η εξής:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_i + \varepsilon_i, i = 1, 2, 3 \dots n$$

όπου:

y_i , είναι η εξαρτημένη μεταβλητή,

x_i είναι οι ανεξάρτητες μεταβλητές,

β_0, β_1 , είναι οι σταθερές,

ε_i , είναι το σφάλμα (κατάλοιπα της παλινδρόμησης).

Χρησιμοποιώντας τη γενική μορφή του μοντέλου και τις μεταβλητές της προηγούμενης παραγράφου, καταλήγουμε στην εκτίμηση του παρακάτω μοντέλου παλινδρόμησης:

$$\begin{aligned} \frac{RWA}{TA} = & \beta_0 + \beta_1 BS(LN) + \beta_2 FEMALE + \beta_3 BOARDAGE + \beta_4 NETWORKING + \beta_5 CEOPOWER + \beta_6 FOREIGN \\ & + \beta_7 INDIR + \beta_8 TA(LN) + \beta_9 \frac{TIER\ 1\ CAPITAL}{TOTAL\ ASSETS} + \beta_{10} \frac{LIQUID\ ASSETS}{TOTAL\ DEP + BOR} \\ & + \beta_{11} \frac{LOAN\ LOSS\ PROVISIONS}{GROSS\ LOANS} + \beta_{12} \frac{NON - INTEREST\ INCOME}{GROSS\ REVENUE} + \varepsilon \end{aligned}$$

Με τη χρήση του στατιστικού πακέτου STATA 12 και χρησιμοποιώντας τη μεθοδολογία που προαναφέρθηκε, προκύπτουν τα αποτελέσματα τα οποία θα παρουσιαστούν στην συνέχεια. Τα αποτελέσματα που παρουσιάζονται στον Πίνακα 3, χρησιμοποιήθηκαν για να διαπιστώσουμε πως η εκτίμηση της παλινδρόμησης θα είναι όσο γίνεται πιο αντικειμενική.

5.4 Αποτελέσματα στατιστικής ανάλυσης.

Από την παλινδρόμηση που εφαρμόσαμε στα δεδομένα με τη βοήθεια του στατιστικού προγράμματος STATA 12 προκύπτουν οι παρακάτω πίνακες αποτελεσμάτων. Όπως αναφέρθηκε ανωτέρω θα πραγματοποιήσουμε δύο παλινδρομήσεις τα αποτελέσματα των οποίων θα προσπαθήσουμε να συγκρίνουμε. Η πρώτη παλινδρόμηση θα πραγματοποιηθεί στα στοιχεία που αντλήσαμε από την βάση δεδομένων Boardex για την χρήση 2013, δηλαδή με στοιχεία ισολογισμού 31/12/2013. Στη συνέχεια θα τρέξουμε ακόμη μια σειρά από παλινδρομήσεις σε δεδομένα τα οποία λάβαμε από την βάση δεδομένων της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, τα οποία αφορούν προβλέψεις τριετίας (2014-2016) για δύο σενάρια για την μεταβλητή κινδύνου την οποία θα μελετήσουμε.

Τα αποτελέσματα από τις παλινδρομήσεις περιλαμβάνουν σημαντικά στοιχεία για την εξέταση της αξιοπιστίας των αποτελεσμάτων μας. Η f-στατιστική χρησιμοποιείται για τον έλεγχο σημαντικότητας της παλινδρόμησης. Ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 δείχνει το βαθμό προσαρμογής του μοντέλου, με τις τιμές να είναι στο διάστημα $[0,1]$, με καλύτερη παλινδρόμηση εκείνη που είναι πιο κοντά στην μονάδα. Η τιμή P-value, είναι ένας εναλλακτικός τρόπος ελέγχου της στατιστικής σημαντικότητας του μοντέλου, όπου τιμές μικρότερες από 0,05 είναι αποδεκτές, σε επίπεδο σημαντικότητας 95%, δείχνει πως οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι σημαντικές. Οι συντελεστές συσχέτισης κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής (coefficient) σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, δείχνουν την μεταβολή που θα έχει η εξαρτημένη μεταβλητή αν η ανεξάρτητη μεταβλητή μεταβληθεί κατά μια μονάδα.

i. Περιγραφή αποτελεσμάτων έτους 2013.

Στον παρακάτω Πίνακα 4 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης σύμφωνα με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων (OLS).

Πίνακας 4. Αποτελέσματα OLS παλινδρόμησης με δεδομένα 2013.

ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟ ΚΑΤΑ ΚΙΝΔΥΝΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ	P> t
ΜΕΓΕΘΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ (LN)	-0,0274	0,757
ΓΥΝΑΙΚΕΣ ΣΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ (%)	-0,3752	0,121
ΗΛΙΚΙΑ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	0,0003	0,963
ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΑ ΣΥΜΒΟΥΛΙΑ	-0,0088	0,336
ΔΥΑΔΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	-0,0531	0,380
ΑΛΛΟΕΘΝΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (%)	-0,2836	0,221
ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (%)	-0,0672	0,593
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (LN)	-0,0197	0,456
ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,0035	0,040
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΕΠΙΣΦΑΛΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΔΑΝΕΙΑ (%)	0,0218	0,275
ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΑ ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΕΣΟΔΑ (%)	-0,0002	0,840
ΣΤΑΘΕΡΑ	0,8825	0,024
Αριθμός Παρατηρήσεων: 74		
F (11, 62): 1,94		
Prob > F: 0,0515		
R-squared: 0,2556		

Από τον παραπάνω πίνακα, παρατηρούμε ότι οι μεταβλητές, μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, ποσοστό συμμετοχής γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας, συμμετοχή των συμβούλων σε λοιπά διοικητικά συμβούλια, δυαδικότητα της θέσης του Προέδρου ΔΣ και του Διευθύνων Συμβούλου στο διοικητικό συμβούλιο, το ποσοστό αλλοεθνών συμβούλων, το ποσοστό των ανεξάρτητων συμβούλων, το σύνολο του ενεργητικού της τράπεζας και ο δείκτης μη επιτοκιακά έσοδα προς ακαθάριστα έσοδα, έχουν αρνητικό πρόσημο ως προς τη μεταβλητή κινδύνου, σταθμισμένο κατά κίνδυνο ενεργητικό προς σύνολο ενεργητικού. Από την άλλη θετικό πρόσημο έχουν οι μεταβλητές ηλικία των μελών του διοικητικού συμβουλίου, ο δείκτης ρευστά διαθέσιμα προς καταθέσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και ο δείκτης προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων προς ακαθάριστα δάνεια. Μεγαλύτερο αρνητικό συντελεστή παλινδρόμησης έχει το ποσοστό συμμετοχής των γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο και μεγαλύτερο θετικό ο δείκτης προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων προς ακαθάριστα δάνεια.

Επίσης, συμπεραίνουμε από τον συντελεστή προσδιορισμού R^2 ο οποίος έχει τιμή 0,2556, ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές ερμηνεύουν την εξαρτημένη μεταβλητή του μοντέλου μας σε ποσοστό 25,56%. Τέλος, από την στήλη p-value βλέπουμε ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση δεν είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο 5%. Ως στατιστικά σημαντική μεταβλητή σε επίπεδο σημαντικότητα 5% συμπεραίνουμε ότι είναι, ο δείκτης ρευστά διαθέσιμα προς καταθέσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις με συντελεστή παλινδρόμησης 0,0035 και p-value 0,040.

Στο σημείο αυτό μπορούμε να σχηματίσουμε την συνάρτηση παλινδρόμησης του μοντέλου, η οποία είναι η εξής με βάση τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης μεθόδου:

$$\begin{aligned} \frac{RWA}{TA} = & 0,8825 - 0,0274BS(LN) - 0,3752FEMALE + 0,0003BOARDAGE - 0,0088NETWORKING \\ & - 0,0531CEOPOWER - 0,2836FOREIGN - 0,0672NDIR - 0,0197TA(LN) \\ & + 0,0035 \frac{LIQUID ASSETS}{TOTAL DEP + BOR} + 0,0218 \frac{LOAN LOSS PROVISIONS}{GROSS LOANS} \\ & - 0,0002 \frac{NON - INTEREST INCOME}{GROSS REVENUE} \end{aligned}$$

Η τιμή του συντελεστή προσδιορισμού R^2 έχει την τιμή 25,56% εξαιτίας του μικρού μεγέθους του δείγματος και της μικρής χρονικής περιόδου που εξετάστηκαν τα δεδομένα. Έτσι η γραμμική σχέση εξάρτησης της εξαρτημένης μεταβλητής με τις ανεξάρτητες δεν είναι ισχυρή, καθώς η τιμή αυτή είναι αρκετά μακριά από την μονάδα ή έστω κοντά σε αυτή.

Σε παρόμοιες μελέτες οι μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες στο υπόδειγμά μας δεν έχουν ισχυρή συσχέτιση με την εξαρτημένη μεταβλητή, είναι στατιστικά σημαντικές. Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου το οποίο επηρεάζει αρνητικά την εξαρτημένη μεταβλητή μέτρησης του κινδύνου στο υπόδειγμά μας είναι σύμφωνο με το συμπέρασμα των Pathan (2009), Minton et al (2011), Cooper και Uzum (2012) και Elyasiani και Zhang (2015). Οι συγγραφείς καταλήγουν στο συμπέρασμα πως όσο μεγαλύτερο είναι το διοικητικό συμβούλιο τόσο λιγότερους κινδύνους αναλαμβάνει, ενώ μικρότερο συμβούλιο συνδέεται με περισσότερη ανάληψη τραπεζικών κινδύνων. Από την άλλη μεριά οι Battaglia et al (2013) υποστηρίζουν ότι υπάρχει θετική σχέση και καταλήγουν στο συμπέρασμα, πως ένα μικρότερο διοικητικό συμβούλιο συνδέεται με την ανάληψη λιγότερων κινδύνων καθώς τα λιγότερα μέλη αντιμετωπίζουν λιγότερα προβλήματα συντονισμού. Η μεταβλητή ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο έχει αρνητικό συντελεστή στην εργασία μας και συμφωνεί με τα αποτελέσματα των Setiyono και Tarazi (2014) και Cabo et al (2009) οι οποίοι βρήκαν πως τα γυναικεία μέλη του διοικητικού συμβουλίου

τείνουν να μειώνουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο σε αντίθεση με τους Berger et al (2014) οι οποίοι κατέληξαν στο συμπέρασμα πως η γυναικεία παρουσία έχει θετικό αντίκτυπο στον κίνδυνο.

Στη συνέχεια, όσον αφορά την ηλικία των μελών του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζει θετικά την εξαρτημένη μεταβλητή και συμφωνεί με τις ερευνητικές μελέτες των Grove et al (2009), Aebi et al (2012), Dowling και Aribi (2013), Berger et al (2014) και Elyasiani και Zhang (2015). Ο μέσος όρος, λοιπόν, της ηλικίας των συμβούλων του διοικητικού συμβουλίου κινείται προς την ίδια κατεύθυνση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Με άλλα λόγια οι μεγάλοι σε ηλικία σύμβουλοι εξαιτίας της εμπειρίας αποστρέφονται τον κίνδυνο, ενώ οι νεώτεροι, καθώς λιγότερο έμπειροι, αναλαμβάνουν μεγαλύτερους κινδύνους. Η μεταβλητή της συμμετοχής των συμβούλων του διοικητικού συμβουλίου των πιστωτικών ιδρυμάτων σε λοιπά διοικητικά συμβούλια έχει αρνητική επίδραση στην μεταβλητή κινδύνου και συμφωνεί με το αποτέλεσμα της μελέτης των Christy et al (2009), Aebi et al., (2012), και Elyasiani και Zhang (2015). Υποστηρίζεται πως η συμμετοχή σε πολλά διοικητικά συμβούλια δίνει την απαιτούμενη εμπειρία και πληροφόρηση στον σύμβουλο, να λάβει πιο σωστές αποφάσεις με αποτέλεσμα λιγότερο κίνδυνο για το πιστωτικό ίδρυμα στη διοίκηση του οποίου συμμετέχει. Είναι όμως σε αντίθεση με τα αποτελέσματα των Cooper και Uzum (2012) οι οποίοι καταλήγουν στο συμπέρασμα πως υπάρχει θετική σχέση του αναλαμβανόμενου κινδύνου και της συμμετοχής των μελών του διοικητικού συμβουλίου σε πολλαπλά διοικητικά συμβούλια, καθώς δεν υπάρχει επαρκής χρόνος παρακολούθησης των ζητημάτων και των αποφάσεων που λαμβάνει το πιστωτικό ίδρυμα.

Τα αποτελέσματα που εξάγαμε για την μεταβλητή της δυαδικότητας στο συμβούλιο είναι σύμφωνα με τα αποτελέσματα με την πλειοψηφία της βιβλιογραφίας που αναφέραμε στο 4ο κεφάλαιο, όπου σύμφωνα με τους Pathan (2009), Cooper και Uzum (2012) και Sullivan et al (2015) αν υπάρχει διαχωρισμός των δύο ιδιοτήτων μειώνεται ο κίνδυνος ή αλλιώς η δυαδικότητα οδηγεί στην μείωση του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Από την άλλη οι Minton et al (2011), δεν κατέληξαν σε ασφαλή συμπεράσματα για την επίδραση της δυαδικότητας στο συμβούλιο. Η επίδραση της μεταβλητής του ποσοστού των αλλοεθνών συμβούλων στην σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου των τραπεζών που έλαβαν μέρος στην εργασία μας, δεν είναι σύμφωνη με αυτή των Setiyono και Tarazi (2014) και των Meca et al (2015), οι οποίοι κατέληξαν στο συμπέρασμα πως σχετίζεται θετικά με την ανάληψη κινδύνων. Όσον αφορά τη μεταβλητή, ανεξαρτησία του συμβουλίου, ο Pathan (2009), οι Minton et al (2011) και οι Sullivan et al (2015) βρήκαν αρνητική σχέση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο δηλαδή τα αποτελέσματά τους είναι σύμφωνα με αυτά της εργασίας μας. Από την άλλη μεριά, οι Cooper και Uzum (2012) καταλήγουν σε αντίθετα συμπεράσματα, διατυπώνοντας την άποψη πως διοικητικά συμβούλια αποτελούμενα από περισσότερους ανεξάρτητους συμβούλους, αναλαμβάνουν λιγότερους κινδύνους.

Όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές μεταβλητές, ή μεταβλητές ελέγχου, βλέπουμε ότι έχουν συντελεστή παλινδρόμησης με θετικό πρόσημο ο δείκτης ρευστών διαθεσίμων ως προς τις καταθέσεις και

λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και ο δείκτης προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις προς ακαθάριστα δάνεια, ενώ αρνητικό πρόσημο το μέγεθος της τράπεζας και ο δείκτης μη επιτοκιακά έσοδα προς ακαθάριστα έσοδα. Επίσης, ο δείκτης ρευστών διαθεσίμων ως προς τις καταθέσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι η στατιστικά σημαντικότερη μεταβλητή σε επίπεδο σημαντικότητας 5% (οι λοιπές χρηματοοικονομικές μεταβλητές δεν κρίθηκαν στατιστικά σημαντικές και δεν θα αναλυθούν παρακάτω τα αποτελέσματά τους).

Τα αποτελέσματα που προέκυψαν για την μεταβλητή δείκτη ρευστών διαθεσίμων ως προς τις καταθέσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, έρχονται σε συμφωνία με την μελέτη των Laeven και Levine (2009) καθώς υπάρχει θετική συσχέτιση της μεταβλητής αυτής με την εξαρτημένη μεταβλητή. Σε αντίθεση έρχεται με τα αποτελέσματα των Battaglia et al (2013) οι οποίοι κατέληξαν στην εύρεση αρνητικής συσχέτισης του δείκτη αυτού και της εξαρτημένης μεταβλητής μέτρησης του αναλαμβανόμενου κινδύνου.

ii. Περιγραφή αποτελεσμάτων για το Βασικό και Δυσμενές σενάριο.

Στον παρακάτω Πίνακα 5 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης που πραγματοποιήσαμε ανάμεσα στις ανεξάρτητες μεταβλητές του προηγούμενου μοντέλου με εξαρτημένη μεταβλητή, αυτή τη φορά, την πρώτη διαφορά του λόγου του Σταθμισμένου κατά Κίνδυνο Ενεργητικού προς το Σύνολο Ενεργητικού για τρία έτη, 2014-2016, έχοντας έτος βάσης το δεδομένα του 2013 (στις παρενθέσεις είναι η p-value της κάθε μεταβλητής). Οι πρώτες διαφορές αναλύθηκαν χωριστά για κάθε ένα από τα δύο σενάρια στα οποία δοκιμάστηκαν τα τραπεζικά ιδρύματα που έλαβαν μέρος στο stress test της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το 2014 (βασικό και δυσμενές).

Στον πίνακα αποτελεσμάτων της δεύτερης σειράς παλινδρομήσεων παρατηρούμε πως τα αποτελέσματα δεν διαφέρουν και πολύ από την πρώτη, καθώς με μια γρήγορη ματιά φαίνεται να μην υπάρχουν στατιστικά σημαντικές μεταβλητές. Από τον παραπάνω πίνακα, φαίνεται ο χαμηλός συντελεστής R^2 όπου σε όλες τις περιπτώσεις κυμαίνεται από 13,40% έως 14,98%, ενώ δεν υπάρχουν μεταβλητές οι οποίες να σχετίζονται, θετικά ή αρνητικά, σημαντικά με την ανεξάρτητη μεταβλητή σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Άρα η γραμμική σχέση της εξάρτησης του σταθμισμένου κατά κίνδυνο ενεργητικού προς το σύνολο ενεργητικού και των ανεξάρτητων μεταβλητών, δεν είναι ισχυρή καθώς το εύρος των τιμών αυτών απέχει αρκετά από την μονάδα. Οπότε, υπάρχουν ακόμη αρκετοί παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την εξαρτημένη μεταβλητή και δεν λήφθηκαν υπόψη στην παρούσα εργασία.

Πίνακας 5. Αποτελέσματα παλινδρόμησης σεναρίων stress test 2014.

Μεταβλητές	BASELINE			ADVERSE		
	2014-2013	2015-2013	2016-2013	2014-2013	2015-2013	2016-2013
ΜΕΓΕΘΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ (LN)	-0,0179 (0,900)	-0,0058 (0,968)	-0,0027 (0,985)	-0,0466 (0,753)	-0,0437 (0,768)	-0,0388 (0,791)
ΓΥΝΑΙΚΕΣ ΣΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ (%)	-0,3560 (0,359)	-0,3561 (0,360)	-0,3495 (0,368)	-0,3865 (0,336)	-0,3925 (0,331)	-0,3788 (0,341)
ΗΛΙΚΙΑ ΜΕΛΩΝ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ	0,0094 (0,404)	0,0098 (0,386)	0,0105 (0,354)	0,0091 (0,439)	0,0088 (0,457)	0,0095 (0,412)
ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΑ ΣΥΜΒΟΥΛΙΑ	-0,0185 (0,216)	-0,0183 (0,220)	-0,0180 (0,227)	-0,0208 (0,179)	-0,0207 (0,182)	-0,0199 (0,193)
ΔΥΑΔΙΚΟΤΗΤΑ ΣΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	-0,0809 (0,407)	-0,0767 (0,433)	-0,0736 (0,451)	-0,0930 (0,358)	-0,0918 (0,366)	-0,0851 (0,395)
ΑΛΛΟΕΘΝΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (%)	-0,3888 (0,298)	-0,3816 (0,308)	-0,3782 (0,311)	-0,4248 (0,272)	-0,4256 (0,273)	-0,4090 (0,286)
ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ (%)	0,1219 (0,549)	0,1070 (0,600)	0,0951 (0,640)	0,1518 (0,471)	0,1410 (0,505)	0,1285 (0,538)
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (LN)	-0,0342 (0,425)	-0,0371 (0,388)	-0,0385 (0,369)	-0,0326 (0,462)	-0,0351 (0,430)	-0,0390 (0,375)
ΡΕΥΣΤΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΠΡΟΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΛΟΙΠΕΣ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,0022 (0,409)	0,0023 (0,384)	0,0025 (0,359)	0,0034 (0,230)	0,0039 (0,166)	0,0039 (0,160)
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΕΠΙΣΦΑΛΩΝ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΠΡΟΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΔΑΝΕΙΑ (%)	-0,0098 (0,760)	-0,0120 (0,709)	-0,0133 (0,679)	-0,0148 (0,657)	-0,0191 (0,567)	-0,0218 (0,508)
ΜΗ ΕΠΙΤΟΚΙΑΚΑ ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΣ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΑ ΕΣΟΔΑ (%)	0,0003 (0,887)	0,0002 (0,901)	0,0002 (0,909)	-0,0001 (0,955)	-0,0002 (0,915)	-0,0002 (0,904)
ΣΤΑΘΕΡΑ	0,0415 (0,946)	0,0268 (0,965)	-0,0015 (0,998)	0,1498 (0,815)	0,2031 (0,752)	0,1907 (0,764)
ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΩΝ	74	74	74	74	74	74
F (11, 62)	0,87	0,89	0,91	0,93	0,96	0,99
Prob > F	0,5711	0,5516	0,5338	0,5203	0,4881	0,4630
R-squared	0,1340	0,1368	0,1394	0,1413	0,1460	0,1498
Adj R-squared	-0,0196	-0,0163	-0,0133	-0,0110	-0,0055	-0,0011

Όσον αφορά, στο βασικό σενάριο για όλα τα έτη, δεν φαίνεται να υπάρχει κάποια σημαντική μεταβλητή. Από τον ανωτέρω πίνακα παρατηρούμε ότι ο συντελεστής προσδιορισμού R^2 κυμαίνεται στο διάστημα 0,1340 – 0,1394, κάτι που σημαίνει ότι οι μεταβλητές που χρησιμοποιήθηκαν στην μελέτη μας (ανεξάρτητες μεταβλητές και μεταβλητές ελέγχου) εξηγούν το 13%-14% της μεταβλητότητας του λόγου σταθμισμένου κατά κίνδυνο ενεργητικού προς σύνολο ενεργητικού. Επίσης, οι ανεξάρτητες μεταβλητές και οι μεταβλητές ελέγχου παρατηρούμε ότι έχουν θετικό ή αρνητικό συντελεστή παλινδρόμησης στις ίδιες μεταβλητές και στα τρία έτη. Πιο συγκεκριμένα, θετικό πρόσημο συντελεστή παλινδρόμησης έχει η μεταβλητή ηλικία μελών διοικητικού συμβουλίου, ποσοστό ανεξάρτητων συμβούλων, δείκτης ρευστών διαθεσίμων προς καταθέσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και ο δείκτης μη επιτοκιακά έσοδα προς ακαθάριστα έσοδα. Αντίστοιχα, αρνητικό πρόσημο συντελεστή παλινδρόμησης έχει το μέγεθος

διοικητικού συμβουλίου, το ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο, το πλήθος των συμμετοχών σε άλλα διοικητικά συμβούλια, η δυαδικότητα της θέσης του Προέδρου ΔΣ και του Διευθύνων Συμβούλου, το ποσοστό συμμετοχής αλλοεθνών στο διοικητικό συμβούλιο, από το μέγεθος της Τράπεζας και από τον δείκτη προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις προς ακαθάριστα δάνεια.

Παρόμοια αποτελέσματα διαπιστώνουμε και στο δυσμενές σενάριο. Πιο συγκεκριμένα θετικό συντελεστή παλινδρόμησης έχει η μεταβλητή ηλικία μελών διοικητικού συμβουλίου, ποσοστό ανεξάρτητων συμβούλων και ο δείκτης ρευστών διαθεσίμων προς καταθέσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Αρνητικό συντελεστή έχει το μέγεθος διοικητικού συμβουλίου, το ποσοστό γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο, το πλήθος των συμμετοχών σε άλλα διοικητικά συμβούλια, η δυαδικότητα της θέσης του Προέδρου ΔΣ και του Διευθύνων Συμβούλου, το ποσοστό συμμετοχής αλλοεθνών στο διοικητικό συμβούλιο, το μέγεθος της Τράπεζας, ο δείκτης προβλέψεις επισφαλείς απαιτήσεις προς ακαθάριστα δάνεια και ο δείκτης μη επιτοκιακά έσοδα προς ακαθάριστα έσοδα.

Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα των τριών ομάδων παλινδρομήσεων, μια για το έτος 2013 και μια για κάθε ένα σενάριο, και την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε ανωτέρω, παρατηρείτε ότι:

- Καμία μεταβλητή δεν είναι στατιστικά σημαντική στις παλινδρομήσεις των δύο σεναρίων, σε αντίθεση με αποτελέσματα του έτους 2013 όπου η μεταβλητή δείκτης ρευστών διαθεσίμων ως προς τις καταθέσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, είχε p-value 0,040.
- Όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης εκτός από την μεταβλητή που δείχνει την ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου, είχαν σε όλες τις παλινδρομήσεις το ίδιο πρόσημο, δηλαδή είτε θετικό είτε αρνητικό. Από τη μία θετικό πρόσημο εμφανίζει η μεταβλητή της ηλικίας του διοικητικού συμβουλίου. Ενώ αρνητικό, εμφανίζει το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, το ποσοστό συμμετοχής των γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο, η συμμετοχή των συμβούλων σε διοικητικά συμβούλια, η δυαδικότητα της θέσης του Προέδρου ΔΣ και του Διευθύνων Συμβούλου και το ποσοστό συμμετοχής αλλοεθνών στο διοικητικό συμβούλιο. Τέλος, η μεταβλητή που δείχνει το ποσοστό συμμετοχής ανεξάρτητων συμβούλων στο διοικητικό συμβούλιο, στην πρώτη παλινδρόμηση είχε αρνητικό συντελεστή, ενώ στις παλινδρομήσεις που λάβανε υπόψη τα δεδομένα του stress test είχε θετικό συντελεστή.

Κεφάλαιο 6. Συμπεράσματα.

Συνοψίζοντας, στην συγκεκριμένη εργασία εξετάζοντας τραπεζικά ιδρύματα από όλες σχεδόν τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης οι οποίες έλαβαν μέρος στο stress test της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας το 2014, ερευνήθηκε το κατά πόσο μεταβλητές της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο των ιδρυμάτων αυτών. Το θέμα της εργασίας είναι σχετικά νέο για την ακαδημαϊκή κοινότητα, καθώς το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας αναπτύχθηκε μετά την εμφάνιση της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007-2008 στην Ευρώπη. Πρόκειται για ένα ζήτημα που όπως φάνηκε από την εργασία είναι ιδιαίτερα πολύπλοκο. Αρχικά παρουσιάστηκαν και αναλύθηκαν οι βασικές έννοιες με τις οποίες ασχολείται η εργασία, πραγματοποιήσαμε βιβλιογραφική ανασκόπηση ερευνών που έχουν πραγματοποιηθεί στο πρόσφατο παρελθόν και είχαν αντικείμενο σχετικό με αυτό της εργασίας μας και τέλος πραγματοποιήσαμε την βασική ανάλυση από όπου προέκυψαν και τα αποτελέσματα.

Πιο συγκεκριμένα, με τη χρήση του υποδείγματος της απλής γραμμικής παλινδρόμησης (linear single regression model) και της μεθόδου των ελαχίστων τετραγώνων (ordinary least squares-OLS) εξετάστηκε πως και κατά πόσο επηρεάζεται η εξαρτημένη μεταβλητή, που αντιστοιχεί στον αναλαμβανόμενο κίνδυνο, από μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίες χρησιμοποιούνται κατά κόρον στην βιβλιογραφία, αλλά και από χρηματοοικονομικές μεταβλητές. Για το λόγο αυτό, φτιάξαμε ένα μοντέλα παλινδρόμησης με 11 συνολικά ανεξάρτητες μεταβλητές και με την χρήση του λογισμικού Stata 12 πραγματοποιήσαμε τη διαδικασία αυτή. Για την απόκτηση των δεδομένων των τραπεζικών ιδρυμάτων που έλαβαν μέρος στην εργασία, χρησιμοποιήθηκε η βάση δεδομένων Boardex για τα διοικητικά και εταιρικά στοιχεία και τα αποτελέσματα των stress test για τα οικονομικά δεδομένα.

Από τις ανωτέρω αναλύσεις, συμπεραίνουμε ότι σε γενικές γραμμές η εταιρική διακυβέρνηση δεν επηρεάζει ουσιαστικά τις αποφάσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων που σχετίζονται με την ανάληψη κινδύνων. Ενδεχόμενη αιτία μη συσχέτισης των μεταβλητών της εταιρικής διακυβέρνησης με την εξαρτημένη μεταβλητή, είναι το γεγονός πως το χρονικό διάστημα του ενός έτους (2013) που εξετάστηκαν τα δεδομένα είναι πολύ μικρό. Επίσης, ένας ακόμη λόγος είναι το πλήθος των τραπεζικών ιδρυμάτων που εξετάστηκαν, καθώς το πλήθος τους είναι αρκετά μεγάλο για την εξαγωγή στατιστικά σημαντικών αποτελεσμάτων. Σε δεύτερη φάση επαναλάβουμε την ίδια διαδικασία, εξετάζοντας τις ίδιες ανεξάρτητες μεταβλητές της εταιρικής διακυβέρνησης, με εξαρτημένη αυτή τη φορά να λαμβάνει τιμές από τα αποτελέσματα των δύο σεναρίων των stress test του 2014 που έχει δημοσιεύσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα. Με τον ίδιο τρόπο πραγματοποιήθηκαν παλινδρομήσεις χωριστά για κάθε έτος και χωριστά για κάθε ένα από τα δύο σεναρία του stress test.

Η μεταβλητή δείκτης ρευστά διαθέσιμα προς καταθέσεις και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ήταν η μοναδική στατιστικά σημαντική μεταβλητή, στην πρώτη φάση των αποτελεσμάτων με δεδομένα του έτους 2013, όπου η p-value διαμορφώθηκε στα επίπεδα του 0,040. Από την άλλη μεριά στις παλινδρομήσεις

των σεναρίων του stress test, δεν εμφανίστηκε οποιαδήποτε μεταβλητή ως στατιστικά σημαντική, με πολύ υψηλές τιμές p-value καθώς και πολύ χαμηλές τιμές συντελεστή προσδιορισμού R^2 .

Τα αποτελέσματά μας, όσον αφορά τη παλινδρόμηση του έτους 2013, συμφωνούν εν μέρει με πλήθος βιβλιογραφικών μελετών όπως αναλύθηκε παραπάνω, όσον αφορά τα πρόσημο του συντελεστή παλινδρόμησης. Από την άλλη, τα αποτελέσματα εξέτασης των παλινδρομήσεων των δύο σεναρίων των stress test δεν μπόρεσαν να συσχετιστούν με άλλες μελέτες, καθώς δεν βρέθηκαν παρόμοιες εργασίες στην βιβλιογραφική επισκόπηση που πραγματοποιήθηκε, λαμβάνοντας υπόψη παράγοντες εταιρικής διακυβέρνησης και αποτελέσματα των stress test σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, για την εξέταση της επίδρασής τους στην ανάληψη κινδύνου από τα τραπεζικά ιδρύματα.

Κλείνοντας, όσον αφορά μελλοντικές έρευνες και εμπειρικές μελέτες θα ήταν χρήσιμο να πραγματοποιηθεί μια πιο αναλυτική μελέτη συγκρίνοντας παράγοντες της εταιρικής διακυβέρνησης των Ευρωπαϊκών τραπεζικών ιδρυμάτων σε σχέση με τα αποτελέσματα των stress test τα οποία έχει πραγματοποιήσει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα διαχρονικά. Έτσι, θα ήταν εμφανές στην πάροδο των ετών και με δεδομένα τα αποτελέσματα των stress test, πως επηρεάζουν τα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης τις αποφάσεις των διοικήσεων των τραπεζικών ιδρυμάτων στην ανάληψη κινδύνων. Επίσης, είναι πιθανόν να προκύψουν συμπεράσματα για το πώς οι προβλέψεις των stress test σχετίζονται με κάποια χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης.

Βιβλιογραφία.

Ελληνική Βιβλιογραφία.

- 1) Γκόρτσος, Χ., (2011), Βασιλεία ΙΙΙ. Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Ά Τρίμηνο, 521-539.
- 2) Ζοπουνίδης Κ, (2009), *Σύγχρονα Θέματα Τραπεζικού Μάνατζμεντ*, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
- 3) Ζοπουνίδης Κ., Λεμονάκης Χ., (2009), *Διαχείριση Πιστωτικού Κινδύνου*, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
- 4) Καινούργιος Δ., (2002), Value-at-risk (VAR) μεθοδολογία εκτίμησης του κινδύνου αγοράς και VAR παράγωγα εργαλεία, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Δ Τρίμηνο, 77-86.
- 5) Καλφάογλου, Φ., (1999), Υποδείγματα μέτρησης πιστωτικού κινδύνου, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Ά Τρίμηνο, 82-94.
- 6) Καλφάογλου, Φ., (2012), Το Πλαίσιο της Κεφαλαιακής Επάρκειας των Τραπεζών. Οικονομικό Δελτίο Τράπεζας της Ελλάδος, Β' Τριμήνου, 47-93.
- 7) Κοσμίδου Κ., Ζοπουνίδης Κ., (2003), *Συστήματα Διαχείρισης Τραπεζικών Κινδύνων: Η περίπτωση του Asset Liability Management*, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.
- 8) Ξανθάκης Μ., Τσιπούρη Α., Σπανός Α., (2003), *Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης*, Εκδόσεις Παπαζήση. Αθήνα.
- 9) Παπαστάθης Π., (2014), *Ο σύγχρονος εσωτερικός έλεγχος και η πρακτική εφαρμογή του*, Αθήνα.
- 10) Σπανού Α., (2000), Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και Σύγχρονη Επιχείρηση, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών.
- 11) Τραυλός, Ν., (2003), Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοιες και Εμπειρικά Πορίσματα, Οικονομικός Ταχυδρόμος.
- 12) Τραυλός, Ν., (2003), Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης: Τι είναι και τι επιτυγχάνουν, ALBA.
- 13) Τραυλός, Ν., (2011), Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 85-100.

Ξενογλώσση Βιβλιογραφία.

- 1) Adams R. B., Funk P., (2012), Beyond the glass ceiling: Does gender matter? *Management Science*, 58(2), 219-235.
- 2) Adams R. B., Ragunathan V., (2015), Lehman sisters, FIRN Research Paper.
- 3) Adams R., Hamid M., (2003), Is corporate governance different for bank holding companies?, *Economic Policy Review*, 9, 123-142.
- 4) Aebi V., Sabato G., Schmid M., (2012), Risk management, corporate governance, and bank performance in the financial crisis, *Journal of Banking & Finance*, 33, 1340-1350.
- 5) Basel Committee on Banking Supervision, (2005), Amendment to the Capital Accord to Incorporate Market Risk, BIS.
- 6) Basel Committee on Banking Supervision, (2010), Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, BIS.
- 7) Basel Committee on Banking Supervision, (2010), Principles for Enhancing Corporate Governance, BCBS.
- 8) Battaglia F., Curcio D., Gallo A., (2013), Does corporate governance matter in systemic risk-taking? Evidence from European banks, In Financial Intermediation Network of European Studies Conference.
- 9) Becht M., Bolton P., Röell A., (2003), Corporate Governance and Control, *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 1-109.
- 10) Berg H.-P., (2010), *Risk Management: Procedures, Methods and Experiences*. RT&A, 1(2), 79-95.
- 11) Berger A. N., Kick T., Schaeck K., (2014), Executive board composition and bank risk taking, *Journal of Corporate Finance*, 28, 48-65.
- 12) Bessis J., (2002), *Risk Management in Banking*. John Wiley & Sons, Chichester.
- 13) Blair M., (1995), Ownership and control: Rethinking Corporate Governance for the twenty-first century, Washington D.C: The Brooking Institution.
- 14) Blundell-Wignall A., Atkinson P., (2010), Thinking beyond Basel III: Necessary Solutions for Capital and Liquidity, *OECD Journal: Financial Market Trends*, 1, 1-23.
- 15) Cadbury Committee, (1992), Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance. Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance London, Gee.
- 16) Caouette J.B., Altman E.I., Narayanan P., (1998), *Managing Credit Risk: the next great financial challenge*, John Wiley & Sons.
- 17) Christy J.A., Matolcsy Z.P., Wright A., Wyatt A., (2009), The association between the market risk of equity and board characteristics, *ssrn.com Working Paper Series*.
- 18) Claessens S., Djanklov S., Lang L. H. P., (2000), The separation of ownership and control in East Asian corporations, *Journal of Financial Economics*, 58, 81–112.
- 19) Clarke T., (2007b), *Theories in Corporate Governance*, London: Routledge.

- 20) Cook J., Deakin S., (1999), *Stakeholding & Corporate Governance: Theory & Evidence on Economic Performance*, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge.
- 21) Cooper E., Uzun H., (2012), Directors with a full plate: the impact of busy directors on bank risk, *Managerial Finance*, 38(6), 571-586.
- 22) Culp C., (2002), The Revolution in Corporate Risk Management: A Decade in Innovations in Process and Products, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 14, no.4.
- 23) De Andres P., Vallelado E., (2008), Corporate governance in banking: The role of the board of directors, *Journal of Banking & Finance*, 32, 2570–2580.
- 24) De Haan J., Vlahu R., (2012), Corporate governance of financial institutions: A survey.
- 25) Diamond D, Rajan R.G., (2009), The Credit Crisis: Conjectures about Causes and Remedies, *American Economic Review* 99(2), 606-610.
- 26) Elyasiani E., Zhang L., (2015), Bank holding company performance, risk, and “busy” board of directors, *Journal of Banking & Finance*, 60, 239-251.
- 27) Franks J., Mayer C., (1997), Corporate Ownership and Control in the UK, Germany, and France, *Journal of Applied Corporate Finance* 9 (4), 30-45.
- 28) García-Meca E., García-Sánchez I. M., Martínez-Ferrero J., (2015), Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis *Journal of Banking & Finance*, 53, 202-214.
- 29) Grove H., (2009), Corporate governance and performance: evidence from US Commercial Banks (Doctoral dissertation, School of Finance, University of Denver).
- 30) Hansmann H., Kraakman R., (2001), The end of history for corporate law, *Georgetown Law Journal* 89, 439–468.
- 31) Jorion P., (2001), *Value at Risk, The New Benchmark for Managing Financial Risk*, 2nd edition, McGraw-Hill.
- 32) Jorion P., (2003), *Financial Risk Manager Handbook*, 2nd edition, John Wiley and Sons, New Jersey.
- 33) Kashyap A. K., Rajan, R., Stein J. C., (2008), *Rethinking capital regulation*. publisher not identified.
- 34) Kirkpatrick G., (2009), The corporate governance lessons from the financial crisis, *OECD Journal Financial Markets Trends*, 2009 (1), 61-87.
- 35) Laeven L., (2013), Corporate governance: What’s special about banks? *Annual Review of Financial Economics*, 5, 63–92.
- 36) Laeven L., Levine R., (2009), Bank governance, regulation and risk taking, *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259-275.
- 37) Larcker D.F., Richardson S.A., Tuna I., (2007), Corporate Governance, Accounting Outcomes, and Organizational Performance, *The Accounting Review* 82 (4), 963-1008.
- 38) Macey J. R., O’Hara M., (2003), The Corporate Governance of Banks, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, April 2003, 91-107.

- 39) Masulis R.W., Wang C., Xie F., (2012), Globalizing the boardroom—The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance, *Journal of Accounting and Economics* 53, 527-554.
- 40) Mateos de Cabo R., Gimeno R., Nieto M., (2009), Gender Diversity on European Banks Board of Directors: Traces of Discrimination. Available at SSRN 1362593.
- 41) Mathiesen H., (2002), Managerial Ownership and Financial Performance, Ph.D. Thesis, Copenhagen Business School, Denmark.
- 42) Mayer C., (1994), Stock markets, financial institutions, and corporate performance. In: Dimsdale, N., Prevezer, M. (Eds.), *Capital Markets and Corporate Governance*. Clarendon Press, Oxford, 179– 194.
- 43) Mehran H., Morrison A., Shapiro J., (2011), Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis? Staff Report, Federal Reserve Bank of New York, NY.
- 44) Minton B. A., Taillard J., Williamson R., (2011), Do independence and financial expertise of the board matter for risk taking and performance? The Ohio State University Fisher College of Business Working Paper, (2010-03), 014.
- 45) Mulbert P. O., (2010), Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis-Theory, Evidence, Reforms, European Corporate Governance Institute Law Working Paper, No. 130 (Last Version, April 2010).
- 46) Nestor S., Thompson J.K., (2000), Corporate Governance Patterns in OECD Economies: Is Convergence under Way? OECD Publications.
- 47) O’Sullivan J., Mamun A., Hassan M. K., (2015), The relationship between board characteristics and performance of bank holding companies: before and during the financial crisis, *Journal of Economics and Finance*, 1-34.
- 48) OECD, (1999), Principles of Corporate Governance. OECD: Ad Hoc Task Force on Corporate Governance.
- 49) OECD, (2004), Principles of Corporate Governance.
- 50) OECD, (2015), *G20/OECD Principles of Corporate Governance*, OECD Publishing, Paris.
- 51) Oldfield G., Santomero A., (1997), The Place of Risk Management in Financial Institutions, Wharton Financial Institutions Center.
- 52) Pathan S., (2009), Strong boards, CEO power and bank risk-taking, *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1340-1350.
- 53) Pathan S., Faff R., (2013), Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking & Finance*, 37, 1573–1589.
- 54) Saunders A & M., Cornett M., (2008), *Financial Institutions Management: A Risk Management Approach 6th Edition*, McGraw Hill & Irwin.
- 55) Setiyono B., Tarazi A., (2014), Does diversity of bank board members affect performance and risk? Evidence from an emerging market.
- 56) Shleifer A., Robert V., (1997), A survey of corporate governance, *Journal of Finance* 52, 737–783.

- 57) Short H., Keasey K., Hull A., Wright M., (1998), Corporate governance, accountability, and enterprise, *Corporate Governance: An International Review*, 6(3), 151–165.
- 58) Solomon J., (2010), *Corporate Governance and Accountability: 3rd Edition*: Wiley L.T.D. publication.
- 59) Solomon J., Solomon A., (2004), *Corporate Governance and Accountability*, West Sussex, John Wiley& Sons.
- 60) Srivastav A., Hagendorff J., (2015), Corporate Governance and Bank Risk-Taking, *Corporate Governance: An international Review*.
- 61) Stulz R. M., (2015), Risk-taking and risk management by banks, *Journal of Applied Corporate Finance*, 27(1), 8-19.
- 62) Tan L.H. Wang J., (2004), Proposing a model of corporate governance for China's listed companies: problems and prospects, Working paper, Nanyang Technological University, Singapore.
- 63) Tricker B., (2015), *Corporate Governance, Principles, Policies and Practices*, Oxford University Press.
- 64) Turnbull S., (1997), Corporate Governance: Its Scope, Concerns and Theories, *Corporate Governance- An International Review*, Vol 5, 180-205.

Ηλεκτρονικές Πηγές.

- 1) CEBS-2009-180-Annex-2-(Press-release-from-CEBS).
- 2) <http://uk.reuters.com/article/uk-europe-banks-stresstests-idUKBRE95O0TL20130625>.
- 3) <http://voxeu.org/article/what-asset-quality-review-likely-find-independent-evidence>
- 4) <http://www.ats.ucla.edu/stat/stata/faq/dummy.htm>
- 5) <http://www.bis.org/bcbs/publ/d328.htm>
- 6) <http://www.bloomberg.com/news/articles/2013-05-16/eu-bank-stress-tests-delayed-to-2014-on-ecb-asset-quality-review>
- 7) <http://www.bloombergtv.com/articles/2011-07-14/stress-test-magic-makes-greece-s-bust-disappear-jonathan-weil>
- 8) <http://www.corpgov.net/library/corporate-governance-defined/>
- 9) <http://www.eba.europa.eu/>
- 10) [http://www.eba.europa.eu/-/the-eba-publishes-details-of-its-stress-test-scenarios-and-methodology-annex 2+](http://www.eba.europa.eu/-/the-eba-publishes-details-of-its-stress-test-scenarios-and-methodology-annex-2)
- 11) <http://www.eba.europa.eu/about-us/missions-and-tasks>
- 12) <http://www.eca.europa.eu/en/Pages/BrowsePublications.aspx?k=European%20banking%20supervision%20taking%20shape%20%E2%80%94%20EBA%20and%20its%20changing%20context&ty=&y=&top>
- 13) <http://www.economist.com/blogs/freeexchange/2014/04/european-stress-tests>
- 14) http://www.economist.com/blogs/newsbook/2010/07/europes_bank_stress_tests_0
- 15) <http://www.euractiv.com/sections/euro-finance/europes-bank-stress-tests-were-unreliable-eu-auditors-say-303257>
- 16) <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6e33d27c-9660-11df-96a2-00144feab49a.html#axzz3wjffspLO>
- 17) <http://www.hba.gr/Xrimatopistotiko/3xrimat.asp?Mpage=2>
- 18) <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2013/cr1368.pdf>
- 19) http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/finance-and-investment/thinking-beyond-basel-iii_fmt-2010-5km7k9tpcjm#page4
- 20) <http://www.reuters.com/article/us-banks-stresstest-idUSTRE66I1O520100726>
- 21) <http://www.theguardian.com/business/2010/nov/23/europeanbanks-banking>
- 22) <http://www.theguardian.com/business/blog/2011/jul/15/european-banks-stress-test-results-live-blog>
- 23) <https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>
- 24) https://www.google.gr/search?q=Special+Report+No+5/2014:+European+banking+supervision+taking+shape&ie=utf-8&oe=utf-8&gws_rd=cr&ei=tLcfV_WrJlad6ATYiZtY
- 25) IMF. (2013). European FSAP: Technical Note on Stress Testing of Banks.
- 26) <https://www.federalreserve.gov/>