



**ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ
ΚΡΗΤΗΣ**

Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης

Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών

Τομέας Οργάνωση και Διοίκηση

Εταιρική διακυβέρνηση και επίδοση τραπεζών

Μπαλωμενάκη Νικολέτα

Διπλωματική Εργασία

Επιβλέπων: Ζοπουνίδης Κωνσταντίνος, Καθηγητής

Νοέμβριος 2016

Ευχαριστίες

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου, καθώς δεν θα ήμουν σε θέση να ολοκληρώσω την παρούσα διπλωματική εργασία χωρίς τη συμβολή και τη καθοδήγηση πολλών ανθρώπων.

Αρχικά θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές, οι οποίοι στα πλαίσια του μεταπτυχιακού με τα μαθήματα και τις διαλέξεις τους συνέβαλαν στο να διευρύνω τις γνώσεις και τους ορίζοντές μου γενικότερα.

Ιδιαίτερα όμως θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή κ. Κωνσταντίνο Ζοπουνίδη, ο οποίος είναι ο επιβλέπων καθηγητής της διπλωματικής μου εργασίας, καθώς και τον αναπληρωτή καθηγητή κ. Μιχάλη Δούμπο για τη συνεργασία και τις συμβουλές του καθ' όλη τη διάρκεια της εκπόνησης της διπλωματικής μου.

Τέλος, νιώθω την ανάγκη να διατυπώσω και γραπτά ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου και τους φίλους μου. Ιδιαίτερα, στους γονείς μου, Μιχάλη και Δέσποινα, καθώς και τον αδερφό μου, Ηρακλή, οφείλω ένα τεράστιο ευχαριστώ καθώς με την αγάπη τους και τη συμπαράστασή τους με βοήθησαν όλα αυτά τα χρόνια να μάθω και να εξελιχθώ σε όλα τα επίπεδα. Ωστόσο, θα ήθελα να ευχαριστήσω κι ένα πολύ συγκεκριμένο άτομο, που είναι δίπλα μου και με στηρίζει σε κάθε μου βήμα.

Περίληψη

Η εμφάνιση τόσων πολλών σκανδάλων τα τελευταία έτη έχει στρέψει την προσοχή πολλών στο πεδίο της εταιρικής διακυβέρνησης. Στην παρούσα εργασία θα μελετήσουμε την επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης μέσα από διάφορα χαρακτηριστικά (μέγεθος ΔΣ, δυαδικότητα διευθύνοντος συμβούλου, ανεξαρτησία, φύλο, ηλικία, εκπαίδευση και εθνικότητα μελών ΔΣ) στην επίδοση των τραπεζών, εκφρασμένη με την αποδοτικότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια. Το δείγμα μας αποτελείται από 129 ευρωπαϊκές τράπεζες για τη χρονική περίοδο 1999-2015. Τα αποτελέσματα μας έδειξαν πως η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει περισσότερο την κεφαλαιακή επάρκεια και λιγότερο την αποδοτικότητα.

Πίνακας περιεχομένων

Εισαγωγή	11
Κεφάλαιο 1 ^ο : Διερεύνηση των πτυχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης	13
1.1 Ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης	13
1.2 Σκοπός και χρησιμότητα της εταιρικής διακυβέρνησης.....	14
1.3 Βασικές θεωρίες διακυβέρνησης.....	15
1.3.1 Θεωρία της αντιπροσώπευσης	15
1.3.2 Υπόδειγμα ενδιαφερόμενων μερών – εταίρων	17
1.3.3 Θεωρία κόστους συναλλαγών	18
1.3.4 Θεωρία της επιτροπείας – επιμελητείας	19
1.3.5 Θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης	20
1.4 Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης.....	21
1.4.1 Εξωτερικό ή Αγγλοσαξονικό σύστημα διακυβέρνησης	21
1.4.2 Εσωτερικό ή Ευρωπαϊκό σύστημα διακυβέρνησης	23
1.5 Αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης με βάση τον Ο.Ο.Σ.Α.....	24
1.6 Παραδείγματα αδυναμιών της εταιρικής διακυβέρνησης	25
1.6.1 Bank of Credit and Commerce International (BCCI).....	25
1.6.2 Enron	26
1.6.3 Worldcom.....	27
1.6.4 Societe Generale	28
1.6.5 Lehman Brothers	28
1.6.6 LIBOR	29
1.7 Εταιρική διακυβέρνηση και οικονομική κρίση	30
Κεφάλαιο 2 ^ο : Εταιρική διακυβέρνηση τραπεζών και ανασκόπηση σχετικής βιβλιογραφίας	33
2.1 Ιδιαιτερότητα των τραπεζών.....	33
2.2 Βιβλιογραφική ανασκόπηση	34
2.2.1 Εταιρική διακυβέρνηση και ιδιοκτησία	34
2.2.2 Εταιρική διακυβέρνηση και ΔΣ.....	35
2.2.3 Εταιρική διακυβέρνηση και διαχείριση κινδύνων	38
2.3 Πρόσθετη βιβλιογραφική ανασκόπηση σε πίνακα.....	39

Κεφάλαιο 3ο: Εμπειρική Ανάλυση	47
3.1 Υπό εξέταση δείγμα	47
3.2 Μεταβλητές.....	48
3.2.1 Εξαρτημένες Μεταβλητές	48
3.2.2 Ανεξάρτητες Μεταβλητές.....	49
3.3 Οικονομετρικό μοντέλο.....	56
3.4 Αποτελέσματα στατιστικής ανάλυσης	57
3.4.1 Με εξαρτημένη μεταβλητή την αποδοτικότητα	58
3.4.2 Με εξαρτημένη μεταβλητή την κεφαλαιακή επάρκεια.....	62
Κεφάλαιο 4 ^ο : Συμπεράσματα.....	67
Βιβλιογραφία	69
Παράρτημα.....	79

Εισαγωγή

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελείται από ένα σύνολο κανόνων, οι οποίοι βρίσκουν εφαρμογή σε εταιρείες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με απώτερο σκοπό τη σωστή και υπεύθυνη λειτουργία, οργάνωση και διοίκησή τους. Επιπλέον, ο έλεγχος τους πραγματοποιείται με περισσότερη ευκολία και διαφάνεια, εάν εφαρμόζονται οι αντίστοιχοι μηχανισμοί της. Ως αποτέλεσμα, τα τελευταία χρόνια, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί έναν τομέα μείζονος σημασίας στον επιχειρηματικό κόσμο παγκοσμίως. Τόσο οι επιχειρήσεις, όσο και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είτε προσπαθούν, είτε έχουν ήδη καταφέρει να την ενσωματώσουν στη δομή και την κουλτούρα τους.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία θα διερευνηθεί η σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης και της επίδοσης τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα, σκοπός μας είναι να ορισθεί επακριβώς τι συνιστά την εταιρική διακυβέρνηση και πως αυτή εμπλέκεται στη λειτουργία του τραπεζικού συστήματος, δεδομένου ότι το τελευταίο έχει ένα ισχυρό ρόλο σε μία οικονομία βάσει της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης που παρέχουν. Μετέπειτα θα παρουσιαστούν και θα αναλυθούν τα αποτελέσματα έρευνας που θα βασιστεί τόσο σε δεδομένα και δείκτες που αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση, όσο και σε χρηματοοικονομικά δεδομένα που αφορούν τη χρηματοοικονομική επίδοση τραπεζών σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Η παρούσα εργασία οργανώνεται σε τέσσερα κεφάλαια και τη δομή της θα την παρουσιάσουμε παρακάτω.

Λεπτομερέστερα, στο πρώτο κεφάλαιο θα διερευνήσουμε την εταιρική διακυβέρνηση, παραθέτοντας διάφορους ορισμούς σύμφωνα με τη διεθνή, προσεγγίζοντας τον σκοπό και τη χρησιμότητά της, παραθέτοντας τις θεωρίες και τα συστήματα που τη διέπουν, αλλά και τις αρχές με βάση τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Επιπλέον, στο ίδιο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε κάποια πολύ γνωστά σκάνδαλα, που οφείλονται στην αδυναμία άσκησης μη ενδεδειγμένων μεθόδων εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς και θα συζητήσουμε την σχέση της με την οικονομική κρίση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα επισημάνουμε την ιδιαιτερότητα που εμφανίζει το τραπεζικό σύστημα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση, ενώ παράλληλα θα κάνουμε μία βιβλιογραφική ανασκόπηση σε σχετικές με το θέμα μας έρευνες.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα παρουσιάσουμε την εμπειρική μας ανάλυση. Αρχικά, θα δώσουμε επαρκή στοιχεία για το δείγμα μας και τις μεταβλητές μας. Εν συνεχεία, θα αναλύσουμε το οικονομετρικό μοντέλο που κατασκευάσαμε. Τελικά, θα κλείσουμε το

συγκεκριμένο κεφάλαιο με την παρουσίαση και τον σχολιασμό των αποτελεσμάτων της εμπειρικής μας ανάλυσης.

Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο, θα αναφέρουμε κάποια γενικά συμπεράσματα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τα σημαντικότερα συμπεράσματα της έρευνάς μας σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση και την επίδοση των τραπεζών. Θα ολοκληρώσουμε το εν λόγω κεφάλαιο με μερικές προτάσεις για περαιτέρω έρευνα.

Κεφάλαιο 1^ο: Διερεύνηση των πτυχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης

1.1 Ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης

Σύμφωνα με τον Milton Friedman, ο οποίος το 1970 έκανε πρώτος αναφορά στο θέμα, η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης αναφέρεται στην ικανότητα της ανώτερης διοίκησης μιας επιχείρησης να ικανοποιεί τις προσδοκίες των ιδιοκτητών ή των μετόχων της λαμβάνοντας πάντα υπόψη τους νόμους, τους κανόνες και το σύστημα αξιών της κοινωνίας, όπου δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Είναι εμφανές ότι στον συγκεκριμένο ορισμό του, ο Friedman ήθελε να συμπεριλάβει τόσο τον οικονομικό χαρακτήρα, δηλαδή την μεγιστοποίηση των κερδών, όσο και τον κοινωνικό χαρακτήρα, δηλαδή την συμμόρφωση με βάση τους νόμους και τις αρχές που χαρακτηρίζουν το κοινωνικό σύνολο.

Ένας άλλος ορισμός, ο οποίος προέρχεται από την επιτροπή Cadbury (1992), προσδιορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως τον τρόπο κατά τον οποίο οι εταιρείες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όχι μόνο διοικούνται, αλλά και ελέγχονται.

Ο La Porta (2000) αναφέρει πως η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει τους μηχανισμούς, οι οποίοι χρησιμοποιούνται για την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών (μέτοχοι και πιστωτές), ενάντια στις ατασθαλίες της διοίκησης (διοικητικό συμβούλιο και διευθυντικά στελέχη).

Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) σε έναν αρχικό ορισμό του (1999) διατυπώνει την άποψη πως η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα με βάση το οποίο οι επιχειρήσεις και οι διάφοροι οργανισμοί παρακολουθούνται και ελέγχονται. Εν συνεχεία, το 2004 εμπλουτίζει τον συγκεκριμένο ορισμό αναφέροντας ότι το σύστημα αυτό αποτελεί ένα σύστημα σχέσεων μεταξύ της διοίκησης, του Διοικητικού Συμβουλίου (ΔΣ), των μετόχων κι άλλων ενδιαφερόμενων (stakeholders). Συγχρόνως, διέπει τη δομή της εταιρείας διαμέσου της οποίας θεσπίζονται και καταγράφονται οι στόχοι, καθορίζονται τα μέσα για τη διατήρηση των εν λόγω στόχων και πραγματοποιείται ο έλεγχος της επίδοσης της εταιρείας.

Η Επιτροπή της Βασιλείας αποκαλύπτει μια άλλη πτυχή καθώς δείχνει τον τρόπο με τον οποίο επηρεάζονται οι τράπεζες. Πιο συγκεκριμένα, ορίζει πως η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με τον τρόπο κατά τον οποίο ασκείται η διοίκηση από το ΔΣ και τα ανώτατα κλιμάκια της διοίκησης, κάτι που επηρεάζει το πως οι τράπεζες θέτουν στόχους (συμπεριλαμβανομένης της επίτευξης ικανοποιητικών αποδόσεων για τους ιδιοκτήτες), διαχειρίζονται τις καθημερινές λειτουργίες, λογοδοτούν στους μετόχους τους και τέλος λαμβάνουν υπόψη το συμφέρον των υπολοίπων (αναγνωρισμένων) ενδιαφερόμενων μερών τους.

Καταλήγοντας θα μπορούσαμε να πούμε πως η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα σύνολο διαδικασιών, κανόνων εθιμικού δικαίου, πρακτικών, πολιτικών, νόμων και θεσμών, το οποίο επηρεάζει τον τρόπο που μία επιχείρηση διευθύνεται και ελέγχεται.

1.2 Σκοπός και χρησιμότητα της εταιρικής διακυβέρνησης

Στην προηγούμενη ενότητα ορίστηκε η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης. Από τους ορισμούς που δόθηκαν παραπάνω αντιλαμβανόμαστε τη χρησιμότητά της, η οποία είναι μεγάλη και αναγκαία για τις επιχειρήσεις και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ειδικότερα, το πόσο χρήσιμη είναι γίνεται απολύτως κατανοητό από τα διάφορα σκάνδαλα που έχουν κατά καιρούς δει τα φώτα της δημοσιότητας, όπως για παράδειγμα το σκάνδαλο της Enron και η κατάρρευση της Lehman Brothers. Κάτι τέτοιο παλαιότερα θα χαρακτηριζόταν σενάριο επιστημονικής φαντασίας, όχι μόνο στους τραπεζικούς κύκλους, αλλά και σε ολόκληρη την επιστημονική κοινότητα, καθώς τόσο η Enron όσο και η Lehman Brothers ήταν μεγάλες δυνάμεις και φαίνονταν αδύνατον να χρεοκοπήσουν (too big to fail).

Η έλλειψη διαφάνειας κατά τη δράση των οργανισμών – επιχειρήσεων, η υποτυπώδης λειτουργία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου ή ακόμα και η πλήρης απουσία του είναι μερικά από τα αίτια για αυτά τα σκάνδαλα. Επιπρόσθετα, σε πολλές περιπτώσεις παρατηρείται το γεγονός ότι ορισμένα στελέχη κάνουν κατάχρηση εξουσίας με απώτερο σκοπό την υπεξάιρεση χρημάτων ή την εξυπηρέτηση άλλων προσωπικών συμφερόντων. Όλα τα παραπάνω αποτελούν τα αίτια δημιουργίας και άσκησης σωστής εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία θα στοχεύει στην πλήρη διαφάνεια και εποπτεία σε όλες τις διαδικασίες μιας επιχείρησης ή ενός ιδρύματος. Επιπλέον, αυτή θα εξασφαλίζει την ύπαρξη εγκυρότητας κι αξιοπιστίας στην πληροφόρηση των μελών του ΔΣ, των μετόχων αλλά και στη δημοσίευση των πληροφοριών αυτών με σκοπό την πληροφόρηση κι άλλων ενδιαφερόμενων, όπως είναι για παράδειγμα οι προμηθευτές και οι δυνητικοί επενδυτές.

Στα πλαίσια της εφαρμογής ενός σωστού και αποτελεσματικού συστήματος διακυβέρνησης το ΔΣ της επιχείρησης αναλαμβάνει ένα πιο ενισχυμένο ρόλο με σκοπό την εποπτεία της επίτευξης των στόχων, τους οποίους έχει θέσει η επιχείρηση ως πρωταρχικούς, και τον έλεγχο των αποφάσεων, που αφορούν συναλλαγές και πρόσωπα. Οι στόχοι και οι αποφάσεις θα πρέπει να συγκλίνουν όχι μόνο προς το εταιρικό, αλλά και προς το κοινωνικό συμφέρον. Ως αποτέλεσμα, θα δημιουργηθεί ένα κλίμα εμπιστοσύνης και αξιοπιστίας στο εσωτερικό περιβάλλον της εταιρείας, το οποίο θα μεταφερθεί και στο εξωτερικό περιβάλλον με τη διάδοση καλής φήμης. Με αυτόν τον τρόπο η περιουσία της επιχείρησης θα διασφαλίζεται, οι μέτοχοι δεν θα φοβούνται για πιθανή απομείωση της αξίας των περιουσιακών τους στοιχείων, οι εργαζόμενοι για πιθανή απόλυση, οι προμηθευτές και οι πιστωτές για πιθανή καθυστέρηση ή μη πληρωμή των οφειλών και τέλος, οι υπόλοιποι ενδιαφερόμενοι, όπως είναι η κοινωνία στο σύνολο της για την πορεία της επιχείρησης.

Ως απόρροια όλων των παραπάνω, καταλήγουμε στο συμπέρασμα πως η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα απαραίτητο εργαλείο της σύγχρονης εταιρικής ανάλυσης, που προορίζεται τόσο για τους επαγγελματίες χρηματοοικονομικούς αναλυτές, όσο και για τους επενδυτές.

1.3 Βασικές θεωρίες διακυβέρνησης

Στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης, σύμφωνα με αρκετούς ερευνητές (Donaldson και Davis-1991, Donaldson και Preston-1995, Davis et al.-1997), υφίστανται πέντε θεμελιώδεις θεωρίες, οι οποίες θα αναπτυχθούν παρακάτω. Αναφορικά, οι βασικές αυτές θεωρίες είναι:

- i. Η θεωρία της αντιπροσώπευσης (Agency Theory)
- ii. Το υπόδειγμα ενδιαφερόμενων μερών – εταίρων (Stakeholder Model)
- iii. Η θεωρία κόστους συναλλαγών (Transaction Cost Theory)
- iv. Η θεωρία της επιτροπείας – επιμελητείας (Stewardship Theory)
- v. Η θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης (Managerial Hegemony Theory)

1.3.1 Θεωρία της αντιπροσώπευσης

Η συγκεκριμένη θεωρία προτάθηκε για πρώτη φορά από τον Adam Smith το 1776 και μετέπειτα από τους Berle και Means το 1932. Οι επιχειρήσεις θεωρούνται ως ένα πλέγμα συμβολαίων, όπου εμπλέκονται οι κάτοχοι και οι πόροι των επιχειρήσεων. Σκοπός της είναι πρωτίστως η διατήρηση της αξίας της επιχείρησης κι έπειτα η προστασία των μετόχων.

Στη θεωρία της αντιπροσώπευσης υπάρχουν δύο μέρη, ο εντολέας, δηλαδή ο ιδιοκτήτης της επιχείρησης ή κάποιος μέτοχος και ο εντολοδόχος, ή αλλιώς αντιπρόσωπος, δηλαδή η εκτελεστική διοίκηση της επιχείρησης. Με πιο απλά λόγια, ο εντολέας είναι ο εργοδότης και ο εντολοδόχος – αντιπρόσωπος είναι ο εργαζόμενος. Ο εντολέας είναι εκείνος που εκχωρεί ορισμένες εξουσίες, αρμοδιότητες και συγκεκριμένο έργο στον εντολοδόχο – αντιπρόσωπο.

Οι Jensen και Meckling (1976) αναφέρουν πως το μοντέλο του ανθρώπου που εφαρμόζει τη θεωρία αντιπροσώπευσης είναι αυτό ενός λογικού δρώντα που ψάχνει να μεγιστοποιήσει τη δική του ατομική χρησιμότητα. Έτσι λοιπόν, είναι φυσικό τόσο ο εντολέας, όσο και ο εντολοδόχος να θέλουν να μεγιστοποιήσουν τις χρησιμότητες τους, πάντα με το μικρότερο πιθανό κόστος. Ως αποτέλεσμα, είναι πολύ πιθανό ο εντολοδόχος να μην ενεργεί, είτε μερικώς είτε ολικώς, προς το συμφέρον του εντολέα και να εμφανίζονται φαινόμενα, όπως η κατάχρηση εξουσίας, η υπεξαίρεση χρημάτων, η απόκλιση απόψεων για την εκτίμηση κινδύνου, κ.α. Ωστόσο, μπορεί να λαμβάνει χώρα και το αντίθετο γεγονός, δηλαδή ο εντολέας να προσπαθεί να υποχρεώσει τον εντολοδόχο να πράξει προς όφελος του αναλαμβάνοντας συνήθως ακατάλληλους κινδύνους (moral hazard).

Ένα ακόμη πρόβλημα που μπορεί να παρατηρηθεί στα πλαίσια της εφαρμογής της συγκεκριμένης θεωρίας είναι η ύπαρξη ασυμμετρίας πληροφόρησης (asymmetric information). Αυτό το φαινόμενο οφείλεται στα διαφορετικά επίπεδα πρόσβασης στις πληροφορίες και γενικότερα στην επιχείρηση. Ο εντολοδόχος γνωρίζει σχεδόν τα πάντα για το τι λαμβάνει χώρα στην επιχείρηση, καθώς όπως προαναφέρθηκε είναι μέλος της εκτελεστικής διοίκησης της επιχείρησης, ενώ ο εντολέας γνωρίζει λιγότερα, καθώς την πληροφόρηση την λαμβάνει από τον εντολοδόχο. Ως απόρροια, υφίσταται ο κίνδυνος της δυσμενούς επιλογής (adverse selection), όπου ο εντολέας μπορεί να λάβει λανθασμένη απόφαση – επιλογή για κάποια στρατηγική, η οποία να αποβεί μοιραία για την κερδοφορία και τη βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Σε αυτό το σημείο είναι καλό να τονισθεί πως όλα αυτά τα προβλήματα εμφανίζονται διότι το συμφέρον του εντολέα είναι διαφορετικό από εκείνο του εντολοδόχου. Ο εντολοδόχος, όπως προαναφέραμε θα προσπαθήσει σε κάθε ευκαιρία να μεγιστοποιήσει τη δική του χρησιμότητα. Το δύσκολο σημείο σε αυτή τη θεωρία είναι ότι ο εντολέας δίνει την εξουσία στον εντολοδόχο – αντιπρόσωπο, με σκοπό αυτός να δρα προς το συμφέρον του πρώτου. Όμως, αυτή η εξουσία είναι που δίνει την ελευθερία στον εντολοδόχο να μεγιστοποιήσει τη δική του χρησιμότητα. Εάν όμως οι ατομικές χρησιμότητες του εντολέα και του εντολοδόχου ταυτίζονται κι ευθυγραμμιστούν, τότε δεν θα δημιουργηθεί κανένα πρόβλημα αντιπροσώπευσης, καθώς και οι δύο θα απολαύσουν χρησιμότητες, οι οποίες θα αυξάνονται με σκοπό να προσεγγίσουν τα μέγιστα επίπεδα που μπορούν να λάβουν. Για την ευθυγράμμιση των συμφερόντων παίζει σημαντικό ρόλο το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας, καθώς αυτό αποτελεί μία γέφυρα μεταξύ των εντολέων και των εντολοδόχων – αντιπροσώπων.

Είναι απαραίτητο να αναφερθεί πως λόγω της διαφοράς σε σχέση με το πληροφοριακό επίπεδο και το επίπεδο δράσης της διοίκησης, υφίστανται και ορισμένα κόστη, γνωστά και ως κόστη αντιπροσώπευσης. Τα κόστη αντιπροσώπευσης για μία επιχείρηση είναι τα πριμ (bonus) που δίνονται στους εργαζόμενους, ο έλεγχος (κυρίως εξωτερικός) της εταιρείας, οι τακτικές και οι έκτακτες συνεδριάσεις. Σύμφωνα με τους Jensen και Meckling (1976), για να μειωθούν τα συγκεκριμένα κόστη πρέπει να επιβληθούν εσωτερικοί έλεγχοι, οι οποίοι εκτός των άλλων θα ελέγχουν και την προσωπική φιλοδοξία του αντιπροσώπου. Σύμφωνα με τους Walsh και Seward (1990), στην περίπτωση που οι μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου αποτύχουν, μηχανισμοί εξωτερικού ελέγχου (πχ εξαγορές, εκποιήσεις, τροποποιήσεις ιδιοκτησίας) θα λάβουν χώρα, οι οποίοι κοστίζουν ακριβότερα. Επιπλέον, οι ίδιοι τονίζουν πως εξαιτίας του κόστους των μηχανισμών εξωτερικού ελέγχου, οι μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου είναι αυτοί που ως επί το πλείστον προτιμούνται. Σε γενικές γραμμές, είναι καλό να επισημανθεί πως αν οι οργανισμοί εφαρμόζουν αποτελεσματικά τα συστήματα της εταιρικής διακυβέρνησης, τότε αυτοί θα μειώνουν τα κόστη αντιπροσώπευσης και παράλληλα θα δημιουργούν μια κατάσταση ευνοϊκή για την ευθυγράμμιση των συμφερόντων των εντολέων και των εντολοδόχων.

1.3.2 Υπόδειγμα ενδιαφερόμενων μερών – εταίρων

Για να κατανοηθεί πλήρως η συγκεκριμένη θεωρία πρέπει πρωτίστως να ορισθεί η έννοια των ενδιαφερόμενων μερών (stakeholders) μιας επιχείρησης. Ένα ενδιαφερόμενο μέρος ορίζεται ένα άτομο ή ακόμη και μια ομάδα ατόμων που μπορεί να επηρεάσει ή να επηρεαστεί από τις ενέργειες μιας επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα, τα ενδιαφερόμενα μέρη μιας επιχείρησης είναι οι εργαζόμενοι, οι πελάτες, οι προμηθευτές, οι πιστωτές και το ευρύτερο κοινωνικό περιβάλλον, δηλαδή η κοινωνία στην οποία εδρεύει και δρα η επιχείρηση. Υπάρχουν πολλοί επιστήμονες που υποστηρίζουν πως οι ανταγωνιστές μιας επιχείρησης αποτελούν κι αυτοί με τη σειρά τους ένα ενδιαφερόμενο μέρος. Η σύγκρουση των επιστημόνων έγκειται στο γεγονός ότι οι ανταγωνιστές θα πρέπει να περιλαμβάνονται ανάλογα με την ικανότητα τους να επηρεάζουν την υπό μελέτη επιχείρηση και τους μετόχους της.

Το μοντέλο των ενδιαφερόμενων μερών προτάθηκε για πρώτη φορά από τον Freeman (1984) και θεωρήθηκε ως ένα πολύ σημαντικό στοιχείο της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Το υπόδειγμα αυτό είναι περιγραφικό, καθώς περιγράφει τι είναι ένας οργανισμός ή μια επιχείρηση και πως υφίσταται ως ένας σχηματισμός συνεργαζόμενων, αλλά και αντικρουόμενων (ανταγωνιστικών) συμφερόντων. Επιπρόσθετα, είναι σημαντικό να αναφέρουμε πως στοχεύει όχι μόνο στο να εξηγήσει, αλλά και στο να καθοδηγήσει μια επιχείρηση στην προσπάθειά της να δημιουργήσει ή και να διατηρήσει τη δομή και τη λειτουργία της.

Συγκριτικά με τη θεωρία της αντιπροσώπευσης που αναλύθηκε εκτενέστατα παραπάνω, το υπό εξέταση μοντέλο έχει ένα ευρύτερο πεδίο εφαρμογής, καθώς λαμβάνει υπόψη όχι μόνο τα συμφέροντα των μετόχων, αλλά και μιας ευρύτερης ομάδας ενδιαφερόμενων. Οι στόχοι και οι σκοποί της εκάστοτε επιχείρησης με βάση αυτό το μοντέλο θα πρέπει να επιτυγχάνονται μόνο σε περίπτωση που εξισορροπούνται τα συμφέροντα αυτών των διαφορετικών ομάδων, τα οποία ως επί το πλείστον είναι αντικρουόμενα. Δίνεται έμφαση τόσο στο εσωτερικό, όσο και στο εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, δεδομένου ότι και από το τελευταίο δημιουργούνται ομάδες ενδιαφερόμενων (όπως προαναφέρθηκε η τοπική κοινωνία ή οι κυβερνήσεις). Όπως άλλωστε αναφέρεται και στο Corporate Governance Forum Principles, το μυστικό για την μεγιστοποίηση της αξίας ενός οργανισμού είναι η σταθερή συνεργασία μεταξύ των εργαζομένων, της διοίκησης και των μετόχων. Ως αποτέλεσμα, οι μάντζερ και οι μέτοχοι δεν είναι οι μόνοι που συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο του εκάστοτε οργανισμού και ασκούν διακυβέρνηση. Στο διοικητικό συμβούλιο παίρνει μέρος και μία ευρύτερη αντιπροσωπευτική βάση των ενδιαφερόμενων ομάδων, όπως είναι για παράδειγμα οι εργαζόμενοι της επιχείρησης.

Ωστόσο, είναι σημαντικό να τονισθεί ότι η υπό εξέταση θεωρία δεν υπαινίσσεται πως όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη θα πρέπει ισότιμα να συμμετέχουν σε όλες τις διαδικασίες ή και τις αποφάσεις που αφορούν την επιχείρηση. Αυτό συμβαίνει διότι, οι διάφορες απόψεις για ενδεχόμενες είτε αποφάσεις είτε ενέργειες είναι δύσκολο να συγκληθούν και να

ευθυγραμμιστούν, ή με κάποιο τρόπο να συνδυαστούν και τελικά παρατηρείται το γεγονός της μη σωστής καθοδήγησης. Ως φυσικό επακόλουθο, διαφαίνεται στην πράξη αρκετά μεγάλη δυσκολία να ικανοποιηθούν τα συμφέροντα όλων κατά την ίδια στιγμή και βέβαια να βρεθούν και να δημιουργηθούν οι τρόποι κατά τους οποίους θα πραγματοποιηθούν τα παραπάνω.

1.3.3 Θεωρία κόστους συναλλαγών

Η εν λόγω θεωρία υποστηρίζει πως η κάθε επιχείρηση αποτελεί μία δομή που στο κέντρο της υφίστανται οι συναλλαγές. Πιο συγκεκριμένα, μία επιχείρηση έχει δομηθεί με έναν τρόπο τέτοιο ώστε να διαχειρίζεται συναλλαγές, οι οποίες κατά πλειοψηφία είναι αβέβαιες και με οικονομικές επεκτάσεις για αυτήν, όπως η διατήρηση και η επεκτασιμότητα του ενεργητικού.

Σύμφωνα με τον Coase (1937), οι επιχειρήσεις αποτελούν μία συγκεκριμένη μορφή οργανισμών με σκοπό τη διαχείριση ανταλλαγών ή συναλλαγών μεταξύ δύο μερών. Επιπρόσθετα, ο Williamson (1985) αναφέρει ότι η θεωρία του κόστους συναλλαγών καταδεικνύει πως μία και μόνο συναλλαγή μπορεί να αποτελέσει μία τεράστια ανάλυση για την επιχείρηση. Το κόστος μιας οικονομικής συναλλαγής είναι αυτό που αφορά κυρίως τη συγκεκριμένη θεωρία και ειδικότερα το κόστος για την παροχή κάποιου αγαθού ή κάποιας υπηρεσίας, που μπορεί να αποκτηθεί μέσω της αγοράς (market) αντί να παραχθεί από την ίδια την επιχείρηση. Κύρια προϋπόθεσή της είναι η προσπάθεια που πραγματοποιείται από την επιχείρηση με σκοπό την ελαχιστοποίηση του κόστους ανταλλαγής πόρων με το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.

Ωστόσο, είναι καλό να τονισθεί πως η μείωση του κόστους στο εσωτερικό περιβάλλον (κυρίως όσον αφορά τη γραφειοκρατία) αποτελεί ένα εξίσου σημαντικό ζήτημα για την επιχείρηση. Στην περίπτωση που το εξωτερικό κόστος υπερβαίνει το εσωτερικό (συμπεριλαμβανομένου και τις δαπάνες λόγω γραφειοκρατίας), παρατηρείται η ανάπτυξη της εταιρείας δεδομένου ότι αυτή πραγματοποιεί τις δραστηριότητες της σε χαμηλότερο κόστος (χαμηλότερες τιμές), σε σύγκριση με το εάν ένα μέρος αυτών πραγματοποιούνταν στο εξωτερικό της περιβάλλον, δηλαδή στην αγορά. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή το εσωτερικό κόστος υπερβαίνει το εξωτερικό, παρατηρείται η συρρίκνωση της επιχείρησης.

Σε αυτό το σημείο είναι σωστό να αναφερθεί πως με βάση τη θεωρία του κόστους των συναλλαγών δεν εξηγείται κι αναλύεται μόνο η ύπαρξη των επιχειρήσεων, αλλά και το πεδίο εφαρμογής τους σχετικά με την κάθετη ολοκλήρωση και την διαφοροποίηση. Σύμφωνα με τους Teece (1980), Williamson (1985), Klein et al. (1995), ο βαθμός κατά τον οποίο θα πραγματοποιηθούν η κάθετη ολοκλήρωση και/ ή η διαφοροποίηση μιας επιχείρησης εξαρτάται από την αβεβαιότητα και την ιδιαίτερη φύση των περιουσιακών της στοιχείων.

1.3.4 Θεωρία της επιτροπείας – επιμελητείας

Σύμφωνα με τους Donaldson και Delvis (1989, 1991), η θεωρία της επιτροπείας προέρχεται από το χώρο της ψυχολογίας και της κοινωνιολογίας και σχεδιάστηκε για τους ερευνητές με σκοπό να εξετάσουν καταστάσεις, στις οποίες τα στελέχη ως επόπτες παρακινούνται να δρουν προς το συμφέρον των εντολέων τους. Οι ίδιοι αναφέρουν (1989, 1991) πως αυτή η θεωρία εισήχθη ως ένα μέσο για τον καθορισμό των σχέσεων που βασίζονται σε άλλους χώρους συμπεριφοράς (ψυχολογία, κοινωνιολογία).

Θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε πως η θεωρία της επιτροπείας αποτελεί μία εναλλακτική πλευρά της θεωρίας αντιπροσώπευσης, καθώς και οι δύο κάνουν λόγο για εντολέα και εντολοδόχο – αντιπρόσωπο. Όμως, υπάρχουν διαφορές μεταξύ τους, με τη σημαντικότερη να έγκειται στο γεγονός ότι η εν λόγω θεωρία υποστηρίζει πως δεν υπάρχει κάποιο πρόβλημα παρακίνησης όσον αφορά τον εντολοδόχο, ο οποίος έχει διάφορα άλλα κίνητρα πλην των οικονομικών. Αν αφεθούν ελεύθεροι, οι μάνατζερ θα δράσουν εν τέλει ως υπεύθυνοι επόπτες των περιουσιακών στοιχείων που ελέγχουν κι αυτό θα επιτευχθεί γιατί οι συμπεριφορές και τα συμφέροντά τους θα έχουν ευθυγραμμιστεί με τους σκοπούς των εντολέων τους.

Η θεωρία προβλέπει και υποστηρίζει μια διαφορετική μορφή κινήτρων για τα στελέχη, τα οποία προέρχονται από την οργανωτική θεωρία. Τα στελέχη είναι πιστά στην εταιρεία και ενδιαφέρονται να πετύχουν υψηλή απόδοση. Δρουν ως επόπτες, προστατεύουν και μεγιστοποιούν τον πλούτο των μετόχων μέσω της καλής επίδοσης της εταιρείας. Πράττοντας κατά αυτόν τον τρόπο, τα στελέχη επιτυγχάνουν να μεγιστοποιήσουν τις χρησιμότητες τους, δεδομένου ότι αποκομίζουν μεγαλύτερη χρησιμότητα από την συμπεριφορά που είναι προσανατολισμένη στο συλλογικό συμφέρον, παρά από αυτή που είναι προσανατολισμένη στο ατομικό. Αυτό συμβαίνει λόγω του ότι, σύμφωνα με αυτή τη θεωρία, η συμπεριφορά των μάνατζερ είναι συλλογική, καθώς αυτοί ψάχνουν να διατηρήσουν τους αντικειμενικούς σκοπούς των επιχειρήσεων (όπως για παράδειγμα η ανάπτυξη των πωλήσεων ή η κερδοφορία). Οι ίδιοι οι επόπτες – διαχειριστές πιστεύουν πως τα συμφέροντά τους είναι εξ' αρχής ευθυγραμμισμένα με αυτά της επιχείρησης και των μετοχών. Γι' αυτό το λόγο δεν υποκινούνται από προσωπικά και οικονομικά οφέλη. Το κυρίαρχο τους κίνητρο είναι η επιθυμία για να ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις της δουλειάς κατά έναν άριστο τρόπο. Σύμφωνα με τους McClelland (1961), Herzberg et al. (1959), τα στελέχη υποκινούνται από μία ανάγκη για να πετυχαίνουν, να κερδίσουν ικανοποίηση από μία επιτυχημένη εκτέλεση δύσκολων έργων, να έχουν ευθύνες και να ασκούν με υπευθυνότητα την εξουσία κι ως αποτέλεσμα να κερδίζουν την αναγνώριση από τα αφεντικά και τους συναδέλφους τους. Με αυτόν τον τρόπο αποδεικνύεται πως τα κίνητρα με βάση αυτή τη θεωρία δεν είναι οικονομικά.

Κατά τη θεωρία της επιτροπείας, η σωστή δομή ενός οργανισμού είναι αυτή που επιτρέπει την αρμονία μεταξύ των στελεχών και των ιδιοκτητών. Για να επιτευχθεί κάτι τέτοιο καλύτερα και γρηγορότερα, ο διευθύνων σύμβουλος (CEO –Chief Executive Officer) του

οργανισμού θα πρέπει να κατέχει και τη θέση του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου. Κατά αυτόν τον τρόπο η δύναμη και η εξουσία συγκεντρώνεται στα χέρια του διευθύνοντος συμβούλου. Η θεωρία όμως επικεντρώνεται όχι στην παρακίνηση του CEO, αλλά στην ενδυνάμωση δομών και προσδοκεί ότι η δυαδικότητα του θα ενισχύσει την αποτελεσματικότητα και θα παράγει μεγαλύτερες αποδόσεις για τους μετόχους. Σύμφωνα με τον Argyris (1964), ο έλεγχος μπορεί ενδεχομένως να δράσει αντιπαραγωγικά γιατί υπονομεύει τις συμπεριφορές των στελεχών – εποπτών με το να χαμηλώνει τα κίνητρά τους. Όπως έχει προαναφερθεί, τα στελέχη βάσει αυτής της θεωρίας δρουν κατά σωστό τρόπο, είναι άτομα εμπιστοσύνης, για αυτό το λόγο οι πόροι που χρησιμοποιεί η θεωρία της αντιπροσώπευσης για τα κόστη μειώνονται κατά πολύ, έως εξαλείφονται.

1.3.5 Θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης

Η θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης διατυπώθηκε από τους Mace(1971), Lorsch και MacIver (1989) και αναφέρεται στην κατάσταση, όπου η επιχείρηση ουσιαστικά διοικείται από επαγγελματίες μάντζερ, δεδομένου ότι αυτοί λαμβάνουν όλες τις στρατηγικές αποφάσεις για το μέλλον της και το διοικητικό συμβούλιο λειτουργεί απλά ως μία σφραγίδα που επισφραγίζει τις αποφάσεις αυτές.

Η θεωρία αυτή υποστηρίζει πως τόσο η οργάνωση, η εποπτεία και ο έλεγχος, όσο και οι πρακτικές που αφορούν τα ανωτέρω έχουν υποστεί πλέον μία καθίζηση στην αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα τους. Ως αποτέλεσμα, τα στελέχη έχουν επικρατήσει πλήρως και πλέον κυριαρχούν στις επιχειρήσεις.

Σύμφωνα με τον Whisler (1984) ένας από τους «κανόνες» αυτής της θεωρίας είναι ότι το διοικητικό συμβούλιο δεν παίζει μεγάλο ρόλο στην χάραξη στρατηγικών. Σε μία έρευνα του Mace (1971) αποκαλύπτεται το γεγονός ότι το διοικητικό συμβούλιο μιας επιχείρησης δεν ασχολείται ποτέ με τις στρατηγικές αποφάσεις παρά μόνο στην περίπτωση που η εταιρεία έρχεται αντιμέτωπη με μία κρίση. Το παραπάνω αποτέλεσμα επιβεβαιώνεται και από τον Clendenin (1972), ο οποίος υποστηρίζει πως τα διοικητικά συμβούλια δρουν αποτελεσματικά σε περιόδους κρίσεων, ενώ στις υπόλοιπες περιόδους απλά δρουν επιφανειακά. Επιπρόσθετα, ο Mace (1971) υποστηρίζει πως είναι συχνό φαινόμενο τα διοικητικά συμβούλια να χρησιμεύουν ως ένα εργαλείο διοίκησης με απώτερο σκοπό την υποστήριξη των αποφάσεων των επαγγελματιών μάντζερ.

Όπως προαναφέρθηκε, η εν λόγω θεωρία διαπιστώνει πως ενώ οι μέτοχοι έχουν τη δυνατότητα να διοικήσουν και να ελέγξουν τις επιχειρήσεις, πλέον δεν πράττουν κατά αυτόν τον τρόπο. Ο έλεγχος έχει περάσει στα χέρια των επαγγελματιών. Ως αποτέλεσμα, μπορούμε να συμπεράνουμε πως η θεωρία της ηγεμονίας της διοίκησης αντιτίθεται με το υπόδειγμα των ενδιαφερόμενων μερών, καθώς η πρώτη υποστηρίζει πως συγκρούονται οι ομάδες ενδιαφερόμενων και επικρατεί μονάχα μία. Η συγκεκριμένη ομάδα πληροφορείται καλύτερα και πληρέστερα για τη δράση της επιχείρησης και παίρνει μέρος στη διοίκηση της. Εξαιτίας

αυτών των πλεονεκτημάτων που χαίρει, μπορεί να προκαλέσει εύκολα κάποια προβλήματα, όπως είναι η παραποίηση οικονομικών καταστάσεων και η παραπληροφόρηση προς τους λουπούς με απώτερο στόχο την εξυπηρέτηση ιδίων συμφερόντων (π.χ. η κατάχρηση χρημάτων).

1.4 Συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης

Ο ΟΟΣΑ (1999) αναφέρει πως ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι σημαντικό, γιατί βοηθάει να ορίζονται ρητά, τόσο τα δικαιώματα, όσο και οι υποχρεώσεις μεταξύ των διαφόρων μερών που απαρτίζουν και πλαισιώνουν μία επιχείρηση (διοικητικό συμβούλιο, ανώτατα στελέχη, μέτοχοι – ιδιοκτήτες, εργαζόμενοι, προμηθευτές, πελάτες, κοινωνία).

Ο Tirole (1999) υπογραμμίζει πως δεδομένης της διαφορετικότητας των συμφερόντων των μετόχων και των διαχειριστών (εντολών και εντολοδόχων), το σύστημα της εταιρικής διακυβέρνησης έχει ως προτεραιότητα τη διασφάλιση της ευθυγράμμισης των συμφερόντων, με απώτερο σκοπό την αποτελεσματικότητα και την κερδοφορία μιας επιχείρησης.

Σε αυτό το σημείο είναι σωστό να ξεκαθαρίσουμε πως ιδανικό σύστημα διακυβέρνησης δεν υπάρχει, καθώς δεν είναι εύκολο να ικανοποιούνται τα συμφέροντα όλων των συσχετιζόμενων με την εκάστοτε επιχείρηση συγχρόνως και στο μέγιστο βαθμό. Πρέπει να υπάρχει διαφάνεια και αποτελεσματικότητα όσον αφορά τη διοίκηση, προστατεύοντας τα συμφέροντα των μετόχων και των πιστωτών της, με σκοπό τη μεγιστοποίηση της ίδιας της επιχείρησης. Παρόλα αυτά, εάν τα συστήματα είναι ισχυρά, τότε είναι πολύ πιθανό να υπάρξει μεγαλύτερη προσέλκυση επενδυτών, κάτι που θα οδηγήσει στην περεταίρω ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, αλλά και στην ταυτόχρονη μείωση του κόστους κεφαλαίου.

Στην παρούσα εργασία θα αναλυθούν τα κύρια συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, τα οποία είναι δύο, το εξωτερικό ή Αγγλοσαξονικό και το εσωτερικό ή Ευρωπαϊκό.

1.4.1 Εξωτερικό ή Αγγλοσαξονικό σύστημα διακυβέρνησης

Το συγκεκριμένο σύστημα διακυβέρνησης αναφέρεται και ως σύστημα μετόχων (shareholder system) ή market-outsider system και εφαρμόζεται στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Το σύστημα αυτό στηρίζεται στις κεφαλαιαγορές, οι οποίες είναι μεγάλες όσον αφορά το μέγεθος και τη ρευστότητα, ενώ παράλληλα παρατηρείται μεγάλη διασπορά μετοχικού κεφαλαίου και εταιρικός έλεγχος με επιθετικές εξαγορές, κάτι που μας υποδεικνύει την ύπαρξη ενεργητικής αγοράς. Η κεφαλαιαγορά έχει ένα πολύ ξεχωριστό ρόλο στο συγκεκριμένο σύστημα. Είναι αρκετά δύσκολο έως αδύνατο σε κάποιες περιπτώσεις, η εκτελεστική διοίκηση μιας επιχείρησης να παρακολουθείται και να ελέγχεται από τους μετόχους, κυρίως λόγω της μεγάλης διασποράς του κεφαλαίου, που ανεβάζει το κόστος ελέγχου για κάθε μικρό μέτοχο σε πολύ υψηλά επίπεδα. Ως αποτέλεσμα, αυτός ο ρόλος αναλαμβάνεται από την κεφαλαιαγορά, η οποία παρακολουθεί, ελέγχει κι αν κριθεί

απαραίτητο συμμορφώνει την εκτελεστική διοίκηση της επιχείρησης σε σχέση με τις αποφάσεις και τις πράξεις της. Η κεφαλαιαγορά αποτελεί τον βασικότερο και σημαντικότερο μηχανισμό ελέγχου και συμμόρφωσης στο εξωτερικό σύστημα διακυβέρνησης. Ο τρόπος κατά τον οποίο έχει διαρθρωθεί και θεσμοθετηθεί το συγκεκριμένο σύστημα διακυβέρνησης αυξάνει τον βαθμό εμπιστοσύνης που δείχνουν οι επενδυτές, οι οποίοι δεν έχουν τον έλεγχο των επιχειρήσεων. Σε αυτό συμβάλλει και η ροή της πληροφόρησης, η οποία είναι αρκετά καλή και πλήρης προς όλους τους επενδυτές. Το τελευταίο χαρακτηριστικό αυτού του συστήματος είναι οι πηγές χρηματοδότησης από όπου μπορούν να αντλήσουν κεφάλαια οι επιχειρήσεις, που αποτελείται από τον τραπεζικό δανεισμό και τα ίδια κεφάλαια. Οι Nestor και Thompson (2000) προσδίδουν στο σύστημα τα εξής χαρακτηριστικά: την προστασία των δικαιωμάτων μειοψηφίας, στην οποία δίδεται αρκετά μεγάλη προσοχή και έμφαση, και τις έντονες απαιτήσεις για διαφάνεια και γνωστοποίηση κάθε συναλλαγής και πεπραγμένου, που αναφέρονται στη δράση της επιχείρησης

Σε αυτό το σημείο είναι καλό να αναφερθεί πως στο εξωτερικό σύστημα διακυβέρνησης παρατηρούνται κάποια προβλήματα, κυρίως λόγω της μεγάλης διασποράς του μετοχικού κεφαλαίου. Το πρώτο πρόβλημα που προκύπτει είναι αυτό μεταξύ του εντολέα και του εντολοδόχου, και πιο συγκεκριμένα μεταξύ των μετόχων της μειοψηφίας και της εκτελεστικής διοίκησης. Οι μέτοχοι μειοψηφίας, που σε ένα τέτοιο σύστημα διακυβέρνησης λόγω της μεγάλης διασποράς κεφαλαίου παρατηρούνται ως επί το πλείστον, είναι αρκετά δύσκολο να ακουστούν και να υποδείξουν στην εκτελεστική διοίκηση πώς να πράξει. Το άλλο πρόβλημα που αναδύεται είναι η εμφάνιση βραχυπρόθεσμων συμπεριφορών τόσο από τους μετόχους, όσο κι από την εκτελεστική διοίκηση της επιχείρησης. Λόγω του υψηλού ανταγωνισμού που λαμβάνει χώρα, οι μέτοχοι, αλλά και οι μάνατζερ επιλέγουν στρατηγικές επιδιώκοντας βραχυπρόθεσμα κέρδη, κάτι που προκαλεί αστάθεια.

Όσον αφορά τους μετόχους των επιχειρήσεων, είναι γνωστό πως είναι αυτοί που αναλαμβάνουν τον κίνδυνο για πιθανά κέρδη ή ζημιές κι ως αποτέλεσμα και οι ίδιοι επιζητούν την σωστότερη κι αποτελεσματικότερη κατανομή πόρων. Με αυτόν τον τρόπο προσπαθούν να εξαλείψουν τον κίνδυνο της εταιρείας και ο κίνδυνος τους να ταυτίζεται με αυτόν της αγοράς, σύμφωνα με το υπόδειγμα του Markowitz. Ωστόσο, υπάρχουν κάποιοι μέτοχοι που ενδιαφέρονται μόνο για το δικό τους προσωπικό κέρδος και αδιαφορούν για τη συνολική εικόνα της εταιρείας. Οι συγκεκριμένοι όχι μόνο δρουν ανταγωνιστικά, αλλά δεν συμμετέχουν στις διάφορες διαδικασίες της επιχείρησης, θέλοντας όμως να απολαμβάνουν χωρίς κάποιο κόστος τα οφέλη που προκύπτουν από αυτές, ζημιώνοντας παράλληλα τους υπόλοιπους μετόχους (free rider problem). Γενικότερα όμως, θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι μέτοχοι έχουν αρκετή δύναμη. Έχουν τη δυνατότητα να εκλέγουν τα άτομα που θα απαρτίζουν το διοικητικό συμβούλιο της εκάστοτε εταιρείας, καθώς και να ψηφίζουν για τα πιο σημαντικά θέματα. Οι μέτοχοι λοιπόν διατηρούν το δικαίωμα τους να εκλέγουν τα πρόσωπα που αποτελούν το διοικητικό συμβούλιο, με απώτερο σκοπό εκείνο να δρα προς το συμφέρον και τη προστασία των δικαιωμάτων τους. Πρέπει να τονισθεί για ακόμη μία φορά πως ο έλεγχος που εκείνοι μπορούν να ασκήσουν στα εκτελεστικά στελέχη είναι περιορισμένος. Μία ακόμη δυνατότητα

που δίδεται στους μετόχους, μικρούς – μεγάλους, είναι η ταυτόχρονη μαζική πώληση των μετοχών τους. Μία τέτοια κίνηση μπορεί να έχει καταστροφικές συνέπειες για την επιχείρηση, καθώς έτσι μειώνεται η αξία των μετοχών και κατ'επέκταση και η αξία της επιχείρησης. Με αυτόν τον τρόπο οι επενδυτές – μέτοχοι στέλνουν ένα ηχηρό μήνυμα στη διοίκηση της επιχείρησης ότι είναι αντίθετοι με τις στρατηγικές της.

1.4.2 Εσωτερικό ή Ευρωπαϊκό σύστημα διακυβέρνησης

Το εν λόγω σύστημα ονομάζεται επίσης και σύστημα σχέσεων (relational or stakeholder system). Στο εσωτερικό σύστημα διακυβέρνησης, η κεφαλαιαγορά εμφανίζεται να είναι μικρή σε μέγεθος και χαμηλή σε ρευστότητα, σε αντίθεση με το εξωτερικό σύστημα που αναλύθηκε παραπάνω. Η χρηματιστηριακή αγορά δεν είναι ανεπτυγμένη κι ως συνέπεια υπάρχουν λιγότερες πηγές χρηματοδότησης για νέες επενδύσεις. Είναι σωστό να τονισθεί πως δεν υφίστανται επιθετικές αγορές, παρά μόνο σε ελάχιστες περιπτώσεις.

Η διασπορά του μετοχικού κεφαλαίου είναι μικρή, καθώς υπάρχουν μεγαλομέτοχοι, οι οποίοι συγκεντρώνουν μεγάλη δύναμη και εξουσία. Συνήθως τα πλειοψηφικά πακέτα μετοχών εταιρειών στα πλαίσια του εσωτερικού συστήματος διακυβέρνησης διακατέχονται από οικογένειες, τράπεζες ή κυβερνήσεις. Η ιδιοκτησία των εταιρειών είναι στην κατοχή ομάδων, οι οποίες έχουν στενές επαφές με αυτές κι επικοινωνούν συχνά και με τις υπόλοιπες ομάδες ενδιαφερόμενων. Επομένως είναι εύκολα κατανοητό το γεγονός πως οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της επιχείρησης, καθώς πως και οι ίδιοι χαρακτηρίζονται ως μακροπρόθεσμοι. Σύμφωνα με τους Nestor και Thompson (2000) στα πλαίσια αυτού του συστήματος διακυβέρνησης οι εγγυήσεις που δίδονταν για τα τραπεζικά δάνεια των επιχειρήσεων ήταν από την προσωπική περιουσία των μεγαλομετόχων κι όχι από την εταιρική, με παραδείγματα εφαρμογής του συστήματος να αποτελεί η Ελλάδα, η Ιαπωνία και παλαιότερα η Κορέα.

Το πρόβλημα του εντολέα με τον εντολοδόχο σε αυτό το σύστημα δεν παρατηρείται μεταξύ των μετόχων και της εκτελεστικής διοίκησης, αλλά μεταξύ των μετόχων. Πιο συγκεκριμένα, το πρόβλημα αυτό λαμβάνει χώρα μεταξύ των μετόχων που κατέχουν το πλειοψηφικό πακέτο μετοχών της εταιρείας και των μετόχων με το μειοψηφικό πακέτο. Οι μέτοχοι μειοψηφίας εμφανίζονται ως οι πιο αδύναμοι, δεδομένου ότι κατέχουν μικρό κομμάτι του μετοχικού κεφαλαίου και δεν έχουν τόσο μεγάλη επιρροή, καθώς υπάρχει περίπτωση τα δικαιώματα ψήφου να παρέχονται μόνο σε ορισμένα άτομα κι όχι στην πλειοψηφία των μετόχων. Ο μόνος τρόπος για να ασκήσουν επιρροή και εξουσία οι μικρομέτοχοι είναι να συνάψουν συμμαχίες μεταξύ τους για να έχουν περισσότερη δύναμη. Γενικότερα όμως θα μπορούσαμε να πούμε πως υπάρχει μεγαλύτερη εμπιστοσύνη και δέσμευση μεταξύ των μετόχων και της εκτελεστικής διοίκησης, χωρίς όμως να λείπει ο έλεγχος κυρίως από τους μεγαλομετόχους, που για αυτούς στη συγκεκριμένη περίπτωση έχει μικρότερο κόστος.

Σε αυτό το σημείο είναι σωστό να αναφερθεί πως η ροή της πληροφόρησης δεν είναι καλή κι οι πληροφορίες δεν παρέχονται πλήρως σε όλους. Αυτό συμβαίνει γιατί οι εντός της επιχείρησης επιλέγουν για το ποιες πληροφορίες θα γνωστοποιηθούν σε όλους τους μετόχους και θα δημοσιευθούν για να ενημερωθούν όλες οι ομάδες ενδιαφερομένων.

1.5 Αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης με βάση τον Ο.Ο.Σ.Α

Όπως έχει προαναφερθεί η εταιρική διακυβέρνηση αποτελείται από κανόνες οι οποίοι ορίζουν τη σχέση μεταξύ της διοίκησης του οργανισμού, των μετόχων και των λοιπών ενδιαφερομένων. Ο σκοπός αυτών των κανόνων είναι να προσδώσουν το στοιχείο της πίστης – σιγουριάς, της ακεραιότητας και της επάρκειας στις αγορές, για να επέλθει η ανάπτυξη και η οικονομική σταθερότητα στο σύστημα.

Κανόνες ορόσημο σε παγκόσμια κλίμακα θεωρούνται οι αρχές που διατυπώθηκαν από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) και πλέον αποτελούν την βάση για τη διακυβέρνηση και τη δομή τόσο των επιχειρήσεων όσο και των κυβερνήσεων. Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α. υιοθετήθηκαν το 1999 αρχικά από τις 30 χώρες – μέλη του και στη συνέχεια από τις περισσότερες χώρες παγκοσμίως. Αποτέλεσαν ένα άκρως σημαντικό και χρήσιμο εργαλείο για όλον τον επιχειρηματικό κόσμο, καθώς αναδεικνύουν την σπουδαιότητα της σωστής εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία με τη σειρά της έχει ως απώτερο στόχο την σταθερότητα των οικονομιών σε όλο τον κόσμο. Τόσο η αρχική όσο και η αναθεωρημένη τους μορφή (Απρίλιος του 2004) παρέχουν ξεκάθαρες κατευθυντήριες οδηγίες στους φορείς που χαράζουν πολιτικές, που νομοθετούν αλλά και σε όσους συμμετέχουν με κάθε τρόπο στις αγορές με σκοπό οι αναφερθείς να βελτιώσουν το νομικό, ρυθμιστικό και θεσμικό πλαίσιο.

Ο Ο.Ο.Σ.Α. με τις συγκεκριμένες αρχές καλείται να καλύψει ορισμένα πεδία της εταιρικής διακυβέρνησης. Το πρώτο πεδίο είναι η δημιουργία ενός αποτελεσματικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, το οποίο θα επιτευχθεί μόνο με τη δημιουργία και την εξασφάλιση μιας κοινής βάσης για τις περισσότερες χώρες ανά τον κόσμο. Το πλαίσιο αυτό θα πρέπει να προωθεί τις διαφανείς και δίκαιες αγορές και την αποτελεσματική κατανομή πόρων. Όλα αυτά θα πραγματοποιούνται σύμφωνα με τους νόμους, εντείνοντας την επίβλεψη και την εποπτεία, δεδομένου ότι ο απώτερος στόχος είναι η συνολική οικονομική επίδοση και η ακεραιότητα της αγοράς.

Τα δικαιώματα και η δίκαιη μεταχείριση των μετόχων, αλλά και οι βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας περιέχονται στο δεύτερο πεδίο. Είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι οι αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. προωθούν την προστασία και τη διευκόλυνση της άσκησης των δικαιωμάτων των μετόχων παράλληλα με την ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των αλλοδαπών και των μικρομετόχων.

Το τρίτο πεδίο καλύπτει τους θεσμικούς επενδυτές, τα χρηματιστήρια και λοιπούς μεσάζοντες. Ισχυρά κίνητρα θα πρέπει να παρέχονται σε όλους τους τύπους των επενδυτών, ενώ συγχρόνως οι χρηματιστηριακές αγορές θα πρέπει να λειτουργούν με τέτοιο τρόπο ώστε να προωθείται και να εξασφαλίζεται η καλή εταιρική διακυβέρνηση.

Ο ρόλος των ενδιαφερόμενων μερών στην εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί το τέταρτο πεδίο εφαρμογής των αρχών του Ο.Ο.Σ.Α. . Τα ενδιαφερόμενα μέρη έχουν αρκετά δικαιώματα, τα οποία καθορίζονται είτε δια νόμου είτε μέσω αμοιβαίων συμφωνιών με την εκάστοτε επιχείρηση. Είναι απόλυτα αναγκαίο τα δικαιώματα αυτά να αναγνωρίζονται από το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης με στόχο την επίτευξη ενεργούς συνεργασίας ανάμεσα στις επιχειρήσεις και τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Το πέμπτο πεδίο σχετίζεται με την γνωστοποίηση και τη διαφάνεια. Τα στοιχεία που αφορούν τις οικονομικές καταστάσεις, την απόδοση, την ιδιοκτησία, αλλά και τη διακυβέρνηση της εκάστοτε επιχείρησης πρέπει να είναι ακριβή, έγκυρα και εγκαίρως δημοσιοποιημένα.

Ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου αποτελεί το έκτο και τελευταίο πεδίο που καλύπτουν οι αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. . Σε αυτό το κομμάτι οι αρχές συμβάλλουν στη δημιουργία ενός πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, το οποίο θα εξασφαλίζει όσο το δυνατό καλύτερα την χάραξη στρατηγικών και πολιτικών για τη σωστή πορεία της επιχείρησης, την επίβλεψη της διαχείρισης από το διοικητικό συμβούλιο και την λογοδοσία του διοικητικού συμβουλίου στην υπόλοιπη επιχείρηση και τους μετόχους.

1.6 Παραδείγματα αδυναμιών της εταιρικής διακυβέρνησης

Όπως έχει προαναφερθεί, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα απαραίτητο στοιχείο για την ομαλή, εύρυθμη, έννομη και αποδοτική λειτουργία μιας επιχείρησης οποιουδήποτε κλάδου. Υπάρχουν πολλά παραδείγματα εταιρειών, οι οποίες ήταν το επίκεντρο κάποιου μεγάλου σκανδάλου οικονομικού ενδιαφέροντος εξαιτίας της χρήσης μεθόδων που αντιτίθονταν στη σωστή εταιρική διακυβέρνηση με απώτερο σκοπό να αποπροσανατολίσουν τους μετόχους και τις εποπτικές αρχές. Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων που είχαν εμπλακεί σε τέτοια σκάνδαλα θα μπορούσαν να είχαν αποτρέψει την κατάσταση, εάν εντόπιζαν εγκαίρως τις αδυναμίες της εταιρικής διακυβέρνησης και εφαρμόζαν τους αντίστοιχους κανονισμούς. Παρακάτω θα κάνουμε μία σύντομη αναφορά στα μεγαλύτερα σκάνδαλα των τελευταίων ετών που έχουν τις ρίζες τους στην κακή εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης.

1.6.1 Bank of Credit and Commerce International (BCCI)

Το πρώτο σκάνδαλο που θα αναφέρουμε είναι αυτό της Bank of Credit and Commerce International (BCCI). Αποκαλύφθηκε το 1991 και οδήγησε στην πτώχευση της τράπεζας με οφειλές άνω των 10 δισεκατομμυρίων στερλινών. Η συγκεκριμένη τράπεζα είχε την έδρα της

στο Λουξεμβούργο και γραφεία στο Λονδίνο, αποτελώντας έναν από τους μεγαλύτερους οργανισμούς private banking. Πιο συγκεκριμένα, το περίφημο περιοδικό The Banker (1991) κατέταξε την BCCI ως την 7η τράπεζα σε σχέση με το private banking, 83η μεγαλύτερη τράπεζα στην Ευρώπη και 192η παγκοσμίως με τα συνολικά της περιουσιακά στοιχεία να ανέρχονται στα 20 δισεκατομμύρια σε περισσότερα από 400 γραφεία σε 73 χώρες. Τι όμως οδήγησε στην πτώχευση την τράπεζα; Για πολλά χρόνια η BCCI ακολουθούσε ψευδή λογιστικές μεθόδους με σκοπό να αποκρύψει τις ζημιές που είχε και να δίνει παράτυπα δάνεια. Η κεφαλαιακή βάση που δημιουργήθηκε, οφειλόταν στους πλούσιους πετρελαιο-βιομήχανους Άραβες ηγέτες, οι οποίοι όμως παρείχαν τα ονόματά τους ή και τα κεφάλαια τους για να λαμβάνουν μία εξασφαλισμένη απόδοση (χωρίς κίνδυνο) και δεν ενεργούσαν ουσιαστικά ως πραγματικοί επενδυτές με κίνδυνο. Το αποτέλεσμα ήταν η BCCI από την αρχή να χρησιμοποιεί τις απλές καταθέσεις για τις λειτουργικές της ανάγκες και να μην τις επενδύει σωστά σε νόμιμα δάνεια ή άλλες μορφές χρηματοδότησης. Επιπρόσθετα, η τράπεζα κρίθηκε ένοχη για τις κατηγορίες του ξεπλύματος μαύρου χρήματος, δωροδοκίας, διακίνησης ναρκωτικών, χορήγηση δανείων σε ψευδή ονόματα, προκαταβολές κεφαλαίων σε ανύπαρκτες εταιρείες στο Λουξεμβούργο, το Λονδίνο, την Κύπρο και άλλες χώρες. Όταν αποκαλύφθηκαν όλα αυτά και η BCCI κατέρρευσε, έμεινε γνωστή και ως Bank of Cocaine and Criminals. Το εν λόγω σκάνδαλο έπαιξε σημαντικό ρόλο στην ενίσχυση του πλαισίου της εταιρικής διακυβέρνησης και εσωτερικών ελέγχων στη Βρετανία.

1.6.2 Enron

Ένα άλλο ευρέως γνωστό και σημαντικό σκάνδαλο, χαρακτηρίζεται και ως σκάνδαλο της δεκαετίας, είναι αυτό της ενεργειακής εταιρείας Enron και της ελεγκτικής εταιρείας Arthur Andersen το 2001. Η Enron ήταν μία εταιρεία με πολύ ισχυρή παρουσία στον τομέα της ενέργειας, τόσο που το περιοδικό Fortune την είχε κατατάξει για πέντε συναπτά έτη ως την πιο καινοτόμα εταιρεία στην Αμερική. Τον Αύγουστο του 2000, ένα χρόνο πριν ξεσπάσει το σκάνδαλο, η κεφαλαιοποίηση της είχε αγγίξει τα \$70 δισεκατομμύρια. Τον Δεκέμβριο του 2001 κήρυξε πτώχευση επηρεάζοντας τους 5000 εργαζόμενούς της, τους μετόχους, τους πιστωτές, αλλά και τους διάφορους επενδυτές της, όπου μόνο οι τελευταίοι έχασαν πάνω από \$80 δισεκατομμύρια.

Η πτώχευσή της εταιρείας οφειλόταν κυρίως στις αμφιλεγόμενες λογιστικές πρακτικές, όπως οι συναλλαγές με θυγατρικές υπεράκτιες εταιρείες (offshore companies) με σκοπό τη φοροαπαλλαγή, αλλά και η mark-to-market accounting method που εφάρμοζε στην αποτίμηση διαφόρων περιουσιακών της στοιχείων. Η μέθοδος αυτή βασιζόταν σε προβλέψεις μελλοντικών κερδών, κάτι που αποδείχτηκε άκρως ριψοκίνδυνο. Συγκεκριμένα η Enron με βάση αυτή τη μέθοδο κατέγραψε στα λογιστικά της βιβλία μέσα σε ένα χρόνο όλα τα κέρδη που θα αποκτούσε σε όλη τη διάρκεια ενός χρηματοοικονομικού συμβολαίου ή κάποιου περιουσιακού στοιχείου. Μία άλλη στρατηγική της που συνέβαλε στην πτώχευση ήταν το καθεστώς επιβράβευσης – χρηματοδότησης των υπαλλήλων για την αύξηση των εσόδων του

κάθε τριμήνου. Με αυτόν τον τρόπο, όμως, τα στελέχη της ενθαρρύνονταν να κλείνουν συμφωνίες, οι οποίες θα απέδιδαν τα μέγιστα κέρδη βραχυπρόθεσμα, χωρίς να λαμβάνονται υπόψη μακροπρόθεσμα τα κέρδη και η βιωσιμότητα. Επιπρόσθετα, η δέσμευσή της για σταθερή ανάπτυξη και απόδοση σταθερά αυξανόμενων κερδών ανά μετοχή, την κατέστησε αρκετά ευάλωτη. Η στρατηγική της αυτή ήταν πολύ δελεαστική για τους επενδυτές, για αυτό το λόγο πολλά αμοιβαία κεφάλαια, συνταξιοδοτικά ταμεία, αλλά και θεσμικοί ή μεμονωμένοι επενδυτές την επέλεξαν για να επενδύσουν τα κεφάλαια τους. Ωστόσο, η δέσμευσή της αυτή ήταν που δημιούργησε μία παγίδα από την οποία δεν μπορούσε να ξεφύγει, χωρίς να πραγματοποιήσει κάποια απάτη (απόκρυψη χρεών και απωλειών από τις οικονομικές καταστάσεις της), δεδομένου ότι πολλές από τις επενδύσεις της ίδιας της εταιρείας δεν απέφεραν τα αναμενόμενα έσοδα. Σε όλα τα παραπάνω έρχεται να προστεθεί και η κακή διακυβέρνηση που ασκούσε ο τότε οικονομικός διευθυντής Andrew Fastow, καθώς μέσω της πληροφόρησης για τις διάφορες συμφωνίες της εταιρείας διασφάλισε για τον ίδιο, αλλά και για τον στενό του περιβάλλον εκατοντάδες εκατομμύρια δολάρια.

Όλες αυτές οι στρατηγικές της Enron δεν έβλαψαν μόνο την ίδια, αλλά και την Arthur Andersen, η οποία μέχρι εκείνη την περίοδο αποτελούσε μία εκ των πέντε καλύτερων ελεγκτικών εταιρειών σε παγκόσμια κλίμακα. Η δημοσιοποίηση του συγκεκριμένου σκανδάλου σε συνδυασμό με την δημοσιοποίηση του σκανδάλου της Worldcom προκάλεσαν την διάλυση της συγκεκριμένης ελεγκτικής εταιρείας, δεδομένου ότι αυτή συμβούλευε και ήλεγχε αυτούς τους κολοσσούς. Σε αυτό το σημείο είναι σωστό να τονισθεί πως και η δημιουργία του νόμου Sarbanes-Oxley Act το 2002, αλλά και ο επαναπροσδιορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν απόρροιας της πτώσης του κολοσσού που ονομαζόταν Enron.

1.6.3 Worldcom

Η εν λόγω εταιρεία ανήκε στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών και πριν την πτώση της το 2002 θεωρείτο ως η 2η μεγαλύτερη εταιρεία υπεραστικών και διεθνών τηλεφωνικών συνδέσεων στις Η.Π.Α. Η ιστορία της θυμίζει πολύ αυτή της Enron, καθώς και η Worldcom παρουσίαζε ραγδαία ανάπτυξη και προτιμούταν από πολλούς θεσμικούς επενδυτές μέχρι την ξαφνική της κατάρρευση. Το σκάνδαλο θεωρήθηκε ακόμη πιο σημαντικό με μεγαλύτερες συνέπειες από ότι αυτό της Enron, δεδομένου ότι ήταν εξαπλάσιο κατά απόλυτους αριθμούς. Ένας κύριος παράγοντας που την οδήγησε στην πτώση ήταν η υπόσχεση για ολοένα επιθετικά αυξανόμενα κέρδη. Όταν λοιπόν δεν κατάφερε να αποφέρει τα υποσχόμενα έσοδα και κέρδη στους επενδυτές δημιούργησε λογιστική απάτη φουσκώνοντας τα καταγεγραμμένα έσοδα και κέρδη με τη χρήση διαφόρων αποθεματικών. Σε όλο αυτό το σκηνικό προστέθηκε και το γεγονός ότι ο ιδρυτής και διευθύνων σύμβουλος της Worldcom, Bernie Ebbers, έλαβε προσωπικό δάνειο από την εταιρεία με σκοπό να αποπληρώσει τις μετοχές που είχε ήδη αγοράσει σε φουσκωμένη τιμή. Όταν όλα αυτά βγήκαν στο φως η εταιρεία έχασε την αξιοπιστία της και κατέρρευσε. Οι επιπτώσεις ήταν και σε αυτήν την περίπτωση

ανυπολόγιστες, οι οποίες δεν περιορίστηκαν μόνο στις Η.Π.Α., αλλά εξαπλώθηκαν και στο Ηνωμένο Βασίλειο και φυσικά στην υπόλοιπη Ευρώπη.

1.6.4 Societe Generale

Η συγκεκριμένη γαλλική τράπεζα θεωρείτο πρωτοπόρος στη διαχείριση παραγώγων, αλλά και στον έλεγχο των κινδύνων της αγοράς. Τον Ιανουάριο 2008 όμως ενεπλάκη σε σκάνδαλο με μη εγκεκριμένων συναλλαγών, κάτι που της κόστισε περίπου 4,9 δισεκατομμύρια ευρώ, ποσό που καταγράφεται ως η μεγαλύτερη απώλεια συναλλαγών στην ιστορία της χρηματοοικονομικής αγοράς. Υπεύθυνος για αυτή τη τεράστια απώλεια ήταν ο χρηματιστής Jérôme Kerviel, ο οποίος το διάστημα εκείνο έκανε αλόγιστη ανάληψη κινδύνου. Πιο συγκεκριμένα, ενώ η πλειονότητα των συναλλαγών του Kerviel το 2006 ήταν μέσα στα επιτρεπτά όρια των € 125 εκατομμυρίων, το σκηνικό άλλαξε και μέχρι τον Ιούλιο του 2007 η συνολική καθαρή τοποθέτηση του σε συναλλαγές έφτασε τα € 30 δισεκατομμύρια, κάτι που μπορεί να απέφερε απώλειες της τάξεως των € 2 δισεκατομμυρίων, όταν η οικονομική κρίση ήταν στο απόγειο της. Τον Ιανουάριο του 2008 πραγματοποίησε συναλλαγές αξίας € 50 εκατομμυρίων. Λίγες μέρες αργότερα, στις 18 Ιανουαρίου η τράπεζα ανακάλυψε τον αδικαιολόγητο μεγάλο όγκο συναλλαγών και λίγο αργότερα αποκαλύφθηκε και στο ευρύ κοινό το σκάνδαλο. Σε αυτό το σημείο για να γίνουμε πιο αντιληπτοί θα πρέπει να αναφέρουμε πως οι συναλλαγές αυτές αποτελούσαν το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της Societe Generale. Αυτό ήταν και το γεγονός που παρατήρησαν οι εσωτερικοί ελεγκτές και ξεκίνησαν να ξετυλίγουν το νήμα της ιστορίας. Οι ενέργειες, που πραγματοποιήθηκαν μετά την αποκάλυψη της απάτης στο διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας, ήταν ο πρόεδρος της Daniel Bouton να κλείσει όλες τις θέσεις που είχε ανοίξει σε συμφωνίες ο Kerviel, μέσα σε διάστημα τριών ημερών, με σκοπό να δράσει πολύ γρήγορα και να περιορίσει όσο το δυνατό γίνεται τις ζημιές που θα κατέγραφε η τράπεζα. Η τράπεζα έριξε την ευθύνη αποκλειστικά στον συγκεκριμένο χρηματιστή, τον οποίο κατηγόρησε ότι πήρε θέσεις σε συμβόλαια που δεν είχε δικαίωμα να κάνει. Πώς όμως κατάφερε να μην γίνει αντιληπτός; Η τράπεζα υποστήριξε πως τα πρώτα πέντε χρόνια που είχε προσληφθεί ο Kerviel ανήκε στο τμήμα εσωτερικού ελέγχου, οπότε ήξερε πως μπορούσε να χρησιμοποιήσει διάφορες τεχνικές απόκρυψης, οι οποίες αποδείχτηκαν άκρως αποτελεσματικές. Μία άλλη πιθανή εξήγηση είναι η μη ύπαρξη ορισμένων ελέγχων που θα έπρεπε να είχαν πραγματοποιηθεί.

1.6.5 Lehman Brothers

Η πτώση της συγκεκριμένης επενδυτής τράπεζας το 2008 εξέπληξε τραπεζικούς και μη ανά τον κόσμο, δεδομένου ότι η Lehman Brothers μέχρι τότε αποτελούσε την 4η μεγαλύτερη επενδυτική τράπεζα των Η.Π.Α με 25.000 εργαζομένους παγκοσμίως. Όμως, πως τα πράγματα κατέληξαν τόσο δυσοίωνα για εκείνη;

Η ιστορία ξεκινά το 2006 με την εν λόγω τράπεζα να ακολουθεί μια άκρως επιθετική επενδυτική στρατηγική όσον αφορά τα περιουσιακά στοιχεία που σχετίζονται με την αγορά ακινήτων. Το αποτέλεσμα ήταν να βρεθεί σύντομα εκτεθειμένη στις αγορές των ενυπόθηκων δανείων υψηλού κινδύνου και των ακινήτων. Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί πως στο τέλος του 2007, η Lehman Brothers είχε στην κατοχή της τίτλους αξίας \$111 δισεκατομμυρίων, ενώ στο τέλος του 2006 τίτλους αξίας \$52 δισεκατομμυρίων. Καθώς η αγορά ακινήτων είχε αρχίσει να υποχωρεί, έφτασε η στιγμή που δεν κατάφερε να πωλήσει τους τοξικούς πλέον τίτλους ή εφαρμόσει τεχνικές αντιστάθμισης κινδύνου. Στη στρατηγική της σχετικά με αυτούς τους τίτλους, προστίθενται και το γεγονός ότι διακατεχόταν από μια κουλτούρα, η οποία υποστήριζε την υπερβολική ανάληψη κινδύνου κι εφάρμοζε πολιτικές με αυξημένη μόχλευση και ανάληψη κινδύνου, σε συνδυασμό όμως με περιορισμένο μετοχικό κεφάλαιο.

Με τις φήμες να οργιάζουν πως θα είναι η επόμενη τράπεζα που θα καταρρεύσει μετά την Bear Stearns, η ίδια σε μία ύστατη προσπάθεια να καθησυχάσει το κοινό και να εξασφαλίσει οποιαδήποτε χρηματοδότηση πέτυχε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αξίας \$6 δισεκατομμυρίων τον Ιούνιο του 2008. Ωστόσο, κάτι τέτοιο δεν φάνηκε αποτελεσματικό, δεδομένων των μεγάλων τοποθετήσεών της. Λίγο καιρό μετά, τον Σεπτέμβριο του 2008, η Ομοσπονδιακή Τράπεζα των Η.Π.Α. , παρά το ρητό που επικρατούσε εκείνη την εποχή για την Lehman Brothers «πολύ μεγάλη για να καταρρεύσει» (“too big to fail”) υπογραμμίζοντας έτσι και τις καταστροφικές συνέπειες που θα είχε η κατάρρευσή της, αποφάσισε να κρατήσει αντίθετη στάση από την περίπτωση των J.P. Morgan και Bear Stearns και να μην την χρηματοδοτήσει. Έπειτα από αυτό το γεγονός, η επενδυτική τράπεζα στράφηκε προς τον ιδιωτικό τομέα με σκοπό τη διάσωσή της, κάτι που όμως δεν απέφερε καρπούς, διότι δεν υπήρξε αρκετός αριθμός τραπεζών, που να ήταν διατεθειμένες να της δανείσουν κεφάλαια σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία που εκείνη μπορούσε να προσφέρει. Ως συνέπεια των ανωτέρω, στις 15 Σεπτεμβρίου 2008, το διοικητικό συμβούλιο της Lehman Brothers ψήφισε να ενταχθεί στον αντίστοιχο νόμο προς πτώχευση αφήνοντας χρέη \$613 δισεκατομμύρια.

1.6.6 LIBOR

Από τα πιο πρόσφατα σκάνδαλα που οφείλονται στην παραβίαση της σωστής διακυβέρνησης είναι αυτό που σχετίζεται με το διατραπεζικό επιτόκιο δανεισμού LIBOR (London Interbank Offered Rate). Το 2012 αποκαλύφθηκε πως στα μέσα της δεκαετίας του 2000, η αγγλική τράπεζα Barclays χειραγωγούσε το Libor με σκοπό οι χρηματιστές (traders) της να βγάζουν κέρδος από τα παράγωγα που ήταν συνδεδεμένα με το Libor ως επιτόκιο βάσης. Ειδικότερα, εκείνη την περίοδο, οι χρηματιστές ζητούσαν από τους υπαλλήλους της Barclays να μην καταθέτουν τα επιτόκια που θα μπορούσε η τράπεζα να πληρώσει για να δανειστεί χρήματα, αλλά να καταθέτουν επιτόκια που θα συμφέρουν εκείνους στις διάφορες συναλλαγές τους. Εκείνοι είτε υποτιμούσαν είτε υπερτιμούσαν τους δείκτες που κατέθεταν, με σκοπό είτε να δείξουν ότι η τράπεζα δανείζεται με χαμηλά επιτόκια και είναι πιο αξιόπιστη είτε να βγάλουν κέρδη από τις διάφορες συναλλαγές παραγώγων. Στη συνέχεια βέβαια

αποκαλύφθηκε πως στη χειραγώγηση συμμετείχαν και οι UBS, RBS, Rabobank, Bank of America, Deutsche Bank, Citigroup, JP Morgan Chase, Credit Suisse Group, ενώ γίνεται λόγος πως όλες σχεδόν οι τράπεζες είχαν ανάμειξη σε αυτό το σκάνδαλο. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να χαθεί η εμπιστοσύνη του κοινού προς τις ίδιες τράπεζες, αλλά και το χρηματοπιστωτικό σύστημα σαν σύνολο. Οι επιπτώσεις από τη χειραγώγηση του διατραπεζικού επιτοκίου είναι πολλές και αφορούν τις χρηματαγορές και τους καταναλωτές σε παγκόσμια κλίμακα, αν συνυπολογίσουμε πως τα στεγαστικά δάνεια, τα φοιτητικά δάνεια, τα παράγωγα, αλλά και άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα συχνά έχουν το labor ως επιτόκιο αναφοράς.

1.7 Εταιρική διακυβέρνηση και οικονομική κρίση

Στον απόηχο της πρόσφατης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, πολλοί ήταν εκείνοι που προσπάθησαν τόσο να αναλύσουν τα ακριβή γεγονότα με σκοπό την εξακρίβωση των αιτιών της, όσο και να απαριθμήσουν τις επιπτώσεις της. Οι περισσότεροι αντιμετώπισαν αυτό το γεγονός ως κάτι καθαρά οικονομικού χαρακτήρα, ενώ λίγοι ήταν εκείνοι που παραδέχθηκαν πως η συγκεκριμένη κρίση, πέρα από οικονομική ήταν και μία κρίση αξιών, δεδομένου ότι οι περισσότερες πραγματικές της αιτίες είχαν ένα ηθικό υπόβαθρο. Αναμφισβήτητα, ένας από τους βασικούς λόγους για την έκρηξη μιας οικονομικής κρίσης είναι η ύπαρξη κακού συστήματος διακυβέρνησης. Τα τελευταία χρόνια η απληστία, ο απόλυτος προσανατολισμός προς το κέρδος, η απάτη και η παραπληροφόρηση σε συνδυασμό με την έλλειψη των κατάλληλων νόμων και κανόνων διακυβέρνησης έχουν δημιουργήσει συνθήκες διαφορετικής κουλτούρας και ηθικής, όπου διακρίνεται η έλλειψη διαφάνειας, εντιμότητας, εμπιστοσύνης και αξιοπρέπειας. Αυτές οι συνθήκες κυριαρχούν τόσο στις επιχειρήσεις, όσο και στις αγορές και συνέβαλαν στην εμφάνιση της συγκεκριμένης κρίσης.

Ωστόσο, υπήρχαν επιχειρήσεις που εφάρμοζαν σωστή διακυβέρνηση πριν και κατά τη διάρκεια της κρίσης. Το ερώτημα λοιπόν είναι πώς αντιμετώπισαν την κρίση οι εν λόγω επιχειρήσεις. Αρχικά, θα πρέπει να τονίσουμε πως η σημασία της καλής διακυβέρνησης φαίνεται στις περιόδους κρίσεων κι αναταραχών των αγορών. Όταν όλα ακολουθούν ομαλή πορεία, τόσο οι επιχειρήσεις με καλή όσο και οι επιχειρήσεις με κακή διακυβέρνηση παρουσιάζουν καλά αποτελέσματα και δεν έχουν ιδιαίτερο λόγο να φοβούνται τυχόν κατάρρευση. Βέβαια, αρκετοί, όπως Bebchuk et al. (2004) υποστηρίζουν πως η καλύτερη διακυβέρνηση αποφέρει καλύτερη επίδοση, ενώ οι Brown και Caylor (2006) υποστηρίζουν πως οι επιχειρήσεις με κακή διακυβέρνηση πετυχαίνουν χαμηλότερη επίδοση και μοιράζουν χαμηλότερα μερίσματα. Όταν όμως υπάρχει μία κρίση στις αγορές διακρίνεται η διαφορά μεταξύ καλής και κακής διακυβέρνησης, καθώς τότε η καλή και αποτελεσματική διακυβέρνηση δίνει την δυνατότητα στην εκάστοτε επιχείρηση να απορροφά οποιοδήποτε κραδασμό της αγοράς. Σύμφωνα με έρευνα των Ezzine και Olivero (2013) σε δείγμα 120 γαλλικών εταιρειών διαπίστωσαν πως κατά τη διάρκεια της κρίσης υπήρξε ένας αρκετά ικανοποιητικός αριθμός που προσαρμόστηκαν με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α. και ότι οι εταιρείες που ακολούθησαν τις πιο ισχυρές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης βελτίωσαν το

ποσοστό βιωσιμότητας της εκάστοτε εταιρείας. Επιπρόσθετα, η έρευνα των Mehran, Morrison και Shapiro (2011) καταδεικνύει πως οι τράπεζες με τους ισχυρότερους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης εμφάνισαν αισθητά μεγαλύτερη κερδοφορία κατά την κρίση και συγκεκριμένα το 2008. Την ίδια πορεία εμφάνισαν και μετά την κρίση, από το Μάρτιο του 2009 και έπειτα. Σε αυτό το σημείο πρέπει να αναφέρουμε πως θύματα της κρίσης δεν ήταν μόνο οι εταιρείες με κακή διακυβέρνηση, αλλά και οι εταιρείες με σωστή, αλλά ταυτόχρονα αναποτελεσματική διακυβέρνηση.

Κεφάλαιο 2^ο: Εταιρική διακυβέρνηση τραπεζών και ανασκόπηση σχετικής βιβλιογραφίας

2.1 Ιδιαιτερότητα των τραπεζών

Είναι ευρέως αντιληπτό πως οι τράπεζες παίζουν ένα πολύ καθοριστικό ρόλο στην παγκόσμια οικονομία, δεδομένου ότι αποτελούν την βασική εξωγενή χρηματοδότηση των επιχειρήσεων σε όλες τις χώρες παγκοσμίως, ειδικά των μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Σε πολλές χώρες, όπως η Γερμανία και η Ιαπωνία, αυτές αποτελούν σημαντικούς μετόχους για τις επιχειρήσεις, παίρνοντας μέρος στα διοικητικά συμβούλια με δικαίωμα ψήφου. Με αυτόν τον τρόπο οι τράπεζες δεν συμβάλουν μόνο στην αύξηση του κεφαλαίου των επιχειρήσεων, αλλά και στην διακυβέρνηση τους.

Ωστόσο, εκτός από τον καθοριστικής σημασίας ρόλο που κατέχουν στην οικονομία κάθε χώρας σε όλον τον κόσμο, τι το διαφορετικό έχουν και η διακυβέρνησή τους γίνεται τόσο ξεχωριστή ώστε να μελετάται και να είναι συνεχώς στο προσκήνιο;

Τα σημεία στα οποία διαφέρει η διακυβέρνηση των τραπεζών σε σχέση με αυτή των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων είναι δύο. Το πρώτο σημείο είναι ότι οι τράπεζες έχουν πολλά περισσότερα ενδιαφερόμενα μέρη από ότι οι μη χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί και το δεύτερο είναι η αδιαφάνεια και η πολυπλοκότητα που τις κατακλύζουν.

Τα ενδιαφερόμενα μέρη δεν αποτελούνται κυρίως μόνο από τους μετόχους, όπως στις περισσότερες επιχειρήσεις, αλλά και από τους καταθέτες και από τους κατόχους χρέους μειωμένης εξασφάλισης. Είναι ευρέως γνωστό πως οι καταθέτες αποτελούν το μεγαλύτερο κομμάτι κατόχων χρέους σε μία τράπεζα. Τόσο η κυβέρνηση και όσο το οικονομικό σύστημα γενικά μιας χώρας σαν μία οντότητα αποτελούν δύο πολύ σημαντικά ενδιαφερόμενα μέρη των τραπεζών, τα οποία θα έχουν άμεσες επιπτώσεις από τη μη εύρυθμη λειτουργία τους. Οι απλοί φορολογούμενοι μιας χώρας δεν θα πρέπει να μην συμπεριλαμβάνονται στα ενδιαφερόμενα μέρη, δεδομένου ότι σε μία τραπεζική κρίση εκείνοι είναι που θα κληθούν να πληρώσουν για τη διάσωση των τραπεζών, όπως για παράδειγμα το συγκεκριμένο φαινόμενο λαμβάνει χώρα τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα. Σε αυτό το σημείο είναι σωστό να τονισθεί πως τα διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη της τράπεζας δεν εμφανίζουν την ίδια αποδοχή ή αποστροφή στον κίνδυνο, όπως για παράδειγμα οι μέτοχοι των τραπεζών συχνά αναζητούν αυξημένο κίνδυνο για την παραγωγή βραχυπρόθεσμου πλούτου, ενώ οι πιστωτές αποστρέφονται τον κίνδυνο, κάτι που σχετίζεται εν μέρει και με την πολυπλοκότητα της ως ιδιαίτερο γνώρισμα.

Όσον αφορά την πολυπλοκότητα και την αδιαφάνεια που χαρακτηρίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα γίνονται αισθητές σε πολλά ζητήματα. Ο ρόλος της μόχλευσης

είναι ένα από αυτά τα ζητήματα. Σύμφωνα με τους Mehran et al. (2011), η μόχλευση στα μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κυμαίνεται περίπου μέχρι το 40%, ενώ στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορεί να ξεπεράσει και το 90% του κεφαλαίου τους κι αυτό παρατηρείται γιατί για τους μεν η μόχλευση αποτελεί μία πηγή χρηματοδότησης, ενώ για τους δε αποτελεί έναν συντελεστή παραγωγής. Επιπρόσθετα, η αδιαφάνεια που επικρατεί στα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δυσχεραίνει τον καθορισμό μιας δίκαιης τιμής για την ασφάλιση των τραπεζικών καταθέσεων που προσφέρουν οι κυβερνήσεις στους καταθέτες σε διάφορες χώρες, όπως οι Η.Π.Α., σε περίπτωση αδυναμίας της τράπεζας. Η δίκαιη τιμή αυτή ως επί τω πλείστον υποτιμάται λόγω πρακτικών και τεχνολογικών δυσκολιών και οι τράπεζες τείνουν να μοχλεύονται υπερβολικά. Τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά των εν λόγω ιδρυμάτων λαμβάνονται υπόψη κι από τον Levine (2004), ο οποίος αναφέρει πως οι τράπεζες έχουν την ικανότητα να μεταλλάσσουν πιο γρήγορα την σύνθεση των περιουσιακών στοιχείων τους όσον αφορά τον κίνδυνο, σε σχέση πάντα με τους μη χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, και πως οι προαναφερθείσες έχουν την δυνατότητα να αποκρύπτουν προβλήματα με το να επεκτείνουν τα δάνεια σε πελάτες που δεν μπορούν να τα αποπληρώσουν τη δεδομένη στιγμή.

Φυσικό επακόλουθο της πολυπλοκότητας και της αδιαφάνειας που επικρατούν στις τράπεζες είναι το γεγονός ότι η αλληλεπίδραση του διοικητικού συμβουλίου με τη διοίκηση επηρεάζεται και συχνά η τελευταία οδηγείται στην ανάληψη περισσότερων κινδύνων. Δεν είναι ξεκάθαρο όμως αν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου εκτιμούν σωστά όλες τις επιπτώσεις των κινδύνων, δεδομένου ότι αυτά μπορεί να μην αντιλαμβάνονται πλήρως τις εσωτερικές διαδικασίες που λαμβάνουν χώρα στις τράπεζες.

2.2 Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι γνωστή στην επιστημονική κοινότητα αρκετές δεκαετίες. Ωστόσο, από τον ευρύτερο οικονομικοκοινωνικό κόσμο δόθηκε μεγάλη προσοχή μετά από την τελευταία οικονομική κρίση, συνέπεια της οποίας ήταν η κατάρρευση πολλών εταιρειών και τραπεζών ανά τον κόσμο.

2.2.1 Εταιρική διακυβέρνηση και ιδιοκτησία

Σε αυτό το σημείο, είναι καλό να τονισθεί πως η εταιρική διακυβέρνηση σε συνδυασμό με την επίδοση των τραπεζών έλαβε λιγότερη προσοχή, καθώς οι περισσότεροι ασχολήθηκαν με την εταιρική διακυβέρνηση, την ιδιοκτησία και την επίδοση των εταιρειών ή των τραπεζών σε ένα πιο γενικό επίπεδο.

Οι Choi και Hasan (2005) διερεύνησαν τη σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης και της ιδιοκτησίας. Πιο συγκεκριμένα, η έρευνά τους, στην οποία χρησιμοποίησαν ένα απλό μοντέλο ελαχίστων τετραγώνων, αφορούσε την επίδοση κορεάτικων τραπεζών για την χρονική περίοδο

1998 έως 2002. Τα αποτελέσματά έδειξαν πως η ύπαρξη ενός ξένου διευθύνοντος συμβούλου στο διοικητικό συμβούλιο της τράπεζας βελτιώνει σημαντικά την επίδοση της, στην περίπτωση όμως της ύπαρξης πολλών συμβούλων τα αποτελέσματα έδειξαν πως η επίδοση της τράπεζας δεν βελτιώθηκε περαιτέρω.

Οι Berger et al. (2005) σε έρευνά τους σχετικά με τις επιδράσεις της εγχώριας, ξένης και κρατικής ιδιοκτησίας με δεδομένα από την Αργεντινή κατά την δεκαετία του 1990 συμπέραναν πως οι τράπεζες κρατικής ιδιοκτησίας σημείωσαν κακή μακροπρόθεσμη επίδοση, ειδικότερα εκείνες που υπέστησαν ιδιωτικοποίηση παρουσίασαν προηγουμένως ιδιαίτερα κακή επίδοση και βελτιώθηκαν δραματικά μετά την ιδιωτικοποίηση. Σε γενικές γραμμές διαπίστωσαν πως οι κρατικές τράπεζες τείνουν να εμφανίζουν χειρότερη επίδοση σε σύγκριση με τις εγχώριες ιδιωτικές ή τις ξένες τράπεζες. Σε κάποιο σημείο της έρευνάς τους αναφέρουν πως οι ξένες τράπεζες εμφάνισαν χειρότερη επίδοση σε σχέση με τις ιδιωτικές εγχώριες τράπεζες, αλλά τονίζουν παράλληλα πως οι διαφορές αυτές είναι μικρές συγκρίνοντας πάντα και με τις επιδράσεις της κρατικής ιδιοκτησίας.

Στην έρευνα των Karopoulos και Lazaretou (2006) που διεξήχθη με σκοπό τη διερεύνηση της σχέσης μεταξύ της δομής της ιδιοκτησίας και της επίδοσης εταιρειών καταγράφηκε η θετική σχέση μεταξύ της κερδοφορίας και της ιδιοκτησίας. Ειδικότερα, η έρευνα, η οποία στηρίχθηκε σε στοιχεία 175 ελληνικών εταιρειών έδειξε πως όσες περισσότερες μετοχές είχαν συγκεντρωμένες στα χέρια τους οι μέτοχοι, τόσο αποτελεσματικότερη διαχείριση και επίδοση σημειώνονταν.

Οι Caprio, Laeven και Levine (2007) σε σχετική τους έρευνα με δείγμα 224 τράπεζες από 44 χώρες υποστηρίζουν πως η δομή της ιδιοκτησίας αποτελεί ένα πολύ σημαντικό μηχανισμό για την διακυβέρνηση των τραπεζών. Πιο συγκεκριμένα, τα αποτελέσματά τους υποδεικνύουν πως η αξία μιας τράπεζας επηρεάζεται θετικά από τον βαθμό των δικαιωμάτων ταμειακών ροών του μεγαλύτερου μετόχου και την καλύτερη προστασία των μικρομετόχων της. Επιπλέον, οι ίδιοι κατέληξαν στο συμπέρασμα πως οι κανονισμοί της τράπεζας δεν έχουν ανεξάρτητη σχέση με την αποτίμησή της.

Άλλη μια σημαντική έρευνα σε σχέση με την εταιρική διακυβέρνηση και την ιδιοκτησία είναι αυτή των Love και Rachinsky (2008). Οι εν λόγω ερευνητές εξέτασαν την σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης, της ιδιοκτησίας και των λειτουργικών επιδόσεων του τραπεζικού τομέα κατά την χρονική περίοδο 2003-2006. Βασίστηκαν σε δείγμα 107 ρωσικών και 50 ουκρανικών τραπεζών και συμπέραναν πως υπάρχει κάποια οικονομικά σημαντική σχέση μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και της επίδοσης.

2.2.2 Εταιρική διακυβέρνηση και ΔΣ

Το διοικητικό συμβούλιο είναι μία διάσταση άκρως σημαντική και αναγκαία προς εκτίμηση όταν μιλάμε για εταιρική διακυβέρνηση. Το διοικητικό συμβούλιο είναι εκείνο που

λαμβάνει αποφάσεις για την πορεία της επιχείρησης και την υλοποίηση του αρχικού οράματος των ιδρυτών της. Διαμορφώνει τις στρατηγικές και τις πολιτικές που θα ακολουθηθούν και δίνει κατευθυντήριες γραμμές στα υπόλοιπα στελέχη για την υλοποίηση τους, ενώ παράλληλα εποπτεύει και ελέγχει τα πεπραγμένα και αναπροσαρμόζει τις πολιτικές όπου αυτό κρίνεται αναγκαίο. Ως αποτέλεσμα, πολλές έρευνες έχουν πραγματοποιηθεί με σκοπό να αποτυπώσουν την σπουδαιότητα αυτή και να την συνδέσουν με την εταιρική διακυβέρνηση και την επίδοση όχι μόνο των τραπεζών, αλλά όλων των επιχειρήσεων.

Ο Yermack (1996) διερεύνησε τον τρόπο με τον οποίο σχετίζεται το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου με την επίδοση μιας επιχείρησης και ισχυρίστηκε πως τα μικρά σε μέγεθος διοικητικά συμβούλια είναι τα καλύτερα, με τον βέλτιστο αριθμό να κυμαίνεται στα δέκα ή και λιγότερα άτομα. Πιο συγκεκριμένα, η έρευνά του, η οποία στηρίχθηκε σε προηγούμενη έρευνα των Monks και Mino (1995), υποστήριζε ότι τα μεγάλα σε μέγεθος διοικητικά συμβούλια είχαν την τάση να καθυστερούν όσον αφορά τη λήψη αποφάσεων, κάτι που ουσιαστικά αποτελούσε τροχοπέδη για τις εκάστοτε αλλαγές και αναπροσαρμογές. Επιπρόσθετα, στην ίδια έρευνα παρατηρήθηκε το γεγονός ότι στα υπεράριθμα διοικητικά συμβούλια ως επί το πλείστον οι διευθύνοντες σύμβουλοι δεν αντιτέθηκαν με τις απόψεις και τις πρακτικές των διευθυντών, ακόμα κι αν διαφωνούσαν. Μάλιστα ο Yermack (1996), όπως προγενέστερα και οι Lipton και Lorsch (1992), τόνισε πως όσο αυξάνεται ο αριθμός των διευθυνόντων συμβούλων σε ένα διοικητικό συμβούλιο, τόσο θα εντείνεται η εσωστρέφεια τους.

Μία έρευνα που έδωσε άλλη διάσταση στην σύνθεση και το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου μιας τράπεζας ήταν αυτή των De Andres και Vallelado (2008), η οποία έλαβε ως δείγμα 69 διοικητικά συμβούλια μεγάλων εμπορικών τραπεζών έξι χωρών (Καναδάς, Γαλλία, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιταλία, Ισπανία και Η.Π.Α.) για τη χρονική περίοδο 1995-2005. Αρχικά τα ευρήματα τους έδειξαν πως τα μικρά διοικητικά συμβούλια είναι τα πιο αποδοτικά, όμως τελικά κατέληξαν στο συμπέρασμα πως τα μεγαλύτερα και όχι υπερβολικά ανεξάρτητα συμβούλια μπορεί να αποδειχθούν πιο αποτελεσματικά όσον αφορά την επίβλεψη και τις συμβουλευτικές τους υπηρεσίες, κάτι που βελτιώνει τη διακυβέρνηση και εν τέλει αυξάνει τις αποδόσεις των τραπεζών. Ωστόσο, οι ίδιοι ερευνητές στην εν λόγω έρευνα τόνισαν πως υπάρχει ένα όριο στο μέγεθος του συμβουλίου κι αυτό είναι το όριο κατά το οποίο τα προβλήματα ενός υπεράριθμου συμβουλίου υπερβαίνουν τα οφέλη.

Ο Pathan (2009) εξέτασε την επίδραση του διοικητικού συμβουλίου μιας τράπεζας στην ανάληψη κινδύνου. Το δείγμα της συγκεκριμένης έρευνας ήταν 212 τράπεζες των Η.Π.Α. για την χρονική περίοδο 1997-2004. Με βάση τα ευρήματα κατέληξε στο συμπέρασμα ότι ένα ισχυρό διοικητικό συμβούλιο, το οποίο χαρακτηρίζεται από μικρό μέγεθος, πιο ανεξάρτητα στελέχη και λιγότερο περιοριστικά μετοχικά δικαιώματα, σχετίζεται θετικά με την ανάληψη κινδύνου στις τράπεζες. Αυτό συμβαίνει γιατί οι μέτοχοι κυνηγούν τον υπερβολικό κίνδυνο με σκοπό τις μεγάλες αποδόσεις, οι οποίες με τη σειρά τους πιθανόν να οδηγήσουν σε αύξηση του πλούτου τους. Επιπλέον, τα ευρήματα έκαναν λόγο και για τον διευθύνοντα σύμβουλο, ο

οποίος επηρεάζει αρνητικά την ανάληψη κινδύνων. Ο τελευταίος προτιμά συνήθως την ανάληψη μικρότερου κινδύνου, δεδομένου του μη διαφοροποιήσιμου πλούτου μιας τράπεζας, αλλά και των συγκριτικά σταθερών απολαβών του. Ο Pathan (2009) στα συμπεράσματά του ανέφερε το γεγονός πως παρατηρήθηκε μία αρνητική σχέση μεταξύ των ανεξάρτητων συμβούλων και την ανάληψη κινδύνου, κάτι που δικαιολογείται από τον ρόλο των συμβούλων να ισοσταθμίζουν τα συμφέροντα των μετόχων και των λοιπών ενδιαφερομένων.

Οι Grove et al. (2011) σε σχετική τους έρευνα εξακρίβωσαν πως οι τράπεζες με μικρότερα σε μέγεθος διοικητικά συμβούλια παρουσίασαν καλύτερες επιδόσεις κατά τη διάρκεια των τελευταίων κρίσεων.

Η ανάλυση των Erkens, Hung και Matos (2012) συνδύασε στο πεδίο της τις διαστάσεις της ιδιοκτησίας και του διοικητικού συμβουλίου. Οι συγκεκριμένοι ακαδημαϊκοί κατέγραψαν στην έρευνά τους την επιρροή που είχε η εταιρική διακυβέρνηση στις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2007-2008, σε δείγμα 296 χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων από 30 χώρες. Τα συμπεράσματα της έρευνάς τους ήταν ότι οι επιχειρήσεις των οποίων τα διοικητικά συμβούλια ήταν πιο ανεξάρτητα και η θεσμική ιδιοκτησία ήταν σε μεγαλύτερο ποσοστό παρουσίασαν χειρότερες αποδόσεις στις μετοχές τους κατά τη διάρκεια της κρίσης. Σύμφωνα με τους ερευνητές, αυτό συνέβη για δύο λόγους. Ο πρώτος αφορά τις επιχειρήσεις με τα πιο ανεξάρτητα διοικητικά συμβούλια, οι οποίες κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης προέβησαν σε αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου, γεγονός που επέτρεψε την μεταφορά του πλούτου των μετόχων στους πιστωτές, ενώ ο δεύτερος λόγος αφορά τις επιχειρήσεις με την μεγαλύτερη θεσμική ιδιοκτησία, οι οποίες πριν ξεσπάσει η κρίση ανέλαβαν μεγαλύτερο κίνδυνο από τις υπόλοιπες, γεγονός που οδήγησε τους μετόχους σε μεγαλύτερες απώλειες κατά τη διάρκεια της κρίσης. Η αιτία όμως των κινήσεων αυτών ήταν κοινή: η αύξηση του πλούτου των μετόχων μέσω της αύξησης των αποδόσεων. Έτσι τα διάφορα διοικητικά στελέχη ενθαρρύνθηκαν να προβούν σε ανάλογες πράξεις είτε πριν είτε κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης. Τελικά, καταλήγουν στο συμπέρασμα πως η εταιρική διακυβέρνηση επέφερε σημαντικές επιπτώσεις στις επιδόσεις των επιχειρήσεων μέσω των οικονομικών τους πολιτικών και της ανάληψης κινδύνου κατά τη διάρκεια της σύγχρονης παγκόσμιας οικονομικής κρίσης.

Οι Naushad και Malik (2014) βασιζόμενοι σε σχετική τους έρευνα, με δείγμα 24 τραπεζών του συμβουλίου συνεργασίας των Αραβικών Κρατών του Κόλπου για τη χρονική περίοδο 2012-2013, υποστήριξαν πως τα μικρότερα σε μέγεθος διοικητικά συμβούλια αποδεικνύονται πιο ικανά όσον αφορά την επίβλεψη και τον έλεγχο που ασκούν στα διευθυντικά στελέχη στις τράπεζες του συμβουλίου συνεργασίας των Αραβικών Κρατών του Κόλπου. Πιο συγκεκριμένα, τα αποτελέσματα της έρευνάς τους έδειξαν πως το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου έχει αρνητική συσχέτιση τόσο με την χρηματοοικονομική όσο και με την λογιστική επίδοση των τραπεζών, για αυτόν τον λόγο τα μικρότερα σε μέγεθος διοικητικά συμβούλια έχουν καλύτερη επίδοση. Επιπρόσθετα, οι ίδιοι ερευνητές με βάση τη συγκεκριμένη

έρευνα κατέληξαν στο γενικό συμπέρασμα πως η επίδοση των τραπεζών επηρεάζεται σημαντικά από την εταιρική διακυβέρνηση.

2.2.3 Εταιρική διακυβέρνηση και διαχείριση κινδύνων

Μία άλλη άκρως σημαντική διάσταση της εταιρικής διακυβέρνησης, στην οποία έχουν αναφερθεί πολλοί ερευνητές είναι η διαχείριση των κινδύνων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα στο μυαλό των περισσότερων ανθρώπων, ακαδημαϊκών ή μη, είναι συνυφασμένα με τον κίνδυνο και τη διαχείρισή του. Εν αντιθέσει με την πλειονότητα των επιχειρήσεων, η οποία προσπαθεί να διαχειριστεί με μεγάλη προσοχή την έκθεσή της στον κίνδυνο, οι τράπεζες ασχολούνται ενεργά με την αποτίμηση, την ανάληψη και τη διαχείριση διαφόρων ειδών κινδύνου (κίνδυνος της αγοράς, πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος ρευστότητας, επιτοκιακός κίνδυνος, λειτουργικός κίνδυνος), δεδομένου ότι τα είδη αυτά είναι άμεσα συνδεδεμένα με την λειτουργία και την κερδοφορία των τραπεζών.

Μία έρευνα πάνω στη συγκεκριμένη διάσταση είναι αυτή των Tandelilin et al. (2007). Οι εν λόγω ερευνητές εξέτασαν την σχέση που διέπει την εταιρική διακυβέρνηση, την διαχείριση κινδύνου και την επίδοση των τραπεζών. Το δείγμα της έρευνάς τους αποτελείτο από 51 ινδονησιακές τράπεζες για τη χρονική περίοδο 1999-2004. Τα αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν πως η δομή της ιδιοκτησίας της εκάστοτε τράπεζας επηρεάζει τόσο τη σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης με την τραπεζική επίδοση, όσο και τη σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης με τη διαχείριση του κινδύνου. Ένα εξίσου σημαντικό εύρημα που προκύπτει από τη συγκεκριμένη ανάλυση είναι ότι η εταιρική διακυβέρνηση δεν επηρεάζει γραμμικά την τραπεζική επίδοση.

Οι Laeven και Levine (2009) διερεύνησαν τον τρόπο με τον οποίο συνδέονται μεταξύ τους η εταιρική διακυβέρνηση, οι κανονισμοί και η ανάληψη του κινδύνου. Το δείγμα τους συμπεριελάμβανε 279 τράπεζες από 48 χώρες, στις οποίες συμπεριλαμβάνονταν οι 10 μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες σε κάθε χώρα για τη χρονική περίοδο 1996-2001. Πιο συγκεκριμένα, έδωσαν έμφαση στις διαμάχες που ενδέχεται να προκύψουν μεταξύ των μάντζερ και των ιδιοκτητών όσον αφορά την ανάληψη κινδύνου και συμπέραναν πως οι ίδιοι κανόνες που διέπουν την τράπεζα μπορεί να έχουν διαφορετική επίδραση στην ανάληψη κινδύνου, σε σχέση πάντα με την επιρροή που μπορούν να ασκήσουν οι μέτοχοι στη διακυβέρνηση της κάθε τράπεζας. Οι ίδιοι ερευνητές βάσει των αποτελεσμάτων τους συμπέραναν πως τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με τους πιο ισχυρούς ιδιοκτήτες είναι αυτά που αναλαμβάνουν μεγαλύτερο ποσοστό κινδύνου, κάτι που εναρμονίζεται με τις διάφορες θεωρίες, οι οποίες υποστηρίζουν οι μέτοχοι τείνουν περισσότερο στην ανάληψη αυξημένου κινδύνου από ότι τα διευθυντικά στελέχη(που δεν κατέχουν κάποιο μερίδιο μετοχικού κεφαλαίου) και τους πιστωτές και ότι οι μεγαλομέτοχοι έχουν τόσο τα κίνητρα όσο και τη δύναμη να πείσουν τα διευθυντικά στελέχη για την ανάληψη περισσότερου κινδύνου. Ένα ακόμη συμπέρασμα στο οποίο κατέληξαν ήταν ότι η επίδραση – θετική ή αρνητική- που μπορεί

να έχουν οι κανονισμοί της τράπεζας στην ανάληψη κινδύνου εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τη δομή της ιδιοκτησίας. Στην περίπτωση που η αγνοείται η δομή αυτή τα συμπεράσματα τα οποία προκύπτουν για την ανάληψη κινδύνου κρίνονται ως ελλιπή και επισφαλή.

Οι Aebi, Sabato και Schmid (2011) συνδύασαν τη διαχείριση κινδύνου, την εταιρική διακυβέρνηση και την επίδοση των τραπεζών. Ειδικότερα, θέλησαν να βρουν εάν η διαχείριση κινδύνου σε συνδυασμό με διάφορους μηχανισμούς της εταιρικής διακυβέρνησης σχετίζονται με μία καλύτερη επίδοση τραπεζών κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης του 2007/2008. Τα δεδομένα που χρησιμοποίησαν για τις μεταβλητές της εταιρικής διακυβέρνησης προέρχονταν από δείγμα 573 τραπεζών για το έτος 2006, ενώ για τα χρηματοοικονομικά στοιχεία για τα έτη 2007 και 2008. Μία από τις υποθέσεις που διερεύνησαν ήταν εάν η διαχείριση κινδύνου στο σύνολό της και εάν ο γενικός διευθυντής διαχείρισης κινδύνων λογοδοτεί απευθείας στο διοικητικό συμβούλιο ή πρώτα στον γενικό διευθυντή αποτελούν σημαντικούς παράγοντες για την καλή επίδοση των τραπεζών κατά τη διάρκεια της κρίσης. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν αποκάλυψαν πως στις τράπεζες, όπου ο γενικός διευθυντής διαχείρισης κινδύνων λογοδοτεί απευθείας στο διοικητικό συμβούλιο, παρουσιάζουν καλύτερες επιδόσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης από εκείνες, που ο γενικός διευθυντής διαχείρισης κινδύνων λογοδοτεί στον γενικό διευθυντή (CEO). Όσον αφορά τις συνηθέστερες υπό εξέταση μεταβλητές της εταιρικής διακυβέρνησης (η δυαδικότητα του γενικού διευθυντή, η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου), οι Aebi et al. (2011) είτε δεν βρήκαν καμία συσχέτιση είτε βρήκαν αρνητική συσχέτιση με την επίδοση των τραπεζών στην περίοδο της κρίσης. Οι ερευνητές συμπέραναν πως τα διοικητικά συμβούλια άσκησαν μεγάλη επιρροή στα στελέχη των τραπεζών με σκοπό οι τελευταίοι να μεγιστοποιήσουν τον πλούτο των μετόχων πριν την κρίση μέσω της ανάληψης υπερβολικών κινδύνων, κάτι το οποίο όχι δεν απέδωσε καρπούς, αλλά επέφερε δύσκολες καταστάσεις στα χρόνια της κρίσης. Τελικά, οι εν λόγω ακαδημαϊκοί, με στόχο την καλύτερη αντιμετώπιση μιας επικείμενης κρίσης, πρότειναν δύο πράγματα. Πρώτον, οι τράπεζες θα πρέπει να εντάσσουν τη διαχείριση κινδύνου και τη διακυβέρνηση που σχετίζεται με αυτήν στην κουλτούρα τους και να προσπαθούν συνεχώς να βελτιώνονται σε αυτά τα πεδία. Δεύτερον, να λαμβάνεται σοβαρά υπόψη ο γενικός διευθυντής διαχείρισης κινδύνων από το γενικό διευθυντή και το διοικητικό συμβούλιο, στο οποίο θα ήταν καλύτερο να λογοδοτεί απευθείας. Παράλληλα, τόνισαν πως αυτές οι κινήσεις μπορεί να αποφέρουν καλύτερες επιδόσεις στη διάρκεια μίας οικονομικής κρίσης, αλλά υπό κανονικές συνθήκες να αποφέρουν χαμηλότερες επιδόσεις.

2.3 Πρόσθετη βιβλιογραφική ανασκόπηση σε πίνακα

Σε αυτήν την ενότητα θα παρουσιάσουμε έναν πίνακα με περισσότερες αναφορές πάνω στο θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης και της επίδοσης.

Πίνακας 1. Πρόσθετη βιβλιογραφική ανασκόπηση

Συγγραφείς	Δείγμα	Χρον. Περίοδος	Μεταβλητές	Αποτελέσματα
Baysinger, Butler (1985)	266 επιχειρήσεις	1970-1980	ROA, ανεξαρτησία ΔΣ (ως αναλογία των εξωτερικών συμβούλων)	Θετική και στατ. σημαντική σχέση μεταξύ της επίδοσης (ROAA) και της αναλογίας των εξωτερικών συμβούλων
Brickley et al. (1994)	247 επιχειρήσεις	1984-1986	Αποδόσεις χρηματιστηριακών μετοχών, ανεξαρτησία ΔΣ (ως αναλογία εξωτερικών συμβούλων)	Θετική και στατ. σημαντική σχέση μεταξύ της επίδοσης (αποδόσεις μετοχών) και της αναλογίας εξωτ. συμβούλων
Eisenberg et al. (1998)	785 υγιείς και 94 χρεωκοπημένες μικρομεσαίες φιλανδικές εταιρείες	1992-1994	ROA, μέγεθος ΔΣ, ηλικία της εταιρείας, μέγεθος εταιρείας	Αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους ΔΣ και κερδοφορία – επίδοση για μικρές εταιρείες με μικρά σε μέγεθος ΔΣ
Core et al. (1999)	205 εισηγμένες επιχειρήσεις των Η.Π.Α	1982-1984	Αποζημίωση του CEO, ROA, μέγεθος επιχ., ετήσια απόδοση μετοχών, σύνθεση ΔΣ (πχ. Μέγεθος ΔΣ, δυαδικότητα CEO, ποσοστό μη ανεξάρτητων), δομή ιδιοκτησίας	Επεξήγηση σε σημαντικό βαθμό του ποσού της αποζημίωσης του CEO από μέτρα δομής ιδιοκτησίας και ΔΣ, μεγαλύτερη αποζημίωση του CEO για λιγότερο αποδοτική εταιρ. διακυβέρνηση, χαμηλότερη επίδοση για εταιρείες με φτωχή εταιρ. διακυβέρνηση

Vafeas (1999)	307 εταιρείες	1990-1994	Συχνότητα συνεδριάσεων του ΔΣ, επίδοση εταιρείας	Η δραστηριότητα του ΔΣ ως σημαντική διάσταση της λειτουργίας του ΔΣ, θετική συσχέτιση της συχνότητας των συνεδριάσεων του ΔΣ και της επίδοσης της εταιρείας
Adams, Mehran (2003)	35 εισηγμένες τράπεζες σε σύγκριση με 452 κατασκευαστικές εταιρείες (δείγμα Yermack-1996)	1986-1996, 1997-1999 (με μικρότερο δείγμα)	ROA, ROE, Tobin's Q, Capital ratio, μέγεθος εταιρείας, μέγεθος ΔΣ, ποσοστό ανεξάρτητων συμβούλων, αριθμός συναντήσεων του ΔΣ, αριθμός επιτροπών, % μετοχών στην κατοχή του CEO	Μεγαλύτερα σε μέγεθος ΔΣ, υψηλότερο ποσοστό ανεξαρτησίας συμβούλων, στις τράπεζες, περισσότερες επιτροπές με περισσότερες συναντήσεις στις τράπεζες, μικρότερο ποσοστό μετοχών υπό κατοχή CEO στις τράπεζες
Bauer et al. (2004)	Οι περισσότερες εταιρείες από FTSE Eurotop 300	2000-2001	ROE, NPM, Tobin's Q, 300 κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης ταξινομημένα σε 4 κατηγορίες	Θετική σχέση μεταξύ αυτών των μεταβλητών και της εταιρικής διακυβέρνησης, με κάποιες διαφορές ανάμεσα στις αγορές του Ην. Βασιλείου και της Ευρωζώνης
Belkhir (2005)	174 τράπεζες	1995-2002	Tobin's Q, ROA, μέγεθος ΔΣ	Θετική σχέση μεταξύ μεγέθους ΔΣ και επίδοσης
Carter et al. (2007)	Όλες οι εταιρείες από Fortune 500	1998-2002	Tobin's Q, ποσοστό	Θετική επίδραση της διαφοροποίησης

			γυναικών στο ΔΣ, ποσοστό συμβούλων εθνικών μειονοτήτων στο ΔΣ	του ΔΣ σε σχέση με το φύλο στην επίδοση, κυρίως μέσω της ελεγκτικής λειτουργίας του ΔΣ, θετική επίδραση της διαφοροποίησης του ΔΣ σε σχέση με την εθνικότητα στην επίδοση
Adams, Ferreira (2009)	1.939 εταιρείες από S&P 500	1996-2003	Πρόβλημα παρουσίας στις συναντήσεις του ΔΣ, μέγεθος ΔΣ, αριθμός συναντήσεων ΔΣ, ψευδομεταβλητή για την ύπαρξη γυναικών στο ΔΣ, αναλογία γυναικών στο ΔΣ, ανεξαρτησία ΔΣ, μέγεθος εταιρειών, Tobin's Q, ROA	Λιγότερο πιθανό πρόβλημα παρούσης των γυναικών στις συναντήσεις του ΔΣ από ότι των ανδρών, πιο πιθανό για τις γυναίκες-συμβούλους να συμμετέχουν σε ελεγκτικές επιτροπές, κατά μέσο όρο χειρότερη επίδοση για τις εταιρείες με ποικιλομορφία σχετικά με το φύλο στο ΔΣ, η έμφαση στον έλεγχο συνέπεια της ύπαρξης περισσότερων γυναικών στο ΔΣ
Renders et al. (2010)	Ευρωπαϊκές εταιρείες από ftsEurofirst 300	1999-2003	Tobin's Q, ROA, ROE, 300 κριτήρια εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η δομή του ΔΣ, τα δικαιώματα	Θετική σχέση μεταξύ της κατάταξης εταιριών για εταιρ. διακυβέρνηση και επίδοση (η σχέση όμως εξαρτάται στην ποιότητα του

			των μετόχων	θεσμικού περιβάλλοντος)
Rowe et al. (2011)	41 κινέζικες τράπεζες	1998-2007	ROA, ROE, μέγεθος ΔΣ, σύνθεση ΔΣ, ανεξαρτησία ΔΣ, μεταβλητή εάν τα μέλη του ΔΣ κατέχουν μετοχές της τράπεζας, καθεστώς ιδιοκτησίας	Θετική σχέση μεταξύ κατοχής μετοχών από μέλη ΔΣ και ROA, αρνητική σχέση μεταξύ ποσοστού μη ανεξάρτητων συμβούλων στο ΔΣ και επίδοσης, αρνητική σχέση μεταξύ μεγαλομετόχου και επίδοσης, συμβολή της ισχυρότερη διακυβέρνηση στην καλύτερη επίδοση
Tanna et al. (2011)	17 τράπεζες στο Ην. Βασίλειο	2001-2006	Μέγεθος ΔΣ, σύνθεση ΔΣ, αποδοτικότητα τράπεζας	Θετική σχέση μεταξύ μεγέθους ΔΣ και αποδοτικότητας (αλλά όχι ισχυρή σε όλα τα μέτρα αποδοτικότητας), θετική και ισχυρά σημαντική σχέση μεταξύ σύνθεσης ΔΣ και αποδοτικότητας
Rouf (2012)	93 εισηγμένες μη χρηματοοικονομικές εταιρείες στο DSE	<u>2006</u>	ROA, ROE, μέγεθος ΔΣ, ανεξαρτησία ΔΣ, δυαδικότητα CEO, ύπαρξη επιτροπής ελέγχου ΔΣ	Θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ ROA και ανεξαρτησίας ΔΣ, θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ ROA και

				δυναμικότητας CEO, θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ του ROE και της ανεξαρτησίας ΔΣ, θετική και στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ ROE και δυναμικότητας CEO
Pathan και Faff (2013)	300 αμερικάνικες εισηγμένες τράπεζες	1997-2011	ROAA, ROAE, RTOI, NIM, Tobin's Q, αποδόσεις μετοχών, μέγεθος ΔΣ, ανεξαρτησία ΔΣ, ποσοστό γυναικών στο ΔΣ	Αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους ΔΣ και επίδοσης, αρνητική σχέση μεταξύ ανεξαρτησίας ΔΣ και επίδοσης, θετική επίδραση της ύπαρξης γυναικών στην επίδοση για τη χρον. περίοδο 1997-2002, ενώ για χρον. περιόδους 2004-2006, 2007-2011 υπάρχει μείωση της επίδρασης αυτής
Rose et al. (2013)	117 εταιρείες από τις μεγαλύτερες εισηγμένες εταιρείες στις Νορμανδικές χώρες και στη Γερμανία	2010	ROA, ROE, ROCE, μέγεθος ΔΣ, αναλογία γυναικών στο ΔΣ, αναλογία αλλοδαπών συμβούλων	Μη συσχέτιση μεταξύ της παρουσίας των γυναικών στο ΔΣ και της επίδοσης, θετική επιρροή της ιθαγένειας των συμβούλων στην επίδοση,
El-Faitouri (2014)	634 εταιρείες από Ην. Βασίλειο, εισηγμένες στο	1999-2009	Μέγεθος ΔΣ, δυναμικότητα CEO, ανεξαρτησία	Μη ύπαρξη σχέσης μεταξύ των χαρακτηριστικών

	χρηματιστήριο του Λονδίνου		ΔΣ, ιδιοκτησία συμβούλων, ύπαρξη ελεγκτικής επιτροπής, ύπαρξη επιτροπών αποδοχών, ύπαρξη επιτροπών διορισμού, Tobin's Q	του ΔΣ και του Tobin's Q, συμπεράσματα προηγούμενων μελετών που δεν λαμβάνουν υπόψη τη δυναμική φύση της εταιρ. διακυβέρνησης μπορεί να επηρεαστούν από προκαταλήψεις - προτιμήσεις
Al-Sahafi et al. (2015)	Όλες οι εισηγμένες τράπεζες της Σαουδ. Αραβίας	2009-2012	Μέγεθος ΔΣ, ανεξαρτησία ΔΣ, δυαδικότητα CEO, μέγεθος και ανεξαρτησία ελεγκτικής επιτροπής, καθεστώς ιδιοκτησίας, ROA, ROE, Tobin's Q	Θετική και στατ. σημαντική σχέση μεταξύ μεγέθους ΔΣ και όλων των μέτρων επίδοσης, θετική και στατ. σημαντική σχέση μεταξύ ανεξαρτησίας ΔΣ και ROA, μη συσχέτιση δυαδικότητας CEO και επίδοσης, μη συσχέτιση μεγέθους-ανεξαρτησίας ελεγκτικής επιτροπής και επίδοσης, αρνητική σχέση μεταξύ καθεστώτος ιδιοκτησίας και ROE-Tobin's Q, ισχυρή και θετική σχέση μεταξύ μεγέθους τραπεζών και επίδοσης
Bussoli et al. (2015)	48 ιταλικές τράπεζες	2010-2012	ROAA, ROAE, επισφαλή δάνεια/μικτά δάνεια, μέγεθος ΔΣ,	Αρνητική σχέση μεταξύ αριθμού επιτροπών και επίδοσης, αρνητική

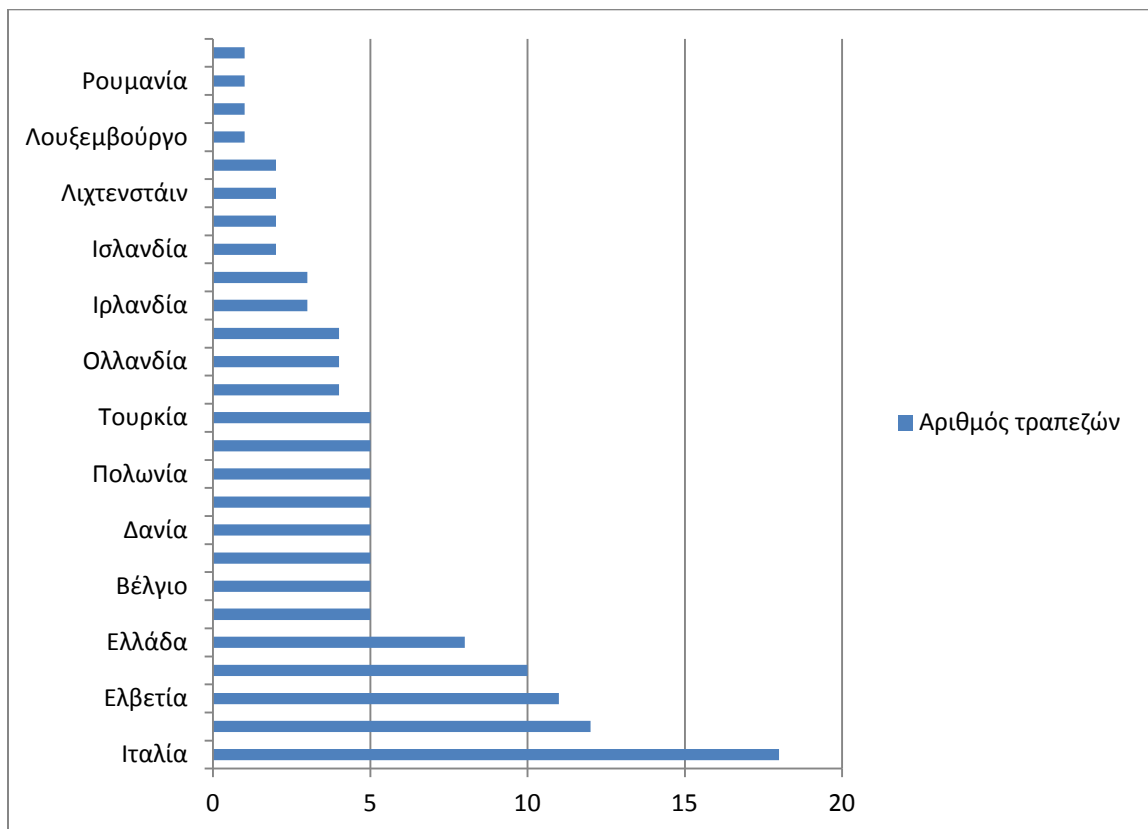
			ποσοστό γυναικών στο ΔΣ, αριθμός επιτροπών, μέγεθος τράπεζας, δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας, ρυθμός ανάπτυξης μικτών δανείων	σχέση μεταξύ ποιότητας δανείων και μεγέθους ΔΣ
Dong et al. (2016)	105 κινέζικες τράπεζες	2003-2011	Μέγεθος ΔΣ, σύνθεση ΔΣ, δυσαισθητικότητα CEO, αποδοτικότητα κέρδους, αποδοτικότητα κόστους, NPL/Total loans	Μεγαλύτερη επίδραση των χαρακτηριστικών του ΔΣ στα κέρδη και την αποδοτικότητα κόστους παρά στην ποιότητα δανείων, θετική σχέση μεταξύ ποσοστού γυναικών στο ΔΣ και κέρδους, θετική σχέση μεταξύ ποσοστού γυναικών στο ΔΣ και αποδοτικότητας κόστους, αρνητική σχέση μεταξύ ποσοστού γυναικών και κινδύνου, θετική σχέση μεταξύ ανεξαρτησίας ΔΣ και αποδοτικότητας κέρδους, αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους ΔΣ και κέρδους, αρνητική σχέση μεταξύ δυσαισθητικότητας και κέρδους

Κεφάλαιο 3ο: Εμπειρική Ανάλυση

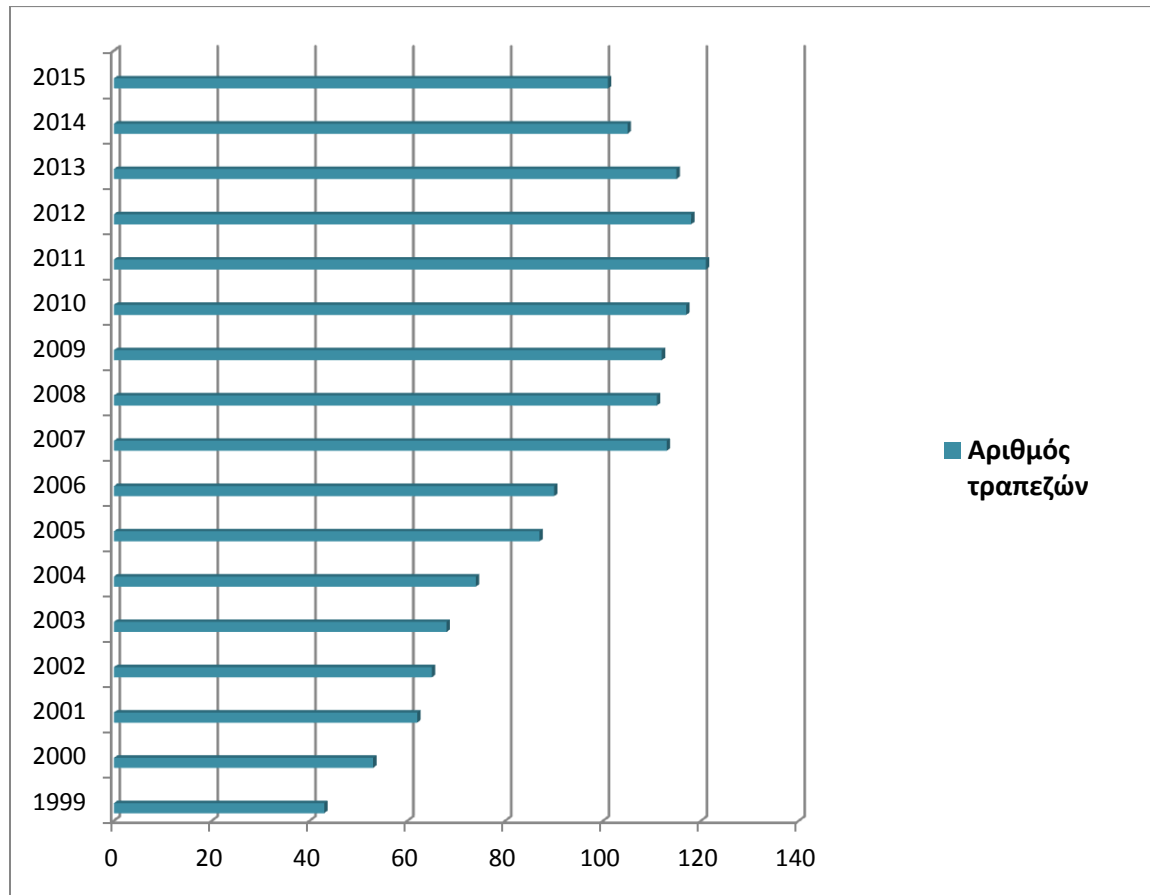
3.1 Υπό εξέταση δείγμα

Ο σκοπός της έρευνάς μας είναι η εξέταση της σχέσης μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και της επίδοσης των τραπεζών στην Ευρώπη. Για την πραγματοποίηση της ανάλυσης μας χρησιμοποιήσαμε δείγμα 129 ευρωπαϊκών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, με χρονική περίοδο από το 1999 έως και το 2015. Οι ευρωπαϊκές χώρες στις οποίες ανήκουν τα εν λόγω ιδρύματα είναι 26 σε αριθμό και είναι οι εξής: Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Δανία, Ελβετία, Ελλάδα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Κύπρος, Λιχτενστάιν, Λουξεμβούργο, Νορβηγία, Ολλανδία, Ουγγαρία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Ρωσία, Σουηδία, Τουρκία, Τσεχία, Φιλανδία. Το μέγεθος των ιδρυμάτων, το οποίο φαίνεται από το σύνολο του ενεργητικού τους, κυμαίνεται από €98 εκατομμύρια έως €2,6 τρις, ενώ τα διοικητικά τους συμβούλια απαρτίζονται από 4 έως 37 στελέχη. Σε αυτό το σημείο είναι καλό να αναφέρουμε πως για τη συλλογή των χρηματοοικονομικών στοιχείων χρησιμοποιήσαμε τη βάση δεδομένων Bankscore, ενώ για τη συλλογή των στοιχείων εταιρικής διακυβέρνησης χρησιμοποιήσαμε τη βάση δεδομένων Boardex.

Γράφημα 1. Αριθμός τραπεζών ανά χώρα



Γράφημα 2. Αριθμός τραπεζών ανά έτος



3.2 Μεταβλητές

3.2.1 Εξαρτημένες Μεταβλητές

Δείκτης Αποδοτικότητας του μέσου Ενεργητικού (Return On Average Assets)

Ο εν λόγω δείκτης αξιολογεί το επίπεδο της αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης, ή αλλιώς το επίπεδο της κερδοφορίας των περιουσιακών της στοιχείων. Ως επί το πλείστον, ο συγκεκριμένος δείκτης, που εκφράζει ένα ποσοστό, χρησιμοποιείται κυρίως από επιχειρήσεις, τράπεζες και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως ένα μέτρο καταγραφής της επίδοσής τους. Με πιο απλά λόγια, θα μπορούσαμε να πούμε πως δείχνει την ικανότητα με την οποία μία επιχείρηση, εν προκειμένω μία τράπεζα, χρησιμοποιεί οτιδήποτε έχει στην κατοχή της για να παράγει έσοδα. Ο τρόπος υπολογισμού του είναι σχετικά απλός, δεδομένου ότι ουσιαστικά είναι το πηλίκο των καθαρών εσόδων με το μέσο όρο δύο ετών του συνολικού ενεργητικού, εκφρασμένο ως ποσοστό. Είναι καλό να τονίσουμε πως ο δείκτης αυτός υπολογίζεται στο τέλος μιας περιόδου, όπως για παράδειγμα στο τέλος ενός οικονομικού

τριμήνου, εξαμήνου ή έτους. Γι' αυτό το λόγο ο δείκτης δεν αποκαλύπτει τα ανώτατα και τα κατώτατα σημεία της αποδοτικότητας, αλλά ένας μέσο όρο της περιόδου. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη, τόσο το καλύτερο για την εκάστοτε επιχείρηση.

$$\text{Δείκτης αποδοτικότητας μ.ο. ενεργητικού} = \frac{\text{καθαρά έσοδα}}{\text{μέσος όρος συνολικού ενεργητικού}}$$

Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού (Equity/Total Assets)

Ο συγκεκριμένος δείκτης κατατάσσεται στους δείκτες φερεγγυότητας και αποκαλύπτει την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Είναι εκφρασμένος σε ποσοστό επί τις εκατό και απεικονίζει ως ποσοστό το ποσό από το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που θα έχουν απαίτηση να λάβουν οι μέτοχοι σε περίπτωση εκκαθάρισης ολόκληρης της περιουσίας της επιχείρησης. Επιπρόσθετα, ο δείκτης αυτός υποδεικνύει τον βαθμό προστασίας που παρέχεται στην τράπεζα από τα ίδια κεφάλαια που έχουν επενδυθεί σε αυτή, δεδομένου ότι τα τελευταία αποτελούν ένα δίκτυο ασφαλείας για τη δυσλειτουργία των περιουσιακών στοιχείων. Όσο μεγαλύτερο είναι αυτό το ποσοστό, τόσο μεγαλύτερη προστασία παρέχεται.

Στο συγκεκριμένο σημείο είναι αναγκαίο να επισημανθεί πως όταν ο δείκτης Αποδοτικότητας του μέσου όρου του Ενεργητικού (Return on Average Assets) χρησιμοποιείται ως εξαρτημένη μεταβλητή, ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού (Equity/Total Assets) χρησιμοποιείται ως ανεξάρτητη μεταβλητή στο μοντέλο και το αντίστροφο.

3.2.2 Ανεξάρτητες Μεταβλητές

Χρηματοοικονομικές Μεταβλητές

Δείκτης Κόστους / Έσοδα (Cost to Income ratio)

Ο αριθμοδείκτης αυτός κατατάσσεται στους αριθμοδείκτες λειτουργικής επίδοσης. Εκφράζει το κόστος ως ένα ποσοστό των καθαρών εσόδων και ουσιαστικά το αποτέλεσμα του είναι ένα ποσοστό. Μετρά τα κόστη μιας τράπεζας, τα οποία υπό κανονικές συνθήκες αποτελούνται κυρίως από τους μισθούς των υπαλλήλων, ως ποσοστό των εσόδων προ προβλέψεων. Όσο πιο μικρό είναι το ποσοστό που δίνει ως αποτέλεσμα ο δείκτης, τόσο πιο αποδοτικά κινείται η τράπεζα.

Δείκτης Επισφαλών Δανείων / Μικτά Δάνεια (Impaired Loans / Gross Loans)

Τα επισφαλή δάνεια είναι εκείνα που υπάρχουν αντικειμενικές ενδείξεις για ένα ζημιογόνο γεγονός, το οποίο θα έχει συνέπειες στην αποπληρωμή των δανείων. Με απλά λόγια τα επισφαλή δάνεια είναι τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Τα μικτά δάνεια αποτελούνται από τα εξυπηρετούμενα και από τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια. Ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί ένα μέτρο του ποσού των επισφαλών δανείων προς τα συνολικά, δηλαδή τα μικτά δάνεια

εκφρασμένο σε ποσοστό. Όσο χαμηλότερο είναι αυτό το ποσοστό, τόσο ποιοτικότερα είναι τα δάνεια που χορηγεί η τράπεζα.

Δείκτης Ρευστοποιήσιμων Στοιχείων Ενεργητικού / Σύνολο Καταθέσεων και Δανείων (Liquid Assets / Total Deposits & Borrowings)

Ο εν λόγω δείκτης απεικονίζει τη ρευστότητα μιας τράπεζας. Πιο συγκεκριμένα, εκφράζει ως ποσοστό το ποσό των άμεσα ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας τράπεζας, που είναι διαθέσιμα τόσο στους δανειστές, όσο και στους καταθέτες σε μία έκτακτη περίπτωση απόσυρσης κεφαλαίων (withdrawn), η οποία μπορεί να οδηγήσει και στην κατάρρευση της τράπεζας. Όσο πιο μεγάλο είναι το συγκεκριμένο ποσοστό, τόσο πιο μεγάλη ρευστότητα έχει η τράπεζα και πιο μεγάλη κάλυψη παρέχει στους καταθέτες και δανειστές της. Ως αποτέλεσμα, θα είναι και λιγότερο ευάλωτη η ίδια σε μία τέτοια έκτακτη περίπτωση ανάγκης. Ωστόσο θα πρέπει να τονίσουμε πως για μία τέτοια κίνηση μπορεί να μην είναι υπαίτια μόνο η συγκεκριμένη τράπεζα, λόγω κακής φήμης ή κάποιου σκανδάλου, όπου εμπλέκεται η ίδια ή οι μεγαλομέτοχοι της, αλλά μπορεί να είναι υπαίτια η κατάσταση σε ολόκληρη την οικονομία μιας χώρας ή στον τραπεζικό κλάδο μιας χώρας (πχ οικονομική κρίση).

Μέγεθος τράπεζας

Ο λογάριθμος του συνόλου του ενεργητικού μιας τράπεζας απεικονίζει το μέγεθός της. Χρησιμοποιούμε το λογάριθμο δεδομένου ότι αυτός αποτελεί ένα ευρέως αποδεκτό μέτρο σύγκρισης των μεγεθών των διαφορετικών τύπων τραπεζών. Είναι φυσικό επακόλουθο πως όσο πιο μεγάλο είναι το σύνολο του ενεργητικού μιας τράπεζας, τόσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθός της, κάτι που αντανακλάται και στο κύρος και τη θέση της σε ένα τραπεζικό σύστημα. Ως αποτέλεσμα, οι μεγάλες σε μέγεθος τράπεζες μπορεί να έχουν μια διαφορετική, πιο ευνοϊκή μεταχείριση από τους πιστωτές τους ή και από την κυβέρνηση μιας χώρας (όπως για παράδειγμα η Bear Stearns στις Η.Π.Α. και τώρα η Deutsche Bank στη Γερμανία), και να προβούν σε ανάληψη υψηλότερου κινδύνου. Ωστόσο, υπάρχουν και έρευνες, όπως αυτή των Berger et al. (2005), που συνδέουν το μέγεθος της τράπεζας με την επίδοσή τους. Επιπρόσθετα, οι Kodra και Kalluci (2011) σε σχετική τους έρευνα για λογαριασμό της τράπεζας της Αλβανίας υποστηρίζουν πως το μέγεθος των τραπεζών σχετίζεται θετικά και με την εταιρική διακυβέρνηση, δεδομένου ότι αυτές είναι καλύτερα οργανωμένες και δίνουν μεγαλύτερη σημασία στη δημιουργία ενός καλύτερου και ισχυρότερου νομικού- κανονιστικού πλαισίου. Από την άλλη μεριά είναι σωστό να επισημάνουμε πως υπάρχουν και έρευνες, όπως αυτές των Kosmidou et al. (2006) και Aladwan (2015) που συσχετίζουν αρνητικά το μέγεθος των τραπεζών με την επίδοσή τους. Σύμφωνα με τον Aladwan (2015), αυτή η αρνητική συσχέτιση μπορεί να οφείλεται στην δυσκολία που αντιμετωπίζουν οι μεγάλες σε μέγεθος τράπεζες να επενδύουν την μεγάλη ρευστότητα που καταγράφουν στο ενεργητικό τους, στα κόστη για έρευνα και ανάπτυξη που μειώνουν τα ποσοστά κερδοφορίας τους, αλλά και στα ενδεχόμενα μεγάλα πολιτικά κόστη που προκύπτουν από τις δραστηριότητές τους.

Μεταβλητές Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το ΔΣ μιας επιχείρησης όπως έχουμε προαναφέρει είναι το βασικότερο όργανο για την άσκηση της εταιρικής διακυβέρνησης. Αποτελεί έναν μηχανισμό-κλειδί για τον έλεγχο των διευθυντικών στελεχών, με σκοπό την προστασία των μετόχων από προσωπικά συμφέροντα και κακή διαχείριση, αλλά και για την παροχή συμβουλών προς αυτούς σε σχέση με την εκάστοτε στρατηγική. Σύμφωνα με πλήθος ερευνητών, όπως οι Grove et al. (2011), Karopoulos και Lazaretou (2006), το ΔΣ επηρεάζει με τις αποφάσεις του να επηρεάζει την επίδοση της εκάστοτε επιχείρησης. Ειδικότερα στις τράπεζες, το ΔΣ παίζει ένα πολύ σημαντικό ρόλο στη διακυβέρνησή τους αν αναλογιστούμε, εκτός των ανωτέρω, την αδιαφάνεια και την πολυπλοκότητα που τις διέπουν. Ωστόσο, σύμφωνα με τον Treichler (1995), το ΔΣ κατέχει κι έναν ακόμη αξιοσημείωτο ρόλο, αυτόν του θεσμικού παράγοντα. Με απλά λόγια, το ΔΣ αντιπροσωπεύει την επιχείρηση μέσα σε μία κοινωνία, καθώς είναι αυτό που διαχειρίζεται τις δημόσιες σχέσεις της με τα ενδιαφερόμενα μέρη, είτε αυτά είναι εσωτερικά, είτε εξωτερικά.

Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου

Το μέγεθος του ΔΣ αποτελεί μία πολύ σημαντική διάσταση και στην έρευνά μας ορίζεται ως ο φυσικός λογάριθμος του αριθμού των μελών του ΔΣ. Υπάρχουν δύο αντικρουόμενες απόψεις σχετικά με το μέγεθος του συμβουλίου και τη σχέση του με την επίδοση των τραπεζών. Η πρώτη άποψη, την οποία ασπάζεται κι ο Yermack (1996), υποστηρίζει πως τα μικρότερα σε μέγεθος ΔΣ είναι πιο αποτελεσματικά, ενώ η δεύτερη, την οποία ασπάζονται οι Dalton και Dalton (2005), υποστηρίζει πως τα μεγαλύτερα ΔΣ μπορούν να διαχειρίζονται τις τράπεζες πιο αποτελεσματικά και αποδοτικά. Υπάρχουν έρευνες όμως οι οποίες υποδεικνύουν και τον βέλτιστο αριθμό των μελών. Μία από αυτές είναι του Jensen (1993), η οποία υποστηρίζει πως το ιδανικό μέγεθος για το ΔΣ μιας επιχείρησης είναι τα 7 με 8 μέλη. Οι De Andres και Vallelado (2008) έπειτα από αντίστοιχη μελέτη έθεσαν ένα ανώτατο όριο στον αριθμό των μελών που πρέπει να υπάρχουν σε ένα ΔΣ, έτσι ώστε το τελευταίο να είναι αποτελεσματικό. Σύμφωνα με τους προαναφερθέντες ο αριθμός αυτός είναι τα 19 μέλη. Ωστόσο, πρέπει να αναφέρουμε και τα λεγόμενα των Adam και Mehran (2003), σύμφωνα με τα οποία οι τράπεζες έχουν μεγαλύτερα σε αριθμό ΔΣ από ότι οι βιομηχανικές επιχειρήσεις, δεδομένης της πολυπλοκότητας της οργανωσιακής δομής των τραπεζών.

Ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου

Σύμφωνα με τον Radonjic (2012) οι ανεξάρτητοι σύμβουλοι είναι οι «εξωτερικοί» σύμβουλοι, οι οποίοι δεν αναμειγνύονται με την καθημερινή διοίκηση της επιχείρησης, αλλά γενικά έχουν ένα κεντρικό ρόλο στην εποπτεία των μάνατζερ. Οι Becht, Bolton and Roel (2002) ορίζουν τους συμβούλους ως ανεξάρτητους εάν αυτοί δεν εμπλέκονται με κάποιον άλλον τρόπο με την επιχείρηση, δεν χρησιμοποιούνται από την επιχείρηση για κάποιον άλλο σκοπό και δεν συνδέονται άμεσα ή έμμεσα με κάποιου είδους συγγένεια με τους μετόχους. Επιπρόσθετα, τονίζουν πως αν οι σύμβουλοι είναι προσωπικοί φίλοι με τον διευθύνοντα σύμβουλο της εταιρείας, αλλά πληρούν όλα τα παραπάνω κριτήρια, θεωρούνται ανεξάρτητοι. Έχοντας ορίσει το ποιοι αποτελούν τους ανεξάρτητους συμβούλους, σε αυτό το σημείο είναι καλό να τονίσουμε και την χρησιμότητά τους. Η ανεξαρτησία στους συμβούλους προσφέρει

αποτελεσματικότερη επιτήρηση των διευθυντικών στελεχών, δεδομένου ότι οι ανεξάρτητοι σύμβουλοι συνήθως δεν θέλουν να λάβουν κάποια άλλη θέση στην επιχείρηση από αυτή που ήδη έχουν, δεν βασίζονται με κάποιον άλλον τρόπο στο διευθύνοντα σύμβουλο κι έτσι δεν φοβούνται να εκφράσουν ελεύθερα τη γνώμη τους και τυχόν αποδοκιμασία για κάποια στρατηγική ή πολιτική. Εκτός των ανωτέρω, διακυβεύεται και η φήμη τους, οπότε προσπαθούν να ακούν όσο πιο αποτελεσματικά γίνεται τον έλεγχο και να λαμβάνουν αποφάσεις προς όφελος των μετόχων και των υπόλοιπων ενδιαφερόμενων. Σε αυτό το σημείο είναι καλό να τονίσουμε πως δεν υπάρχει βέλτιστος αριθμός για την ύπαρξή τους στο ΔΣ, καθώς αυτός εξαρτάται από τον τομέα όπου ανήκει η επιχείρηση, από την ίδια την επιχείρηση και φυσικά την εποχή, περιλαμβάνοντας το χρονικό και κοινωνικοπολιτικό πλαίσιο, όπου αυτή δραστηριοποιείται. Ωστόσο, σύμφωνα με τους De Andres και Vallelado (2008), η προσθήκη παραπάνω ανεξάρτητων συμβούλων θα πρέπει να πραγματοποιείται με προσοχή, γιατί υπάρχει ένα κομβικό σημείο, μετά από το οποίο η απόδοση της επιχείρησης αρχίζει να φθίνει. Στην έρευνά μας η ανεξαρτησία ορίζεται ως το ποσοστό των ανεξάρτητων συμβούλων. Όπως και στην έρευνα των Erkens et al. (2012), η ανεξαρτησία δίδεται από την αναλογία των μη εκτελεστικών μελών (non executive directors) προς το συνολικό αριθμό των μελών του ΔΣ.

Δυαδικότητα του διευθύνοντα συμβούλου

Η εν λόγω μεταβλητή χαρακτηρίζεται ως ψευδομεταβλητή, καθώς μπορεί να λάβει μόνο δύο τιμές (0,1). Στην περίπτωση που η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1, τότε ο διευθύνων σύμβουλος (CEO) της τράπεζας εκτελεί ταυτόχρονα και τα καθήκοντα του προέδρου του ΔΣ, ενώ στην περίπτωση που λαμβάνει την τιμή 0 δεν ισχύει κάτι τέτοιο. Σύμφωνα με τον Pathan (2009) η δυαδικότητα του διευθύνοντος συμβούλου μπορεί να οδηγήσει στην ισχυρότερη δύναμη του στο ΔΣ. Ο διευθύνων σύμβουλος μπορεί να επηρεάσει πιο εύκολα τις αποφάσεις του ΔΣ, άρα να αποκτήσει και μεγαλύτερη εξουσία. Ο ίδιος ερευνητής διαπιστώνει πως η δυαδικότητα αυτή μπορεί να επηρεάσει αρνητικά την ανάληψη κινδύνου από την τράπεζα.

Ηλικία του Διοικητικού Συμβουλίου

Το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό έχει απασχολήσει την ακαδημαϊκή κοινότητα, καθώς μπορεί να επηρεάσει τον τρόπο δράσης των μελών ενός ΔΣ. Σύμφωνα με τους Waelchli και Zeller (2013), επιστήμες, όπως η οικονομική επιστήμη, η κοινωνιολογία και η ψυχολογία, παραθέτουν στοιχεία για την αρνητική επίδραση της ηλικίας στην εργασιακή απόδοση και ειδικότερα υπάρχει αρνητική σχέση μεταξύ της ηλικίας του προέδρου του ΔΣ και την επίδοση της εταιρείας. Αντίθετα, οι Wegge et al. (2008) σε σχετική έρευνά τους αποδεικνύουν πως υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ της ύπαρξης ποικιλομορφίας στην ηλικία σε ένα ΔΣ και την επίδοση, δεδομένου ότι αυτή η ποικιλομορφία θα οδηγήσει στην επίλυση δύσκολων προβλημάτων. Οι Core et al. (1999) αναφέρουν πως οι σύμβουλοι, καθώς μεγαλώνουν, γίνονται λιγότερο αποτελεσματικοί. Στην ίδια συνιστώσα, οι Gibbons και Murphy (1992) προσθέτουν πως μεγαλώνοντας και πλησιάζοντας την ηλικία της σύνταξης, οι σύμβουλοι μπορεί να χρειάζονται σαφή κίνητρα για να συνεχίσουν να εργάζονται αποδοτικά. Ωστόσο, σύμφωνα με τους Anderson et al. (2011) οι μεγαλύτεροι σε ηλικία σύμβουλοι προσδίδουν

εμπειρία, σταθερότητα και σοφία στο ΔΣ, γνώρισμα που μπορούν να εκμεταλλευτούν οι νεότεροι σύμβουλοι για να αναπτύξουν τις δικές τους δεξιότητες. Επιπλέον, οι ίδιοι στη συγκεκριμένη τους έρευνα καταλήγουν στο συμπέρασμα πως οι νεότεροι σε ηλικία σύμβουλοι, αντίθετα με τους μεγαλύτερους, εμφανίζουν μία πιο φιλική προς τον κίνδυνο συμπεριφορά, η οποία σε συνδυασμό με την ενεργητικότητά και τη σκληρή δουλειά τους, οφείλονται στις ανησυχίες που τρέφουν για τις καριέρες τους. Στην έρευνά μας το συγκεκριμένο γνώρισμα ορίζεται ως ο μέσος όρος της ηλικίας των μελών του ΔΣ και είναι εκφρασμένη σε έτη.

Εκπαίδευση του Διοικητικού Συμβουλίου

Η εν λόγω μεταβλητή στην έρευνά μας αντιπροσωπεύεται από τον μέσο όρο της εκπαίδευσης των μελών του ΔΣ και εκφράζει τον αριθμό των πτυχίων/ τίτλων που έχει κατά μέσο όρο ένας σύμβουλος. Ενώ στη βιβλιογραφία οι υπόλοιπες μεταβλητές έχουν μελετηθεί εκτενέστατα, το εκπαιδευτικό υπόβαθρο είναι ίσως το μόνο χαρακτηριστικό που έχει λάβει ελάχιστη προσοχή και διερεύνηση. Μία από τις ελάχιστες μελέτες πάνω στο θέμα είναι αυτή των O'Neal και Thomas (1996), οι οποίοι συνδέουν την πιθανή μείωση της οργανωτικής αβεβαιότητας με τη στρατηγική επιλογή των μέλη των ΔΣ βάσει του μορφωτικού τους κι όχι μόνο υπόβαθρου. Όσον αφορά τον τραπεζικό τομέα, η Επιτροπή Βασιλείας (2006) τονίζει πως οι τραπεζικοί σύμβουλοι πρέπει να έχουν επαρκή γνώση για κάθε είδους χρηματοοικονομική δραστηριότητα που περιλαμβάνεται στη δομή και τη κουλτούρα μιας τράπεζας σε συνδυασμό με τις αντίστοιχες γνώσεις και εμπειρία για να ασκούν αποτελεσματικά τη διοίκηση και τον έλεγχο. Επιπρόσθετα, σε σχετική έρευνα του Geller (2009) υπογραμμίζεται η σημαντικότητα του μορφωτικού υποβάθρου στον τραπεζικό τομέα.

Φύλο

Με την εν λόγω μεταβλητή θέλουμε να αποτυπώσουμε την ποικιλομορφία σχετικά με το φύλο στο ΔΣ. Για την ακρίβεια, η μεταβλητή εκφράζει το ποσοστό των ανδρών στο ΔΣ και η ανάλυσή μας θα γίνει γύρω κι από τη θέση της γυναίκας στο ΔΣ ενός οργανισμού. Έρευνες, όπως αυτές των Conyon και Mallin (1997), Peterson και Philpot (2007), αποκαλύπτουν πως στα ΔΣ είναι λιγότερο πιθανό να συναντήσουμε γυναίκες. Ωστόσο, υπάρχουν έρευνες, όπως αυτές των Daily et al. (1999), Bernadi et al. (2006), Dalton και Dalton (2010), που αποδεικνύουν πως από τότε κι έπειτα ο αριθμός των γυναικών στα ΔΣ αυξήθηκαν, αλλά το ποσοστό παρέμεινε και πάλι χαμηλό σε σχέση με το αντίστοιχο των αντρών. Σύμφωνα με τους Brammer et al. (2009) το γεγονός ότι η ποικιλομορφία στα ΔΣ αυξάνεται μπορεί να οδηγήσει σε αύξηση της εταιρικής αποτελεσματικότητας. Επιπρόσθετα, οι ίδιοι παρατηρούν πως η παρουσία των γυναικών στα ΔΣ επηρεάζει τη φήμη της εταιρείας. Οι Singh et al. (2008) αποδεικνύουν με σχετική έρευνα πως οι γυναίκες - σύμβουλοι μπορούν να βοηθήσουν στην κατανόηση του τμήματος της αγοράς που αφορά τις γυναίκες, ενώ μπορούν να αποτελέσουν πρότυπο για τις γυναίκες που δουλεύουν στον ίδιο οργανισμό, αλλά σε χαμηλότερες βαθμίδες. Ένα άλλο πλεονέκτημα κατά τους Bernadi et al. (2006) είναι ότι η ύπαρξη των γυναικών στο ΔΣ είναι συνυφασμένη με την εταιρική κοινωνική ευθύνη, ενώ κατά τους Bear et al (2010) οι γυναίκες προωθούν την φήμη της επιχείρησης μέσω της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης. Υπάρχουν και έρευνες οι οποίες

συνδέουν την επίδοση των επιχειρήσεων με την ύπαρξη γυναικών στο ΔΣ. Μερικοί ερευνητές, όπως οι Anderson et al. (2011) βρίσκουν θετική συσχέτιση, άλλοι όπως οι Abdullah (2013) βρίσκουν αρνητική και άλλοι όπως οι Carter et al. (2010) δεν βρίσκουν κάποια συσχέτιση μεταξύ των δύο μεταβλητών.

Εθνικότητα του Διοικητικού Συμβουλίου

Το εν λόγω χαρακτηριστικό στην έρευνά μας δίδεται από την αναλογία των συμβούλων που είναι από διαφορετικές χώρες προς το σύνολο των μελών του ΔΣ. Σε αυτό το σημείο είναι σωστό να τονισθεί πως ο διαχωρισμός που λαμβάνει χώρα στην παρούσα μελέτη γίνεται με βάση την έδρα της κάθε τράπεζας, καθώς μία τράπεζα ενδέχεται να έχει υποκαταστήματα και σε άλλες χώρες. Ένας μεγάλος αριθμός υποδεικνύει μια ποικιλομορφία σε σχέση με τις χώρες καταγωγής των συμβούλων. Όμως γιατί είναι σημαντική αυτή η μεταβλητή; Η παγκοσμιοποίηση έχει οδηγήσει πολλές επιχειρήσεις να έχουν πελάτες, συνεργάτες, μετόχους, ακόμα και επενδύσεις σε άλλες χώρες. Ως αποτέλεσμα, απαιτείται η κατανόηση των αλλοδαπών αγορών. Σε αυτό το πρόβλημα λύση μπορούν να δώσουν οι σύμβουλοι από διαφορετικές χώρες, οι οποίοι θα χουν την γνώση και την εμπειρία από αυτές τις αγορές. Επιπρόσθετα, οι Ramaswamy και Li (2001) διαπιστώνουν πως οι ξένοι σύμβουλοι εξαιτίας της επιπλέον γνώσης και εμπειρίας που θα έχουν, θα εποπτεύουν πιο αποτελεσματικά τα διευθυντικά στελέχη. Σε αυτήν όμως την άποψη αντιτίθενται οι Masulis et al. (2012) αναφέροντας πως οι ξένοι σύμβουλοι μπορεί να μην γνωρίζουν επαρκώς κάποιες λογιστικές πρακτικές, ή άλλους κανονισμούς, που ακολουθούνται στη συγκεκριμένη χώρα.

Σε αυτό το σημείο πριν ξεκινήσουμε την παρουσίαση και ανάλυση των αποτελεσμάτων, παραθέτουμε έναν πίνακα με στατιστικά στοιχεία του δείγματος των 129 τραπεζών. Στον κάτωθι πίνακα παρουσιάζονται όλες οι μεταβλητές, εξαρτημένες και μη, που χρησιμοποιήσαμε στην ανάλυσή μας σε συνάρτηση των βασικών τους στατιστικών στοιχείων, όπως ο αριθμός των παρατηρήσεων, ο μέσος όρος, η τυπική απόκλιση, η μέγιστη και ελάχιστη τιμή.

Πίνακας 2. Συμβολισμός μεταβλητών

Μεταβλητή	Συμβολισμός
Δείκτης Αποδοτικότητας μέσου όρου του Ενεργητικού	ROAA
Δείκτης Ιδίων κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού	Equity / Tot Assets
Δείκτης Κόστους / Έσοδα	Cost To Income
Δείκτης Επισφαλών Δανείων / Μικτά Δάνεια	Imp Loans /Gr Loans
Δείκτης Ρευστοποιημων Στοιχείων Ενεργητικού / Σύνολο Καταθέσεων και	Liq Assets /Tot Dep & Bor

Δανείων	
Μέγεθος τράπεζας	Log Tot Assets
Μέγεθος ΔΣ	Ln board members
Ανεξαρτησία ΔΣ	Board Independence
Διαδικότητα CEO	CEO Duality
Ηλικία ΔΣ	Aver Age
Εκπαίδευση ΔΣ	Aver Education
Φύλο ΔΣ	Gender male
Εθνικότητα ΔΣ	Nationality mix

Πίνακας 3. Στατιστικά στοιχεία δείγματος

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.
Total number of board members	1318	15.996	6.161
Ln board memebbers	1318	2.697	.393
Board independence	1318	77.729	15.253
CEO duality	1333	.006	.081
Average Age	1318	56.478	6.013
Average education	1318	2.266	1.190
Gender male (%)	1318	89.229	10.688
Nationality mix	1318	.179	.209
Log Tot Assets	1508	7.822	.736
ROAA (%)	1506	.566	1.385

Equity / Tot Assets (%)	1508	7.512	8.183
Imp Loans / Gr Loans (%)	1255	5.703	7.373
Cost To Income (%)	1494	60.807	17.046
Liq Assets / Tot Dep & Bor(%)	1477	24.359	16.583

Όπως φαίνεται και στον πίνακα, κάθε τράπεζα έχει κατά μέσο όρο 16 συμβούλους στο διοικητικό της συμβούλιο. Επιπρόσθετα, το ποσοστό των ανεξάρτητων συμβούλων κατά μέσο όρο ανέρχεται στο 77,73% του συνολικού αριθμού των συμβούλων του ΔΣ. Όσον αφορά τη δυαδικότητα του CEO, στο 0,6% των τραπεζών ο CEO κατέχει και τη θέση του προέδρου του ΔΣ. Η μέση ηλικία των συμβούλων στα ΔΣ είναι τα 56 έτη, ενώ ο μέσος αριθμός τίτλων που διακατέχει κάθε σύμβουλος ανέρχεται στα 2 πτυχία. Το ποσοστό των ανδρών στα ΔΣ κατά μέσο όρο αγγίζει το 89,22% (με αντίστοιχο ποσοστό γυναικών 10,78%). Τέλος, ο μέσος όρος του δείκτη που εκφράζει την αναλογία των συμβούλων που προέρχονται από διαφορετική χώρα από αυτή της έδρας της τράπεζας ανέρχεται στο 0,1799 ή 17,99%.

3.3 Οικονομετρικό μοντέλο

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούμε για το σκοπό αυτής της εργασίας είναι διαστρωματικά στοιχεία χρονολογικών σειρών (panel data). Για την κατασκευή του μοντέλου μας χρησιμοποιήσαμε μία μορφή απλού γραμμικού μοντέλου παλινδρόμησης (linear single regression model) το μοντέλο των τυχαίων επιδράσεων (random effects model), το οποίο και εφαρμόσαμε στο στατιστικό πακέτο STATA 13.

Σε αυτό το σημείο είναι σωστό να παραθέσουμε την εξίσωση του απλού γραμμικού μοντέλου παλινδρόμησης, η οποία είναι η εξής:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \varepsilon_{it}, \quad i = 1, 2, \dots, n, \quad t = 1, 2, \dots, T$$

Όπου:

Y_{it} είναι η εξαρτημένη μεταβλητή

X_{it} είναι η ανεξάρτητη μεταβλητή

β_0, β_1 είναι σταθερές

ε_{it} είναι το σφάλμα

Στην προηγούμενη ενότητα παρουσιάσαμε τις 13 μεταβλητές, 7 αφορούν στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης και 6 αφορούν χρηματοοικονομικά στοιχεία, με βάση τις οποίες θα

κατασκευάσουμε το μοντέλο μας. Οφείλουμε να αναφέρουμε πως οι εν λόγω μεταβλητές δεν λαμβάνονται υπόψη ταυτόχρονα στις εκτιμήσεις μας, παρά μόνο οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές είναι αυτές που υπάρχουν σε κάθε παλινδρόμηση για το χρονικό διάστημα 1999 – 2015, που αποτελούν τις μεταβλητές ελέγχου. Επιπρόσθετα, αξίζει να τονίσουμε πως για θέματα ενδογένειας λαμβάνουμε υπόψη τα χρηματοοικονομικά στοιχεία με χρονική υστέρηση ενός έτους. Ωστόσο, στην ανάλυσή μας συμπεριλάβαμε και ψευδομεταβλητές, τις οποίες δεν εμφανίζουμε στις αντικειμενικές συναρτήσεις προς χάριν απλοποίησης, αλλά αξίζει να αναφέρουμε. Οι ψευδομεταβλητές αυτές αφορούν τα έτη και τις χώρες. Ενδεικτικά, θα μπορούσαμε να αναφέρουμε πως οι εν λόγω ψευδομεταβλητές λαμβάνουν υπόψη τις διαφορές μεταξύ ετών και χωρών, αλλά και την επίδραση των ετών και των χωρών στα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων μας. Οι εξαρτημένες μεταβλητές, όπως έχουμε προαναφέρει, είναι δύο σε αριθμό, ο δείκτης αποδοτικότητας του μέσου όρου του ενεργητικού (ROAA) και ο δείκτης ιδίων κεφαλαίων/ σύνολο ενεργητικού (Equity / Total assets). Όταν η μία μεταβλητή ορίζεται ως εξαρτημένη, άλλη ορίζεται ως ανεξάρτητη. Συνολικά πραγματοποιήσαμε 9 παλινδρομήσεις με 9 διαφορετικές συναρτήσεις για καθεμία εξαρτημένη μεταβλητή. Οι συναρτήσεις για τις δύο μεταβλητές με όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές που θεωρούνται στατιστικά σημαντικές για τις δύο εξαρτημένες μεταβλητές είναι οι εξής:

$$ROAA = \beta_0 + \beta_1 Cost_To_Income + \beta_2 \frac{Equity}{Tot_Assets} + \beta_3 \frac{Impaired_Loans}{Gross_Loans} + \beta_4 \frac{Liquid_Assets}{Tot_Dep_Borr} + \beta_5 \log Tot_Assets + \beta_6 CEO_duality + \beta_7 Aver_Age + \varepsilon$$

$$\frac{Equity}{TotAssets} = \beta_0 + \beta_1 Cost\ To\ Income + \beta_2 ROAA + \beta_3 \frac{Impaired\ Loans}{GrossLoans} + \beta_4 \frac{Liquid\ Assets}{TotDep\ \& Borr} + \beta_5 \log Tot\ Assets + \beta_6 \ln board\ members + \beta_7 Board\ Independence + \beta_8 Aver\ Age + \beta_9 Gender\ male + \varepsilon$$

3.4 Αποτελέσματα στατιστικής ανάλυσης

Έχοντας πραγματοποιήσει τις παλινδρομήσεις με το μοντέλο τυχαίων επιδράσεων στο στατιστικό πακέτο STATA 13 προέκυψαν τα αποτελέσματα της στατιστικής μας ανάλυσης, τα οποία θα παρουσιάσουμε παρακάτω σε αντίστοιχους πίνακες.

Στη συνέχεια θα παρουσιάσουμε σε πίνακες τα αποτελέσματα με τις εκτιμήσεις των μοντέλων παλινδρόμησης, που μας βοήθησαν να καταλήξουμε στις τελικές μορφές των μοντέλων. Αρχικά θα παραθέσουμε τον πίνακα με τις συσχετίσεις των ανεξάρτητων μεταβλητών με εξαρτημένη μεταβλητή το ROAA και μετέπειτα τον πίνακα με τις συσχετίσεις με εξαρτημένη μεταβλητή το Equity / Tot Assets.

3.4.1 Με εξαρτημένη μεταβλητή την αποδοτικότητα

Παρακάτω φαίνεται ο πίνακας με τα αποτελέσματα των αναλύσεων που λαμβάνει υπόψη το δείκτη Αποδοτικότητας του μέσου Ενεργητικού (Return On Average Assets) ως εξαρτημένη μεταβλητή.

Πίνακας 4. Αποτελέσματα αναλύσεων με εξαρτημένη μεταβλητή το ROAA

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
L.Cost To Income	-0.00698*** (0.008)	-0.00564* (0.065)	-0.00554* (0.070)	-0.00622** (0.044)	-0.00546* (0.073)	-0.00577* (0.058)	-0.00577* (0.059)	-0.00575* (0.061)
L.Eq / Tot Assets	0.0624*** (0.001)	0.0563*** (0.008)	0.0563*** (0.008)	0.0523** (0.014)	0.0503** (0.018)	0.0571*** (0.007)	0.0563*** (0.008)	0.0569*** (0.007)
L.ImpLoans / GrLoans	-0.0335*** (0.000)	-0.0381*** (0.000)	-0.0381*** (0.000)	-0.0449*** (0.000)	-0.0398*** (0.000)	-0.0380*** (0.000)	-0.0381*** (0.000)	-0.0382*** (0.000)
L.Liq Assets / TotDep & Bor	0.00367 (0.294)	0.00346 (0.375)	0.00346 (0.372)	0.00343 (0.380)	0.00307 (0.426)	0.00331 (0.388)	0.00318 (0.410)	0.00324 (0.402)
L.Log Tot Assets	-0.158 (0.134)	-0.126 (0.280)	-0.110 (0.303)	-0.111 (0.311)	-0.136 (0.207)	-0.107 (0.326)	-0.101 (0.346)	-0.112 (0.317)
Ln board members		0.0710 (0.718)						
Board Independence			-0.00230 (0.566)					
CEOduality				-1.288*** (0.004)				
Aver Age					0.0184** (0.048)			
Aver Education						-0.00116 (0.983)		
Gendermale							0.00740 (0.213)	
Nationality mix								0.0284 (0.916)
Σταθερός όρος	2.434***	2.020**	2.285**	2.255**	1.350	2.113**	1.371	2.151**

	(0.006)	(0.037)	(0.017)	(0.017)	(0.176)	(0.021)	(0.215)	(0.024)
N	1132	930	930	942	930	930	930	930
R ²	0.179	0.176	0.177	0.192	0.181	0.176	0.178	0.176
χ^2	432.7	381.0	381.6	410.0	386.9	386.4	382.4	382.9

p-values in parentheses * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Αρχικά, θα πραγματοποιήσουμε την ανάλυση των αποτελεσμάτων με βάση τους χρηματοοικονομικούς δείκτες. Σε αυτό το σημείο είναι σωστό να επισημάνουμε πως οι χρηματοοικονομικοί δείκτες λειτουργούν ως μεταβλητές ελέγχου. Σύμφωνα με τον πίνακα 4, θετικό πρόσημο παρουσιάζουν οι δείκτες Equity/TotAssets και Liquid Assets/Tot Dep&Borr, ενώ αρνητικό πρόσημο παρουσιάζουν οι δείκτες Cost to Income ratio, Impaired Loans/Gross Loans και Log Total Assets. Αξίζει να σχολιάσουμε τις σχέσεις που εμφανίζουν στατιστικά σημαντική σχέση. Η πρώτη από αυτές είναι η θετική και στατιστικά σημαντική σχέση που εμφανίζει η εξαρτημένη μεταβλητή ROAA με το δείκτη Cost To Income. Η εν λόγω σχέση μας υποδεικνύει πως όσο πιο μικρός είναι αυτός ο δείκτης που εκφράζει το κόστος, τόσο αποδοτικότερα κινείται η τράπεζα. Θετική συσχέτιση εμφανίζει ο δείκτης ROAA και με το δείκτη Equity / Tot Assets, κάτι που μας φανερώνει πως όσο περισσότερο φερέγγυα είναι μία τράπεζα, τόσο πιο κερδοφόρα είναι. Η τελευταία σημαντική στατιστικά συσχέτιση που εμφανίζει το ROAA με χρηματοοικονομικό δείκτη είναι αυτή με το δείκτη Impaired Loans/Gross Loans. Η αρνητική συσχέτιση μεταξύ αυτών των δύο μεταβλητών μας αποκαλύπτει πως όσο λιγότερα επισφαλής δάνεια καταγράφει μία τράπεζα στον ισολογισμό της, τόσο πιο αποδοτικά κινείται. Είναι καλό να υπενθυμίσουμε πως τα δάνεια που παρέχει μία τράπεζα αποτελούν μία μορφή επένδυσης για αυτήν, καθώς αποτελούν ένα μέρος από τα συνολικά της περιουσιακά στοιχεία.

Σύμφωνα με τον πίνακα 4, η εξαρτημένη μεταβλητή ROAA έχει θετική, αλλά στατιστικά μη σημαντική σχέση με τον αριθμό των μελών του ΔΣ μίας τράπεζας, που αντιπροσωπεύεται από τον φυσικό λογάριθμο αυτής της μεταβλητής. Η σχέση χαρακτηρίζεται ως στατιστικά μη σημαντική (p -value=0,718). Το θετικό πρόσημο της σχέσης αυτής είναι σύμφωνο και με τα ευρήματα της έρευνας των Adams και Mehran (2003), οι οποίοι περιγράφουν μία θετική συσχέτιση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ (Inboard) και της επίδοσης (Tobin's Q).

Θετική συσχέτιση παρουσιάζει ο χρηματοοικονομικός δείκτης ROAA και με την ηλικία των συμβούλων του ΔΣ, όπου η σχέση αυτή είναι και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 5% (p -value=0,048). Αυτή η σχέση υποδεικνύει πως οι μεγαλύτεροι σε ηλικία σύμβουλοι επηρεάζουν θετικά την επίδοση της τράπεζας, καθώς σύμφωνα με τους Anderson et al. αυτοί οι σύμβουλοι είναι που προσδίδουν εμπειρία και σοφία στο ΔΣ.

Ο συντελεστής συσχέτισης του ROAA με το φύλο παρουσιάζει θετικό πρόσημο, αλλά χωρίς στατιστική σημασία, δεδομένης της τιμής p -value (0,213). Η σχέση αυτή μας αποκαλύπτει το γεγονός πως όσο το ποσοστό των ανδρών αυξάνεται, τόσο αυξάνεται και η επίδοση της τράπεζας. Από την άλλη μεριά, όσο αυξάνεται το ποσοστό των ανδρών, τόσο μειώνεται το ποσοστό των γυναικών στην τράπεζα και με βάση τα προηγούμενα, όσο το ποσοστό των γυναικών μειώνεται, τόσο η επίδοση της τράπεζας υπό το μέτρο του δείκτη ROAA αυξάνεται. Βέβαια, θα πρέπει να υπογραμμίσουμε πως η σχέση αυτή κρίνεται ως στατιστικά μη

σημαντική και θα πρέπει να είμαστε λίγο επιφυλακτικοί με το συγκεκριμένο αποτέλεσμα. Ωστόσο, υπάρχουν έρευνες με παρόμοια ευρήματα, όπως αυτή του Abdullah (2013), που συνδέει αρνητικά την ύπαρξη των γυναικών στο ΔΣ και την επίδοση εταιρειών.

Η μεταβλητή που εκφράζει την εθνικότητα των συμβούλων του ΔΣ είναι η τελευταία μεταβλητή εταιρικής διακυβέρνησης που επηρεάζει θετικά την επίδοση, η οποία εκφράζεται με το ROAA. Η σχέση αυτή όμως χαρακτηρίζεται ως στατιστικά μη σημαντική, κάτι που αποδεικνύεται από την p-value για τη συγκεκριμένη μεταβλητή, η οποία αγγίζει το 0,916. Ερευνητές όπως οι Ramaswamy και Li (2001), Masulis et al. (2012) και Naveen et al. (2013) έχουν τονίσει την θετική επίδραση της ύπαρξης αλλοδαπών συμβούλων στις επιχειρήσεις. Οι Oxelheim και Randoy (2003) έδειξαν σε σχετική έρευνα πως οι αλλοδαποί σύμβουλοι συσχετίζονταν με υψηλότερη εταιρική αξία. Επιπλέον, οι Naveen et al. (2013) διαπίστωσαν μετά από έρευνα πως οι σύμβουλοι που προέρχονται από χώρες, των οποίων το επιχειρηματικό καθεστώς διαφέρει από αυτό της χώρας εργασίας τους, επιδρούν θετικά στην αξία της επιχείρησης.

Ωστόσο, υπάρχουν και μεταβλητές που συνδέονται αρνητικά με το ROAA. Η πρώτη από αυτές τις μεταβλητές είναι η ανεξαρτησία του ΔΣ, που αντιπροσωπεύεται από την αναλογία των μη εκτελεστικών μελών προς το συνολικό αριθμό των μελών του ΔΣ (number of NED/total number of board member). Αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ανεξαρτησίας των συμβούλων και της επίδοσης έχουν διαπιστώσει οι Agrawal και Knoeber (1996) και οι Coles et. al. (2001). Στην παρούσα εργασία όμως αυτή η σχέση κρίνεται ως στατιστικά μη σημαντική με p-value 0,566.

Η δεύτερη μεταβλητή που σχετίζεται αρνητικά με τον δείκτη ROAA είναι η δυαδικότητα του CEO, η οποία κρίνεται και ως στατιστικά σημαντική. Αντίστοιχα ευρήματα ήταν αυτά των Carter et al. (2002), οι οποίοι βρήκαν κι αυτοί αρνητική και στατιστικά σημαντική σχέση, η οποία αποκαλύπτει πως η αξία της εταιρείας μειώνεται όταν ο CEO είναι και πρόεδρος στο ΔΣ. Άλλες έρευνες που συνδέουν αρνητικά τη δυαδικότητα του CEO και την επίδοση της τράπεζας, μετρημένη από τη μεταβλητή ROA είναι οι Kaymak και Bektas (2008) και οι Mahmood και Abbas (2011).

Όσον αφορά την εκπαίδευση των συμβούλων, η ανάλυση μας έδειξε πως συνδέεται αρνητικά και στατιστικά μη σημαντικά με το ROAA. Το εύρημα μας αυτό αντιτίθεται με την άποψη μερικών ερευνητών, οι οποίοι αναγνωρίζουν κάποια σύνδεση μεταξύ της εκπαίδευσης των συμβούλων και της επίδοσης, όπως έχουμε ήδη αναφέρει.

Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω ευρήματα, πραγματοποιήσαμε την τελευταία παλινδρόμηση με τον χρηματοοικονομικό δείκτη ROAA ως εξαρτημένη μεταβλητή. Τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης παλινδρόμησης φαίνονται στον κάτωθι πίνακα.

Πίνακας 4. Πίνακας παλινδρόμησης με ROAA ως εξαρτημένη μεταβλητή

L.Cost To Income	-0.00590 [*] (0.052)
L.Equity / Tot Assets	0.0496 ^{**} (0.019)
L.Imp Loans / Gr Loans	-0.0396 ^{***} (0.000)
L.Liq Assets / Tot Dep & Borr	0.00315 (0.412)
L.Log Tot Assets	-0.138 (0.198)
CEO duality	-1.273 ^{***} (0.003)
Aver Age	0.0187 ^{**} (0.043)
Σταθερός όρος	1.416 (0.155)
N	930
R ²	0.191
χ ²	398.2
p-values in parentheses * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01	

Στην τελευταία παλινδρόμηση, όσον αφορά τις ανεξάρτητες μεταβλητές, διαπιστώνουμε πως υπάρχουν όλες οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές. Όσον αφορά τις μεταβλητές της εταιρικής διακυβέρνησης, υπάρχουν μόνο οι στατιστικά σημαντικές, δηλαδή η δυαδικότητα του CEO (CEO And Chairman Roles Are Combined On) και η ηλικία των μελών του ΔΣ (Average Age Of board), με p-value 0,003 και 0,043 αντίστοιχα.

Με βάση λοιπόν τον πίνακα 5 το μοντέλο μας παίρνει την εξής μορφή:

$$\begin{aligned}
 ROAA = & 1,416 - 0,0059 \text{ Cost To Income} + 0,0496 \frac{\text{Equity}}{\text{Tot Assets}} \\
 & - 0,0396 \frac{\text{Impaired Loans}}{\text{Gross Loans}} + 0,00315 \frac{\text{Liquid Assets}}{\text{Tot Dep \& Borr}} - 0,138 \text{ Log Tot Assets} \\
 & - 1,273 \text{ CEO duality} + 0,0187 \text{ Aver Age} + \varepsilon
 \end{aligned}$$

3.4.2 Με εξαρτημένη μεταβλητή την κεφαλαιακή επάρκεια

Παρακάτω θα παρουσιάσουμε τον πίνακα με τα αποτελέσματα των αναλύσεων που λαμβάνει υπόψη το δείκτη Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού (Equity/Total Assets) ως εξαρτημένη μεταβλητή.

Πίνακας 6. Αποτελέσματα αναλύσεων με εξαρτημένη μεταβλητή το Equity/Total Assets

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
L.Cost To Income	0.00175 (0.653)	-0.00122 (0.780)	-0.000463 (0.916)	-0.00205 (0.641)	-0.000514 (0.906)	-0.000930 (0.832)	-0.00134 (0.760)	-0.000113 (0.980)
L.ROAA	0.521*** (0.000)	0.517*** (0.000)	0.516*** (0.000)	0.498*** (0.000)	0.492*** (0.000)	0.514*** (0.000)	0.512*** (0.000)	0.513*** (0.000)
L.Imp Loans/ Gr Loans	0.101*** (0.000)	0.0735*** (0.000)	0.0747*** (0.000)	0.0890*** (0.000)	0.0677*** (0.000)	0.0740*** (0.000)	0.0734*** (0.000)	0.0746*** (0.000)
L.Liq Assets / Tot Dep & Borr	0.00406 (0.461)	0.00270 (0.659)	0.00368 (0.546)	0.00552 (0.365)	0.00322 (0.596)	0.00353 (0.564)	0.00278 (0.649)	0.00373 (0.541)
L.Log Tot Assets	-2.268*** (0.000)	-1.802*** (0.000)	-1.938*** (0.000)	-2.009*** (0.000)	-1.970*** (0.000)	-1.965*** (0.000)	-1.934*** (0.000)	-1.869*** (0.000)
Ln boardmembers		-0.625** (0.046)						
Board Independence			-0.0122* (0.064)					
CEO duality				-0.277 (0.635)				
Aver Age					0.0524*** (0.000)			
Aver Education						0.0380 (0.654)		
Gender male							0.0238** (0.012)	
Nationality mix								-0.645 (0.138)

_cons	23.09*** (0.000)	21.55*** (0.000)	21.37*** (0.000)	21.05*** (0.000)	17.90*** (0.000)	20.66*** (0.000)	18.22*** (0.000)	20.08*** (0.000)
N	1132	930	930	942	930	930	930	930
R ²	0.251	0.183	0.180	0.178	0.187	0.177	0.186	0.181
χ ²	630.7	464.0	456.1	457.6	483.7	453.0	459.7	456.5

p-values in parentheses * $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$

Όπως και προηγουμένως θα ξεκινήσουμε την ανάλυση μας από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία. Όσον αφορά τις χρηματοοικονομικές μεταβλητές και τη σχέση που εμφανίζουν με την εξαρτημένη μεταβλητή Equity/Total Assets, μπορούμε να αναφέρουμε πως θετική συσχέτιση εμφανίζουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές ROAA, Impaired Loans/Gross Loans και Liquid Assets/Tot Dep & Borr. Από την άλλη μεριά, αρνητικό πρόσημο εμφανίζουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές Cost to Income ratio και Log Total Assets. Η εξαρτημένη μεταβλητή εμφανίζει στατιστικά σημαντική σχέση με τη χρηματοοικονομική μεταβλητή ROAA, η οποία με βάση το πρόσημό της μας δείχνει πως όσο πιο αποδοτικά κινείται μία τράπεζα, τόσο πιο φερέγγυα χαρακτηρίζεται. Η θετική και στατιστικά σημαντική επίδραση του δείκτη Impaired Loans/ Gross Loans μας αποκαλύπτει πως όσο υψηλότερος είναι ο συγκεκριμένος δείκτης, τόσο καλύτερα κεφαλαιοποιημένη χρειάζεται να είναι μία τράπεζα. Ολοκληρώνοντας με τις χρηματοοικονομικές μεταβλητές, θέλουμε να σχολιάσουμε την αρνητική επίδραση του μεγέθους μιας τράπεζας στην κεφαλαιακή της επάρκεια. Όσο μεγαλύτερη είναι σε μέγεθος μία τράπεζα, δηλαδή όσα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία κατέχει, τόσο μικρότερη κεφαλαιοποίηση χρειάζεται. Οι μεγαλύτερες σε μέγεθος τράπεζες δεν χρειάζονται συνήθως τόσα πολλά κεφάλαια για να είναι ασφαλείς.

Σύμφωνα με τον πίνακα 6, η εξαρτημένη μεταβλητή Equity/Total Assets εμφανίζεται να έχει μία θετική και στατιστικά σημαντική σχέση σε επίπεδο 1% με την μεταβλητή που υποδηλώνει την ηλικία των μελών του ΔΣ (Average Age of board). Η τιμή της p-value είναι 0,000, κάτι που υποδηλώνει μία ισχυρή σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών. Τα αποτελέσματα δείχνουν πως οι μεγαλύτεροι σε ηλικία σύμβουλοι συνεισφέρουν στην εταιρική επίδοση, μετρημένη από τον δείκτη των ιδίων κεφαλαίων προς το σύνολο του ενεργητικού, καθώς αυτοί υπερέχουν στην εργασιακή εμπειρία και αποστρέφονται τον κίνδυνο, κάτι που τους καθιστά κατάλληλους για την επίλυση προβλημάτων και την σχεδίαση ενεργειών, που δεν ενέχουν κίνδυνο. Τα αποτελέσματα μας αυτά συμφωνούν και με τα αποτελέσματα των Francis et al. (2012), οι οποίοι μετά από σχετική έρευνα κατέληξαν στη θετική σχέση μεταξύ της ηλικίας των μελών του ΔΣ και της επίδοσης της εκάστοτε εταιρείας.

Η επόμενη μεταβλητή που συνδέεται θετικά με την εν λόγω εξαρτημένη μεταβλητή είναι η εκπαίδευση των μελών του ΔΣ. Σύμφωνα με μερικούς ερευνητές, το εκπαιδευτικό υπόβαθρο των συμβούλων που απαρτίζουν ένα ΔΣ είναι μία μεταβλητή, η οποία μπορεί να επηρεάσει την επίδοση και την κερδοφορία των τραπεζών. Αποτελέσματα αντίστοιχης έρευνας των Setiyono και Tarazi (2014) υποδηλώνουν πως η ποικιλομορφία στην εκπαίδευση συσχετίζεται θετικά με την επίδοση τραπεζών. Ωστόσο, πρέπει να αναφέρουμε πως η

συγκεκριμένη σχέση στην παρούσα εργασία κρίνεται ως στατιστικά μη σημαντική, δεδομένης της τιμής της p -value, η οποία είναι 0,654.

Η ανεξάρτητη μεταβλητή, που μετρά την ύπαρξη των ανδρών στο ΔΣ μιας τράπεζας σχετίζεται θετικά με τον συγκεκριμένο δείκτη φερεγγυότητας. Όσο αυξάνεται το ποσοστό των ανδρών στο ΔΣ, τόσο αυξάνεται και η φερεγγυότητα της τράπεζας. Από την άλλη, όσο αυξάνεται το ποσοστό των ανδρών, τόσο μειώνεται το ποσοστό των γυναικών στο ΔΣ. Ως συνέπεια, το ποσοστό των γυναικών και η φερεγγυότητα της τράπεζας συνδέονται αρνητικά. Επιπλέον, πρέπει να τονίσουμε πως με βάση την p -value, 0,012, η σχέση χαρακτηρίζεται ως στατιστικά σημαντική, σε επίπεδο 5%.

Το μέγεθος του ΔΣ συσχετίζεται αρνητικά με την συγκεκριμένη εξαρτημένη μεταβλητή. Αυτό σημαίνει πως τα μικρότερα σε μέγεθος ΔΣ κρίνονται καταλληλότερα για την επίδοση της τράπεζας, σε σχέση με την φερεγγυότητα της. Άλλες έρευνες, που διαπιστώνουν την αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και της επίδοσης είναι αυτές των Yermack (1996), Ensenberg et al. (1998) και De Andres et al. (2005). Καθώς η τιμή της p -value είναι 0,046, η σχέση μεταξύ του μεγέθους του ΔΣ και του δείκτη Equity/Total Assets είναι στατιστικά σημαντική.

Αρνητική και στατιστικά σημαντική σε επίπεδο 10%, με p -value 0,064, διαπιστώνουμε πως είναι και η σχέση της ανεξαρτησίας του ΔΣ με το δείκτη Equity/Total Assets. Η ύπαρξη μεγάλου ποσοστού ανεξάρτητων μελών στο ΔΣ επηρεάζει αρνητικά την τιμή αυτού του δείκτη φερεγγυότητας. Αρνητική σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας του ΔΣ και της επίδοσης συμπέραναν κι άλλοι ερευνητές με βάση τα ευρήματά τους, όπως οι Agrawal και Knoeber (1996), Coles et al. (2001).

Μία ακόμη μεταβλητή που σχετίζεται αρνητικά με την επίδοση των τραπεζών είναι αυτή που μετρά την δυαδικότητα του CEO. Η συγκεκριμένη συσχέτιση χαρακτηρίζεται ως μη στατιστικά σημαντική, με την τιμή της πιθανότητας p -value να είναι 0,635. Ανάλογη αρνητική σχέση μεταξύ της δυαδικότητας του CEO και της επίδοσης συμπέραναν και Carter et al. (2002) σε σχετική τους έρευνα.

Το τελευταίο στοιχείο εταιρικής διακυβέρνησης που σχετίζεται αρνητικά με τον δείκτη Equity/Total Assets είναι η εθνικότητα των μελών του ΔΣ. Πιο συγκεκριμένα, η μεταβλητή, που μετρά την αναλογία των αλλοδαπών μελών σε σχέση με τον συνολικό αριθμό των μελών του ΔΣ, βρέθηκε να σχετίζεται αρνητικά, αλλά στατιστικά μη σημαντικά με τον δείκτη, δεδομένου ότι η p -value αγγίζει το 0,138. Η σχέση αυτή υποδηλώνει πως όσο αυξάνεται η αναλογία αυτή, τόσο μειώνεται η φερεγγυότητα και η επίδοση της τράπεζας. Σύμφωνα με τους Edhart et al. (2003), υπάρχουν πιθανά κόστη, τα οποία αυξάνονται, καθώς αυξάνεται η ποικιλομορφία στην εθνικότητα των μελών. Τα κόστη αυτά αφορούν κυρίως την επικοινωνία και τις επικείμενες διαμάχες, που μπορεί να προκύψουν, δεδομένου ότι οι ημεδαποί μπορεί να θεωρήσουν τους αλλοδαπούς συμβούλους ως εκτός ομάδος και τελικά να μην μοιράζονται σημαντικές πληροφορίες που αφορούν την επιχείρηση λόγω πιθανής προκατάληψης (Edhart et al. ,2003).

Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω ευρήματα, πραγματοποιήσαμε την τελευταία παλινδρόμηση με τον χρηματοοικονομικό δείκτη Equity/Tot Assets ως εξαρτημένη μεταβλητή. Τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης παλινδρόμησης φαίνονται στον κάτωθι πίνακα.

Πίνακας 7. Πίνακας παλινδρόμησης με Equity / Total Assets ως εξαρτημένη μεταβλητή

L.Cost To Income	-0.000640 (0.883)
L.ROAA	0.498*** (0.000)
L.Imp Loans / Gr Loans	0.0680*** (0.000)
L.Liq Assets / Tot Dep & Borr	0.00183 (0.763)
L.Log Tot Assets	-1.790*** (0.000)
Ln board members	-0.744** (0.017)
Board Independence	-0.0119* (0.071)
Aver Age	0.0490*** (0.000)
Gender male	0.0153 (0.117)
Σταθερός όρος	18.51*** (0.000)
<i>N</i>	930
<i>R</i> ²	0.202
<i>χ</i> ²	492.1

p-values in parentheses * *p* < 0.1, ** *p* < 0.05, *** *p* < 0.01

Στην τελευταία παλινδρόμηση, εύκολα διαπιστώνουμε πως υπάρχουν όλες οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές, ενώ σχετικά με τις μεταβλητές της εταιρικής διακυβέρνησης υπάρχουν μόνο αυτές που είναι στατιστικά σημαντικές. Οι ανεξάρτητες μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης που έχουν μία στατιστική σημασία σχετικά με το Equity / Tot Assets είναι το

μέγεθος του ΔΣ (ln total number of board), η ανεξαρτησία του ΔΣ (number of NED / total number of board), η ηλικία (Average Age of board) και το φύλο (Gender male of board) των μελών του ΔΣ, με p-value 0,017, 0,071, 0,000 και 0,11 αντίστοιχα.

Πριν καταλήξουμε στην τελική συνάρτηση του μοντέλου με εξαρτημένη μεταβλητή την κεφαλαιακή επάρκεια, οφείλουμε να σχολιάσουμε το γεγονός ότι στην τελευταία παλινδρόμηση, στην οποία περιέχονται όλες οι στατιστικά σημαντικές μεταβλητές για το συγκεκριμένο μοντέλο, η μεταβλητή που εκφράζει το φύλο εμφανίζει p-value 0,11. Αρχικά, από μόνη της, η εν λόγω μεταβλητή είναι στατιστικά σημαντική για την κεφαλαιακή επάρκεια, αλλά μετέπειτα διαπιστώνουμε πως ξεπερνά το όριο για το επίπεδο σημαντικότητας (10%). Αυτό συμβαίνει, καθώς κάπου η πληροφορία που μεταφέρει η μεταβλητή αυτή επικαλύπτεται από την πληροφορία κάποιας άλλης ή κάποιων άλλων μεταβλητών.

Βάσει του πίνακα 7 η αντικειμενική συνάρτηση του μοντέλου μας διαμορφώνεται ως εξής:

$$\begin{aligned} \frac{Equity}{TotAssets} = & 18,51 - 0,000640 Cost To Income + 0,498 ROAA \\ & + 0,0680 \frac{Impaired Loans}{Gross Loans} + 0,00183 \frac{Liquid Assets}{Tot Dep \& Borr} - 1,790 Log Tot Assets \\ & - 0,744 Ln board members - 0,0119 Board Independence + 0,0490 Aver Age \\ & + 0,0153 Gender male + \varepsilon \end{aligned}$$

Κεφάλαιο 4^ο: Συμπεράσματα

Στις τράπεζες, όπως και σε πολλές άλλες επιχειρήσεις, διαπιστώνεται η διαφορετική οπτική γωνία των μετόχων, μεγάλων και μικρών, των πιστωτών, των καταθετών και των διευθυντικών στελεχών σχετικά με τα συμφέροντά τους. Είναι δύσκολο να ευθυγραμμιστούν όλα αυτά τα συμφέροντα, γι' αυτό το λόγο άλλωστε υπάρχουν πολλά παραδείγματα τόσο στον τραπεζικό, όσο και στον ευρύτερο επιχειρηματικό τομέα, όπως αυτά που συμπεριλάβαμε στην παρούσα εργασία, που αποδεικνύουν αυτό το γεγονός. Ως συνέπεια των ανωτέρω και με αφορμή την εμφάνιση της τελευταίας παγκόσμιας οικονομικής κρίσης, αλλά και των δεκάδων οικονομικών σκανδάλων, το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι πιο επίκαιρο από ποτέ. Η σωστή εταιρική διακυβέρνηση έχει πολλές προεκτάσεις και συμβάλει στην ευημερία των διαφόρων οργανισμών, καθώς όλα αυτά τα σκάνδαλα που περιγράφουν προβλήματα στις λειτουργίες τραπεζών και εταιρειών, οι οποίες μπορούν να τις οδηγήσουν μέχρι και στην κατάρρευση τους, οφείλονται στις αδυναμίες και στη μη σωστή – ενδεδειγμένη εφαρμογή της. Ως αποτέλεσμα, είναι εύκολα κατανοητό το γεγονός ότι η εταιρική διακυβέρνηση, η οποία ως επί το πλείστον αναφέρεται στο διοικητικό συμβούλιο και τα διάφορα χαρακτηριστικά του, σχετίζεται με την επίδοση των τραπεζών.

Στην παρούσα εργασία διερευνήσαμε τη σχέση μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και της επίδοσης των τραπεζών. Σε δείγμα 129 ευρωπαϊκών τραπεζών από 26 χώρες για τη χρονική περίοδο 1999 – 2015, χρησιμοποιήσαμε ένα ειδικό μοντέλο γραμμικής παλινδρόμησης, το οικονομετρικό μοντέλο τυχαίων επιδράσεων (random effects model), το οποίο εφαρμόσαμε στο στατιστικό πακέτο STATA 13, με σκοπό να κατασκευάσουμε το δικό μας οικονομετρικό μοντέλο. Για την ακρίβεια κατασκευάσαμε δύο μοντέλα, καθώς οι εξαρτημένες μεταβλητές που λάβαμε υπόψη ήταν δύο, ο δείκτης Αποδοτικότητας του μέσου Ενεργητικού (Return On Average Assets) και ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού (Equity/Total Assets), που εκφράζει την φερεγγυότητα της τράπεζας. Οι μεταβλητές που χρησιμοποιήσαμε ήταν συνολικά 13, 6 χρηματοοικονομικές για τις οποίες συλλέξαμε δεδομένα από τη βάση Bankscore και 7 εταιρικής διακυβέρνησης για τις οποίες συλλέξαμε δεδομένα από τη βάση Boardex.

Όσον αφορά την αποδοτικότητα των τραπεζών, η εξαρτημένη μεταβλητή ROAA εμφανίζει θετική και στατιστικά σημαντική σχέση με την ηλικία των μελών του ΔΣ, ενώ εμφανίζει αρνητική και στατιστικά σημαντική σχέση με τη δυαδικότητα του CEO.

Επιπλέον, όσον αφορά την κεφαλαιακή επάρκεια (φερεγγυότητα) των τραπεζών, η εξαρτημένη μεταβλητή Equity/Total Assets εμφανίζει θετική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση τόσο με την ηλικία των μελών του ΔΣ, όσο και με το ποσοστό των ανδρών στο ΔΣ. Ωστόσο, πρέπει να αναφέρουμε πως λόγω της θετικής συσχέτισης με το ποσοστό των ανδρών, η εξαρτημένη μεταβλητή θα σχετίζεται αρνητικά με το ποσοστό των γυναικών στο ΔΣ, όπως αναλύσαμε στην παρούσα εργασία. Αυτή τη σχέση την επισημαίνουμε, καθώς στην αντίστοιχη βιβλιογραφία υπάρχει εκτενέστατη αναφορά και διερεύνηση σχετικά με τη θέση της γυναίκας

στο ΔΣ κι αν αυτή επηρεάζει την επίδοση των τραπεζών. Επιπρόσθετα, η εξαρτημένη μεταβλητή Equity/Total Assets παρουσιάζει αρνητική και στατιστικά σημαντική συσχέτιση με τις εξής δύο ανεξάρτητες μεταβλητές: το μέγεθος του ΔΣ και την ανεξαρτησία των μελών του ΔΣ.

Σε αυτό το σημείο, οφείλουμε να τονίσουμε πως εν τέλει η επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης φαίνεται να είναι πιο σημαντική σε θέματα κεφαλαιακής επάρκειας με σκοπό τη σωστή διαχείριση κινδύνων και λιγότερο σε θέματα κερδοφορίας, κάτι που διαπιστώνουμε από το γεγονός ότι στο μοντέλο της κεφαλαιακής επάρκειας περιέχονται περισσότερες μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης από ότι στο μοντέλο της αποδοτικότητας.

Καταλήγοντας, σχετικά με μελλοντικές προεκτάσεις και περαιτέρω έρευνα, θα ήταν καλό να μελετηθούν κι άλλες διαστάσεις εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η αποζημίωση των συμβούλων, αλλά και του CEO, το καθεστώς ιδιοκτησίας των τραπεζών και η ύπαρξη επιτροπής διαχείρισης κινδύνου. Σχετικά με την εκπαίδευση των μελών του ΔΣ, η οποία αποτελεί ένα θέμα, το οποίο δεν έχει ερευνηθεί εκτενώς, θα ήταν χρήσιμο να διερευνηθεί επακριβώς το εκπαιδευτικό υπόβαθρο των συμβούλων, όπως για παράδειγμα τη φύση των σπουδών τους και πως αυτή επηρεάζει την επίδοση των τραπεζών. Τέλος, μία σύγκριση αντίστοιχων ευρημάτων με αμερικανικές ή άλλες τράπεζες αποτελεί μία καλή σύσταση για περαιτέρω έρευνα.

Βιβλιογραφία

Abdullah SN, Ku Ismail KNI. (2013). Gender, ethnic and age diversity and performance of large Malaysian firms. *Jurnal Pengurusan*, 38: 27-40.

Adams, R. B., & Ferreira, D. (2009). Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of financial economics*, 94(2), 291-309.

Adams, R. B., & Mehran, H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies?. Available at SSRN 387561.

Adams, R. B., & Mehran, H. (2008). Corporate performance, board structure, and their determinants in the banking industry. FRB of New York Staff Report, (330).

Adams, R., Mehran, H., (2011). Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports no. 330.

Agrawal, A. and Knoeber, C., (1996); "Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders"; *Journal of Financial and Quantitative Analysis*; Vol. 31 (3), pp. 377-397.

Akpan, E. S., & Riman, H. B. (2012). Does corporate governance affect bank profitability? Evidence from Nigeria. *American International Journal of Contemporary Research*, 2(7), 135-145.

Aladwan, M. S. (2015). THE IMPACT OF BANK SIZE ON PROFITABILITY" AN EMPIRICAL STUDY ON LISTED JORDANIAN COMMERCIAL BANKS". *European Scientific Journal*, 11(34).

Al-Sahafi, A., Rodrigs, M., Barnes, C. (2015). Does corporate governance affect financial performance in the banking sector? Evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. III, Issue 3.

Anderson, R. C., Reeb, D. M., Upadhyay, A., & Zhao, W. (2011). The economics of director heterogeneity. *Financial Management*, 40(1), 5-38.

Argyres, N. S., & Liebeskind, J. P. (1999). Contractual commitments, bargaining power, and governance inseparability: Incorporating history into transaction cost theory. *Academy of management review*, 24(1), 49-63.

Arioglu, E. (2014). Demographic Diversity in the Boardroom: Evidence from Borsa Istanbul. Available at SSRN 2473591.

Arun, T. G., & Turner, J. D. (2004). Corporate Governance of Banks in Developing Economies: concepts and issues. *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), 371-377.

Bauer, R., Guenster, N., & Otten, R. (2004). Empirical evidence on corporate governance in Europe: The effect on stock returns, firm value and performance. *Journal of Asset Management*, 5(2), 91-104.

Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1), 101-124.

Bear, S., Rahman, N., & Post, C. (2010). The impact of board diversity and gender composition on corporate social responsibility and firm reputation. *Journal of Business Ethics*, 97(2), 207-221.

Bebchuk, L. A., Cohen, A., & Ferrell, A. (2004). What matters in corporate governance Harvard University Olin Discussion Paper no 491.

Becht, M., Bolton, P., & Röell, A. (2002). Corporate governance and control. European corporate governance institute. Finance Working Paper 02.

Belhaj, S., & Mateus, C. CORPORATE GOVERNANCE IMPACT ON BANK PERFORMANCE EVIDENCE FROM EUROPE. *CORPORATE OWNERSHIP & CONTROL*, 583.

Belkhir, M. (2009). Board of directors' size and performance in the banking industry. *International Journal of Managerial Finance*, 5(2), 201-221.

Beltratti, A., & Stulz, R. M. (2009). *Why did some banks perform better during the credit crisis? A cross-country study of the impact of governance and regulation* (No. w15180). National Bureau of Economic Research.

Berger, A. N., Clarke, G. R., Cull, R., Klapper, L., & Udell, G. F. (2005). Corporate governance and bank performance: A joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership. *Journal of Banking & Finance*, 29(8), 2179-2221.

Berger, A. N., Imbierowicz, B., & Rauch, C. (2016). The roles of corporate governance in bank failures during the recent financial crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 48(4), 729-770.

Bernardi, R., Bosco, S., & Vassill, K.: 2006, 'Does Female Representation on Boards of Directors Associate with Fortune's 100 Best Companies to Work for List?', *Business & Society*, 45(2), 235-248.

Boyallian, P., & Ruiz-Verdú, P. (2015). CEO risk-taking incentives and bank failure during the 2007-2010 financial crisis. Available at SSRN 2571332.

Brammer, S., Millington, A. and Pavelin, S.: 2009, 'Corporate Reputation and Women on the Board', *British Journal of Management* 20(1), 17-29.

Brickey, K. F. (2004). Andersen's Fall from Grace. *Washington University Law Quarterly*, 81(917).

Brickley, J, Coles, J. and Terry, R., 1994, "Outside Directors and the Adoption of Poison Pills", *Journal of Financial Economics*, Vol. 35, pp 371-390.

Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of accounting and public policy*, 25(4), 409-434.

Bussoli, C., Gigante, M., & Tritto, M. B. (2015). THE IMPACT OF CORPORATE GOVERNANCE ON BANKS PERFORMANCE AND LOAN QUALITY: EVIDENCE FROM ITALIAN CO-OPERATIVE BANKS. *Economic and Social Development: Book of Proceedings*, 432.

Caprio, G., Laeven, L., & Levine, R. (2007). Governance and bank valuation. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), 584-617.

Carter, D., D'Souza, F. P., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2007). The diversity of corporate board committees and firm financial performance. Available at SSRN 972763.

Carter, D. A., D'Souza, F., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2010). The gender and ethnic diversity of US boards and board committees and firm financial performance. *Corporate Governance: An International Review*, 18(5), 396-414.

Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial review*, 38(1), 33-53.

Chen, J. A. Saravia J. J. (2008), The Theory of Corporate Governance: A Transaction Cost Economics-Firm Lifecycle Approach.

Clendenin, W. D. (1972). Company presidents look at the board of directors. *California Management Review*, 14(3), 60-66.

Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *economica*, 4(16), 386-405.

Coffee Jr, J. C. (2003). What caused enron-a capsule social and economic history of the 1990s. *Cornell L. Rev.*, 89, 269.

Coles, J. W., McWilliams, V. B., & Sen, N. (2001). An examination of the relationship of governance mechanisms to performance. *Journal of management*, 27(1), 23-50.

Canyon, M. J., & Mallin, C. (1997). Women in the boardroom: Evidence from large UK companies. *Corporate Governance: An International Review*, 5(3), 112-117.

Core, J. E., Holthausen, R. W., & Larcker, D. F. (1999). Corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance. *Journal of financial economics*, 51(3), 371-406.

Daily, C., Certo, S. and Dalton, D. (1999), "A decade of Corporate Women: Some Progress in

the Boardroom, None in the Executive Suite”, *Strategic Management Journal*, Vol. 20 (1), 93-99.

Daily, C.M., Dalton, D.R., Johnson, J.L. & Ellstrand, A.E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis, *Academy of Management Journal*, 42 (6), pp. 674-686.

Dalton, D.R. & Dalton, C.M. (2011). Integration of micro and macro studies in governance research: CEO duality, board composition, and financial performance, *Journal of Management*, 37 (2), pp. 404-411.

Dalton, D. R., & Dalton, C. M. (2010). Women and corporate boards of directors: The promise of increased, and substantive, participation in the post Sarbanes-Oxley era. *Business Horizons*, 53(3), 257-268.

Dalton, C. M., & Dalton, D. R. (2005). Boards of directors: Utilizing empirical evidence in developing practical prescriptions. *British Journal of Management*, 16(s1), S91-S97.

Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management review*, 22(1), 20-47.

De Simone, A. (2010, June). Crisis, Governance and Performance: Evidence from the Banking Sector. In ADEIMF Conference: Global Financial Crisis and Management of Financial Intermediaries: Old and New Paradigms, Udine.

Delis, M. D., Gaganis, C., Hasan, I., & Pasiouras, F. (2016). The effect of board directors from countries with different genetic diversity levels on corporate performance. *Management Science*.

Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.

Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.

Dong, Y., Girardone, C., & Kuo, J. M. (2016). Governance, efficiency and risk taking in Chinese banking (No. 16588). University of Essex, Essex Business School.

Drew, S. A., Kelley, P. C., & Kendrick, T. (2006). CLASS: Five elements of corporate governance to manage strategic risk. *Business Horizons*, 49(2), 127-138.

Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.

El-Faitouri, R. (2014). Board of Directors and Tobin's Q: Evidence from UK Firms. *Journal of Finance and Accounting*, 2(4), 82-99.

Erhardt, N.L., Werbel, J.D., and C.B. Shrader, (2003), Board of Director Diversity and Firm Financial Performance. *Corporate Governance: An International Review*, 11:2, 102-111.

Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), 389-411.

Ezzine, H., & Olivero, B. (2013). Evolution of corporate governance during the recent financial crises. *The International Journal of Business and Finance Research*, 7(1), 85-100.

Fanta, A., Kemal, K., & Waka, Y. (2013). Corporate governance and impact on bank performance. *Journal of Finance and Accounting*, 1(1), 19-26.

Francis, B., Hasan, I., Wu, Q. (2012) Do corporate boards affect firm performance? New evidence from the financial crisis.

Galuppo, M., Lopes, M. S., Salgado, K., GONTIJO, L., & BUSTAMANTE, T. (2015). Human Rights, Rule of Law and the Contemporary Social Challenges in Complex Societies.

Geller, G. (2009). Corporate Governance of Banking Institutions: A Descriptive Study of Boards of Directors in Latin America. Available at SSRN 1494338.

Gibbons, R., & Murphy, K. J. (1992). Does executive compensation affect investment?. NBER Working Paper, (w4135).

Giovinco, A. (2014). Gender Diversity in the Boardroom. Context and Spanish Case. Context and Spanish Case (July 16, 2014). Corporate Board: Role, Duties & Composition, 10.

Grove, H., Patelli, L., Victoravich, L. M., & Xu, P. T. (2011). Corporate governance and performance in the wake of the financial crisis: Evidence from US commercial banks. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), 418-436.

Haan, J., & Vlahu, R. (2016). Corporate governance of banks: A survey. *Journal of Economic Surveys*, 30(2), 228-277.

Hassanein, M., & Wahsh, R. (2012). CEO duality and bank performance: the consistent null. *Banks and Banks Systems*, 7(1).

Herzberg, F., Mausner, B., & Snyderman, B. B. (2011). The motivation to work (Vol. 1). Transaction publishers.

Himaj, S. (2014). Corporate Governance in Banks and its Impact on Risk and Performance: Review of Literature on the Selected Governance Mechanisms. *Journal of Central Banking Theory and Practice*, 3(3), 53-85.

Horvath, R., & Spirollari, P. (2012). Do the board of directors' characteristics influence firm's performance? The US evidence. *Prague economic papers*, 4, 470-486.

Hou, D., & Skeie, D. R. (2014). LIBOR: origins, economics, crisis, scandal, and reform. *FRB of New York Staff Report*, (667).

Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate governance*, 6(2), 101-111.

Jain, A., & Thomson, D. (2008). Corporate Governance, Board Responsibilities, and Financial Performance: The National Bank of Australia. *Corporate Ownership & Control*, 6(2).

Jensen, M.C. and W.H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure," *Journal of Financial Economics* 3, 305-360.

Jesover, F., & Kirkpatrick, G. (2005). The revised OECD principles of corporate governance and their relevance to non-OECD countries. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 127-136.

Kaymak, T. & Bektas, E. (2008). East meets west? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish banks, *Corporate Governance*, 16 (6), pp. 550-561.

Khan, M. A. (2011). The Reasons Behind a Corporate Collapse: A Case Study of Enron. Available at SSRN 1923277.

Kirkpatrick, G. (2009). The corporate governance lessons from the financial crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2009(1), 61-87.

Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of corporate Finance*, 10(5), 703-728.

Klein, P. G., & Shelanski, H. A. (1995). Empirical research in transaction cost economics: A review and assessment.

Kodra, O., Kalluci, I., (2011). How is the financial performance of banks in Albania influenced by sound corporate governance?, *Bulletin of Bank of Albania*.

Kosmidou K., Pasiouras F., Doumpos M., Zopounidis C., (2006). Assessing performance factors in the UK banking sector: A multicriteria methodology, *Central European Journal of Operations Research*, Volume 14, Issue 1, pp 25-44.

Laeven, L., & Levine, R. (2006). Corporate governance, regulation, and bank risk taking. *World Bank Mimeo*.

Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), 259-275.

Larcker, D. F., & Tayan, B. (2010). Lehman Brothers: Peeking under the board façade. Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Closer Look Series: Topics, Issues and Controversies in Corporate Governance No. CGRP-03.

Levine, R. (2004). "The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence." Policy Research Working Paper 3404, World Bank, Washington, DC.

Lorsch, J. W., (1989). Pawns or potentates: The reality of America's corporate boards. Boston: Harvard University Press.

Love, I. (2010). Corporate governance and performance around the world: What we know and what we don't. *The World Bank Research Observer*, lkp030.

Mace, M. L. (1971). Directors: Myth and reality.

Mahmood, I. & Abbas, Z. (2011). Impact of Corporate governance on financial performance of banks in Pakistan, *Institute of Interdisciplinary Business Research*, 2 (12), pp. 217-228.

Mang'Unyi, E. E. (2011). Ownership structure and Corporate Governance and its effects on performance: A case of selected Banks in Kenya. *International Journal of Business Administration*, 2(3), 2.

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(3), 527-554.

McClelland, D. C. (1961). The achieving society. Princeton, NJ: D. Van Norstrand Company. Inc., 1961.

Mehran, H., Morrison, A. D., & Shapiro, J. D. (2011). Corporate governance and banks: What have we learned from the financial crisis?. *FRB of New York Staff Report*, (502).

Mülbert, P. O. (2009). Corporate governance of banks. *European Business Organization Law Review*, 10(03), 411-436.

Mullineux, A. (2006). The corporate governance of banks. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 14(4), 375-382

Naushad, M., & Malik, S. A. (2015). Corporate Governance and Bank Performance: A Study of Selected Banks in GCC Region. *Asian Social Science*, 11(9), 226.

Naveen, L., Daniel, N. D., & McConnell, J. J. (2013). The advisory role of foreign directors in US firms. Available at SSRN 2023420.

Nestor, S., & Thompson, J. (2000). Corporate governance patterns in OECD economies: Is convergence under way. *Corporate governance in Asia: A comparative perspective*, 19-43.

Onakoya, A. B., Ofoegbu, D. I., & Fasanya, I. O. (2012). Corporate governance and bank performance: A pooled study of selected banks in Nigeria. *European scientific journal*, 8(28).

O'Neal, D., & Thomas, H. (1996). Developing the strategic board. *Long Range Planning*, 29(3), 314-327.

Oxelheim, L., & Randøy, T. (2003). The impact of foreign board membership on firm value. *Journal of Banking & Finance*, 27(12), 2369-2392.

Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 33(7), 1340-1350.

Pathan, S., & Faff, R. (2013). Does board structure in banks really affect their performance?. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1573-1589.

Peni, E., & Vähämaa, S. (2012). Did good corporate governance improve bank performance during the financial crisis?. *Journal of Financial Services Research*, 41(1-2), 19-35.

Peterson, C. A., & Philpot, J. (2007). Women's roles on US Fortune 500 boards: Director expertise and committee memberships. *Journal of Business Ethics*, 72(2), 177-196.

Pichet, E. (2008). What Governance Lessons Should be Learnt from the Société Générale's Kerviel Affair?. *La Revue Française de Gouvernance d'Entreprise*, 3, 117-138.

Radonjic, D. (2012). Independent Directors and New Corporate Governance Paradigm (Pros & Cons of Independent Directors). *Annals Fac. L. Belgrade Int'l Ed.*, 96.

Ramaswamy, K., & Li, M. (2001). Foreign investors, foreign directors and corporate diversification: an empirical examination of large manufacturing companies in India. *Asia Pacific Journal of Management*, 18(2), 207-222.

Renders, A., Gaeremynck, A., & Sercu, P. (2010). Corporate-Governance Ratings and Company Performance: A Cross-European Study. *Corporate Governance: An International Review*, 18(2), 87-106.

Rose, C., Munch-Madsen, P., & Funch, M. (2013). Does board diversity really matter? Gender does not, but citizenship does. *International Journal of Business Science and Applied Management*, 8(1), 15-27.

Rouf, A. (2014). The Relationship between Corporate Governance and Value of the Firm in Developing Countries: Evidence from Bangladesh. *Journal of Economics and Business Research*, 18(1), 73-85.

Rowe, W., Shi, W., & Wang, C. (2011). Board governance and performance of Chinese banks. *Banks and Bank systems*, (1).

Saghi-Zedek, N., & Tarazi, A. (2015). Excess control rights, financial crisis and bank profitability and risk. *Journal of Banking & Finance*, 55, 361-379.

Setiyono, B., & Tarazi, A. (2014). Does the presence of institutional investors in family banks affect profitability and risk? Evidence from an emerging market. Evidence from an Emerging Market (October 23, 2014).

Shivdasani, A., & Yermack, D. (1999). CEO involvement in the selection of new board members: An empirical analysis. *The Journal of Finance*, 54(5), 1829-1853.

Shungu, P., Ndirande, H., & Ndlovu, G. (2014). Impact of corporate governance on the performance of commercial banks in Zimbabwe. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(15), 93.

Singh, V., Terjesen, S. and S. Vinnicombe, (2008), Newly appointed directors in the boardroom: How do women and men differ? *European Management Journal*, 26(1): 458-82.

Staikouras, P. K., Staikouras, C. K., & Agoraki, M. E. K. (2007). The effect of board size and composition on European bank performance. *European Journal of Law and Economics*, 23(1), 1-27.

Stepanova, A., & Ivantsova, O. (2012). Role of Corporate Governance in Banking Sector: Evidence from all over the world. *Journal of Corporate Finance Research*, (4 (24)), 80-86.

Tanna, S., Pasiouras, F., & Nnadi, M. (2011). The effect of board size and composition on the efficiency of UK banks. *International Journal of the Economics of Business*, 18(3), 441-462.

Teece, D. J. (1980). Economies of scope and the scope of the enterprise. *Journal of economic behavior & organization*, 1(3), 223-247.

Tirole, J. (1999). Incomplete contracts: Where do we stand?. *Econometrica*, 67(4), 741-781.

Treichler, C. M. (1995). Diversity of board members and organizational performance: an integrative perspective. *Corporate Governance: An International Review*, 3(4), 189-200.

Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of financial economics*, 53(1), 113-142.

Waelchli, U., & Zeller, J. (2013). Old captains at the helm: Chairman age and firm performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1612-1628.

Walsh, J. P., & Seward, J. K. (1990). On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of management review*, 15(3), 421-458.

Wegge, J., Roth, C., Neubach, B., Schmidt, K. H., & Kanfer, R. (2008). Age and gender diversity as determinants of performance and health in a public organization: the role of task complexity and group size. *Journal of Applied Psychology*, 93(6), 1301.

Westman, H. (2014). Crisis performance of European banks—does management ownership matter?. *Bank of Finland Research Discussion Paper*, (28).

Whisler, T. L., (1984) *The rules of the game: Inside the corporate board room*. Homewood, IL: Dow Jones-Irwin.

Wiggins, R. Z., Bennett, R. L., & Metrick, A. (2014). The Lehman Brothers Bankruptcy D: The Role of Ernst & Young. Yale Program on Financial Stability Case Study.

Wiggins, R. Z., Piontek, T., & Metrick, A. (2014). The Lehman Brothers Bankruptcy A: Overview. Yale Program on Financial Stability Case Study.

Williamson, O. E. (1985). *The economic institutions of capitalism*. Simon and Schuster.

Woodcock, R. (2012). The Effects of Corporate Governance on Company Performance: Evidence from Sri Lankan Financial Services Industry. *American Journal of Business and Finance*, 2(1), 7-14.

Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), 185-211.

Zulkafli, A. H., & Samad, F. A. (2007). Corporate governance and performance of banking firms: Evidence from Asian emerging markets. *Advances in Financial Economics*, 1

Παράρτημα

Πίνακας τραπεζών ανά χώρα

Austria
BANK FUR TIROL UND VORARLBERG AG
BKS BANK AG
ERSTE GROUP BANK AG
OBERBANK AG
RAIFFEISEN BANK INTERNATIONAL AG

Belgium
ALMANIJ(ALGEM MAATSCH VOOR NIJV)
Bank Degroef SA/NV
BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE
DEXIA SA
KBC GROUP NV

Cyprus
CYPRUS POPULAR BANK PUBLIC CO LTD
CYPRUS POPULAR BANK PUBLIC CO LTD

Czech Republic
KOMERCNI BANKA AS

Denmark
DANSKE BANK A/S
JYSKE BANK A/S
RINGKJOBING LANDBOBANK A/S
SPAR NORD BANK AS
SYDBANK A/S

Finland
POHJOLA PANKKI OYJ
SAMPO OYJ

France
BNP PARIBAS
CREDIT AGRICOLE SA
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIALSA
NATIXIS
SOCIETE GENERALE

Germany
AAREAL BANK AG
BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG
COMDIRECT BANK AG
COMMERZBANK AG
DAB BANK AG
DEUTSCHE BANK AG
DEUTSCHE POSTBANK AG
EUROPÄISCHE HYPOTHEKENBANK DER DEUTSCHEN BANK AG
HSBC TRINKAUS & BURKHARDT AG
IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG
LANDESBANK BERLIN HOLDING AG
Portigon AG

Greece
ALPHA BANK A E
ATEBANK
BANK OF PIRAEUS SA
EMPORIKI BANK OF GREECE SA
EUROBANK ERGASIAS SA
NATIONAL BANK OF GREECE SA
PROTON BANK SA
TT HELLENIC POSTBANK SA

Hungary
OTP BANK

Iceland
LANDSBANKI ISLANDS HF
KAUPTHING BANK HF

Italy
BANCA ANTONVENETA SPA
BANCA CR FIRENZE SPA
BANCA GENERALI SPA
BANCA ITALEASE SPA
BANCA MPS
BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA SCARL
BANCA POPOLARE DELL'ETRURIA E DEL LAZIO
BANCA POPOLARE DI MILANO SCARL
BANCA POPOLARE DI SONDRIO SCARL
CREDEM - CREDITO EMILIANO SPA
CREDITO BERGAMASCO SPA
CREDITO VALTELLINESE
FINECO SPA
GRUPPO BANCA CARIGE SPA
INTESA SANPAOLO SPA

MEDIOBANCA SPA
UNICREDIT SPA
UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA

Liechtenstein
LIECHTENSTEIN LANDESBANK AG
VERWALTUNGS-UND PRIVAT-BANK VADUZ AG

Luxembourg
ESPIRITO SANTO FINANCIAL GROUP SA

Netherlands
AGEAS
BINCKBANK NV
KAS BANK NV
VAN LANSCHOT NV

Norway
DNB ASA

SPAREBANK 1 NORD-NORGE AS
SPAREBANK 1 SMN ASA
SPAREBANKEN MORE AS

Poland
BANK HANDLOWY W WARSZAWIE SA
BANK PEKAO SA
BANK ZACHODNI WBK SA
BRE BANK SA
POWSZECHNA KASA OSZCZEDNOSCI BANK POLSKI SA

Portugal
BANCO BPI SA
BANCO COMERCIAL PORTUGUES SA
BANCO ESPIRITO SANTO SA

Republic Of Ireland
ALLIED IRISH BANKS
BANK OF IRELAND
Irish Bank Resolution Corp Ltd

Romania
BRD - GROUPE SOCIETE GENERALE SA

Russian Federation
JSC VTB BANK
NOMOS BANK OJSC
OJSC BANK SAINT PETERSBURG
SBERBANK

Spain
BANCO DE VALENCIA SA
BANCO GUIPUZCOANO SA
BANCO PASTOR SA
BANCO POPULAR ESPANOL SA
BANCO SABADELL SA
BANCO SANTANDER SA
BANESTO - BANCO ESPANOL DE CREDITO SA
BANKIA SA
BANKINTER SA
BBVA - BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA

Sweden
AVANZA BANK HLDG AB
NORDEA BANK AB
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKENAB
SVENSKA HANDELSBANKEN AB
SWEDBANK AB

Switzerland
BANK SARASIN & CIE AG
BANQUE CANTONALE DE GENEVE
BANQUE CANTONALE VAUDOISE
CREDIT SUISSE GROUP AG
EFG INTERNATIONAL AG
ICB FINANCIAL GROUP HLDGS AG
JULIUS BAER GRUPPE AG
NEUE AARGAUER BANK AG
ST GALLER KANTONALBANK AG
UBS AG
VALIANT HOLDING AG

Turkey
AKBANK TURK ANONIM SIRKETI
FINANSBANK AS

TURKIYE GARANTI BANKASI AS
TURKIYE HALK BANKASI AS
TURKIYE IS BANKASI AS

United Kingdom
BARCLAYS PLC
HSBC HLDGS PLC
LLOYDS BANKING GROUP PLC
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC
STANDARD CHARTERED PLC