



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ : ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Π.Μ.Σ: ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ

Διπλωματική εργασία

Εταιρική Διακυβέρνηση και τραπεζική αποδοτικότητα :

Το τραπεζικό σύστημα στο Ηνωμένο Βασίλειο (περίοδος 2011-2016).

Πνευματικού Σταματία - Α.Μ: 7116M028

Επιβλέπων: Αν. Καθ. Ι. Φίλος

Μέλη συμβουλευτικής επιτροπής: Ομ. Καθ. Α. Τσάμης

Ομ. Καθ Α. Αποστόλου

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη

Abstract

1. Εισαγωγή περί εταιρικής διακυβέρνησης
 - 1.1 Η ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης.
 - 1.2 Εταιρική διακυβέρνηση και μηχανισμοί ελέγχου.
 - 1.3 Η ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης στο Ηνωμένο Βασίλειο.
 - 1.4 Κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου.
 - 1.5 Η εταιρική διακυβέρνηση σε διεθνές επίπεδο.
 - 1.6 Η Εταιρική διακυβέρνηση στο τραπεζικό σύστημα.
 - 1.7 Εταιρική διακυβέρνηση στο τραπεζικό σύστημα του Ηνωμένου Βασιλείου.
2. Έλεγχος υποθέσεων και ορισμός μεταβλητών
 - 2.1 Εταιρική διακυβέρνηση και τραπεζική αποδοτικότητα.
 - 2.2 Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου και τραπεζική αποδοτικότητα.
 - 2.3 Ανεξαρτησία Διοικητικού Συμβουλίου και τραπεζική αποδοτικότητα.
 - 2.4 Διαφοροποίηση Διοικητικού Συμβουλίου και τραπεζική αποδοτικότητα.
 - 2.5 Διττός ρόλος του Chairman και του CEO και τραπεζική αποδοτικότητα.
 - 2.6 Έλεγχος από Big4 και τραπεζική αποδοτικότητα.
 - 2.7 Αριθμός συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και τραπεζική αποδοτικότητα.
3. Δείγμα έρευνας, ανάλυση δεδομένων και περιγραφική στατιστική - εφαρμογή μοντέλου συσχέτισης OLS (fixed effects within estimator)
 - 3.1 Δείγμα έρευνας
 - 3.2 Ανάλυση δεδομένων
 - 3.3 Περιγραφική στατιστική - εφαρμογή μοντέλου συσχέτισης.
4. Εμπειρικά αποτελέσματα
5. Συμπεράσματα και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.
6. Βιβλιογραφία.

Περίληψη

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα ταχέως αναπτυσσόμενο ακαδημαϊκό και ερευνητικό θέμα. Ο κύριος στόχος αυτής διπλωματικής εργασίας είναι η διερεύνηση της σχέσης ανάμεσα στην εταιρική διακυβέρνηση και στην εταιρική αποδοτικότητα και συγκεκριμένα στην τραπεζική αποδοτικότητα όπως αυτή αξιολογείται από τους δείκτες απόδοσης του μέσου ενεργητικού (ROAA), απόδοσης του μέσου μετοχικού κεφαλαίου (ROAE), καθαρού περιθωρίου επιτοκίου (NIM) και προ – φόρων λειτουργικού εισοδήματος (PTOI). Μελετάται μια από τις μεγαλύτερες και πιο ανεπτυγμένες οικονομίες παγκοσμίως, αυτή του Ηνωμένου Βασιλείου και εφόσον στο βαθμό που μπορούμε να γνωρίζουμε δεν έχει γίνει άλλη εμπειρική έρευνα τέτοιου είδους στόχος της είναι ο εμπλουτισμός της υφιστάμενης βιβλιογραφίας.

Η μελέτη περίπτωσης αφορά τις τράπεζες στο Ηνωμένο Βασίλειο οι οποίες ανέρχονται σε 64 στον αριθμό για μια περίοδο από το 2011 έως και το 2016. Το μοντέλο συσχέτισης που χρησιμοποιείται είναι OLS (fixed assets within estimator) και εφαρμόζεται επί των μεταβλητών του αριθμού του διοικητικού συμβουλίου, του ποσοστού των μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών, του ποσοστού των γυναικών και των ξένων μελών αυτού, της ύπαρξης ελέγχου των οικονομικών στοιχείων από μια Big4 ελεγκτή εταιρία καθώς και του αριθμού των συνεδριάσεων που πραγματοποιεί το διοικητικό συμβούλιο σε κάθε εταιρική χρήση.

Τα εμπειρικά ευρήματα υποστηρίζουν ότι υπάρχει σημαντική θετική σχέση μεταξύ του αριθμού του διοικητικού συμβουλίου και της αποδοτικότητας τόσο του ενεργητικού όσο και μετοχικού κεφαλαίου. Επίσης σημαντική θετική σχέση υπάρχει μεταξύ του ποσοστού των ξένων διευθυντικών στελεχών και της αποδοτικότητας του μετοχικού κεφαλαίου καθώς και της καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου. Θετική σχέση φαίνεται να έχει ο αριθμός του διοικητικού συμβουλίου στο προ φόρου λειτουργικό εισόδημα, το ποσοστό των μη εκτελεστικών μελών και των ανεξάρτητων μελών στο καθαρό επιτοκιακό περιθώριο. Ωστόσο η έρευνα καταλήγει στο ότι η συμβολή των μη εκτελεστικών μελών στην αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι αρνητική δημιουργώντας προβληματισμό για τα τυχόν μη επιθυμητά αποτελέσματα από το υψηλό ποσοστό αυτών σε σχέση με το σύνολο του διοικητικού συμβουλίου. Θετική επίδραση φέρεται να έχει η διαφοροποίηση του διοικητικού συμβουλίου ως προς το φύλο

και την εθνικότητα καθώς και η ανάθεση του ρόλου του ελεγκτή της τράπεζας σε μια εκ των τεσσάρων μεγάλων ελεγκτικών εταιριών.

Τέλος το αποτέλεσμα αυτής της έρευνας απέτυχε να εντοπίσει στατιστικά σημαντική επίδραση του αριθμού των συνεδριάσεων που το διοικητικό συμβούλιο πραγματοποιεί σε κάθε εταιρική χρήση και να εξαιρέσει το διττό ρόλο του Διευθύνοντος Συμβούλου και του προέδρου από το ίδιο πρόσωπο λόγω πολυσυγγραμικότητας. Όλα τα εμπειρικά αποτελέσματα αυτής της διατριβής έχουν παραχθεί έχοντας ληφθεί υπόψη στο εμπειρικό μοντέλο η όποια δραστηριότητα Εξαγορών ή Συγχωνεύσεων, το μέγεθος της κάθε τράπεζας, καθώς και η κεφαλαιακή επάρκεια. Συνολικά, τα παραγόμενα αποτελέσματα υποστηρίζουν τη θετική επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην τραπεζική αποδοτικότητα και καταδεικνύουν την ανάγκη περεταίρω εφαρμογής του ρυθμιστικού πλαισίου.

Επιπλέον, οι εταιρίες που διοικούνται με αποτελεσματικό τρόπο, χρηματοπιστωτικές ή μη, συμβάλουν σε μια πιο αποτελεσματική και δίκαιη κατανομή των οικονομικών πόρων εντός της παγκόσμιας οικονομίας. Ως εκ τούτου, η κατανόηση της έννοιας «εταιρική διακυβέρνηση» τόσο μέσα από τη θεωρία και το κανονιστικό της πλαίσιο όσο και μέσα από την εμπειρική μελέτη συντελεί σημαντικά στην αποτελεσματικότερη διοίκηση των επιχειρήσεων.

Abstract

Corporate Governance is a rapidly developing academic and research topic. The main objective of this diplomatic work is to investigate the relationship between corporate governance and corporate efficiency, in particular banking efficiency as assessed by return on average assets (ROAA), return on average equity (ROAE,) net interest margin (NIM) and Pre - tax Operating Income (PTOI). One of the largest and most advanced economies in the world, the United Kingdom is being studied, and if we can know that no previous empirical research has been made, such an objective is to enrich the existing literature.

The case study is for banks in the United Kingdom, which are 64 in number for a period from 2011 to 2016. The correlation model used is OLS (fixed assets within estimator) and applies to the variables of the number of the board, the percentage of non-executive and independent members, the percentage of women and foreign members, the control of financial data by a Big4 auditor, and the number of meetings held by the Board of Directors in each corporate year.

Empirical findings support that there is a significant positive relationship between the number of the board of directors and the profitability of both assets and equity. There is also a significant positive relationship between the percentage of foreign managers and the return on equity and the net interest margin. A positive relationship appears to be the number of the board of directors in pre-tax operating income, the percentage of non-executive members and independent members in the net interest margin. However, the research concludes that the contribution of non-executive members to asset efficiency is negative, raising concerns about any undesirable results from the high proportion of non-executive members in relation to the board of directors. Gender diversity and nationality have been positively affected, as well as the role of the bank's auditor in one of the four large audit firms.

Finally, the result of this survey failed to identify a statistically significant impact of the number of meetings that the board made in each corporate use and to exclude the dual role of the CEO and the Chairman from the same person due to multicollinearity. All the empirical results of this thesis have been produced taking into account in the empirical model any of the Acquisitions or Mergers, the size of each bank, and capital adequacy. Overall, the results produced support the positive contribution of corporate governance on banking efficiency and demonstrate the need for further implementation of the regulatory framework.

In addition, companies that are effectively managed, financial or other, contribute to a more efficient and fair allocation of financial resources within the global economy. Therefore, understanding the concept of "corporate governance", both through its theory and regulatory framework and through empirical study, significantly contributes to more effective business administration.

1.1 Η ιστορία της εταιρικής διακυβέρνησης

Η «εταιρική διακυβέρνηση» πρωτοεμφανίστηκε στη δεκαετία του 1970 στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής. Μέσα σε 25 χρόνια η εταιρική διακυβέρνηση αποτέλεσε αντικείμενο συζητήσεων παγκοσμίως από ακαδημαϊκούς, ρυθμιστές, στελέχη και επενδυτές. Από τότε η χρήσης της αποτέλεσε θέμα σύγκρουσης μεταξύ των επενδυτών, των επιχειρήσεων και των διευθυντών.

Στις δεκαετίες που ακολούθησαν αμέσως μετά το 2ο παγκόσμιο πόλεμο, οι Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής έζησαν μια παρατεταμένη οικονομική άνθηση και οι επιχειρήσεις αναπτύχθηκαν ραγδαία. Μέσα στην ευρύτερη οικονομική ευημερία, η εσωτερική διακυβέρνηση των εταιρειών δεν ήταν υψηλή προτεραιότητα και η φράση "εταιρική διακυβέρνηση" δεν ήταν σε χρήση.

Η ομοσπονδιακή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (S.E.C.) έφερε την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης στο επίσημο πρόγραμμα μεταρρυθμίσεων στα μέσα της δεκαετίας του '70. Το 1976, ο όρος "εταιρική διακυβέρνηση" εμφανίστηκε για πρώτη φορά στο επίσημο περιοδικό της ομοσπονδιακής κυβέρνησης, όταν η ομοσπονδιακή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (S.E.C.) άρχισε να διαχειρίζεται θέματα λογοδοσίας ως μέρος της ρυθμιστικής εντολής του. Το 1974 η S.E.C. άσκησε προσφυγή κατά τριών εξωτερικών διευθυντών της Penn Central, μιας σιδηροδρομικής γραμμής που είχε διαφοροποιημένη δραστηριότητα σε αγωγούς, ξενοδοχεία, βιομηχανικά πάρκα και εμπορικά ακίνητα, ισχυριζόμενη ότι είχαν διαστρεβλώσει την οικονομική κατάσταση της εταιρείας βάσει του ομοσπονδιακού νόμου περί κινητών αξιών παραλείποντας να ανακαλύψει ένα ευρύ φάσμα παραπτώματων που διαπράχθηκαν από τα στελέχη της Penn Central. Η Penn Central είχε χρεοκοπήσει το 1970 με πολλούς να επικρίνουν το διοικητικό συμβούλιο της για την παθητικότητά του.

Η ανακάλυψη, στα μέσα της δεκαετίας του '70, των εκτεταμένων παράνομων πληρωμών από εταιρείες των Η.Π.Α. σε αλλοδαπούς αξιωματούχους επέστησαν στη S.E.C περαιτέρω ανάπτυξη της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης. Λίγοι από τους εξωτερικούς διευθυντές των πολυάριθμων εμπλεκόμενων εταιρειών γνώριζαν ότι στις επιχειρήσεις τους έδιναν δωροδοκίες, για την πλαστογράφηση των εταιρικών αρχείων την οποία τα στελέχη γνώριζαν. Η διαδεδομένη εταιρική δωροδοκία αντιπροσωπεύει, σύμφωνα με την έκθεση της SEC το 1976, την απογοήτευση του συστήματος για την εταιρική αξιοπιστία και αποφάσισε να πραγματοποιήσει αλλαγές σε επίπεδο

διοικητικού συμβουλίου των εμπλεκόμενων εταιριών όπως διορισμός πρόσθετων εξωτερικών διευθυντών και σύσταση επιτροπής ελέγχου. Επίσης, το 1976 η S.E.C. επικράτησε στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και τροποποίησε τη διαδικασία εισαγωγής των εταιριών δημιουργώντας επιτροπή ελέγχου από ανεξάρτητους διευθυντές. Τελικά η SEC απαίτησε από τις εταιρίες που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο να αποκαλύπτουν πληροφορίες σχετικά με την ανεξαρτησία των διευθυντών τους και τη χρήση επιτροπής ελέγχου, διορισμού και αποζημιώσεων. Η εταιρική διακυβέρνηση όσον αφορά τη δομή του διοικητικού συμβουλίου με ανεξάρτητο διευθυντικό στέλεχος και επιτροπές ελέγχου, διορισμού και αποζημιώσεων είχε αρχίσει να συζητιέται παντού χωρίς ωστόσο να έχει νομοθετηθεί. Η συμβουλευτική επιτροπή συμφώνησε ότι οι βελτιώσεις στην εταιρική διακυβέρνηση ήταν ζωτικής σημασίας για το μέλλον του οικονομικού συστήματος, αλλά απέτυχε να επιτύχει ένα συμβιβασμό σχετικά με την κατάλληλη νομοθεσία. Οι Nader, Green και Seligman Ralph δημιούργησαν ένα βιβλίο το 1976 που παρείχε την πρώτη διαθέσιμη θεωρητικοποίηση του όρου «εταιρική διακυβέρνηση». Παρείχε μια νομική εικόνα της εταιρικής διακυβέρνησης με τους μετόχους να εκλέγουν τους διευθυντές οι οποίοι εξουσιοδοτούνται να διαχειρίζονται την εταιρεία και στη συνέχεια να γίνονται εταιρικά στελέχη. Το εν λόγω μοντέλο αποτελεί την αντίδραση της δυσλειτουργικής εταιρικής αυτοκρατορίας που αποτελούνταν από στελέχη άνευ ελέγχου οι αποφάσεις των οποίων ήταν βιαστικές, βασιζόμενες σε ανεπαρκή ανάλυση των πραγματικών γεγονότων και σε προσωπικό συμφέρον. Υποστηρίζουν ότι η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να μεταρρυθμιστεί μέσω της θέσπισης ομοσπονδιακών νόμων που θα επιστρέφουν το διοικητικό συμβούλιο στον ιστορικό ρόλο του ως εσωτερικού ελεγκτή της εταιρείας.

Μια επιτροπή εταιρικού δικαίου του αμερικανικού δικηγορικού συλλόγου, κινούμενη από τις τρέχουσες ανησυχίες και τάσεις για την εταιρική διακυβέρνηση, δημιούργησε το 1976 έναν οδηγό σύμφωνα με τον οποίο συνέστησε να υπάρχει σημαντική εξωτερική εκπροσώπηση διευθυντών στα διοικητικά συμβούλια και οι εκτελεστικοί διευθυντές να αποκλείονται από τον έλεγχο, από επιτροπές αποζημιώσεων και επιτροπές διορισμού.

Το Ινστιτούτο Αμερικανικού Δικαίου (ALI), ένας ιδιωτικός οργανισμός που αποτελείται από δικηγόρους, ακαδημαϊκούς και δικαστές εργάστηκε το 1978 στο να εκσυγχρονίσει το νόμο και δεσμεύτηκε να αναλάβει το σχέδιο για την εταιρική διακυβέρνηση. Το πρώτο σχέδιο του Ινστιτούτο Αμερικανικού Δικαίου (ALI)

κυκλοφόρησε το 1982. Έπειτα από πολλές διαμάχες αναφορικά με τις σχέσεις των μετόχων και της διοίκησης τελικά το 1992 εγκρίθηκαν οι συστάσεις του Ινστιτούτο Αμερικανικού Δικαίου (ALI) και δημοσιεύτηκαν το 1994.

Κατά τη διάρκεια του 1980, οι μέτοχοι, ή ακριβέστερα οι θεσμικοί μέτοχοι θα διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση μέσω της ενισχυμένης εξουσίας που αποκτούσε η ψήφος τους.

Στη δεκαετία του 1990, οι θεσμικοί επενδυτές διέδυναν την εταιρική τους διακυβέρνηση με διάφορους τρόπους. Μια αλλαγή ήταν η ανάπτυξη και η δημοσίευση της τηρούμενης πολιτικής με σκοπό τη χρήση της ως δείκτες αναφοράς για την αξιολόγηση των συμβούλων και των διοικητικών συμβουλίων. Επιπλέον οι θεσμικοί επενδυτές άρχισαν να ασκούν πιέσεις στις εταιρείες να επανεξετάσουν τις υφιστάμενες διευθυντικές μισθολογικές ρυθμίσεις για να αντικαταστήσουν μια παραδοσιακή προκατάληψη προς το «pay-for-size» υπέρ του «pay-for-performance».

Ανεξάρτητα από την άνοδο των θεσμικών μετόχων τη δεκαετία του '80 και του '90 στις αρχές της δεκαετίας του 1990, οξύνει την εστίαση σε βασικά ζητήματα σχετικά με την κατανομή της εξουσίας εντός των επιχειρήσεων και προκάλεσε μια μετατόπιση του λεξιλογίου της συζήτησης εταιρικής διακυβέρνησης προς την κατεύθυνση των μετόχων και των αποδόσεων που εισέπρατταν.

Ένα βασικό θέμα στο πρωτοποριακό έργο για το κόστος των υπηρεσιών ήταν η εξήγηση του τρόπου με τον οποίο μια εταιρία αναπτύσσεται παρά το εμφανές μειονέκτημα του διαχωρισμού της κυριότητας και της ιδιοκτησίας ελέγχου, με έμφαση στην επιτυχία του διοικητικού συμβουλίου, στο ταλέντο των διευθυντών και στον εταιρικό έλεγχο.

Ο αυξανόμενος προσανατολισμός προς τους μετόχους της εταιρικής διακυβέρνησης συμβάλλει στην εξήγηση της μετάβασης. Με τις ανησυχίες των θεσμικών επενδυτών σχετικά με την άμυνα των εξαγορών, τη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου και τη διοίκηση, οι μισθοί των εκτελεστικών στελεχών ρίχνονται σε όρους εταιρικής διακυβέρνησης, ξεκινώντας στα μέσα της δεκαετίας του '80 η φράση "εταιρική διακυβέρνηση" να συσχετίζεται όλο και περισσότερο με τη διατήρηση και προώθηση της αξίας των μετόχων. Τελικά εξισώθηκε η εταιρική διακυβέρνηση με τους μηχανισμούς που έχουν σχεδιαστεί για να εξασφαλίζουν ότι οι χρηματοδότες των εταιρών λαμβάνουν ικανοποιητική απόδοση σε σχέση με τον κίνδυνο που ενέχει η επένδυσή τους.

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1970 και της δεκαετίας του 1980, η ανάλυση της εταιρικής διακυβέρνησης αφορά αποκλειστικά τις εταιρίες των ΗΠΑ. Στις αρχές της δεκαετίας του '90, η κατάσταση αλλάζει και μέχρι το 2003 όπου υπήρξε "έκρηξη έρευνας για την εταιρική διακυβέρνηση σε διεθνές επίπεδο.

Μετά τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο υποτίθεται σιωπηρά στις Η.Π.Α. ότι η εταιρία που διευθύνεται και που χαρακτηρίζεται από εκτελεστική κυριαρχία σε ένα πλαίσιο διάχυτης ιδιοκτησίας μετοχών, ήταν το αποκορύφωμα της εξέλιξης των οργανωτικών μορφών. Η κυριαρχία του διαχειριστικού μοντέλου, φαινομενικά υπογραμμισμένη από την παγκόσμια εταιρική επιτυχία των Η.Π.Α., συνεπάγονταν ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης.

Η εταιρική διακυβέρνηση γενικά προσελκύει ελάχιστη προσοχή στο Ηνωμένο Βασίλειο πριν από τη δεκαετία του 1990. Το πρότυπο άρχισε να αλλάζει όταν το λογιστικό επάγγελμα, το Χρηματιστήριο του Λονδίνου και το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, το οποίο ρυθμίζει τα λογιστικά πρότυπα στο Ηνωμένο Βασίλειο συνέστησαν το 1991 την Επιτροπή Δημοσιονομικών Θεμάτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η επιτροπή Cadbury ενέγραψε τις συστάσεις της σε έναν κώδικα των Βέλτιστων Πρακτικών τον οποίο και επέβαλε, πείθοντας το Χρηματιστήριο του Λονδίνου να προστεθεί ο Κώδικας ως παράρτημα των κανόνων εισαγωγής στο χρηματιστήριο του Λονδίνου, με τις εισηγμένες εταιρείες να υποχρεώνονται είτε να συμμορφωθούν με τις διατάξεις του Κώδικα είτε να εξηγήσουν γιατί απέτυχαν να το κάνουν. Ο Κώδικας Cadbury σύντομα θα χρησιμεύσει ως πρότυπο για την ανάπτυξη κωδικών εταιρικής διακυβέρνησης σε διάφορες χώρες του κόσμου.

Μια έκθεση του 1998 από μια συμβουλευτική ομάδα του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) αποτέλεσε το σημείο αναχώρησης για την εκπόνηση αρχών εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ. Το 1999 επιβεβαίωσε ότι οι εταιρείες που ενίσχυσαν τις ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησής τους θα πρέπει να τοποθετούνται επωφελώς όταν πρόκειται για την προσέλκυση κεφαλαίων προκειμένου για τη χρηματοδότηση τους.

Σε ένα διάστημα 25 ετών, η εταιρική διακυβέρνηση αναπτύχθηκε και αποτελεί ένα θέμα "με μεγάλο διεθνές ενδιαφέρον και ανησυχία". Η πιθανότητα των συγκρούσεων μεταξύ επενδυτών και διαχειριστών ήταν και θα συνεχίσει να είναι θέμα ανησυχίας, εφόσον η επιχειρηματική δραστηριότητα διεξάγεται μέσω της εταιρικής μορφής. Η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει τώρα μια δοκιμασμένη και οικεία ονοματολογία για

την αντιμετώπιση των σχετικών ζητημάτων και ένα αναλυτικό πρότυπο δεν έχει ακόμη δημιουργηθεί.

1.2 Εταιρική διακυβέρνηση και μηχανισμοί ελέγχου.

Η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με την επίλυση προβλημάτων συλλογικής δράσης μεταξύ των διάφορων επενδυτών και τη συμφιλίωση των συγκρούσεων ενδιαφέροντος μεταξύ των διαφόρων εταιρικών δικαιούχων.

Στο πιο βασικό επίπεδο το πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης δημιουργείται κάθε φορά που ένας εξωτερικός επενδυτής επιθυμεί να ασκήσει διαφορετικό έλεγχο από τον υπεύθυνο της επιχείρησης.

Η συζήτηση σχετικά με το αν η διοίκηση πρέπει να ασκείται από την εταιρεία αποκλειστικά προς το συμφέρον των μετόχων ή εάν θα πρέπει να ληφθούν υπόψη άλλες εκλογικές περιφέρειες είναι σχεδόν τόσο παλιά όσο τα πρώτα κείμενα για την εταιρική διακυβέρνηση. Ο Berle (1931) υποστήριξε την άποψη ότι οι εταιρικές εξουσίες είναι εξουσίες εμπιστοσύνης για τους μετόχους και για κανέναν άλλο. Ο Dodd (1932) υποστήριξε ότι η επιχείρηση είναι ιδιωτική ιδιοκτησία μόνο με την εξειδικευμένη έννοια και η κοινωνία μπορεί να ζητήσει η διαχείριση να γίνεται με τέτοιο τρόπο ώστε να προστατεύονται τα συμφέροντα όσων ασχολούνται με αυτή είτε ως εργαζομένων ή καταναλωτών, ακόμη και αν τα ιδιοκτησιακά δικαιώματα των κατόχων τους περιορίζονται. Έτσι ο Berle (1932) υποστήριξε ότι η ευθύνη έναντι πολλαπλών μερών θα επιδείνωνε το τον διαχωρισμό της κυριότητας και του ελέγχου.

Η εταιρική διακυβέρνηση έχει αναπτυχθεί ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια για τους ακόλουθους λόγους: το κύμα ιδιωτικοποίησης των τελευταίων δύο δεκαετιών, τη μεταρρύθμιση του συνταξιοδοτικού ταμείου και την ανάπτυξη της ιδιωτικής αποταμίευσης, το κύμα των εξαγορών και των συγχωνεύσεων της δεκαετίας του 1980, την απελευθέρωση και την ενσωμάτωση του κεφαλαίου στις αγορές, την κρίση της Ανατολικής Ασίας το 1998 και από τα συνεχόμενα σκάνδαλα και αποτυχίες των εταιριών στις ΗΠΑ.

Σε γενικό επίπεδο, η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να περιγραφεί ως πρόβλημα που αφορά έναν πράκτορα – τον Διευθύνων Σύμβουλο της εταιρίας και πολλαπλούς εντολοδόχους – μέτοχοι, πιστωτές, προμηθευτές, πελάτες, υπαλλήλους και οποιοδήποτε άλλο μέρος στο οποίο ο Διευθύνων Σύμβουλος ασκεί τις δραστηριότητές τους για λογαριασμό της εταιρίας. Τα συμβούλια και οι εξωτερικοί ελεγκτές λειτουργούν ως μεσάζοντες ή εκπρόσωποι αυτών. Αυτή η άποψη

χρονολογείται τουλάχιστον από τον Jensen και τον Meckling (1976) ότι όταν η κυριότητα και ο έλεγχος των εταιριών δεν συμπίπτουν πλήρως, υπάρχει πιθανότητα σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτητών και ελεγκτών. Υπάρχουν επίσης οφέλη για τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. Οι Jensen και Meckling (1976) θεωρούν ότι, καθώς υπάρχουν τα κόστη αντιπροσώπευσης, υπάρχει ένα βέλτιστο μίγμα ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, δηλαδή μια συγκεκριμένη κεφαλαιακή δομή η οποία ελαχιστοποιεί τα συνολικά κόστη αντιπροσώπευσης και, συνεπώς αυξάνει την αξία της επιχείρησης.

Οι κανόνες υποχρεωτικής διακυβέρνησης (όπως απαιτούνται από τα χρηματιστήρια, τα νομοθετικά σώματα, τα δικαστήρια, τις εποπτικές αρχές) είναι απαραίτητοι για να ξεπεραστεί αφενός το πρόβλημα της συλλογικής δράσης λόγω της διασποράς μεταξύ των μετόχων και αφετέρου να εξασφαλιστεί ότι εκπροσωπούνται τα συμφέροντα όλων των εμπλεκόμενων μερών.

Οι μηχανισμοί που μπορούν να μετριάσουν το πρόβλημα της συλλογικής δράσης είναι οι εξής: α) μερική συγκέντρωση ιδιοκτησίας και ελέγχου στα χέρια ενός ή περισσοτέρων μεγάλων επενδυτών. β) εχθρικές εξαγορές και διαγωνισμοί με πληρεξούσιο, οι οποίοι συγκεντρώνουν προσωρινά την κυριότητα και / ή τη δυνατότητα ψήφου όταν απαιτείται γ) ανάθεση και συγκέντρωση του ελέγχου στο διοικητικό συμβούλιο δ) εναρμόνιση των διευθυντικών αποδόσεων και των επενδυτών μέσω συμβολαίων αποζημίωσης ε) σαφώς καθορισμένα καθήκοντα για τους διευθύνοντες συμβούλους μαζί με κατηγορίας δράσης που είτε εμποδίζουν την εταιρία με αποφάσεις που αντίκεινται στα συμφέροντα των επενδυτών είτε επιδιώκουν αποζημίωση για παρελθούσες ενέργειες που έχουν βλάψει τα συμφέροντά της.

Γενικά το θεμελιώδες θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης είναι πως θα ρυθμιστούν οι μεγάλοι και ενεργοί μέτοχοι και πως θα επιτευχθεί η σωστή ισορροπία μεταξύ της ευχέρειας και της εξουσίας των διευθυντικών στελεχών και της προστασίας των μετόχων.

1.3 Η ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης στο Ηνωμένο Βασίλειο

Ο όρος « εταιρική διακυβέρνηση» άρχισε να χρησιμοποιείται από τις εταιρίες της Βρετανίας τη δεκαετία του '90. Η δουλειά που είχε γίνει από την Επιτροπή οικονομικών θεμάτων της εταιρικής διακυβέρνησης, γνωστή ως Cadbury

διαδραμάτισε σημαντικό ρόλο στην προώθηση και ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Η ανησυχία για τη βιομηχανική δημοκρατία τη δεκαετία του '70 και η ανάγκη για εταιρικό έλεγχο τη δεκαετία του '80 που προέκυψαν από τις εταιρίες των ΗΠΑ, προκάλεσαν έντονο ενδιαφέρον και συνέβαλαν στη ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης στο Ηνωμένο Βασίλειο στις αρχές της δεκαετίας του '90. Ωστόσο η κατάρρευση των εχθρικών εξαγορών του 1980 και η κατευθυνόμενη μεταχείριση των διευθυντών που ενισχύθηκε από την απορρύθμιση και την παρακμή των συνδικαλιστικών οργανώσεων και την απελευθέρωση των κεφαλαίων κατέστησε την εταιρική διακυβέρνηση να έχει εξέχουσα θέση στον επιχειρηματικό κόσμο του Ηνωμένου Βασιλείου.

Οι βασικές τάσεις που σήμαιναν ότι η εταιρική διακυβέρνηση θα γινόταν προτεραιότητα στη Βρετανία, ανεξάρτητα από το Cadbury, είχε ισχυρούς παραλληλισμούς στις ΗΠΑ. Σύμφωνα με την έκθεση της συμβουλευτικής ομάδας εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ το 1998, η εταιρική διακυβέρνηση ήταν ένα θέμα με μεγάλο διεθνές ενδιαφέρον και ανησυχία. Σύμφωνα με την εν λόγω έκθεση οι ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης διαφέρουν ανά τον κόσμο και αυτό εξαρτάται από διάφορους παράγοντες. Τα πρότυπα ιδιοκτησίας είναι ιδιαίτερα σημαντικά. Η βρετανική και η αμερικάνικη διοίκηση είναι απόλυτη προτεραιότητα επειδή ο διαχωρισμός ιδιοκτησίας και ελέγχου είναι κανόνας των εταιριών που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. Αλλού οι κυρίαρχοι μέτοχοι επικρατούν και αντιμετωπίζουν τον κίνδυνο εκμετάλλευσης εξωτερικών επενδυτών που σχετίζονται με την ιδιοκτησιακή δομή.

Ένας σημαντικός λόγος ανάπτυξης της εταιρικής διακυβέρνησης ήταν ότι οι επιχειρήσεις στην προσπάθεια τους να είναι ανταγωνιστικές σε ένα ολοένα και αυξανόμενη αγορά είχαν ανάγκη από άντληση κεφαλαίων την οποία πετύχαιναν χωρίς τους κατάλληλους ελέγχους.

Το έργο της επιτροπής Cadbury εξασφάλισε ότι η διεξαγωγή συσκέψεων εταιρικής διακυβέρνησης στο Ηνωμένο Βασίλειο είχε διασυννοριακές διακλαδώσεις. Αν και οι ρυθμίσεις ιδιοκτησίας και ελέγχου της Βρετανίας διαφέρουν από εκείνες στις περισσότερες άλλες χώρες, ένας Αμερικανός ακαδημαϊκός που παρατήρησε το 1998 ότι “η διαδικασία με τις οποίες οι βρετανικές επιχειρήσεις έχουν αντιμετωπίσει τα προβλήματα της διακυβέρνησης έχουν ένα μοναδικό ελκυστικό χαρακτήρα”.

Η επιτροπή Cadbury, με την έκδοση του νέου κώδικα της βέλτιστης πρακτικής και την εφαρμογή του καινοτόμου συστήματος “συμμόρφωσης ή εξήγησής”, άξιζε μια πίστωση χρόνου . Όπως αναγνώρισε ένας διακεκριμένος γερμανός εμπειρογνώμονας εταιρικής διακυβέρνησης, μετά την Έκθεση Cadbury το 1992, το κίνημα του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης σάρωσε από το Ηνωμένο Βασίλειο σε όλο τον κόσμο. Επομένως, ακόμα και αν η εταιρική διακυβέρνηση ήταν προορισμένη να έρθει στη Βρετανία απουσία του Cadbury, τον αντίκτυπο που είχαν οι συζητήσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο σε παγκόσμιο επίπεδο μπορεί να αποδοθεί κυρίως στο διακριτικό σήμα της μεταρρύθμισης της εταιρικής διακυβέρνησης στο οποίο η επιτροπή Cadbury πρωτοστάτησε παρά σε παρόμοια τάσεις ή ρυθμίσεις.

1.4 Κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου

Το 1992 η Έκθεση Cadbury, το 1995 η Έκθεση Greenbury και το 1998 η Έκθεση Hampel δημοσιεύθηκαν αντιδρώντας σε ένα κύμα εταιρικών σκανδάλων που χτύπησε το Ηνωμένο Βασίλειο στα τέλη της δεκαετίας του 1980 και τις αρχές του 1990. Από τότε η Έκθεση Cadbury αποτέλεσε μοντέλο και σημείο αφετηρίας για άλλες χώρες που είχαν σκοπό να βελτιώσουν τις δικές τους κανονιστικές ρυθμίσεις εταιρικής διακυβέρνησης . Οι τρεις κώδικες συνδυάστηκαν στον πρώτο Ενιαίο Κώδικα το 1998. Το Μάιο του 1991 το Συμβούλιο χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Financial Reporting Council, FRC), το χρηματιστήριο του Λονδίνου και η επαγγελματική τάξη των λογιστών ιδρύσαν την « Επιτροπή για τις χρηματοοικονομικές διαστάσεις της εταιρικής διακυβέρνησης.». Πρόεδρος της επιτροπής ήταν ο Sir Adrian Cadbury, ο οποίος ήταν πρόεδρος της Cadbury Schweppes μέχρι την απόσυρση του το 1989 και διευθυντής της τράπεζας της Αγγλίας από το 1970 ως το 1994. Αρχικά, η δικαιοδοσία της επιτροπής ήταν περιορισμένη στις χρηματοοικονομικές απάτες, καθώς δημιουργήθηκε ως αντίδραση στα χρηματοοικονομικά σκάνδαλα των PollyPeck και Coloroll. Ωστόσο, η δικαιοδοσία της επεκτάθηκε πέρα από τις χρηματοοικονομικές διαστάσεις μετά τα σκάνδαλα της τράπεζας πιστώσεων και διεθνούς εμπορίου και το σκάνδαλο Robert Maxwell. Ένα κοινό χαρακτηριστικό των περισσότερων απ’ αυτά τα σκάνδαλα ήταν οι ισχυροί, αυταρχικοί διευθύνοντες σύμβουλοι και ένα ανίσχυρο διοικητικό συμβούλιο που κυριαρχούνταν από εκτελεστικά στελέχη.

Σε αντιστοιχία μ’ αυτό το μοτίβο, οι Jay Dahya, John McConnell και Nickolaos Travlos αναφέρουν ότι το 1998 μόνο 21 από τις 500 εταιρείες των Financial Times είχαν διοικητικά συμβούλια που αποτελούνταν από μια πλειοψηφία μη εκτελεστικών

στελεχών, ενώ 387 από τις 500 εταιρείες του αμερικανικού Fortune αποτελούνταν από πλειοψηφία μη εκτελεστικών στελεχών. Ωστόσο, τα ποσοστά των 500 εταιρειών των βρετανικών Financial Times και των 500 εταιρειών του αμερικανικού Fortune με διευθύνοντες συμβούλους που είχαν παράλληλα και το ρόλο του προέδρου ήταν αρκετά όμοια το 1988, με ποσοστά 66% και 70% αντίστοιχα. Ένα άλλο θέμα ήταν η παθητική στάση των θεσμικών επενδυτών, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία που χαρακτηριστικά απείχαν από την εξάσκηση των δικαιωμάτων ψήφου στις ετήσιες γενικές συνελεύσεις των μετόχων.

Ο «Κώδικας ορθής πρακτικής» της Επιτροπής Cadbury εκδόθηκε το Δεκέμβριο του 1992. Είναι κοινώς γνωστός ως «Έκθεση Cadbury». Αποτελεί έναν κώδικα ορθής πρακτικής που αφορούσε τις εταιρείες που ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου. Ως τον Ιούνιο του 1993 ζητήθηκε από τις εισηγμένες εταιρείες να «συμμορφωθούν ή να αιτιολογήσουν», δηλαδή να παραθέσουν μια δήλωση η οποία είτε θα αναφέρει ότι συμμορφώνονται με τις προτάσεις του Κώδικα είτε θα παραθέτει το λόγο που αποφάσισαν να μην ακολουθήσουν μια συγκεκριμένη πρόταση.

Οι βασικές του προτάσεις περιλαμβάνουν :

- Οι ρόλοι του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου να είναι διαχωρισμένοι, δηλαδή να μην υπάρχει διπλή ιδιότητα.
- Πρέπει να υπάρχει ένας επαρκής αριθμός μη εκτελεστικών στελεχών στο διοικητικό συμβούλιο τα οποία θα έχουν το απαιτούμενο διαμέτρημα και θα είναι ανεξάρτητα από την εταιρεία.
- Πρέπει να υπάρχει μια επιτροπή αμοιβών, η οποία θα κάνει προτάσεις για τις αμοιβές των στελεχών, και θα πρέπει να αποτελείται κυρίως από μη εκτελεστικά στελέχη.
- Πρέπει να υπάρχει μια ελεγκτική επιτροπή που θα αποτελείται από τρία τουλάχιστον μη εκτελεστικά στελέχη
- Πρέπει να υπάρχει μια επιτροπή ανάδειξης υποψηφίων που θα είναι υπεύθυνη για να κάνει προτάσεις για την υποψηφιότητα τόσο εκτελεστικών όσο και μη εκτελεστικών στελεχών για το διοικητικό συμβούλιο. Η επιτροπή πρέπει να αποτελείται, κατά πλειοψηφία, από μη εκτελεστικά στελέχη και να έχει πρόεδρο ένα μη εκτελεστικό μέλος.
- Οι θεσμικοί επενδυτές πρέπει να αναγνωρίζουν τη σημασία των ψήφων τους και να αποκαλύπτουν την πολιτική που ακολουθούν σε κάθε ψηφοφορία.

Παρόλο που είναι ένας εθελοντικός κώδικας με τις ρυθμίσεις να επιβάλλονται από την ίδια την εταιρεία, τα στοιχεία υποδεικνύουν ότι η συμμόρφωση στον Κώδικα Cadbury αυξήθηκε σταδιακά μετά το 1992. Επίσης, ο αριθμός των εταιρειών που διαχωρίζουν του ρόλους του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου αυξήθηκε σημαντικά τα χρόνια μετά τον Κώδικα Cadbury, όπως και η αναλογία των μη εκτελεστικών στελεχών στα διοικητικά συμβούλια και ο αριθμός των εταιρειών που έχουν ελεγκτικές επιτροπές, επιτροπές ανάδειξης υποψηφίων και απολαβών.

Επιπρόσθετα, ο Dahya και οι συνεργάτες του βρήκαν ότι υπήρχε μια σημαντική αύξηση στην εναλλαγή των μελών του διοικητικού συμβουλίου από τη στιγμή που ο Κώδικας Cadbury τέθηκε σε ισχύ, καθώς και μια υψηλότερη ευαισθησία του ρυθμού εναλλαγής των διοικητικών στελεχών στη χρηματοοικονομική απόδοση. Ωστόσο, ο Dahya και συνεργάτες του δεν μπορούν να βρουν υποστήριξη για την υπόθεση ότι οι αλλαγές στο διοικητικό συμβούλιο και η αύξηση στο ρυθμό εναλλαγής των διοικητικών στελεχών οδηγεί σε υψηλότερη χρηματοοικονομική απόδοση.

Τον Ιανουάριο του 1995 η συνομοσπονδία της Βρετανικής Βιομηχανίας δημιούργησε την «Ομάδα μελέτης των αμοιβών των διοικητικών στελεχών». Η δικαιοδοσία της ήταν να εξετάζει τις αμοιβές στελεχών οι οποίες ακολουθούνταν από τη δημόσια κατακραυγή και να ασχολείται με το ποιο θεωρούνταν υπερβολικό επίπεδο αμοιβής για τους managers στις εισηγμένες εταιρείες, συμπεριλαμβανομένων των πρόσφατα ιδιωτικοποιημένων εταιρειών κοινής ωφελείας όπως η British Gas, της οποίας ο διευθύνοντας σύμβουλος Cedric Brown είδε το μισθό του να ανεβαίνει κατά 75%, ενώ ο ίδιος έγινε συνώνυμο της εταιρικής «χοντρής γάτας» στη Βρετανία.

Ο πρόεδρος της ομάδας εργασίας ήταν ο Sir Richard Greenbury, πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της Marks&Spencer από το 1988 μέχρι το 1999, και το σύνολο των προτάσεων της ομάδας – οι οποίες δημοσιεύτηκαν το 1995- αναφέρεται κοινώς ως «Έκθεση Greenbury». Οι βασικές προτάσεις της έκθεσης Greenbury είναι:

- Θα πρέπει να υπάρχει μια επιτροπή αμοιβών που θα αποτελείται από μη εκτελεστικά στελέχη. Η επιτροπή θα πρέπει να δίνει αναφορά στους μετόχους, σε ετήσια βάση, σχετικά με την πολιτική πληρωμών των στελεχών της εταιρείας.
- Οι πληρωμές των στελεχών θα πρέπει να γνωστοποιούνται σε ατομική βάση. Ως τότε, η κοινή πρακτική ήταν να γνωστοποιείται μόνο το συνολικό ποσό πληρωμής των στελεχών και η αμοιβή του στελέχους με την υψηλότερη αμοιβή, χωρίς καμία ένδειξη για να αναγνωριστεί η ταυτότητά του.

- ο Οι πληρωμές των στελεχών θα πρέπει να είναι συνδεδεμένες με την απόδοση της επιχείρησης και την απόδοση του κάθε στελέχους ξεχωριστά.

Το Νοέμβριο του 1995 το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς ίδρυσε την «Επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης», πρόεδρος της οποίας ήταν ο Sir Ronald Hamper, πρόεδρος της ICI plc από το 1995 μέχρι το 1999. Χρηματοδοτούνταν από την συνομοσπονδία της Βρετανικής Βιομηχανίας, το Χρηματιστήριο του Λονδίνου, τη Συμβουλευτική Επιτροπή λογιστικών Σωμάτων, την Εθνική Ένωση Συνταξιοδοτικών Ταμείων, τη Ένωση Βρετανών Ασφαλιστών και το Ινστιτούτο των Διοικητικών Στελεχών, Σκοπός της ήταν να εξετάσει τους υπάρχοντες κώδικες, να κάνει νέες προτάσεις και να συγχωνεύσει τις διάφορες προτάσεις σε έναν ενιαίο κώδικα.

Η Επιτροπή δημοσίευσε την τελική της έκθεση τον Ιανουάριο του 1998 και ο Ενιαίος Κώδικας δημοσιεύθηκε τον Ιούνιο του 1998. Η Έκθεση Hampel ανέφερε ότι θεσμικοί επενδυτές «έχουν την ευθύνη να κάνουν συνειδητοποιημένη χρήση των ψήφων τους». Αυτό ήταν η αντίδραση σε ερευνητικές και συμβουλευτικές αναφορές που υποστήριζαν ότι, παρά το γεγονός ότι οι Εκθέσεις Cadbury και Greenbury υπογράμμισαν τη σημασία του ρόλου των θεσμικών επενδυτών στην εταιρική διακυβέρνηση, οι ψήφοι στις γενικές ετήσιες συνελεύσεις των εταιρειών του FTSE100 ήταν περίπου στο 41% την άνοιξη του 1998, κάτω από το επίσης αδιάφορο νούμερο του προηγούμενου χρόνου που ήταν λίγο πάνω από το 43%.

Ο Κώδικας υιοθέτησε την προσέγγιση «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» των δύο προηγούμενων, αναγνωρίζοντας ότι ένα μέγεθος μπορεί να μην κάνει σε όλους και ότι απαιτείται ευελιξία για να ληφθούν υπόψη οι διαφορετικές εταιρικές πραγματικότητες. Επίσης, οι εταιρίες θα έπρεπε πλέον να παρέχουν μια περιγραφή του τρόπου με τον οποίο θα συμμορφωθούν στον Κώδικα.

Ο Κώδικας προτείνει επίσης:

- ο Να τεθεί σε εφαρμογή ένα σύστημα εσωτερικού ελέγχου που θα διασφαλίζει ότι η εταιρία διοικείται σύμφωνα με τα συμφέροντα των μετόχων, και
- ο Να επανεξετάζετε η αποτελεσματικότητα του συστήματος από τα διοικητικά στελέχη, τουλάχιστον μια φορά το χρόνο, και να δίνεται αναφορά στους μετόχους.

Η επιτροπή Turnbull ιδρύθηκε από το Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών στην Αγγλία και στην Ουαλία με πρόεδρο τον Sir Nigel Turnbull, διευθυντή της Rank Group από το 1987 έως το 1999. Σκοπός της ήταν να παρέχει καθοδήγηση στον εσωτερικό

έλεγχος και στην επανεξέτασή του, όπως προτάθηκε από τον πρώτο ενιαίο Κώδικα. Το Σεπτέμβριο του 1999, η επιτροπή δημοσίευσε την έκθεσή της με τίτλο «Εσωτερικός έλεγχος. Καθοδήγηση για τα διοικητικά στελέχη για τον ενιαίο Κώδικα». Επιβεβαίωσε ότι ήταν ευθύνη των στελεχών να βεβαιωθούν ότι το σύστημα λειτουργεί με αξιοπιστία και είναι αποτελεσματικό. Επίσης, η ανάλυση των διευθυντών για αυτό το σύστημα θα έπρεπε να δημοσιευτεί στις ετήσιες καταστάσεις. Παρόλο που όλοι οι προηγούμενοι κώδικες, συμπεριλαμβανομένου και του Ενιαίου Κώδικα, αναφέρονταν ήδη στον σημαντικό ρόλο των θεσμικών επενδυτών, η Έκθεση Myners ήθελε να τονίσει περαιτέρω αυτόν τον ρόλο. Η έκθεση ανατέθηκε από την κυβέρνηση, και της αναθεώρησης ηγήθηκε ο Paul Myners και, εν συνεχεία, ο Lord Myners και ο Γραμματέας χρηματοοικονομικών υπηρεσιών του υπουργείου οικονομικών της κυβέρνησης του Gordon Brown. Η έκθεση με τίτλο «θεσμική επένδυση στο Ηνωμένο Βασίλειο: Μία ανάλυση» δημοσιεύθηκε το Μάρτιο του 2001. Επικεντρώθηκε στα καθήκοντα των αμοιβαίων κεφαλαίων προς τους επενδυτές τους και σε εκείνα των συνταξιοδοτικών ταμείων προς τα μέλη τους. Αυτά τα καθήκοντα περιλαμβάνουν την παρέμβαση έπειτα από κακή απόδοση των εταιρειών που έχουν στα χαρτοφυλάκιά τους.

Ο Sir Nigel Higgs διεξήγαγε μια μελέτη για την αποτελεσματικότητα των διοικητικών συμβουλίων, και πιο συγκεκριμένα των μη εκτελεστικών στελεχών, η οποία δημοσιεύθηκε τον Ιανουάριο του 2003. Αυτή η μελέτη υποστήριξε τον Ενιαίο Κώδικα, αλλά έκανε επίσης μια σειρά από προτάσεις που περιελάμβαναν τα εξής:

- Οι ρόλοι του διευθύνοντος συμβούλου και του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να διαχωρίζονται.
- Οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να αναφέρουν τον αριθμό των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου και των συμβουλίων των επιτροπών, καθώς και τη συμμετοχή των διοικητικών στελεχών στα συμβούλια αυτά.
- Τουλάχιστον το μισό από το διοικητικό συμβούλιο (εξαιρουμένου του προέδρου) θα πρέπει να αποτελείται από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.
- Τα μη εκτελεστικά μέλη θα πρέπει να συνεδριάζουν τουλάχιστον μία φορά το χρόνο, χωρίς την παρουσία των εκτελεστικών μελών.
- Θα πρέπει να υπάρχει ένα ανώτερο ανεξάρτητο διευθυντικό στέλεχος στο οποίο θα έχουν πρόσβαση οι μέτοχοι, σε περίπτωση που δεν θα μπορούν να

απευθυνθούν στον πρόεδρο ή τον διευθύνοντα σύμβουλο σχετικά με τις ανησυχίες τους.

- ο Θα πρέπει να υπάρχει μία επιτροπή ανάδειξης υποψηφίων που θα αποτελείται κατά πλειοψηφία από μη εκτελεστικά στελέχη, τα οποία θα κάνουν προτάσεις στο διοικητικό συμβούλιο για θέσεις του διοικητικού συμβουλίου.
- ο Κανένα μη εκτελεστικό στέλεχος δεν θα πρέπει να συμμετέχει και στις τρεις επιτροπές της εταιρείας (ελεγκτική, αμοιβών και ανάδειξης υποψηφίων).
- ο Η επιτροπή αμοιβών θα πρέπει να καθορίζει την πολιτική αμοιβών των στελεχών, του προέδρου αλλά και του γραμματέα της εταιρείας.

Ωστόσο, ακόμα και μετέπειτα, δηλαδή το 2008, κάποιες μεγαλύτερες εταιρείες αποφάσισαν να μην ακολουθήσουν κάποιες από τις βασικές προτάσεις του Ενιαίου Κώδικα, όπως η πρόταση διαχωρισμού των ρόλων του διευθύνοντος συμβούλου και του προέδρου. Επίσης, υπήρχαν παραδείγματα εταιρειών, όπως η Marks and Spencerplc, η οποία ενώ είχε διαχωρισμένους ρόλους τελικά τους συνδύασε.

Ο Ενιαίος Κώδικα αναθεωρήθηκε μαζί με τις προτάσεις της Έκθεσης Higgs (2003) και της Έκθεσης Smith (2003) ως προς τον ρόλο της ελεγκτικής επιτροπής. Ωστόσο, αντικατέστησε την πρόταση της Έκθεσης Higgs ότι κανένα μη εκτελεστικό στέλεχος δεν θα πρέπει να συμμετέχει και στις τρεις επιτροπές της εταιρείας, διατυπώνοντας τη θέση ότι δεν θα πρέπει να υπάρχει «υπερβολική εμπιστοσύνη» σε ένα μοναδικό ανεξάρτητο διοικητικό στέλεχος.

Υπήρξε και μια δεύτερη αναθεώρηση του Ενιαίου Κώδικα το 2006.

Οι τρεις βασικές αλλαγές ήταν:

- ο Ο πρόεδρος, αν θεωρούνταν ανεξάρτητος, επιτρεπόταν να συμμετάσχει (αλλά όχι να προεδρεύει) στην επιτροπή αμοιβών.
- ο Οι εξουσιοδοτήσεις μπορούν να προσφέρουν μια επιλογή αποχής από την ψηφοφορία.
- ο Οι εξουσιοδοτήσεις που κατατίθενται στην ετήσια γενική συνέλευση θα πρέπει να δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

Η αδυναμία των τραπεζών να χορηγήσουν δάνεια και πρόσφατες καταρρεύσεις των μεγάλων βρετανικών τραπεζών οδήγησαν στην Έκθεση Walker, η οποία επικεντρώθηκε στην διακυβέρνηση των τραπεζών και των άλλων χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων (δημοσιεύτηκε το Νοέμβριο του 2009), καθώς μια άλλη αναθεώρηση του Ενιαίου Κώδικα ξεκίνησε το Μάρτιο του 2009. Η τελευταία αναθεώρηση, η οποία διεξήχθη από το Συμβούλιο Χρηματοοικονομικής Αναφοράς,

δημοσιεύθηκε τον Δεκέμβριο του 2009. Ενώ υπήρχε συζήτηση για το αν μια κίνηση προς έναν πιο κανονιστικό κώδικα θα ήταν καλοδεχούμενη, η γενική άποψη ήταν ότι η προσέγγιση «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση» ήταν ακόμα αξιόπιστη. Ο κώδικας, ο οποίος εγκρίθηκε το Μάιο του 2010, ονομάστηκε «Ο βρετανικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης» και αντικατέστησε τον Ενιαίο Κώδικα του 2006. Οι βασικές αλλαγές ήταν οι εξής:

- ο Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίζει ότι υπάρχουν τα κατάλληλα συστήματα για να αναγνωρίζουν, να αξιολογούν και να διαχειρίζονται τους σημαντικούς κινδύνους στους οποίους εκτίθεται η εταιρεία.
- ο Οι ετήσιες καταστάσεις θα πρέπει να συμπεριλαμβάνουν μια επεξηγηματική δήλωση για το επιχειρηματικό μοντέλο της επιχείρησης και τη χρηματοοικονομική στρατηγική.
- ο Όλοι οι διευθυντές των εταιρειών του FTSE 350 θα πρέπει να επανεκλέγονται σε ετήσια βάση.
- ο Οι αμοιβές που σχετίζονται με την απόδοση θα πρέπει να ευθυγραμμιστούν με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρίας καθώς και τις πολιτικές κινδύνου και τα συστήματα.

Για να συνοψίσουμε, διαδοχικοί βρετανικοί κώδικες ορθής πρακτικής βασίστηκαν στην προσέγγιση «συμμόρφωση ή αιτιολόγηση», με τη λογική ότι υπάρχει μια ανάγκη για ευελιξία, η οποία δεν θα παρέχονταν αν υιοθετούνταν μια πιο κανονική κανονιστική προσέγγιση. Οι διάφοροι κώδικες έχουν τονίσει με συνέπεια τον ρόλο των μη εκτελεστικών στελεχών καθώς και των θεσμικών επενδυτών στην εταιρική διακυβέρνηση. Ωστόσο, είναι αβέβαιο αν αυτοί οι παράγοντες θα εκπληρώσεις ποτέ τις προσδοκίες των ρυθμιστικών αρχών.

1.5 Η εταιρική διακυβέρνηση σε διεθνές επίπεδο

Οι Jensen και Meckling (1976) εφαρμόζουν τη θεωρία αντιπροσώπευσης στη σύγχρονη εταιρία και το μοντέλο του κόστους αντιπροσώπευσης. Με αυτόν τον τρόπο, επισημοποιούν μια ιδέα που χρονολογείται πίσω τουλάχιστον μέχρι τον Adam Smith (1776): όταν η κυριότητα και ο έλεγχος των εταιρειών δεν συμπίπτουν πλήρως, υπάρχει πιθανότητα σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ ιδιοκτητών και ελεγκτών. Υπάρχουν επίσης οφέλη από το διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. διαφορετικά μια τέτοια δομή θα ήταν απίθανο να έχει παραμείνει ως έχει.

Οι συγκρούσεις συμφερόντων, ωστόσο, σε συνδυασμό με την ανικανότητα να γράφουν τέλεια συμβόλαια και / ή να παρακολουθούνται οι ελεγκτές, μειώνουν τελικά την αξία της επιχείρησης, *ceteris paribus*. Αυτές οι ιδέες αποτελούν τη βάση για έρευνα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση.

Η δημοσίευση του μοντέλου Jensen και Meckling δημιούργησε ένα ογκώδες σώμα έρευνας, τόσο θεωρητική όσο και εμπειρική. Μέσα στη δεκαετία του 1970 και του 1980 η έρευνα αυτή είχε επικεντρώθηκε σε μεγάλο βαθμό στη διακυβέρνηση των αμερικανικών εταιρειών και των εταιρειών που εδρεύουν στις ΗΠΑ. Από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ωστόσο, η έρευνα σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση σε χώρες εκτός των ΗΠΑ άρχισε να εμφανίζεται. Στην αρχή, η έρευνα επικεντρώθηκε κυρίως σε άλλες σημαντικές παγκόσμιες οικονομίες, όπως την Ιαπωνία, τη Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο. Τα τελευταία χρόνια, όμως, σημειώθηκε έκρηξη της έρευνας για την εταιρική διακυβέρνηση σε όλο τον κόσμο, τόσο για αναπτυγμένες όσο και για αναδυόμενες αγορές. Το αποτέλεσμα είναι ένα εκτεταμένο και συνεχώς αυξανόμενο σώμα έρευνας σε διεθνές επίπεδο για την εταιρική διακυβέρνηση.

Ένας άλλος ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης αφορά στους τρόπους με τους οποίους οι χρηματοδότες των επιχειρήσεων διαβεβαιώνουν ότι θα αποκομίσουν κέρδη από την επένδυσή τους.

Οι μηχανισμοί διακυβέρνησης οι οποίοι που έχουν μελετηθεί εκτενέστερα στις ΗΠΑ μπορούν να χαρακτηριστούν είτε σε εσωτερικοί είτε σε εξωτερικοί. Οι εσωτερικοί μηχανισμοί είναι το διοικητικό συμβούλιο και οι μέτοχοι. Οι εξωτερικοί μηχανισμοί είναι η αγορά για τον έλεγχο των επιχειρήσεων (αγορά εξαγοράς) και το νομικό / κανονιστικό σύστημα.

Όσον αφορά το διοικητικό συμβούλιο αναφέρεται ότι υπάρχει για να προσλαμβάνει, να απολύει, να παρακολουθεί και να τα διαχειρίζεται όλα με γνώμονα τη μεγιστοποίηση της αξίας των μετοχών.

Τα χαρακτηριστικά της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου περιλαμβάνουν το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου με βάση τον αριθμό των διοικητικών συμβούλων που το απαρτίζουν, το ποσοστό των εξωτερικών διευθυντών και εάν κατέχονται οι θέσεις του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου από το ίδιο άτομο. Η έρευνα εκτελεστικής αποζημίωσης έχει ουσιαστική σημασία στο βαθμό στον οποίο οι διευθυντές αποζημιώνονται με τρόπους που ευθυγραμμίζουν τα συμφέροντά τους με αυτά των μετόχων των εταιρειών.

Όσον αφορά την μετοχική σύνθεση της εταιρίας αναφέρεται ότι η ιδιοκτησία και ο έλεγχος σπανίως είναι εντελώς χωρισμένα. Οι ελεγκτές έχουν συχνά κάποιο βαθμό ιδιοκτησίας των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων που ελέγχουν ενώ ορισμένοι ιδιοκτήτες, λόγω του μεγέθους των μετοχικών τους θέσεων, αποτελεσματικά έχουν κάποιο έλεγχο στις επιχειρήσεις που κατέχουν. Έτσι, η δομή ιδιοκτησίας δηλαδή οι ταυτότητες των μετόχων μιας επιχείρησης και η σημαντικότητα των θέσεών τους είναι δυνητικά σημαντικό στοιχείο της εταιρικής διακυβέρνησης. Μια υπόθεση είναι ότι όταν υπάρχει μεγαλύτερη αλληλοεπικάλυψη μεταξύ ιδιοκτησίας μειώνεται η σύγκρουση συμφερόντων και, ως εκ τούτου, οδηγεί σε υψηλότερη αξία της επιχείρησης. Ωστόσο οι σχέσεις μεταξύ κυριότητας, ελέγχου και αξία της επιχείρησης είναι πιο περίπλοκες.

Όταν οι μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου αποτύχουν σε μεγάλο βαθμό για παράδειγμα το χάσμα μεταξύ της πραγματικής αξίας μιας επιχείρησης και της δυνητικής της αξίας είναι αρνητικό υπάρχει κίνητρο για εξωτερικά μέρη να επιδιώξουν τον έλεγχο της επιχείρησης. Οι αλλαγές στον έλεγχο των επιχειρήσεων ουσιαστικά συμβαίνουν πάντοτε με ένα ασφάλιστρο, δημιουργώντας έτσι αξία για τους μετόχους της εταιρείας στόχου. Επιπλέον, η απειλή αλλαγής του ελέγχου μπορεί να παράσχει κίνητρα στη διοίκηση για να διατηρήσει την αξία της επιχείρησης υψηλή, έτσι ώστε η διαφορά αξίας να μην είναι αρκετά μεγάλη ώστε να δικαιολογεί μια επίθεση από το εξωτερικό. Έτσι, η εξαγορά είναι ένας σημαντικός μηχανισμός διακυβέρνησης.

Οι LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer και Vishny (1998) υποστηρίζουν ότι το νομικό σύστημα μιας χώρας είναι σημαντικός μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης. Συγκεκριμένα, υποστηρίζουν ότι ο βαθμός στον οποίο οι νόμοι μιας χώρας προστατεύουν τα δικαιώματα των επενδυτών και την έκταση στην οποία εφαρμόζονται οι νόμοι αυτοί είναι οι βασικότεροι καθοριστικοί παράγοντες των τρόπων με τους οποίους η εταιρική χρηματοδότηση και η εταιρική διακυβέρνηση εξελίσσονται στη χώρα αυτή.

Οι Shleifer και Vishny (1997) ισχυρίζονται ότι τα «καλά» συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης είναι αυτά που βασίζονται σε ένα κατάλληλο συνδυασμό νομικής προστασίας των επενδυτών και σε κάποια μορφή επικεντρωμένης ιδιοκτησίας. Τα συστήματα των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου βασίζονται περισσότερο στην ισχυρότερη νομική προστασία, ενώ τα γερμανικά και ιαπωνικά συστήματα χαρακτηρίζονται από ασθενέστερη νομική προστασία αλλά πιο συγκεντρωμένη μετοχική ιδιοκτησία.

Η κατανόηση της σχέσης μεταξύ των συστημάτων της εταιρικής διακυβέρνησης και των οικονομιών και των συστημάτων τους αυξάνεται καθώς οι αναδυόμενες αγορές σε όλο τον κόσμο βλέπουν τις ανεπτυγμένες αγορές για να αποφασίσουν πώς να δημιουργήσουν τα δικά τους συστήματα οικονομικής και εταιρικής διακυβέρνησης.

Η πρώτη γενιά διεθνούς έρευνας εταιρικής διακυβέρνησης εξετάζει μεμονωμένες χώρες σε βάθος και διαπιστώνει ότι υπάρχουν σημαντικές διαφορές στα συστήματα διακυβέρνησης μεταξύ των οικονομιών. Η πρώιμη διεθνής έρευνα επικεντρώθηκε κυρίως στη Γερμανία, στην Ιαπωνία και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Ακόμη και σε αυτές τις πολύ ανεπτυγμένες οικονομίες, παρατηρήθηκαν σημαντικές διαφορές όσον αφορά την ιδιοκτησία και τη δομή του διοικητικού συμβουλίου. Η διεθνής έρευνα επεκτάθηκε και σε άλλες χώρες, όπου οι διαφορές στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης αυξάνονταν. Ιδιαίτερης σημασίας είναι οι διακριτές διαφορές στη δομή ιδιοκτησίας σε όλες τις χώρες. Η τυπική μεγάλη αμερικανική εταιρεία, με τη διάχυτη μετοχική της δομή και ο επαγγελματικός διευθυντής, φαίνεται να είναι πρότυπο μόνο για τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο. Η συγκέντρωση ιδιοκτησίας σχεδόν σε κάθε άλλη χώρα του κόσμου είναι υψηλότερη από ό, τι είναι σε αυτές τις δύο χώρες. Σε πολλές χώρες, η πλειοψηφική ιδιοκτησία αποτελείται από έναν μόνο μέτοχο.

Είναι αποδεκτό ότι σε πολλές χώρες τα κυριότερα δικαιώματα ελέγχου των μετόχων υπερβαίνουν τα δικαιώματα των ταμειακών ροών τους. Οι πραγματικότητες της ιδιοκτησίας και του ελέγχου είναι τέτοιες ώστε η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των διευθυντικών στελεχών και της υψηλής διασποράς μετόχων που συμβαίνει στις ΗΠΑ να είναι ανύπαρκτη σε πολλές άλλες χώρες του κόσμου. Τη θέση της όμως παίρνει η σύγκρουση μεταξύ των μεγαλομετόχων και των μειοψηφούντων μετόχων. Τα στοιχεία δείχνουν ότι τα οφέλη από τον έλεγχο και την ιδιοκτησία μπορεί να είναι σημαντικά αλλά μπορεί να μειώνουν και την αξία.

Επιπλέον, έχει παρατηρηθεί ότι, το νομικό σύστημα της χώρας ιδιαίτερα, στο βαθμό στον οποίο προστατεύει τα δικαιώματα των επενδυτών έχει θεμελιώδη επίδραση στη διάρθρωση των αγορών στη χώρα αυτή, στη διακυβέρνηση, στις δομές που υιοθετούν οι εταιρείες της εν λόγω χώρας και στην αποτελεσματικότητα των συστημάτων διακυβέρνησης.

Η ισχυρή νομική προστασία των μετόχων φαίνεται να αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη μετοχική επένδυση. Η διαφορετική δομή στην ιδιοκτησία των αμερικανικών επιχειρήσεων οφείλεται εν μέρει στην ισχυρή νομική προστασία που

παρέχεται στους εν δυνάμει επενδυτές. Η έλλειψη σχέσης μεταξύ της ιδιοκτησιακής δομής και της αξίας της επιχείρησης θα μπορούσε απλώς να σημαίνει ότι η ισχυρή νομική προστασία στις ΗΠΑ επιτρέπει στις αμερικανικές επιχειρήσεις να διαλέξουν και να επιλέξουν από μια πληθώρα μηχανισμών διακυβέρνησης το κατάλληλο προκειμένου για την βέλτιστη δομή. Από την άλλη πλευρά, σε χώρες με αδύναμη νομική προστασία, η συγκεντρωτική ιδιοκτησία υπερκαλύπτει την έλλειψη προστασίας.

Οι δομές διακυβέρνησης σε όλο τον κόσμο εξελίσσονται, καθώς οι κυβερνήσεις, η τάση ιδιωτικοποίησης και οι αγορές επιδιώκουν να ενισχύσουν τις οικονομίες και τις επιχειρήσεις τους. Για πολλές χώρες του κόσμου, υπάρχουν σχετικά μικρά εμπειρικά στοιχεία σχετικά με τους μηχανισμούς διακυβέρνησης εκτός της νομικής προστασίας και τη δομή της ιδιοκτησίας. Και σε χώρες με συγκεντρωτική εξουσία στην ιδιοκτησιακή δομή αντανακλά αδυναμίες στα νομικά συστήματα των χωρών αυτών.

1.6 Η Εταιρική διακυβέρνηση στο τραπεζικό σύστημα.

Μεταξύ του 1980 και του 1997, πάνω από 130 χώρες, αποτελούμενες από σχεδόν τα τρία τέταρτα των χωρών – μελών του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου αντιμετώπισαν σημαντικά προβλήματα με τις τράπεζές τους. Το γεγονός ότι αυτές οι κρίσεις συνέβησαν μετά την εφαρμογή εκτεταμένων μεταρρυθμίσεων στον οικονομικό τομέα, αναζωπύρωσε τις μακροχρόνιες συζητήσεις στα οικονομικά και στα χρηματοοικονομικά σχετικά με τον ρόλο του κανονισμού λειτουργίας των τραπεζών. Επιπλέον, το γεγονός αυτό δημιούργησε το ενδιαφέρον για να εξεταστεί ο ρόλος της εταιρικής διακυβέρνησης την κρίση. Ωστόσο, το εννοιολογικό πλαίσιο για την κατανόηση της διακυβέρνησης στις τράπεζες είναι περιορισμένο.

Το πρόβλημα αντιπροσώπευσης στις εμπορικές τράπεζες είναι διαφορετικό από αυτό των λοιπών εισηγμένων εταιριών. Ο κανονισμός λειτουργίας κάτω από τον οποίο λειτουργούν οι τράπεζες, εισάγει ένα ακόμη μέλος αυτό του ρυθμιστή. Αυτό σημαίνει ότι ο οποιοσδήποτε «ηθικός κίνδυνος» τον οποίο ο ρυθμιστής δημιουργεί μπορεί να είναι μια άσχημη εταιρική διακυβέρνηση πιο δυνατή από τη σύγκρουση μεταξύ των ιδιοκτητών και των διευθυντικών στελεχών των εμπορικών τραπεζών. Πράγματι, μπορεί να υποστηριχθεί ότι η ελευθέρωση της τραπεζικής ρύθμισης για τη λειτουργία τους, έχει ενισχύσει τον ηθικό κίνδυνο επειδή, αφενός, οι μεταρρυθμίσεις έχουν δώσει στις τράπεζες την ελευθερία να αναλαμβάνουν μεγαλύτερους εμπορικούς

κινδύνους και, αφετέρου, η ρυθμιστική αρχή να συµμερίζεται αυτόν τον κίνδυνο µέσω της δέσμευσής του να ενεργεί ως «δανειστής έσχατης ανάγκης».

Οι δημοσιονοµικοί κανονισµοί έχουν διαρθρωτικές συνέπειες σε δύο επίπεδα: για τον τοµέα ως σύνολο και για τις µεμονωµένες επιχειρήσεις που συνθέτουν τον τοµέα. Η ρύθμιση δημιουργεί έναν µοναδικό τύπο επιχείρησης. Επειδή η ρύθμιση επιβάλλει περιορισµούς στις δυνάμεις της αγοράς και επειδή ο ρυθµιστής λειτουργεί εξ ονόματος του κοινού για να μοιράζεται τον κίνδυνο µε τους ιδιοκτήτες, η εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών θα πρέπει να είναι διαφορετική από εκείνη της μέσης ή τυπικής επιχείρησης. Γι' αυτό, στις τράπεζες αναµένονται τα κάτωθι: α) το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης να είναι πιο περίπλοκο. β) η σχέση µεταξύ του πράκτορα και του εντολέα είναι µοναδική και προκειµένου να ολοκληρωθεί διαµεσολαβεί µια εξωτερική δύναµη. γ) οι ιδιοκτήτες µπορεί να θεωρηθούν ως η σηµαντικότερη πηγή ηθικού κινδύνου. Ως εκ τούτου, σε γενικές γραµµές, θεωρείται ότι ένα εννοιολογικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση πρέπει να συµπεριλάβει (ως ζήτηµα διαχείρισης του ελέγχου) το βαθµό στον οποίο οι λειτουργικές πρακτικές στις τράπεζες ενισχύουν τον συστηµικό κίνδυνο και δημιουργούν κρίσεις και να αναλύει την δυνατότητα εισαγωγής σε αυτό νέων κανόνων που αφορούν το «παιχνίδι» της ρύθμισης.

Σύµφωνα µε τον Fama (1980) , υποστηρίζεται ότι η εταιρική µορφή και οι ανεπτυγµένες χρηµατοπιστωτικές αγορές κάνουν τους ιδιοκτήτες να είναι λιγότερο δεσµευµένοι σε µια συγκεκριµένη επιχείρηση από ότι οι διαχειριστές της. Οι φορείς του κινδύνου στη σύγχρονη εταιρία έχουν αγορές για τις υπηρεσίες του (κεφαλαιαγορές) που τους επιτρέπουν να µετακινούνται µεταξύ των οµάδων µε χαµηλό κόστος συναλλαγών και να αντισταθµίζουν τον κίνδυνο, διαφοροποιώντας τις συµμετοχές τους µεταξύ των οµάδων. Έτσι το επενδυτικό κεφάλαιο είναι πιθανό να είναι πιο "κινητό" από τους διαχειριστές µιας επιχείρησης. Γι' αυτό σύµφωνα µε τον Fama, εάν υπάρχει ένα µέρος µιας οµάδας που ενδιαφέρεται πραγµατικά για τη βιωσιµότητα της επιχείρησης τότε προφανώς και δεν είναι φορέας κινδύνου.

Η δέσµευση των επενδυτών στις τράπεζες µπορεί να είναι πιο αδύναµη από εκείνη που παρατηρείται σε άλλες επιχειρήσεις. Αυτό συµβαίνει διότι οι ιδιοκτήτες των τραπεζών µοιράζονται τον κίνδυνο µε την ρυθµιστική αρχή. Έτσι, οι ιδιοκτήτες των τραπεζών έχουν λιγότερα κίνητρα για την παρακολούθηση του υπερβολικού κινδύνου τον οποίο επιδιώκουν και είναι µεγαλύτερος από αυτό που η ρυθµιστική αρχή θεωρεί συνετό. Το χάσµα της διακυβέρνησης που δημιουργείται από την απορρύθµιση, τους

τοποθετεί στη μοναδική θέση να μοιράζονται το κόστος του κινδύνου αλλά όχι τα κέρδη που παράγονται. Πράγματι, αν κάποιος ιδιοκτήτης κατέχει εκτελεστική εξουσία σε μια τράπεζα, αυτή η τράπεζα μπορεί να θεωρηθεί πιο επικίνδυνη από άλλες τράπεζες, δεδομένου ότι θα ήταν σε θέση να υπερισχύσει την ισχυρότερη δέσμευση των διευθυντών για τη συνέχιση της ύπαρξης του οργανισμού ως τέτοια.

Το γεγονός της ρύθμισης της αγοράς τραπεζικών εργασιών ενισχύει τη δέσμευση του διευθυντή και το καθιστά σε υψηλότερο το αξίωμα μου σε μια τράπεζα απ' ότι σε οποιαδήποτε άλλη εταιρία. Ωστόσο, αν οι προτάσεις εταιρικής διακυβέρνησης για την "ευθυγράμμιση" των συμφερόντων έχουν ως αποτέλεσμα πράξεις (π.χ. επιδόματα που σχετίζονται με το κέρδος, δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών και ούτω καθεξής) οι οποίες καθιστούν τον διαχειριστή της τράπεζας και φορέα κινδύνου, η ανώτερη δέσμευση του διευθυντή προς την επιχείρηση που ονομάζεται τράπεζα θα μπορούσε να μειωθεί αυξάνοντας έτσι τα προβλήματα ηθικού κινδύνου.

Οι διαχειριζόμενες τράπεζες είναι δυνητικά η μεγαλύτερη ενδογενής πηγή συστημικού κινδύνου. Οι τράπεζες αυτές είναι σε θέση να συμμετάσχουν σε πιο επικίνδυνες πράξεις που γνωρίζουν πολύ καλά ότι μπορούν να κρατήσουν τις ανταμοιβές χωρίς να φέρουν το πλήρες κόστος των λαμβανομένων κινδύνων. Αυτό μπορεί να εξηγήσει γιατί οι τράπεζες που διαχειρίζονται οι ιδιοκτήτες ήταν οι καθοριστικοί παράγοντες της πρόσφατης κρίσης στην Ανατολική Ευρώπη, τη Λατινική Αμερική, τη Νοτιοανατολική Ασία και την Ασία.

Είναι αποδεκτό ότι κάθε χώρα έχει ένα συγκεκριμένο είδος εταιρικής διακυβέρνησης και διάφορες μεθόδους εταιρικού ελέγχου ως αποτέλεσμα της ιστορίας της, της οικονομίας της και του επιχειρηματικού κόσμου. Οι κυβερνήσεις και οι ρυθμιστικοί φορείς θεωρούνται ότι παίζουν ένα σημαντικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση. Οι παρατηρούμενες μορφές εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών εμφανίζονται ως οντότητες που πρέπει να σέβονται τόσο το ιδιωτικό συμφέρον των ιδιοκτητών όσο και το δημόσιο ενδιαφέρον για τη συνολική σταθερότητα του συστήματος. Έτσι, εάν γίνει αποδεκτό ότι το τραπεζικό κανονιστικό πλαίσιο είναι ένα από τις πιο σημαντικές εξωτερικές δυνάμεις στη διαμόρφωση της συμπεριφοράς των τραπεζών, η θεωρία της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να αντιμετωπίσει την ενσωμάτωση τόσο των εσωτερικών όσο και των εξωτερικών δυνάμεων προκειμένου να επιτευχθεί η βέλτιστη ισορροπία μεταξύ δημόσιων και ιδιωτικών συμφερόντων.

Δύο είναι κυρίως τα θέματα που κάνουν τις τράπεζες διαφορετικές από τις λοιπές επιχειρήσεις. Το πρώτο είναι το πλήθος των εμπλεκόμενων φορέων που πέρα από τον

αριθμό των μετόχων οι εμπλεκόμενοι σε τράπεζες είναι πολλοί(καταθέτες, δανειολήπτες ,η κυβέρνηση) και το δεύτερο είναι η πολυπλοκότητα της τραπεζικής αποδοτικότητας καθώς οι τράπεζες ταυτόχρονα, είναι τόσο αδιαφανείς όσο και πολύπλοκες. Η πολυπλοκότητα έγκειται στο ότι οι τράπεζες έχουν αυξήσει το μέγεθός τους και επιπλέον έχουν επεκταθεί και σε άλλες αγορές. Ως εκ τούτου και ο ρόλος τόσο του διοικητικού συμβουλίου όσο και των διευθυντών έχει γίνει πιο απαιτητικός και πιο δύσκολος.

Στην εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών εξετάζονται οι εκτελεστικές αποζημιώσεις, τα συμβούλια, η διαχείριση κινδύνου και η πειθαρχία της αγοράς στην οποία εξετάζονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις των τραπεζών καθώς και το μέγεθος και ο σκοπός των τραπεζών.

Η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να οριστεί ως : περιλαμβάνει τις διαδικασίες με τις οποίες οι προγενέστερες συμφωνίες για εταιρικές πράξεις δημιουργούνται και εφαρμόζονται. Αυτές οι διαδικασίες υπάρχουν στο πλαίσιο των αγορών εταιρικού ελέγχου, διοικητικού ταλέντου και οικονομικών κεφαλαίων. Γενικά, η αποτελεσματικότητα των διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης είναι στενά συνδεδεμένη με την αποτελεσματικότητα των σημάτων και των κινήτρων που δημιουργούνται από αυτές τις αγορές ή, εν συντομία, με την ποιότητα της πειθαρχίας της αγοράς.

Οι τράπεζες σε αντίθεση με τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις αποτελούνται σε ένα πολύ μεγάλο ποσοστό από χρέη. Οι τράπεζες πέρα από τους μετόχους, έχει τους κατόχους των δανείων που αποτελείται από καταθέτες και από του κατόχους δανείων μειωμένης εξασφάλισης. Η αρχή περί ασφάλειας των καταθέσεων είναι πολύ σημαντική για την υγεία μιας τράπεζας καθώς η ασφάλειά των καταθέσεων καλείται σε περίπτωση αφερεγγυότητας. Η αφερεγγυότητα μιας τράπεζας (ιδιαίτερως μεγάλης) έχει αρνητικές συνέπειες για ολόκληρο το χρηματοοικονομικό σύστημα μιας χώρας.

Το διοικητικό συμβούλιο των τραπεζών, το οποίο υπόκειται σε κανονιστικούς περιορισμούς σύμφωνα με την ρυθμιστική αρχή , αντιπροσωπεύει τα συμφέροντα των μετόχων τα οποία ενδέχεται να αποκλίνουν από τα συμφέροντα των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών ιδίως όσον αφορά τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο. Συγκεκριμένα, οι μέτοχοι προτιμούν την αστάθεια και έχουν πιο βραχυπρόθεσμες προοπτικές σε αντίθεση με τις ρυθμιστικές αρχές και τους δανειοδότες που προτιμούν χαμηλότερα επίπεδα κινδύνου και μεταβλητότητας και έχουν πιο μακροπρόθεσμες προοπτικές.

Οι τράπεζες μπορούν να αλλάξουν τη σύνθεση κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων τους πιο γρήγορα από ό, τι οι περισσότερες μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις. Επιπλέον, η τιτλοποίηση έχει αφενός επιταχύνει τη διαδικασία δανεισμού και αφετέρου έχει αυξήσει την αδιαφάνεια μέσω της συγχώνευσης μεγάλου όγκου πληροφοριών που βασίζεται στην αξιολόγηση πιστοληπτικής ικανότητας.

Το μέγεθος ενός τραπεζικού ιδρύματος και το ύψος των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών είναι άμεσα και υψηλά συσχετισμένα. Από το στιγμή που η ασφάλεια των καταθέσεων συμβάλει στο μέγεθος και στην ανάπτυξη ενός τραπεζικού ιδρύματος έτσι συμβάλει και στις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών. Γι' αυτό το λόγο, η ρυθμιστική αρχή έχει επιχείρημα για τον έλεγχο των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών. Επιπλέον, τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών θα πρέπει να λάβουν υπόψη την επίδραση της αποζημίωσης στη φερεγγυότητα και την κεφαλαιακή επάρκεια των ιδρυμάτων. Επιπλέον, η κεφαλαιακή δομή των τραπεζών μπορεί να επηρεάσει άμεσα τις αποζημιώσεις των εκτελεστικών μερών. Σύμφωνα με το κόστος αντιπροσώπευσης οι μέτοχοι θέλουν το διοικητικό συμβούλιο να αποζημιώσει έναν διευθύνοντα σύμβουλο με δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών προκειμένου να αυξήσει την απόδοση του. Ένα υψηλότερο επίπεδο δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών θεωρείται ότι θα δημιουργήσει κίνητρο στον διευθύνοντα σύμβουλο να ακολουθήσει πιο επικίνδυνες επενδυτικές στρατηγικές. Εάν η επιχείρηση, έχει στην κεφαλαιακή της δομή χρέος, τότε οι επικίνδυνες στρατηγικές ωφελούν περισσότερο τους μετόχους εις βάρος των πιστωτών. Στις αποτελεσματικές κεφαλαιαγορές ωστόσο τα δικαιώματα προαίρεσης αγοράς των μετοχών δημιουργούν ένα επιπλέον κόστος. Προκειμένου όμως να μειωθεί ο δείκτης μόχλευσης οι εταιρίες επιλέγουν να περιορίσουν τη χρήση δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών.

Υποστηρίζεται ότι σε μια καλή διακυβέρνηση των τραπεζών τα διοικητικά συμβούλια θα πρέπει να έχουν την ικανότητα και την προθυμία να αμφισβητούν τους διευθυντές και να συμμετέχουν σε καλό διάλογο για να διασφαλιστεί ότι οι ενέργειες και οι αποφάσεις της εταιρίας λαμβάνουν υπόψη ένα ευρύ φάσμα παραγόντων που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τα εμπλεκόμενα μέρη. Πέρα από την εξειδίκευση που απαιτείται να έχουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, μια άλλη εξίσου σημαντική προϋπόθεση για σωστή διοίκηση είναι η ανεξαρτησία στις απόψεις που εκφράζονται από το διοικητικό συμβούλιο.

Αναφέρεται ότι υπάρχει θετική συσχέτιση της θεσμικής ιδιοκτησίας και του αναλαμβανόμενου επιπέδου κινδύνου. Επιπλέον, αναφέρεται ότι οι τράπεζες με

υψηλότερη «ποιότητα εποπτείας» έχουν χαμηλότερη μεταβλητότητα κινδύνου. Η διαχείριση των κινδύνων στις τράπεζες συχνά διαχωρίζεται κατά προϊόν και οργανωτική γραμμή. Το διοικητικό συμβούλιο και τα ανώτερα στελέχη συχνά δεν καθορίζουν ποιο είναι το αποδεκτό επίπεδο κινδύνου. Οι πρακτικές αποζημίωσης σχετίζονται περισσότερο με την προσέλκυση και τη διατήρηση προσωπικού παρά με την ευαισθησία στον κίνδυνο. Επιπλέον, οι ριψοκίνδυνοι επιβραβεύονται με “κύρος και επιρροή”. Τέλος τα διοικητικά συμβούλια δεν αντιλαμβάνονται σωστά τους κινδύνους των εταιρειών που αναλαμβάνουν.

Η αποδυνάμωση στην πειθαρχία της αγοράς έχει κάνει τους μετόχους και τις ρυθμιστικές αρχές να ζητούν από τις τράπεζες να αναφέρουν λεπτομερώς τις δραστηριότητές τους και τις ρυθμιστικές αρχές να αλλάζουν το θεσμικό πλαίσιο εντός του οποίου λειτουργεί το τραπεζικό ίδρυμα.

1.7 Εταιρική διακυβέρνηση στο τραπεζικό σύστημα του Ηνωμένου Βασιλείου

Προκειμένου να εξεταστεί η εταιρική διακυβέρνηση στο βρετανικό τραπεζικό κλάδο ελέγχεται: η αποτελεσματικότητα της διαχείρισης κινδύνου σε επίπεδο διοικητικών συμβουλίων, συμπεριλαμβανομένων των κινήτρων στην πολιτική αποδοχών, η ισορροπία των δεξιοτήτων, της εμπειρίας και της ανεξαρτησίας που απαιτούνται στα διοικητικά συμβούλια των βρετανικών τραπεζικών ιδρυμάτων, η αποτελεσματικότητα των πρακτικών του διοικητικού συμβουλίου και οι επιδόσεις των επιτροπών ελέγχου, κινδύνου, αμοιβών και διορισμών, ο ρόλος των θεσμικών μετόχων στην αποτελεσματική ενασχόληση με τις εταιρίες και στην παρακολούθηση των συμβουλίων και εάν η προσέγγιση του Ηνωμένου Βασιλείου είναι συνεπής με τη διεθνή πρακτική.

Το γεγονός ότι από διαφορετικές τράπεζες που λειτουργούν στην ίδια γεωγραφία, στο ίδιο οικονομικό και εμπορικό περιβάλλον και σύμφωνα με τις ίδιες ρυθμιστικές αρχές προέκυψαν τόσο μαζικά διαφορετικά αποτελέσματα μπορεί να εξηγηθεί μόνο να εξηγηθεί πλήρως ότι οφείλεται στον διαφορετικό τρόπο με τον οποίο λειτούργησαν δηλαδή είναι θέμα των συμβουλίων τους.

Σε μια οικονομία ανοικτής αγοράς, η επίτευξη της καλής εταιρικής διακυβέρνησης αντικατοπτρίζει μια επιτυχημένη εξισορρόπηση μεταξύ μιας σειράς επιρροών. Πρέπει να δημιουργηθεί μια κρίσιμη ισορροπία μεταξύ, αφενός, πολιτικών και περιορισμών που απαιτούνται αναγκαστικά από τον δημοσιονομικό κανονισμό και, αφετέρου, της ικανότητας του διοικητικού συμβουλίου σαν οντότητα να λαμβάνει αποφάσεις

σχετικά με την επιχειρηματική στρατηγική που τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θεωρούν ότι είναι καλύτερη για τα συμφέροντα των μετόχων τους. Η τεράστια εξάρθρωση και οι δαπάνες που βαρύνουν την κοινωνία δικαιολογούν τη σκληρή ρυθμιστική δράση, όπως αυτή που εφαρμόζεται τώρα, ώστε να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος να υπάρξει οικονομική κρίση. Το πλαίσιο είναι μια μεγάλη ασυμμετρία, από την οποία, από μία άποψη, η ευθύνη των μετόχων σε μεγάλες εισηγμένες τράπεζες περιορίζεται στα μερίδια συμμετοχής τους, ενώ από την από άλλη άποψη, σε κάθε περίπτωση με βάση την πρόσφατη πρωτοβουλία δημόσιας πολιτικής και την εμπειρία στο Ηνωμένο Βασίλειο, τις Ηνωμένες Πολιτείες και αλλού, θεωρείται ότι υπήρξε η ευθύνη του φορολογούμενου να είναι απεριόριστη. Αλλά οποιαδήποτε αδικαιολόγητη παρεμπόδιση της ικανότητας των τραπεζικών συμβουλίων να είναι καινοτόμες και να αναλαμβάνουν κινδύνους θα συνεπαγόταν κόστος.

Ισορροπία πρέπει επίσης να υπάρχει μεταξύ του ρόλου των εκτελεστικών και των μη εκτελεστικών στελεχών σε ένα καλά λειτουργικό τραπεζικό συμβούλιο και, τόσο για τα συμβούλια όσο και για τους μετόχους, μεταξύ βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου στόχου απόδοσης. Το τελευταίο αυτό υπόλοιπο έχει σαφώς ιδιαίτερη σημασία για τις δομές παροχής κινήτρων και για την αμοιβή των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των ανώτατων στελεχών.

Γενικά η καλή εταιρική διακυβέρνηση εξαρτάται από τις ικανότητες και την εμπειρία των ατόμων καθώς και από την αποτελεσματικότητα της συνεργασίας του με τα άλλα μέλη ενός οργανισμού. Και ενώ υπάρχουν θέσεις των οποίων οι απαιτούμενες ικανότητες και ρόλοι (CEO , CRO) είναι καθορισμένοι από τον κανονισμό του οργανισμού προκειμένου για την αξιολόγηση της διακυβέρνησης απαιτείται κρίση και ευελιξία.

Η ενιαία διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου του Ηνωμένου Βασιλείου και ο συνδυασμένος κώδικας του σε συνδυασμό με τις αυστηρότερες απαιτήσεις κεφαλαίου και ρευστότητας και πιο σκληρή την κανονιστική στάση της FSA, την προσέγγιση "συμμόρφωσης ή εξήγησης" στην καθοδήγηση και οι διατάξεις του Συνδυασμένου Κώδικα παρέχουν την ασφαλέστερη διαδρομή για την καλύτερη εταιρική σχέση πρακτικής διακυβέρνησης, με ορισμένα πρόσθετα στοιχεία για τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Οι σχετικές οδηγίες και διατάξεις απαιτούν ενίσχυση και καλύτερη παρατήρηση αλλά η μόνη πρόταση για νέα πρωτογενή νομοθεσία σχετίζεται με υποχρεωτική γνωστοποίηση των αμοιβών των ανώτερων υπαλλήλων.

Οι κυριότερες ελλείψεις στα συμβούλια των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων σχετίζονται πολύ περισσότερο με τα πρότυπα συμπεριφοράς παρά με την οργάνωση. Η ακολουθία στη συζήτηση του διοικητικού συμβουλίου για σημαντικά ζητήματα πρέπει να είναι: παρουσίαση από ένα εκτελεστικό μέλος, πειθαρχημένη διαδικασία πρόκλησης, απόφαση σχετικά με την πολιτική ή στρατηγική που πρέπει να υιοθετηθεί και στη συνέχεια πλήρη εξουσιοδότηση της εκτελεστικής εξουσίας για την εφαρμογή της. Προκειμένου για την αντιμετώπιση μεγάλων κινδύνων και στρατηγικών αποφάσεων θα πρέπει να έχει επιτευχθεί σωστή δομή των διοικητικών συμβουλίων κυρίως όσον αφορά τα εκτελεστικά και τα μη εκτελεστικά μέλη. Ο ρόλος του προέδρου είναι υψίστης σημασίας, ζητώντας τόσο τις εξαιρετικές ικανότητες ηγεσίας του διοικητικού συμβουλίου όσο και την ικανότητα έμπνευσης εμπιστοσύνης και αρμοδιότητα για την αντιμετώπιση σημαντικών στρατηγικών ζητημάτων.

Δεδομένου ότι ο πρωταρχικός στρατηγικός στόχος ενός χρηματοοικονομικού ιδρύματος είναι η επιτυχής διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου, η συμμετοχή του διοικητικού συμβουλίου σε επίπεδο εποπτείας του κινδύνου πρέπει να αυξηθεί σημαντικά με ιδιαίτερη προσοχή στην παρακολούθηση του κινδύνου και τη συζήτηση που οδηγεί σε αποφάσεις σχετικά με την ανοχή κινδύνου της οντότητας. Αυτό απαιτεί μια ειδική εστίαση ενός μη εκτελεστικού μέλους με υψηλό επίπεδο γνώσεων σε θέματα κινδύνου επιπρόσθετα και ξεχωριστά από τη διαδικασία της εκτελεστικής επιτροπής κινδύνου και την επιτροπή διαχείρισης κινδύνων θα πρέπει να υποστηρίζεται και από ένα CRO με σαφή επιχειρησιακή εμβέλεια εξουσίας και ανεξαρτησίας, με θητεία και αμοιβή που καθορίζει το συμβούλιο.

Με προσδοκία, καθοδήγηση και, εν τέλει, πίεση από μεγάλους μετόχους, η Επιτροπή Αμοιβών, στο διευρυμένο της ρόλο, θα πρέπει να διασφαλίσει ότι οι δομές αμοιβών για όλους αυτούς του «υψηλού επιπέδου» εργαζόμενους είναι κατάλληλα ευθυγραμμισμένοι με το μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο επίπεδο ανεκτού κινδύνου και τη στρατηγική της οντότητας και θα πρέπει να είναι ένα βασικό και ώριμο αντίβαρο σε οποιοδήποτε πίεση για την ενίσχυση της βραχυπρόθεσμης παροχής αμοιβών. Η γνωστοποίηση πρέπει να βασίζεται σε νέα νομοθετική διάταξη. Το βρετανικό πλαίσιο για τη διαχείριση των κινδύνων των τραπεζών έχει σχεδιαστεί σε μεγάλο βαθμό για την αντιμετώπιση του προβλήματος αντιπροσώπευσης, μαζί με τα προβλήματα του οργανισμού μεταξύ του και της ρυθμιστικής αρχής καθιστούν την επιτυχή εφαρμογή του πλαισίου δύσκολη. Αυτό το πλαίσιο θα πρέπει να αναγνωρίζει πλήρως τους περιορισμούς κάθε συστατικού και την εξάλειψη κάθε ψευδούς

αίσθησης εμπιστοσύνης. Δεν πρέπει να υπάρξει ψευδής άνεση στη ρυθμιστική συμμόρφωση, στη πειθαρχία της αγοράς και στα καθήκοντα του διευθυντή στο εταιρικό δίκαιο. Η αποτελεσματικότητα του πλαισίου απαιτεί την ύπαρξη ορισμένων παραγόντων.

Η εποικοδομητική πρόκληση του διοικητικού συμβουλίου και η αποτελεσματική εποπτεία του κινδύνου πρέπει να αποτελούν μέρος της τραπεζικής διακυβέρνησης - συγκεκριμένα θα πρέπει να υπάρχει ένα κατάλληλο και αποτελεσματικό σύστημα αναφοράς των κινδύνων- όπου οι πληροφορίες σχετικά με τα ουσιώδη στοιχεία κινδύνου μπορούν να κοινοποιούνται ελεύθερα και έγκαιρα στο συμβούλιο και την Επιτροπή Ελέγχου και την Επιτροπή ελέγχου των Κινδύνων. Οι μη εκτελεστικοί διευθυντές μιας βρετανικής τράπεζας πρέπει να έχουν την κατάλληλη ανεξαρτησία του νου και την (λειτουργική και ειδικευμένη) ικανότητα. Αυτά εξακολουθούν να λείπουν και μια δύσκολη ισορροπία μεταξύ της ανεξαρτησίας του διοικητικού συμβουλίου και της αρμοδιότητας πρέπει να επιτευχθεί λαμβάνοντας υπόψη τον περιορισμό της αποφυγής υπερβολικού μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου και την υπερπροσφορά και την επαρκή δέσμευση του διοικητικού συμβουλίου. Πρέπει να υπάρχει επαρκής προσοχή για να καθοριστεί εάν πρέπει ή όχι να τηρείται το κριτήριο της ανεξαρτησίας. Οι δυσκολίες στην προσπάθεια της FSA να αξιοποιήσει τις ρυθμίσεις διακυβέρνησης των τραπεζικών κινδύνων και τη συνολική κουλτούρα κινδύνου για την επίτευξη ρυθμιστικών στόχων μπορεί να δημιουργεί συγκρούσεις μεταξύ της FSA και των τραπεζών όσον αφορά τις αντιλήψεις για τον κίνδυνο. Η αποτελεσματική εποπτεία του τραπεζικού κινδύνου από την FSA απαιτεί την κατάλληλη ισορροπία μεταξύ της εμπιστοσύνης στο τραπεζικό συμβούλιο και της ανώτερης διοίκησης για τη διαχείριση των κινδύνων. Η πειθαρχία της αγοράς είναι ένα κρίσιμο συμπλήρωμα στη ρύθμιση της τραπεζικής διακυβέρνησης και εποπτείας ενόψει των εγγενών περιορισμών των ρυθμιστικών αρχών των τραπεζών.

Η τραπεζική διακυβέρνηση πρέπει να αφορά όχι μόνο τη δημιουργία ενός "πλαισίου παροχής κινήτρων" προκειμένου να αναγκάσει τη διοίκηση να επιτύχει τους στόχους των ιδιοκτητών των τραπεζών (δηλαδή μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων), αλλά και να επιτρέψει στις εποπτικές αρχές των τραπεζών να εξισορροπήσουν τα συμφέροντα των διαφόρων ενδιαφερομένων στην οικονομία που επηρεάζονται από την ανάληψη κινδύνων από τις τράπεζες και τη μείωση του κοινωνικού κόστους που συνδέεται με την κακή ρύθμιση της τραπεζικής δραστηριότητας. Στο ισχύον πλαίσιο της βρετανικής τραπεζικής διακυβέρνησης τα διευθυντικά στελέχη πρέπει να

ενθαρρύνονται να ενεργούν στα μακροπρόθεσμα συμφέροντα των μετόχων και όχι να ενεργούν εις βάρος των πιστωτών και των φορολογουμένων, λόγω της υπερβολικής ανάληψης κινδύνου. Προβλήματα διακυβέρνησης προκύπτουν στις περιπτώσεις όπου υπάρχει διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και του ελέγχου, ενώ τα προβλήματα διακυβέρνησης του χρέους προκύπτουν όταν υπάρχει ένα πρόβλημα ηθικού κινδύνου από τη μετατόπιση των κινδύνων από τους μετόχους στους πιστωτές ως συνέπεια της υψηλής μόχλευσης.

Οι στόχοι της εταιρικής διακυβέρνησης είναι πρώτον η παροχή κινήτρων στους μετόχους των τραπεζών, τους διευθυντές και στη διοίκηση προκειμένου να αποφευχθεί η λήψη υπερβολικών κινδύνων και σε άλλες δραστηριότητες που ενδέχεται να θέσουν σε κίνδυνο την ασφάλεια των τραπεζών. Δεύτερον είναι να ευθυγραμμιστούν τα συμφέροντα των μετόχων, των διευθυντών και των στελεχών προκειμένου να αναζητούν μακροπρόθεσμα τη μεγιστοποίηση του πλούτου.

Περαιτέρω, το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης οφείλει να διασφαλίζει την μακροπρόθεσμη υγεία και βιωσιμότητα των τραπεζών.

Το επίπεδο των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών δεν θα πρέπει να υπόκειται σε κανονιστική παρέμβαση εφόσον συνδέεται δεόντως με τις επιδόσεις. Ωστόσο, η αμοιβή της εκτελεστικής εξουσίας δεν πρέπει να αποτελεί συσκευή για την επίτευξη κοινωνικής δικαιοσύνης και την κατανομή του πλούτου, αλλά απλώς να είναι μια συσκευή τραπεζικής διακυβέρνησης ενθάρρυνσης των στελεχών των τραπεζών να επιδιώξουν μακροπρόθεσμες επιδόσεις και να προωθήσουν τη διαχείριση κινδύνων προς το συμφέρον των τραπεζών, των μετόχων, των καταθετών και των φορολογουμένων.

2. Έλεγχος υποθέσεων και ορισμός μεταβλητών

2.1 Εταιρική απόδοση και εταιρική απόδοση.

Η εταιρική διακυβέρνηση, όπως ορίζεται από τον Zingales (1998), αφορά μια ομάδα μηχανισμών που χρησιμοποιούνται από τους μετόχους για την παρακολούθηση της αποτελεσματικής διαχείρισης των πόρων της εταιρείας από τους διευθυντές, παρέχοντας ωστόσο αμφιλεγόμενα εμπειρικά αποτελέσματα (Gani και Jermias, 2006 · Larckeretal., 2007 · Baueretal., 2008 · Stanwick and Stanwick, 2010). Ένα μέρος της σχετικής βιβλιογραφίας υποστηρίζει τη θετική επίδραση διαφόρων μέτρων εταιρικής διακυβέρνησης στην απόδοση των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων (Leeetal., 1992). Αντίθετα, άλλες μελέτες όπως το Hutchinson (2002) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και της αξίας της επιχείρησης, ενώ άλλοι υποστηρίζουν την έλλειψη σημαντικών σχέσεων μεταξύ μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης και σταθερής απόδοσης (π.χ. Guptaetal., 2009) . Συμπερασματικά, η βιβλιογραφία φαίνεται να χωρίζεται από την επίδραση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στις εταιρική επίδοση τόσο από την άποψη της σπουδαιότητας όσο και από την κατεύθυνση αυτής της επίπτωσης.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξετάσουμε τη δομή του διοικητικού συμβουλίου, την εξουσία και τον ρόλο του CEO, τον έλεγχο από μια Big4 ελεγκτική εταιρία και τον αριθμό των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου στην απόδοση των τραπεζών στο Ηνωμένο Βασίλειο.

2.2 Μέγεθος διοικητικού συμβουλίου και τραπεζική αποδοτικότητα.

Στη βιβλιογραφία όσον αφορά τη σχέση μέγεθος διοικητικού συμβουλίου - εταιρική απόδοση αναφέρονται αμφιλεγόμενα ευρήματα, που δείχνουν ότι οι μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης παρουσιάζουν διαφορετικές μορφές επιρροής ανάλογα με τους τομείς, τις χώρες και το κανονιστικό πλαίσιο. Επομένως, δεν προκαλεί έκπληξη το γεγονός ότι η περίπτωση της τραπεζικής διακυβέρνησης δεν διαφέρει πολύ από οποιοδήποτε άλλο είδος εμπορικού, βιομηχανικού ή εξυπηρετικού τομέα. Ωστόσο, πολυάριθμες μελέτες τονίζουν ότι, λόγω της πληθώρας των παραγόντων, όπως η πολυπλοκότητα των τραπεζικών εργασιών, η ποικιλία των προσφερόμενων χρηματοπιστωτικών προϊόντων και το αυστηρό κανονιστικό περιβάλλον, οι μέτοχοι

των τραπεζικών ιδρυμάτων αντιμετωπίζουν πρόσθετες δυσκολίες στην παρακολούθηση της τράπεζάς τους (Prowse, 1997 · MaceyO'Hara, 2003, Ciancanelli and Reyes, 2001, Levine, 2004).

Αρκετές μελέτες υποστηρίζουν ότι τα μεγάλα συμβούλια τείνουν να είναι λιγότερο αποτελεσματικά. Σύμφωνα με αυτή τη βιβλιογραφία, οι επιχειρήσεις με μικρότερα συμβούλια τείνουν να είναι πιο αποτελεσματικές λόγω χαμηλότερου κόστους συντονισμού και επικοινωνίας, ενώ κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου έχει περισσότερο χρόνο να εκφράσει τη γνώμη του, λαμβάνοντας υπόψη τον περιορισμένο χρόνο που διατίθεται κατά τη διάρκεια των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου (Lipton and Lorsch, 1992; Jensen 1993, Yermack, 1996, Eisenbergetal., 1998). Ωστόσο, άλλες μελέτες υποστηρίζουν ότι τα μεγαλύτερα συμβούλια μπορούν να βελτιώσουν την απόδοση των επιχειρήσεων αυξάνοντας τον αριθμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου που παρέχουν συμβουλές στους διαχειριστές και επιτρέποντας την αποτελεσματικότερη εποπτεία της διαχείρισης (Daltonetal., 1999 · Colesetal., 2008 · Lincketal. ., 2008 · AdamsandMehran, 2012). Τέλος, μια άλλη ομάδα βιβλιογραφίας παρέχει εμπειρικά στοιχεία που υποδεικνύουν ότι πρέπει να υπάρχει ένα βέλτιστο μέγεθος διοικητικού συμβουλίου που να προάγει τη σταθερή απόδοση (Andres και Vallelado, 2008 · Raheja, 2005), ενώ άλλοι υποστηρίζουν την απουσία σημαντικών επιπτώσεων των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην σταθερή απόδοση (Wintokietal., 2012, JamesandJoseph, 2015). Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω, οι δύο πρώτες υποθέσεις είναι οι ακόλουθες:

H₀₁: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ μεγέθους διοικητικού συμβουλίου και τραπεζικής αποδοτικότητας

H₀₂ : Δεν υπάρχει βέλτιστο μέγεθος διοικητικού συμβουλίου που να προάγει την τραπεζική αποδοτικότητα.

2.3 Ανεξαρτησία διοικητικού συμβουλίου και τραπεζική αποδοτικότητα

Ο ρόλος των ανεξάρτητων διευθυντών είναι υψίστης σημασίας στη βιβλιογραφία της εταιρικής διακυβέρνησης. Πιστεύεται ευρέως ότι αυτοί οι τύποι διευθυντών είναι πιο αποτελεσματικοί και αντικειμενικοί στο ρόλο τους, δηλαδή στην παρακολούθηση της διοίκησης, καθώς δεν έχουν άμεσα συμφέροντα και οφέλη από την επιχείρηση. Ως εκ τούτου, ο διορισμός ανεξάρτητων διευθυντών μπορεί να θεωρηθεί ως ένας δυνητικά αποτελεσματικός τρόπος για τον έλεγχο του προβλήματος αντιπροσώπευσης που προκύπτει μέσα σε μια επιχείρηση. Επιπλέον, οι ανεξάρτητοι διευθυντές μπορούν να

παρουσιάσουν μια διαφορετική και αμερόληπτη προοπτική για το πώς η διοίκηση μπορεί να αντιμετωπίσει τα προβλήματα της επιχείρησης, μειώνοντας παράλληλα τις συγκρούσεις συμφερόντων. Μια αυξανόμενη δέσμη βιβλιογραφικών εγγράφων καταδεικνύει το θετικό αποτέλεσμα που οι ανεξάρτητοι διευθυντές έχουν όχι μόνο σε σταθερές επιδόσεις αλλά και σε όρους ποιότητας των κερδών και αυξανόμενου ενδιαφέροντος και εμπιστοσύνης στο εταιρικό χαρτοφυλάκιο εταιρείας που διορίζει περισσότερα ανεξάρτητα διευθυντικά στελέχη. (Rosenstein and Wyatt, 1990; Klein, 2002; Nguyen and Nielsen, 2010).

Ένα άλλο ρεύμα της βιβλιογραφίας, μολονότι δεν αντιτίθεται στο επιχείρημα ότι οι ανεξάρτητοι διευθυντές μπορούν να αυξήσουν την ποιότητα της παρακολούθησης της διαχείρισης, εγείρει όμως αμφιβολίες για το αν οι ανεξάρτητοι διευθυντές έχουν τις απαραίτητες δεξιότητες, γνώσεις, εμπειρία και εξοικείωση για να στηρίζουν την εταιρεία μέσω των συμβουλών τους. Σε αυτή την περίπτωση, η διαχείριση μπορεί να οδηγήσει σε λιγότερο βέλτιστες αποφάσεις που πλήττουν τη συνολική απόδοση της εταιρείας (Agrawal and Knoeber, 1996, Adams and Mehran, 2003, Raheja, 2005, Harris and Raviv, 2008). Άλλες μελέτες υποδεικνύουν ότι υπάρχει ένα βέλτιστο ποσοστό ανεξάρτητων διευθυντών που επηρεάζει θετικά την επίδοση της επιχείρησης (π.χ. Andres και Vallelado, 2008 · Adams and Mehran, 2012), ενώ μια άλλη πτυχή της λογοτεχνίας υποστηρίζει ότι οι ανεξάρτητοι διευθυντές δεν επηρεάζουν σημαντικά την απόδοση της επιχείρησης (Hermalin and Weisbach, 2003 · Colesetal., 2008, James και Joseph, 2015). Επομένως, οι επόμενες δύο μηδενικές μας υποθέσεις είναι οι ακόλουθες:

H₀₃: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ του ποσοστού των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου και της τραπεζικής αποδοτικότητας

H₀₄: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ του ποσοστού των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου και της τραπεζικής αποδοτικότητας

H₀₅ : Δεν υπάρχει βέλτιστο ποσοστό ανεξάρτητων διευθυντών που να προάγει την τραπεζική αποδοτικότητα.

2.4 Διαφοροποίηση διοικητικού συμβουλίου και η τραπεζική αποδοτικότητα

Η ποικιλομορφία μεταξύ των δύο φύλων του διοικητικού συμβουλίου ή η αναλογία των γυναικών διευθυντών που διορίζονται ως μέλη του διοικητικού συμβουλίου έχει προσελκύσει πρόσφατα το ενδιαφέρον ενός αυξανόμενου αριθμού μελετητών, αν και

παράγει αβέβαια και αντιφατικά αποτελέσματα. Ανεξάρτητα από τη συζήτηση που προέκυψε, υπάρχει μια συναίνεση στη βιβλιογραφία του διοικητικού συμβουλίου ότι η γυναικεία εκπροσώπηση έχει αυξηθεί ταχέως, ιδιαίτερα στις δυτικές χώρες κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες. Για παράδειγμα, η συμμετοχή των γυναικών στα διοικητικά συμβούλια στις Ηνωμένες Πολιτείες αυξήθηκε από 5,6% στις αρχές της δεκαετίας του 1990 σε 15,2% στα τέλη της δεκαετίας του 2000 (Farrell and Hersch, 2005, Catalyst, 2010). Το επιχείρημα του αυξανόμενου ενδιαφέροντος της βιβλιογραφίας για την ποικιλομορφία των φύλων είναι η υπόθεση ότι η αυξημένη ποικιλομορφία των φύλων μπορεί να επηρεάσει θετικά όχι μόνο τις τιμές των μετοχών (Gul κ.ά., 2011) και τα ποσοστά συμμετοχής στις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου (Adams και Ferreira, 2009) αλλά και την εταιρική αξία και απόδοση (Carteretal., 2003). Επιπλέον, οι γυναίκες πρέπει να αποδείξουν τις ικανότητές και τις δεξιότητές τους από ό, τι οι άνδρες για να φτάσουν σε διευθυντικές θέσεις, οι οποίες με τη σειρά τους μπορεί να τους οδηγήσουν σε αποτελεσματικούς διευθυντές και σημαντικούς συντελεστές βελτίωσης της αξίας της επιχείρησης (Baxter and Wright, 2000, Eagly and Carly, 2003). Ωστόσο, αρκετές μελέτες απέτυχαν να τεκμηριώσουν την άμεση επίπτωση της διαφορετικότητας των φύλων στις επιδόσεις της επιχείρησης (Farrell and Hersch, 2005; Adams and Ferreira, 2009). Αυτά τα μικτά αποτελέσματα μπορούν να αποδοθούν στις διαφορές στα δείγματα δεδομένων, στις χρονικές περιόδους, στους τομείς ή ακόμα και στα ζητήματα ενδογένειας. Τα τυπικά αποδεικτικά στοιχεία που συνδέουν τη διαφορετικότητα των φύλων και την απόδοση των τραπεζών είναι εξαιρετικά περιορισμένα στη βιβλιογραφία διακυβέρνησης. Αυτά τα λίγα ευρήματα αναφέρουν επίσης μικτά αποτελέσματα. Από την άποψη αυτή, οι Liangetal. (2013) στη μελέτη τους σχετικά με τις κινεζικές τράπεζες απέτυχαν να υποστηρίξουν την υπόθεση ότι οι γυναίκες διευθυντές επηρεάζουν σημαντικά τις επιδόσεις των τραπεζών, ενώ οι Pathan και Faff (2013) υποδηλώνουν ότι η ποικιλομορφία των φύλων προωθεί την αποτελεσματικότητα των τραπεζών στην περίπτωση μεγάλων εταιρειών χαρτοφυλακίου των ΗΠΑ. Με βάση την παραπάνω συζήτηση, οι δύο επόμενες μηδενικές μας υποθέσεις είναι οι ακόλουθες:

H₀₆: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ του ποσοστού των γυναικών διευθυντών και της τραπεζικής αποδοτικότητας

H₀₇ : Δεν υπάρχει βέλτιστο ποσοστό γυναικών διευθυντών που να προάγει την τραπεζική αποδοτικότητα.

Η εξέταση της σχέσης μεταξύ του ποσοστού των ξένων διευθυντών που διορίζονται ως μέλη του διοικητικού συμβουλίου και της εταιρικής απόδοσης έχει αυξήσει το ενδιαφέρον της βιβλιογραφίας σχετικά με τη διακυβέρνηση πολύ πρόσφατα και αυτός είναι ο λόγος που μόνο λίγες δημοσιευμένες μελέτες αναφέρουν στοιχεία σχετικά με αυτή τη σχέση. Οι μελέτες αυτές καθοδηγούνται από την υπόθεση ότι οι ξένοι διευθυντές μπορούν να φέρουν νέα τεχνολογία, διαχειριστικές δεξιότητες και λύσεις σε εταιρικά προβλήματα μέσω της εμπειρίας τους από ξένες εταιρείες. Αυτές οι διαφορές όσον αφορά τον πολιτισμό και τους εναλλακτικούς τρόπους αντιμετώπισης των επιχειρηματικών θεμάτων μπορούν να εμπλουτίσουν την υπάρχουσα τεχνογνωσία του διοικητικού συμβουλίου και να οδηγήσουν σε υψηλότερες επιδόσεις της επιχείρησης.

Η πλειοψηφία αυτών των μελετών αποτυγχάνει να βρει τη σχέση μεταξύ των εξωτερικών διευθυντικών στελεχών και των επιχειρήσεων, αν και πρέπει να τονιστεί ότι ο αριθμός των σχετικών μελετών είναι πολύ μικρός για να συναχθούν συμπεράσματα. Για παράδειγμα, ο Lianget (2013) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι ξένοι διευθυντές δεν προάγουν σημαντικά την απόδοση των τραπεζών στην περίπτωση των κινεζικών τραπεζών, ενώ οι Peck-Lingetal. (2016) φθάνουν επίσης στο ίδιο συμπέρασμα μη σημαντικής σχέσης χρησιμοποιώντας ένα δείγμα εισηγμένων εταιρειών στη Μαλαισία. Τέλος, ο Hahn και ο Lasfer (2016) στο έγγραφό τους σχετικά με τις επιχειρήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου υποστηρίζουν ότι μόνο ξένους διευθυντές με μη εκτελεστικό ρόλο στο διοικητικό συμβούλιο δημιουργούν σταθερή αξία αλλά μόνο όταν αυτό το χαρακτηριστικό του συμβουλίου συσχετίζεται με μεγαλύτερο αριθμό συναντήσεων. Έτσι, η επίδραση των ξένων διευθυντών παραμένει ένα ανοιχτό ερώτημα, το οποίο οδηγεί στις επόμενες δύο μηδενικές υποθέσεις μας, προκειμένου να εμπλουτίσουμε την περιορισμένη υπάρχουσα βιβλιογραφία.

H₀₈: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ του ποσοστού των ξένων διευθυντών και της και τραπεζικής αποδοτικότητας.

H₀₉: Δεν υπάρχει βέλτιστο ποσοστό ξένων διευθυντών που να προάγει την τραπεζική αποδοτικότητα

2.6 Διττός ρόλος του Chairman και του CEO και τραπεζική αποδοτικότητα.

Στη βιβλιογραφία εταιρικής διακυβέρνησης, η δυαδικότητα του Διευθύνοντος Συμβούλου και Προέδρου ορίζεται ως ο διπλός διορισμός του ίδιου ατόμου για την εξυπηρέτηση και των δύο ρόλων. Η πλειοψηφία των σχετικών μελετών συμφωνεί ότι η δυαδικότητα δίνει υπερβολική δύναμη σε ένα εκτελεστικό μέλος (Adamset al., 2005). Αυτό με τη σειρά του μπορεί να βλάψει τα συμφέροντα των μειοψηφούντων μετόχων (Jensen, 1993) και να μειώσει την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου (Yermack 1996, Khanchel , 2007). Οι Pi και Timme (1993) στη μελέτη τους για τον τραπεζικό τομέα των ΗΠΑ καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι όταν ο διευθύνων σύμβουλος είναι επίσης πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου, οι συγκρούσεις συμφερόντων μπορεί να επιδεινωθούν. Συνολικά, οι εκτιμήσεις αυτές υποδηλώνουν ότι η αποδοτικότητα κόστους και η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων είναι χαμηλότερες για τις τράπεζες.

Αντίθετα, ο Brickleyetal. (1997) υποδηλώνει ότι το κόστος διαχωρισμού των διευθυντικών και προεδρικών θέσεων είναι υψηλότερο από τα οφέλη για την επιχείρηση, ενώ οι Lorsch και Lipton (1993) ισχυρίζονται ότι οι τίτλοι διαίρεσης μπορούν να αμβλύνουν την εξουσία της εκτελεστικής εξουσίας να παράσχει αποτελεσματική ηγεσία, τους ξεχωριστούς κατόχους τίτλων και ότι η κατοχή δύο εκπροσώπων του κοινού θα μπορούσε να οδηγήσει σε σύγχυση και μάλιστα σε ευκαιριακή συμπεριφορά εκ μέρους τρίτων. Παρομοίως, ο Deyaelal. (2011), καταλήγει στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις που αποφασίζουν να χωρίσουν τον CEO και τις θέσεις των Προέδρων λόγω της πίεσης των επενδυτών έχουν σημαντικά χαμηλότερες ανακοινώσεις αποδόσεων και επακόλουθες επιδόσεις. Επομένως, ακολουθώντας την παραπάνω ανάλυση, η επόμενη μηδενική μας υπόθεση είναι η εξής:

H₀₁₀: Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ της δυαδικότητας του Διευθύνοντος Συμβούλου και Προέδρου και της τραπεζικής αποδοτικότητας.

2.6 Έλεγχος από μια Big 4 ελεγκτική εταιρία και τραπεζική αποδοτικότητα

Η προηγούμενη βιβλιογραφία για την εταιρική διακυβέρνηση αντιμετωπίζει το διορισμό μιας εταιρείας Big4 ως τραπεζικού ελεγκτή μόνο ως μεταβλητή συγκεκριμένης εταιρείας και όχι ως δείκτη εταιρικής διακυβέρνησης. Για παράδειγμα, οι Mollah και Zaman (2015) στη μελέτη τους σχετικά με τις διαφορές εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των συμβατικών τραπεζών και των ισλαμικών τραπεζών

περιλαμβάνουν τον έλεγχο από Big4 ως μεταβλητή ελέγχου. Επιπλέον, τα συμπεράσματά τους δεν υποστηρίζουν οποιαδήποτε στατιστικά σημαντική σχέση μεταξύ του ελέγχου Big4 και της απόδοσης των τραπεζών. Υποστηρίζεται ότι ο διορισμός μιας εταιρείας Big4 ως ελεγκτή μπορεί να ενισχύσει και να διασφαλίσει την εφαρμογή πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και να αυξήσει την προστασία των μειοψηφούντων μετόχων μέσω της παροχής ελέγχου υψηλού επιπέδου που περιλαμβάνει πτυχές της εταιρικής διακυβέρνησης (π.χ. έλεγχος των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας, του κανονισμού λειτουργίας, της συμμόρφωσης της δομής του συμβουλίου με τον κανονισμό εταιρικής διακυβέρνησης). Το τελευταίο επιτυγχάνεται μέσω της παγκόσμιας ελεγκτικής τους εμπειρίας, της παγκόσμιας συνειδητοποίησης των κανονισμών διακυβέρνησης όπως εφαρμόζονται σε χώρες σε όλο τον κόσμο, της βαθιάς γνώσης πρακτικών συμμόρφωσης και μέσω ενός έμπειρου και έμπειρου προσωπικού ελεγκτών και συμβούλων. Ως εκ τούτου, επεκτείνουμε την υπάρχουσα βιβλιογραφία για την εταιρική διακυβέρνηση προτείνοντας ότι σε περίπτωση που βρούμε μια στατιστικά σημαντική και θετική σχέση μεταξύ της μεταβλητής Big4 και των επιδόσεων των τραπεζών, αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι ο Big4 ελέγχει - τουλάχιστον σε κάποιο βαθμό - την τραπεζική διακυβέρνηση. Με βάση την παραπάνω ανάλυση, η μηδενική υπόθεση είναι η εξής:

H_{011} : Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ του ελέγχου Big4 και της τραπεζικής αποδοτικότητας.

2.7 Αριθμός συναντήσεων και τραπεζική αποδοτικότητα.

Περιορισμένη είναι η έρευνα όσον αφορά τη σχέση που υπάρχει μεταξύ του αριθμού των συναντήσεων που καθορίζει και πραγματοποιεί το διοικητικό συμβούλιο μια εταιρίας και το πόσο επηρεάζει ή όχι την τραπεζική αποδοτικότητα. Για παράδειγμα οι Brick και Chidambaran (2008) θεωρούν ότι ο αριθμός των συνεδριάσεων φανερώνουν την προσπάθεια του διοικητικού συμβουλίου για αυξημένη εποπτεία και παρακολούθηση και οδηγεί σε βελτίωση της εταιρικής αξίας. Προτείνουμε ότι σε περίπτωση που βρούμε μια στατιστικά σημαντική και θετική σχέση μεταξύ της μεταβλητής συναντήσεων και των επιδόσεων των τραπεζών, αυτό θα μπορούσε να σημαίνει ότι ο αριθμός των συναντήσεων επηρεάζει την τραπεζική διακυβέρνηση. Με βάση την παραπάνω ανάλυση, η τελική μας μηδενική υπόθεση είναι η εξής:

H_{012} : Δεν υπάρχει σημαντική σχέση μεταξύ των συναντήσεων και της και τραπεζικής αποδοτικότητας.

3. Δείγμα έρευνας και ανάλυση δεδομένων και εφαρμογή μοντέλου συσχέτισης OLS (fixed effects within estimator)

3.1 Δείγμα έρευνας.

Για το σκοπό αυτής της μελέτης, ερευνήσαμε την οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου που συγκαταλέγεται ανάμεσα στις ανεπτυγμένες οικονομίες διεθνώς και δημιουργούμε μια ομάδα από 64 τράπεζες οι οποίες εδρεύουν στο Ηνωμένο Βασίλειο για μια περίοδο από η οποία καλύπτει το διάστημα από το 2011 μέχρι το 2016. Ωστόσο, καταλήγουμε να μελετάμε τις 52 λόγω του γεγονότος ότι για τις 12 τράπεζες που είναι εκτός, δεν υφίστανται διαθέσιμα τα στοιχεία, τόσο τα οικονομικά όσο και τα ποιοτικά, για τις χρήσεις από το 2011 έως και το 2016.

Οι οικονομικές πληροφορίες ελήφθησαν κυρίως από τη βάση δεδομένων BANKSCOPE, ενώ τα στοιχεία της διάρθρωσης του διοικητικού συμβουλίου, οι πληροφορίες για την εταιρεία που χρησιμεύει ως εξωτερικός ελεγκτής καθώς και ο αριθμός των συνεδριάσεων διοικητικού συμβουλίου συγκεντρώθηκαν χειροκίνητα από τις ετήσιες εκθέσεις της κάθε τράπεζας που ανακτήθηκαν από την ιστοσελίδα κάθε τράπεζας.

3.2 Ανάλυση δεδομένων.

Ο πίνακας 1 παρέχει τον ορισμό για κάθε μεταβλητή και τους σχετικούς τύπους υπολογισμού. Ο πίνακας Α απαριθμεί τις επιλεγμένες εξαρτημένες μεταβλητές που μετρούν την απόδοση των τραπεζών. Σύμφωνα με την βιβλιογραφία, χρησιμοποιούμε πολλαπλούς τύπους υπολογισμού της απόδοσης των τραπεζών για να επικυρώσουμε τα εμπειρικά μας αποτελέσματα (βλέπε επίσης Andres και Vallelado, 2008, Lin και Zhang, 2009, Bergeretal., 2010, Liangetal., 2013, Pathan and Faff, 2013). Τέσσερις εναλλακτικοί τύποι υπολογισμού της απόδοσης των τραπεζών χρησιμοποιούνται για να διερευνηθεί η σχέση ανάμεσα στη δομή του διοικητικού συμβουλίου και την αξία της τράπεζας: απόδοση του μέσου ενεργητικού (ROAA), απόδοση του μέσου μετοχικού κεφαλαίου (ROAE), καθαρό περιθώριο επιτοκίου (NIM) και προ – φόρων λειτουργικό εισόδημα (PTOI) . Το ROAA είναι το καθαρό εισόδημα προ φόρων και τόκων ως ποσοστό της μέσης λογιστικής αξίας του συνολικού ενεργητικού. Το ROAE είναι το καθαρό κέρδος μετά τη φορολογία ως ποσοστό της μέσης λογιστικής αξίας του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων. Το NIM είναι το καθαρό εισόδημα από τόκους (δηλ. τα έσοδα από τόκους μείον τα έξοδα τόκων) ως ποσοστό των μέσων κερδών. Ορίζουμε τα στοιχεία του ενεργητικού ως το σύνολο των δανείων που

χρησιμοποιεί η τράπεζα για τη δημιουργία εσόδων από τόκους. Το PTOI είναι το λειτουργικό εισόδημα προ φόρων ως ποσοστό της μέσης λογιστικής αξίας του συνολικού ενεργητικού.

Table 1: Definition of Variables		
Notation	Variable Name	Description
<i>Panel A: Dependent Variables (measures of bank performance)</i>		
ROAA	Return on Average Assets	The net income before interest and tax as a percentage of average book-value of total assets
ROAE	Return on Average Equity	The net income after tax as a percentage of average book-value of total equity
NIM	Net Interest Margin	The net interest income as a percentage of average earning assets. Net interest income is the difference between interest income and interest expenses while earnings assets includes assets, such as loans, used to generate interest income
PTOI	Pre-Tax Operating Income	The pre-tax operating income as a percentage of average book-value of total assets
<i>Panel B: Corporate Governance Variables</i>		
BS	Board Size	The number of directors in the board
INDEP	Independent Directors	The percentage of total directors who are independent
NON_EXEC	Non executive Directors	The percentage of total directors who are non executive
FEMALE	Female Directors	The percentage of total directors who are female
FOREIGN	Foreign Directors	The percentage of total directors who are foreign
DUALITY	Dual Role in the Board	Dummy variable equals 1 if CEO is also Chairman of the board and 0 otherwise.
BIG4	Big4 Audit	Dummy variable equals 1 if the bank's auditor is a big4 firm and 0 otherwise
MEET	MEET	Number of meetings that the board attends
<i>Panel C: Control Variables (Company Specific Variables)</i>		
TA	Bank Size	The natural logarithm of the total assets as at the end of each fiscal year
CAPITAL	Bank Capital	The bank's total equity as a percentage of total assets
MERGER	Previous M&A	Dummy variable equals 1 if the bank made an acquisition/merger in a year and 0 otherwise.

Ο πίνακας Β παρουσιάζει τις μεταβλητές εταιρικής διακυβέρνησης. Οι επιλεγμένες μεταβλητές στη δομή του διοικητικού συμβουλίου είναι: ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου (BS), το ποσοστό των συνολικών διευθυντών που είναι ανεξάρτητοι (INDEP), το ποσοστό των συνολικών διευθυντικών στελεχών που είναι μη εκτελεστικά (NON_EXEC), το ποσοστό των συνολικών διευθυντικών στελεχών που είναι γυναίκες (FEMALE), το ποσοστό των συνολικών διευθυντικών στελεχών που είναι ξένοι (FOREIGN), DUALITY η οποία είναι μια ομοιόμορφη μεταβλητή που ισούται με 1 εάν ο CEO είναι επίσης πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου και 0

αν είναι διαφορετικός, BIG 4 που είναι επίσης μια ομοιόμορφη μεταβλητή που ισούται με 1 εάν η τράπεζα ελέγχεται από μια Big 4 ελεγκτική εταιρία (KPMG, DELLOITE, PRICE WATERHOUSE COOPERS (PWC) και ERNEST & YOUNG (EY)) και 0 αν ελέγχεται από κάποια διαφορετική εκ των τεσσάρων και MEET ο αριθμός των συνεδριάσεων που πραγματοποίησε το διοικητικό συμβούλιο εντός της εξεταζόμενης χρήσης.

Σύμφωνα με την προηγούμενη βιβλιογραφία (Mallinetal., 2014, James και Joseph, 2015) κατασκευάζουμε ένα σύνολο από συγκεκριμένες μεταβλητές της εταιρείας (Πίνακα C). Μία από αυτές τις μεταβλητές ελέγχου είναι το μέγεθος της τράπεζας (TA), όπως μετράται από το σύνολο του ενεργητικού της τράπεζας στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης. Η μεταβλητή CAPITAL υπολογίζεται ως το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας ως ποσοστό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, ενώ η μεταβλητή MERGER είναι μια ψευδομεταβλητή που έχει αξία 1 εάν η τράπεζα συμμετέχει σε εξαγορά / συγχώνευση εντός ενός έτους.

3.3 Περιγραφική στατιστική - εφαρμογή μοντέλου συσχέτισης.

DESCRIPTIVE STATISTICS						
variable	mean	sd	min	max	skewness	kurtosis
Dependent						
ROAA	5,98	7,76	-15	40,9	1,14	4,91
ROAE	11,13	13,38	-50	106,9	1,5	1,38
NIM	3,84	8,55	-26	55,07	3,47	1,88
PTOI	6,13	11,41	-95,51	72,44	-0,24	3,42
Independent						
BS	8,26	3,72	3	22	1,34	0,47
NON_EXEC	5,9	2,73	2	18	1,59	5,96
INDEP	5,45	2,76	1	16	1,37	0,54
FEMALE	1,5	1,1	0	8	0,1	5,53
FOREIGN	1,2	1,5	0	7	0,15	4,61
CEO_CHAIRMAN~Y	0,3	0,4	0	1	0,83	1,69
BIG4	0,9	0,1	0	1	-0,64	4,25
MEET	7,66	2,67	1	16	-0,67	2,98
Control						
TA	136,9	446,2	22,2	269,2	4,07	2,05
CAPITAL	8,9	29,1	15,9	197,5	4,9	2,92
BANKYEARS	80,42	79,2	0	325	1,31	4,07
MERGER	0,01	0,1	0	1	8,66	7,61

This table presents the distribution of each variable by showing mean (Mean), standard deviation (S.D.), minimum (Min.), maximum (Max.), skewness (Skew.), kurtosis (Kurt.).

Ο ανωτέρω πίνακας αναφέρει τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία για τις εξαρτημένες μεταβλητές, τις ανεξάρτητες και τις μεταβλητές ελέγχου. Ο μέσος όρος των ROAA και ROAE είναι 5,98% και 11,13% αντίστοιχα, ενώ ο μέσος όρος των NIM και PTOI είναι 3,84% και 6,13% αντίστοιχα. Τα ανωτέρω ποσοστά καταδεικνύουν ότι πρόκειται για μια ανεπτυγμένη οικονομία με ικανοποιητικούς δείκτες αποδοτικότητας. Επιπλέον, καμία από τις ανωτέρω μεταβλητές δεν παρουσιάζει κάποια αξιόλογη τυπική απόκλιση γεγονός που καταδεικνύει μια υγιή οικονομία.

Επιπλέον, όσον αφορά τις ανεξάρτητες μεταβλητές που χρησιμοποιούνται, παρατηρούμε ότι το μέσο μέγεθος του δείγματος του δείγματος μας είναι 8,26 το οποίο είναι μικρότερο σε σύγκριση με εκείνο που αποδεικνύεται όχι μόνο για τις περιπτώσεις ιδιαίτερα ανεπτυγμένων οικονομιών (βλέπε Adams and Mehran, 2012, Andres Vallelado, 2008) αλλά και για τις περιπτώσεις ταχέως αναπτυσσόμενων οικονομιών (βλέπε Liang et al., 2013) το οποίο ανέρχεται σε έναν μέσο όρο ύψους περίπου 19 μελών. Εντούτοις, ιδιαίτερη εντύπωση στο δείγμα μας προκαλεί ότι κατά μέσο όρο, οι τράπεζες στο Ηνωμένο Βασίλειο έχουν 5,45 ανεξάρτητα διευθυντικά στελέχη πολύ υψηλό ποσοστό σε σχέση με τον μέσο όρο του αριθμού των μελών (66%), 1,5% γυναίκες διευθυντές και 1,2% ξένους διευθυντές. Σε σύγκριση με παρόμοιες μελέτες, για παράδειγμα, οι Pathan και Faff (2013) που στη μελέτη τους σχετικά με τη δομή του διοικητικού συμβουλίου των αμερικανικών εταιρειών χαρτοφυλακίου τραπεζών, διαπιστώνουν ότι αυτοί οι ενδιάμεσοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί έχουν το 70,91% των ανεξάρτητων διευθυντών και το 7,94% των γυναικών διευθυντών, το δείγμα μας παρουσιάζει απόκλιση σχετικά με το χαμηλό ποσοστό των γυναικείων μελών. Επιπλέον το δείγμα παρουσιάζει χαμηλό ποσοστό ξένων διευθυντών. Για παράδειγμα, οι Liang et al. (2013) υπολογίζει ότι οι μεγάλες κινεζικές τράπεζες έχουν το 6% των ξένων διευθυντών. Επιπλέον, παρατηρείται ότι στις τράπεζες του Ηνωμένου Βασιλείου ο ρόλος του Διευθύνοντος Συμβούλου εκτελείται από διαφορετικό πρόσωπο και ότι η πλειονότητα (90%) των βρετανικών τραπεζών ελέγχεται από μια εταιρεία Big4. Τέλος παρατηρείται ότι ο μέσος όρος των

συνεδριάσεων που πραγματοποιεί ένα βρετανικό ίδρυμα ανά χρήση ανέρχεται σε 7,66 με μέγιστη τιμή το 16.

Αναφορικά με τις μεταβλητές ελέγχου, παρατηρείται ότι ο μέσος όρος των περιουσιακών στοιχείων ανέρχεται σε 136,9, παρουσιάζοντας ωστόσο απόκλιση της τάξεως του 446,2 λόγω του γεγονότος ότι το δείγμα περιέχει παρά πολύ μεγάλες οντότητες καθώς και αρκετά μικρές. Επιπλέον, παρατηρείται ότι δεν υφίστανται σχεδόν καθόλου συγχωνεύσεις και εξαγορές και το ποσοστό ανέρχεται μόλις στο 1%. Τέλος, μελετώντας το δείγμα ως προς την ασυμμετρία και την κύρτωση παρατηρείται ότι σε γενικές γραμμές τα δεδομένα κατανέμονται μη-συμμετρικά και με λεπτόκυρτη συμπεριφορά άρα δεν κατανέμονται με κανονικό τρόπο.

CORRELATION MATRIX																
	ROA A	ROA E	NIM	PTOI	BS	NON_E XE	INDEP	FEMA L	FOREI G	CEO_CHAIR	TA	CAP IT	BYEA R	BIG 4	MEE T	ME RG E
ROAA	1															
ROAE	0,76 *	1														
NIM	0,15 *	0,26 *	1													
PTOI	0,92 *	0,68 *	0,18 *	1												
BS	- 0,40 *	- 0,07 *	-0,04	-0,38*	1											
NON_ EXE	- 0,22 *	- 0,16 *	-0,08	-0,22*	0,29 *	1										
INDEP	- 0,20 *	- 0,16 *	-0,09	-0,22*	0,20 *	0,14*	1									
FEMA L	- 0,26 *	-0,11	- 0,21 *	-0,29*	0,48	0,52*	0,58*	1								
FOREI G	- 0,34 *	- 0,12 *	0,01	-0,31*	0,46	0,5*	0,39*	0,36*	1							
CEO_ CHAI R	0,28 *	0,00	0,06	0,25*	- 0,79 *	-0,8*	-0,6*	-0,67*	0,28*	1						
TA	- 0,37 *	-0,03	-0,03	-0,34*	0,73 *	-0,04*	0,24*	0,61*	0,33*	0,37*	1					
CAPIT	- 0,19 *	- 0,11 *	- 0,15 *	-0,23*	0,35 *	0,11*	0,41*	0,61*	0,37*	-0,33*	0,48 *	1				
BYEA R	- 0,07 *	0,03	0,00	-0,11	0,28 *	0,14*	0,28*	0,35*	0,31*	-0,06	0,38 *	0,33 *	1			
BIG4	0,06	0,11 *	0,13 *	0,07	0,08	0,02	0,11	0,11	-0,04	0,01	0,11 *	0,06	0,05	1		
MEET	- 0,21 *	0,08	0,00	-0,17	0,42 *	0,07	0,09	0,21*	0,19*	-0,31*	0,32 *	0,12 *	0,02	0,03	1	
MERG E	-0,08	-0,06	0,04	-0,04	0,13 *	0,05	0,07	0,04	0,12*	-0,07	0,12 *	0,11 *	0,30	0,01	0,05	1

Στον ανωτέρω πίνακα παρουσιάζονται οι συντελεστές συσχέτισης των υπό εξέταση μεταβλητών .

Αρχικά παρατηρείται ότι η μεταβλητή του διττού ρόλου του Διευθύνοντος Συμβούλου και Προέδρου παρουσιάζει τιμές του συντελεστή συσχέτισης εκτός του επιθυμητού για το επίπεδο σημαντικότητας μεγαλύτερες του +/- 0,5 γεγονός που αναμένουμε το μοντέλο να μας εξαιρέσει την εν λόγω μεταβλητή εξαιτίας της πολυσυγγραμμικότητας.

Γενικά παρατηρείται οι συντελεστές συσχέτισης των ανεξάρτητων μεταβλητών να κινούνται θετικά. Με σημαντική θετική συσχέτιση εμφανίζονται η BSμε INDEP (0,2) και με MERGER(0,13), η FOREIGNμε MYEAR (0,19) και με MERGER(0,12).

Η μελέτη αυτή χρησιμοποιεί την ανάλυση δεδομένων των πινάκων για να αξιολογήσει τον αντίκτυπο των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην απόδοση των τραπεζών. Έτσι, προκειμένου να διασφαλίσουμε την ευρωστία της εμπειρικής ανάλυσης, πρέπει να χρησιμοποιήσουμε μια οικονομετρική μεθοδολογία που μπορεί να ασχοληθεί όχι μόνο με θέματα ενδογενείας αλλά και με την παρουσία μη παρατηρούμενων σταθερών αποτελεσμάτων που συνδέονται με κάθε τράπεζα που συμπεριλαμβάνεται στο δείγμα δεδομένων μας και συσχετίζονται με τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές. Ακολουθώντας την ενδιαφέρουσα μεθοδολογική προσέγγιση των Andres Vallelado, 2008 έχοντας λάβει υπόψη την έρευνα των Γεωργαντόπουλο Α. και Φίλο Ι. , 2017, με θέμα «Μηχανισμοί εταιρικής διακυβέρνησης και τραπεζική αποδοτικότητα : Εμπειρική μελέτη για την ελληνική τραπεζική βιομηχανία κατά την περίοδο κρίσης»

καθορίζεται το παρακάτω μοντέλο παλινδρόμησης, OLS (fixedassetswithinestimator), που στοχεύει στην εμπειρική εξέταση των βασικών μας υποθέσεων (H01, H03,H04, H06, H08, H010, H11, H12):

$$\text{PERFORMANCE}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * \text{BS}_{i,t} + \beta_2 * \text{INDEP}_{i,t} + \beta_3 * \text{NON_EXEC}_{i,t} + \beta_4 * \text{FEMALE} + \beta_5 * \text{FOREIGN}_{i,t} + \beta_6 * \text{DUALITY}_{i,t} + \beta_7 * \text{BIG4}_{i,t} + \beta_8 * \text{MEET}_{i,t} + \beta_9 * \text{CONTROL}_{i,t} + \beta_{10} * \text{YEAR}_{i,t} + u_i + \varepsilon_{i,t}$$

όπου οι δείκτες i δηλώνουν μεμονωμένες τράπεζες και t είναι η χρονική περίοδος ($t = 2011, 2012, \dots, 2016$). Οι παράμετροι β είναι οι εκτιμώμενοι συντελεστές για τη σταθερά και για κάθε ερμηνευτική μεταβλητή που συμπεριλαμβάνεται στα μοντέλα

μας. Το CONTROL περιλαμβάνει τις τρεις μεταβλητές ελέγχου (TA, CAPITAL και MERGER), ενώ το YEAR περιλαμβάνει τα έξι εικονικά παθητικά, τα οποία ισούνται με 1 ή 0 για κάθε έτος από το 2011 έως το 2016. Τέλος, μ είναι το «μη παρατηρούμενο σταθερό αποτέλεσμα» για την τράπεζα i και το ε τα κατάλοιπα.

Το συγκεκριμένο μοντέλο ελέγχει τη μη γραμμική σχέση των ανεξάρτητων μεταβλητών με τα επιλεγμένα κριτήρια αξιολόγησης της τραπεζικής αποδοτικότητας (ROAA,ROAE,NIM,PTOI)και έχει εκτελεστεί με πρόγραμμα STATA13.

4. Εμπειρικά αποτελέσματα.

Σκοπός του παρούσης εργασίας είναι να παρουσιάσει την εμπειρική ανάλυση όσον αφορά τον αντίκτυπο των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην τραπεζική αποδοτικότητα με μελέτη περίπτωσης τις τράπεζες στο Ηνωμένο Βασίλειο, μέσω της εφαρμογής ενός ευρέως αποδεκτού οικονομετρικού μοντέλου το OLS (fixed assets within estimator).

Ο πίνακας που ακολουθεί παρουσιάζει τα αποτελέσματα για το OLS και ελέγχει τη μη γραμμική σχέση των ανεξάρτητων μεταβλητών με τις εξαρτημένες που εν προκειμένων αφορούν τα επιλεγμένα κριτήρια για την αξιολόγηση των τραπεζικών ιδρυμάτων στο Ηνωμένο Βασίλειο (ROAA, ROAE, NIM και PTOI).

Regression Results

VARIABLES	(1) ROAA	(2) ROAE	(3) NIM	(4) PTOI
BS	0.371** (0.484)	1.224** (0.862)	-0.412 (0.421)	0.374* (0.721)
NON_EXEC	-0.234** (0.590)	-0.0165 (1.052)	0.0610* (0.514)	-0.201 (0.879)
INDEP	-0.393 (0.514)	-0.657 (0.917)	0.202* (0.448)	-0.572 (0.766)
FEMALE	0.0629* (0.660)	0.212 (1.177)	-0.295 (0.575)	0.243 (0.984)
FOREIGN	0.413 (0.864)	0.0545** (1.541)	1.719** (0.753)	0.922 (1.288)
CEO_CHAIRMAN	-	-	-	-
TA	1.23e-09** (9.75e-09)	7.15e-09** (1.74e-08)	2.75e-09** (8.49e-09)	-4.85e-10** (1.45e-08)
CAPITAL	9.15e-08** (2.26e-07)	5.09e-08* (4.03e-07)	-7.63e-08 (1.97e-07)	5.69e-08* (3.37e-07)
BANKYEARS	-0.0370 (0.0662)	0.0384 (0.118)	-0.0513 (0.0576)	-0.0161 (0.0987)
BIG4	-1.888 (3.536)	-3.184 (6.306)	0.953* (3.079)	1.485* (5.271)
MEYEAR	0.0771 (0.258)	0.309 (0.461)	-0.0130 (0.225)	0.631 (0.385)
MERGER	-0.529 (4.292)	-2.780 (7.654)	2.611 (3.737)	2.706 (6.398)
Constant	9.489 (7.370)	0.622 (13.14)	8.415 (6.417)	0.421 (10.99)
Observations	312	312	312	312
R-squared	10,11%	14,33%	29,14%	18,28%
NumberofBanks	52	52	52	52

Standard errors in parentheses

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Σύμφωνα με τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα παρατηρείται ότι υπάρχει σημαντική θετική σχέση μεταξύ του αριθμού του διοικητικού συμβουλίου και της αποδοτικότητας τόσο του ενεργητικού όσο και μετοχικού κεφαλαίου. Συγκεκριμένα, για κάθε 1% αύξηση στον αριθμό του διοικητικού συμβουλίου ο συντελεστής ROAA αυξάνεται κατά 0,37% και ο συντελεστής ROAE κατά 1,22% στο επίπεδο σημαντικότητας 5%. Ομοίως σε επίπεδο σημαντικότητας 5%, υπάρχει σημαντική θετική σχέση του ποσοστού των ξένων διευθυντικών στελεχών και της αποδοτικότητας του μετοχικού κεφαλαίου καθώς και της καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου. Οι εν λόγω συντελεστές ανέρχονται σε 0,05 και 1,71 αντίστοιχα.

Σε επίπεδο σημαντικότητας 10%, υφίσταται θετική σχέση του αριθμού του διοικητικού συμβουλίου και του προ φόρου λειτουργικού εισοδήματος (0,37), θετική σχέση των μη εκτελεστικών μελών και των ανεξάρτητων μελών με το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο (0,06 και 0,20 αντίστοιχα). Στο σημείο όμως παρατηρείται ότι η συμβολή των μη εκτελεστικών μελών στην αποδοτικότητα του ενεργητικού είναι αρνητική (-0,23) σε επίπεδο σημαντικότητας 10%. Επιπλέον, παρατηρείται ότι καμία σημαντική επίδραση δεν έχουν τα παραπάνω ανεξάρτητα μέλη στην αποδοτικότητα πλην του NIM που αναφέρθηκε παραπάνω. Το εν λόγω αποτέλεσμα ήταν αναμενόμενο λόγω του αρκετά υψηλού ποσοστού των ανεξάρτητων μελών στα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών του Ηνωμένου Βασιλείου. Όσον αφορά τη γυναικεία συμμετοχή στα διοικητικά συμβούλια φαίνεται να υπάρχει θετική σχέση με την αποδοτικότητα του ενεργητικού (0,06).

Όσον αφορά τις λοιπές ανεξάρτητες μεταβλητές, παρατηρείται κάποια θετική και αρνητική σχέση στην τραπεζική αποδοτικότητα χωρίς σημαντικές διαπιστώσεις.

Παρατηρείται ότι ο διττός ρόλος του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου από το ίδιο πρόσωπο έχει εξαιρεθεί λόγω πολυσυγγραμικότητας όπως είχε διαπιστωθεί και από τον πίνακα των συντελεστών συσχέτισης.

Αναφορικά με τις ελεγχόμενες μεταβλητές, σημαντική θετική συσχέτιση έχει το σύνολο του ενεργητικού στην αποδοτικότητα μιας τράπεζας όπως είναι αναμενόμενο σε επίπεδο σημαντικότητας 5%. Στο αντίστοιχο επίπεδο θετική επίδραση έχει η καθαρή θέση της τράπεζας στην αποδοτικότητα του ενεργητικού και του προ φόρου

λειτουργικού εισοδήματος ενώ σε επίπεδο 10% η εν λόγω μεταβλητή επηρεάζει θετική την αποδοτικότητα του μετοχικού κεφαλαίου.

Επιπλέον, ο έλεγχος από μια Big4 εταιρία επηρεάζει θετικά το καθαρό επιτοκιακό περιθώριο και ακόμη περισσότερο το προ φόρων λειτουργικό αποτέλεσμα.

Τέλος, προκύπτει από την μελέτη μας ότι ο αριθμός των συνεδριάσεων που πραγματοποιούν τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών στο Ηνωμένο Βασίλειο δεν έχουν καμία σημαντική επίδραση στην αποδοτικότητά τους.

5. Συμπεράσματα και προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

Συμπερασματικά, καταλήγουμε ότι η έρευνα μας ταυτίζεται με τις μελέτες των (Dalton et al., 1999 · Coles et al., 2008 · Linck et al., 2008 · Adams and Mehran, 2012), που υποστηρίζουν ότι τα μεγαλύτερα συμβούλια μπορούν να βελτιώσουν την απόδοση των επιχειρήσεων αυξάνοντας τον αριθμό των μελών του διοικητικού συμβουλίου που παρέχουν συμβουλές στους διαχειριστές και επιτρέποντας την αποτελεσματικότερη εποπτεία της διαχείρισης. Ωστόσο αναφορικά με το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών καταλήγουμε ότι στο Ηνωμένο Βασίλειο έχει ξεπεραστεί ο μέγιστος αριθμός των ανεξάρτητων μελών στα διοικητικά συμβούλια όπως υποστηρίζουν οι Andres και Vallelado, 2008 · Adams and Mehran, 2012 και πλέον η ανεξάρτητη άποψη τους, οι ειδικευμένες γνώσεις και εμπειρία τους ενδεχομένως να επιφέρει τα αντίθετα από τα επιθυμητά αποτελέσματα. Τέλος σύμφωνα είμαστε και με την άποψη Carter, 2003 ότι η ενίσχυση των διοικητικών μελών με τις γυναικείες απόψεις, την ξένη νοοτροπία και τον διαφορετικό πολιτισμό μπορεί να βελτιώσει την εταιρική αξία.

Επιπλέον, επιβεβαιώσαμε και εμείς με την παρούσα μελέτη την θετική επίδραση που μπορεί να έχει ο έλεγχος από μια Big4 εταιρία στην αύξηση της εταιρικής αποδοτικότητας. Προσπαθήσαμε να μελετήσουμε κατά πόσο ο αριθμός των συνεδριάσεων που πραγματοποιεί ένα διοικητικό συμβούλιο μέσα σε μια εταιρική χρήση επηρεάζει την εταιρική αποδοτικότητα και καταλήξαμε ότι δεν υπάρχει κάποια σημαντική επίδραση.

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα ταχέως αναπτυσσόμενο ακαδημαϊκό και ερευνητικό θέμα το οποίο επικεντρώνεται τόσο σε χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις όσο και σε μη. Επιπλέον, ασχολείται τόσο με ανεπτυγμένες οικονομίες όσο και με οικονομίες που διανύουν περίοδο κρίσης. Μέσα από την μελέτη της ερευνάται ο

ρόλος της τόσο ως ασπίδα για την προστασία από μια ενδεχόμενη κρίση όσο και ρόλος της προκειμένου για την έξοδο από μια κρίση.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον θα αποτελούσε και η μελέτη της επίδρασης των αμοιβών και αποζημιώσεων των διευθυντικών στελεχών στην εταιρική αποδοτικότητα.

Βιβλιογραφία

Annual reports for 64 banks in the United Kingdom from 2011 until 2016 :

3i Group plc	Electra Private Equity Plc	PacificHorizon Investment Trust plc
AberdeenDiversified Income And Growth Trust Plc	Foreign&Colonial Investment Trust Plc	ParagonGroupof Companies Plc
Aldermore Group Plc	HSBC Holdings Plc	PCF Group Plc
Alliance Trust Plc	IntermediateCapital Group Plc	Polar Capital Technology Trust Plc
Arbuthnot Banking Group Plc	InternationalPersonal Finance Plc	Provident Financial Plc
Baillie Gifford Japan Trust Plc	Investec Plc	Rasmala Plc
Baillie Gifford Shin Nippon Plc	Janus Henderson Group PLC	Rathbone Brothers Plc
Bankers Investment Trust Plc	JupiterUKGrowth Investment Trust Plc	RIT Capital Partners Plc
Barclays Plc	Lloyds Banking Group Plc	Royal Bank of Scotland Group Plc
BGEO Group Plc	LondonCapitalGroup Holdings Plc	SchrodersPlc
Blackrock Throgmorton Trust PLC	Mercantile Investment Trust PLC	Scottish Investment Trust Plc
BLME Holdings PLC	Metro Bank PLC	ScottishMortgage Investment Trust Plc
Brewin Dolphin Holdings Plc	Mid Wynd International Investment Plc	Secure Trust Bank Plc
Cenkos Securities Plc	Monks Investment Trust Plc	Share Plc
Close Brothers Group Plc	Murray International Trust Plc	Shawbrook Group Plc
CMC Markets Plc	Nationwide Building Society	Shore Capital Group Limited
Cybg Plc	Northern 2 VCT Plc	Standard Chartered Plc
DunedinEnterprise Investment Trust plc	Northern 3 VCT Plc	TBC Bank Group Plc
Dunedin Smaller Companies Investment Trust PLC	Northern Investors Company Plc	TP ICAP Plc
Edinburgh Investment Trust Plc	Northern Venture Trust Plc	VinacapitalVietnam Opportunity Fund Limited
EdinburghWorldwide Investment Trust Plc	OneSavings Bank Plc	Virgin Money Holdings (Uk) Plc
		Witan Investment Trust Plc

Adams, R.B., Mehran, H., 2012. Bank board structure and performance: evidence for large bank holding companies. *Journal of Financial Intermediation* 21, 243–267.

Adams, R.B., Mehran, H., 2003. Is corporate governance different for bank holding companies? *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, 123–142.

Adams, R.B., Mehran, H., 2005. Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry. Working Paper, SSRN.

Adams, R.B., Ferreira, D., 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics* 94, 291–309.

Adams, R.B., Hermalin, B., Ferreira, D., 2005. Powerful CEOs and their impact on corporate performance. *Review of Financial Studies* 18 (4), 1403-1432

- Agrawal, A., Knoeber, C., 1996. Firm performance and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 31 (3), 377–397.
- Andres, P., Vallelado, E., 2008. Corporate governance in banking: the role of board of directors. *Journal of Banking and Finance* 32, 2570–2580.
- Adams, R.B., Mehran, H., 2005. Corporate performance, board structure and its determinants in the banking industry. Working Paper, SSRN.
- Bankscope data (for all the banks of our sample)
- Bauer, R., Frijns, B., Otten, R., Tourani-Rad, A., 2008. The impact of corporate governance on corporate performance: evidence from Japan. *Pacific-Basin Finance Journal* 16, 236–251.
- Baxter, J., Wright, E.O., 2000. The glass ceiling hypothesis: a comparative study of the United States, Sweden, and Australia. *Gender and Society* 14, 275–294.
- Becht M, Bolton P, Roel A., 2005. Corporate Governance and control, Working Paper, SSRN
- Berger, A.N., Hasan, I., Zhou, M., 2010. The effects of focus versus diversification on bank performance: evidence from Chinese banks. *Journal of Banking and Finance* 34, 1417–1435.
- Brian R. Cheffins, 2012. The History of Corporate Governance. Working Paper, SSRN
- Brian R. Cheffins, 2015. The rise of corporate governance in the UK: when and why, Working Paper, SSRN
- Brick I. , Chidambaran N.K, 2008. Board meetings, committee structure and firm performance. Working paper, SSRN.
- Brickley, J.A., Coles, J.L., Jarrell, G., 1997. Leadership structure: separating the CEO and chairman of the board. *Journal of Corporate Finance* 3, 189–220.
- Caprio, G., Leaven L., Levine, R., 2003. Governance and bank valuation. Working Paper, SSRN
- Carter, D.A., Simkins, B.J., Simpson, W.G., 2003. Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review* 38, 33–53.
- Catalyst, 2010. Catalyst Census of Women Board Directors of the Fortune 500, Catalyst, New York, NY.
- Cheffins B.R, 2009. Did Corporate Governance fail during the 2008 stock market Meltdown? The case of the S&P 500, *businesslawer*, 65 : 1-65.

- Ciancanelli, P., Reyes, J., 2001. Corporate Governance in Banking: A conceptual framework. Working Paper, SSRN.
- Ciancanelli, P, Scher, 1999. The mystery of the main bank system. Notes towards a cross cultural theory of corporate finance. Working paper. Department of accounting and finance Strathclyde university , UK.
- Coles, J.L., Daniel, N.D., Naveen, L., 2008. Boards: does one size fit all? Journal of Financial Economics 87, 329–356.
- Dahya J., McConnell J., and N.G. Travlos (2002), «The Cadbury Committee, corporate governance, and top management turnover», Journal of Finance 57, 461-483.
- Dey, A., Engelb, E., Liuc, X., 2011. CEO and board chair roles: To split or not to split? Journal of Corporate Finance 17 (5), 1595-1618.
- Dalton, D.R., Catherine, M.D., Jonathan, L.J., Alan, E.E., 1999. Number of directors and financial performance: a meta-analysis. Academy of Management Journal 42, 674–686.
- Dey, A., Engelb, E., Liuc, X., 2011. CEO and board chair roles: To split or not to split? Journal of Corporate Finance 17 (5), 1595-1618.
- Diane Denis, John McConell, 2003. International corporate governance, Working Paper, SSRN.
- Eagly, A., Carli, L., 2003. The female leadership advantage: an evaluation of the evidence. The Leadership Quarterly 14, 807–834.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., Wells, M.T., 1998. Larger board size and decreasing firm value in small firms. Journal of Financial Economics 48, 35–54.
- Fama E. 1980. Agency problems and the theory of the firm in Jensen M. and Clifford, Smith 1984. The modern theory of corporate finance, McGraw Hill.
- Fama, E.F., Jensen, M.C., 1983. Separation of ownership and control. Journal of Law and Economics 26, 301–325.
- Farrell, K.A., Hersch, P.L., 2005. Additions, to corporate boards: the effect of gender. Journal of Corporate Finance 11, 85–106.
- Gani, L., Jermias, J., 2006. Investigating the effect of board independence on performance across different strategies. The International Journal of Accounting 41, 295–314.
- Georgantopoulos Andreas, Filos Ioannis, 2017. Corporate Governance Mechanisms and Bank performance: Empirical evidence for the Greek banking industry during

- crisis period. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2017, 7(1), 56-67
- Goyal, V.K., Park, C.W., 2002. Board leadership structure and CEO turnover. *Journal of Corporate Finance* 8, 49–66.
- Goergen Marc, 2011. Εταιρική διακυβέρνηση. Μια διεθνής θεώρηση.
- Greenough W.C and P.C Clapman , 1980. The role of independent directors in corporate governance. *Notre Dame law review*, 56 : 916-25.
- Gupta, P.P., Kenndy, D.B., Weaver, S.C., 2009. Corporate governance and firm value: Evidence from Canadian capital markets. *Corporate Ownership and Control* 6, 293–307.
- Gul, F.A., Srinidhi, B., Ng, A.C., 2011. Does board gender diversity improve the informativeness of stock prices? *Journal of Accounting and Economics* 51, 314–338.
- Hahn, D.P., Lasfer, M., 2016. Impact of foreign directors on board meeting frequency, *International Review of Financial Analysis* 46, 295-308.
- Harris, M., Raviv, A., 2008. A theory of board control and size. *Review of Financial Studies* 21 (4), 1797–1832.
- Hermalin, B.E., Weisbach, M.S., 2003. Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review* 9, 7–26.
- Hong Wu, 2011. The Uk Bank corporate governance framework: A holistic and critical analysis with a focus upon bank risk and executive remuneration governance.
- Hutchinson, M., 2002. An analysis of the association between firms' investment opportunities, board composition, and firm performance. *Asia Pacific Journal of Accounting and Economics* 9, 17–39.
- James, J.B., Joseph, C., 2015. Corporate governance mechanisms and bank performance: resource-based view. *Procedia Economics and Finance* 31, 117-123.
- Jensen, M., and W. Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*, 3 (1976), 305-360.
- Jensen, M.C., 1993. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance* 48, 831–880.
- Jensen, M.C., 2001. Value maximization, stakeholder theory and the corporate objective function. Working Paper, SSRN

- Jensen M., Meckling W. 1976. Theory of the firm. Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics* 3, 305-360.
- Jensen, M.C, Murphy K.J, 2004. Remuneration: Where we have been , how we got to here, what are the problems and how to fix them. Working Paper, SSRN
- Klein, A., 2002. Audit committee, board of director characteristics, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics* 35, 375–400.
- Larcker, D.F., Richardson, A.A., Tuna, I., 2007. Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review* 82, 963–1008.
- LaPorta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, and R. W. Vishny. “Law and Finance.” *Journal of Political Economy*, 106 (1998), 1113-1155.
- Liang, Q., Xu, P., Jiraporn, P., 2013. Board characteristics and Chinese bank performance, *Journal of Banking and Finance* 37, 2953-2968.
- Lee, C., Rosenstein, S., Rangan, N., Davidson III, W.N., 1992. Board composition and shareholder wealth: The case of management buyouts. *Financial Management* 21, 58–72.
- Levine, R., 2004. The corporate governance of the banks: A concise discussion of concepts and evidence. Working Paper, World Bank Policy Research.
- Lin, X., Zhang, Y., 2009. Bank ownership reform and bank performance in China. *Journal of Banking and Finance* 33, 20–29.
- Linck, J.S., Netter, J.M., Yang, T., 2008. A large sample study on board changes and determinants of board structure. *Journal of Financial Economics* 87, 308–328.
- Lipton, M., Lorsch, J., 1992. A modest proposal for improved corporate governance. *Business Lawyer* 48, 59–77.
- Lorsch, J.W., Lipton, M., 1993. On the leading edge: The lead director. *Harvard Business Review* 71 (1), 79-80.
- Macey, J., O’Hara, M., 2003. The corporate governance of banks. *FRBNY Economic Policy Review*, 91–107.
- Mehran H., Morrison A., Shapiro J., 2011. Corporate governance and banks: What have we learned from the financial crisis? Staff report
- Mollah, S., Zaman, M., 2015. Shari’ah supervision, corporate governance and performance: Conventional vs. Islamic banks. *Journal of Banking and Finance* 58, 418-435.
- Nguyen, B.D., Nielsen, K.M., 2010. The value of independent directors: evidence from sudden death. *Journal of Financial Economics* 98, 550–567.

- Pathan, S., Faff, R., 2013. Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking and Finance* 37, 1573-1589
- Peck-Ling, T., Nai-Chiek, A., Chee-Seong, L., 2016. Foreign ownership, foreign directors and the profitability of Malaysian listed companies. *Procedia – Social and Behavioral Sciences* 219, 580-588.
- Pi, L., Timme, S.G., 1993. Corporate control and bank efficiency. *Journal of Banking and Finance* 17, 515–530.
- Prowse, S., 1997. Corporate control in commercial banks. *Journal of Financial Research* 20, 509–527.
- Raheja, C.G., 2005. The determinants of board size and composition: a theory of corporate boards. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 40, 283–306.
- Rosenstein, S., Wyatt, J.G., 1990. Outside directors, board independence, and shareholder wealth. *Journal of Financial Economics* 26, 175–191.
- Shleifer, A. and R.W. Vishny. “A Survey of Corporate Governance.” *Journal of Finance*, 52 (1997), 737-783.
- Stanwick, P.A., Stanwick, S.D., 2010. The relationship between governance and financial performance: an empirical study of Canadian firms. *The Business Review* 16, 35–41.
- Walker David, 2009. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities.
- Wells H. 2010. The birth of corporate governance. *Seattle university law review*, 33: 1247-92.
- Wintoki, M.B., Linck, J.S., Netter, J.M., 2012. Endogeneity and the dynamics of corporate governance. *Journal of Financial Economics* 105, 581–606.
- Yermack, D., 1996. Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics* 40, 185–212.