



ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ
ΣΧΟΛΗ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΩΝ ΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΚΑΙ Μ/Υ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ ΚΑΙ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑΣ
ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ
ΔΙΑΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΤΕΧΝΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ»



ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

*Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας
Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των
Διοικητικών Συμβουλίων*

Συγγραφέας: Παναγιώτης Μπουρέλος (ΑΜ 2853)

ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΕΣ ΚΑΘΗΓΗΤΕΣ:

ΗΡΕΙΩΤΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΠΟΥΤΟΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ

ΙΟΥΝΙΟΣ 2018

This page is intentionally left blank.

Πρόλογος - Abstract

Η εταιρική διακυβέρνηση προσπάθησε να εξισορροπήσει τους όρους ανταγωνισμού μεταξύ της εγγενώς επικίνδυνης έννοιας της επένδυσης και του ευθυνοπαραγωγικού ρόλου της διοίκησης. Κατά τη διάρκεια του προηγούμενου αιώνα σημειώθηκαν βήματα όχι μόνο στην εφαρμογή, αλλά και στην έρευνα σχετικά με το πώς διάφορες μορφές εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να παράσχουν ένα πιο δίκαιο πλαίσιο για όλα τα μέρη που συμμετέχουν στη λειτουργία μιας επιχείρησης. Στο παρόν ερευνητικό έργο υπήρξε μια συνειδητή προσπάθεια να διαπιστωθεί πόσο ικανά είναι αυτά τα θεωρητικά έργα για να εξηγήσουν τις μεταβολές στους δείκτες κέρδους στον τραπεζικό τομέα και πόσο επηρεάζει το Διοικητικό Συμβούλιο ως εκπρόσωπος των Επενδυτών. Κατά τη διάρκεια της έρευνας επικεντρώθηκε κυρίως στις τράπεζες της Δανίας και της Αυστρίας, όπου μετά την ανάλυση των θεωρητικών και νομικών πλαισίων στις χώρες αυτές, η εστίαση μετατοπίστηκε στην κατασκευή ενός συνόλου δεδομένων των σχετικών μεταβλητών κατά τη διάρκεια των έξι ετών (2010-2015) και σε μια ομάδα δώδεκα Δανέζικων και εννέα Αυστριακών τραπεζών, ταξινομημένων ανά Σύνολο Ενεργητικού. Τα στοιχεία που συγκεντρώθηκαν περιλαμβάνουν το μέγεθος των συμβουλίων, τη σύνθεση των εκτελεστικών μελών, τα μη εκτελεστικά μέλη, τα ανεξάρτητα μέλη, τα μέλη γυναίκες, τα ξένα μέλη, την ύπαρξη Διοικητών ως Πρόεδροι των εποπτικών συμβουλίων, την ηλικία του Διοικητού, οι συγχωνεύσεις, οι ελεγκτικές εταιρείες, τα έτη λειτουργίας και ο αριθμός συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου ανά έτος. Κατά τη διάρκεια της φάσης μοντελοποίησης της έρευνας, όπως αναλήφθηκε από την θεωρία παλινδρόμησης και την ανάλυση πινάκων, πάνω σε στοιχεία των δεικτών επιδόσεων όπως οι ROAA και ROAE, τα πορίσματα ήταν ποικίλα και, ανάλογα με το πεδίο της εξέτασης, συγκεντρωτικά ή ανά χώρα, οδήγησαν σε ποικίλα συμπεράσματα για τη θεωρητική έρευνα στον τομέα, αλλά και ότι το προφίλ της χώρας μπορεί να ενισχύσει ή να καταργήσει δηλωμένα ερευνητικά συμπεράσματα με βάση τις ειδικές συνθήκες κάθε χώρας.

Λέξεις κλειδιά: Εταιρική Διακυβέρνηση, Διοικητικό Συμβούλιο, Τραπεζικά Ιδρύματα, Δανία, Αυστρία

Corporate Governance has strived to level the playing field between the inherently risky concept of investment and the responsibility inducing role of management. During the course of the previous century there have been strides in not only implementing, but also researching how different forms of Corporate Governance may provide a fairer framework for all parties involved in the running of a business. In

the present work of research, there was a conscious effort to ascertain how competent these theoretical works are in explaining the changes of profit-variable indicators within the Banking Sector and how much an influence the Board, as representatives of the Investors, has. During the research, the focus was mainly in Banks of Denmark and Austria, where after analyzing the theoretical and legal frameworks in these countries, the focus shifted on constructing a dataset of Board-relative variables during the course of six years (2010 – 2015) and over a group of twelve Danish and nine Austrian Banks, sorted by Total Assets. Data gathered include size of Boards, composition pertaining to executive members, non-executive members, independent members, female members, foreign members, CEOs also being Supervisory Board Chairmen, CEO Age, Mergers, Audit Firms, Years of Operation and Board meeting per Year. During the modeling phase of the research as undertaken by regression theory and panel data analysis on performance indicators such as ROAA and ROAE, the findings were varied and depending on the scope of examination, aggregated or per country, led to varying conclusions in support of major theoretical research in the field but also signifying that the country profile may enhance or remove stated research conclusions based on each country's specific conditions.

Key words: Corporate Governance, Board of Directors, Banking Institutions, Denmark, Austria

Table of Contents

1	Εισαγωγή στις έννοιες της Εταιρικής Διακυβέρνησης	7
1.1	Τα προβλήματα και οι προκλήσεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	7
1.2	Τι είναι το Διοικητικό Συμβούλιο· Δομή, Αρμοδιότητες. Ιστορική Αναδρομή και Εξελικτική Πορεία	13
1.2.1	Δομή και Ρόλος των Συμβουλίων	13
1.2.2	Ιστορικότητα.....	18
2	Εταιρική Διακυβέρνηση και Συμβούλια των Τραπεζών	21
2.1	Η ανάλυση μορφών Εταιρικής Διακυβέρνησης ως συνάρτηση της ιδιοκτησίας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων	21
2.1.1	Εγχώριες Ιδιωτικοποιήσεις.....	22
2.1.2	Ξένοι επενδυτές	22
2.1.3	Κρατική ιδιοκτησία.....	24
2.1.4	Αποτελέσματα και Συμπεράσματα	25
2.2	Ο ρόλος των Διοικητικών Συμβουλίων των Τραπεζών στην Εταιρική Διακυβέρνηση.....	29
2.2.1	Ο ρόλος των ρυθμιστικών αρχών στις τράπεζες.....	30
2.2.2	Το συμβούλιο και τα ιδιαίτερα μεγέθη του σε σχέση με την τελική αξία του ιδρύματος στη βιβλιογραφία.....	32
3	Πλαίσια Εταιρικής Διακυβέρνησης στις χώρες του παρόντος	34
3.1	Εταιρική Διακυβέρνηση στη Δανία.....	34
3.1.1	Κύριες Εταιρικές οντότητες.....	34
3.1.2	Κύριες νομοθετικές, ρυθμιστικές και άλλες πηγές εταιρικής Διακυβέρνησης.....	34
3.1.3	Κύριες προκλήσεις για την Εταιρική διακυβέρνηση στη νέα εποχή.....	36
3.1.4	Μέτοχοι · δικαιώματα και υποχρεώσεις	37
3.1.5	Διοικητικά σώματα και διοίκηση.....	40
3.1.6	Άλλα εμπλεκόμενα και ενδιαφερόμενα μέλη	43
3.1.7	Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη.....	43

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων	
3.1.8	Διαφάνεια και Αναφορές..... 44
3.2	Εταιρική Διακυβέρνηση στην Αυστρία 45
3.2.1	Μέτοχοι και Γενική Συνέλευση 46
3.2.2	Συνεργασία μεταξύ Διοικητικού και Εποπτικού Συμβουλίου 48
3.2.3	Διοικητικό Συμβούλιο 49
3.2.4	Εποπτικό Συμβούλιο 54
4	Ποσοτικά αποτελέσματα των μετρήσεων και περιγραφική στατιστική..... 62
4.1	Ανάλυση των μεγεθών της Δανίας..... 63
4.2	Ανάλυση των μεγεθών της Αυστρίας..... 67
5	Μοντελοποίηση των αποτελεσμάτων και ανάλυση βάσει θεωρητικού υποβάθρου 71
5.1	Εισαγωγή στη διαδικασία εξαγωγής μοντελικών συμπερασμάτων 74
5.2	Ανάλυση συνολικού δείγματος 77
5.3	Ανάλυση τραπεζών Δανίας 79
5.4	Ανάλυση τραπεζών Αυστρίας..... 81
6	Συμπεράσματα των αναλύσεων 84
7	Βιβλιογραφία 87

1 Εισαγωγή στις έννοιες της Εταιρικής Διακυβέρνησης

1.1 Τα προβλήματα και οι προκλήσεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η Εταιρική Διακυβέρνηση εν γένει ασχολείται με τους τρόπους τους οποίους, το οικονομικά κατατεθειμένο κεφάλαιο σε μια επιχείρηση, από έναν ή περισσότερους χρηματοδότες, θα αποφέρει κέρδη κατά τη διάρκεια ζωής της επένδυσής του. Αυτό όχι από την άποψη της επιτυχούς επένδυσης, αλλά από την σκοπιά της αξιόπιστης επιστροφής μέρους των κερδών, εκ μέρους των εκάστοτε Διοικητικών Στελεχών.

Σε μια βασικού επιπέδου, πρώτη ανάγνωση είναι άξιο περιέργειας το πώς οι Πάροχοι Κεφαλαίου, λαμβάνουν επιστροφές στις επενδύσεις τους και για ποιο λόγο οι Διοικητές δεν παρακρατούν τα κέρδη. Αν και κατά καιρούς οι σχέσεις Κεφαλαιούχων και Διοικητών έχουν διαρραγεί από συγκεκριμένες περιπτώσεις, η οικονομία των περισσότερων προηγμένων χωρών έχει λύσει το περιγραφέν πρόβλημα με αρκετά καλούς τρόπους, καθώς παρατηρείται όλο και αυξανόμενη ροή επενδύσεων σε επιχειρηματικές προσπάθειες με τις περισσότερες φορές τον αξιόπιστο «επαναπατρισμό» κερδών στα χέρια των Παρόχων Κεφαλαίου.

Αξιοποιώντας αυτά που αναφέρθηκαν έως τώρα, γίνεται εμφανές ότι, στα πλαίσια της Εταιρικής Διακυβέρνησης, υπάρχουν εργαλεία τα οποία σε σύνολο οδηγούν στο επιθυμητό αποτέλεσμα της επιστροφής των κερδών. Επισήμως το πρόβλημα το οποίο αναμένεται να επιλυθεί με την Εταιρική Διακυβέρνηση είναι του πρόβλημα του «Πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου». Αυτό δημιουργείται όταν ένας εντολέας-συμβαλλόμενος βρίσκεται σε μια Χ σχέση εξάρτησης με τον προσληφθέντα από αυτόν εντολοδόχο-συμβαλλόμενο, με την αναμονή της λειτουργίας του εντολοδόχου, ως προς τα απόλυτα συμφέροντα του εντολέα και παράλληλη αποδοχή ότι αυτά δεν συμπίπτουν με του εντολοδόχου.

Ένα σημαντικό κεφάλαιο για την κάλυψη των εντολέων είναι η Νομική Προστασία. Αυτή μπορεί να παίρνει τη μορφή διαφόρων δεσμευτικών συμφωνιών στα πλαίσια της Διοικητικής ενασχόλησης των Κεφαλαιούχων, με πιο συχνή τη δυνατότητα να εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιχείρησης και να ψηφίζουν για σημαντικές αλλαγές όπως συνενώσεις, εξαγορές ή ρευστοποιήσεις μεγάλου όγκου. Ακόμη και με αυτή την εξουσία στα χέρια τους είναι δύσκολο να εξασκούν τον αναμενόμενο έλεγχο καθώς η ψήφος πρέπει να είναι αυτοπρόσωπη πολλές φορές στις Γενικές Συνελεύσεις των Μετόχων, ενώ η γενικότερη έλλειψη πληροφόρησης για

τις εσωτερικές διεργασίες της επιχείρησης, καθιστά τους Μετόχους πολλές φορές ποδηγετούμενους από τους καλά ενήμερους Διοικητές. Αυτοί μπορεί να διαλέξουν να στρεβλώσουν τα στοιχεία ή ακόμη και να αποκρύψουν, στα πλαίσια των διαδικασιών εξασφάλισης εκλογής φίλα προσκείμενων συμβουλίων σε αυτούς [1]

Ακόμη και με τον έλεγχο όμως των Συμβουλίων από τους Μετόχους, δεν εξασφαλίζεται ότι οι Διοικητές τίθενται υπό έλεγχο καθώς ανεξάρτητα από τη δομή τους τείνουν να ακολουθούν παθητική στάση, εμπλεκόμενα μόνο σε περιπτώσεις εξαιρετικά απογοητευτικών αποτελεσμάτων εκ μέρους της Διοίκησης, ενώ στις περισσότερες περιπτώσεις τείνουν στο να εμπιστεύονται τους Διοικητές. [2] [3]

Κατά μια γενικότερη προσέγγιση, οι Χρηματοδότες και ο Διοικητής υπογράφουν ένα συμβόλαιο το οποίο συγκεκριμενοποιεί τι ακριβώς μπορεί ο Διοικητής να κάνει με τη χρηματοδότηση και πως τα πιθανά κέρδη θα μοιραστούν ανάμεσα σε αυτόν και τους χρηματοδότες. Ιδανικά αυτού του είδους το συμβόλαιο θα πρέπει να είναι εξαιρετικά λεπτομερές αλλά ρεαλιστικά, διάφορες πιθανές μελλοντικές εμπλοκές είναι δύσκολο έως και απίθανο να προβλεφθούν, έχοντας ως απευθείας αποτέλεσμα, την εισαγωγή της έννοιας «δυνατότητας εξ επί τούτου ελέγχου και αποφάσεων», δηλαδή το δικαίωμα λήψης αποφάσεων σε περίπτωση απρόβλεπτων εκ του συμβολαίου εξελίξεων. [4], [5]

Σε θεωρητικό επίπεδο, μπορεί να υπάρξει ένα συμβόλαιο το οποίο να δίνει τη δυνατότητα στους Χρηματοδότες να διατηρούν εξ ολοκλήρου τη δυνατότητα έκτακτων αποφάσεων, ως αντάλλαγμα για την παροχή χρηματοδότησης, αλλά στις περισσότερες περιπτώσεις μια τέτοια προσέγγιση είναι δύσκολο να λειτουργήσει για τον πολύ απλό λόγο της έλλειψης πληροφόρησης ή ειδίκευσης εκ μέρους των χρηματοδοτών να λάβουν αποφάσεις για κάθε έκτακτο γεγονός. Ως συνέπεια, ο Διοικητής διατηρεί το ως άνω δικαίωμα λήψης αποφάσεων με αποτέλεσμα την δυνατότητα χρήσης της χρηματοδότησης όπως αυτός κρίνει απαραίτητο. Πάνω στο υπογραφέν συμβόλαιο, υπάρχουν τα όρια για τη χρήση της χρηματοδότησης και εν γένει η Εταιρική Διακυβέρνηση ασχολείται με αυτά τα όρια, αλλά παραμένει το γεγονός ότι οι Διοικητές κατέχουν δυσανάλογο δικαίωμα λήψης αποφάσεων.

Πρακτικά, η κατάσταση περιπλέκεται. Πρώτον, οι συμβάσεις που υπογράφουν οι Διοικητές και οι Χρηματοδότες δεν μπορούν να απαιτήσουν υπερβολική ερμηνεία εάν πρόκειται να εκτελεστούν από εξωτερικά δικαστήρια. Ακόμη και σε χώρες όπου ο ρόλος των δικαστηρίων είναι εκτεταμένος, ο λεγόμενος κανόνας «Επιχειρηματικής Διαχείρισης» κρατά τα δικαστήρια έξω από τις υποθέσεις επιχειρήσεων. Σε μεγάλο μέρος του υπόλοιπου κόσμου, τα δικαστήρια εμπλέκονται μόνο σε μαζικές

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

παραβιάσεις από τους Διοικητές των δικαιωμάτων των Χρηματοδοτών (π.χ. διαγραφή των ονομάτων των μετόχων από το μητρώο).

Δεύτερον, στις περιπτώσεις όπου η χρηματοδότηση απαιτεί είσπραξη κεφαλαίων από πολλούς επενδυτές, αυτοί οι ίδιοι οι επενδυτές είναι συχνά μικροί και ανεπαρκώς ενημερωμένοι για να ασκούν ακόμη και τα κατ' ελάχιστο δικαιώματα ελέγχου που έχουν στην πραγματικότητα. Το πρόβλημα του «free rider» που αντιμετωπίζουν οι μεμονωμένοι επενδυτές καθιστά μη ενδιαφέρον για αυτούς το να πληροφορηθούν για τις επιχειρήσεις που έχουν χρηματοδοτήσει ή ακόμα και να συμμετάσχουν στη διακυβέρνηση. [6]

Ως εκ τούτου, τα δικαιώματα ελέγχου των Διοικητών - και επομένως το περιθώριο που διαθέτουν για την κατανομή των κεφαλαίων - καταλήγουν να είναι πολύ πιο εκτεταμένα από ό, τι θα είχαν, αν τα δικαστήρια ή οι φορείς παροχής χρηματοδότησης συμμετείχαν ενεργά στην λεπτομερή εκτέλεση των συμβάσεων.

Σε συνέχεια των άνω παραδοχών, ένας βασικός έλεγχος και οριο-θετικός παράγοντας για την Διοίκηση είναι η ύπαρξη του «Διοικητικού Συμβουλίου», το οποίο κατά κύριο λόγο λειτουργεί ως όργανο παρακολούθησης και κρίσης της ικανότητας του Διοικητή να μετατρέψει την χρηματοδότηση σε κέρδη για τους μετόχους. Είναι απαραίτητο λοιπόν σε αυτό το σημείο να μελετήσουμε παραδοχές και έρευνες οι οποίες έχουν προκύψει είτε από θεωρητική ανάλυση ή και παρατηρήσεις πάνω στο ρόλο και την ικανότητα των Συμβουλίων να ανταποκρίνονται στον ρόλο τους.

Παράλληλα, με την όλο και αυξανόμενη τάση των ακτιβιστών-μετόχων να επιθυμούν να αυξήσουν την ποιότητα της δέσμευσής τους στις εταιρείες που έχουν επενδύσει, τα Διοικητικά Συμβούλια πρέπει να επιλέξουν τους κατάλληλους ανθρώπους να κοινοποιήσουν μια συνεπή και θετική ιστορία στους Χρηματοδότες και τις ομάδες διακυβέρνησής τους με τρόπο που να ανταποκρίνεται στις επικοινωνιακές προσδοκίες τους και να αντιμετωπίζει τις ανησυχίες τους. Αυτό διευκολύνεται με μια ειλικρινή εκτίμηση των αδυναμιών στην απόδοση και τη διακυβέρνηση, την καλή προετοιμασία και την προθυμία να λάβουν ανατροφοδότηση. Συμβούλια τα οποία παραμένουν επικοινωνιακά και ανοιχτά και ακούν με ανοιχτό μυαλό τις ανησυχίες των μετόχων, μπορούν να οικοδομήσουν εποικοδομητικές σχέσεις μαζί τους και να μειώσουν την πιθανότητα να αναγκαστούν σε αμυντική στάση. [7]

Οι λόγοι για τους οποίους έχει εξελιχθεί η τάση των ακτιβιστών-μετόχων μπορεί να περιγραφεί επιγραμματικώς στα κάτωθι:

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

- Αδύναμα οικονομικά αποτελέσματα. Αυταπόδεικτο ότι τα μειούμενα οικονομικά μεγέθη, οδηγούν σε τρώση της φήμης Συμβουλίου και Διοικητή
- Ποιότητα, ευελιξία και διάρκεια θητείας. Όπου ένα ευέλικτο και γνωσιακά διευρυμένο Συμβούλιο, φαντάζει περισσότερο ελκυστικό, σε συνεργασία με εξωτερικούς συμβούλους ορισμένου χρόνου.
- Κοινωνικοί λόγοι ως προς την εκπροσώπηση γυναικών και μειονοτήτων
- Αποφυγή του δυϊσμού του ρόλου Προέδρου Συμβουλίου και Διοικητή, το οποίο φαντάζει ως μέθοδο απομείωσης κριτικής στον ρόλο της Ανώτερης Διοίκησης
- Ανάπτυξη διαπροσωπικών σχέσεων μεταξύ μελών του Συμβουλίου και τάση προς τη μη χρήση της δημιουργικής διαφωνίας. Μέλη τα οποία αποκτούν σχέσεις, ως αποτέλεσμα μακράς θητείας είναι αμφίβολο εάν μπορούν να πραγματοποιήσουν αντικειμενική κριτική και να εισέλθουν σε βάθος στα προβλήματα της Επιχείρησης.
- Αποζημίωση του Διοικητή όταν αυτή έρχεται σε αντιδιαστολή με την οικονομική πορεία της Επιχείρησης.
- Θέματα όπως δικαιώματα ψήφου επενδυτών, επιστροφή κερδών ή έλλειψη Στρατηγικού Οράματος

Για την πληρέστερη ανάλυση όμως του ρόλου του Διοικητικού Συμβουλίου, πρέπει να αναλυθεί η Θεωρία του φιλικού Συμβουλίου. Σε αντιδιαστολή με τα παραπάνω θα αναφερθεί η χρησιμότητα ενός φιλικού προς τη Διοίκηση Συμβουλίου ως προς την αποτελεσματικότητα Εταιρικής Διακυβέρνησης και διασφάλισης των Επενδυτών.

Στο [8] αναλύεται το μοντέλο θεωρίας του φιλικού Συμβουλίου. Όπως αναφέρεται στο [9], ένας από τους βασικότερους 5 ρόλους του Συμβουλίου είναι η συμβουλευτική προς τον Διοικητή. Ενώ είναι τεκμηριωμένη η χρησιμότητα και η ένταση με την οποία ο ρόλος επίβλεψης του Συμβουλίου εξασκείται, σύμφωνα και με τα προαναφερθέντα για το Πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου, δεν υπάρχουν μεγάλες αναφορές και έρευνες για το πώς διαχειρίζεται τη συμβουλευτική του ιδιότητα.

Στη θεωρία του φιλικού Συμβουλίου αναλύονται οι σχέσεις ενός μονού Συμβουλίου και του Διοικητή καθώς και στη συνέχεια ενός διπλού Συμβουλίου, διαχωρισμένο πάνω στο δίπτυχο Διοίκηση – Εποπτεία (Management – Supervisory). Η ερώτηση λοιπόν του πότε πρέπει οι σύμβουλοι να έχουν την ευχέρεια για να κρίνουν τον συμβουλευόμενο, ή πότε οι ελεγκτές πρέπει να λαμβάνουν έναν περισσότερο ενεργό ρόλο στη διαμόρφωση και λήψη των αποφάσεων, έχει εξαιρετικό ενδιαφέρον και στα πλαίσια του παρόντος καθώς το σύνολο των υπό εξέταση χωρών και των εν γένει

θεσμικών τους πλαισίων, φαίνεται να δίνει μια ξεκάθαρη προτίμηση στο μοντέλο του διπλού Συμβουλίου, με διακριτούς ρόλους και συμμετέχοντες.

Συνεχίζοντας, τα πρώτα θεωρητικά συμπεράσματα είναι ότι η προσήλωση στην ανεξαρτησία των μελών ενός μονού Συμβουλίου, μπορεί να οδηγήσει σε μείωση αποδοτικότητας. Αυτό συμβαίνει καθώς ο Διοικητής είναι επιφυλακτικός στο να μοιραστεί όλη την πληροφορία με ένα Συμβούλιο καθώς η ένταση της αυτού επιβλέψεως αυξάνεται. Έτσι με όλο και μειούμενη πληροφόρηση, η αποτελεσματικότητα επίβλεψης ακόμη και ενός εντελώς ανεξάρτητου Συμβουλίου μπορεί να τρωθεί. Αυτό οδηγεί στο απευθείας συμπέρασμα ότι άκριτες αλλαγές στα πλαίσια ρύθμισης εταιρικής διακυβέρνησης ως προς τη σύσταση του Συμβουλίου και την προώθηση της ανεξαρτησίας, μπορούν να αποβούν αντιπαραγωγικές. Η μόνη λύση για να βελτιωθεί η θέση των Μετόχων σε ένα τέτοιο σενάριο, είναι εάν η μεγαλύτερη ανεξαρτησία συνοδεύεται και με ρυθμίσεις για βελτιωμένες πρακτικές γνωστοποίησης. Αντίθετα, η ενίσχυση της ανεξαρτησίας των Εποπτικών Συμβουλίων σε ένα σύστημα διπλού συμβουλίου δεν θα επηρεάσει τα κίνητρα των Διοικητών να παρέχουν πληροφορίες. Έτσι, η αύξηση της ανεξαρτησίας των Εποπτικών Συμβουλίων αυξάνει αναμφισβήτητα την αξία των μετόχων.

Όταν τα συμβούλια έχουν συμβουλευτικό ρόλο, δείχνουμε ότι οι Μέτοχοι μπορεί να λάβουν καλύτερη απόδοση εάν οι προτιμήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου είναι ευθυγραμμισμένες με εκείνες των Διοικητών. Αυτό συμβαίνει πιο καθαρά σε χώρες με υποχρέωση εκπροσώπησης των εργαζομένων στα συμβούλια καθώς εάν ο Διοικητής τείνει να ταυτίζει τα συμφέροντα του με τους εργαζόμενους, τότε τυχόν υπάρχουσες νομοθεσίες προστασίας των μη μετόχων, (οι λεγόμενες «nonshareholder constituency statutes») δεν είναι τόσο επιζήμιες για την αξία την οποία λαμβάνουν εν τέλει οι Μέτοχοι.

Δεδομένου ότι οι πληροφορίες που παράγονται κατά τη διαδικασία συμβουλευτικής υποστήριξης βελτιώνουν τη διαδικασία παρακολούθησης, εφόσον τα οφέλη από το Διοικητικό έλεγχο δεν είναι υπερβολικά μεγάλα, η θεωρία υποδηλώνει ότι το βέλτιστο αποτέλεσμα για τους μετόχους υλοποιείται από το μονό Συμβούλιο. Διαφορετικά, είναι προτιμότερο να δοθεί στους Μετόχους η επιλογή της διάρθρωσης του Συμβουλίου. Στην περίπτωση αυτή, οι επιχειρήσεις που διαφορετικά θα έπρεπε να αναγκαστούν να επιλέξουν ένα μονό Συμβούλιο φιλικό προς τη διαχείριση μπορεί να προτιμούν να μεταβούν σε μια διπλή δομή του Συμβουλίου στην οποία η Εποπτεία είναι υψηλότερη. Εάν η επιτροπή ελέγχου θεωρηθεί ως παραλλαγή του Εποπτικού Συμβουλίου, η ανάλυση δείχνει περαιτέρω ότι οι Μέτοχοι μπορούν να επωφεληθούν

από μέτρα που ενισχύουν τον ρόλο της επιτροπής ελέγχου ως ανεξάρτητου παρατηρητή.

Επειδή η εποπτεία και η συμβουλευτική είναι πιο αποτελεσματικές στα πλαίσια του μονού Συμβουλίου, είναι σημαντικό να λαμβάνεται υπόψη και ο συμβουλευτικός ρόλος του συμβουλίου κατά την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας και της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου. Πρέπει να τονιστεί ότι η διερεύνηση των συνθηκών υπό τις οποίες είναι βέλτιστο να υπάρχει ένα συμβούλιο που δεν παρακολουθεί πάρα πολύ, έχει επιπτώσεις στην αλληλεπίδραση μεταξύ της παρακολούθησης από τα διοικητικά συμβούλια και της παρακολούθησης από άλλους μηχανισμούς διακυβέρνησης.

Παράλληλα με την αναφερθείσα προσέγγιση, η ανάλυση συνεχίζεται με την παρουσίαση του [10] για το πώς επηρεάζεται η διακυβέρνηση με βάση τα ποιοτικό-ποσοτικά χαρακτηριστικά ενός Συμβουλίου. Αναλύει την επίδραση του μεγέθους του Συμβουλίου, τη σύνθεση και τη διάρθρωση της επιχείρησης σε δείγμα 450 μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων από δέκα χώρες της Δυτικής Ευρώπης και της Βόρειας Αμερικής.

Τα κύρια εμπειρικά συμπεράσματα της έρευνας, έδειξαν την αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους του Συμβουλίου και της αξίας της εταιρείας. Το συγκεκριμένο συμπέρασμα παρέμεινε ως έχει, ακόμη και με επανυπολογισμούς λαμβάνοντας υπόψη διαφορετικούς ορισμούς για το μέγεθος της εταιρείας, τη σύσταση των Συμβουλίων καθώς και τις εσωτερικές διαδικασίες ή την επίδραση του εξωτερικού κοινωνικού και οικονομικού περιβάλλοντος. Τα μειονεκτήματα της έλλειψης ευελιξίας και επικοινωνίας ενός μεγάλου Συμβουλίου υπερκερούν τα πλεονεκτήματα του ενδεδειγμένου ελέγχου από τα μέλη του. Επίσης, καθώς η σχέση επιβάρυνσης με άξονα το μέγεθος του Συμβουλίου είναι λογαριθμική, είναι εμφανές ότι το αυξητικό κόστος μεταβάλλεται δυσανάλογα σε μικρά και μεσαία Συμβούλια, απ' ό,τι σε ήδη μεγάλα. [11], [12], [13].

Η σχέση μεταξύ του μεγέθους του Συμβουλίου και της αξίας της επιχείρησης επηρεάζεται επίσης από το μέγεθος της επιχείρησης, όπως αποκαλύπτει το σύστημα ταυτόχρονων εξισώσεων. Το μέγεθος της επιχείρησης δεν επηρεάζει μόνο την αξία της επιχείρησης, αλλά σχετίζεται επίσης θετικά με τον αριθμό των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Αυτή η σχέση ισχύει σε όλες τις εκτιμήσεις, είναι μη ευαίσθητη ως προς το σύνολο των μεταβλητών και αναδεικνύει την αξιοπιστία της ενδογένειας. Παράλληλα δεν παρατηρείται σχέση μεταξύ του ποσοστού εξωτερικών διοικητικών μελών (ως ένδειξη βαθμού ανεξαρτησίας) και της επιχειρησιακής αξίας.

Αυτό το γεγονός έρχεται να προστεθεί στην έλλειψη στοιχείων μεταξύ αποτελεσματικότητας και ανεξαρτησίας. Επιπροσθέτως, δεν παρατηρήθηκαν στοιχεία τα οποία να συνδέουν διακριτά χαρακτηριστικά Συμβουλίων με μια θετική πορεία για την επιχείρηση και τους Μετόχους. Κάποια από τα αναλυθέντα ήταν η συχνότητα συναντήσεων και οι οικονομικές απολαβές. Αυτό το οποίο παρατηρήθηκε εντόνως, ήταν η διαφορά λειτουργίας σε επιχειρήσεις και Συμβούλια μεταξύ των Άγγλο-Σαξονικών εταιρειών και των Ευρωπαϊκών αντιστοίχων τους.

Παρόλα τα συμπεράσματα, η έρευνα αυτή πάσχει από την έλλειψη διαχρονικότητας των στοιχείων της, καθώς το χρησιμοποιηθέν σύνολο δεδομένων αντιστοιχεί μόνο σε στοιχεία του έτους 1996. Ως αφορά και το εν λόγω, η παρούσα εργασία πέραν της επικέντρωσης στον Τραπεζικό τομέα θα παρέχει και δεδομένα σε βάθος 6-ετίας από το 2010 έως και το 2015.

1.2 Τι είναι το Διοικητικό Συμβούλιο· Δομή, Αρμοδιότητες. Ιστορική Αναδρομή και Εξελικτική Πορεία

1.2.1 Δομή και Ρόλος των Συμβουλίων

Έχοντας αναλύσει τα έως τώρα βασικά θέματα της Εταιρικής Διακυβέρνησης, πρέπει να γίνει μια αναφορά στην εν γένει έννοια του Διοικητικού Συμβουλίου ως θεσμός διοίκησης μια εταιρείας ή ενός οργανισμού σε γενικότερες γραμμές.

Ένα διοικητικό συμβούλιο είναι μια αναγνωρισμένη ομάδα ανθρώπων που εποπτεύουν από κοινού τις δραστηριότητες μιας οργάνωσης, η οποία μπορεί να είναι είτε μια κερδοσκοπική επιχείρηση, μη κερδοσκοπικός οργανισμός ή κυβερνητική υπηρεσία. Οι εξουσίες, τα καθήκοντα και οι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου καθορίζονται από τους κρατικούς κανονισμούς (συμπεριλαμβανομένου του νόμου περί εταιριών) και από το ίδιο το καταστατικό του οργανισμού.

Ανάμεσα στους βασικότερους ρόλους των Διοικητικών Συμβουλίων γενικά ανήκουν τα παρακάτω:

- Είναι υπεύθυνα για την οργάνωση, καθορίζοντας ευρείες πολιτικές και καθορίζοντας στρατηγικούς στόχους
- Είναι υπεύθυνα για την επιλογή, τον διορισμό, την υποστήριξη και την αναθεώρηση των επιδόσεων του Διοικητή (εφεξής στο παρόν Διευθύνων Σύμβουλος αν και ο τίτλος του εν γένει μπορεί να αναφέρεται και ως ο Γενικός Διευθυντής, Πρόεδρος ή Εκτελεστικός Διευθυντής)
- Υπεύθυνα για τον τερματισμό της θητείας του Διευθύνοντος Συμβούλου

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

- Εξασφαλίζουν τη διαθεσιμότητα επαρκών οικονομικών πόρων
- Εγκρίνουν ετήσιους προϋπολογισμούς
- Διευκολύνουν τη συμμετοχή των ενδιαφερομένων για την απόδοση του οργανισμού
- Υπεύθυνα για τον καθορισμό των μισθών, των αποζημιώσεων και των ωφελημάτων των ανώτερων στελεχών

Οι νομικές ευθύνες των Συμβουλίων και των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ποικίλλουν ανάλογα με τη φύση του οργανισμού και μεταξύ των δικαιοδοσιών. Για τις εταιρείες με μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο, οι ευθύνες αυτές είναι κατά κανόνα πολύ αυστηρότερες και πολύπλοκες από εκείνες άλλων τύπων.

Συνήθως, το Διοικητικό Συμβούλιο επιλέγει ένα από τα μέλη του για να είναι ο Πρόεδρος, ο οποίος κατέχει όποιο τίτλο ορίζεται από το καταστατικό.

Προχωρώντας στη διάρθρωση των Διοικητικών Συμβουλίων ως προς τα μέλη τους, υπάρχουν οι ακόλουθες κατηγορίες συμμετεχόντων:

Οι διευθυντές ενός οργανισμού είναι τα πρόσωπα που είναι μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Υπάρχουν συγκεκριμένοι όροι οι οποίοι κατηγοριοποιούν τους διευθυντές κυρίως από την παρουσία ή την απουσία των άλλων σχέσεων τους στον οργανισμό.

1. Εσωτερικός Διευθυντής

Ένας εσωτερικός διευθυντής είναι ένας διευθυντής ο οποίος είναι επίσης υπάλληλος, αξιωματικός, διευθύνων σύμβουλος, κύριος μέτοχος ή κάποιος που συνδέεται με τον οργανισμό. Οι εσωτερικοί διευθυντές εκπροσωπούν τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων φορέων της οντότητας και συχνά έχουν ιδιαίτερη γνώση της εσωτερικής λειτουργίας της, της οικονομικής της θέσης ή της θέσης της στην αγορά και ούτω καθεξής.

Οι τυπικές κατηγορίες εσωτερικών διευθυντών είναι:

- Διευθύνων Σύμβουλος (CEO), ο οποίος μπορεί επίσης να είναι πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου
- Άλλα στελέχη του οργανισμού, όπως ο επικεφαλής οικονομικός διευθυντής (CFO) ή ο εκτελεστικός αντιπρόεδρος
- Οι μεγάλοι μέτοχοι (οι οποίοι ενδέχεται να είναι υπάλληλοι ή όχι εντός του οργανισμού)

- Εκπρόσωποι άλλων ενδιαφερομένων, όπως εργατικά συνδικάτα, μεγάλοι δανειστές ή μέλη της κοινότητας στην οποία βρίσκεται ο οργανισμός

Ένας εσωτερικός διευθυντής που απασχολείται ως διευθυντής ή διευθυντικό στέλεχος του οργανισμού αναφέρεται μερικές φορές ως Εκτελεστικός Διευθυντής. Οι εκτελεστικοί διευθυντές έχουν συχνά έναν συγκεκριμένο τομέα ευθύνης στον οργανισμό, όπως η χρηματοδότηση, το μάρκετινγκ, οι ανθρώπινοι πόροι ή η παραγωγή.

2. Εξωτερικοί Διευθυντές

Οι εξωτερικοί διευθυντές (επίσης γνωστοί και ως Ανεξάρτητοι Διευθυντές) είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου που δεν απασχολούνται στον οργανισμό με άλλο τρόπο και δεν εκπροσωπούν τους ενδιαφερόμενους. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ένας διευθυντής ο οποίος είναι πρόεδρος μιας επιχείρησης σε διαφορετικό κλάδο. Οι εξωτερικοί διευθυντές δεν είναι υπάλληλοι της εταιρείας ή δεν είναι συνδεδεμένοι με αυτήν με οποιονδήποτε άλλο τρόπο.

Οι εξωτερικοί διευθυντές προσφέρουν την εμπειρία και μια εκτός επιχείρησης προοπτική στο συμβούλιο. Για παράδειγμα, για μια εταιρεία που εξυπηρετεί μόνο μια εγχώρια αγορά, η παρουσία διευθυντών από παγκόσμιες πολυεθνικές εταιρείες ως εξωτερικοί διευθυντές μπορεί να βοηθήσει στην παροχή πληροφοριών σχετικά με τις ευκαιρίες εξαγωγής και εισαγωγής και τις επιλογές διεθνούς εμπορίου.

Ένα από τα επιχειρήματα για την ύπαρξη εξωτερικών διευθυντών είναι ότι μπορούν να παρακολουθούν προσεκτικά τους εσωτερικούς διευθυντές και τον τρόπο λειτουργίας της οργάνωσης. Οι εξωτερικοί διευθυντές είναι απίθανο να ανέχονται τις "εσωτερικές συνδιαλλαγές πληροφόρησης" μεταξύ των εσωτερικών διευθυντών, καθώς οι ίδιοι δεν επωφελούνται από την εταιρεία ή τον οργανισμό.

Οι εξωτερικοί διευθυντές είναι συχνά χρήσιμοι για την αντιμετώπιση διενέξεων μεταξύ των εσωτερικών διευθυντών ή μεταξύ των μετόχων και του διοικητικού συμβουλίου. Θεωρούνται πλεονέκτημα, επειδή μπορούν να είναι αντικειμενικοί και να παρουσιάζουν μικρό κίνδυνο σύγκρουσης συμφερόντων.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Από την άλλη πλευρά, ενδέχεται να μην έχουν εξοικείωση με τα συγκεκριμένα θέματα που σχετίζονται με τη διοίκηση του οργανισμού και ίσως να μην γνωρίζουν τη βιομηχανία ή τον τομέα στον οποίο λειτουργεί ο οργανισμός.

Ανακεφαλαιώνοντας λοιπόν έχουμε την ακόλουθη συγκεντρωτική ορολογία ως προς τα πιθανά μέλη ενός συμβουλίου:

- Διευθυντής - ένα πρόσωπο που διορίζεται για να υπηρετεί στο διοικητικό συμβούλιο ενός οργανισμού, όπως ένα ίδρυμα ή μια επιχείρηση.
- Εσωτερικός διευθυντής - ένας διευθυντής ο οποίος, πέρα από τη συμμετοχή του στο συμβούλιο, έχει μια ουσιαστική σύνδεση με τον οργανισμό
- Εξωτερικός διευθυντής - ένας διευθυντής ο οποίος, εκτός από τη συμμετοχή του στο συμβούλιο, δεν έχει ουσιαστικές συνδέσεις με τον οργανισμό (Ανεξάρτητος διευθυντής)
- Εκτελεστικός διευθυντής - εσωτερικός διευθυντής ο οποίος κατέχει εκτελεστικό ρόλο στον οργανισμό.
- Μη εκτελεστικός διευθυντής - ένας εσωτερικός διευθυντής ο οποίος δεν κατέχει εκτελεστικό ρόλο στον οργανισμό
- Σκιώδης ή de facto διευθυντής - ένα άτομο που δεν είναι διευθυντής, αλλά διευθύνει ή ελέγχει την οργάνωση
- Υποψήφιος διευθυντής - άτομο που διορίζεται από μέτοχο, πιστωτικό φορέα ή ομάδα συμφερόντων (είτε συμβατικά είτε με απόφαση σε συνεδρίαση της εταιρείας) και ο οποίος διατηρεί συνεχή εμπιστοσύνη (loyalty) προς τους διοριστές ή άλλα συμφέροντα της διοριστικής εταιρείας

Σε μια εταιρεία, οι διευθυντές εκλέγονται και υποχρεούνται νομικά να εκπροσωπούν, τους ιδιοκτήτες της εταιρείας -τους μετόχους. Με αυτή την ιδιότητα, καθιερώνουν πολιτικές και λαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με θέματα όπως το αν υπάρχει μείρισμα και πόσο είναι το ύψος του, τα δικαιώματα προαίρεσης μετοχών που διανέμονται στους υπαλλήλους και η πρόσληψη / τερματισμός θητείας και αποζημίωση της ανώτερης διοίκησης.

Θεωρητικά, ο έλεγχος μιας εταιρείας χωρίζεται από δύο όργανα· το Διοικητικό Συμβούλιο και τους Μετόχους στη Γενική Συνέλευση. Στην πράξη, η ισχύς που ασκεί το συμβούλιο ποικίλλει ανάλογα με τον τύπο της εταιρείας. Στις μικρές ιδιωτικές εταιρείες, οι διευθυντές και οι μέτοχοι είναι συνήθως οι ίδιοι άνθρωποι, και έτσι δεν υπάρχει πραγματική κατανομή της εξουσίας. Σε μεγάλες εταιρείες, το διοικητικό συμβούλιο τείνει να ασκεί περισσότερο εποπτικό ρόλο και η ατομική ευθύνη και

διαχείριση τείνει να μεταβιβάζεται προς τα κάτω σε μεμονωμένα επαγγελματικά στελέχη (όπως ένας οικονομικός διευθυντής ή ένας διευθυντής μάρκετινγκ) που ασχολούνται με συγκεκριμένους τομείς των υποθέσεων της εταιρείας.

Ένα άλλο χαρακτηριστικό των διοικητικών συμβουλίων σε μεγάλες εταιρείες είναι ότι το διοικητικό συμβούλιο τείνει να έχει περισσότερη *de facto* εξουσία. Πολλοί μέτοχοι παραχωρούν κυριότητα πληρεξουσίου στους διευθυντές για να ψηφίσουν αντί αυτών σε γενικές συνελεύσεις και αποδέχονται όλες τις συστάσεις του συμβουλίου αντί να προσπαθούν να συμμετάσχουν στη διοίκηση, καθώς η εξουσία, το συμμετοχικό ενδιαφέρον και η πληροφόρηση του κάθε Μετόχου είναι περιορισμένες. Οι μεγαλύτεροι θεσμικοί επενδυτές χορηγούν επίσης πληρεξούσιο στα συμβούλια. Ένας ακόμη λόγος είναι και ο μεγάλος αριθμός μετόχων το οποίο καθιστά την οργάνωσή τους δυσχερέστερη. Ωστόσο, έχουν γίνει πρόσφατα κινήματα για την προσπάθεια αύξησης του ακτιβισμού των μετόχων μεταξύ θεσμικών επενδυτών και ατόμων με μικρές συμμετοχές, όπως αναφέρθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο του παρόντος.

Μια αντίθετη άποψη είναι ότι σε μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις είναι η ανώτερη διοίκηση και όχι τα συμβούλια που ασκούν πραγματική εξουσία, επειδή τα συμβούλια μεταβιβάζουν σχεδόν όλη τη δύναμή τους στους ανώτατους εκτελεστικούς υπαλλήλους, υιοθετώντας τις συστάσεις τους σχεδόν χωρίς εξαίρεση. Πρακτικά, τα στελέχη επιλέγουν ακόμη και τους διευθυντές, με τους μετόχους να ακολουθούν τις εκ των στελεχών συστάσεις διαχείρισης και να ψηφίζουν γι' αυτούς.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, η θητεία σε ένα συμβούλιο δεν είναι καριέρα αφ' εαυτού. Για μεγάλες εταιρείες, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου είναι συνήθως επαγγελματίες ή ηγέτες στον τομέα τους. Στην περίπτωση των εξωτερικών διευθυντών, είναι συχνά ανώτεροι ηγέτες άλλων οργανισμών. Παρόλα αυτά, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου λαμβάνουν συχνά αμοιβές ύψους εκατοντάδων χιλιάδων δολαρίων ετησίως, καθώς συχνά συμμετέχουν στα διοικητικά συμβούλια αρκετών εταιρειών. Οι εσωτερικοί διευθυντές συνήθως δεν πληρώνονται για να συμμετέχουν σε ένα διοικητικό συμβούλιο, αλλά το θεωρείται καθήκον ως μέρος της ευρύτερης εργασίας τους εντός της επιχείρησης. Οι εξωτερικοί διευθυντές πληρώνονται συνήθως για τις υπηρεσίες τους. Αυτές οι αμοιβές διαφέρουν μεταξύ των εταιρειών, αλλά συνήθως αποτελούνται από ετήσιο ή μηνιαίο μισθό, πρόσθετη αποζημίωση για κάθε συνεδρίαση που παρακολουθήθηκε, δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών και διάφορα άλλα οφέλη, όπως έξοδα ταξιδιού, ξενοδοχείου και γευμάτων για τις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου.

Σε ορισμένες ευρωπαϊκές και ασιατικές χώρες, υπάρχουν δύο ξεχωριστά συμβούλια, ένα εκτελεστικό συμβούλιο για τις καθημερινές εργασίες και ένα εποπτικό συμβούλιο (εκλεγμένο από τους μετόχους και τους υπαλλήλους) για την εποπτεία του εκτελεστικού συμβουλίου. Στις χώρες αυτές, ο Διευθύνων Σύμβουλος προεδρεύει του εκτελεστικού συμβουλίου και ο Πρόεδρος προεδρεύει του εποπτικού συμβουλίου και αυτοί οι δύο ρόλοι είναι πάντα διακριτοί. Αυτό διασφαλίζει τη διάκριση μεταξύ της διοίκησης από την εκτελεστική επιτροπή και της διακυβέρνησης από το εποπτικό συμβούλιο και επιτρέπει σαφείς αρμοδιότητες. Ο στόχος είναι να αποφευχθεί μια σύγκρουση συμφερόντων και η υπερσυγκέντρωση εξουσίας στα χέρια ενός ατόμου. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, το διοικητικό συμβούλιο (που εκλέγεται από τους μετόχους) είναι συχνά ισοδύναμο με το εποπτικό συμβούλιο, ενώ το εκτελεστικό συμβούλιο, γνωστό ενίοτε και ως εκτελεστική επιτροπή, αποτελείται από τον διευθύνοντα σύμβουλο και τους άμεσα υπαγόμενους εκτελεστικούς διευθυντές σε αυτόν.

1.2.2 Ιστορικότητα

Είναι σαφές ότι μερικά αντιπροσωπευτικά πολιτικά σώματα της μεσαιωνικής Ευρώπης είχαν τουλάχιστον μερικώς στόχο να διαμεσολαβούν μεταξύ διαφόρων «εκλογικών» περιφερειών, υποστηρίζοντας έτσι την ιδέα ότι υπάρχουν διοικητικά συμβούλια για να διαμεσολαβούν μεταξύ διαφόρων εταιρικών αιτημάτων.

Ωστόσο, οι μεσαιωνικοί αντιπροσωπευτικοί θεσμοί που διαδραμάτισαν μεσολαβητικό ρόλο, όπως τα κοινοβούλια και ορισμένα δημοτικά συμβούλια, περιείχαν εκπροσώπους από διάφορες εκλογικές περιφέρειες. Έτσι, για παράδειγμα, οι Γαλλικές συνελεύσεις των Γενικών Τμημάτων παίρνουν το όνομά τους από την παρουσία εκπροσώπων τριών τάξεων - Αριστοκρατία, Κληρικοί και Αστοί - που αποτελούσαν την τότε μεσαιωνική κοινωνία. Αντίθετα, αποκλειστικά τα μέλη της εταιρείας εξέλεξαν συνήθως τα διοικητικά συμβούλια των εμπορικών εταιρειών, και δεν υπάρχει καμία ένδειξη ότι αυτά τα συμβούλια αντιπροσωπεύουν κάποιον άλλο. Επιπλέον, ο ενεργός ρόλος που συχνά ασκείτο μέσω της γενικής συμμετοχής στις πρώιμες εταιρείες - όπως φαίνεται στα παραδείγματα της Ρωσικής Εταιρείας και της Εταιρείας της Virginia (με τις τριμηνιαίες συναντήσεις των εχόντων της ιδιότητας του μέλους) - είναι ασυμβίβαστη με την αντίληψη ότι τα πρώτα τα διοικητικά συμβούλια είχαν οποιαδήποτε εξουσία να ενεργούν ως ουδέτεροι διαιτητές, προκειμένου να προστατεύσουν τους μετόχους της εταιρείας από τις μεταξύ τους διενέξεις.

Τέλος, ενώ οι μέτοχοι με μεγαλύτερο μερίδιο στην επιχείρηση ίσως κατέληξαν στα πρώιμα συμβούλια, το γεγονός ότι η ψήφος κατά αναλογία με την ιδιοκτησία προέκυψε αργότερα, δείχνει ότι τα πρώιμα συμβούλια δεν ήταν πρωτίστως οχήματα

για να διασφαλίσουν ότι οι μεγάλοι μέτοχοι θα μπορούσαν να εκλεγούν οι ίδιοι ή οι υποψήφιοι τους, για να προστατεύσουν τα συμφέροντά τους.

Το γεγονός ότι τα αρχικά συμβούλια δεν είχαν την παρακολούθηση ως κύρια λειτουργία για λογαριασμό των παθητικών επενδυτών δεν σημαίνει ότι το διοικητικό συμβούλιο δεν το εξέλιξε σε πρωταρχική ευθύνη. Παρόλα αυτά το σκεπτικό ότι αυτός ήταν ο πρότερος σκοπός, δεν ισχύει καθώς η μορφή αυτή του συμβουλίου ως όργανο διοίκησης δεν προήλθε από τις μετοχικές εταιρείες αλλά κληρονομήθηκε από τις μεγάλες εμπορικές συντεχνίες και οργανώσεις του πρώιμου μεσαίωνα. Σε αυτές τις ρυθμιζόμενες εταιρείες, τα μέλη καθένα διεξήγαγαν τις δικές τους επιχειρήσεις και, ως εκ τούτου, χρειάστηκαν ελάχιστα την προστασία ενός συμβουλίου για την εποπτεία των διευθυντικών στελεχών της εταιρείας. Αντί να ασκεί εποπτεία, ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου στις πιο πρώτες εμπορικές εταιρείες ήταν νομοθετικός (υιοθετώντας διατάξεις για τη ρύθμιση της ιδιότητας του μέλους) και δικανικός (ακρόαση για την επίλυση διαφωνιών μεταξύ των μελών).

Επιπλέον, η πολιτική προέλευση του εταιρικού συμβουλίου υποδηλώνει την εμφάνιση επιπλέον προβλημάτων για τα συμβούλια, όταν εξελίχθηκαν σε ένα εργαλείο παρακολούθησης της διαχείρισης. Η μεσαιωνική πολιτική σκέψη περιείχε μια ανεπίλυτη ένταση ανάμεσα στις προτιμήσεις για ιεραρχική και συλλογική λήψη αποφάσεων. Πιο συγκεκριμένα, όπως διαπιστώθηκε στα γεγονότα πριν και μετά το Συμβούλιο της Κωνσταντίας, το ζήτημα του κατά πόσο ένα αντιπροσωπευτικό όργανο μπορούσε να καλέσει τον Πάπα, βασιλιά ή άλλο ανώτερο υπάλληλο να λογοδοτήσει, αμφισβητήθηκε ιδιαίτερα. Φυσικά, το νομικό ζήτημα της εξουσίας του διοικητικού συμβουλίου έναντι του Διευθύνοντος Συμβούλου τώρα επιλύεται πέρα από κάθε αμφιβολία υπέρ του διοικητικού συμβουλίου.

Ενώ η ιστορική και πολιτική προέλευση του εταιρικού συμβουλίου διοίκησης παρέχει αντιφατικά στοιχεία σχετικά με τους διάφορους σκοπούς που ισχυρίζονται οι σύγχρονοι σχολιαστές για το διοικητικό συμβούλιο, αυτές οι καταβολές υποδηλώνουν μια κρίσιμη λειτουργία την οποία οι σύγχρονοι σχολιαστές φαίνεται να αγνοούσαν. Η λειτουργία αυτή παρέχει πολιτική νομιμότητα.

Το ενοποιητικό θέμα πίσω από τα μεσαιωνικά κοινοβούλια, τα δημοτικά συμβούλια, τα συμβούλια των συντεχνιών, τα συμβούλια της Εκκλησίας και τα διοικητικά συμβούλια των εμπορικών εταιρειών είναι ότι παρείχαν τα μέσα συμμόρφωσης με τον κανόνα του «εταιρικού δικαίου» ότι σε όλες τις περιπτώσεις, όταν η συναίνεση με συναθροίσεις και γενικότερη συμφωνία ολόκληρης της ομάδας ήταν πρακτική. Ενώ η λογική του κανόνα της συναίνεσης μπορεί να περιλάμβανε την αντίληψη ότι οι σοφοί

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών
Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

λαμβάνουν αποφάσεις με τη συναίνεση ολόκληρης της ομάδας (ή τουλάχιστον μιας ομάδα αντιπροσώπων) επέτρεψε σε κατόχους δικαιώματος τελικών αποφάσεων και αντιπροσώπους να προστατεύσουν τα συμφέροντά τους. Σημαντικό γεγονός ακόμη ότι η απαίτηση συγκατάθεσης χρησίμευσε ως έλεγχος για πιθανές παραβάσεις του άρχοντα. Τέλος φαίνεται επίσης ότι υπάρχει η αντίληψη ότι η άσκηση νόμιμης αρχής απαιτεί συγκατάθεση, ανεξάρτητα από τον αντίκτυπο της συναίνεσης στην ποιότητα των αποφάσεων και της διακυβέρνησης. [14]

2 Εταιρική Διακυβέρνηση και Συμβούλια των Τραπεζών

2.1 Η ανάλυση μορφών Εταιρικής Διακυβέρνησης ως συνάρτηση της ιδιοκτησίας χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Οι αλλαγές στην ιδιοκτησία των τραπεζών κατά τη δεκαετία του 1990 και τις αρχές της δεκαετίας του 2000 αλλοίωσαν σημαντικά τη διακυβέρνηση των τραπεζικών οργανισμών στον κόσμο. Τα αναπτυγμένα έθνη της Βόρειας Αμερικής και της Δυτικής Ευρώπης είδαν τεράστιους αριθμούς εγχώριων συγχωνεύσεων και εξαγορών (M & A) και εξαγορές στο εξωτερικό ως απάντηση στην απελευθέρωση, την τεχνολογική πρόοδο και την παγκοσμιοποίηση της οικονομικής δραστηριότητας. Οι αλλαγές ιδιοκτησίας σε άλλες περιοχές ήταν ακόμη πιο δραματικές. Στα μεταβατικά έθνη της Ανατολικής Ευρώπης, στα κράτη της κρίσης της Ανατολικής Ασίας, σε πολλά λατινοαμερικάνικα έθνη και σε άλλα μέρη, τα μερίδια των τραπεζικών συστημάτων είχαν μεταβληθεί από κρατικό έλεγχο σε ιδιωτικό έλεγχο και από εγχώριο έλεγχο σε ξένο έλεγχο. Αυτές οι αλλαγές συνέβησαν καθώς οι κυβερνήσεις ιδιωτικοποίησαν πολλά από τα κρατικά τους ιδρύματα και μείωσαν τους φραγμούς εισόδου σε ξένους οργανισμούς, συχνά ως απάντηση σε οικονομικές κρίσεις ή σε αναθεωρήσεις της πολιτικής φιλοσοφίας.

Αναφέρονται εδώ οι διαφορετικοί τύποι ιδιοκτησίας των τραπεζών - εγχώρια ιδιοκτησία, ξένη ιδιοκτησία και κρατική ιδιοκτησία - ως μορφές "διακυβέρνησης". Οι μελέτες των αμερικανικών εταιρειών συνήθως χρησιμοποιούν τον όρο διακυβέρνησης για να αναφερθούν στις μεθόδους που χρησιμοποιούν οι μέτοχοι για να μειώσουν το κόστος των διοικητικών υπηρεσιών, όπως η σύνθεση του συμβουλίου, οι κανόνες ψηφοφορίας ή τα μερίδια που κατέχουν οι διοικητές. Οι μελέτες της διακυβέρνησης εκτός των ΗΠΑ, ιδίως στις αναπτυσσόμενες χώρες, επικεντρώνονται συχνά στον ρόλο της ιδιοκτησίας στη μείωση των προβλημάτων αυτών λόγω έλλειψης νομικών υποδομών που συχνά δεν προστατεύουν επαρκώς τους επενδυτές [1]. Επιπλέον, η συνηθισμένη υπόθεση στο πλαίσιο των ΗΠΑ ότι όλοι οι μέτοχοι συμφωνούν για το στόχο της μεγιστοποίησης της αξίας δεν ισχύει κατ' ανάγκη για ξένους και κρατικούς ιδιοκτήτες. Οι ξένοι ιδιοκτήτες μπορεί να ενδιαφέρονται για την αξία ολόκληρου του διεθνούς οργανισμού και όχι για μια μεμονωμένη τράπεζα σε ένα ξένο έθνος και οι κρατικοί ιδιοκτήτες μπορεί να ενδιαφέρονται για την προώθηση άλλων κοινωνικών ή πολιτικών στόχων. Στο [15] αναλύεται η κύρια διαφοροποίηση κατά γενική σύναξη ερευνητικών πηγών και βασισμένοι σε πειραματικά/εμπειρικά αποτελέσματα πάνω σε dataset των

Αργεντινικών Τραπεζών εξάγονται συμπεράσματα για την αποτελεσματικότητα αλλαγής της μορφής Εταιρικής Διακυβέρνησης από Κρατικό σε Ιδιωτικό καθεστώς λειτουργίας.

2.1.1 Εγχώριες Ιδιωτικοποιήσεις

Η έρευνα σχετικά με την αποτελεσματικότητα της κλίμακας του τραπεζικού κόστους χρησιμοποιώντας στοιχεία για τις τράπεζες των ΗΠΑ από τη δεκαετία του '80 γενικά βρίσκει πολύ λίγες οικονομίες κλίμακας ή δυσμενείς οικονομίες, αν και στοιχεία από τη δεκαετία του 1990 υποδηλώνουν ότι ενδέχεται να υπάρχουν οικονομίες μεγαλύτερης κλίμακας από ό, τι στη δεκαετία του 1980 λόγω της τεχνολογικής προόδου. Μεγάλες και μικρές τράπεζες μπορούν ακόμη να εξυπηρετούν διαφορετικές ομάδες πελατών, να χρησιμοποιούν διαφορετικές τεχνολογίες ή / και να έχουν διαφορετικές επιπτώσεις στον ανταγωνισμό.

Αναφορικά με τις δυναμικές επιδόσεις επιδόσεων που σχετίζονται με τις εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές, τα εμπειρικά στοιχεία σχετικά με τις τράπεζες των Η.Π.Α. που χρησιμοποιούν δεδομένα από τη δεκαετία του 1980, οι μελέτες που χρησιμοποιούν στοιχεία των ΗΠΑ από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 είναι μικτές, με κάποια εύρεση κέρδους απόδοσης κόστους, ενώ άλλες βρίσκουν μικρή βελτίωση της απόδοσης κόστους.

Οι μελέτες απόδοσης κερδοφορίας των αμερικανικών τραπεζών M & As από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 και τις αρχές της δεκαετίας του 1990, διαπιστώνουν ότι η βελτίωση της κερδοφορίας και η βελτίωση αυτή μπορούν να συνδεθούν με τις μετατοπίσεις χαρτοφυλακίων που προκάλεσαν υψηλότερα έσοδα λόγω των βελτιωμένων περιθωρίων επιστροφής κινδύνου. Οι αμερικανικές τράπεζες που συμμετέχουν σε συγχωνεύσεις και εξαγορές μπορούν επίσης να βελτιώσουν την ποιότητα των αποτελεσμάτων τους κατά τη δεκαετία του 1990 με τρόπους που αυξάνουν το κόστος αλλά εξακολουθούν να βελτιώνουν την παραγωγικότητα των κερδών αυξάνοντας τα έσοδα περισσότερο από το κόστος. Άλλες μελέτες διαπιστώνουν επίσης ότι οι μεγάλες αμερικανικές τράπεζες μεταθέτουν τα χαρτοφυλάκιά τους μακριά από το δανεισμό των Μικρών και Μεσαίων Επιχειρήσεων (ΜΜΕ) μετά από συγχωνεύσεις και εξαγορές, παρόλο που άλλες τοπικές τράπεζες τείνουν να αντιδρούν αυξάνοντας τις πιστώσεις τους σε ΜΜΕ.

2.1.2 Ξένοι επενδυτές

Οι μελέτες των επιπτώσεων της διακυβέρνησης ξένων επενδυτών περιλαμβάνουν συνήθως διαφορές στατικής απόδοσης μεταξύ ξένων ιδιοκτητών και εγχώριων ιδιωτικών ιδρυμάτων. Οι ξένες τράπεζες αποτελούν συνήθως μέρος μεγάλων

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

τραπεζικών οργανισμών και, ως εκ τούτου, αντιμετωπίζουν γενικά τις ίδιες οικονομίες και οικονομίες κλίμακας με τα μεγάλα, εγχώρια ιδρύματα. Μπορούν επίσης να έχουν πλεονεκτήματα στην εξυπηρέτηση πολυεθνικών πελατών με τη δημιουργία γραφείων σε χώρες όπου οι πελάτες τους έχουν ξένες θυγατρικές. Οι ξένες τράπεζες μπορούν επίσης να έχουν καλύτερη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές, ανώτερη ικανότητα διαφοροποίησης των κινδύνων και δυνατότητα παροχής υπηρεσιών σε πολυεθνικούς πελάτες που δεν παρέχονται εύκολα από εγχώριες τράπεζες. Στα αναπτυσσόμενα κράτη, τα ξένα ιδρύματα από τα ανεπτυγμένα κράτη μπορούν επίσης να έχουν πρόσβαση σε ανώτερες τεχνολογίες, ιδίως τεχνολογίες πληροφοριών για τη συλλογή και την αξιολόγηση «σκληρών» ποσοτικών πληροφοριών. Ωστόσο, οι ξένες τράπεζες ενδέχεται να έχουν κάποια μειονεκτήματα λόγω προβλημάτων στη διαχείριση από απόσταση, αντιμετώπισης πολλαπλών οικονομικών / κανονιστικών περιβαλλόντων και αμεσότητας πρόσβασης σε ποιοτικές πληροφορίες σχετικά με τις τοπικές συνθήκες.

Οι περισσότερες από τις μελέτες αποδοτικότητας ξένων τραπεζών στις ανεπτυγμένες χώρες διαπιστώνουν ότι τα μειονεκτήματα υπερτερούν των πλεονεκτημάτων. Οι ξένες τράπεζες θεωρούνται λιγότερο αποτελεσματικές από τα εγχώρια ιδρύματα, με την πιθανή εξαίρεση των αμερικανικών τραπεζών που λειτουργούν στο εξωτερικό, αν και μερικές μελέτες διαπιστώνουν ότι τα ξένα ιδρύματα είναι περίπου εξίσου αποδοτικά κατά μέσο όρο με τα εγχώρια ιδρύματα. Αντίθετα, ορισμένες έρευνες δείχνουν ότι τα πλεονεκτήματα της ξένης ιδιοκτησίας μπορεί να αντισταθμίσουν τα μειονεκτήματα των αναπτυσσόμενων χωρών. Αυτό μπορεί να οφείλεται στην ανώτερη πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές ή τις τεχνολογίες ή στα προβλήματα των εγχώριων ιδρυμάτων αυτών των χωρών.

Υφίστανται βέβαια και ιδιαιτερότητες για την ανάλυση των ξένων επενδυτικών σχημάτων τραπεζών. Μπορεί να υπάρχουν διασταυρούμενες επιδοτήσεις από τη μητρική τραπεζική οργάνωση σε άλλο έθνος, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας να λειτουργούν με πολύ μικρό χρηματικό κεφάλαιο, χρησιμοποιώντας τη μητρική οργάνωση για να απορροφήσει τους κινδύνους. Επίσης, στο βαθμό που οι ξένες τράπεζες εξυπηρετούν πολυεθνικές βάσεις πελατών σε πολλά έθνη, ο τόπος λογιστικής κράτησης των εξόδων και εσόδων που συνδέονται με αυτούς τους πελάτες μπορεί να είναι διαφοροποιήσιμος κατά το επιτρεπτό. Οι φορολογικές εκτιμήσεις ενδέχεται επίσης να μεταβάλουν τα έσοδα ή το κόστος.

Άλλη έρευνα σχετικά με τις στατικές επιπτώσεις της ξένης ιδιοκτησίας στις αναπτυσσόμενες χώρες διαπιστώνει ότι η ξένη ιδιοκτησία και η είσοδος και οι

λιγότεροι περιορισμοί στις τράπεζες αυτές συνδέονται με πιο ανταγωνιστικά εθνικά τραπεζικά συστήματα. Ορισμένοι διαπιστώνουν επίσης θετικά αποτελέσματα της ξένης ιδιοκτησίας στη διαθεσιμότητα πίστωσης για επιχειρήσεις, είτε συνολικά είτε για τις ΜΜΕ ειδικότερα.

2.1.3 Κρατική ιδιοκτησία

Οι μελέτες σχετικά με τις επιπτώσεις της κρατικής ιδιοκτησίας συνήθως συγκρίνουν τις επιδόσεις με τις εγχώριες τράπεζες. Τα κύρια στατικά ερωτήματα σχετικά με την κρατική ιδιοκτησία περιλαμβάνουν γενικά τη διαθεσιμότητα πίστωσης και την κατανομή χαρτοφυλακίου, καθώς και την αποτελεσματικότητα. Αυτή η έμφαση προέρχεται από τους διαφορετικούς στόχους των κρατικών τραπεζών, οι οποίες συχνά ασχολούνται με την κατευθυνόμενη δανειοδότηση ή επιδιώκουν στόχους όπως η ανάπτυξη συγκεκριμένων βιομηχανιών ή περιοχών, η επέκταση των εξαγωγών κ.ο.κ. Τα χαρτοφυλάκια μπορούν επίσης να διατεθούν για πολιτικό πλεονέκτημα. Ακόμη περισσότερο από ό, τι για τις ξένες τράπεζες, οι ενδείξεις είναι εντός του φυσιολογικού όταν εξετάζονται τυποποιημένα μέτρα απόδοσης για τα κρατικά ιδρύματα, επειδή οι χορηγήσεις χαρτοφυλακίου δεν έχουν σχεδιαστεί για τη μεγιστοποίηση των κερδών και γενικά λειτουργούν με κρατικές επιδοτήσεις.

Το μεγαλύτερο μέρος της στατικής ερευνητικής βιβλιογραφίας για την κρατική ιδιοκτησία επικεντρώνεται στις αναπτυσσόμενες χώρες και σχεδόν πάντοτε βρίσκει δυσμενείς επιπτώσεις. Τα μεμονωμένα κρατικά ιδρύματα έχουν σχετικά χαμηλή απόδοση και υψηλά μη εξυπηρετούμενα δάνεια και τα μεγάλα μερίδια αγοράς για τις κρατικές τράπεζες συνδέονται με μειωμένη πρόσβαση σε πιστώσεις, μειωμένη ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος και βραδεία οικονομική ανάπτυξη.

Αρκετές μελέτες εξετάζουν τις δυναμικές επιπτώσεις της ιδιωτικοποίησης των τραπεζών σε ανεπτυγμένες χώρες. Μια μελέτη των ιδιωτικοποιήσεων στις χώρες του ΟΟΣΑ σχετικά με την ιδιωτικοποίηση διαπιστώνει μέτριες βελτιώσεις όσον αφορά τις επιδόσεις στους δείκτες κερδοφορίας, τα εισοδήματα από αμοιβές και την κεφαλαιακή επάρκεια. Μια άλλη μελέτη βρίσκει τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας μετά την ιδιωτικοποίηση της Τράπεζας της Κοινοπολιτείας της Αυστραλίας. Τα αποτελέσματα για την Πορτογαλία δείχνουν επίσης ότι η αποδοτικότητα αυξάνεται με την ιδιωτικοποίηση. Τέλος, οι ιδιωτικοποιήσεις των ιταλικών τραπεζών συνδέονται με μείωση του κόστους και βελτίωση της κερδοφορίας.

Ορισμένες μελέτες εξετάζουν την ιδιωτικοποίηση στις αναπτυσσόμενες χώρες. Κάποιοι διεξάγουν αναλύσεις μεταξύ χωρών, χρησιμοποιώντας στοιχεία από τα μεταβατικά κράτη της Ανατολικής Ευρώπης ή από τα κράτη της κρίσης της

Ανατολικής Ασίας. Σε πολλά μεταβατικά κράτη, ο έλεγχος πολλών από τις ιδιωτικοποιημένες τράπεζες μεταφέρθηκε από κρατική ιδιοκτησία σε ξένη ιδιοκτησία. Άλλες μελέτες για τα μεμονωμένα έθνη - που περιλαμβάνονται στις αναφερόμενες ερευνητικές εργασίες του [15] - γενικά διαπιστώνουν ότι τουλάχιστον ένα μέτρο επιδόσεων των τραπεζών βελτιώθηκε μετά την ιδιωτικοποίηση, αν και ορισμένα μέτρα δεν δείχνουν καμία αλλαγή. Ορισμένες από αυτές τις μελέτες βρίσκουν επίσης ενδείξεις μεγαλύτερης σύνεσης στον δανεισμό μετά την ιδιωτικοποίηση με τη μορφή μειωμένων μη εξυπηρετούμενων δανείων ή του εν γένει δανεισμού.

2.1.4 Αποτελέσματα και Συμπεράσματα

Η ανάλυση του ως άνω αναφερθέντος άρθρου στις Αργεντινικές Τράπεζες της δεκαετίας του 90 (συγκεκριμένα 1993 έως και 1999), οδήγησε σε ένα σύνολο συμπερασμάτων το οποίο θα αναφερθεί στο παρόν τμήμα. Αναφέρονται εκτός των καθαρών αποτελεσμάτων, και συγκρίσεις με βάση τα αναμενόμενα από τη βιβλιογραφία αποτελέσματα.

Αρχίζοντας από τις στατικές επιπτώσεις, τα πρώτα ευρήματα μετράνε τις μακροπρόθεσμες επιπτώσεις της σταθερής ξένης και κρατικής ιδιοκτησίας σε σχέση με τη σταθερή εγχώρια ιδιοκτησία. Τα στοιχεία δείχνουν ότι η ξένη ιδιοκτησία συνδέεται με στατιστικά σημαντικά χαμηλότερη αποδοτικότητα από την εγχώρια ιδιοκτησία, σύμφωνα με την εμπειρική βιβλιογραφία. Αν και οι συντελεστές δεν δίνουν ακριβείς εκτιμήσεις κάτω από ιδανικές ελεγχόμενες συνθήκες, το μέγεθος των συντελεστών $-0,06$ στην αλλοδαπή. Για να γίνει πιο κατανοητό, ας θεωρηθεί μια εγχώρια τράπεζα με εξωγενείς μεταβλητές που προβλέπουν ότι είναι πιο αποδοτική από το 70% των τραπεζών της χώρας. Ο συντελεστής $-0,06$ δείχνει ότι μία ξένη τράπεζα με τις ίδιες αξίες όλων των άλλων εξωγενών μεταβλητών θα είναι πιο αποτελεσματική από ό, τι μόνο το 64% των τραπεζών του έθνους. Ο μόνος άλλος στατιστικώς σημαντικός συντελεστής για το εν λόγω είναι ο συντελεστής κόστος / τα περιουσιακά στοιχεία, υποδεικνύοντας ότι τα ξένα ιδρύματα μπορούν να δαπανούν λιγότερα ανά χρηματική μονάδα περιουσιακών στοιχείων, αλλά τα ευρήματα απόδοσης κερδοφορίας καταδεικνύουν ότι τα χαμηλότερα έσοδα ισορροπούν με την εξοικονόμηση κόστους. Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, ορισμένα από τα ευρήματα αυτά μπορεί να αντικατοπτρίζουν τα θέματα μέτρησης (κόστος / έσοδα που λογιστικοποιούνται σε άλλα έθνη κ.λπ.).

Τα στατικά ευρήματα σχετικά με τις κρατικές τράπεζες είναι επίσης ενδεικτικά της χαμηλής απόδοσης σε σχέση με τις εγχώριες τράπεζες, όπου και πάλι τα ευρήματα είναι συνεπή με τη βιβλιογραφία. Οι συντελεστές υποδηλώνουν ότι η κρατική

ιδιοκτησία συσχετίζεται με στατιστικά σημαντικά χαμηλότερη κατάταξη απόδοσης κατά 8 ποσοστιαίες μονάδες, στατιστικά σημαντική μείωση της Επιστροφής Επένδυσης (ROE) κατά περίπου 8 ποσοστιαίες μονάδες και στατιστικά σημαντική αύξηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων κατά περίπου 24 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερη από την εγχώρια ιδιοκτησία. Αν και οι στόχοι των κρατικών ιδρυμάτων διαφέρουν γενικά από τη μεγιστοποίηση του κέρδους, εξακολουθεί να είναι αξιοσημείωτο ότι η προβλεπόμενη διαφορά στα μη εξυπηρετούμενα δάνεια για τα εν λόγω ιδρύματα είναι περισσότερη από το διπλάσιο του μέσου όρου για το 20% περίπου των δανείων.

Όσον αφορά τις επιπτώσεις επιλογής, οι συντελεστές που επιλέγονται για εγχώριες συγχωνεύσεις, για ιδιωτικοποίηση και για κρατική αναδιάρθρωση, μετρούν τις διαφορές στις επιδόσεις της διακυβέρνησης μεταξύ των επιλεγμένων προς αλλαγή τραπεζών και των εγχώριων τραπεζών. Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι τράπεζες που συμμετέχουν σε εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές ενδέχεται κατόπιν να έχουν σημειώσει ελαφρώς φτωχότερες επιδόσεις. Οι δείκτες ROE, Κόστος Απόδοσης και Κόστος/Ενεργητικό είναι στατιστικά σημαντικά χειρότερες από τον μέσο όρο, αν και δεν υπάρχουν στατιστικά σημαντικές διαφορές για την Κατάταξη Κερδοφορίας ή το δείκτη NPL. Οι τράπεζες που επιλέγονται για ξένες εξαγορές δεν είναι γενικά στατιστικά διακρινόμενες από τις εγχώριες τράπεζες που δεν άλλαξαν ιδιοκτησία, εκτός από ελαφρώς υψηλότερες τιμές στο δείκτη Κόστος/Ενεργητικό.

Τα αποτελέσματα επιλογής φαίνεται να είναι πολύ ισχυρότερα για τις κρατικές τράπεζες που υπέστησαν αλλαγές διακυβέρνησης. Όσα ιδρύματα επελέγησαν για ιδιωτικοποίηση και για κρατική αναδιάρθρωση είχαν στατιστικά σημαντικά χειρότερα ROE και NPL από ό,τι τα εγχώρια ιδρύματα, ενώ εκείνα που επιλέχθηκαν μόνο για κρατική αναδιάρθρωση είχαν επίσης και στατιστικά σημαντικά χειρότερα μέτρα απόδοσης κόστους. Τα μεγέθη των συντελεστών NPL είναι ιδιαίτερα αξιοσημείωτα. Οι κρατικές τράπεζες που επελέγησαν για αλλαγή διακυβέρνησης είχαν NPL της τάξης των 28 με 31 ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερες από τις εγχώριες τράπεζες και ακόμη χειρότερες από τις 24 επιπλέον ποσοστιαίες μονάδες για κρατικές τράπεζες που δεν υπέστησαν αλλαγές στη διακυβέρνηση.

Με βάση τα αριθμητικά αποτελέσματα της έρευνας, αξιολογώντας τις δυναμικές επιδράσεις των ξένων εξαγορών, σημειώνεται ότι ο συντελεστής "Underwent Foreign Acquisition" είναι στατιστικά σημαντικός μόνο σε μία από τις παλινδρομήσεις που αποκλείουν τους δείκτες "Quarters Since". Ο σημαντικός συντελεστής -0,04 στις υποχωρήσεις ROE υποδηλώνει πιθανή σημαντική μείωση τουλάχιστον ενός τύπου

απόδοσης που σχετίζεται με αυτές τις εξαγορές. Όταν συμπεριληφθούν οι δείκτες "Quarters Since", οι συντελεστές του dummy τελεστή "Underwent Foreign Acquisition" είναι στατιστικά σημαντικά αρνητικοί τόσο στις υποχωρήσεις ROE όσο και στην απόδοση κόστους, υποδεικνύοντας πιθανή επιδείνωση βραχυπρόθεσμης απόδοσης. Σε κάποιο βαθμό, αυτές οι μειώσεις ενδέχεται να αντισταθμιστούν μακροπρόθεσμα, δεδομένου ότι οι συντελεστές των "Quarters Since Foreign Acquisition" είναι θετικοί και στις δύο αυτές παλινδρομήσεις, αν και δεν είναι στατιστικά σημαντικοί. Οι συντελεστές των " Quarters Since Foreign Acquisition " είναι αρνητικοί και στατιστικά σημαντικοί τόσο για τα κόστη / τα περιουσιακά στοιχεία όσο και για τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, γεγονός που υποδηλώνει ευνοϊκότερα μακροπρόθεσμα οφέλη.

Οι εκτιμώμενες δυναμικές επιπτώσεις της ιδιωτικοποίησης είναι πολύ μεγαλύτερες και πιο οριστικές από εκείνες για τις εγχώριες συγχωνεύσεις και εξαγορές. Οι συντελεστές της ιδιωτικοποίησης των υποκειμένων είναι στατιστικά σημαντικοί για τους δείκτες κερδοφορίας, ROE και NPL που αποκλείουν τους δείκτες Quarters Since και οι τρεις έχουν σημαντικά μεγέθη. Ο συντελεστής -0.421 στην παλινδρόμηση NPL είναι ιδιαίτερα δραματικός, δεδομένου ότι η επίδραση επιλογής ήταν 0.309. Ουσιαστικά, τα στοιχεία δείχνουν ότι, μετά την ιδιωτικοποίηση, τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια μειώνονται από επίπεδα πολύ υψηλότερα από αυτά των ιδιωτικών τραπεζών σε επίπεδα χαμηλότερα από εκείνα των ιδιωτικών τραπεζών. Ο κύριος λόγος για αυτό είναι σχεδόν σίγουρα η τοποθέτηση των περισσότερων μη εξυπηρετούμενων δανείων στους υπολειπόμενους φορείς που διαχειρίζονται οι κρατικές δομές, αφήνοντας ένα καθαρότερο ίδρυμα προς πώληση στους επενδυτές. Η κατάργηση αυτών των προβληματικών δανείων μπορεί επίσης να εξηγήσει ένα μεγάλο μέρος της βελτίωσης της κατάταξης κερδοφορίας και του ROE, καθώς τα υπόλοιπα δάνεια που παραμένουν ενεργά και εξυπηρετήσιμα έχουν την τάση να παράγουν υψηλότερα έσοδα και χαμηλότερο κόστος για αυτές τις τράπεζες.

Οι αποκλίσεις δεικτών "Κλίμακα απόδοσης κόστους" και "Κόστος / Ενεργητικό" συμπεριλαμβανομένων των δεικτών "Quarters Since" δεν δείχνουν βελτιώσεις, παρά την κατάργηση των μη εξυπηρετούμενων δανείων που θα πρέπει να μειώσουν το κόστος. Στην πραγματικότητα, οι συντελεστές παρουσιάζουν σχετική επιδείνωση των επιδόσεων κόστους, αν και δεν είναι στατιστικά σημαντικές. Τα ευρήματα αυτά είναι επίσης αντίθετα με τα αποτελέσματα απόδοσης κόστους στο [16], όπου χρησιμοποιήθηκε μια πολύ διαφορετική μεθοδολογία. Δύο πιθανές εξηγήσεις αυτών των φαινομενικά απροσδόκητων αποτελεσμάτων είναι οι ακόλουθες. Κατ' αρχάς, σύμφωνα με τους όρους των συμβάσεων ιδιωτικοποίησης, σχεδόν όλοι οι νέοι

ιδιοκτήτες αντιμετωπίζουν περιορισμούς στην απεμπόληση εργαζομένων ή / και στο κλείσιμο υποκαταστημάτων, γεγονός που παρεμπόδισε την ικανότητά τους να βελτιώνουν τις επιδόσεις κόστους. Δεύτερον οι τράπεζες που υποβλήθηκαν σε ιδιωτικοποιήσεις ενδέχεται να έχουν πραγματοποιήσει κάποια ανακατανομή του χαρτοφυλακίου, ώστε να μεταβληθεί η ποιότητα της τράπεζας με τρόπους που αυξάνουν το κόστος, αλλά βελτιώνουν ακόμα περισσότερο τις κερδοφόρες επιδόσεις αυξάνοντας τα έσοδα περισσότερο από το κόστος.

Για τις εκτιμώμενες δυναμικές επιπτώσεις της ιδιωτικοποίησης, είναι ιδιαίτερα σημαντικό να γίνεται διάκριση των αποτελεσμάτων από την επίδραση της απόδοσης των βραχυπρόθεσμων αποτελεσμάτων, καθώς τα βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα μπορεί να κυριαρχούνται από την εκφόρτωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων στις υπολειπόμενες οντότητες (καλές και κακές τράπεζες). Δηλαδή, πρέπει να διερευνηθεί ο βαθμός στον οποίο οι τράπεζες αυτές εξακολουθούν να διατηρούν τα σχετικά χαμηλά επίπεδα μη εξυπηρετούμενων δανείων και υψηλών κερδών σε σχέση με την πιθανή αναστροφή της τάσης προς τα επίπεδα επιδόσεων πριν από την ιδιωτικοποίηση.

Τα αριθμητικά ευρήματα του μοντέλου υποδηλώνουν ότι σε κάποιο βαθμό τα βραχυπρόθεσμα ευεργετικά αποτελέσματα της ιδιωτικοποίησης τείνουν να αντιστρέφονται με την πάροδο του χρόνου κατά έναν ρυθμό. Ωστόσο, τα μεγέθη των συντελεστών "Quarters Since" είναι σχετικά μικρά, γεγονός που υποδηλώνει ότι εάν οι τάσεις συνεχίσουν, οι ιδιωτικοποιημένες τράπεζες θα τείνουν να συγκρατούν τα περισσότερα κέρδη και να μην τείνουν να επιστρέφουν στα πολύ χαμηλά επίπεδα επιδόσεων πριν από την ιδιωτικοποίησή τους. Για παράδειγμα, τα στοιχεία υποδηλώνουν μια αρχική πτώση κατά 53,6 ποσοστιαίες μονάδες του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων από την ιδιωτικοποίηση και ότι αυτή η πτώση θα αντιστραφεί με ρυθμό μόλις 1,4 εκατοστιαίες μονάδες ανά τρίμηνο στη συνέχεια.

Οι εκτιμώμενες δυναμικές επιπτώσεις της κρατικής αναδιάρθρωσης είναι κάπως παρόμοιες με αυτές της ιδιωτικοποίησης. Οι κρατικές τράπεζες που υποβλήθηκαν σε αναδιάρθρωση είχαν επίσης σημαντική μείωση των μη εξυπηρετούμενων δανείων, αν και οι μειώσεις δεν είναι τόσο δραματικές όσο για τα ιδιωτικοποιημένα ιδρύματα και δεν φαίνεται να αντιστρέφονται καθώς περνάει ο καιρός μετά τα γεγονότα. Παρόμοια με την ιδιωτικοποίηση, πολλές από αυτές τις κρατικές τράπεζες πέρασαν την ίδια εξυγίανση χαρτοφυλακίου με τις ιδιωτικοποιημένες τράπεζες, με εξαίρεση ότι το στάδιο της ιδιωτικοποίησης δεν ολοκληρώθηκε ποτέ. Ωστόσο, σε αντίθεση με τις ιδιωτικοποιημένες τράπεζες, τα εν λόγω ιδρύματα εμφανίζονται επίσης να έχουν

μεγαλύτερες βελτιώσεις στην "Κλίμακα απόδοσης κόστους" και στην "Κλίμακα απόδοσης κερδών".

Τέλος, όσον αφορά τις μεταβλητές ελέγχου, οι μεγαλύτερες τράπεζες, όπως μετράται με τη μετρική κανονικοποιημένων περιουσιακών στοιχείων, συνδέονται γενικά με καλύτερες επιδόσεις από τις μικρότερες τράπεζες (στατιστικά σημαντικά υψηλότερα νούμερα στα "Κλίμακα απόδοσης κόστους" και "Κλίμακα απόδοσης κερδών", χαμηλότερο "Κόστος / Ενεργητικό", χαμηλότερο NPL). Αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα ότι οι μεγαλύτερες τράπεζες αποδίδουν καλύτερα από τις μικρότερες τράπεζες κατά μέσο όρο επειδή η μεταβλητή μεγέθους τράπεζας είναι σε μεγάλο βαθμό συσχετισμένη με τους δείκτες διακυβέρνησης στις παλινδρομήσεις. Οι τράπεζες με μεγαλύτερες τιμές του "Κανονικοποιημένου Μεριδίου Αγοράς" έχουν πιο μικτά αποτελέσματα απόδοσης.

2.2 Ο ρόλος των Διοικητικών Συμβουλίων των Τραπεζών στην Εταιρική Διακυβέρνηση

Μια μελέτη η οποία ερευνά την απόδοση των τραπεζών με βάση τη σύσταση και τον ρόλο των διοικητικών συμβουλίων είναι η [17]

Μέχρι σήμερα, υπάρχουν πολλές μελέτες για την εταιρική διακυβέρνηση, αλλά μόνο λίγα γραπτά επικεντρώνονται στην εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών, παρόλο που οι βασικές πτυχές της εταιρικής διακυβέρνησης μπορούν να εφαρμοστούν στις τράπεζες. Τα προβλήματα συλλογικής δράσης που αντιμετωπίζουν τα ενδιαφερόμενα μέρη που επιθυμούν να εξασφαλίσουν την αποτελεσματική κατανομή των πόρων και τα προβλήματα που απορρέουν από διαφορετικά είδη ιδιοκτησίας και ελέγχου, είναι σαφώς συναφή με τις χρηματοπιστωτικές οντότητες.

Ωστόσο, η σημασία των τραπεζών στο οικονομικό σύστημα και η φύση της τραπεζικής δραστηριότητας καθιστούν τα προβλήματα που σχετίζονται με την εταιρική τους διακυβέρνηση πολύ συγκεκριμένα, όπως και οι μηχανισμοί που είναι διαθέσιμοι για την αντιμετώπιση τέτοιων προβλημάτων. Η πολυπλοκότητα της τραπεζικής δραστηριότητας αυξάνει την ασυμμετρία των πληροφοριών και μειώνει την ικανότητα των ενδιαφερομένων να παρακολουθούν τις αποφάσεις των διαχειριστών τραπεζών.

Οι ασυμμετρίες πληροφόρησης μπορούν να βρεθούν σε όλους τους τομείς, ωστόσο τα προβλήματα που προκύπτουν για τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς ενδέχεται να επιδεινωθούν λόγω της πολυπλοκότητας της τραπεζικής

επιχείρησης. Η αδιαφάνεια ή η πολυπλοκότητα της τράπεζας αντανακλά τον ιδιοσυγκρασιακό χαρακτήρα της τραπεζικής δραστηριότητας και τις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι εξωτερικοί παράγοντες κατά την παρακολούθηση των τραπεζικών συναλλαγών. Τα ζητήματα σχετικά με την πολυπλοκότητα είναι κοινά στους τραπεζικούς τομείς, γεγονός που δυσχεραίνει τους μετόχους να παρακολουθούν την τράπεζά της επένδυσής τους. Η πολυπλοκότητα μπορεί να λάβει τη μορφή της ποιότητας των δανείων που δεν είναι σαφώς αντιληπτή, η χρηματοοικονομική μηχανική δεν είναι διαφανής, οι οικονομικές καταστάσεις που αποδεικνύονται περίπλοκες, ο επενδυτικός κίνδυνος που μπορεί εύκολα να τροποποιηθεί ή η ευκολότερη πρόσβαση σε παράλληλες χρηματικές απολαβές των Διοικητών. Ως εκ τούτου, η πολυπλοκότητα επιδεινώνει σε μεγάλο βαθμό το πρόβλημα της διακυβέρνησης. Η διαχείριση της πολυπλοκότητας απαιτεί ένα διοικητικό συμβούλιο που όχι μόνο παρακολουθεί αποτελεσματικά τους Διοικητές, αλλά και τους παρέχει πρόσβαση σε ανεξάρτητες και πολύτιμες συμβουλές για τη λειτουργία της τράπεζας.

Οι τράπεζες αποτελούν βασικό στοιχείο του συστήματος πληρωμών και διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη λειτουργία των οικονομικών συστημάτων. Είναι επίσης εταιρείες υψηλής μόχλευσης, κυρίως λόγω των καταθέσεων των πελατών τους. Για όλους αυτούς τους λόγους, οι τράπεζες υπόκεινται σε πιο έντονη ρύθμιση από άλλες επιχειρήσεις, καθώς είναι υπεύθυνες για τη διασφάλιση των δικαιωμάτων των καταθετών, τη διασφάλιση της σταθερότητας του συστήματος πληρωμών και τη μείωση του συστημικού κινδύνου.

2.2.1 Ο ρόλος των ρυθμιστικών αρχών στις τράπεζες

Ο ρόλος των ρυθμιστικών αρχών παρουσιάζει αρκετές προκλήσεις στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης. Παρόλο που η ρύθμιση μπορεί να θεωρηθεί ως πρόσθετος μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης, στις περισσότερες περιπτώσεις μειώνεται η αποτελεσματικότητα άλλων μηχανισμών για την αντιμετώπιση των προβλημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτό συμβαίνει όταν ο κανονισμός επιβάλλει περιορισμούς ιδιοκτησίας τραπεζών ή όταν μειώνει τις λειτουργίες που επιτρέπονται στις τράπεζες και εφαρμόζει κανονισμούς που μειώνουν τον ανταγωνισμό στον κλάδο ή όταν σχεδιάζει ένα διασφαλιστικό πλαίσιο καταθέσεων που περιορίζει την εποπτεία των καταθετών. Επιπλέον, ο κύριος στόχος της ρυθμιστικής αρχής, η οποία είναι η μείωση του συστημικού κινδύνου, ενδέχεται να έρθει σε σύγκρουση με τον κύριο στόχο των μετόχων, δηλαδή την αύξηση της αξίας των μεριδίων. Οι αντικρουόμενοι αυτοί στόχοι παρουσιάζουν ένα νέο «Πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου».

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Οι ρυθμιστικές αρχές ενδέχεται να περιορίσουν τη δυνατότητα των αγορών να επιβάλουν πειθαρχία στις τράπεζες. Μπορούν ακόμη και να επιδιώκουν τα δικά τους συμφέροντα ως ρυθμιστές. Επιπλέον, όταν οι ρυθμιστικές αρχές παρεμβαίνουν άμεσα στη διεύθυνση των χρηματοπιστωτικών οντοτήτων, αυτή η σύγκρουση συμφερόντων επιδεινώνεται. Μια τέτοια σύγκρουση δημιουργεί αμφιβολίες για την αποτελεσματικότητα της εποπτείας και τροποποιεί τα κίνητρα των ενδιαφερόμενων μερών να ελέγχουν τους Διοικητές.

Ο ρυθμιστικός κανονισμός μπορεί επίσης να θεωρηθεί ως πρόσθετη δύναμη εξωτερικής διακυβέρνησης που ενεργεί μακροοικονομικά, σε επίπεδο τραπεζικού κλάδου και μικροοικονομικά, σε επίπεδο μεμονωμένων τραπεζών. Στο πλαίσιο των προσπαθειών τους να εποπτεύουν τις τράπεζες, οι ρυθμιστικές αρχές παρακολουθούν τη λειτουργία των τραπεζικών συμβουλίων. Ωστόσο, οι ρυθμιστικές αρχές περιορίζονται από τους νόμους των χωρών τους, ενώ οι μεγάλες τράπεζες διαφοροποιούνται γεωγραφικά, δημιουργώντας υποκαταστήματα σε όλο τον κόσμο σε χώρες με πολλά διαφορετικά ρυθμιστικά συστήματα. Σε αυτό το μεταβαλλόμενο σενάριο θα πρέπει να αναμένουμε από τα συμβούλια των τραπεζών να δίνουν έμφαση στις στρατηγικές αποφάσεις για να αντιμετωπίσουν ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον διασφαλίζοντας παράλληλα ότι η τράπεζά τους συμμορφώνεται με τις κανονιστικές απαιτήσεις σε κάθε μία από τις χώρες στις οποίες λειτουργεί η τράπεζα.

Ο ρόλος των συμβουλίων ως μηχανισμού για την εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζών έχει ιδιαίτερη σημασία σε ένα πλαίσιο περιορισμένου ανταγωνισμού, έντονης ρύθμισης και υψηλότερων πληροφοριακών ασυμμετριών λόγω της πολυπλοκότητας της τραπεζικής δραστηριότητας. Έτσι, το συμβούλιο γίνεται ένας βασικός μηχανισμός για την παρακολούθηση της συμπεριφοράς των Διοικητών και για την παροχή συμβουλών σε αυτούς σχετικά με τον προσδιορισμό και την εφαρμογή της στρατηγικής. Οι ειδικές γνώσεις των τραπεζικών διευθυντών σχετικά με την πολυπλοκότητα της τραπεζικής δραστηριότητας τους επιτρέπουν να παρακολουθούν και να συμβουλεύουν αποτελεσματικά τους Διοικητές.

Προκειμένου να αποφευχθεί κάθε σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ της τράπεζας και της ρυθμιστικής αρχής, το συμβούλιο αναλαμβάνει την ευθύνη σύνδεσης με την ρυθμιστική αρχή. Όπως και σε άλλες επιχειρήσεις, τα τραπεζικά διοικητικά συμβούλια πρέπει επίσης να αντιμετωπίσουν νομικές ευθύνες.

2.2.2 Το συμβούλιο και τα ιδιαίτερα μεγέθη του σε σχέση με την τελική αξία του ιδρύματος στη βιβλιογραφία

Σύμφωνα με τα προηγούμενα, θα ήταν αναμενόμενο τα διοικητικά συμβούλια να είναι μεγαλύτερα, καθώς ένα μεγαλύτερο συμβούλιο διευκολύνει την εποπτεία του Διοικητή και παρέχει ευρύτερο ανθρώπινο κεφάλαιο για να συμβουλευεί τους διευθυντές. Ωστόσο, τα διοικητικά συμβούλια με πάρα πολλά μέλη οδηγούν σε προβλήματα συντονισμού, ελέγχου και ευελιξίας στη λήψη αποφάσεων. Τα πολυπληθή συμβούλια δίνουν επίσης υπερβολικό έλεγχο στον Διοικητή, επιδεινώνοντας την αποτελεσματικότητα. Επομένως, η επίδραση του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου στην αξία της τράπεζας είναι μια αντιστρόφως ανάλογη σχέση μεταξύ των πλεονεκτημάτων (παρακολούθηση και παροχή συμβουλών) και των μειονεκτημάτων (προβλήματα συντονισμού, ελέγχου και λήψης αποφάσεων).

Για να διασφαλιστεί η αποτελεσματικότητα της εποπτείας και της παροχής συμβουλών δεν αρκεί απλά να διοριστούν περισσότεροι διευθυντές. Επιπλέον διευθυντές, ιδιαίτερα μη στελέχη, θα πρέπει να διαθέτουν τις γνώσεις, τα κίνητρα και τις ικανότητες που απαιτούνται για την παρακολούθηση, την πειθαρχία και τη συμβουλή των εκτελεστικών στελεχών, επιτρέποντας έτσι στους διευθυντές να διαμεσολαβούν στις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των εμπλεκόμενων και των μετόχων.

Η βιβλιογραφία για την εταιρική διακυβέρνηση δεν παρέχει κανένα απολύτως αποδεικτικό στοιχείο για την επίδραση διορισμού εξωτερικών διευθυντών [18]. Από τη μία πλευρά, ένα ανεξάρτητο διοικητικό συμβούλιο έχει λιγότερες συγκρούσεις συμφερόντων κατά την παρακολούθηση των Διοικητών. Επομένως, όταν η λειτουργία παρακολούθησης επικρατεί, αναμένουμε μια θετική σχέση μεταξύ της παρουσίας των εξωτερικών διευθυντών και της αξίας των τραπεζών. Από την άλλη πλευρά, ένα υπερβολικό ποσοστό μη εκτελεστικών διευθυντών θα μπορούσε να βλάψει τον συμβουλευτικό ρόλο των διοικητικών συμβουλίων, καθώς μπορεί να εμποδίσει τη συμμετοχή των διοικητικών στελεχών των τραπεζών στο διοικητικό συμβούλιο. Οι εσωτερικοί διευθυντές προσθέτουν πληροφορίες στο συμβούλιο τις οποίες οι εξωτερικοί διευθυντές θα δυσκολεύονταν να συγκεντρώσουν. Εξάλλου, τα εκτελεστικά μέλη διευκολύνουν τη μεταφορά πληροφοριών μεταξύ των διοικητικών συμβουλίων και της διοίκησης [8]. Επομένως, εν προκειμένω αναμένεται μια αρνητική σχέση μεταξύ της παρουσίας των εξωτερικών διευθυντών και της αξίας της τράπεζας. Αυτό δείχνει μια αντισταθμιστική τάση των πλεονεκτημάτων και μειονεκτημάτων του ποσοστού των μη εκτελεστικών διευθυντών.

Η ανάλυση της σχέσης μεταξύ αξίας και σύνθεσης συμβουλίου είναι ελλιπής αν δεν λάβουμε υπόψη την εσωτερική λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου. Στην πραγματικότητα, όπως σημειώνουν και άλλες μελέτες, υπάρχουν διάφοροι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τον τρόπο με τον οποίο λειτουργούν τα συμβούλια. Ένα ιδιαίτερα σημαντικό σημείο είναι η συχνότητα των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου [19]. Όταν εξετάζουμε τη δραστηριότητα ενός συμβουλίου, βρίσκουμε εξηγήσεις τόσο υπέρ όσο και ενάντια σε μια θετική σχέση μεταξύ της συχνότητας των συναντήσεων και της απόδοσης. Οι συνεδριάσεις παρέχουν στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου την ευκαιρία να συναντηθούν και να συζητήσουν και να ανταλλάξουν ιδέες για το πώς επιθυμούν να παρακολουθούν τους Διοικητές και τη στρατηγική των τραπεζών. Ως εκ τούτου, όσο πιο συχνές είναι οι συναντήσεις, όσο πιο κοντά είναι ο έλεγχος των διευθυντικών στελεχών, τόσο πιο σημαντικός είναι ο συμβουλευτικός ρόλος, παράγοντες που έχουν θετικό αντίκτυπο στην απόδοση (ενεργητικά συμβούλια). Επιπλέον, η πολυπλοκότητα των τραπεζικών εργασιών και η σημασία της πληροφόρησης αυξάνουν τη συνάφεια του συμβουλευτικού ρόλου του συμβουλίου. Αντίθετα, συχνές συναντήσεις μπορεί επίσης να είναι αποτέλεσμα της αντίδρασης του συμβουλίου σε κακή απόδοση (αντιδραστικά συμβούλια). Επομένως, οποιαδήποτε υπόθεση σχετικά με την επίδραση της δραστηριότητας του συμβουλίου στην απόδοση της επιχείρησης είναι ένα εμπειρικό ερώτημα, το οποίο μπορεί να αποδώσει ενεργητικά είτε αντιδραστικά αποτελέσματα.

Τα αποτελέσματα της ως άνω έρευνας καταδεικνύουν ότι τα τραπεζικά συμβούλια συμβάλλουν στην επίλυση των αδυναμιών άλλων μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης όταν αυτοί οι μηχανισμοί εφαρμόζονται στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Ένα αποτελεσματικό συμβούλιο είναι πολύτιμο όχι μόνο για τους μετόχους και τους ενδιαφερόμενους, αλλά και για την ανάπτυξη ενός οικονομικού συστήματος. Η χρηστή διακυβέρνηση των τραπεζών αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για τη διασφάλιση τόσο της υγείας των χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών όσο και της επιχειρηματικής και οικονομικής ανάπτυξης μιας χώρας.

3 Πλαίσια Εταιρικής Διακυβέρνησης στις χώρες του παρόντος

Για την καλύτερη κατανόηση των πλαισίων διακυβέρνησης στις χώρες μελέτης του παρόντος, πρέπει να αναφερθεί το Πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης της κάθε χώρας.

3.1 Εταιρική Διακυβέρνηση στη Δανία

Από τα γραφόμενα στο [20] έχουμε τα κάτωθι για τους κύριους τομείς εποπτείας της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Δανία.

3.1.1 Κύριες Εταιρικές οντότητες

Ο Δανέζικος νόμος περί εταιρειών ορίζει τέσσερις τύπους εταιρειών στις οποίες η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται στο κεφάλαιο που συνεισφέρεται ως πληρωμή για τις μετοχές:

- (i) η δημόσια ανώνυμη εταιρεία
- (ii) η ιδιωτική ανώνυμη εταιρία
- (iii) η εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και
- (iv) η εταιρεία επιχειρηματιών.

Μόνο δημόσιες ανώνυμες εταιρείες, είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών «Nasdaq Copenhagen A / S», η οποία ανήκει στην Nasdaq, Inc., και είναι η μόνη ρυθμιζόμενη αγορά στη Δανία. Διαχειρίζεται επίσης μια εναλλακτική αγορά για τις εταιρείες μικρότερης ανάπτυξης που ονομάζεται Nasdaq First North Denmark, η οποία κατηγοριοποιείται ως πολυμερής εμπορική διευκόλυνση και δεν είναι ρυθμιζόμενη αγορά.

3.1.2 Κύριες νομοθετικές, ρυθμιστικές και άλλες πηγές εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι βασικές πηγές εταιρικής διακυβέρνησης για εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Δανίας είναι ένας συνδυασμός νομοθεσίας (πράξεις και εκτελεστικές εντολές), εταιρικά έγγραφα (π.χ. τα καταστατικά μιας εταιρείας), χρηματιστηριακοί κανονισμοί, κώδικες / συστάσεις δικαίου γενικά αποδεκτές βέλτιστες πρακτικές και κατευθυντήριες γραμμές.

Ο νόμος περί εταιρειών καθορίζει τους θεμελιώδεις κανόνες βάσει των οποίων λειτουργούν στη Δανία δημόσιες και ιδιωτικές εταιρείες περιορισμένης ευθύνης. Ο

«νόμος περί οικονομικών καταστάσεων» της Δανίας περιλαμβάνει επίσης ορισμένες διατάξεις σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση κατά τρόπο παρόμοιο με τον δανικό νόμο περί εγκεκριμένων ελεγκτών και ελεγκτικών εταιρειών, ο οποίος αφορά ειδικά τους ελεγκτές και τον έλεγχο των χρηματοπιστωτικών λογαριασμών.

Η Δανική Αρχή Επιχειρήσεων λειτουργεί το Κεντρικό Μητρώο Επιχειρήσεων της Δανίας και είναι η αρχή που ελέγχει τη συμμόρφωση με τον «Νόμο περί Εταιρειών», τον «Νόμο περί Οικονομικών Καταστάσεων» και τον «Νόμο των Ελεγκτών». Η Δανική Αρχή Χρηματοπιστωτικής Εποπτείας (η "Danish FSA") διενεργεί επίσης εποπτεία λογαριασμών βάσει του νόμου περί οικονομικών καταστάσεων όσον αφορά εισηγμένες εταιρείες που είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Επιπλέον, οι εισηγμένες εταιρείες υπόκεινται στον δανικό νόμο περί εμπορίας κινητών αξιών και στον «κανονισμό περί κατάχρησης της αγοράς της ΕΕ» (κανονισμός 596/2014) (MAR). Η FSA της Δανίας είναι η αρμόδια αρχή που ελέγχει την τήρηση της εν λόγω νομοθεσίας.

Υπό την εξουσία των εν λόγω πράξεων, η Δανική Αρχή Επιχειρήσεων και η Δανική Υπηρεσία Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ενέκριναν ορισμένες εκτελεστικές εντολές που παρέχουν λεπτομερέστερη ρύθμιση για συγκεκριμένα θέματα. Γενικά, η μη συμμόρφωση με τη νομοθεσία υπόκειται σε πρόστιμα ή / και επιπλήξεις και σε κάποιο βαθμό δημοσιεύονται κυρώσεις που αποκαλύπτουν την ταυτότητα της εισηγμένης εταιρείας ή / και του εν λόγω φυσικού προσώπου. Οι παραβιάσεις της κατάχρησης αγοράς υπόκεινται σε φυλάκιση.

Το κύριο συνταγματικό έγγραφο είναι το καταστατικό (τα "Άρθρα") που καθορίζει τους γενικούς κανόνες που διέπουν την εταιρεία. Τα Άρθρα είναι διαθέσιμα στο κοινό και μπορούν να ζητηθούν από τη δανική επιχειρηματική αρχή. Τα Άρθρα αντικατοπτρίζουν τη νομική σχέση μεταξύ των μετόχων (και της εταιρείας) και περιλαμβάνουν κανόνες σχετικά με τον εταιρικό στόχο της εταιρείας, το εταιρικό της κεφάλαιο και τα δικαιώματα που συνδέονται με τις μετοχές, τις συνεδριάσεις των μετόχων, τις εξουσίες δέσμευσης της εταιρείας, τα καθήκοντα του συμβουλίου των διευθυντικών στελεχών και του διοικητικού συμβουλίου, περιορισμοί στη μεταβίβαση μετοχών, οικονομικό έτος της εταιρείας και πολλές άλλες πτυχές που σχετίζονται με τη διακυβέρνηση.

Το ισχύον σύνολο συστάσεων της Δανίας για την εταιρική διακυβέρνηση δίνει μεγαλύτερη προσοχή από ό, τι στο παρελθόν στη δημιουργία αξίας, στο πλαίσιο της ενεργού ιδιοκτησίας και των διαδικασιών αξιολόγησης του διοικητικού συμβουλίου.

Τον Νοέμβριο του 2016, εκδόθηκε νέο σύνολο συστάσεων της Δανίας σχετικά με τον ακτιβισμό των μετόχων (επτά συστάσεις) που εφαρμόζονται σε θεσμικούς επενδυτές της Δανίας, όπως τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οι ασφαλιστικές εταιρείες που πραγματοποιούν επενδύσεις σε δανικές εισηγμένες εταιρείες.

Την 1η Ιανουαρίου 2018, ο δανικός νόμος περί εμπορίας κινητών αξιών θα υποβληθεί σε αναθεώρηση και θα αντικατασταθεί από νέο νόμο που φέρει την ονομασία «νόμος για τις κεφαλαιαγορές». Παρόλο που ο νέος νόμος θα εφαρμόσει τη MiFID II στο δανικό δίκαιο και θα περιλαμβάνει διατάξεις σχετικά με την MiFIR, ο νόμος δεν θα αλλάξει τον υφιστάμενο κανόνα δικαίου στις περισσότερες σημαντικές περιοχές του ισχύοντος δανικού νόμου περί εμπορίας κινητών αξιών. Ωστόσο, ο νέος νόμος αναμένεται να αυξήσει το όριο προσφοράς για το πότε απαιτείται ένα ενημερωτικό δελτίο από 1,0 εκατ. DKK σε 5,0 εκατ. DKK (Δανέζικες Κορώνες).

Η αναθεώρηση της υφιστάμενης οδηγίας για τα δικαιώματα των μετόχων (2007/36 / EC) εγκρίθηκε στις 3 Απριλίου 2017, μετά την οποία κάθε κράτος μέλος θα πρέπει να το εφαρμόσει στην εσωτερική νομοθεσία εντός χρονικού πλαισίου δύο (2) ετών. Στόχος της νέας αυτής οδηγίας είναι η ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης στις εισηγμένες εταιρείες, ενθαρρύνοντας μακροπρόθεσμα τη συμμετοχή των μετόχων και αυξάνοντας τη διαφάνεια.

3.1.3 Κύριες προκλήσεις για την Εταιρική διακυβέρνηση στη νέα εποχή

Ενώ υφίστανται εδώ και αρκετό καιρό, πολλές πτυχές της συζήτησης για την εταιρική διακυβέρνηση στη Δανία παραμένουν επίκαιρες και σημαντικές και επικεντρώνονται στα εξής:

- (i) ποικιλομορφία (όσον αφορά τα προσόντα, την ηλικία, τη διεθνή εμπειρία και τα ζητήματα φύλου κ.λπ.)
- (ii) Ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου
- (iii) διαφάνεια όσον αφορά την ατομική διαχείριση και την αμοιβή του διοικητικού συμβουλίου και τις σχετικές πολιτικές
- (iv) Τα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου σε σχέση με δημόσια προσφορά εξαγοράς
- (v) Τον αντίκτυπο της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης
- (vi) ανάληψη κινδύνων, με ιδιαίτερη έμφαση στην αμοιβή, καθώς και τα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου σε καταστάσεις αφερεγγυότητας

(vii) επιτροπές διορισμών όσον αφορά την εκλογή μελών του διοικητικού συμβουλίου και την αξιολόγηση των υπαρχόντων μελών του διοικητικού συμβουλίου

(viii) ακτιβισμός των μετόχων

Οι κύριοι πληρεξούσιοι σύμβουλοι που καλύπτουν δανικές εισηγμένες εταιρείες είναι οι Institutional Shareholder Services Inc. και η Glass, Lewis & Co.

Από την άνοιξη του 2013, η νομοθεσία στόχευε στην εξίσωση της σύνθεσης των φύλων απαιτώντας από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις - συμπεριλαμβανομένων των εισηγμένων εταιρειών - να καθορίσουν συγκεκριμένους αριθμητικούς στόχους και να εφαρμόσουν μια πολιτική που επιδιώκει την επίτευξη μεγαλύτερης ισορροπίας μεταξύ ανδρών και γυναικών σε επίπεδο διοίκησης και διαχείρισης. Οι εταιρείες οφείλουν να συμπεριλαμβάνουν στις ετήσιες εκθέσεις τους μια δήλωση που περιγράφει την πολιτική για την ισότητα των φύλων της εταιρείας και να αναφέρει τους στόχους και την τρέχουσα κατάσταση. Εναλλακτικά, η αναφορά μπορεί να γίνει στον δικτυακό τόπο της εταιρείας ή ως συμπλήρωμα της ετήσιας έκθεσης. Εάν δεν επιτευχθούν οι στόχοι, πρέπει να δοθεί επεξήγηση. Οι νέες κατευθυντήριες γραμμές που εξέδωσε το Μάρτιο του 2016 η Δανική Αρχή Επιχειρήσεων υπογραμμίζουν την ευελιξία αυτών των κανόνων διευκρινίζοντας ότι τα νέα αριθμητικά στοιχεία δεν πρέπει υποχρεωτικά να είναι υψηλότερα από τα αριθμητικά στοιχεία που έχουν ήδη επιτευχθεί.

3.1.4 Μέτοχοι · δικαιώματα και υποχρεώσεις

Οι μέτοχοι ασκούν την εξουσία λήψης αποφάσεων στη γενική συνέλευση. Εκτός αυτού, η ιδιότητα του μετόχου δεν συνεπάγεται πρόσθετα δικαιώματα για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με την εταιρεία ή για να ενεργεί εξ ονόματος της εταιρείας. Τα δικαιώματα των μετόχων προστατεύονται μέσω των γενικών αρχών εταιρικού δικαίου, συμπεριλαμβανομένης της ίσης μεταχείρισης όλων των μετόχων και των καθήκοντα καταπιστευματοδόχου του διοικητικού συμβουλίου και του διοικητικού συμβουλίου.

Ο μέτοχος δικαιούται να παρευρίσκεται και να απευθύνεται στη γενική συνέλευση και να ασκεί δικαιώματα ψήφου, αν υπάρχουν, επί των μετοχών. Σε μια δημόσια εταιρεία των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση και είναι επίσημα εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, το δικαίωμα συμμετοχής του μετόχου και η δυνατότητα ψήφου καθορίζονται βάσει της συμμετοχής μία εβδομάδα πριν από την ημερομηνία της γενικής συνέλευσης ημερομηνία). Επιπλέον, τα άρθρα μπορούν να προβλέπουν ότι οι μέτοχοι υποχρεούνται να κοινοποιούν στην εταιρεία, το αργότερο

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

τρεις ημέρες πριν από την ημερομηνία γενικής συνέλευσης, εάν επιθυμούν να παραστούν.

Οι μέτοχοι δεν έχουν υποχρέωση προώθησης των συμφερόντων της εταιρείας. Έτσι, οι μέτοχοι δεν υποχρεούνται να παρίστανται στις γενικές συνελεύσεις της εταιρείας και οι μέτοχοι δεν έχουν καθήκον να ψηφίσουν υπέρ ή κατά συγκεκριμένων προτάσεων κατά τις συναντήσεις αυτές. Ωστόσο, υπάρχει νομική βάση για την κατοχή των μετόχων που ευθύνονται για αποζημιώσεις για ζημίες που προκλήθηκαν στην εταιρεία, σε άλλους μετόχους ή σε τρίτους ως αποτέλεσμα πράξεων ή παραλείψεων από μέτοχο που πραγματοποιήθηκαν με πρόθεση ή βαριά αμέλεια.

Οι ετήσιες και έκτακτες γενικές συνελεύσεις συγκαλούνται και διοργανώνονται από το διοικητικό συμβούλιο.

Οποιοσδήποτε μέτοχος μπορεί να παραστεί σε γενική συνέλευση είτε ηλεκτρονικά σε περίπτωση ηλεκτρονικής συνάντησης είτε φυσικά σε περίπτωση φυσικής συνάντησης. Επιπλέον, οποιοσδήποτε μέτοχος μπορεί να ψηφίζει με επιστολή, ηλεκτρονικό ταχυδρομείο ή άλλο γραπτό μέσο ή να παρίσταται και να ψηφίζει με πληρεξούσιο.

Η γενική συνέλευση είναι παντοδύναμη και μπορεί να αποφασίσει επί οποιουδήποτε θέματος το οποίο δεν αποτελεί ρητά προνόμιο του διοικητικού συμβουλίου. Τα θέματα που επιφυλάσσονται στη γενική συνέλευση είναι οι τροποποιήσεις των άρθρων, η εκλογή και η απομάκρυνση των μελών του διοικητικού συμβουλίου και του ελεγκτή της εταιρείας, η αμοιβή των μελών του διοικητικού συμβουλίου και η έγκριση της ετήσιας έκθεσης.

Οποιοσδήποτε μέτοχος δικαιούται να απευθυνθεί στη γενική συνέλευση, να ζητήσει και να λάβει συγκεκριμένες πληροφορίες σχετικά με θέματα που σχετίζονται με τους ετήσιους λογαριασμούς, την οικονομική θέση της εταιρείας και τα θέματα της ημερήσιας διάταξης, εάν η δημοσίευση των πληροφοριών αυτών δεν εκθέτει την εταιρεία σε κίνδυνο για σημαντική ζημία. Αν οι πληροφορίες δεν είναι διαθέσιμες στη γενική συνέλευση, πρέπει να τίθενται στη διάθεση των μετόχων (π.χ. στην ιστοσελίδα της εταιρείας) το αργότερο δύο εβδομάδες μετά.

Οι μέτοχοι που κατέχουν το 5% του μετοχικού κεφαλαίου ή το μικρότερο μέρος του κεφαλαίου που προβλέπεται στα άρθρα μπορούν να ζητήσουν τη διεξαγωγή έκτακτης γενικής συνέλευσης για την επίλυση συγκεκριμένων ζητημάτων. Πρέπει να συγκληθεί συνεδρίαση εντός δύο εβδομάδων από την παραλαβή της αίτησης.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Οι αποφάσεις των γενικών συνελεύσεων εγκρίνονται με απλή πλειοψηφία, εκτός εάν η εν λόγω πρόταση αφορά ένα σημαντικό θέμα που απαιτεί υπερπλειοψηφία (ή ομοφωνία) σύμφωνα με τον νόμο περί εταιριών, π.χ. τροποποίηση των άρθρων, η οποία, κατά γενικό κανόνα, μπορεί να ψηφιστεί μόνο με τα δύο τρίτα τουλάχιστον των ψήφων και των ψήφων που εκπροσωπούνται στη γενική συνέλευση. Τα άρθρα μπορούν να προβλέπουν αυξημένες ή πρόσθετες απαιτήσεις.

Μια ανώνυμη εταιρεία χαρακτηρίζεται από τη θεμελιώδη αρχή ότι οι μέτοχοι δεν ευθύνονται προσωπικά για πράξεις ή / και παραλείψεις της εταιρείας και η ευθύνη των μετόχων περιορίζεται στην επένδυσή τους.

Ένας μέτοχος αποκλείεται από την ψηφοφορία σε γενικές συνελεύσεις σε υποθέσεις που αφορούν δίκη εναντίον του ή σε σχέση με την ευθύνη άλλων εάν έχει ουσιαστικό συμφέρον που ενδέχεται να έρχεται σε σύγκρουση με τα συμφέροντα της εταιρείας.

Εάν ένας μέτοχος κατέχει πάνω από το 90% των μετοχών και των ψήφων μιας εταιρείας, ο εν λόγω μέτοχος μπορεί να ζητήσει από τους άλλους μετόχους να εξαγοράσει τις μετοχές τους (squeeze-out). Οι υπόλοιποι μέτοχοι, σε τέτοιες περιπτώσεις, μεταβιβάζουν τις μετοχές τους στον κύριο μέτοχο εντός περιόδου τεσσάρων εβδομάδων. Εάν δεν είναι δυνατό να συμφωνηθεί η τιμή εξαγοράς, η τιμή εξαγοράς πρέπει να καθορίζεται από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα ο οποίος διορίζεται από το δικαστήριο της δικαιοδοσίας του εγγεγραμμένου γραφείου της εταιρείας. Εάν η εξαργύρωση εκτελείται σε σχέση με την εκούσια ή δημόσια ανάληψη, πρέπει να τηρούνται ορισμένοι κανόνες προστασίας των μετοχικών μειονοτήτων.

Εάν ένας μέτοχος κατέχει περισσότερο από το 90% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας και ένα αντίστοιχο μερίδιο των ψήφων, κάθε μειοψηφικός μέτοχος της εταιρείας μπορεί να ζητήσει την εξαγορά του από τον πλειοψηφικό μέτοχο.

Οι μέτοχοι ή η εταιρεία μπορούν να ασκήσουν αναγκαστική δίωξη εναντίον μελών του διοικητικού συμβουλίου και του διοικητικού συμβουλίου, εάν οι εν λόγω εταιρίες έχουν παραβιάσει τα καθήκοντά τους βάσει του περί Εταιρειών Νόμου ή των άρθρων και / ή εάν μεμονωμένα μέλη, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, εσκεμμένα ή εξ αμελείας προκάλεσαν ζημία στην εταιρεία ή / και στους μετόχους. Η απόφαση για την κίνηση δικαστικών αγωγών κατά μελών του διοικητικού συμβουλίου ή / και των μελών του διοικητικού συμβουλίου είναι θέμα που πρέπει να επιλυθεί από τους μετόχους σε γενική συνέλευση.

Ορισμένες κυβερνητικές απαιτήσεις έγκρισης στον Financial Business Act ισχύουν για την απόκτηση ειδικευμένων συμμετοχών σε δανικές χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις. Όσον αφορά τις άλλες εταιρείες, η δυνατότητα του επενδυτή να επενδύει σε μετοχές δεν υπόκειται σε κανένα περιορισμό βάσει του νόμου περί εταιριών. Εντούτοις, τα Άρθρα μπορούν να περιλαμβάνουν διατάξεις οι οποίες γενικά περιορίζουν την κυριότητα ώστε δεν επιτρέπεται σε κανέναν μέτοχο να κατέχει περισσότερο από ένα συγκεκριμένο προκαθορισμένο ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου ή / και των δικαιωμάτων ψήφου ή των προβλέψεων σύμφωνα με το οποίο ανεξάρτητα από το πόσο μεγάλο ποσοστό των μετοχών κάθε μέτοχος κατέχει, οι συνημμένες ψήφους μπορούν να υπολογίζονται μόνο για ένα προκαθορισμένο ποσοστό.

3.1.5 Διοικητικά σώματα και διοίκηση

Σύμφωνα με τον Νόμο περί Εταιριών, οι δανικές ανώνυμες εταιρείες μπορούν να επιλέξουν μια δομή εταιρικής διακυβέρνησης δύο επιπέδων με την οποία ένα διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη συνολική και στρατηγική διαχείριση και να είναι υπεύθυνο και για την καθημερινή λειτουργία της εταιρείας. Εναλλακτικά, αλλά σπάνια χρησιμοποιείται στη Δανία, ένα εκτελεστικό συμβούλιο το οποίο μπορεί να διοριστεί από το διοικητικό συμβούλιο που θα το παρακολουθεί. Το εκτελεστικό ή το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να έχει τουλάχιστον τρία μέλη.

Ενώ τα στελέχη μπορούν επίσης να διορίζονται ή να εκλέγονται στο διοικητικό συμβούλιο, ο νόμος περί εταιριών προβλέπει ότι η πλειοψηφία των μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν είναι μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου. Επιπλέον, κανένα μέλος του εκτελεστικού συμβουλίου δεν μπορεί να είναι πρόεδρος ή αντιπρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου.

Οι μέτοχοι δικαιούνται να εκλέγουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου στη γενική συνέλευση, εκτός εάν οι δημόσιες αρχές ή άλλοι έχουν λάβει το δικαίωμα σύμφωνα με τα άρθρα να διορίζουν διευθυντές. Στις ανώνυμες εταιρείες, η πλειοψηφία των μελών του διοικητικού συμβουλίου (ή του εποπτικού συμβουλίου) πρέπει να εκλέγεται από τη γενική συνέλευση. Οποιοσδήποτε μέτοχος μπορεί, ακόμη και στη γενική συνέλευση, να προτείνει έναν ή περισσότερους υποψηφίους. Εντούτοις, μεταξύ των δανικών εισηγμένων εταιριών, η γενική πρακτική είναι ότι οι υποψήφιοι προτείνονται από το διοικητικό συμβούλιο μετά από μια διαδικασία αναζήτησης και εξέτασης και για μεγαλύτερες εταιρείες διεξάγεται από μια επιτροπή υποψηφιότητας.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Ένα μέλος του συμβουλίου μπορεί να παραιτηθεί ή να αφαιρεθεί ανά πάσα στιγμή. Ενώ η κανονική θητεία είναι ένα έτος, η μέγιστη διάρκεια της θητείας είναι τέσσερα έτη. Η επανεκλογή είναι δυνατή, εκτός εάν περιορίζεται από τα άρθρα.

Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αποτελείται από τουλάχιστον ένα άτομο και να διορίζεται και να απαλείφεται από το διοικητικό συμβούλιο (ή το εποπτικό συμβούλιο εάν υπάρχει). Τα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου (και του διοικητικού συμβουλίου) πρέπει να είναι εγγεγραμμένα ως τέτοια στην Δανική επιχειρηματική αρχή.

Ο νόμος περί εταιρειών προβλέπει ότι τα μέλη του εκτελεστικού συμβουλίου και του διοικητικού συμβουλίου μπορούν να λαμβάνουν αμοιβή, τόσο υπό τη μορφή βασικής αμοιβής όσο και ως επίδομα επιδόσεων. Το ύψος της αμοιβής δεν μπορεί να υπερβαίνει το ποσό που θεωρείται συνηθισμένο δεδομένης της φύσης και της έκτασης της θέσης, καθώς και ό, τι θεωρείται οικονομικά εύλογο και υγιές σε σχέση με την οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μελών του διοικητικού συμβουλίου διέπονται από τους μεμονωμένους όρους απασχόλησης (δηλ. Τις συμβάσεις παροχής υπηρεσιών). Αυτές οι συμβάσεις παροχής υπηρεσιών υπόκεινται γενικά στην ελευθερία των συμβάσεων και ρυθμίζουν τις λειτουργίες και τα καθήκοντα του υπαλλήλου, τις αμοιβές και τα επιδόματα, τον τερματισμό, τα δικαιώματα διακοπών και το συνταξιοδοτικό σχέδιο κ.λπ.

Πριν μια εισηγμένη εταιρεία συνάψει ειδική συμφωνία αμοιβής βάσει κινήτρων για ένα μέλος του εκτελεστικού συμβουλίου ή / και του διοικητικού συμβουλίου, οι μέτοχοι πρέπει να υιοθετήσουν γενικές κατευθυντήριες γραμμές για την εν λόγω κινήτρων με βάση τις αποδοχές σε γενική συνέλευση. Η Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης έχει ετοιμάσει μια κατευθυντήρια γραμμή που περιέχει πρακτικές σε σχέση με τις πολιτικές αποδοχών και των αποδοχών βάσει κινήτρων συνιστώντας ότι το διοικητικό συμβούλιο δεν λαμβάνει αγοράς μετοχών και δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών.

Η δανική FSA εξέδωσε εκτελεστικό διάταγμα για τις αμοιβές στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Εκτός από ορισμένες υποχρεώσεις γνωστοποίησης, η εκτελεστική εντολή καλύπτει κανόνες σχετικά με τον τρόπο κατανομής του μισθού των διευθυντικών στελεχών και των διαχειριστών μεταξύ σταθερών και μεταβλητών στοιχείων και μέσων που βασίζονται σε μετοχές.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Στο πλαίσιο της έναρξης ισχύος του MAR, οι δανικές ρυθμιστικές αρχές επέλεξαν την αύξηση του ορίου αναφοράς από 5.000 ευρώ σε 20.000 ευρώ για τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων και του διοικητικού συμβουλίου και ορισμένων άλλων υψηλόβαθμων υπαλλήλων που διαπραγματεύονται τίτλους εισηγμένης εταιρεία. Οι κανόνες επιβάλλουν στους υπόχρεους ενημέρωσης και στους συγγενείς τους (π.χ. συζύγους, ανηλίκους και νομικά πρόσωπα που ελέγχονται από τον αναφέροντα ή / και την οικογένειά του) την υποχρέωση να ενημερώνει τη δανική FSA και την εταιρεία διαπραγμάτευσης τίτλων της Εταιρείας.

Οι ειδοποιήσεις προς τη δανική FSA και την εταιρεία πρέπει να γίνονται έγκαιρα και το αργότερο τρεις ημέρες μετά από μια συναλλαγή. Με την έναρξη ισχύος της MAR, καταργήθηκαν οι παλαιότεροι κανόνες της δανικής νομοθεσίας σχετικά με την υποχρέωση των εκδοτών να θεσπίζουν εσωτερικούς κανόνες για την εμπορία τίτλων που εκδίδει η εταιρεία κλπ.

Ο νόμος περί εταιρειών απαιτεί από το διοικητικό συμβούλιο να έχει ένα σύνολο διαδικαστικών κανόνων που να διέπουν τη λειτουργία και τα καθήκοντά του. Ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου διασφαλίζει ότι συγκαλείται το διοικητικό συμβούλιο όποτε είναι απαραίτητο και, επιπλέον, εξασφαλίζει ότι όλα τα μέλη ενημερώνονται δεόντως για οποιαδήποτε συνεδρίαση.

Κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου ή του εκτελεστικού συμβουλίου μπορεί να ζητήσει τη διεξαγωγή συνεδρίασης του διοικητικού συμβουλίου. Το διοικητικό συμβούλιο σχηματίζει απαρτία όταν υπάρχουν περισσότερα από τα μισά μέλη, εκτός εάν τα άρθρα απαιτούν μεγαλύτερη εκπροσώπηση. Η γνώμη της πλειοψηφίας αποτελεί συνήθως απόφαση του διοικητικού συμβουλίου. Σε περίπτωση ισοψηφίας, ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου έχει την ψήφο ισοβαθμίας εφόσον προβλέπεται στα άρθρα.

Οι συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου διεξάγονται αυτοπροσώπως, εκτός εάν το συμβούλιο αποφασίσει ότι τα μέλη μπορούν να συμμετάσχουν με ηλεκτρονικά μέσα και η συμμετοχή αυτή είναι συμβατή με καθήκοντα των μελών.

Ανάλογα με το μέγεθος, το ανώτατο όριο της αγοράς, τον κλάδο της βιομηχανίας, οι εισηγμένες εταιρείες έχουν ποικίλες επιτροπές, οι οποίες συνήθως αποτελούνται από τμήματα του διοικητικού συμβουλίου. Ενώ οι λογιστικές επιτροπές απαιτούνται από τη λογιστική νομοθεσία, άλλες επιτροπές, όπως οι επιτροπές διορισμού, αμοιβής και κινδύνου, συγκροτούνται σε εθελοντική βάση και με παραπομπή σε συστάσεις εταιρικής διακυβέρνησης.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Οι κύριες αρμοδιότητες και οι λειτουργίες των μελών του διοικητικού συμβουλίου και του εκτελεστικού συμβουλίου, όπως καθορίστηκαν από τη δανική επιτροπή εταιρικής διακυβέρνησης, είναι οι εξής:

- (i) να ενισχύσει τη σχέση με τους μετόχους μέσω διαρκούς διαλόγου
- (ii) να διασφαλίσει ότι το διοικητικό συμβούλιο και το εκτελεστικό συμβούλιο διαθέτουν την απαιτούμενη εμπειρογνωμοσύνη, την ποικιλομορφία κλπ.
- (iii) πολιτική μισθοδοσίας και συστήματα παροχής κινήτρων
- (iv) ποιότητα και διαφάνεια στην οικονομική πληροφόρηση
- (v) παρακολούθηση του εσωτερικού ελέγχου και της διαχείρισης του κινδύνου
- (vi) ανοικτές και διαφανείς δραστηριότητες σχέσεων με τους επενδυτές.

3.1.6 Άλλα εμπλεκόμενα και ενδιαφερόμενα μέλη

Οι εργαζόμενοι σε εισηγμένες εταιρείες έχουν το δικαίωμα να εκλέγουν εκπροσώπους των εργαζομένων στο διοικητικό συμβούλιο, εάν οι επιχειρήσεις αυτές κατά μέσο όρο απασχολούσαν τουλάχιστον 35 άτομα κατά τη διάρκεια των τριών τελευταίων ετών. Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον δύο και μπορεί να ισούνται με το ήμισυ του αριθμού των μελών που εκλέγονται από τους μετόχους.

Ένας εκπρόσωπος των εργαζομένων έχει τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις με τα άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, δηλαδή σε σχέση με τη σύγκρουση συμφερόντων, την εμπιστευτικότητα, την αμοιβή κ.λπ.

Ειδικές διατάξεις επιτρέπουν την εκπροσώπηση σε επίπεδο ομίλου υπαλλήλων μίας μητρικής εταιρείας της Δανίας και των θυγατρικών της που είναι εγγεγραμμένοι στη Δανία, καθώς και των αλλοδαπών υποκαταστημάτων αυτών των θυγατρικών που βρίσκονται σε μια χώρα εντός ΕΕ / ΕΟΚ.

3.1.7 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Τα τελευταία χρόνια, η δανική κυβέρνηση έδωσε μεγάλη έμφαση στην εταιρική κοινωνική ευθύνη για τις δανικές επιχειρήσεις με στόχο την προώθηση βέλτιστων πρακτικών διασφαλίζοντας τη συμμόρφωση με διεθνώς συμφωνημένες αρχές και κατευθυντήριες γραμμές και ενθαρρύνοντας δράσεις από τις εταιρείες που υπερβαίνουν τη συμμόρφωση, ενσωματώνοντας την κοινωνικά υπεύθυνη συμπεριφορά και τις ηθικές αξίες στις βασικές αξίες των οργανώσεων.

Εφαρμόζοντας την νέα Οδηγία (2013/34 / ΕΕ) για τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κλπ., ο τροποποιημένος νόμος περί οικονομικών καταστάσεων εισάγει αυστηρότερες απαιτήσεις σχετικά με το ποσό πληροφοριών που πρέπει να παρέχουν οι μεγαλύτερες εταιρείες για την ΕΚΕ σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης. Ωστόσο, οι εισηγμένες εταιρείες με λιγότερους από 500 εργαζομένους μπορούν να επιλέξουν να μην τηρήσουν τις νέες αυστηρές απαιτήσεις έως το οικονομικό έτος που αρχίζει την 1η Ιανουαρίου 2018, υπό την προϋπόθεση ότι οι εταιρείες αυτές συμπληρώνουν την τρέχουσα έκθεση ΕΚΕ με έκθεση περιβαλλοντικών πολιτικών.

Σύμφωνα με τον νόμο περί οικονομικών καταστάσεων, οι εισηγμένες εταιρείες παρέχουν στις ετήσιες εκθέσεις τους περιγραφή του επιχειρηματικού προτύπου τους και ασχολούνται με θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, συμπεριλαμβανομένων των θεμάτων ανθρωπίνων δικαιωμάτων, κοινωνικών θεμάτων, εργαζομένων, περιβάλλοντος και κλίματος, καταπολέμησης της δωροδοκίας και δωροληψίας κλπ. Αυτή η απαίτηση σημαίνει ότι οι εταιρείες πρέπει να λογοδοτούν για τις πολιτικές τους σχετικά με την ΕΚΕ ή να εξηγήσουν την έλλειψη πολιτικής ΕΚΕ.

3.1.8 Διαφάνεια και Αναφορές

Σύμφωνα με τη γενική αρχή της συλλογικής ευθύνης, είναι το διοικητικό συμβούλιο στο σύνολό του και όχι ένα μεμονωμένο μέλος που είναι υπεύθυνο για τη διαφάνεια και την αποκάλυψη πληροφοριών. Η πρακτική της αγοράς στη Δανία είναι, ωστόσο, ότι στον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου σε συνεργασία με τον διευθύνοντα σύμβουλο έχει ανατεθεί η ευθύνη του χειρισμού γνωστοποιήσεων αγοράς και επίσημων δηλώσεων, δελτίων τύπου κλπ.

Η MAR ορίζει τις κύριες υποχρεωτικές απαιτήσεις γνωστοποίησης σχετικά με τη συνεχή γνωστοποίηση πληροφοριών ευαίσθητων ως προς τις τιμές σχετικά με την εταιρεία και τη δημοσίευση οικονομικών εκθέσεων κ.λπ.

Οι ετήσιες εκθέσεις και οι εκδόσεις εταιρειών μπορούν τώρα να δημοσιεύονται μόνο στην αγγλική γλώσσα. Οι εισηγμένες εταιρείες δεν έχουν πλέον νόμιμη υποχρέωση να γνωστοποιούν προσωρινή κατάσταση διαχείρισης ή τριμηνιαίες ενδιάμεσες εκθέσεις.

Σύμφωνα με το Βιβλίο Κανονισμών Nasdaq, η ετήσια έκθεση (που υποβάλλεται για έγκριση από τους μετόχους) μιας εισηγμένης εταιρείας πρέπει να δημοσιεύεται το αργότερο τρεις μήνες μετά το τέλος του οικονομικού έτους. Η ελεγμένη ετήσια έκθεση, όπως εγκρίθηκε από τους μετόχους, πρέπει να κατατεθεί στη Δανική Αρχή

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Επιχειρήσεων χωρίς αδικαιολόγητη καθυστέρηση μετά την έγκριση και πρέπει να παραληφθεί το αργότερο τέσσερις μήνες μετά το τέλος του οικονομικού έτους. Οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να αποκαλύπτουν εξαμηνιαίες οικονομικές εκθέσεις εντός μιας προθεσμίας τριών μηνών.

Η ετήσια έκθεση συντάσσεται από το εκτελεστικό συμβούλιο, που εγκρίνεται από το διοικητικό συμβούλιο και ελέγχεται από τους ελεγκτές της εταιρείας. Η έκθεση, η οποία υπόκειται στην τελική έγκριση των μετόχων στην ετήσια γενική συνέλευση, πρέπει να περιλαμβάνει δηλώσεις από τον ελεγκτή σχετικά με το αν ο ελεγκτής διαπιστώνει ότι η ετήσια έκθεση παρέχει μια αληθή και ακριβή εικόνα της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας.

Σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ αριθ. 537/2014) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 16ης Απριλίου 2014, η εταιρεία πρέπει: (i) να εξασφαλίζει την περιοδική εναλλαγή στους ελεγκτές και τα ελεγκτικά γραφεία (ii) να περιορίσει τον όγκο των μη ελεγκτικών υπηρεσιών που έχουν ανατεθεί στο εκλεγμένο ελεγκτικό γραφείο (iii) αύξηση των αρμοδιοτήτων της επιτροπής ελέγχου της εταιρείας. (iv) τη συμμόρφωση με ορισμένες διαδικασίες έρευνας, εκλογής και διορισμού από την επιτροπή ελέγχου όταν πρόκειται να εκλεγούν νέα ελεγκτικά γραφεία (v) να επιλέξουν να συμπεριληφθούν εξωτερικά μέλη της επιτροπής ελέγχου που δεν είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

Οι ανώνυμες εταιρείες θα διαθέσουν όλες τις δημοσιευθείσες εμπιστευτικές πληροφορίες το συντομότερο δυνατό σε όλους τους επενδυτές στην ιστοσελίδα της εταιρείας.

Οι πληροφορίες που δημοσιεύονται στον ιστότοπο της εταιρείας πρέπει να είναι διαθέσιμες για τουλάχιστον πέντε έτη. Ωστόσο, οι οικονομικές εκθέσεις πρέπει να είναι διαθέσιμες για τουλάχιστον 10 έτη από την ημερομηνία κοινοποίησης.

Μια εισηγμένη εταιρεία ανακοινώνει τα αποτελέσματα των ψηφοφοριών μιας γενικής συνέλευσης στην ιστοσελίδα της το αργότερο δύο εβδομάδες μετά τη γενική συνέλευση. Οποιοσδήποτε ερωτήσεις που εγείρονται από τους μετόχους θεωρείται ότι έχουν απαντηθεί από την εταιρεία εάν οι πληροφορίες είναι διαθέσιμες στην ιστοσελίδα της εταιρείας μέσω λειτουργίας Q & A.

3.2 Εταιρική Διακυβέρνηση στην Αυστρία

Κατά την πιο πρόσφατη αναθεώρηση (Ιανουάριος 2015), ο Αυστριακός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης παρέχει κανόνες νομικούς ή συμμορφωτικούς καθώς και προτροπές ως προς τα κάτωθι θεματικά περιεχόμενα. [21]

Ο Αυστριακός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης παρέχει στις Αυστριακές επιχειρήσεις ένα πλαίσιο για τη διαχείριση και τον έλεγχο της επιχειρήσεων. Καλύπτει τα πρότυπα καλής εταιρικής διαχείρισης κοινά στις διεθνείς επιχειρηματικές πρακτικές καθώς και τις πιο σημαντικές διατάξεις του αυστριακού εταιρικού δικαίου.

Ο Κώδικας αποσκοπεί στην καθιέρωση ενός συστήματος διαχείρισης και ελέγχου του εταιρειών και ομάδων που είναι υπόλογες και προσανατολισμένες στη δημιουργία βιώσιμης και μακροπρόθεσμης αξία. Ο στόχος αυτός εξυπηρετεί καλύτερα τις ανάγκες όλων των μερών των οποίων η ευημερία εξαρτάται από την επιτυχία της επιχείρησης.

Εκτός από τις σημαντικότερες νομοθετικές απαιτήσεις της αυστριακής νομοθεσίας, ο Κώδικας περιέχει επίσης κανόνες που θεωρούνται κοινές διεθνείς πρακτικές. Πρέπει να εξηγηθεί η μη συμμόρφωση με τους κανόνες αυτούς και να αναφερθούν οι λόγοι. Ο Κώδικας περιλαμβάνει επίσης κανόνες που υπερβαίνουν αυτές τις απαιτήσεις και θα πρέπει να εφαρμόζονται σε εθελοντική βάση. Ο Κώδικας καθορίζει τις ακόλουθες κατηγορίες κανόνων:

1. Νομική απαίτηση (L): Ο κανόνας αυτός αναφέρεται στις υποχρεωτικές νομικές απαιτήσεις.
2. Συμμόρφωση ή εξήγηση (C): Ο κανόνας αυτός πρέπει να ακολουθηθεί. Για κάθε απόκλιση πρέπει να εξηγηθούν και να αναφερθούν οι λόγοι προκειμένου να είναι η επιχείρηση σε συμφωνία με τον Κώδικα.
3. Σύσταση (R): Η φύση αυτού του κανόνα είναι προαιρετική. Η μη συμμόρφωση με τον κανόνα αυτό δεν απαιτεί ούτε αποκάλυψη ούτε εξήγηση.

Για τους σκοπούς της παρούσης, δε θα αναφερθούν τα εδάφια του Κώδικα τα οποία αφορούν τα οικονομικά μεγέθη και τους τρόπους αναφοράς τους.

3.2.1 Μέτοχοι και Γενική Συνέλευση

1. Όλοι οι μέτοχοι πρέπει να τυγχάνουν ίσης μεταχείρισης υπό τους ίδιους όρους. Η απαίτηση για την αντιμετώπιση όλων των μετόχων το ίδιο ισχύει, ιδίως, για θεσμικούς επενδυτές, από τη μία πλευρά, και για ιδιώτες επενδυτές, από την άλλη πλευρά.

2. Οι μετοχές πρέπει να ερμηνεύονται σύμφωνα με την αρχή μιας μετοχής - μία ψήφος.

3. Η αποδοχή ή η απόρριψη των προσφορών εξαγοράς αποφασίζονται αποκλειστικά από τους μετόχους. Το διοικητικό συμβούλιο και το εποπτικό συμβούλιο καλούνται να παρουσιάσουν μια ισορροπημένη ανάλυση των ευκαιριών και των κινδύνων μιας προσφοράς στα πρόσωπα στα οποία απευθύνεται η προσφορά εξαγοράς. Η τιμή της υποχρεωτικής προσφοράς ή της εθελοντικής προσφοράς με σκοπό την επίτευξη μιας μειοψηφίας σύμφωνα με το νόμο περί εξαγορών δεν πρέπει να είναι κάτω από το ανώτατο χρηματικό αντάλλαγμα που καταβάλλεται ή συμφωνημένη από τον προσφέροντα ή από πρόσωπο που ενεργεί σε συνεννόηση με τον προσφέροντα στο πλαίσιο των τελευταίων δώδεκα μηνών πριν από την ανακοίνωση της προσφοράς για τις μετοχές της εταιρείας στόχου.

Επιπλέον, η τιμή πρέπει να αντιστοιχεί τουλάχιστον στο μέσο όρο των τιμών της αγοράς σταθμιζόμενη ανάλογα με τους αντίστοιχους όγκους συναλλαγών για τις μετοχές τους τελευταίους έξι μήνες πριν από την ημέρα της ανακοίνωσης της πρόθεσης για την προσφορά.

4. Η γενική συνέλευση πρέπει να συγκληθεί το αργότερο έως την 28η ημέρα πριν από την τακτική γενική συνέλευση, διαφορετικά από το αργότερο την 21η ημέρα πριν από τη γενική συνέλευση με επίσημη ανακοίνωση, εκτός αν το καταστατικό ορίζει άλλες προθεσμίες. Η ανακοίνωση για τη σύγκληση της γενικής συνέλευσης και τις πληροφορίες που προβλέπονται από τον Νόμο περί Εταιρειών, πρέπει να διατίθενται στην ιστοσελίδα της εταιρείας κατά την 21η ημέρα πριν από τη γενική συνέλευση.

5. Οι υποψήφιοι για τις εκλογές του Εποπτικού Συμβουλίου πρέπει να γνωστοποιούνται από την εταιρεία το αργότερο την πέμπτη εργάσιμη ημέρα πριν από τη γενική συνέλευση στην ιστοσελίδα της εταιρείας. Διαφορετικά οι ενδιαφερόμενοι δεν θα συμπεριληφθούν στις εκλογές.

6. Τα ψηφίσματα που εγκρίθηκαν στη γενική συνέλευση και οι πληροφορίες που απαιτούνται από τον νόμο περί εταιρειών δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της εταιρείας το αργότερο την 2η εργάσιμη ημέρα μετά τη γενική συνέλευση.

7. Η εταιρεία υποστηρίζει τους μετόχους της να συμμετέχουν σε γενικές συνελεύσεις και να ασκούν τα δικαιώματά τους στο μέτρο του δυνατού. Αυτό πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά τον προγραμματισμό του τόπου και της ώρας της γενικής συνέλευσης, κατά τον καθορισμό των προϋποθέσεων συμμετοχής και άσκησης των

δικαιωμάτων ψήφου και όσον αφορά το δικαίωμα ακρόασης και λήψης πληροφοριών.

8. Η γενική συνέλευση έχει το δικαίωμα να εξουσιοδοτεί το διοικητικό συμβούλιο για περίοδο που δεν υπερβαίνει τους τριάντα μήνες, να επαναγοράσει τις ίδιες μετοχές της εταιρείας μέχρι το 10% του μετοχικού κεφαλαίου στις περιπτώσεις που επιτρέπονται από το νόμο. Η απόφαση και η εξουσιοδότηση για την αγορά θα δημοσιευθούν αμέσως πριν από την εκτέλεση.

3.2.2 Συνεργασία μεταξύ Διοικητικού και Εποπτικού Συμβουλίου

9. Το διοικητικό συμβούλιο παρέχει στο εποπτικό συμβούλιο σε τακτή και έγκαιρη βάση αναλυτικές πληροφορίες για όλα τα σχετικά θέματα των εξελίξεων των επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένης αξιολόγησης της κατάστασης κινδύνου και της διαχείρισης κινδύνου που υπάρχει στην εταιρεία και στις εταιρείες του ομίλου στις οποίες έχει σημαντικές συμμετοχές. Σε περίπτωση γεγονότος μείζονος σημασίας, το διοικητικό συμβούλιο ενημερώνει αμέσως τον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου. Επιπλέον, το εποπτικό συμβούλιο ενημερώνεται αμέσως για τυχόν περιστάσεις που ενδέχεται να έχουν σημαντική επίπτωση στην κερδοφορία ή τη ρευστότητα της εταιρείας (ειδική έκθεση). Η εξασφάλιση επαρκούς πληροφόρησης του εποπτικού συμβουλίου αποτελεί κοινό καθήκον του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου. Τα μέλη των συμβουλίων και οι εμπλεκόμενοι υπάλληλοι είναι υποχρεωμένοι να τηρούν αυστηρή εμπιστευτικότητα.

10. Σύμφωνα με τις αρχές της καλής εταιρικής διακυβέρνησης, η διοίκηση μιας επιχείρησης διεξάγεται μέσω ανοικτών συζητήσεων μεταξύ του διοικητικού συμβουλίου και του εποπτικού συμβουλίου, καθώς και εντός αυτών των ίδιων οργάνων.

11. Το διοικητικό συμβούλιο συμφωνεί για τη στρατηγική διεύθυνση της επιχείρησης με το εποπτικό συμβούλιο και συζητά περιοδικά την πρόοδο που σημειώνεται όσον αφορά την εφαρμογή της στρατηγικής.

12. Τα υλικά και τα έγγραφα που απαιτούνται για τη συνεδρίαση του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να διατίθενται γενικά τουλάχιστον μία εβδομάδα πριν από την αντίστοιχη συνεδρίαση.

3.2.3 Διοικητικό Συμβούλιο

13. Το διοικητικό συμβούλιο έχει την αποκλειστική ευθύνη για τη διαχείριση της επιχείρησης και προσπαθεί να λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα των μετόχων, των εργαζομένων και του δημοσίου καλού.

14. Οι βασικές αποφάσεις λαμβάνονται από το σύνολο του διοικητικού συμβουλίου. Οι αποφάσεις αυτές περιλαμβάνουν ιδίως τη συγκεκριμένη διατύπωση στόχων της επιχείρησης και τον καθορισμό της στρατηγικής της επιχείρησης. Σε περίπτωση σημαντικών αποκλίσεων από τα προβλεπόμενα στοιχεία, το διοικητικό συμβούλιο ενημερώνει αμέσως το εποπτικό συμβούλιο.

15. Το διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την εκτέλεση των αποφάσεων που λαμβάνει. Το διοικητικό συμβούλιο λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για να εξασφαλίσει τη συμμόρφωση με τους νόμους που αφορούν την εταιρεία.

16. Το διοικητικό συμβούλιο απαρτίζεται από περισσότερα πρόσωπα, από τα οποία ένα μέλος ασκεί καθήκοντα προέδρου του διοικητικού συμβουλίου. Ο εσωτερικός κανονισμός του διοικητικού συμβουλίου καθορίζει την κατανομή των ευθυνών και τον τρόπο συνεργασίας μεταξύ των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Τα ονόματα, η ημερομηνία γέννησης, η ημερομηνία αρχικού διορισμού και η λήξη της τρέχουσας περιόδου θητείας των μελών του διοικητικού συμβουλίου, καθώς και οι αρμοδιότητες στο διοικητικό συμβούλιο πρέπει να αναφέρονται στην έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης. Επιπλέον, οποιαδήποτε θέση εποπτικού συμβουλίου και συγκρίσιμα καθήκοντα μελών του διοικητικού συμβουλίου σε άλλες αυστριακές και αλλοδαπές εταιρείες πρέπει να γνωστοποιούνται στην Έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης, εκτός εάν αυτές περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις.

17. Το διοικητικό συμβούλιο φέρει τη γενική ευθύνη για τα καθήκοντα επικοινωνίας που επηρεάζουν σημαντικά την εικόνα της επιχείρησης όπως γίνεται αντιληπτό από τα ενδιαφερόμενα μέρη και ενδέχεται να λάβουν υποστήριξη κατά την εκτέλεση αυτών των καθηκόντων από τα αρμόδια τμήματα της επιχείρησης.

18. Ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης, πρέπει να δημιουργηθεί ξεχωριστή μονάδα προσωπικού για εσωτερικούς ελέγχους, η οποία υποβάλλει έκθεση στο διοικητικό συμβούλιο ή το έργο της διενέργειας εσωτερικών ελέγχων μπορεί να ανατεθεί σε αρμόδιο φορέα. Τουλάχιστον μία φορά το χρόνο, πρέπει να υποβληθεί στην ελεγκτική επιτροπή έκθεση σχετικά με το σχέδιο ελέγχου και οποιαδήποτε ουσιαστικά ευρήματα.

18α. Το διοικητικό συμβούλιο αναφέρει στο εποπτικό συμβούλιο τουλάχιστον μία φορά το χρόνο σχετικά με τα μέτρα που ελήφθησαν για την καταπολέμηση της διαφθοράς στην εταιρεία.

19. Τα πρόσωπα που εκτελούν διευθυντικές ευθύνες σε εταιρεία και πρόσωπα που έχουν στενή σχέση με αυτά πρέπει να υποβάλλουν έκθεση στην Αρχή Χρηματοπιστωτικής Αγοράς και να γνωστοποιούν όλες τις συναλλαγές για δικό τους λογαριασμό στις μετοχές της εταιρείας ή ισοδύναμες κινητές αξίες που έχουν εισαχθεί σε χρηματιστηριακή αγορά σε ρυθμιζόμενη αγορά καθώς και οποιαδήποτε συναλλαγή σχετικών παραγώγων ή συνδεδεμένων εταιρειών εντός πέντε εργάσιμων ημερών από την ημέρα της συναλλαγής. Οι συναλλαγές που εκτελούνται με συνολική αξία μικρότερη από 5.000 ευρώ εντός ενός έτους δεν χρειάζεται να δηλώνονται ή να γνωστοποιούνται. Κατά τον υπολογισμό της συνολικής αξίας των εκτελεσθεισών συναλλαγών προστίθενται οι συναλλαγές όλων των προσώπων με διευθυντικές θέσεις και όλων των προσώπων που έχουν στενή σχέση με τα πρόσωπα αυτά. Η γνωστοποίηση μπορεί επίσης να γίνει μέσω της Αρχής Χρηματοπιστωτικής Αγοράς.

20. Για να αποτρέψει τις συναλλαγές εμπιστευτικών πληροφοριών, η εταιρεία εκδίδει εσωτερικές κατευθυντήριες γραμμές που διέπουν τη διαβίβαση πληροφοριών, ελέγχει την τήρηση των εν λόγω κατευθυντήριων γραμμών και διατηρεί κατάλογο των προσώπων που απασχολούνται στην εταιρεία βάσει σύμβασης εργασίας ή έχουν πρόσβαση σε εμπιστευτικές πληροφορίες (κατάλογος εμπιστευτικών). Η εταιρεία εφαρμόζει τις διατάξεις του Διατάγματος Συμμόρφωσης για Εκδότες που εκδίδεται από την Αρχή Χρηματοοικονομικής Αγοράς.

21. Το διοικητικό συμβούλιο λαμβάνει μέτρα για να εξασφαλίσει ότι οι διατάξεις του διατάγματος συμμόρφωσης για τους εκδότες εφαρμόζονται σε ολόκληρη την επιχείρηση.

22. Το διοικητικό συμβούλιο λαμβάνει τις αποφάσεις του χωρίς να επηρεάζεται από τα δικά του συμφέροντα ή από τα συμφέροντα των ελεγχόντων μετόχων, βάσει των πραγματικών περιστατικών και σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία.

23. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να γνωστοποιούν στο εποπτικό συμβούλιο οποιαδήποτε ουσιώδη προσωπικά συμφέροντα στις συναλλαγές της εταιρείας και των εταιρειών του ομίλου καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση συμφερόντων. Επιπλέον, ενημερώνουν επίσης αμέσως τα άλλα μέλη του διοικητικού συμβουλίου για το θέμα αυτό.

24. Όλες οι συναλλαγές μεταξύ της εταιρείας ή εταιρείας του ομίλου και των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή οποιωνδήποτε προσώπων ή εταιρειών με τις οποίες τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου έχουν στενή σχέση πρέπει να ευθυγραμμίζονται με την κοινή επιχειρηματική πρακτική. Οι συναλλαγές και οι όροι τους πρέπει να εγκριθούν εκ των προτέρων από το εποπτικό συμβούλιο, με εξαίρεση τις συνήθεις καθημερινές επιχειρηματικές συναλλαγές.

25. Χωρίς την έγκριση του εποπτικού συμβουλίου, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν επιτρέπεται να διαχειρίζονται μια επιχείρηση ή να αναλαμβάνουν εντολή στο εποπτικό συμβούλιο άλλης εταιρείας, εκτός εάν η εν λόγω εταιρεία είναι μέλος του ομίλου ή συνδέεται με επιχειρηματικό συμφέρον σε μια τέτοια εταιρεία. Ούτε επιτρέπεται στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, χωρίς την έγκριση του εποπτικού συμβουλίου, να ασκούν επιχειρηματικές συναλλαγές στο ίδιο υποκατάστημα της εταιρείας για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων ή να κατέχουν άλλες επιχειρήσεις ως προσωπικά υπεύθυνοι εταίροι.

26. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να κατέχουν περισσότερες από τέσσερις εντολές εποπτικής επιτροπής στις εταιρείες μετοχών που δεν ανήκουν στην ομάδα. Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ή στις οποίες η εταιρεία έχει επένδυση με επιχειρηματικό συμφέρον δεν θεωρούνται εταιρείες εκτός του ομίλου. Οποιαδήποτε επικεντρωμένη δραστηριότητα των ανώτερων διευθυντικών στελεχών, ιδίως οποιωνδήποτε λειτουργιών σε οργανισμούς άλλων εταιρειών, απαιτεί την έγκριση του διοικητικού συμβουλίου, εκτός εάν η εν λόγω εταιρεία είναι μέλος του ομίλου ή συνδέεται με επιχειρηματικό ενδιαφέρον στην εν λόγω εταιρεία. Οι νόμιμες ρήτρες μη ανταγωνισμού που ισχύουν για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και το ανώτατο διοικητικό προσωπικό δεν καταργούνται.

26α. Το εποπτικό συμβούλιο εξασφαλίζει ότι οι συνολικές αποδοχές των μελών του διοικητικού συμβουλίου (μισθοί, μερίδια κερδών, επιστροφές εξόδων, ασφάλιστρα, προμήθειες, δεσμεύσεις αμοιβής που συνδέονται με την παροχή κινήτρων και οισοδήματα άλλες πληρωμές) είναι ανάλογες με τα καθήκοντα και τις επιδόσεις κάθε μέλος του διοικητικού συμβουλίου, την κατάσταση της εταιρείας, το συνηθισμένο επίπεδο αμοιβής και πρέπει επίσης να λάβει μέτρα για τη δημιουργία κινήτρων για την προώθηση της συμπεριφοράς που υποστηρίζει τη μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της εταιρείας. Αυτό ισχύει αναλόγως για τις συντάξεις, τις συντάξεις επιζώντων συγγενικών προσώπων και παρόμοια εισοδήματα.

27. Κατά τη σύναψη συμβάσεων συμβούλου, πρέπει να τηρούνται οι ακόλουθες αρχές: Η αμοιβή περιλαμβάνει σταθερά και μεταβλητά στοιχεία. Οι μεταβλητές

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

συνιστώσες των αποδοχών πρέπει να συνδέονται κυρίως με βιώσιμα, μακροπρόθεσμα και πολυετή κριτήρια απόδοσης, να περιλαμβάνουν επίσης μη χρηματοοικονομικά κριτήρια και να μην πιέζουν τα άτομα να λαμβάνουν παράλογους κινδύνους.

Για τα μεταβλητά στοιχεία αμοιβής, καθορίζονται εκ των προτέρων μετρήσιμα κριτήρια απόδοσης, καθώς και ανώτατα όρια για τα ποσά ή ως ποσοστό των σταθερών συνιστωσών αποδοχών. Πρέπει να λαμβάνονται προφυλάξεις ώστε να διασφαλίζεται ότι η εταιρεία μπορεί να απαιτήσει την επιστροφή των συστατικών στοιχείων της μεταβλητής αμοιβής, εάν καταστεί σαφές ότι αυτά καταβλήθηκαν μόνο βάσει αποδεδειγμένα εσφαλμένων στοιχείων.

27α. Κατά τη σύναψη συμβάσεων με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, πρέπει να λαμβάνεται μέριμνα ώστε οι αποζημιώσεις αποχώρησης σε περίπτωση πρόωρης λύσης της σύμβασης με μέλος του διοικητικού συμβουλίου χωρίς ουσιώδη παραβίαση να μην υπερβαίνουν την ετήσια αμοιβή πέραν των δύο ετών και να μην υπερβαίνει την υπόλοιπη διάρκεια της σύμβασης εργασίας. Σε περίπτωση πρόωρης λήξης της σύμβασης διαχείρισης για σοβαρούς λόγους για τους οποίους είναι υπεύθυνο ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου, δεν καταβάλλεται αποζημίωση.

Οι τυχόν συμφωνίες επί των αποζημιώσεων αποχώρησης με την ευκαιρία της πρόωρης λήξης των δραστηριοτήτων του διοικητικού συμβουλίου λαμβάνουν υπόψη τις συνθήκες υπό τις οποίες το εν λόγω μέλος του διοικητικού συμβουλίου εγκατέλειψε την εταιρεία καθώς και την οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

28. Εάν για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου προταθεί πρόγραμμα δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών ή πρόγραμμα προνομιακής μεταφοράς αποθεμάτων, τότε τα προγράμματα αυτά συνδέονται με μετρήσιμα, μακροπρόθεσμα και βιώσιμα κριτήρια. Δεν είναι δυνατόν να τροποποιηθούν τα κριτήρια.

Για τη διάρκεια των προγραμμάτων αυτών, το αργότερο μέχρι το τέλος της θητείας του μέλους του διοικητικού συμβουλίου στο διοικητικό συμβούλιο, το μέλος του διοικητικού συμβουλίου διαθέτει κατάλληλο όγκο μετοχών στην ίδια εταιρεία. Σε περίπτωση προγράμματος δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών, πρέπει να καθοριστεί περίοδος αναμονής τουλάχιστον τριών ετών. Περίοδος αναμονής και / ή κατοχής συνολικού ύψους τουλάχιστον τριών ετών ορίζεται και στα προγράμματα μεταφοράς αποθεμάτων.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Η γενική συνέλευση εγκρίνει οποιεσδήποτε αποφάσεις και / ή αλλαγές στα προγράμματα δικαιωμάτων προαίρεσης μετοχών και στα προγράμματα μεταφοράς αποθεμάτων για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

28α. Οι αρχές των άρθρων 27 και 28 ισχύουν αναλόγως και στην περίπτωση νέων συστημάτων αμοιβών για ανώτερα διευθυντικά στελέχη.

29. Ο αριθμός και η κατανομή των παραχωρηθέντων δικαιωμάτων προαίρεσης, οι τιμές άσκησης και οι αντίστοιχες εκτιμώμενες αξίες κατά τη στιγμή της έκδοσής τους και κατά την άσκηση, αναφέρονται στην ετήσια έκθεση. Οι συνολικές αποδοχές του διοικητικού συμβουλίου για μια οικονομική περίοδο πρέπει να αναφέρονται στις σημειώσεις στις οικονομικές καταστάσεις.

Η έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνει τις συνολικές αμοιβές κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου και αποκαλύπτει τις αρχές που διέπουν την πολιτική αποδοχών.

30. Εκτός από τις πληροφορίες που απαιτούνται από το νόμο (Κανόνας 29), η Έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης περιλαμβάνει τις ακόλουθες πληροφορίες:

- Οι αρχές που εφαρμόζει η εταιρεία για τη χορήγηση μεταβλητής αμοιβής στο διοικητικό συμβούλιο, ειδικά για ποια κριτήρια επιδόσεων συνδέονται τα μεταβλητά στοιχεία αμοιβής σύμφωνα με το άρθρο 27, οι μέθοδοι βάσει των οποίων καθορίζεται η εκπλήρωση των κριτηρίων απόδοσης τα ανώτατα όρια που καθορίζονται για τη μεταβλητή αμοιβή τις μετοχές που κατέχονται στην ίδια εταιρεία και τις προβλεπόμενες περιόδους σύμφωνα με το άρθρο 28. Επιπλέον, πρέπει να αναφέρονται και τυχόν σημαντικές αλλαγές σε σχέση με το προηγούμενο έτος.
- Ο λόγος των σταθερών στοιχείων με τα μεταβλητά στοιχεία της συνολικής αποζημίωσης του διοικητικού συμβουλίου.
- Οι αρχές του προγράμματος συνταξιοδότησης της εταιρείας για το διοικητικό συμβούλιο και οι όροι.
- Οι αρχές που ισχύουν για την επιλεξιμότητα και τις απαιτήσεις του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας σε περίπτωση τερματισμού της θητείας αυτού.
- Η ύπαρξη ασφαλιστικής κάλυψης D & O (Directors and officers liability insurance), εάν οι δαπάνες βαρύνουν την εταιρεία.

31. Οι σταθερές και μεταβλητές ετήσιες αμοιβές που συνδέονται με τις επιδόσεις κάθε μεμονωμένου μέλους του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να γνωστοποιούνται

στην Έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης για κάθε οικονομικό έτος. Αυτό ισχύει επίσης εάν η αμοιβή καταβάλλεται μέσω εταιρείας διαχείρισης.

3.2.4 Εποπτικό Συμβούλιο

32. Το εποπτικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την εποπτεία του διοικητικού συμβουλίου και παρέχει στήριξη στο διοικητικό συμβούλιο όσον αφορά τη διαχείριση της επιχείρησης και, ειδικότερα, συμβάλλει στη λήψη αποφάσεων θεμελιώδους σημασίας.

33. Το εποπτικό συμβούλιο διορίζει τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και έχει το δικαίωμα να τερματίσει τη θητεία του.

34. Το εποπτικό συμβούλιο θεσπίζει εσωτερικούς διαδικαστικούς κανόνες για τις εργασίες του, οι οποίοι περιέχουν διατάξεις σχετικά με τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης και υποβολής εκθέσεων του διοικητικού συμβουλίου, συμπεριλαμβανομένων των θυγατρικών, εκτός εάν οι υποχρεώσεις αυτές ορίζονται στο καταστατικό ή στον εσωτερικό κανονισμό του διοικητικού Συμβουλίου. Επιπλέον, ο εσωτερικός κανονισμός ορίζει τη σύσταση επιτροπών και το πεδίο αρμοδιότητάς τους.

Τα τμήματα των εσωτερικών διαδικαστικών κανόνων σχετικά με αυτούς τους τομείς πρέπει να δημοσιεύονται στον ιστότοπο της εταιρείας. Ο αριθμός και ο τύπος των επιτροπών που έχουν συσταθεί και το πεδίο αρμοδιότητάς τους για τη λήψη αποφάσεων πρέπει να γνωστοποιούνται στην έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης.

35. Το εποπτικό συμβούλιο διατυπώνει συγκεκριμένα έναν κατάλογο των συναλλαγών που υπόκεινται στην έγκρισή του και, ανάλογα με το μέγεθος της επιχείρησης, καθορίζει τα κατάλληλα όρια για τα ποσά. Αυτό ισχύει επίσης για όλες τις σημαντικές συναλλαγές που συνάπτονται από θυγατρικές εταιρείες που έχουν σχέση με τον όμιλο.

36. Οι νόμιμες διατάξεις σύμφωνα με τις οποίες το εποπτικό συμβούλιο πρέπει να συνεδριάζει τουλάχιστον μία φορά ανά τρίμηνο θεωρείται ως ελάχιστη απαίτηση. Επιπλέον συναντήσεις πρέπει να διεξάγονται όπως απαιτείται. Εάν είναι απαραίτητο, τα θέματα της ημερήσιας διάταξης μπορούν να συζητούνται και να αποφασίζονται από το εποπτικό συμβούλιο και τις επιτροπές του χωρίς τη συμμετοχή των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Ο αριθμός των συνεδριάσεων του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να αναφέρεται στην έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης. Το

εποπτικό συμβούλιο συζητά την αποτελεσματικότητα των δραστηριοτήτων του ετησίως, ιδίως την οργάνωση και τις διαδικασίες εργασίας του (αυτοαξιολόγηση).

37. Ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου προετοιμάζει τις συνεδριάσεις του εποπτικού συμβουλίου και επικοινωνεί τακτικά με τον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου ειδικότερα και συζητά τη στρατηγική, την πορεία των εργασιών και τη διαχείριση του κινδύνου της επιχείρησης.

38. Το εποπτικό συμβούλιο ορίζει ένα προφίλ για τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου που λαμβάνει υπόψη την επιχειρησιακή εστίαση και την κατάστασή του και χρησιμοποιεί αυτό το προφίλ για να διορίζει τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου σύμφωνα με μια προκαθορισμένη διαδικασία διορισμού.

Το εποπτικό συμβούλιο φροντίζει ώστε κανένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου να μην έχει καταδικαστεί από το νόμο για εγκληματική πράξη που θα έθετε σε κίνδυνο την επαγγελματική αξιοπιστία ως μέλος του διοικητικού συμβουλίου. Επιπλέον, το εποπτικό συμβούλιο θα δώσει επίσης τη δέουσα προσοχή στο ζήτημα της διαδοχής.

39. Το εποπτικό συμβούλιο συγκροτεί επιτροπές εμπειρογνομόνων μεταξύ των μελών του, ανάλογα με τις ειδικές περιστάσεις της επιχείρησης και τον αριθμό των μελών του εποπτικού συμβουλίου. Οι επιτροπές αυτές χρησιμεύουν για τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας των εργασιών του εποπτικού συμβουλίου και αφορούν σύνθετα ζητήματα. Ωστόσο, το εποπτικό συμβούλιο μπορεί να συζητά τα θέματα των επιτροπών με ολόκληρο το εποπτικό συμβούλιο κατά την κρίση του. Κάθε πρόεδρος επιτροπής αναφέρει περιοδικά στο εποπτικό συμβούλιο τις εργασίες της επιτροπής. Το εποπτικό συμβούλιο εξασφαλίζει ότι μια επιτροπή έχει την εξουσία λήψης αποφάσεων σε επείγουσες περιπτώσεις.

Η πλειοψηφία των μελών της επιτροπής πληροί τα κριτήρια ανεξαρτησίας του άρθρου 53 του παρόντος. Η έκθεση για την εταιρική διακυβέρνηση αναφέρει τα ονόματα των μελών της επιτροπής και το όνομα του προέδρου. Η έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να γνωστοποιεί τον αριθμό των συνεδριάσεων των επιτροπών και να συζητά τις δραστηριότητες των επιτροπών.

40. Ανεξάρτητα από το μέγεθος του εποπτικού συμβουλίου, συγκροτεί επιτροπή ελέγχου στην περίπτωση εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο. Η επιτροπή ελέγχου είναι υπεύθυνη για την παρακολούθηση της προετοιμασίας των λογιστικών διαδικασιών, για την παρακολούθηση του έργου του ελεγκτή για τον έλεγχο και την προετοιμασία της επιβεβαίωσης των οικονομικών καταστάσεων, της πρότασης για τη

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

διανομή του κέρδους και της έκθεσης του διοικητικού συμβουλίου. Η ελεγκτική επιτροπή παρακολουθεί επίσης τις λογιστικές διαδικασίες του ομίλου, ελέγχει τυχόν ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις και προετοιμάζει πρόταση για την επιλογή ενός ελεγκτή για τις οικονομικές καταστάσεις και υποβάλλει σχετική έκθεση στο εποπτικό συμβούλιο.

Επιπλέον, η ελεγκτική επιτροπή παρακολουθεί την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού ελέγχου σε επίπεδο εταιρείας, εάν δοθεί, του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και του συστήματος διαχείρισης κινδύνων της εταιρείας. Τουλάχιστον ένα άτομο με ειδικές γνώσεις που ικανοποιεί τις απαιτήσεις της εταιρείας και πρακτική εμπειρία στον τομέα της χρηματοοικονομικής και λογιστικής και της υποβολής εκθέσεων πρέπει να ανήκει στην επιτροπή ελέγχου (οικονομικός εμπειρογνώμονας). Ο πρόεδρος της επιτροπής ελέγχου ή ο οικονομικός εμπειρογνώμονας δεν μπορεί να είναι πρόσωπο το οποίο τα τελευταία τρία χρόνια έχει υπηρετήσει ως μέλος του διοικητικού συμβουλίου, ή ως υπάλληλος ή ελεγκτής της εταιρείας, ή έχει υπογράψει γνώμη ελεγκτή, ή για οποιαδήποτε άλλο λόγο δεν είναι ανεξάρτητος και απαλλαγμένος από προκαταλήψεις.

41. Το εποπτικό συμβούλιο συγκροτεί επιτροπή υποψηφιοτήτων. Στις περιπτώσεις εποπτικών συμβουλίων που δεν υπερβαίνουν τα έξι μέλη (συμπεριλαμβανομένων των εκπροσώπων των εργαζομένων), η λειτουργία μπορεί να ασκείται από όλα τα μέλη από κοινού. Η επιτροπή υποψηφιοτήτων υποβάλλει προτάσεις στο εποπτικό συμβούλιο για την πλήρωση θέσεων που χηρεύουν στο διοικητικό συμβούλιο και ασχολούνται με ζητήματα που σχετίζονται με τον διαδοχικό σχεδιασμό.

42. Η επιτροπή υποψηφιοτήτων ή το σύνολο του εποπτικού συμβουλίου υποβάλλει προτάσεις στη γενική συνέλευση για διορισμούς στις θέσεις του εποπτικού συμβουλίου που έχουν χηρεύσει. Το άρθρο 52 πρέπει να λαμβάνεται υπόψη στο πλαίσιο αυτό.

43. Το εποπτικό συμβούλιο συγκροτεί επιτροπή αποδοχών και ο πρόεδρος αυτής της επιτροπής είναι πάντοτε ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου. Όταν τα εποπτικά συμβούλια δεν έχουν περισσότερα από έξι μέλη (συμπεριλαμβανομένων των εκπροσώπων των εργαζομένων), αυτή η λειτουργία μπορεί να αναληφθεί από κοινού από όλα τα μέλη.

Η επιτροπή αμοιβών εξετάζει το περιεχόμενο των συμβάσεων εργασίας με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, εξασφαλίζει την εφαρμογή των άρθρων 27, 27α και 28 και επανεξετάζει τακτικά την πολιτική αποδοχών που ισχύει για τα μέλη του

διοικητικού συμβουλίου. Τουλάχιστον ένα μέλος της επιτροπής αποδοχών πρέπει να διαθέτει γνώσεις και πείρα στον τομέα της πολιτικής αποδοχών. Εάν η επιτροπή αποδοχών χρησιμοποιεί τις υπηρεσίες ενός συμβούλου, πρέπει να διασφαλιστεί ότι ο εν λόγω σύμβουλος δεν παρέχει συγχρόνως υπηρεσίες στο διοικητικό συμβούλιο σε θέματα αμοιβής.

Η επιτροπή αποδοχών μπορεί να είναι ίδια με την επιτροπή υποψηφιοτήτων. Ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου ενημερώνει τη γενική συνέλευση μία φορά το χρόνο σχετικά με τις αρχές του συστήματος αποδοχών.

44. Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου δεν μπορούν να είναι ταυτόχρονα μέλη του διοικητικού συμβουλίου ή μόνιμοι εκπρόσωποι των μελών του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας ή των θυγατρικών της. Ούτε επιτρέπεται να διαχειρίζονται την εταιρεία ως υπάλληλοι. Κανένα πρόσωπο δεν μπορεί να είναι μέλος του εποπτικού συμβουλίου μιας εταιρείας που είναι ο νόμιμος εκπρόσωπος άλλης εταιρείας του οποίου το εποπτικό συμβούλιο περιλαμβάνει μέλος του διοικητικού συμβουλίου της εταιρείας, εκτός αν η εν λόγω εταιρεία ανήκει σε όμιλο ή συνδέεται με συμμετοχή σε τέτοια εταιρεία. Κατά τη λήψη των αποφάσεων, τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου δεν πρέπει να ενεργούν προς το συμφέρον τους ή προς όφελος προσώπων ή επιχειρήσεων με τα οποία έχουν στενές σχέσεις, αν η συμπεριφορά αυτή έρχεται σε σύγκρουση με τα συμφέροντα της επιχείρησης ή χρησιμεύει στην προσέλκυση επιχειρηματικών ευκαιριών για το εν λόγω μέλος, οι οποίες θα είχαν πάει στην επιχείρηση.

Πριν από τις εκλογές, τα πρόσωπα που προτείνονται ως μέλη του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να υποβάλλουν στη γενική συνέλευση τα επαγγελματικά τους προσόντα, τα επαγγελματικά ή παρεμφερή καθήκοντά τους και όλες τις περιστάσεις που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν ανησυχίες για μεροληψία. Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου συμμορφώνονται με τις διατάξεις του διατάγματος συμμόρφωσης για τους εκδότες που εκδίδεται από την αρχή χρηματοπιστωτικής αγοράς.

45. Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου δεν μπορούν να αναλάβουν καθήκοντα στα διοικητικά συμβούλια άλλων επιχειρήσεων που είναι ανταγωνιστές της εταιρείας.

46. Εάν ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου ευρίσκεται σε σύγκρουση συμφερόντων, το γνωστοποιεί αμέσως στον πρόεδρο του εποπτικού συμβουλίου. Εάν ο πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου ευρίσκεται σε σύγκρουση συμφερόντων, οφείλει να το αποκαλύψει άμεσα στον βοηθό του.

47. Η χορήγηση δανείων από την επιχείρηση στα μέλη του εποπτικού συμβουλίου δεν επιτρέπεται εκτός του πλαισίου της συνήθους επιχειρηματικής δραστηριότητάς της.

48. Η σύναψη συμβάσεων με τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου στα οποία τα μέλη αυτά δεσμεύονται για την παροχή υπηρεσίας εκτός των δραστηριοτήτων τους στο εποπτικό συμβούλιο της εταιρείας ή θυγατρικής έναντι αμοιβής όχι μικρής αξίας απαιτεί τη συγκατάθεση του εποπτικού συμβουλίου. Αυτό ισχύει επίσης για συμβάσεις με εταιρείες στις οποίες ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου έχει σημαντικό οικονομικό συμφέρον.

49. Η εταιρεία γνωστοποιεί στην Έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης το αντικείμενο και την αμοιβή των συμβάσεων που υπόκεινται σε έγκριση σύμφωνα με το άρθρο 48. Επιτρέπεται μια περίληψη των συμβάσεων του ίδιου είδους.

50. Η αποζημίωση των μελών του εποπτικού συμβουλίου καθορίζεται από τη γενική συνέλευση ή καθορίζεται στο καταστατικό και είναι ανάλογη των αρμοδιοτήτων και του εύρους των εργασιών των μελών καθώς και της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης .

51. Η αμοιβή των μελών εποπτικού συμβουλίου για το οικονομικό έτος πρέπει να αναφέρεται στην Έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης για κάθε μέλος του εποπτικού συμβουλίου. Γενικά, δεν υπάρχουν σχέδια δικαιωμάτων προαίρεσης για τα μέλη των εποπτικών συμβουλίων. Εάν τα σχέδια δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών χορηγηθούν σε εξαιρετικές περιπτώσεις, τότε αυτά πρέπει να αποφασίζονται με κάθε λεπτομέρεια από τη γενική συνέλευση.

52. Κατά τη διορισμό των μελών του εποπτικού συμβουλίου, η γενική συνέλευση μεριμνά ώστε να εξασφαλίσει την εμπειρογνωμοσύνη και τα προσωπικά προσόντα των μελών του εποπτικού συμβουλίου και μια ισορροπημένη σύνθεση όσον αφορά τη δομή και την επιχειρηματική δραστηριότητα της εταιρείας. Επιπλέον, πρέπει να δοθεί λογική προσοχή στην πτυχή της πολυμορφίας του εποπτικού συμβουλίου όσον αφορά την εκπροσώπηση και των δύο φύλων και της ηλικιακής διάρθρωσης, καθώς και στην περίπτωση ανταλλαγής εισηγμένων εταιρειών, επίσης ενόψει της διεθνούς δικαιοδοσίας των μελών. Η γενική συνέλευση θα πρέπει επίσης να προσέξει ότι κανένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου δεν θεωρείται διορισμένο και το οποίο έχει καταδικαστεί νόμιμα για εγκληματική ενέργεια που θα έθετε σε κίνδυνο την επαγγελματική του αξιοπιστία.

52α. Ο αριθμός των μελών του εποπτικού συμβουλίου (χωρίς τους εκπροσώπους των εργαζομένων) είναι το πολύ δέκα. Τα νέα μέλη του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να ενημερώνονται επαρκώς για την οργάνωση και τις δραστηριότητες της εταιρείας, καθώς και για τα καθήκοντα και τις ευθύνες των μελών του εποπτικού συμβουλίου.

53. Η πλειοψηφία των μελών του εποπτικού συμβουλίου που εκλέγονται από τη γενική συνέλευση ή εξουσιοδοτούνται από τους μετόχους σύμφωνα με το καταστατικό, είναι ανεξάρτητα από την εταιρεία και το διοικητικό της συμβούλιο. Ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου θεωρείται ανεξάρτητο εάν το εν λόγω μέλος δεν έχει καμία επιχειρηματική ή προσωπική σχέση με την εταιρεία ή το διοικητικό συμβούλιο του που συνιστά ουσιώδη σύγκρουση συμφερόντων και επομένως είναι κατάλληλο για να επηρεάσει τη συμπεριφορά του μέλους. Το εποπτικό συμβούλιο καθορίζει βάσει αυτής της γενικής ρήτηρας τα κριτήρια που συνιστούν ανεξαρτησία και τα δημοσιεύει στην έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης. Σύμφωνα με τα κριτήρια που ορίζονται, εναπόκειται σε κάθε μέλος του εποπτικού συμβουλίου να δηλώνει την ανεξαρτησία του έναντι του εποπτικού συμβουλίου. Η έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης διευκρινίζει με σαφήνεια ποια μέλη θεωρούνται ανεξάρτητα σύμφωνα με την εκτίμηση αυτή.

54. Στην περίπτωση εταιρειών με ελευθερία διασποράς μετοχών άνω του 20%, τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου που εκλέγονται από τη γενική συνέλευση ή μεταβιβάζονται από τους μετόχους σύμφωνα με το καταστατικό περιλαμβάνουν τουλάχιστον ένα ανεξάρτητο μέλος σύμφωνα με το άρθρο 53, ο οποίος δεν είναι μέτοχος με ποσοστό μεγαλύτερο του 10% ή που εκπροσωπεί τα συμφέροντα αυτού του μετόχου. Στην περίπτωση εταιρειών με ελευθερία διασποράς μετοχών άνω του 50%, τουλάχιστον δύο μέλη του εποπτικού συμβουλίου πρέπει να πληρούν αυτά τα κριτήρια. Η έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να αναφέρει ποια μέλη του εποπτικού συμβουλίου πληρούν αυτά τα κριτήρια.

55. Κανένα πρόσωπο δεν μπορεί να είναι μέλος του εποπτικού συμβουλίου μιας εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρείας που είναι μέλος του διοικητικού συμβουλίου της εν λόγω εταιρείας τα τελευταία δύο χρόνια, εκτός εάν ο διορισμός είναι αποτέλεσμα πρότασης από μετόχους που κατέχουν περισσότερα από το 25% των δικαιωμάτων ψήφου στην εταιρεία. Εντούτοις, επιτρέπεται σε περισσότερα από ένα πρόσωπα να είναι μέλος του εποπτικού συμβουλίου, για τα οποία η προθεσμία των δύο ετών δεν έχει ακόμα λήξει. Μέλος του εποπτικού συμβουλίου μιας εισηγμένης στο χρηματιστήριο εταιρείας που είναι μέλος του διοικητικού συμβουλίου της εν λόγω

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

εταιρείας τα τελευταία δύο χρόνια δεν μπορεί να διοριστεί ως πρόεδρος του εποπτικού συμβουλίου.

56. Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου δεν έχουν περισσότερες από οκτώ θητείες (η θητεία του προέδρου υπολογίζεται διπλά) ως μέλη εποπτικού συμβουλίου για εισηγμένες εταιρείες.

57. Τα μέλη του εποπτικού συμβουλίου που υπηρετούν στο διοικητικό συμβούλιο εισηγμένης εταιρείας δεν μπορούν να κατέχουν περισσότερες από τέσσερις θέσεις σε εποπτικά συμβούλια (η θέση του προέδρου είναι διπλή) των εταιρειών που δεν ανήκουν στον όμιλο. Οι εταιρείες που περιλαμβάνονται στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις ή στις οποίες η εταιρεία έχει επένδυση με επιχειρηματικό συμφέρον δεν θεωρούνται εταιρείες εκτός του ομίλου.

58. Η Έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης αναφέρει τον Πρόεδρο και τον Αντιπρόεδρο καθώς και το όνομα, το έτος γέννησης, το έτος του πρώτου διορισμού κάθε μέλους του εποπτικού συμβουλίου και το τέλος της τρέχουσας θητείας. Επιπλέον, άλλες θητείες εποπτικού συμβουλίου ή παρόμοιες λειτουργίες σε αυστριακές ή αλλοδαπές εισηγμένες εταιρείες δημοσιεύονται στην Έκθεση Εταιρικής Διακυβέρνησης ή στην ιστοσελίδα της εταιρείας για κάθε μέλος του εποπτικού συμβουλίου. Εάν ένα μέλος του εποπτικού συμβουλίου αδυνατεί να συμμετάσχει προσωπικά σε περισσότερες από τις μισές συνεδριάσεις του εποπτικού συμβουλίου, αυτό πρέπει να αναφέρεται στην έκθεση εταιρικής διακυβέρνησης.

59. Τα δικαιώματα συναπόφασης των εκπροσώπων των εργαζομένων στο εποπτικό συμβούλιο αποτελούν μέρος του θεσμοθετημένου αυστριακού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, πέραν των δικαιωμάτων συνεργασίας που καθορίζονται σε επιχειρησιακό επίπεδο με τη μορφή συμβουλίων επιχειρήσεων. Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων έχουν το δικαίωμα να διορίζουν στο εποπτικό συμβούλιο μιας χρηματιστηριακής εταιρείας ένα μέλος μεταξύ των τάξεών τους για κάθε δύο μέλη που διορίζονται από τη γενική συνέλευση (αλλά όχι εξωτερικά μέλη του συνδικάτου). (Νόμιμος κανόνας ισοτιμίας ενός τρίτου)

Εάν ο αριθμός των εκπροσώπων των μετόχων είναι μονός αριθμός, τότε ένα άλλο μέλος διορίζεται ως εκπρόσωπος των εργαζομένων. Ο κανόνας αντιπροσωπεύσεως ενός τρίτου εφαρμόζεται επίσης σε όλες τις επιτροπές του εποπτικού συμβουλίου, εκτός από τις συνεδριάσεις και τις ψηφοφορίες που αφορούν τις σχέσεις μεταξύ της εταιρείας και των μελών του διοικητικού συμβουλίου, με εξαίρεση τα ψηφίσματα

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών
Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

σχετικά με το διορισμό ή την ανάκληση διορισμού μέλους του διοικητικού συμβουλίου και για τη χορήγηση δικαιωμάτων προαίρεσης επί των μετοχών της εταιρείας.

Οι εκπρόσωποι των εργαζομένων ασκούν τα καθήκοντά τους σε τιμητική βάση και ο διορισμός τους μπορεί να τερματιστεί ανά πάσα στιγμή μόνο από το συμβούλιο εργαζομένων (κεντρικό συμβούλιο εργαζομένων). Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των εκπροσώπων των εργαζομένων είναι τα ίδια με τα δικαιώματα των εκπροσώπων των μετόχων. αυτό ισχύει ιδιαίτερα για το δικαίωμα ενημέρωσης και για την παρακολούθηση των δικαιωμάτων, για την υποχρέωση να ενεργούν με τη δέουσα επιμέλεια και για να διατηρούν το απόρρητο και την ευθύνη τους για μη συμμόρφωση. Σε περίπτωση προσωπικών συγκρούσεων συμφερόντων, οι εκπρόσωποι των εργαζομένων απέχουν από την ψηφοφορία. Το ίδιο ισχύει για τους εκπροσώπους των μετόχων.

4 Ποσοτικά αποτελέσματα των μετρήσεων και περιγραφική στατιστική

Στο συγκεκριμένο κεφάλαιο θα παρουσιαστούν οι μεταβλητές πάνω στις οποίες πραγματοποιήθηκαν οι μετρήσεις σε χρονική (ετήσια) διάσταση των case για τράπεζες Δανίας και Αυστρίας. Οι μετρήσεις έγιναν πάνω σε ποσοτικές και ποιοτικές μεταβλητές οι οποίες επιλέχθηκαν ώστε να έχουν στενή σχέση με τη Διοίκηση των τραπεζών μέσω του Συμβουλίου τους καθώς και του στενού οικοσυστήματος τους, όπως σχέσεις με Ελεγκτικές, ύπαρξη συγχωνεύσεων κλπ.

Σε πρώτη φάση θα αναλυθεί ανά χώρα το προφίλ των μετρήσεων του δείγματος χωρίς να εξάγεται κάποιο συμπέρασμα για τον πληθυσμό εν γένει. Κοινώς θα τηρηθεί πίστη στην προσέγγιση της περιγραφικής στατιστικής για την εξαγωγή γενικών και aggregated συμπερασμάτων όσον αφορά το δείγμα.

Στα πλαίσια της μελέτης, ελέγχθηκαν τα κάτωθι δεδομένα σε ορίζοντα εξαετίας από το 2010 έως και το 2015 για τις μεγαλύτερες κατά Συνολικά Assets τράπεζες των Δανία και Αυστρία. Κατά την προσέγγιση των διαθέσιμων στοιχείων, ταυτοποιήθηκε μέσω των εταιρικών σελίδων ότι η μέθοδος αυτή δίδει αξιόπιστες πηγές δεδομένων για δώδεκα Δανέζικες και εννέα Αυστριακές τράπεζες, μετά από αφαίρεση των τραπεζών οι οποίες είχαν μερικά ή καθόλου data sets διαθέσιμα στο κοινό.

Το data set για την μελέτη είχε ως πηγή τα annual reports των τραπεζών για τα ως άνω έτη, καθώς συνήθως περιείχε όλη την απαιτούμενη πληροφορία (με ελάχιστες εξαιρέσεις όπου έπρεπε να γίνει αναφορά σε συμπληρωματικές οικονομικές καταστάσεις). Επίσης η πληροφορία, ήταν στην Αγγλική για τις μεγαλύτερες τράπεζες της κάθε χώρας, με μόνες εξαιρέσεις τις μικρότερες τράπεζες οι οποίες, τις αναφορές παλαιότερων ετών ή και όλων των ετών, τις παρείχαν στην γλώσσα του κράτους δραστηριότητάς τους.

Στην δεύτερη περίπτωση χρησιμοποιήθηκε πρόγραμμα αυτόματης μηχανικής μετάφρασης καθώς και οι ομοιότητες στο layout των ετήσιων αναφορών των τραπεζών, ώστε να εξαχθεί η απαιτούμενη πληροφορία.

Ακολουθούν οι κύριες κατηγορίες καθώς και οι τύποι των μεταβλητών οι οποίες συλλέχθηκαν:

1. ROAA
2. ROAE
3. BS

4. NON_EXEC
5. INDEP
6. FEMALE
7. FOREIGN
8. CEO_CH_D
9. AGE_CEO
10. BANK_YEARS
11. BIG4
12. MEYEAR
13. MERGER

Οι ως άνω μεταβλητές αναφέρονται με τα ονόματα τα οποία χρησιμοποιήθηκαν κατά τη διαδικασία συλλογής και αξιολόγησης των μετρήσεων μέσω προγραμμάτων μαθηματικής ανάλυσης, αλλά αναλύονται ως εξής.

1. Return on Average Assets (ποσοστό)
2. Return on Average Equity (ποσοστό)
3. Board Size (συνολικός αριθμός· στην περίπτωση των διπλών συμβουλίων, γίνεται χρήση του αθροίσματος των διακριτών μελών των συμβουλίων)
4. Non-Executive Board Members (συνολικός αριθμός)
5. Independent Board Members (συνολικός αριθμός)
6. Female Board Members (συνολικός αριθμός)
7. Foreign Board Members(συνολικός αριθμός· μη Δανοί και μη Αυστριακοί αντίστοιχα)
8. CEO Chairman Duality (Boolean μεταβλητή για το εάν σε περίπτωση διπλού συμβουλίου, ο Διοικητής είναι και Πρόεδρος του Supervisory Board)
9. Age of the Bank CEO
10. Years of Bank operation
11. Εάν οι ελεγκτικές εταιρείες είναι μία από τις KPMG, Deloitte, PwC και EY
12. Αριθμός συναντήσεων του Συμβουλίου ανα έτος
13. Boolean μεταβλητή για την ύπαρξη ή όχι συγχώνευσης την τρέχουσα χρονιά

Πάνω σε αυτά παρουσιάζονται εν συνεχεία κάποια χαρακτηριστικά, περιγραφικά μεγέθη ανά χώρα.

4.1 Ανάλυση των μεγεθών της Δανίας

Για τις Δανέζικες τράπεζες επιλέχθηκαν κατά την προαναφερθείσα σειρά οι **Danske Bank A/S, Jyske Bank A/S (Group), Sydbank A/S, Spar Nord Bank, Alm. Brand**

A/S, Ringkjoebing Landbobank, Vestjysk Bank A/S, Nordjyske Bank A/S, Laan & Spar Bank A/S, BankNordik P/F, Danske Andelskassers Bank A/S και Djurslands Bank A/S.

Σε πρώτη φάση για όλα τα έτη και όλες τις τράπεζες έγινε μια ανάλυση των ποσοτικών μεγεθών σε επίπεδο μέσου όρου. Αυτό οδήγησε στο ότι το προφίλ του δείγματος της Δανίας είναι ότι οι μέσοι ρυθμοί μεταβολής των μεγεθών ROAA και ROAE είναι 0,1529% και 1,0917% αντίστοιχα. Τα συνολικά στατιστικά του δείγματος δείχνουν βέβαια μεγάλο ποσά διασποράς 1,9 και 17 αντιστοίχως, καθώς η **Vestjysk Bank A/S** παρουσίασε εντυπωσιακά ποσοστά μειώσεων λόγω συγχωνεύσεων μέσα στην εξεταζόμενη εξαετία.

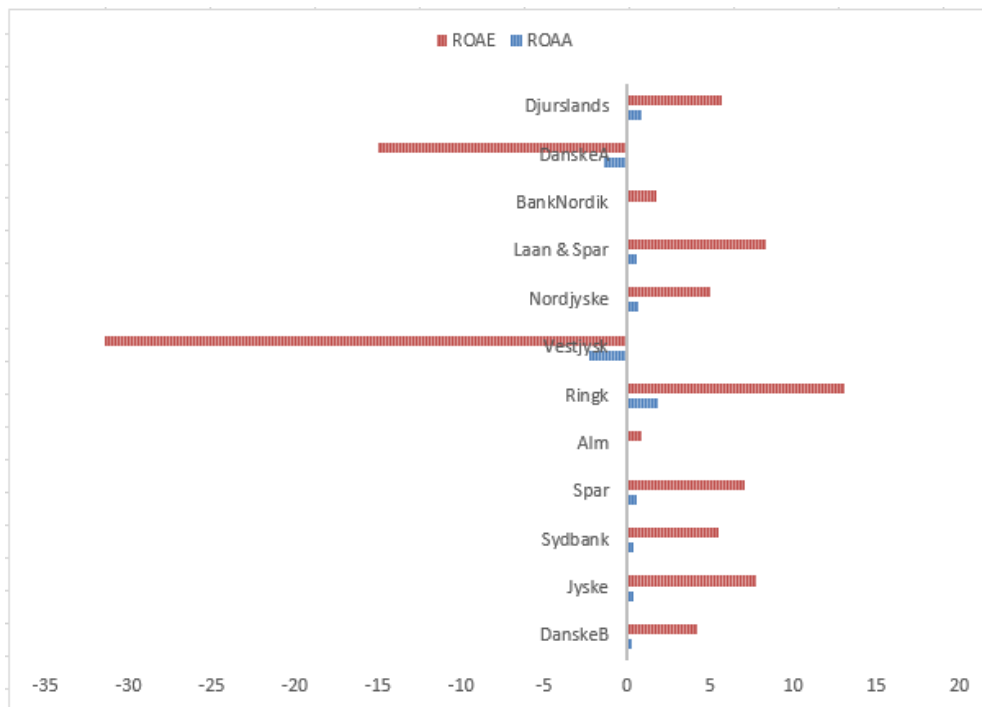
Στα αναφερόμενα οικονομικά μεγέθη έγινε και aggregation των αποτελεσμάτων ανά ίδρυμα σε επίπεδο εξαετίας ώστε να υπάρχει και μια άλλη οπτική των οικονομικών αποδόσεων.

Πίνακας 1: Μέσοι όροι ποσοστιαίων μεταβολών ROAA και ROAE Δανίας

Τράπεζες	ΜΟ Μεταβολής ROAA	ΜΟ Μεταβολής ROAE
Danske Bank A/S	0.3	4.25
Jyske Bank A/S (Group)	0.405	7.8167
Sydbank A/S	0.3833	5.4833
Spar Nord Bank	0.6	7.1
Alm. Brand A/S	0.0283	0.8833
Ringkjoebing Landbobank	1.8167	13.067
Vestjysk Bank A/S	-2.298	-31.38
Nordjyske Bank A/S	0.7167	5
Laan & Spar Bank A/S	0.6	8.4
BankNordik P/F	-0.133	1.7333
Danske Andelskassers Bank A/S	-1.417	-14.93
Djurslands Bank A/S	0.8333	5.6833

Ακολουθεί και γραφική αναπαράσταση των τιμών όπου είναι εμφανές το μέγεθος επιρροής των δεδομένων της Vestjysk Bank A/S.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων



Εικόνα 1: Μεγέθη μεταβολών ROAA και ROAE Δανίας

Όσον αφορά τα υπόλοιπα μεγέθη παρατηρείται ότι κατά μέσο όρο τα Διοικητικά Συμβούλια της Δανίας έχουν 12 μέλη εκ των οποίων οι μισοί είναι Μη Εκτελεστικά μέλη και τείνουν να είναι και όλοι Ανεξάρτητοι καθώς κατά μέσο όρο υπάρχουν 6,63 και 6,38 μέλη της κάθε κατηγορίας.

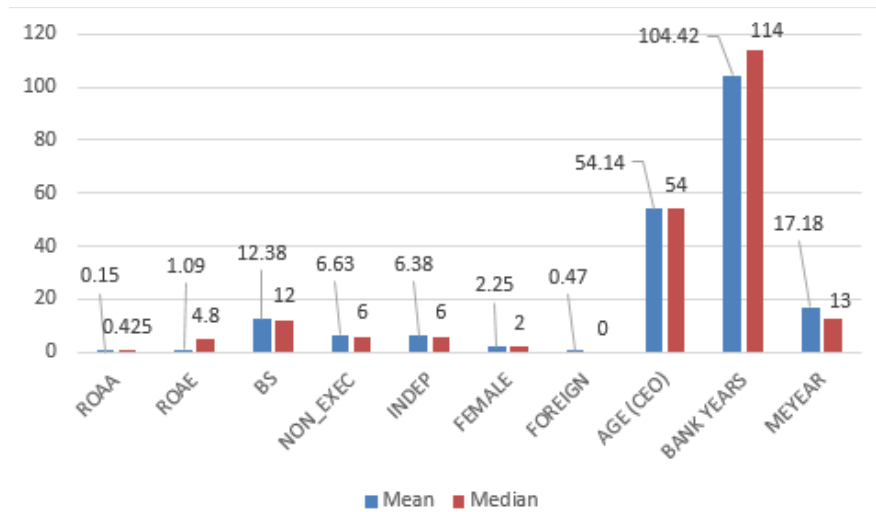
Η εκπροσώπηση των γυναικών στο δείγμα βρίσκεται περίπου στο 17% των μελών του Συμβουλίου καθώς κατά μέσο όρο υπάρχουν 2,25 γυναίκες σε κάθε συμβούλιο. Αντίθετα τα Διοικητικά συμβούλια δεν προτιμούν ως μέλη τους άτομα διαφορετικών εθνικοτήτων καθώς ο μέσος όρος μη Δανών στα διοικητικά συμβούλια είναι 0.47 άτομα.

Όσον αφορά τους Διοικητές των τραπεζών η μέση ηλικία είναι τα 54 έτη με μικρή τυπική απόκλιση, το οποίο δείχνει μια προτίμηση του τραπεζικού τομέα στην εμπειρία παρά την καινοτομία για τα ανώτατα Διοικητικά στελέχη του.

Τα ίδια τα ιδρύματα είναι κυρίως αναγνωρισμένα και παλαιάς ίδρυσης, με μέσο όρο ηλικίας τα 104 έτη αλλά με αρκετά παραδείγματα τραπεζών έως και δύο αιώνων ζωής καθώς και ολίγων τραπεζών με έτη ίδρυσης μετά τα μέσα του 20^{ου} αιώνα. Όσον αφορά τον αριθμό συναντήσεων για κάθε Συμβούλιο εντός του έτους, παρουσιάζεται μέσος όρος 17 συναντήσεων με μεγάλες διαφοροποιήσεις μεταξύ των μεγαλύτερων και των μικρότερων τραπεζών.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Ακολουθεί ένα πίνακας παρουσίασης των αποτελεσμάτων ως προς τους μέσους όρους αλλά και τους διάμεσους για να κατανοηθεί καλύτερα το δείγμα.



Εικόνα 2: Means και Medians των μετρήσεων της Δανίας

Από τα ως άνω πρέπει να αναφερθεί ότι με τη μέθοδο παρατήρησης του διάμεσου, φαίνεται ότι ακραίες τιμές είχαν επιρροή στα ROAA και ROAE όπως διατυπώθηκε και την αρχή του εδαφίου. Παρόλα αυτά επιρροή παρουσιάζεται ως ένα βαθμό και στον αριθμό συναντήσεων του συμβουλίου καθώς οι 2 μεγαλύτερες τράπεζες του δείγματος, όπως και η Bank Nordik, είτε διατηρούσαν σταθερά τις συναντήσεις τους συχνές, είτε προσμετρούσαν στο στατιστικό και τις βιντεοσυναντήσεις (teleconferences) το οποίο δεν είναι κοινή πρακτική μεταξύ των τραπεζών.

Ο διάμεσος θα χρησιμοποιηθεί και στην επόμενη ενότητα καθώς σε σχέση με τις μετρήσεις παρέχει το εξής βασικό πλεονέκτημα. Δεν επηρεάζεται τόσο πολύ από τις εξαιρετικά μεγάλες ή τις μικρές τιμές και έτσι μπορεί να δώσει μια καλύτερη ιδέα ενός «τυπικού» μέτρου για ένα σύνολο μετρήσεων. Για παράδειγμα, για την κατανόηση στατιστικών στοιχείων όπως το εισόδημα των νοικοκυριών ή τα περιουσιακά στοιχεία που ποικίλλουν σε μεγάλο βαθμό, ένας μέσος όρος μπορεί να παραμορφωθεί από ένα μικρό αριθμό εξαιρετικά υψηλών ή χαμηλών τιμών. Το διάμεσο εισόδημα, για παράδειγμα, μπορεί να είναι ένας καλύτερος τρόπος για την ανάδειξη του ποιο είναι ένα «τυπικό» εισόδημα.

Εξαιτίας αυτού, ο διάμεσος είναι βασικής σημασίας για τις αξιόπιστες στατιστικές, είναι το πιο ανθεκτικό στατιστικό στοιχείο, καθώς εάν δεν έχουν «μολυνθεί» περισσότερα από τα μισά δεδομένα, ο διάμεσος δεν θα δώσει αυθαίρετα μεγάλο ή μικρό αποτέλεσμα.

Τέλος δεν γίνεται αναφορά πάνω στις μεταβλητές «CEO Chairman Duality» και «BIG4» καθώς στην περίπτωση της πρώτης είναι πάντα «False» ενώ στην δεύτερη εκτός 3 τραπεζών είναι πάντα «True» χωρίς να δίνουν κάποια πληροφορία για την οικονομική πορεία της επιχείρησης. Ανάλυση για την ενδεχόμενη σημασία των Boolean μεταβλητών (μείον της «CEO Chairman Duality» και «BIG4»), θα πραγματοποιηθεί στο επόμενο κεφάλαιο της μοντελικής παρουσίασης των αποτελεσμάτων και των ενδεχόμενων αλληλεπιδράσεών τους.

4.2 Ανάλυση των μεγεθών της Αυστρίας

Κατά τη συλλογή των αποτελεσμάτων της Αυστρίας επιλέχθηκαν 10 αρχικά τράπεζες. Κατά τη διαδικασία όμως συλλογής των αποτελεσμάτων, διαπιστώθηκε ότι η τράπεζα «Immofinanz AG» δεν παρείχε μέσω του εταιρικού site καμία πληροφόρηση για τα οικονομικά μεγέθη της τραπεζικής και παρείχε λίγες πληροφορίες πάνω στη δομή, σύσταση και άλλα του Διοικητικού Συμβουλίου. Οπότε για την καλύτερη συνοχή των αποτελεσμάτων επιλέχθηκε να συνεχιστεί η μέτρηση με τις υπόλοιπες εννέα τράπεζες οι οποίες είναι οι:

Erste Group Bank AG, Raiffeisen Bank International AG, Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG, Oberbank AG, Bank für Tirol und Vorarlberg AG-BTV (3 Banken Gruppe), BKS Bank AG, Volksbank Vorarlberg e.Gen., Autobank AG και Wiener Privatbank SE.

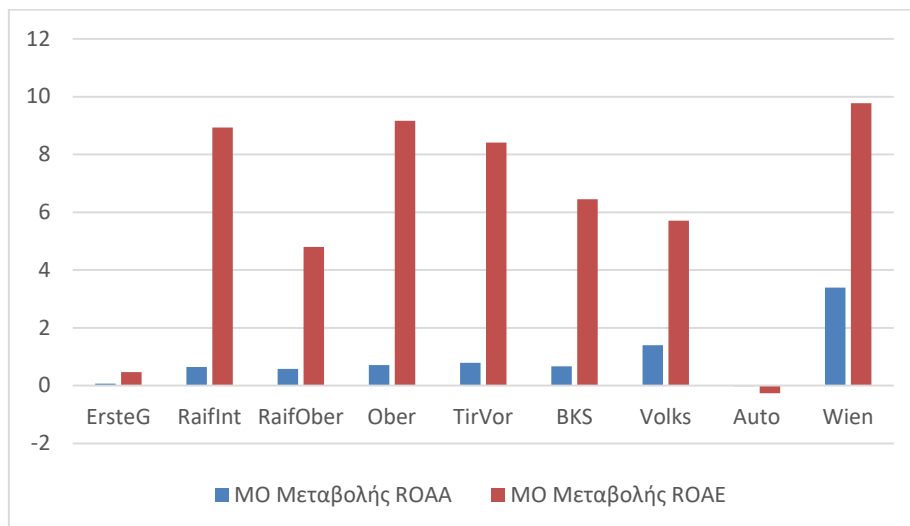
Πάνω στη λογική αρχικής ανάλυσης των αποτελεσμάτων διατυπώνεται η σχέση MO μεταβολής των μεγεθών ROAA και ROAE, ανά τράπεζα και καθ' όλη τη διάρκεια της εξαετίας.

Πίνακας 2: Μέσοι όροι ποσοστιαίων μεταβολών ROAA και ROAE Αυστρίας

Τράπεζες	MO Μεταβολής ROAA	MO Μεταβολής ROAE
Erste Group Bank AG	0.07	0.466667
Raiffeisen Bank International AG	0.643333	8.933333
Raiffeisenlandesbank Oberösterreich AG	0.583333	4.8
Oberbank AG	0.706667	9.16
Bank für Tirol und Vorarlberg AG-BTV (3 Banken Gruppe)	0.785	8.41
BKS Bank AG	0.67	6.45

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Volksbank Vorarlberg e.Gen.	1.398333	5.713333
Autobank AG	-0.02333	-0.265
Wiener Privatbank SE	3.391667	9.771667



Εικόνα 3: Μεγέθη μεταβολών ROAA και ROAE Αυστρίας

Σε σύγκριση με τα αποτελέσματα της Δανίας, οι Αυστριακές τράπεζες έχουν μια πιο ξεκάθαρη τάση προς θετικούς οικονομικούς δείκτες, καθώς και σαν σύνολο, μειώνονται οι συγχωνεύσεις μέσα στην περίοδο ελέγχου ενώ και από το ύφος των αναφορών τους γίνεται συχνή αναφορά σε εποπτικές ανάγκες συμμόρφωσης όπως και συνειδητές προσπάθειες μείωσης των μη εξυπηρετούμενων δανείων καθώς και αύξησης των καλύψεων τους αντίστοιχα. Παρόλα αυτά στις μικρότερες τράπεζες με πιο τοπικό πρόσημο τα ως άνω δεν έχουν τη σημασία που έχουν για του μεγαλύτερους ομίλους, καθώς η διαφορά τάξης μεγέθους στα Συνολικά Assets είναι εξαιρετικά μεγάλη (Erste Group – 219492 εκατομμύρια δολάρια, Autobank AG – 395 εκατομμύρια δολάρια) και τα χαρτοφυλάκια διαφοροποιούνται αντιστοίχως.

Όσον αφορά τα υπόλοιπα μεγέθη παρατηρείται ότι κατά μέσο όρο τα Διοικητικά Συμβούλια της Αυστρίας έχουν 19 μέλη εκ των οποίων περίπου οι 9 είναι Μη Εκτελεστικά μέλη και τείνουν να είναι και όλοι Ανεξάρτητοι, το οποίο ταιριάζει στο προφίλ σύνθεσης συμβουλίων της Δανίας. Παρόλα αυτά εδώ παρατηρείται ότι το skeweness (εκκεντρότητα) του δείγματος είναι ελαφρώς βεβαρυμμένο προς τα μεγάλα συμβούλια καθώς ο διάμεσος είναι στο 20 το οποίο δείχνει μια ταύτιση αλλά διαφοροποιείται στον ΜΟ λόγω των εξαιρετικά μικρών συμβουλίων των μικρότερων τραπεζών.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

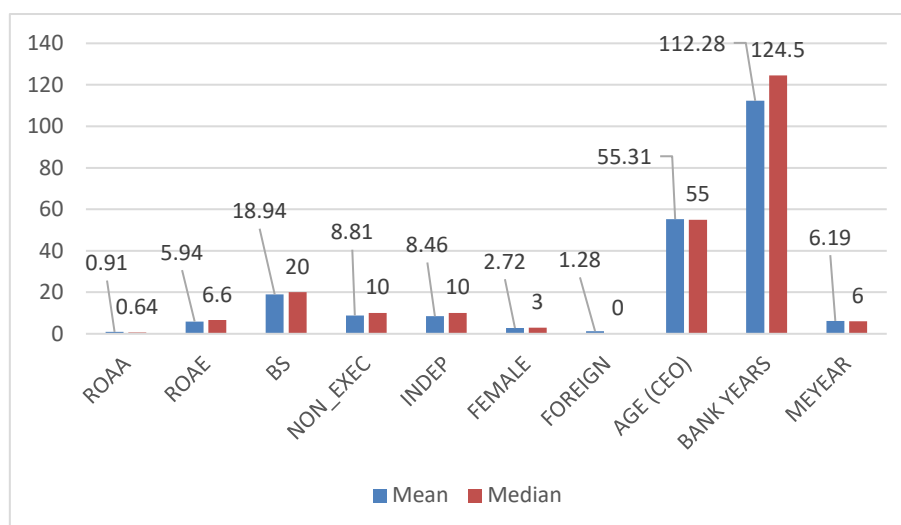
Η εκπροσώπηση των γυναικών στο δείγμα βρίσκεται περίπου στο 12% των μελών του Συμβουλίου, ποσοστό μικρότερο της Δανίας καθώς κατά μέσο όρο υπάρχουν 2,72 γυναίκες σε κάθε συμβούλιο. Αυτή η παρατήρηση του χαμηλού ποσοστού συμμετοχής γίνεται και σε αρκετά Annual Reports των τραπεζών εξαιρουμένων των τριών μικρότερων του δείγματος. Εν προκειμένω είναι ενδεχομένως ενδιαφέρον να αναφέρουμε ότι στις τράπεζες χωρίς γυναικεία εκπροσώπηση, δεν χρησιμοποιείται ως ελεγκτική μια από τις τέσσερις μεγάλες εταιρείες του χώρου οι οποίες αναφέρθηκαν στην εισαγωγή του κεφαλαίου.

Για τους μη Αυστριακούς παρατηρείται τάση μεγαλύτερης συμμετοχής τους, καθώς σε ποσοστό φτάνουν το 6% από το 4% της Δανίας. Παρόλα αυτά συγκεντρώνονται κυρίως στις κορυφαίες τράπεζες καθώς ο διάμεσος είναι το 0.

Όσον αφορά τους Διοικητές των τραπεζών η μέση ηλικία είναι τα 55 έτη με μικρή τυπική απόκλιση, το οποίο δείχνει παρόμοιες τάσεις με τις Δανέζικες τράπεζες. Παρόμοιες παρατηρήσεις με την Δανία ισχύουν και για τις ηλικίες των ιδρυμάτων.

Τέλος για τον αριθμό συναντήσεων για κάθε Συμβούλιο εντός του έτους, παρουσιάζεται μέσος όρος 6 συναντήσεων με ελάχιστες διαφοροποιήσεις μεταξύ των τραπεζών στα έτη. Όπως αναφέρεται και στα Reports, τείνουν να χρησιμοποιούν τα προκαθορισμένες συναντήσεις αποφεύγοντας τις έκτακτες λόγω της προτίμησης για τη συμμετοχή όλων των μελών του συμβουλίου, οπότε και ορίζονται όταν προδιαγράφει το καταστατικό.

Ακολουθεί ένα πίνακας παρουσίασης των αποτελεσμάτων ως προς τους μέσους όρους αλλά και τους διάμεσους για να κατανοηθεί καλύτερα το δείγμα.



Εικόνα 4: Means και Medians των μετρήσεων της Αυστρίας

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών
Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Στις περιπτώσεις όπου παρατηρείται διαφοροποίηση του μέσου όρου με το διάμεσο, αυτό συμβαίνει γιατί ενώ λόγω πλήθους παρατηρήσεων ο διάμεσος τείνει υψηλότερα, σε επίπεδο ΜΟ οι μικρότερες τράπεζες «αλλοιώνουν» το δείγμα, καθώς διαχρονικά παρουσιάζουν μικρότερες τιμές σε όλα τα μεγέθη. Παρόλα αυτά η διαφορές δεν είναι μεγάλες ενώ σε επίπεδο τυπικών αποκλίσεων υπάρχει έντονη διαφοροποίηση στην relative standard deviation (RSD), μόνο των μεταβλητών ROAA και FEMALE.

5 Μοντελοποίηση των αποτελεσμάτων και ανάλυση βάσει θεωρητικού υποβάθρου

Στη στατιστική μοντελοποίηση, η ανάλυση παλινδρόμησης είναι ένα σύνολο στατιστικών διεργασιών για την εκτίμηση των σχέσεων μεταξύ των μεταβλητών. Περιλαμβάνει πολλές τεχνικές για τη μοντελοποίηση και ανάλυση πολλαπλών μεταβλητών, όταν εστιάζεται στη σχέση μεταξύ μιας εξαρτώμενης μεταβλητής και μιας ή περισσότερων ανεξάρτητων μεταβλητών. Ειδικότερα, η ανάλυση παλινδρόμησης βοηθά να κατανοηθεί πώς αλλάζει η τυπική τιμή της εξαρτώμενης μεταβλητής όταν μεταβάλλεται οποιαδήποτε από τις ανεξάρτητες μεταβλητές, ενώ οι άλλες ανεξάρτητες μεταβλητές κρατούνται σταθερές.

Συνήθως, η ανάλυση παλινδρόμησης υπολογίζει την εξαρτώμενη προσδοκία της εξαρτημένης μεταβλητής λαμβάνοντας υπόψη τις ανεξάρτητες μεταβλητές - δηλαδή τη μέση τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής όταν οι ανεξάρτητες μεταβλητές είναι σταθερές. Σε όλες τις περιπτώσεις, πρέπει να εκτιμηθεί μια συνάρτηση των ανεξάρτητων μεταβλητών που ονομάζεται συνάρτηση παλινδρόμησης. Στην ανάλυση παλινδρόμησης, είναι επίσης ενδιαφέρον να χαρακτηρίσουμε τη μεταβολή της εξαρτώμενης μεταβλητής γύρω από την πρόβλεψη της συνάρτησης παλινδρόμησης χρησιμοποιώντας μια κατανομή πιθανότητας. Μια σχετική αλλά ξεχωριστή προσέγγιση είναι η ανάλυση της απαραίτητης κατάστασης (NCA), η οποία υπολογίζει τη μέγιστη (και όχι τη μέση) τιμή της εξαρτώμενης μεταβλητής για μια δεδομένη τιμή της ανεξάρτητης μεταβλητής (γραμμή ανώτατου ορίου και όχι κεντρική γραμμή) προκειμένου να προσδιορίσει ποια αξία της ανεξάρτητης μεταβλητής είναι απαραίτητη αλλά όχι επαρκής για μια δεδομένη τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής.

Η ανάλυση παλινδρόμησης χρησιμοποιείται ευρέως για την πρόβλεψη και η χρήση της έχει ουσιαστική επικάλυψη με το πεδίο της μηχανικής μάθησης (machine learning). Η ανάλυση παλινδρόμησης χρησιμοποιείται επίσης για να καταλάβει ποιες από τις ανεξάρτητες μεταβλητές σχετίζονται με την εξαρτώμενη μεταβλητή και να διερευνήσει τις μορφές αυτών των σχέσεων. Σε περιορισμένες περιπτώσεις, η ανάλυση παλινδρόμησης μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να εξαχθούν αιτιώδεις σχέσεις μεταξύ των ανεξάρτητων και εξαρτημένων μεταβλητών

Η απόδοση των μεθόδων ανάλυσης παλινδρόμησης στην πράξη εξαρτάται από τη μορφή της διαδικασίας δημιουργίας δεδομένων και από τον τρόπο που σχετίζεται με την προσέγγιση παλινδρόμησης που χρησιμοποιείται. Δεδομένου ότι η πραγματική μορφή της διαδικασίας δημιουργίας δεδομένων δεν είναι γενικά γνωστή, η ανάλυση

παλινδρόμησης συχνά εξαρτάται σε κάποιο βαθμό από την πραγματοποίηση υποθέσεων σχετικά με αυτή τη διαδικασία.

Αυτές οι υποθέσεις ορισμένες φορές μπορούν να επαληθευτούν εάν υπάρχει επαρκής ποσότητα δεδομένων. Τα μοντέλα παλινδρόμησης για την πρόβλεψη είναι συχνά χρήσιμα ακόμη και όταν οι παραδοχές παραβιάζονται ελαφρώς, αν και μπορεί να μην λειτουργούν με τον καλύτερο τρόπο. Ωστόσο, σε πολλές εφαρμογές, ειδικά με μικρά αποτελέσματα ή προβλήματα αιτιότητας τα οποία πηγάζουν από δεδομένα παρατήρησης, οι μέθοδοι παλινδρόμησης μπορούν να δώσουν παραπλανητικά αποτελέσματα. [22]

Η ανάλυση των δεδομένων πινάκων είναι μια στατιστική μέθοδος, που χρησιμοποιείται ευρέως στην κοινωνική επιστήμη, την επιδημιολογία και την οικονομετρία για την ανάλυση δεδομένων δύο διαστάσεων (συνήθως διατομεακών και διαχρονικών). Τα δεδομένα συλλέγονται συνήθως με την πάροδο του χρόνου και πάνω στις ίδιες κατηγορίες/άτομα και μετά ακολουθεί μια παλινδρόμηση στις δύο διαστάσεις. Η πολυδιάστατη ανάλυση είναι μια οικονομετρική μέθοδος στην οποία τα δεδομένα συλλέγονται σε περισσότερες από δύο διαστάσεις (συνήθως χρόνος, άτομα και κάποια τρίτη διάσταση)

Η χρήση ανάλυσης δεδομένων πινάκων παρέχει κάποια βασικά πλεονεκτήματα λόγω της διαχρονικής μορφής δειγματοληψιών και μετρήσεων πάνω στα άτομα του δείγματος. Μερικά από αυτά αναφέρονται στη συνέχεια:

1. Ελέγχουν την ατομική ετερογένεια. Τα στοιχεία των ομάδων δείχνουν ότι τα άτομα, οι επιχειρήσεις, τα κράτη ή οι χώρες είναι ανομοιογενείς. Οι μελέτες χρονικής και διατομεακής μελέτης που δεν ελέγχουν αυτή την ετερογένεια διατρέχουν τον κίνδυνο εξαγωγής προκατειλημμένων αποτελεσμάτων. Για παράδειγμα η μελέτη του Χατζηβασιλείου (1987) μελετά το πρόβλημα της εξόφλησης του εξωτερικού χρέους χρησιμοποιώντας μια ομάδα 79 αναπτυσσόμενων χωρών που παρατηρήθηκε κατά την περίοδο 1970-82. Αυτές οι χώρες διαφέρουν ως προς την αποικιακή τους ιστορία, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τις θρησκευτικές τους πεποιθήσεις και τα πολιτικά καθεστώτα. Όλες αυτές οι μεταβλητές ανά χώρα επηρεάζουν τις στάσεις που έχουν αυτές οι χώρες όσον αφορά το δανεισμό και την αθέτηση υποχρεώσεων και τον τρόπο με τον οποίο αντιμετωπίζονται από τους δανειστές. Η μη αναγνώριση της ετερογένειας των χωρών προκαλεί σοβαρές ελλείψεις.

2. Τα δεδομένα πίνακα δίνουν περισσότερα πληροφοριακά στοιχεία, περισσότερη μεταβλητότητα, λιγότερη γραμμικότητα μεταξύ των μεταβλητών, περισσότερους βαθμούς ελευθερίας και μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα.
3. Τα δεδομένα πίνακα είναι σε καλύτερη θέση να μελετήσουν τη δυναμική της προσαρμογής. Οι διατομεακές διανομές που φαίνονται σχετικά σταθερές κρύβουν μια πληθώρα αλλαγών. Τα μεγέθη ανεργίας, απασχόλησης, κοινωνικής κινητικότητας και εισοδήματος μελετώνται καλύτερα με πίνακες. Τα δεδομένα των ομάδων είναι επίσης κατάλληλα για τη μελέτη της διάρκειας των οικονομικών καταστάσεων, όπως η ανεργία και η φτώχεια, και αν αυτά τα πεδία είναι αρκετά μακρά, μπορούν να ρίξουν φως στην ταχύτητα των προσαρμογών στις αλλαγές των οικονομικών πολιτικών.
4. Τα δεδομένα πίνακα είναι καλύτερα ικανά να αναγνωρίσουν και να μετρήσουν τα αποτελέσματα που απλά δεν ανιχνεύονται σε δεδομένα καθαρής διατομής ή καθαρής χρονοσειράς.
5. Τα μοντέλα δεδομένων πίνακα μας επιτρέπουν να κατασκευάσουμε και να δοκιμάσουμε πιο περίπλοκα μοντέλα συμπεριφοράς σε διατομεακά δεδομένα ή δεδομένα χρονοσειρών.
6. Τα δεδομένα μικροστοιχείων που συλλέγονται σε άτομα, επιχειρήσεις και νοικοκυριά μπορούν να μετρηθούν με μεγαλύτερη ακρίβεια από ό, τι οι ανάλογες μεταβλητές που μετρούνται σε μακροοικονομικό επίπεδο. Οι τιμές που προκύπτουν από τη ομαδοποίηση τιμών σε επίπεδο επιχειρήσεων ή ιδιωτών μπορούν να μειωθούν ή να εξαλειφθούν.

Αντίστοιχα τα μειονεκτήματα της μεθόδου είναι εν ολίγης τα ακόλουθα.

1. Προβλήματα συλλογής πάνω στα δεδομένα είτε από ελλείψεις μεθόδους συλλογής ή ανθρώπινο σφάλμα
2. Προβλήματα πάνω στο σφάλμα της μέτρησης. Σφάλματα μέτρησης μπορεί να προκύψουν εξαιτίας ελαττωματικών απαντήσεων λόγω ασαφών ερωτήσεων, σφαλμάτων μνήμης, σκόπιμης παραμόρφωσης των απαντήσεων, ακατάλληλων πληροφοριοδοτών και λανθασμένης ανάγνωσης των απαντήσεων.
3. Σύντομη διάσταση χρονικής σειράς. Οι τυπικοί μικροί πίνακες περιλαμβάνουν ετήσια δεδομένα που καλύπτουν ένα χρονικό διάστημα μικρής διάρκειας για κάθε συμμετέχοντα. Αυτό σημαίνει ότι τα ασυμπτωτικά επιχειρήματα βασίζονται ουσιαστικά στον απειρισμό των συμμετεχόντων.
4. Διατομεακή εξάρτηση. Τα δεδομένα πίνακα τα οποία βασίζονται σε μεγάλες χρονοσειρές πάνω από διάφορους συμμετέχοντες/άτομα μπορεί να

περιέχουν σχέσεις εξάρτησης μεταξύ των ατόμων και να οδηγούν σε παραπλανητικά στοιχεία.

[23]

5.1 Εισαγωγή στη διαδικασία εξαγωγής μοντελικών συμπερασμάτων

Σε συνέχεια των πάνω η ανάλυση η οποία έχει γίνει με τα δεδομένα των τραπεζών χωρίζεται σε 3 μεγάλα μπλοκ. Σε αρχική φάση γίνεται μια ανάλυση των δεδομένων ως ένα aggregated σύνολο μετρήσεων διατομεακών χρονοσειρών χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η προέλευση των δεδομένων ανά χώρα.

Στη συνέχεια και όταν παρουσιαστούν τα ομαδικά αποτελέσματα, οι μετρήσεις διαμοιράζονται σε μπλοκς χωρών και πραγματοποιείται ξανά ανά χώρα η ίδια ανάλυση. Σύμφωνα με όσα περιγράφονται στο θεωρητικό υπόβαθρο των κεφαλαίων 1 και 2 για την εταιρική διακυβέρνηση και τα διοικητικά συμβούλια, οι βασικοί άξονες πάνω στους οποίους πρόκειται να κινηθούμε είναι οι εξής (ανεξάρτητες μεταβλητές)

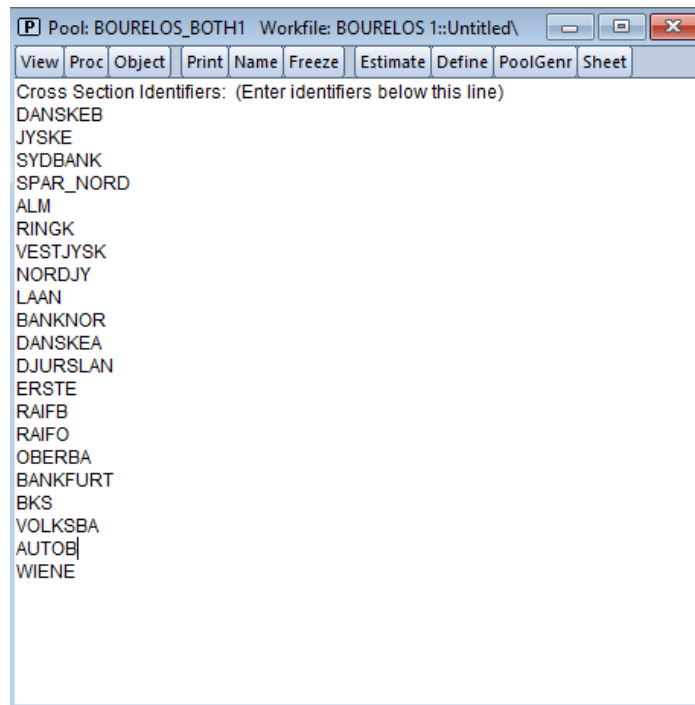
- Μέγεθος Συμβουλίου(BS)
- Αριθμός Γυναικών (Female)
- Αριθμός Ξένων (Foreign)
- Ύπαρξη συγχώνευσης (Merger)
- Αριθμός Ανεξάρτητων (Indep)
- Συναντήσεις ανά έτος (Meyear)
- Ηλικία του CEO (Age_CEO)
- Και τέλος οικονομικοί δείκτες προηγούμενου έτους (-1)

Με βάση τα πάνω θα ερμηνευθεί η επιρροή των ανεξάρτητων μεταβλητών πάνω στα λεγόμενα ROA και ROE ως εξαρτημένες μεταβλητές του μοντέλου (οικονομικοί δείκτες). Η ανάλυση των συλλεχθέντων δεδομένων όπως αυτά περιεγράφηκαν και στο κεφάλαιο 4, θα γίνει μέσω του προγράμματος EViews έκδοσης 9 του 2015, το οποίο είναι ένα στατιστικό πακέτο για τα Windows και χρησιμοποιείται κυρίως για την οικονομετρική ανάλυση με βάση τις χρονοσειρές.

Με βάση τα συλλεχθέντα δεδομένα, δημιουργήθηκε ένα νέο workspace στην εφαρμογή καθώς και 3 λεγόμενα pools of data. Κάθε pool αντιπροσωπεύει ένα σενάριο εξέτασης του συνόλου των δεδομένων δηλαδή ομαδικό και ανά χώρα.

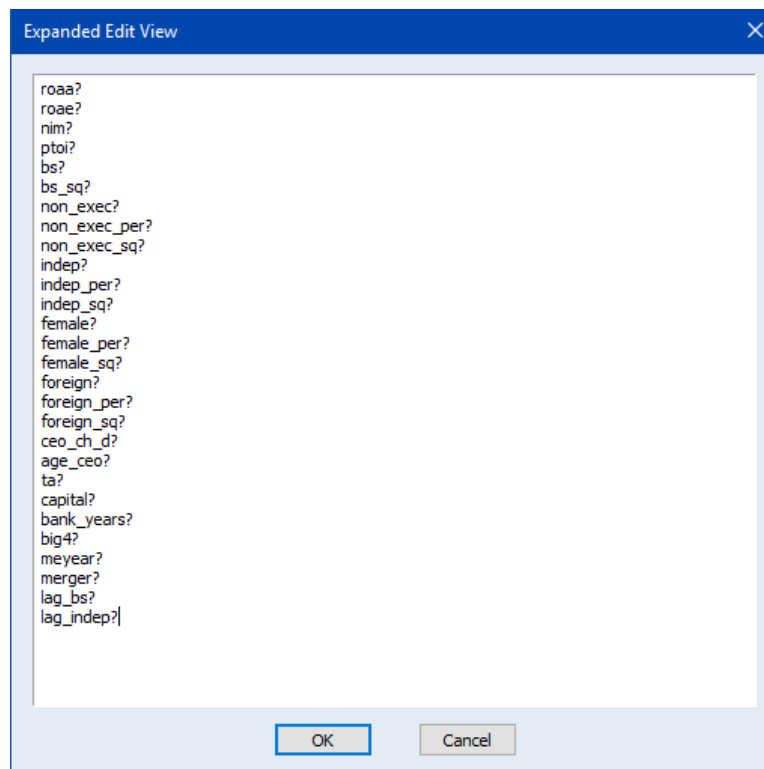
Σε πρώτη φάση εισάγονται τα τμήματα της μελέτης δηλαδή οι τράπεζες:

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων



Εικόνα 5: Τράπεζες στην περίπτωση του pool ομαδοποίησης

Κατόπιν, εφόσον έχουν ήδη προγραμματιστεί τα έτη της δειγματοληψίας, πρέπει να εισαχθούν τα δεδομένα και οι μεταβλητές οι οποίες μετρήθηκαν. Πρώτα εισάγονται οι μεταβλητές και στη συνέχεια τα δεδομένα.



Εικόνα 6: Εισαγωγή Μεταβλητών

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

EViews - [Pool: BOURELOS_BOTH1 Workfile: BOURELOS 1::Untitled]														
File Edit Object View Proc Quick Options Add-ins Window Help														
View	Proc	Object	Print	Name	Freeze	Edit+/-	Order+/-	Smpl+/-	Format	Title	Estimate	Define	PoolGenr	Sample
				ROAA?	ROAE?		NIM?	PTOI?		BS?		BS_SQ?		NON_EXEC?
		DANSKEB-2010		0.1	4.2		NA	NA		21		441		10
		DANSKEB-2011		0.1	1.1		NA	NA		19		361		8
		DANSKEB-2012		0.2	3.9		NA	NA		19		361		8
		DANSKEB-2013		0.4	5.5		NA	NA		19		361		8
		DANSKEB-2014		0.4	2.6		NA	NA		18		324		7
		DANSKEB-2015		0.6	8.2		NA	NA		19		361		7
		JYSKE-2010		0.31	5.9		NA	NA		14		196		6
		JYSKE-2011		0.18	3.8		NA	NA		14		196		6
		JYSKE-2012		0.23	4		NA	NA		14		196		6
		JYSKE-2013		0.69	10.9		NA	NA		15		225		6
		JYSKE-2014		0.57	13.7		NA	NA		16		256		7
		JYSKE-2015		0.45	8.6		NA	NA		16		256		7
		SYDBANK-2010		0.27	4.4		NA	NA		13		169		6
		SYDBANK-2011		0.12	2		NA	NA		14		196		7
		SYDBANK-2012		0.31	4.8		NA	NA		12		144		6
		SYDBANK-2013		0.12	1.8		NA	NA		13		169		6
		SYDBANK-2014		0.7	9.8		NA	NA		12		144		6
		SYDBANK-2015		0.78	10.1		NA	NA		14		196		11

Εικόνα 7: Δείγμα οθόνης εισαγωγής των δεδομένων

Η διαδικασία εισαγωγής μπορεί να γίνει με αντιγραφή επικόλληση από κατάλληλα διαμορφωμένο αρχείο excel.

Στη συνέχεια κάνοντας χρήση της μπάρας εντολών του pool, και επιλέγοντας το κουμπί estimate εμφανίζεται το κάτωθι για τον προγραμματισμό του μοντέλου.

Pool Estimation
✕

Specification

Options

Dependent variable

Estimation method

Fixed and Random Effects

Cross-section: None ▾

Period: None ▾

Weights: Cross-section weights ▾

Regressors and AR() terms

Common coefficients:

Cross-section specific coefficients:

Period specific coefficients:

Estimation settings

Method: LS - Least Squares (and AR) ▾

Sample: 2010 2015 Balance Sample

OK
Cancel

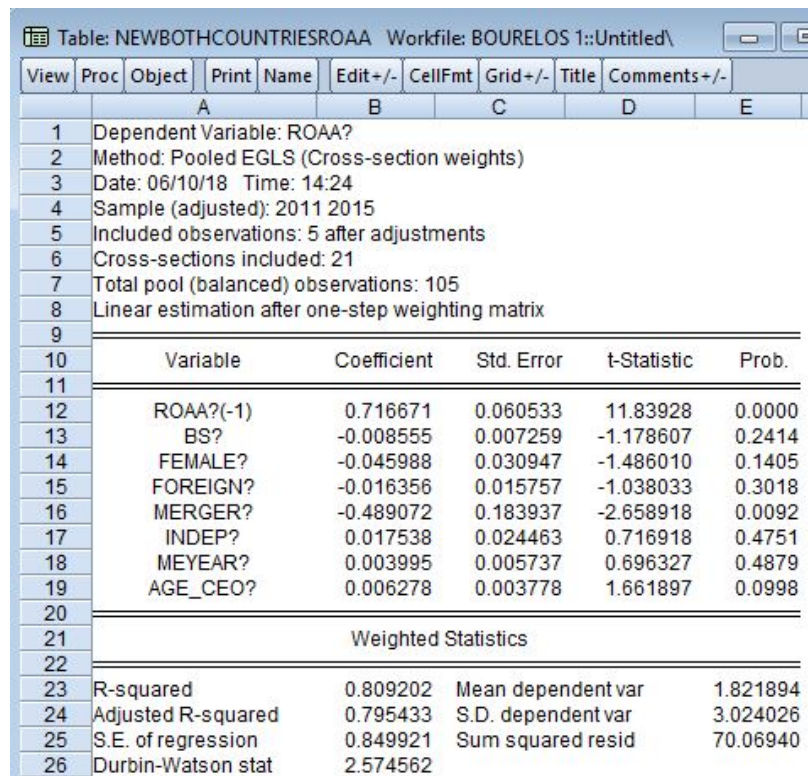
Εικόνα 8: Προγραμματισμός του μοντέλου παλινδρόμησης

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Πάνω στην ανάλυση το πρώτο πράγμα το οποίο είναι εμφανές και από τον προγραμματισμό του μοντέλου είναι ότι δεν θα χρησιμοποιηθεί σταθερός όρος, διότι μετά από δοκιμές κρίθηκε μη στατιστικά σημαντικός. Αυτό συμβαίνει λόγω της ύπαρξης του όρου $roae/roaa(-1)$ ο οποίος μας δίνει την πορεία του μεγέθους της εξαρτημένης μεταβλητής σε σχέση με κάτι διάφορο και εξωτερικό από το Board και κατ' επέκταση εξάγεται ο C σταθερός όρος ως μη σημαντικός.

5.2 Ανάλυση συνολικού δείγματος

Με βάση τη διαδικασία ως άνω, προέκυψαν δύο πίνακες για την ανάλυση των μεταβολών ROAA και ROAE σε όλες τις τράπεζες του δείγματος με βάση τα ως άνω σχετικά με το Συμβούλιο μεγέθη.



Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROAA?(-1)	0.716671	0.060533	11.83928	0.0000
BS?	-0.008555	0.007259	-1.178607	0.2414
FEMALE?	-0.045988	0.030947	-1.486010	0.1405
FOREIGN?	-0.016356	0.015757	-1.038033	0.3018
MERGER?	-0.489072	0.183937	-2.658918	0.0092
INDEP?	0.017538	0.024463	0.716918	0.4751
MEYEAR?	0.003995	0.005737	0.696327	0.4879
AGE_CEO?	0.006278	0.003778	1.661897	0.0998

Weighted Statistics			
R-squared	0.809202	Mean dependent var	1.821894
Adjusted R-squared	0.795433	S.D. dependent var	3.024026
S.E. of regression	0.849921	Sum squared resid	70.06940
Durbin-Watson stat	2.574562		

Εικόνα 9: Μοντελοποίηση εξήγησης μεταβολής ROAA - σύνολο τραπεζών

Στην ως άνω εικόνα, παρουσιάζονται τα εξής. Ο όρος της μεταβλητής $roaa$ σε περίοδο $t-1$ θεωρείται στατιστικά σημαντικός στο 100% και συνεισφέρει στη μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής κατά 0.7166. Το μέγεθος του συμβουλίου BS είναι στατιστικά σημαντικό στο 76% περίπου και συνεισφέρει σε συντελεστή μείωσης κατά -0.0085. Παράλληλα παρατηρείται ότι ο αριθμός των γυναικών, καθώς και ο αριθμός των ξένων μελών είναι αντίστοιχα στατιστικά σημαντικοί κατά 86% και 70% συνεισφέροντας σε συντελεστές -0.0459 και -0.0163. Επίσης τα ανεξάρτητα μέλη είναι 53% σημαντικά με συντελεστή βελτίωσης 0.0175. Στατιστικά σημαντικό νοείται

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

και η ύπαρξη ή όχι συγχώνευσης για δεδομένη χρονιά μέσω του merger καθώς είναι 99% σημαντική με συντελεστή επιβάρυνσης -0.4890. Παράλληλα σημαντική είναι και η ηλικία του CEO κατά 90% περίπου συνεισφέροντας θετικά όμως με ένα πολύ μικρό συντελεστή 0.0062. Τέλος οι συναντήσεις του Συμβουλίου (meyear) καθ' έτος είναι 52% στατιστικά σημαντικές και συνεισφέρουν θετικά κατά 0.0039.

Από τη μετρική R-Squared προκύπτει ότι το μοντέλο επεξηγεί το 81% περίπου της μεταβολής του μεγέθους υπό εξέταση ROAA, ενώ το να συμπεριληφθούν περαιτέρω μεταβλητές προσδίδει penalty που μειώνει την επεξηγηματικότητα του μοντέλου στο 79%. Η μεταβλητή Durbin-Watson κρίνεται ανεκτή ως τιμή.

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-	
		A	B	C	D	E				
1	Dependent Variable: ROAE?									
2	Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)									
3	Date: 06/10/18 Time: 14:24									
4	Sample (adjusted): 2011 2015									
5	Included observations: 5 after adjustments									
6	Cross-sections included: 21									
7	Total pool (balanced) observations: 105									
8	Linear estimation after one-step weighting matrix									
9										
10		Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.				
11										
12		ROAE?(-1)	0.556540	0.081953	6.790944	0.0000				
13		BS?	-0.069130	0.073521	-0.940270	0.3494				
14		FEMALE?	-0.247574	0.313721	-0.789151	0.4319				
15		FOREIGN?	-0.180651	0.237728	-0.759906	0.4492				
16		MERGER?	-4.328593	1.974607	-2.192129	0.0308				
17		INDEP?	0.525625	0.251369	2.091054	0.0391				
18		MEYEAR?	0.083140	0.070804	1.174236	0.2432				
19		AGE_CEO?	0.000692	0.035269	0.019617	0.9844				
20										
21		Weighted Statistics								
22										
23		R-squared	0.444306	Mean dependent var		13.74591				
24		Adjusted R-squared	0.404205	S.D. dependent var		15.48018				
25		S.E. of regression	8.410907	Sum squared resid		6862.106				
26		Durbin-Watson stat	2.434640							

Εικόνα 10: Μοντελοποίηση εξήγησης μεταβολής ROAE - σύνολο τραπεζών

Για την εξαρτημένη μεταβλητή ROAE, ο όρος της μεταβλητής roae σε περίοδο t-1 θεωρείται στατιστικά σημαντικός στο 100% και συνεισφέρει στη μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής κατά 0.5565. Το μέγεθος του συμβουλίου BS είναι στατιστικά σημαντικό στο 66% περίπου και συνεισφέρει σε συντελεστή μείωσης κατά -0.0691. Παράλληλα παρατηρείται ότι ο αριθμός των γυναικών, καθώς και ο αριθμός των ξένων μελών είναι αντίστοιχα στατιστικά σημαντικοί κατά 57% και 56% συνεισφέροντας σε συντελεστές -0.2475 και -0.1806. Εδώ τα ανεξάρτητα μέλη είναι 97% σημαντικά με συντελεστή βελτίωσης 0.5256. Συνεχίζει επίσης να θεωρείται στατιστικά σημαντική η ύπαρξη merger καθώς είναι 97% σημαντική με συντελεστή

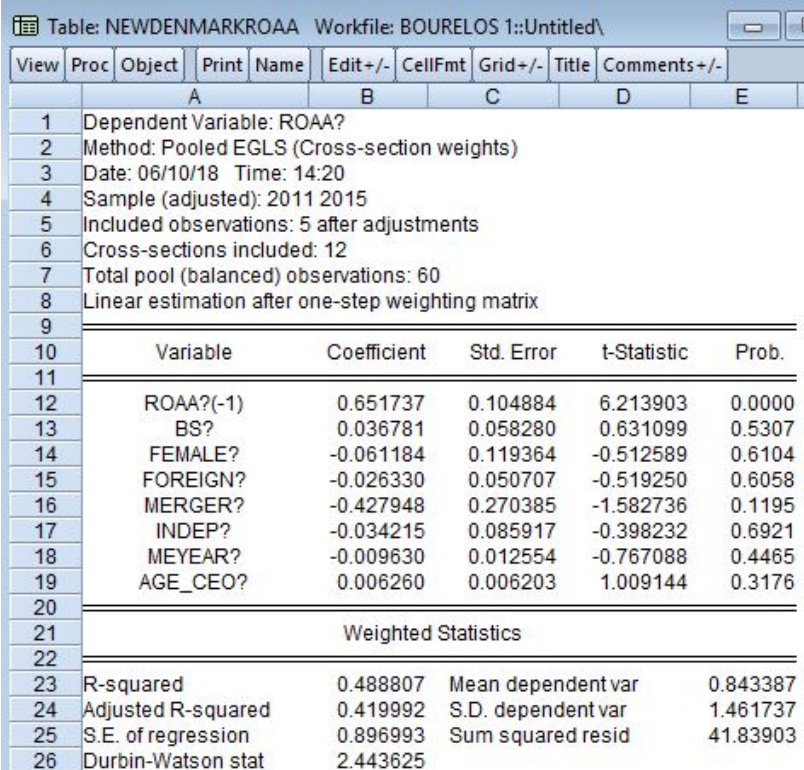
Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

επιβάρυνσης -4,3285. Παράλληλα στο παρόν η ηλικία του CEO θεωρείται μη στατιστικά σημαντική. Τέλος ο αριθμός συναντήσεων του Συμβουλίου είναι κατά 76% στατιστικά σημαντικός αυξάνοντας κατά συντελεστή 0.0831.

Από τη μετρική R-Squared προκύπτει ότι το μοντέλο επεξηγεί το 44% της μεταβολής του μεγέθους υπό εξέταση ROAE, ενώ το να συμπεριληφθούν περαιτέρω μεταβλητές προσδίδει penalty που μειώνει την επεξηγηματικότητα του μοντέλου στο 40%. Η μεταβλητή Durbin-Watson κρίνεται ανεκτή ως τιμή.

5.3 Ανάλυση τραπεζών Δανίας

Στο παρόν χρησιμοποιήθηκε το δεύτερο pool δεδομένων, με αποκλειστικά τις τράπεζες της Δανίας και τις αυτές μετρήσεις. Η ανάλυση παλινδρόμησης έδωσε τα κάτωθι συμπεράσματα για τη Δανία σε σχέση με τις εξαρτημένες μεταβλητές ROAA και ROAE.



View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-	
1				Dependent Variable: ROAA?						
2				Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)						
3				Date: 06/10/18 Time: 14:20						
4				Sample (adjusted): 2011 2015						
5				Included observations: 5 after adjustments						
6				Cross-sections included: 12						
7				Total pool (balanced) observations: 60						
8				Linear estimation after one-step weighting matrix						
9										
10				Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.		
11										
12				ROAA?(-1)	0.651737	0.104884	6.213903	0.0000		
13				BS?	0.036781	0.058280	0.631099	0.5307		
14				FEMALE?	-0.061184	0.119364	-0.512589	0.6104		
15				FOREIGN?	-0.026330	0.050707	-0.519250	0.6058		
16				MERGER?	-0.427948	0.270385	-1.582736	0.1195		
17				INDEP?	-0.034215	0.085917	-0.398232	0.6921		
18				MEYEAR?	-0.009630	0.012554	-0.767088	0.4465		
19				AGE_CEO?	0.006260	0.006203	1.009144	0.3176		
20										
21				Weighted Statistics						
22										
23				R-squared	0.488807	Mean dependent var	0.843387			
24				Adjusted R-squared	0.419992	S.D. dependent var	1.461737			
25				S.E. of regression	0.896993	Sum squared resid	41.83903			
26				Durbin-Watson stat	2.443625					

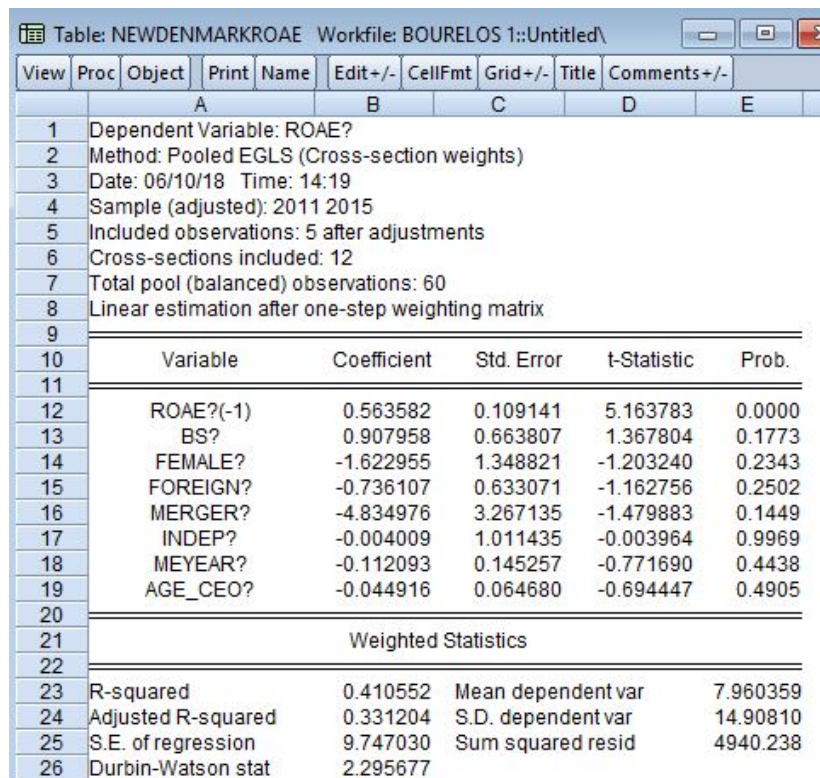
Εικόνα 11: Μοντελοποίηση εξήγησης μεταβολής ROAA - Δανία

Στην Εικόνα 10, παρουσιάζονται τα εξής. Ο όρος της μεταβλητής roaa σε περίοδο t-1 θεωρείται στατιστικά σημαντικός στο 100% και συνεισφέρει στη μεταβολή της εξαρτημένης μεταβλητής κατά 0.6517. Το μέγεθος του συμβουλίου BS είναι στατιστικά σημαντικό μόνο στο 47% περίπου και συνεισφέρει σε συντελεστή βελτίωσης κατά 0.0367. Ο αριθμός γυναικών, ξένων καθώς και ανεξαρτήτων είναι

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

σημαντικός μόνο στο 40% περίπου και έχουν συντελεστές επιβάρυνσης -0.0611, -0.0263 και -0.0342 αντίστοιχα. Στατιστικά σημαντικό νοείται και η ύπαρξη ή όχι συγχώνευσης για δεδομένη χρονιά, αν και σε μικρότερο βαθμό από του συνόλου, στο 89% με συντελεστή επιβάρυνσης -0.4279. Παράλληλα σημαντική είναι και η ηλικία του CEO κατά 69% περίπου συνεισφέροντας θετικά όμως με ένα πολύ μικρό συντελεστή 0.0062. Τέλος οι συναντήσεις του Συμβουλίου (meyear) καθ' έτος είναι 56% στατιστικά σημαντικές επιβαρύνοντας όμως κατά έναν μικρό συντελεστή -0.0096.

Από τη μετρική R-Squared προκύπτει ότι το μοντέλο επεξηγεί το 49% περίπου της μεταβολής του μεγέθους υπό εξέταση ROAA, ενώ το να συμπεριληφθούν περαιτέρω μεταβλητές προσδίδει penalty που μειώνει την επεξηγηματικότητα του μοντέλου στο 42%. Η μεταβλητή Durbin-Watson κρίνεται ανεκτή ως τιμή.



Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROAE?(-1)	0.563582	0.109141	5.163783	0.0000
BS?	0.907958	0.663807	1.367804	0.1773
FEMALE?	-1.622955	1.348821	-1.203240	0.2343
FOREIGN?	-0.736107	0.633071	-1.162756	0.2502
MERGER?	-4.834976	3.267135	-1.479883	0.1449
INDEP?	-0.004009	1.011435	-0.003964	0.9969
MEYEAR?	-0.112093	0.145257	-0.771690	0.4438
AGE_CEO?	-0.044916	0.064680	-0.694447	0.4905

Weighted Statistics			
R-squared	0.410552	Mean dependent var	7.960359
Adjusted R-squared	0.331204	S.D. dependent var	14.90810
S.E. of regression	9.747030	Sum squared resid	4940.238
Durbin-Watson stat	2.295677		

Εικόνα 12: Μοντελοποίηση εξήγησης μεταβολής ROAE - Δανία

Πρώτη εμφανής παρατήρηση είναι η στατιστική ασημαντότητα των ανεξαρτήτων μελών του δείγματος. Παράλληλα πλέον του αναφερθέντος συντελεστή εξαρτημένης μεταβλητής σε t-1 περίοδο, σημαντικό στατιστικό ρόλο παίζουν και τα μεγέθη BS στο 83% με συντελεστή 0.9079, το merger στο 86% με επιβάρυνση -4.8349, καθώς και οπωσδήποτε οι επιβαρύνσεις των μεταβλητών female και foreign συντελεστών -1.6229 και -0.7361 και στατιστικής σημαντικότητας αντίστοιχα 77% και 75%.

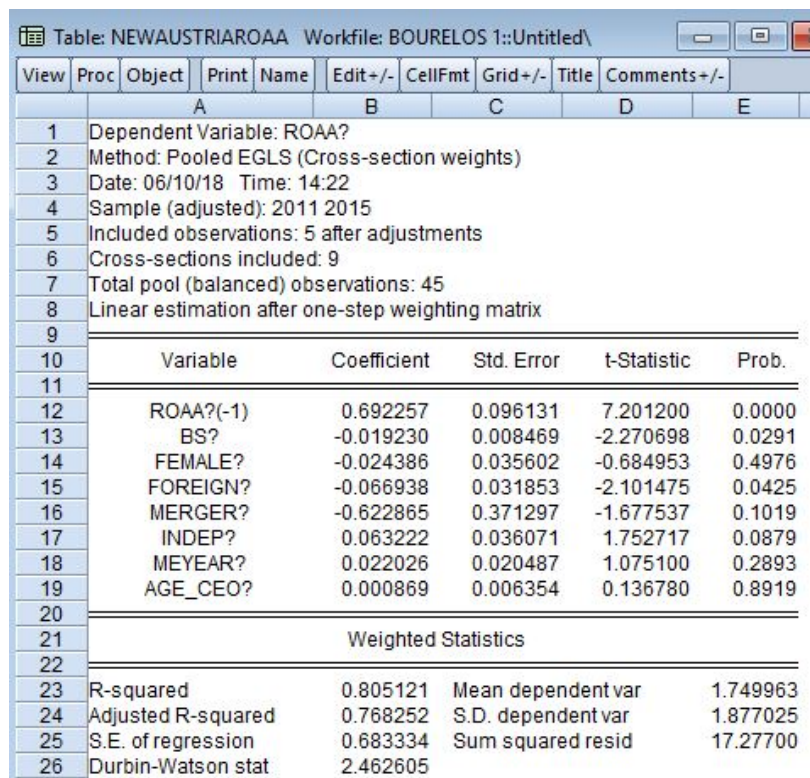
Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Αντίθετα, λιγότερο σημαντικά κρίνονται ο αριθμός συναντήσεων του Συμβουλίου με συντελεστή -0.1120 και 56% όπως και η ηλικία του CEO με συντελεστή -0.0449 και 51%.

Τέλος το μοντέλο εξηγεί με βάση τα weighted statistics το 41% της μεταβολής του μεγέθους, ενώ σε περίπτωση επιπλέον μεταβλητών τροποποιείται μετά το penalty στο 33%. Η μεταβλητή Durbin-Watson κρίνεται και πάλι ανεκτή ως τιμή.

5.4 Ανάλυση τραπεζών Αυστρίας

Στο τελικό τμήμα των μετρήσεων γίνεται χρήση του 3^{ου} pool το οποίο περιέχει μετρήσεις για την Αυστρία. Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται ακολούθως.



Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROAA?(-1)	0.692257	0.096131	7.201200	0.0000
BS?	-0.019230	0.008469	-2.270698	0.0291
FEMALE?	-0.024386	0.035602	-0.684953	0.4976
FOREIGN?	-0.066938	0.031853	-2.101475	0.0425
MERGER?	-0.622865	0.371297	-1.677537	0.1019
INDEP?	0.063222	0.036071	1.752717	0.0879
MEYEAR?	0.022026	0.020487	1.075100	0.2893
AGE_CEO?	0.000869	0.006354	0.136780	0.8919

Weighted Statistics			
R-squared	0.805121	Mean dependent var	1.749963
Adjusted R-squared	0.768252	S.D. dependent var	1.877025
S.E. of regression	0.683334	Sum squared resid	17.27700
Durbin-Watson stat	2.462605		

Εικόνα 13: Μοντελοποίηση εξήγησης μεταβολής ROAA - Αυστρία

Στην παρουσίαση των αποτελεσμάτων ROAA για την Αυστρία έχουμε ότι πέραν του συντελεστή 0.6922 για την μεταβλητή roaa περιόδου t-1, εμπεριέχεται μεγάλη στατιστική σημαντικότητα και στα εξής μεγέθη. Πλέον σημαντικό το BS στο 98% με επιβάρυνση -0.0192, ενώ σε παρόμοια επίπεδα κινείται και το foreign στο 96% καθώς και το indep στο 92% με αντίστοιχους συντελεστές επιβάρυνσης -0.0669 και βελτίωσης 0.0632. Παράλληλα σημαντικό νοείται και το merger στο 90% με επιβάρυνση -0.6228 ενώ σε χαμηλότερα επίπεδα κυμαίνονται ο αριθμός συναντήσεων του συμβουλίου στο 72% και συντελεστή βελτίωσης 0.0220 καθώς και

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

ο αριθμός γυναικών στο 50% περίπου με συντελεστή -0.0243. Τέλος ξανά η ηλικία του CEO παρουσιάζει στατιστική σημαντικότητα μόνο στο 11% με συντελεστή βελτίωσης 0.0008.

Το μοντέλο εξηγεί με βάση τα weighted statistics το 80% της μεταβολής του μεγέθους, ενώ σε περίπτωση επιπλέον μεταβλητών τροποποιείται μετά το penalty στο 76%. Η μεταβλητή Durbin-Watson συνεχίζει να κρίνεται ανεκτή ως τιμή.

View	Proc	Object	Print	Name	Edit+/-	CellFmt	Grid+/-	Title	Comments+/-
		A	B	C	D	E			
1	Dependent Variable: ROAE?								
2	Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)								
3	Date: 06/10/18 Time: 14:22								
4	Sample (adjusted): 2011 2015								
5	Included observations: 5 after adjustments								
6	Cross-sections included: 9								
7	Total pool (balanced) observations: 45								
8	Linear estimation after one-step weighting matrix								
9									
10		Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.			
11									
12		ROAE?(-1)	0.201345	0.138138	1.457568	0.1534			
13		BS?	0.045221	0.087677	0.515764	0.6091			
14		FEMALE?	-0.360168	0.424790	-0.847872	0.4020			
15		FOREIGN?	-0.276339	0.489785	-0.564205	0.5760			
16		MERGER?	-5.502813	2.482742	-2.216426	0.0329			
17		INDEP?	-0.039911	0.334480	-0.119324	0.9057			
18		MEYEAR?	-0.419927	0.172400	-2.435776	0.0198			
19		AGE_CEO?	0.147765	0.056520	2.614367	0.0129			
20									
21	Weighted Statistics								
22									
23		R-squared	0.621632	Mean dependent var	9.027539				
24		Adjusted R-squared	0.550049	S.D. dependent var	8.049416				
25		S.E. of regression	3.771224	Sum squared resid	526.2189				
26		Durbin-Watson stat	2.218021						

Εικόνα 14: Μοντελοποίηση εξήγησης μεταβολής ROAE - Αυστρία

Τέλος στην μελέτη του ROAE για την Αυστρία έχουμε τον μικρότερο βελτιωτικό συντελεστή μεγέθους 0.2013 για την μεταβλητή roae περιόδου t-1, και μάλιστα με μικρότερη στατιστική σημαντικότητα στο 85%. Οι πλέον σημαντικότερες μεταβλητές είναι ο αριθμός συναντήσεων και η ηλικία του CEO στο 99% ενώ οι συντελεστές τους είναι επιβάρυνση -0.4199 για το meyear και βελτίωση 0.1477 για το age_ceo. Αντίθετα στατιστικά σημαντικό μόλις στο 10% είναι ο αριθμός ανεξάρτητων μελών με επιβάρυνση -0.0399. Για τις υπόλοιπες κατηγορίες, παραμένει μεγάλη η σημασία της συγχώνευσης στο 97% με επιβάρυνση -5.5028 ενώ μετρίως έως λίγο στατιστικά σημαντικά κρίνονται τα μεγέθη των BS, Foreign και Female με ποσοστά 40%, 43% και 60% αντίστοιχα και συντελεστές: βελτίωση για BS στο 0.0452 και επιβαρύνσεις -0.3601 και -0.2763 για τα υπόλοιπα.

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

Το μοντέλο εξηγεί με βάση τα weighted statistics το 62% της μεταβολής του υπό εξέταση μεγέθους, ενώ σε περίπτωση επιπλέον μεταβλητών τροποποιείται μετά το penalty στο 55%. Η μεταβλητή Durbin-Watson κρίνεται ανεκτή ως τιμή και σε αυτό το σύνολο.

Τα συμπεράσματα πάνω στα αποτελέσματα καθώς και παρατηρήσεις με βάση τα αναμενόμενα από τη βιβλιογραφία και τη θεωρεία ακολουθούν στο επόμενο κεφάλαιο.

6 Συμπεράσματα των αναλύσεων

Στο πρώτο στάδιο της ανάλυσης της μοντελοποίησης των αποτελεσμάτων, το δείγμα ομαδοποιήθηκε και αναλύθηκε χωρίς κάποιο διαχωρισμό των τραπεζών με βάση τις χώρες προέλευσής τους, γεγονός το οποίο δίνει ένα γενικότερο overview των αποτελεσμάτων, χωρίς όμως να λαμβάνει υπόψη τις ιδιαιτερότητες της κάθε χώρας.

Από αυτή την ανάλυση πάνω στην πιθανή επιρροή των μεγεθών σχετικών με το Συμβούλιο, πάνω στους οικονομικούς δείκτες ROAA και ROAE, προέκυψαν οι κάτωθι βασικές παρατηρήσεις.

Στα αποτελέσματα σε σχέση με το ROAA έχουμε την θετική συνεισφορά των μεγεθών INDEP, MEYEAR και AGE_CEO με ιδιαίτερη στατιστική σημασία πάνω στην ηλικία του CEO. Αυτό πρακτικά ερμηνεύεται ότι η τεχνογνωσία εξωτερικών Διευθυντών καθώς και η εμπειρία του CEO μπορεί να δημιουργήσει αύξηση στην αξία εκμετάλλευσης του ενεργητικού των τραπεζών. Παράλληλα οι συχνότερες συναντήσεις του Συμβουλίου μπορούν μέσω της καλύτερης επικοινωνίας να συμβάλουν σε αυτό τον στόχο. Αντίθετα παρατηρείται ότι το ίδιο το μέγεθος του Συμβουλίου μπορεί να συμβάλει αρνητικά στην αύξηση της αποδοτικότητας, καθώς είναι στατιστικά σημαντική η επιβάρυνσή του στις μεταβολές. Σε αυτό το κλίμα της γενικότερης αύξησης των ατόμων ερμηνεύεται και η αρνητική τάση μεταβολής για τα female members του Συμβουλίου όπως και τους ξένους. Όπως αναμένεται, στατιστικά σημαντικό και με μεγάλο effect είναι και η συμμετοχή πιθανού merger καθώς η διαδικασία απορρόφησης των στοιχείων λειτουργίας ενός οργανισμού μπορεί να δημιουργήσει εύκολα αρνητικές χρηματοροές.

Αντίστοιχα για τη μελέτη του ROAE, είναι και τα αποτελέσματα με δύο πολύ βασικές παρατηρήσεις οι οποίες πρέπει να αναφερθούν. Πρώτον ότι η θετική συνεισφορά της εμπειρίας του CEO (μέσω της ηλικίας) εκμηδενίζεται, ενώ μεγαλώνει αρκετά η συνεισφορά των ανεξάρτητων μελών στην αύξηση του ROAE καθώς έτσι επιβεβαιώνονται οι βιβλιογραφικές αναφορές των αρχικών κεφαλαίων ότι τα συμφέροντα των μετόχων προστατεύονται περισσότερο σε συμβούλια με μικρότερο βαθμό φιλικότητας προς τον CEO και μικρότερη εμπλοκή με τις εσωτερικές διεργασίες της εταιρείας. Ως εκ τούτου αυξάνεται και η συνεισφορά των αριθμών των συναντήσεων του Συμβουλίου. Από την άλλη δεν επιβεβαιώνεται το αρνητικό σενάριο της μη ενασχόλησης του CEO με το αν οι Μέτοχοι θα αποκτήσουν κέρδος καθώς σε καμία μέτρηση, η συνεισφορά του δεν είναι αρνητική όσο αυξάνεται η εμπειρία του (και προφανώς παράλληλα και έτερες κοινωνικό-επαγγελματικές σχέσεις εντός του ιδρύματος).

Στην δεύτερη φάση της ανάλυσης χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία μόνο των τραπεζών της Δανίας. Αυτή τη φορά τα συμπεράσματα είχαν διαφοροποίηση ως προς το ποια μεγέθη συμμετέχουν στη μεταβολή των οικονομικών δεικτών της απόδοσης της επιχείρησης. Ενώ τα στατιστικά σημαντικά και μετρίως σημαντικά μεγέθη στη μεταβολή του ROAA είναι το BS, το merger, το meyear και το age_ceo, ο αριθμός των μελών του Συμβουλίου και η ηλικία του CEO, συμμετέχουν θετικά στην μεταβολή, ενώ τα υπόλοιπα δύο αρνητικά. Μαζί με το δεδομένο από το dataset ότι στα Συμβούλια της Δανίας συμμετέχουν τουλάχιστον κατά 30% εργαζόμενοι της επιχείρησης, και σε συνάρτηση με την μείωση αποδοτικότητας λόγω των ανεξαρτήτων μελών, ενδέχεται να εξαχθεί το συμπέρασμα, ότι αυτή είναι μια τακτική η οποία αποδίδει (δεδομένου ότι τα μέλη-εργαζόμενοι προσμετρούνται στους executive κατά τη διαδικασία μετρήσεων). Επίσης σημαντικό είναι ότι το γεγονός πως η συχνή επαφή με τη μορφή συναντήσεων είναι ελαφρώς αντιπαραγωγική στο Δανέζικο Σύστημα.

Για την μελέτη του ROAE, τα αποτελέσματα είναι ελαφρώς διαφοροποιημένα, καθώς το μόνο μέγεθος το οποίο συνεισφέρει θετικά είναι το μέγεθος του Συμβουλίου κατά σημαντικό συντελεστή και κατά υψηλή στατιστική σημαντικότητα του 83%. Σημαντικό επίσης είναι να διατυπωθεί ότι οι ανεξάρτητοι Διευθυντές του Συμβουλίου έχουν μηδενική επίδραση με σχεδόν μηδενικό στατιστικό affect. Το παρόν επιβεβαιώνει ότι έρευνες όπως το [24], το οποίο επισημαίνει ότι οι ανεξάρτητοι Διευθυντές δεν συνεπάγονται αυξημένη αξία στην εταιρεία.

Τέλος για την περίπτωση της Αυστρίας, οι μετρήσεις αξιολογούνται ως κάτωθι. Παρουσιάζεται εξαιρετική στατιστική σημαντικότητα στα μεγέθη τα οποία σχετίζονται άμεσα με τη σύσταση και το μέγεθος του συμβουλίου. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι ως στατιστικά σημαντικά αξιολογούνται τα BS, Foreign, Indep και meyear εκ των οποίων τα δύο πρώτα συνεισφέρουν αρνητικά και τα δύο τελευταία θετικά. Αυτό μας οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι ανεξάρτητοι διευθυντές έχουν καλύτερη απόδοση στο added value για την Αυστρία ενώ τα μικρά και ευέλικτα σχήματα συμβουλίων με συχνότερες συναντήσεις προτιμώνται εκ των μονολιθικών μεγαλύτερων με fixed dates συναντήσεων ανά τρίμηνο ή και λιγότερες. Παράλληλα η ηλικία των CEO όπως επίσης και ο αριθμός των γυναικών κρίνονται ως μη σημαντικά στην πορεία του ROAA.

Για τον δείκτη ROAE αντίθετα έχουμε ότι η εμπειρία του Διοικητή μαζί με το μέγεθος του Συμβουλίου, είναι θετικής συμβολής με καθοριστικής σημασίας τον Διοικητή. Αυτή η αντίθεση με βάση την ανάλυση του ROAA, επιδεικνύει την ανάγκη για μια

Εταιρική Διακυβέρνηση Τραπεζών και Ανάλυση Εξελικτικής Πορείας Μεταβλητών
Αποδοτικότητας Κερδών με Βάση τη Σύσταση των Διοικητικών Συμβουλίων

ισορροπία μεταξύ μικρών και ευέλικτων σχημάτων και διευρυμένων συμβουλίων με έμπειρα μέλη του κλάδου ως Διευθυντές.

Γενικότερα προκύπτει η ανάγκη για περαιτέρω έρευνα με βάση τα ως άνω, πιθανώς επικεντρωμένη και σε έξτρα οικονομικούς δείκτες ή εμπειρικούς δείκτες όπως πιθανώς το ύψος αμοιβής του CEO. Με βάση τα έως τώρα συμπεράσματα, δεν προκύπτει κάποια μέγιστη αντίθεση ως προς τα αναμενόμενα της Βιβλιογραφίας αλλά πρέπει να τονιστεί ότι απεδέχθη η σημασία της λήψης υπ όψιν κοινωνικοπολιτικών και πολιτιστικών παραγόντων στις περαιτέρω αναλύσεις παλινδρόμησης δεδομένων πίνακα, καθώς τα aggregated results ήταν διαφορετικά του προφίλ συμπερασμάτων για κάθε χώρα.

7 Βιβλιογραφία

- [1] Shleifer, A., Vishny, R.W., 1997. A survey of corporate governance. *Journal of Finance* 52, 737-783
- [2] Kaplan S., “Top Executives, Turnover and Firm Performance in Germany”, 1994
- [3] Kaplan S., “Top Executive Rewards and Firm Performance: A Comparison of Japan and the U.S.”, 1994
- [4] Grossman, Sanford J., and Oliver D. Hart. 1986. The costs and benefits of ownership: A theory of vertical and lateral integration. *Journal of Political Economy* 94(4): 691-719
- [5] Hart, Oliver, and John Moore. 1990. Property rights and the nature of the firm. *Journal of Political Economy* 98(6): 1119-1158
- [6] Downs, Anthony (1957). *An Economic Theory of Democracy*. New York: Harper
- [7] Alice Au, Will Dawkins, Lloyd E. Campbell, Bertrand Richard, “Investors and the Board”, *SpencerStuart*, June 2017
- [8] R Adams, D Ferreira, “A Theory of Friendly Boards”, *THE JOURNAL OF FINANCE*, VOL. LXII, NO. 1 • FEBRUARY 2007
- [9] Monks, Robert A. G., and Nell Minow, 1996, *Watching the Watchers* (Blackwell Publishers, Cambridge, MA)
- [10] de Andrés Alonso, Pablo & Azofra, Valentín & Lopez-Iturriaga, Felix. (2001). *Corporate Boards in some OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness*.
- [11] Eisenberg, T.; Sundgren, S. and Wells, M.T. (1998): “Larger board size and decreasing firm value in small firms”, *Journal of Financial Economics*, 48, pp. 35-54
- [12] Fernández Álvarez, A.I.; Gómez Ansón, S. and Fernández Méndez, C. (1997): “The Effect of Board Size and Composition on Corporate Performance”, in Balling, M. et. al. (eds.): *Corporate Governance, Financial Markets and Global Convergence*, *Financial Monetary Policy Studies*, 33, Kluwer Academic Publishers, Boston
- [13] Huther, J. (1997): “An empirical test of the effect of board size on firm efficiency”, *Economics Letters*, 54, pp. 259-264.
- [14] Franklin A. Gevurtz, “The Historical and Political Origins of the Corporate Board of Directors”, 2004

- [15] Berger, Allen N.; Clarke, George R. G.; Cull, Robert; Klapper, Leora; Udell, Gregory F, 2005, "Corporate governance and bank performance : a joint analysis of the static, selection, and dynamic effects of domestic, foreign, and state ownership"
- [16] Delfino, M.E., 2003. Bank ownership, privatization and efficiency. Empirical evidence from Argentina. Working paper, University of Warwick
- [17] Pablo de Andres, Eleuterio Vallelado, «Corporate governance in banking: The role of the board of directors», Journal of Banking & Finance 32 (2008) 2570–2580
- [18] Bhagat, S., Black, B., 2002. «The non-correlation between board independence and long-term firm performance», Journal of Corporation Law 27, 231–274
- [19] Vafeas, N., 1999. «Board meeting frequency and firm performance». Journal of Financial Economics 53, 113–142.
- [20] Peter Lyck, Thomas Melchior Fischer, «ICLG: Corporate Governance 2017, Denmark»
- [21] Austrian Working Group for Corporate Governance, «Austrian Code of Corporate Governance», January 2015
- [22] William H. Greene(2012), Econometric Analysis Seventh Edition
- [23] Baltagi(2005) Econometric Analysis of Panel Data
- [24] Lawrence, Jeffrey & Stapledon, Geof & University of Melbourne. Centre for Corporate Law and Securities Regulation (1999). «Do independent directors add value?». Centre for Corporate Law and Securities Regulation. The Univeristy of Melbourne. Melbourne. Vic