Πολυτεχνείο Κρήτης
Τμήμα : Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης

Θέμα Διπλωματικής Εργασίας :

"Η επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην πιστοληπτική διαβάθμιση των τραπεζικών ιδρυμάτων"

Φοιτητής : Γαροφάλλου Άγγελος

Επιβλέπων Καθηγητής : Φώτης Πασιούρας

-Χανιά 2011-

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κ.Φώτη Πασιούρα για τον χρόνο τον οποίο αφιέρωσε, για την συνεργασία και την καθοδήγηση για την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους φίλους μου, τους καθηγητές μου, καθώς και την οικογένειά μου για την πολύτιμη βοήθεια που μου προσέφεραν όλα αυτά τα χρόνια που φοίτησα στο τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης του Πολυτεχνείου Κρήτης.

Περιεχόμενα

Εισαγωγή

Σε μία εποχή όπου η αβεβαιότητα στον τομέα της οικονομίας είναι διάχυτη, η ανάγκη για συνεχή έλεγχο και αξιολόγηση όλων των οργανισμών είναι πιο επιτακτική από ποτέ. Η ανάπτυξη τεχνικών αξιολόγησης έχει σημειώσει αλματώδη βήματα κατά την διάρκεια των τελευταίων ετών εξαιτίας του συνόλου των παγκόσμιων οικονομικών αλλαγών.

Η πολυπλοκότητα στη διαδικασία λήψης χρηματοοικονομικών αποφάσεων σχετικών με τον πιστωτικό κίνδυνο καθιστά απαραίτητη τη μοντελοποίηση κάθε μορφής χρηματοοικονομικού κινδύνου από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Έμμεσα όμως, εντός της έννοιας ‘πιστωτικός κίνδυνος’ υπάρχουν πολλοί παράγοντες που θα πρέπει να ληφθούν προσεχτικά υπόψη. Ως αποτέλεσμα αυτού, οι εμπειρικές προσεγγίσεις είναι πλέον ανεπαρκείς και με τον τρόπο αυτό η ακριβής εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου δεν είναι εφικτή.

Πλέον οι οικονομικοί ερευνητές προσπαθούν να αναπτύξουν μοντέλα που θα εξάγουν ικανοποιητικές προσεγγίσεις του πιστωτικού κινδύνου κάθε οργανισμού. Τα κριτήρια που χρησιμοποιούνται για την προσέγγιση του πιστωτικού κίνδυνου χωρίζονται σε ποσοτικά και ποιοτικά. Τα ποσοτικά είναι κυρίως κάποιοι χρηματοοικονομικοί δείκτες. Οι κυριότεροι δείκτες που χρησιμοποιούνται για την προσέγγιση του πιστωτικού κίνδυνου παρέχουν πληροφορίες για τέσσερις συγκεκριμένους τομείς ενός οργανισμού (Crouhy et al. (2001), Ζοπουνίδης (2000)):

Τη ρευστότητα (Liquidity ratios)
Τη φερεγγυότητα (Solvency and capital measure ratios)
Την αποδοτικότητα (Profitability)
Την επίδοση της επιχείρησης (Performance)

Τα ποιοτικά κριτήρια έχουν να κάνουν με την εταιρική διακυβέρνηση (corporate governance) του εκάστοτε οργανισμού, την οργάνωσή του, την δομή λειτουργίας του, το περιβάλλον και τον κλάδο μέσα στον οποίο δραστηριοποιείται κ.α.. Η χρήση μόνο των ποσοτικών δεδομένων για την προσέγγιση του πιστωτικού κινδύνου δέχεται κριτική από πολλούς ερευνητές επειδή κατ’ αυτόν τον τρόπο δεν παρουσιάζεται πλήρως η κατάσταση της επιχείρησης και δεν επιτυγχάνεται η σωστή εκτίμηση του πιστωτικού κινδύνου.

Στην παρούσα διπλωματική εργασία γίνεται προσπάθεια να υπολογιστεί το κατά πόσο η εταιρική διακυβέρνηση ενός οργανισμού επηρεάζει την αξιολόγηση της πιστοληπτικής του ικανότητας (credit rating) από τις διάφορες εταιρίες αξιολόγησής (π.χ. Fitch Inc.).

Η εργασία απαρτίζεται από 5 συνολικά κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια αρχική παρουσίαση των εννοιών ‘εταιρική διακυβέρνηση’ (corporate governance) και ‘πιστοληπτική διαβάθμιση’ (credit rating). Στο δεύτερο παρατίθεται βιβλιογραφική ανασκόπηση των ερευνών πάνω στο συγκεκριμένο θέμα. Το κεφάλαιο αυτό χωρίζεται σε δύο μέρη. Στο πρώτο μέρος γίνεται αναφορά σε έρευνες που εξετάζουν γενικά ποιοι παράγοντες επηρεάζουν την πιστοληπτική διαβάθμιση των τραπεζών ενώ στο δεύτερο μέρος το πως επιδρά η εταιρική διακυβέρνηση στην αξιολόγησή τους. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε στην συγκεκριμένη εργασία καθώς και οι μεταβλητές και το δείγμα. Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται παρουσίαση των μοντέλων που δημιουργήσαμε και των αποτελεσμάτων που εξήχθησαν από την συγκεκριμένη έρευνα. Τέλος στο τελευταίο κεφάλαιο δίδεται μια συνοπτική εικόνα της ανάλυσης και κάποιες προτάσεις για μελλοντικές έρευνες.

Κεφάλαιο 1

1.1 Αξιολόγηση Πιστοληπτικής Ικανότητας (Credit Ratings)

Οι εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα ήταν ανέκαθεν στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος των αναλυτών της αγοράς αλλά και των ερευνητών. Οι τραπεζικές κρίσεις των δεκαετιών του 80' και του 90' κατέδειξαν ότι οι τράπεζες ενδέχεται να αντιμετωπίζουν προβλήματα με δυσάρεστα αποτελέσματα στην οικονομία γενικότερα, όπως πχ στους καταθέτες, στους επενδυτές και στην ομαλή λειτουργία της βιομηχανίας.

Ως συνέπεια των παραπάνω παρατηρούμε την αύξηση της ανάγκης της αγοράς να γνωρίζει τον πιστωτικό κίνδυνο και συνεπώς να επικεντρώνεται στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών (Theodore, 1999). Ως πιστοληπτική ικανότητα ορίζεται η ικανότητα του δανειζόμενου να ανταποκριθεί στις δανειακές του υποχρεώσεις. Έτσι, μέσω της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας (credit rating) εκτιμάται κατά πόσο ένα φυσικό πρόσωπο, μια επιχείρηση ή ακόμα και μια ολόκληρη χώρα μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Εδώ θα μπορούσαμε να παραθέσουμε το συμπέρασμα των Ceuster και Masschelein (2003) ότι οι πιστοληπτικές αξιολογήσεις των τραπεζών παρέχουν σημαντικές πληροφορίες και λειτουργούν ως ένα μέσο διατήρησης της πειθαρχίας στην αγορά.

Έπειτα από την έκδοση της Βασιλείας ΙΙ (Basel II), δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στον ρόλο της αξιολόγησης των τραπεζών από αναγνωρισμένες εταιρίες αξιολόγησης. Οι μεγαλύτερες από αυτές τις εταιρίες είναι τρεις : η Fitch Inc., η Moody's και η Standard & Poor's.

Στη συγκεκριμένη εργασία χρησιμοποιήσαμε τις αξιολογήσεις της εταιρίας Fitch Inc. και αυτό διότι υπήρχαν περισσότερα διαθέσιμα στοιχεία για να επεξεργαστούμε και διότι η συγκεκριμένη εταιρία εξιδεικέυεται στις τράπεζες. Κάθε εταιρία αξιολόγησης, όπως και η Fitch Inc., κατατάσσει έναν οργανισμό σε ορισμένη κατηγορία του πίνακα αξιολόγησης που χρησιμοποιεί βάσει λεπτομερούς ανάλυσης των οικονομικών του καταστάσεων και άλλων δεδομένων.

Πίνακας 1.1 Κατάταξη αξιολόγησης της εταιρίας Fitch Inc.

Αξιολόγηση	Συχνότητα στο δείγμα	Ερμηνεία Αξιολόγησης
A	0 (0.0%)	Πολύ ισχυρή τράπεζα
A/B	6 (4.2%)	
B	29 (20.0%)	Ισχυρή τράπεζα
B/C	41 (28.8%)	
C	29 (20.0%)	Επαρκής Τράπεζα
C/D	14 (9.8%)	
D	8 (5.6%)	Τράπεζα με εσωτερικές ή/και εξωτερικές αδυναμίες
D/E	7 (4.9%)	
E	7 (4.9%)	Τράπεζα με πολύ σοβαρά προβλήματα που πολύ πιθανόν να χρειαστεί εξωτερική υποστήριξη

Στον παραπάνω πίνακα βλέπουμε τη διαβάθμιση που χρησιμοποιεί η εταιρία αξιολόγησης Fitch Inc., καθώς και τα ποσοστά του δείγματός που ανήκουν σε κάθε μία από τις κατηγορίες αξιολόγησης.

Η αξιολόγηση των τραπεζών από την συγκεκριμένη εταιρία, αλλά και από τις υπόλοιπες του συγκεκριμένου κλάδου, βασίζεται τόσο σε οικονομικούς δείκτες όσο και κάποιους άλλους παράγοντες. Αυτοί οι παράγοντες έχουν να κάνουν με το περιβάλλον μέσα στο οποίο λειτουργούν οι τράπεζες, την πολιτική κατάσταση της εκάστοτε χώρας, τη δομή λειτουργίας του τομέα δραστηριοποίησης και την ποιότητα των λογιστικών και ελεγκτικών προτύπων (Le Bras and Andrew, 2004).

Η διαδικασία της αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας τα τελευταία χρόνια έχει εξαπλωθεί σε όλες τις μορφές χρηματοδότησης, οργάνωσης και αξιολόγησης της απόδοσης των οργανισμών. Η είσοδός, μάλιστα, στη μελέτη τόσο των δεικτών της εταιρικής διακυβέρνησης όσο και των χρηματοοικονομικών δεικτών είναι κάτι που καταδεικνύει τον παραπάνω ισχυρισμό. Οι εταιρίες αξιολόγησης (Credit Rating Agencies) έχουν αυξήσει κατά πολύ την επιρροή τους στο τομέα της οικονομίας. Πολλές φορές οι αξιολογήσεις τους σχολιάζονται, εκτός των ανθρώπων του τομέα των επιχειρήσεων, και από πολιτικούς. Οι αλλαγές των αξιολογήσεων επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών στο χρηματιστήριο, τις τιμές των ομολόγων αλλά και τους πιστωτικούς όρους (Baker and Mansi, 2002; Barron et al., 1997; Liu et al., 1999; και Reiter and Zeibart, 1991).

Όμως, παρά τη μεγάλη ανάπτυξη που γνωρίζει ο συγκεκριμένος κλάδος, η αποτυχία πρόβλεψης της χρεοκοπίας κάποιων οργανισμών έχει φέρει τις εταιρίες αξιολόγησης υπό έντονη δημόσια κριτική και έχει προξενήσει ανησυχία για τυχόν επίδραση συγκρουόμενων συμφερόντων στις αξιολογήσεις(Golin, 2001). Δηλαδή αμφισβητείται η αμεροληψία των αξιολογήσεων. Οι χρήστες των συγκεκριμένων αξιολογήσεων συνήθως είναι επενδυτές. Η κυριότερη πηγή εισοδήματος όμως, για τις εταιρίες αξιολόγησης είναι οι εκδότες. Ενδεικτικά, παρατίθεται ότι το 2003 το 90% των εισοδημάτων της Moody’s αλλά και της Fitch Inc. προέρχονταν από εκδότες.

1.2 Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance)

Ο όρος εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται στο πλαίσιο που καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ των τριών πυλώνων της σύγχρονης επιχείρησης, δηλαδή των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών (management) και του διοικητικού συμβουλίου. Η ρύθμιση των δικαιωμάτων αλλά και των υποχρεώσεων των τριών αυτών πλευρών αποτελεί αντικείμενο συστηματικού προβληματισμού σε όλες τις ανεπτυγμένες οικονομίες.

Στην Ελλάδα η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης δυστυχώς δεν είναι ευρέως διαδεδομένη. Σε αυτό συνέτεινε ότι για την μέση ελληνική επιχείρηση οι μέτοχοι, η διοίκηση και το διοικητικό συμβούλιο είναι ταυτόσημες έννοιες.

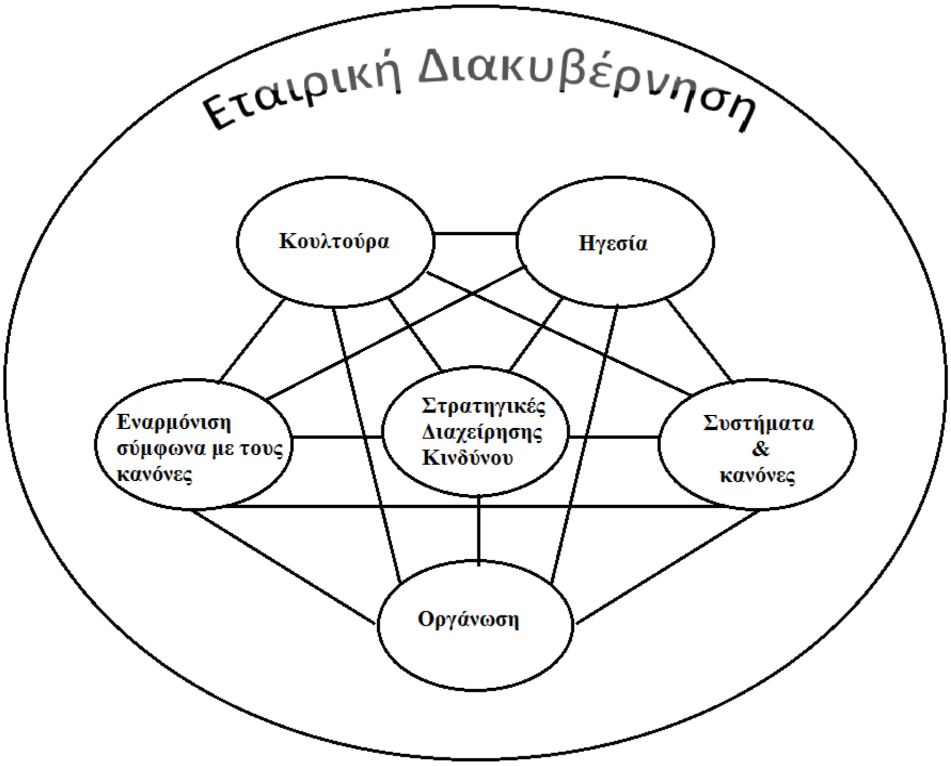
Αντικείμενο μελέτης τα τελευταία χρόνια από τους οικονομικούς αναλυτές είναι το κατά πόσο μια ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να δώσει σε έναν οργανισμό υψηλότερη κατάταξη στην αξιολόγηση της πιστοληπτικής του ικανότητας. Υπάρχουν διάφορες μεταβλητές που μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε για τον έλεγχο του παραπάνω ισχυρισμού, όπως ο αριθμός των μετόχων, το μέγεθος του διευθυντικού συμβουλίου, η άμυνα εξαγοράς, η ανεξαρτησία της διοίκησης κ.α..

Σήμερα, περισσότερο από ποτέ, οι επενδυτές ανησυχούν για την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης και για το πως αυτή μπορεί να επηρεάσει τις αποδόσεις των χαρτοφυλακίων τους. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την ανάγκη δημιουργίας ενός μεγέθους που θα επιτρέπει στους επενδυτές να ελέγχουν έγκαιρα και έγκυρα το πως σχετίζεται η απόδοση των οργανισμών με την δομή διακυβέρνησής τους. Για την εταιρική διακυβέρνηση όμως δεν ενδιαφέρονται μόνο οι επενδυτές αλλά και οι εταιρίες αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας. Ο λόγος είναι ότι μια κακή διακυβέρνηση μπορεί να πλήξει την οικονομική κατάσταση των οργανισμών και να αφήσει με χρέη τους μετόχους (Fitch Ratings, 2004).

Από το 1992 στη Βρετανία, όταν η επιτροπή Κάντμπουρι για την εταιρική διακυβέρνηση οριοθέτησε τους κύριους άξονες, πάνω στους οποίους κτίστηκαν οι κώδικες και οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης σε Ευρώπη και ΗΠΑ, τον νόμο Σαρμπάνης-Οξλεϊ το 2002 για την εξυγίανση των ελεγκτικών εταιρειών και μέχρι σήμερα, πολλά ερωτήματα εγείρονται για την επάρκεια και αποτελεσματικότητα των εταιρικών κωδίκων δεοντολογίας, τη συνοχή και την αποδοχή της οργανωτικής ηθικής κουλτούρας, αλλά και το πώς οι κανόνες εφαρμόζονται εντός και εκτός οργανισμού.

Στη συγκεκριμένη εργασία, ο δείκτης τον οποίο χρησιμοποιήσαμε για να ελέγξουμε κατά πόσο η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των οργανισμών είναι ο CGQ (Corporate Governance Quotient). Ο εν λόγω δείκτης αποτελεί ένα εργαλείο αξιολόγησης που βοηθά τους επενδυτές να αξιολογήσουν την ποιότητα των εταιρικών διοικητικών συμβουλίων και των πρακτικών διακυβέρνησής τους.

Τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται για την εξαγωγή αυτού του δείκτη είναι δημοσιευμένα έγγραφα, δελτία τύπου και στοιχεία από τις επίσημες ιστοσελίδες του εκάστοτε οργανισμού. Τα δεδομένα επανεξετάζονται και επαληθεύονται από μία ειδική ομάδα αναλυτών της ISS (Institutional Shareholder Services).



Σχήμα 1.2 Διάγραμμα εταιρικής διακυβέρνησης

<u>Στόχοι της εταιρικής διακυβέρνησης</u>

Η καλή εταιρική διακυβέρνηση είναι συνδεδεμένη με την ίδια την ύπαρξη της επιχείρησης διότι ενισχύει και ενδυναμώνει την εμπιστοσύνη των επενδυτών, διασφαλίζοντας την δέσμευση της εταιρίας για αύξηση της ανάπτυξης και των κερδών.

Η εταιρική διακυβέρνηση στοχεύει στο να επιτευχθούν τα παρακάτω :

- ✓ Να είναι σωστά δομημένο το διοικητικό συμβούλιο και να μπορεί να παίρνει ανεξάρτητες και αντικειμενικές αποφάσεις.
- ✓ Να υπάρχουν ανεξάρτητα στελέχη στο διοικητικό συμβούλιο ώστε να διασφαλίζονται όλα τα συμφέροντα.
- ✓ Το διοικητικό συμβούλιο να υιοθετεί διαφανείς διαδικασίες και πρακτικές.
- ✓ Να ενημερώνονται όλοι οι μέτοχοι σχετικά με τις επενδυτικές κινήσεις της εταιρίας.
- ✓ Το διοικητικό συμβούλιο να παρακολουθεί και να ελέγχει της επενδυτικές αποφάσεις των ατόμων που ασχολούνται με την διαχείριση της εταιρίας.
- ✓ Ο μακροπρόθεσμος στόχος του διοικητικού συμβουλίου να είναι πάντα η διασφάλιση κερδών για τους μετόχους

Κεφάλαιο 2

2.1 Βιβλιογραφική ανασκόπηση

Στο κεφάλαιο αυτό θα επικεντρωθούμε σε μία βιβλιογραφική ανασκόπηση των ερευνών πάνω στο συγκεκριμένο θέμα, δηλαδή πως επηρεάζεται η πιστοληπτική διαβάθμιση από διάφορους παράγοντες αλλά και πως επηρεάζεται από την εταιρική διακυβέρνηση.

Βλέπουμε ότι σαν αντικείμενο μελέτης η πρόβλεψη εταιρικών γεγονότων έχει απασχολήσει και παλαιότερα τους οικονομικούς ερευνητές. Ήδη από το 1960 υπήρχε μεγάλο ενδιαφέρον για την πρόβλεψη γεγονότων στον χώρο των επιχειρήσεων καθώς και την κατηγοριοποίηση των επιχειρήσεων σε ομάδες. Οι ερευνητές εργάστηκαν στο να δημιουργήσουν μοντέλα που θα προβλέπουν διακριτά εταιρικά γεγονότα, όπως χρεοκοπίες, οικονομικές δυσκολίες, εξαγορές κ.α. αλλά επίσης θα προβλέπουν και θα εξηγούν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (credit ratings). Οι αλλαγές τα τελευταία 30 χρόνια είναι αρκετές λόγω της βελτίωσης των στατιστικών μεθόδων που χρησιμοποιούνται, της βελτίωσης του τρόπου εφαρμογής τους αλλά και της αλλαγής του τρόπου μοντελοποίησης των εμπειρικών δεδομένων.

Πρώτος ο Altman το 1968 στην πρωτοποριακή για την εποχή μελέτη του χρησιμοποίησε πολλαπλή διακριτή ανάλυση (multiple discriminant analysis, MDA) στην προσπάθειά του να εξηγήσει εταιρικές πτωχεύσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής. Στην μελέτη αυτή ο Altman αναγνώρισε πέντε λογιστικές και οικονομικές μεταβλητές οι οποίες έπαιζαν σημαντικό ρόλο στην επεξήγηση των προφίλ των εταιριών που πτώχευαν.

Τη μελέτη αυτή ακολούθησαν άλλες μελέτες που διενεργήθηκαν τόσο από τον Altman και τους συνεργάτες του, όσο και από άλλους ερευνητές. Στόχος ήταν η βελτίωση των μοντέλων πρόβλεψης της χρεοκοπίας. Χαρακτηριστικά παραδείγματα αποτελούν οι μελέτες των Altman et al. (1977, 1981), Zavgen (1983), Ohlson (1980), Zmijewski (1983), Pinches and Mingo (1973), Kaplan and Urwitz (1979), Ederington (1985), Ederington et al. (1987), Gentry et al (1988), and Brister et al. (1994) .

Στην μελέτη τους οι Belloti, Matousek, και Stewart, (2009) απέδειξαν ότι οι πιστοληπτικές διαβαθμίσεις φανερώνουν την οικονομική κατάσταση κάθε τραπεζικού ιδρύματος την δεδομένη χρονική στιγμή που γίνεται η αξιολόγηση. Επίσης, τα αποτελέσματά τους έδειξαν ότι αρκετές μεταβλητές επηρεάζουν την τελική αξιολόγηση των τραπεζών. Η μεταβλητή ‘χρόνος’ έχει αρνητική επιρροή πάνω στην πιστοληπτική διαβάθμιση. Όσο πιο πρόσφατα έχει αξιολογηθεί μια τράπεζα τόσο πιο χαμηλή βαθμολόγηση έχει. Αρνητική επίπτωση, επίσης, στην πιστοληπτική διαβάθμιση έχει ο δείκτης OEOI ((λειτουργικά έξοδα) προς (λειτουργικά έσοδα)). Η κεφαλαιακή επάρκεια, αντιθέτως, έχει θετική επίδραση. Τράπεζες με μεγαλύτερη κεφαλαιακή επάρκεια αξιολογούνται υψηλότερα. Όμοια τράπεζες με μεγαλύτερο ενεργητικό και υψηλότερο τον δείκτη ROAE (απόδοση ιδίων κεφαλαίων) τείνουν να λαμβάνουν υψηλότερη βαθμολόγηση.

Πέρα από αυτούς τους παράγοντες αποδείχθηκε ότι και ο παράγοντας ‘χώρα’ διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην τελική αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των τραπεζών. Η εκάστοτε χώρα στην οποία δραστηριοποιείται η κάθε τράπεζα είναι θετικά συσχετισμένη με την πιστοληπτική διαβάθμιση. Μια τράπεζα που δραστηριοποιείται μέσα σε μία ασταθή, αναπτυσσόμενη, φτωχή χώρα πιθανότατα να αξιολογηθεί χαμηλά. Για παράδειγμα μπορούμε να αναφέρουμε ότι τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε χώρες όπως ο Καναδάς, η Ιρλανδία, η Νορβηγία και η Σουηδία λαμβάνουν υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση από τράπεζες που δραστηριοποιούνται στο Μπαγκλαντές.

Οι Poon, Firth, και Fung (1999) έκαναν κάποιες προκαταρκτικές μελέτες για να εξηγήσουν μια καινούργια υπηρεσία αξιολόγησης και να δημιουργήσουν κάποιο μοντέλο που θα την προσεγγίζει. Η υπηρεσία αυτή εισήχθηκε το 1995 από την εταιρία πιστοληπτικής διαβάθμισης Moody’s. Στην νέα αυτή υπηρεσία ελέγχεται η ασφάλεια και η ευρωστία τραπεζών σε περισσότερες από πενήντα χώρες στον κόσμο. Αποτελέσματα της έρευνας αυτής κατέδειξαν τρεις παράγοντες που παίζουν σημαντικότατο ρόλο στην πιστοληπτική διαβάθμιση. Οι παράγοντες αυτοί είναι η παροχή δανείων, το ρίσκο και η κερδοφορία.

Αναφερόμενοι σε παράγοντες που επηρεάζουν την πιστοληπτική διαβάθμιση των τραπεζών θα παραθέσουμε και την μελέτη των Pasiouras, Gaganis, και Zopounidis (2006) που εξετάζει το πώς αυτή επηρεάζεται από τους κανονισμούς (regulations), την επίβλεψη (supervision), τη δομής της αγοράς (market structure) και άλλα χαρακτηριστικά των τραπεζών (bank characteristics). Στην εν λόγω εργασία χρησιμοποιήθηκαν δεδομένα από 857 τραπεζικά ιδρύματα από 71 χώρες στην προσπάθεια να ερευνηθεί κατά πόσο οι παράγοντες που προαναφέραμε επηρεάζουν την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας κάθε τράπεζας ξεχωριστά. Το δείγμα της έρευνας ήταν ικανοποιητικό τόσο από άποψη αριθμού τραπεζών όσο και χωρών. Η συγκεκριμένη έρευνα είναι σημαντική για δύο κυρίως λόγους. Πρώτον, οι έρευνες που εξετάζουν το συγκεκριμένο θέμα είναι ελάχιστες και δεύτερον, το γεγονός ότι εξετάστηκαν δεδομένα από 71 χώρες και 857 τράπεζες επεκτείνει τις εμπειρικές μελέτες για την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των ιδρυμάτων.

Τα αποτελέσματα ήταν ιδιαίτερα σημαντικά και παρείχαν πληροφορίες για τις τράπεζες, τον τρόπο λειτουργίας τους και το πλαίσιο στο οποίο δραστηριοποιούνταν. Ενδεικτικά, θα αναφέρουμε ότι μέσω της έρευνας αυτής δείχθηκε ότι τράπεζες που ήταν λιγότερο αποτελεσματικές σε όρους κόστους, που είχαν προβλέψει λάθος όσον αφορά τα καθυστερημένα ή μη εξυπηρετούνται δάνεια και είχαν δεσμεύσει περισσότερα κεφάλαια από τα κεφάλαιά τους για να καλύψουν ζημίες που θα προέκυπταν και που είχαν μικρή ρευστότητα έτειναν να αξιολογούνται με χαμηλότερη βαθμολογία. Εν αντιθέσει, μεγαλύτερες τράπεζες και πιο επικερδείς αξιολογούνταν υψηλότερα. Συμπεριλαμβάνοντας στη μελέτη αυτή τις μεταβλητές που αφορούσαν τους κανονισμούς και τους όρους επίβλεψης, παρατηρήθηκε ότι οι τράπεζες που βρίσκονταν σε χώρες με χαμηλότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις, περιορισμούς στις δραστηριότητες των τραπεζών και χωρίς ρητή ασφάλιση των καταθέσεων λάμβαναν υψηλότερη αξιολόγηση. Τέλος, εισάγοντας στην μελέτη τις μεταβλητές για τον έλεγχο της δομής της αγοράς, βρέθηκε ότι τράπεζες που λειτουργούσαν εντός αγορών με μεγαλύτερο μερίδιο περιουσιακών στοιχείων σε ξένες τράπεζες αξιολογούνταν υψηλότερα σε σύγκριση με τράπεζες που λειτουργούσαν σε αγορές με υψηλότερη συγκέντρωση και μερίδιο περιουσιακών στοιχείων σε τράπεζες που ανήκαν στην κυβέρνηση.

Πριν προχωρήσουμε στη βιβλιογραφική ανασκόπηση θα πρέπει να τονίσουμε ότι τα τελευταία χρόνια οι εταιρίες αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας έχουν αρχίσει να αξιολογούν εταιρίες που δεν το έχουν ζητήσει. Οι παραλήπτες των συγκεκριμένων αξιολογήσεων υποστηρίζουν ότι η αξιολόγηση τους είναι αρκετά χαμηλή κάτι που οφείλεται στην έλλειψη δεδομένων για να πραγματοποιηθεί μια τέτοια ανάλυση. Το αντικείμενο αυτό μελετά η εργασία των Poon, και Firth (2005). Τα αποτελέσματα της συγκεκριμένης έρευνας έδειξαν ότι υπάρχει σημαντική διαφορά στην βαθμολόγηση των οργανισμών που δέχονται να γίνει αξιολόγησή τους και αυτών που αξιολογούνται εν αγνοία τους. Επίσης, στη συγκεκριμένη έρευνα έγινε μια προσπάθεια να αναπτυχθεί ένα μοντέλο που θα εξηγούσε την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητάς τους.

Στο δεύτερο μέρος της βιβλιογραφικής αναφοράς θα αναφερθούν μελέτες που εξετάζουν το πώς επηρεάζει η εταιρική διακυβέρνηση την ανάληψη κινδύνου από τα τραπεζικά ιδρύματα. Αρχικά οι Laeven, και Levine (2009) στην έρευνά τους έκαναν μια πρώτη εμπειρική εκτίμηση των θεωριών που αναφέρονται στον πιστωτικό κίνδυνο των τραπεζών όσον αφορά την δομή ιδιοκτησίας τους και το πλαίσιο κανόνων στο οποίο θα πρέπει να υπακούουν οι τράπεζες στην εκάστοτε χώρα. Μέσω της μελέτης αυτής έδειξαν ότι ο πιστωτικός κίνδυνος διαφέρει από τράπεζα σε τράπεζα και εξαρτάται από την δύναμη των μετόχων και την ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης. Αποτελέσματα της έρευνας έδειξαν ότι στις τράπεζες που μεγάλοι ιδιοκτήτες κατείχαν μεγαλύτερα δικαιώματα πάνω στις ταμειακές ροές εμπεριέχονταν μεγαλύτερο ρίσκο. Ο ισχυρισμός αυτός επιβεβαιώνεται από τις παλινδρομήσεις της έρευνας που φανερώνουν ότι η ύπαρξη μεγάλων ιδιοκτητών με μεγάλα δικαιώματα επί των ταμειακών ροών είναι στατιστικά σημαντική στο 1% με αρνητική συσχέτιση. Τα αποτελέσματα αυτά συμφωνούν με την άποψη ότι τράπεζες που το διοικητικό τους συμβούλιο απαρτίζονταν από ιδιοκτήτες αντί για μάνατζερ εμπεριείχαν μεγαλύτερο ρίσκο (Galai and Masulis, (1976); and Demsetz and Lehn, (1985)).

Η συγκεκριμένη μελέτη υπογραμμίζει ότι τράπεζες με ισχυρότερους ιδιοκτήτες εμπεριέχουν μεγαλύτερο ρίσκο στην λειτουργία τους. Επίσης, τονίζεται ότι η επιρροή των κανονισμών (regulations) στον ρίσκο που εμπεριέχεται σε κάθε τράπεζα εξαρτάται από το πώς είναι δομημένη η εταιρική της διακυβέρνηση. Ίδιοι κανονισμοί μπορεί να έχουν είτε θετικά είτε αρνητικά αποτελέσματα ανάλογα με το πώς έχει αποφασιστεί να διοικείται μια τράπεζα. Τελικά, συμπέραναν ότι η αγνόηση της ιδιοκτησιακής δομής οδηγεί σε ελλιπή και πολλές φορές εσφαλμένα συμπεράσματα σχετικά με τις επιπτώσεις της κεφαλαιακής επάρκειας, της εξασφάλισης των καταθέσεων και των περιορισμών των τραπεζικών δραστηριοτήτων στο επίπεδο ρίσκου κάθε τράπεζας.

Τελειώνοντας, παρατίθεται η μελέτη που προσεγγίζει περισσότερο από κάθε άλλη το αντικείμενο της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας. Η εργασία εκπονήθηκε από τους Ashbaugh-Skaife, Collins, και LaFord το έτος 2006 και ερευνά το κατά πόσον οι οργανισμοί με ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση λαμβάνουν υψηλότερη αξιολόγηση από ότι οι οργανισμοί με λιγότερο ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση. Έπειτα από έλεγχο διάφορων μεταβλητών σχετικών με τον κίνδυνο κατέληξαν ότι η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των οργανισμών είναι αντιστρόφως ανάλογη με μεταβλητές όπως ο αριθμός των μετόχων και η δύναμη του διευθύνοντος συμβούλου. Αντιθέτως, βρήκαν ότι η αξιολόγηση είναι ανάλογη με μεταβλητές όπως η άμυνα εξαγοράς, ο βαθμός ανεξαρτησίας της διοίκησης, η εμπειρία του διοικητικού συμβουλίου και το αν το διοικητικό συμβούλιο κατέχει μετοχές της τράπεζας. Επίσης, διαπίστωσαν ότι τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου (CEOs) κερδοσκοπικών οργανισμών αποζημιώνονται πολύ περισσότερο από τα αντίστοιχα μέλη σε επενδυτικές εταιρίες, κάτι το οποίο εξηγεί κατά κάποιο τρόπο γιατί μερικοί οργανισμοί επιλέγουν να μην έχουν δυνατή εταιρική διακυβέρνηση.

Η μελέτη αυτή προκάλεσε συζητήσεις στον χώρο των οικονομικών αναλυτών και έγινε το αντικείμενο συζήτησης από τον Weber το 2006. Ο συγκεκριμένος ερευνητής, αφότου παρέθεσε εκ νέου τα αποτελέσματα της προηγούμενης εργασίας, έκανε κάποιες καίριες τοποθετήσεις. Πρώτον, τόνισε ότι τα αποτελέσματα της κύριας ανάλυσης είναι πειστικά και δεν αφήνουν αμφιβολίες για το αν οι εταιρίες αξιολόγησης λαμβάνουν υπόψη τους την εταιρική διακυβέρνηση των οργανισμών. Δεύτερον, τόνισε ότι το οικονομικό κόστος της κακής διακυβέρνησης είναι πιθανό να υπερεκτιμηθεί. Όμως, πιστεύει ότι ανεξάρτητα από τις αποδείξεις για την κακή διακυβέρνηση, η τελική ανάλυση αφήνει αναπάντητο το ερώτημα για τον λόγο που οι οργανισμοί επιλέγουν να έχουν κακή διακυβέρνηση. Τέλος, παρέθεσε ότι το να απαντηθεί το συγκεκριμένο ερώτημα μέσα από την δική του εργασία είναι κάτι εξαιρετικά φιλόδοξο. Διατύπωσε την άποψη ότι το φαινόμενο αυτό ίσως έχει την αιτιολόγησή του σε ένα συνδυασμό κόστους και οφέλους και ότι παραμένει ανοιχτό για περαιτέρω έρευνα από οικονομικούς αναλυτές.

Κεφάλαιο 3

3.1 Τακτική Λογιστική Παλινδρόμηση

Λαμβάνοντας υπόψη τη φύση της εξαρτημένης μεταβλητής (πιστοληπτική διαβάθμιση), θεωρήθηκε σκόπιμο να χρησιμοποιηθεί η τακτική λογιστική παλινδρόμηση (ordered logistic regression). Η τακτική λογιστική παλινδρόμηση χρησιμοποιείται όταν μελετάμε μεταβλητές που είναι κατηγοριοποιημένες σε αύξουσα κλίμακα και θέλουμε να εξετάσουμε το πώς η αναμενόμενη τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής επηρεάζεται από έναν αριθμό παραγόντων. Η εταιρία αξιολόγησης Fitch Inc. χρησιμοποιεί μια διαβάθμιση στην αξιολόγησή της από το A μέχρι το E, η οποία περιλαμβάνει κύριες κατηγορίες και υποκατηγορίες.

Πίνακας 3.1 Μοντελοποίηση των διαβαθμίσεων της αξιολόγησης

Credit Ratings	Μοντελοποίηση
A	9
A/B	8
B	7
B/C	6
C	5
C/D	4
D	3
D/E	2
E	1

Στον παραπάνω πίνακα φαίνονται οι διαβαθμίσεις αξιολόγησης της πιστοληπτικής ικανότητας των ιδρυμάτων σύμφωνα με την εταιρία Fitch Inc., καθώς και το πως αυτές μοντελοποιήθηκαν για να χρησιμοποιηθούν στη μετέπειτα ανάλυση.

Το δεδομένο μοντέλο απαιτεί ένα τουλάχιστον διάνυσμα με τους συντελεστές κάποιου χαρακτηριστικού b και ένα άλλο διάνυσμα με σταθερούς όρους a. Αυτοί οι όροι χρησιμοποιούνται ώστε να υπολογιστεί η πιθανότητα $P_{k,j}$ όταν μια εναλλακτική x_j (πχ. τράπεζα) βρίσκεται σε μια κατηγορία C_k (credit rating). Οι σταθεροί όροι είναι της μορφής $a_{k-1} > a_{k-2} > a_2$ ($a_1 = 0$). Ο υπολογισμός των παραμέτρων αυτών είναι όμοιος με αυτόν στην μέθοδο των δύο ομάδων του λογιστικού μοντέλου (logit model) όπου εκτιμάται η μέγιστη πιθανοφάνεια.

$$\mathrm{P_{1,j}} = \mathrm{F}(\mathrm{a_1} + \mathrm{g_j'} * \mathrm{b})$$

$$P_{2,j} = F\left(a_2 + g_j' * b\right) - F(a_1 + g_j' * b)$$

$$\vdots$$

$$P_{k,j} = 1 - (P_{1,j} + P_{2,j} + \cdots + P_{k-1,j})$$

Στόχος της μεθόδου αυτής είναι να υπολογίσει τις παραμέτρους της παρακάτω εξίσωσης :

$$E(y|x) = x' * b = x_1 * b_1 + x_2 * b_2 + \cdots + x_k * b_k$$

3.2 Μεταβλητές και δείγμα

Επικεντρώνοντας το ενδιαφέρον μας στην παρούσα εργασία, θα παρουσιάσουμε το δείγμα για το οποίο συλλέξαμε δεδομένα και για το οποίο εκπονήθηκε η μελέτη αλλά και τις μεταβλητές τις οποίες επιλέξαμε να συμπεριλάβουμε στην ανάλυσή μας. Οι μεταβλητές αυτές αφορούν για το διάστημα 2007-2009, και για να εξαχθούν οι τιμές που χρησιμοποιήθηκαν υπολογίστηκαν οι μέσοι όροι τους για τα τρία έτη.

Το δείγμα μας, αποτελείται από 141 τραπεζικά ιδρύματα από 20 χώρες από διάφορα γεωγραφικά διαμερίσματα του κόσμου. Αναλυτικότερα έχουμε: 13 χώρες από την Ευρώπη, 4 χώρες από την Ασία, 2 χώρες από την Αμερική και 1 χώρα από την Ωκεανία. Ακολουθεί συνοπτικός πίνακας παρουσίασης. Στο τέλος της εργασίας παρατίθεται σχετικό ένθετο με πιο λεπτομερή παρουσίαση των τραπεζών ανά χώρα και παρουσίαση της πιστοληπτικής τους διαβάθμισης.

Πίνακας 3.2 Αριθμός τραπεζών δείγματος ανά χώρα

Χώρα	Αρ. Τραπεζών στο δείγμα
Αυστρία	1
Αυστραλία	6
Βέλγιο	2
Καναδά	4
Γερμανία	5
Δανία	1
Ισπανία	6
Γαλλία	3
Ηνωμένο Βασίλειο	5
Ελλάδα	5
Χονγκ Κονγκ	6
Ιρλανδία	3
Ιταλία	7
Ιαπωνία	17
Νότιο Κορέα	2
Νορβηγία	1
Πορτογαλία	3
Σουηδία	3
Σιγκαπούρη	3
ΗΠΑ	59

Οι μεταβλητές που συμπεριλήφθηκαν στην μελέτη μας. χωρίζονται σε τέσσερις μεγάλες κατηγορίες: στους χρηματοοικονομικούς δείκτες (financial data), σε δύο δείκτες που σχετίζονται με το θεσμικό πλαίσιο (institutional indicators), στις μεταβλητές που αντικατοπτρίζουν τους κανονισμούς που διέπουν τις τράπεζες (regulations) και σε ορισμένες μεταβλητές που αφορούν την δομή της αγοράς στην οποία δραστηριοποιούνται οι τράπεζες (market structure). Στο τέλος της παρουσίασης αυτών των μεταβλητών ακολουθούν η μεταβλητή εταιρικής διακυβέρνησης (governance data).Στο τέλος της εργασίας παρατίθεται ένθετο που συνοψίζονται όλοι οι δείκτες με τις συντομογραφίες τους και την σημασία τους περιληπτικά.

Χρηματοοικονομικοί δείκτες (Financial ratios)

Συσωρευμένες προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο/Σύνολο δανείων σε καθυστέρηση (%) (LL RIL)

- Ο δείκτης αυτός συσχετίζει τις συσσωρευμένες προβλέψεις (ένα είδος αποθεματικού) σε σχέση με καθυστερημένα ή μη εξυπηρετούντα δάνεια. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερα εφοδιασμένη είναι η τράπεζα και άρα θα πρέπει να νιώθουμε πιο βέβαιοι για την ποιότητα των κεφαλαίων. Θα πρέπει εδώ να τονίσουμε ότι δεν σημαίνει πάντα αυτό. Υπάρχει πιθανότητα όσο υψηλότερη τιμή έχει ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο κίνδυνο να αναλαμβάνει η τράπεζα.

Εποπτικά ίδια κεφάλαιαΣύνολο του σταθμισμένου με βάση τον κίνδυνο ενεργητικό (TCR)

- Βασικός οικονομικός δείκτης μέτρησης της κεφαλαιακής επάρκειας. Μετρά το μέγεθος των ιδίων κεφαλαίων και της χρηματοδότησης του χρέους. Όσο μεγαλύτερος ο δείκτης τόσο πιο ‘υγιής’ είναι μια τράπεζα.

$$Κεφαλαιακή\ επάρκεια\ (Total\ Capital\ Ratio) = \frac{Σύνολο\ καθαρής\ θέσης + Μακροπρ.Υποχρ.}{Καθαρά\ περιουσιακά\ στοιχεία}$$

Καθαρό Επιτοκιακό περιθώριο (NIM)

- Ο δείκτης αυτός φανερώνει τα καθαρά έσοδα από τόκους ως ποσοστό των τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων. Όσο υψηλότερος ο δείκτης αυτός τόσο φθηνότερη είναι η χρηματοδότηση από την τράπεζα. Υψηλότερα περιθώρια κέρδους είναι επιθυμητά όταν η ποιότητα των χαρτοφυλακίων διατηρείται.

Αποδοτικότητα του μέσου ενεργητικού (ROAA)

- Είναι ο πιο σημαντικός δείκτης για την σύγκριση της αποδοτικότητας των τραπεζών και υπολογίζεται ως κέρδη προς ενεργητικό.

Κόστος προς εισόδημα (CTIR)

- δείκτης αυτό εκφράζει τα έξοδα (π.χ. δαπάνες προσωπικού, διοικητικά έξοδα, λοιπά έξοδα) ως ποσοστό των συνολικών εσόδων. Συνεπώς, υψηλές τιμές του δείκτη υποδηλώνουν χαμηλή αποτελεσματικότητα στη διαχείριση εξόδων.

Καθαρά δάνεια/Σύνολο του ενεργητικού (NLTA)

- Ο δείκτης αυτός μας φανερώνει τι ποσοστό των εσόδων είναι δεσμευμένα σε δάνεια. Υψηλές τιμές στον δείκτη αυτόν φανερώνουν ότι η τράπεζα ειδικεύεται στην χορήγηση δανείων. Από την άλλη όμως ενδέχεται να φανερώνει πρόβλημα ρευστότητας.

Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ($LACF$)

- Ο δείκτης αυτός αποτελεί το πιο συνηθισμένο μέτρο μέτρησης της βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας της τράπεζας που είναι σχετική με την ρευστότητα. Φανερώνει τον βαθμό κάλυψης των απαιτήσεων των βραχυπρόθεσμων δανειστών της, με περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν μέσα στο χρονικό διάστημα που λήγουν οι αντίστοιχες υποχρεώσεις.

Σύνολο ενεργητικού (TOTAS)

- Τα στοιχεία του ενεργητικού αντικατοπτρίζουν την περιουσία της τράπεζας, τα στοιχεία δηλαδή που έχει στην κατοχή της καθώς και τις απαιτήσεις της έναντι τρίτων. Αποτελεί μέτρο εκτίμησης του μεγέθους της τράπεζας.

Επισημάνεται ότι για τον παραπάνω δείκτη στην συγκεκριμένη εργασία χρησιμοποιήθηκε ο λογάριθμος του μέσου όρου των τιμών για τις χρονιές 2007-2008-2009.

Θεσμικό πλαίσιο (Institutional Indicators)

Δικαιώματα Ιδιοκτησίας (PRORI)

- Ο δείκτης αναφέρεται στην ικανότητα των ατόμων να συσσωρεύουν ιδιωτική περιουσία και στο πως αυτή εξασφαλίζεται από νόμους τους κράτους. Μετράει τον βαθμό που μια χώρα προστατεύει με τους νόμους της την ιδιωτική περιουσία αλλά και τον βαθμό που εφαρμόζονται οι εν λόγω νόμοι.

Πίνακας 3.3 Επεξήγηση μεταβλητής 'Δικαιώματα Ιδιοκτησίας'

Δικαιώματα Ιδιοκτησίας	
Τιμή	Κατάσταση
100-90	Η ατομική ιδιοκτησία είναι εγγυημένη από την κυβέρνηση. Το δικαστικό σύστημα ενισχύει αυτός συμβάσεις αποτελεσματικά και γρήγορα. Το δικαστικό σύστημα τιμωρεί εκείνους που κατάσχουν παράνομα ιδιωτική περιουσία. Δεν υπάρχει διαφθορά ή απαλλοτρίωση.
90-80	Η ατομική ιδιοκτησία είναι εγγυημένη από την κυβέρνηση. Το δικαστικό σύστημα ενισχύει αυτός συμβάσεις αποτελεσματικά. Το δικαστικό σύστημα τιμωρεί όσους παρανόμως δημεύουν ιδιωτικές περιουσίες.
80-70	Η ατομική ιδιοκτησία είναι εγγυημένη από την κυβέρνηση. Το δικαστικό σύστημα υπόκειται σε καθυστερήσεις και είναι χαλαρό κατά την εκτέλεση των συμβάσεων. Η διαφθορά είναι πιθανή αλλά σπάνια. Δε συναντάμε φαινόμενα απαλλοτρίωσης.
70-60	Η επιβολή των δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας είναι χαλαρή και με αρκετές καθυστερήσεις. Η διαφθορά είναι δυνατή αλλά σπάνια και το δικαστικό σώμα μπορεί να επηρεαστεί από αυτός κλάδους αυτός κυβέρνησης. Δε συναντάμε φαινόμενα απαλλοτρίωσης.
60-50	Το δικαστικό σύστημα είναι αναποτελεσματικό και υπόκειται σε καθυστερήσεις. Η διαφθορά μπορεί να είναι παρούσα και το δικαστικό σώμα μπορεί να επηρεαστεί από αυτός κλάδους αυτός κυβέρνησης. Δε συναντάμε φαινόμενα απαλλοτρίωσης.
50-40	Το δικαστικό σύστημα είναι εξαιρετικά αναποτελεσματικό και οι καθυστερήσεις είναι τόσο μεγάλες ώστε να αποτρέπεται η χρήση του. Η διαφθορά είναι παρούσα και το δικαστικό σώμα επηρεάζεται από αυτός κλάδους αυτός κυβέρνησης. Φαινόμενα απαλλοτρίωση είναι πιθανά.
40-30	Η ατομική ιδιοκτησία προστατεύεται ελάχιστα. Το δικαστικό σύστημα είναι εξαιρετικά αναποτελεσματικό. Η διαφθορά είναι εκτεταμένη και το δικαστικό σώμα επηρεάζεται έντονα από αυτός κλάδους αυτός κυβέρνησης. Φαινόμενα απαλλοτρίωσης είναι πιθανά.
30-20	Η ατομική ιδιοκτησία προστατεύεται ελάχιστα. Το δικαστικό σύστημα είναι αναποτελεσματικό και διεφθαρμένο. Δικαιώματα ιδιοκτησίας είναι δύσκολο να τηρηθούν. Η δικαστική διαφθορά είναι εκτεταμένη. Φαινόμενα απαλλοτρίωσης είναι συχνά.
20-10	Η ατομική ιδιοκτησία σπάνια προστατεύεται και σχεδόν όλη η περιουσία ανήκει στο κράτος. Η χώρα βρίσκεται σε τέτοιο χάος (π.χ. λόγω πολέμου) όπου η προστασία αυτός ιδιοκτησίας είναι σχεδόν αδύνατο να εφαρμοστεί. Η δικαστική εξουσία είναι διεφθαρμένη. Φαινόμενα απαλλοτρίωσης είναι συχνά.
10-0	Η ατομική ιδιοκτησία είναι εκτός νόμου και όλη η περιουσία ανήκει στο κράτος. Οι άνθρωποι δεν έχουν το δικαίωμα να ενάγουν αυτός αυτός και δεν έχουν πρόσβαση στα δικαστήρια. Η διαφθορά είναι ενδημική.

Ελευθερία από την διαφθορά (FRFCO)

- Ο δείκτης που μετρά την διαφθορά μέσα στις χώρες όπου δραστηριοποιούνται οι τράπεζες. Ο παράγοντας αυτός είναι πολύ σημαντικός γιατί η διαφθορά διαβρώνει την οικονομική ελευθερία με την εισαγωγή ανασφάλειας και αβεβαιότητας στις οικονομικές σχέσεις. Ο παράγοντας αυτός έχει ιδιαίτερη βαρύτητα.

Πίνακας 3.4 Διαβάθμιση της μεταβλητής 'Ελευθερία από την διαφθορά'

Ελευθερία από την Διαφθορά	
Υπάρχει μια διαβάθμιση από το 0-10, όπου μικρότερη βαθμολογία δείχνει πιο διεφθαρμένη χώρα	Οι βαθμολογίες που παρουσιάζονται είναι σε κλίμακα 0-100. Το μόνο που έχει γίνει είναι ότι κάθε τιμή έχει πολλαπλασιαστεί με το 10

Κανονισμοί (Regulations)

Κεφαλαιακές απαιτήσεις (CAPRQ)

- Ο δείκτης παίρνει τιμές από 0-7 και αυτό προκύπτει προσθέτοντας κάθε φορά 1 αν στην ερώτηση η απάντηση είναι ναι και 0 αν είναι όχι. Όσο πιο μεγάλη βαθμολογία, τόσο υψηλότερη είναι η αυστηρότητα.

  - ✓ Είναι η ελάχιστη τιμή του δείκτη του ενεργητικού σταθμισμένη σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές της Βασιλείας ;
  - ✓ Διαφέρει ο δείκτης ανάλογα με τον κίνδυνο της αγοράς ;
  - ✓ Μπορούν να θεωρηθούν ως μέρος του κεφαλαίου χρέη μειωμένης εξασφάλισης ;
  - ✓ Είναι το κλάσμα των κερδών από αναπροσαρμογή μικρότερο του 0,75 ;
  - ✓ Αφαιρείται η αγοραία αξία των δανειακών ζημιών που δεν καταγράφεται στα λογιστικά βιβλία ;
  - ✓ Αφαιρούνται μη πραγματοποιηθείσες ζημιές από χαρτοφυλάκιο χρεογράφων ;
  - ✓ Αφαιρούνται μη πραγματοποιηθείσες συναλλαγματικές ζημίες ;

Επίσημη εποπτική εξουσία ($OFFRP$)

- Ο δείκτης αυτός αντικατοπτρίζει το κατά πόσο οι τοπικές αρχές έχουν την εξουσία να παρέμβουν και να ενεργήσουν είτε προληπτικά είτε ακόμα και για να επιλύσουν τυχόν προβλήματα.

Έλεγχος της αγοράς (PRMONI)

- Αναφέρεται κυρίως στην υποχρέωση των τραπεζών να δημοσιοποιούν ποσοτικά και ποιοτικά στοιχεία τα οποία επιτρέπουν στους επενδυτές να ασκήσουν μια μορφή ελέγχου.

Περιορισμοί δραστηριοτήτων (ACTRS)

- Ο δείκτης αυτός φανερώνει τους περιορισμούς που ισχύουν για τις τράπεζες. Η τιμή της μεταβλητής προκύπτει από τρεις ερωτήσεις. Όσο πιο μεγάλη βαθμολογία, τόσο πιο αυστηροί οι εν λόγω περιορισμοί. Οι ερωτήσεις αυτές είναι οι εξής:

  - ✓ Ποιο είναι το επίπεδο αυστηρότητας για την συμμετοχή της τράπεζας σε χρεόγραφα;
  - ✓ Ποιο είναι το επίπεδο αυστηρότητας για την συμμετοχή της τράπεζας σε ασφαλιστικές δραστηριότητες;
  - ✓ Ποιο είναι το επίπεδο αυστηρότητας για την συμμετοχή της τράπεζας σε δραστηριότητες διακίνησης ακίνητης περιουσίας;

Οι παραπάνω ερωτήσεις βαθμολογούνται στην κλίμακα από 1 έως 4. Στη συγκεκριμένη μελέτη χρησιμοποιούμαι έναν δείκτη ο οποίος προκύπτει από τον μέσο όρο των βαθμολογιών σε κάθε μια από τις παραπάνω κατηγορίες – ερωτήσεις. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αυστηρό είναι το περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιείτε η τράπεζα.

Οικονομική Ελευθερία (FRFRI)

- Δείκτης που φανερώνει το κατά πόσον η κυβέρνηση της εκάστοτε χώρας επηρεάζει στη λειτουργία των τραπεζών. Όσο πιο μικρή είναι η συγκεκριμένη βαθμολογία, τόσο μικρότερη είναι η επίδραση της κυβέρνησης.

Πίνακας 3.5 Διαβάθμιση της μεταβλητής 'Οικονομική ελευθερία'

Οικονομική Ελευθερία	
Τιμή	Κατάσταση
100-90	Αμελητέα επίδραση από την κυβέρνηση
90-80	Η μικρότερο δυνατή επίδραση από την κυβέρνηση
80-70	Μικρή επίδραση της κυβέρνησης
70-60	Περιορισμένη επίδραση της κυβέρνησης
60-50	Σημαντική επίδραση της κυβέρνησης
50-40	Ισχυρή επίδραση της κυβέρνησης
40-30	Εκτεταμένη επίδραση της κυβέρνησης
30-20	Πολύ ισχυρή επίδραση της κυβέρνησης
20-10	Σχεδόν καταπιεστική
10-0	Καταπιεστική

Α. Ε. Π (ετήσια ποσοστιαία αύξηση) (GDPG)

- Ο δείκτης αυτός φανερώνει τον ετήσιο ποσοστιαίο ρυθμό αύξησης του Α.Ε.Π. βασιζόμενο στο εγχώριο νόμισμα. Το Α.Ε.Π. είναι το άθροισμα της ακαθάριστης προστιθέμενης αξίας όλων των παραγόμενων προϊόντων που διανέμονται στην οικονομία συν τυχόν φόρους και μείον τις τυχόν επιδοτήσεις που δεν περιλαμβάνονται στην αξία των προϊόντων.

Πληθωρισμός (ετήσια ποσοστιαία αύξηση) (GDPI)

- Ο δείκτης αυτός φανερώνει τον πληθωρισμό και δείχνει το ρυθμό μεταβολής των τιμών.

Δομής της αγοράς (Market Structure)

Τραπεζικές καταθέσεις από ιδιώτες και άλλα ιδρύματα/ Α. Ε. Π. (PCDMBOF)

- Ο δείκτης αυτός αντικατοπτρίζει τις απαιτήσεις έναντι του ιδιωτικού τομέα καθώς και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διαιρεμένα με το Α.Ε.Π.. Αγορές με υψηλότερη τιμή σε αυτόν το δείκτη έχουν μεγαλύτερη ανάπτυξη.

Συγκέντρωση της αγοράς (BANCON)

- Ο δείκτης αυτός αντικατοπτρίζει το ποσοστό των δανείων που ελέγχονται από τις μεγαλύτερες τράπεζες μιας χώρας. Ο αριθμός των μεγαλύτερων τραπεζών διαφέρει από χώρα σε χώρα και μεταβάλλεται με την πάροδο των χρόνων.

z − score Τραπεζών (BANKZ)

- Ο δείκτης αυτός αντικατοπτρίζει την σταθερότητα της τραπεζικής αγοράς ανά χώρα.

$$z - score = \frac{Μέση\ τιμή\ της\ μέσης\ απόδοσης\ του\ ενεργητικού + Ίδια\ κεφάλαια}{Τυπική\ απόκλιση\ των\ αποδόσεων}$$

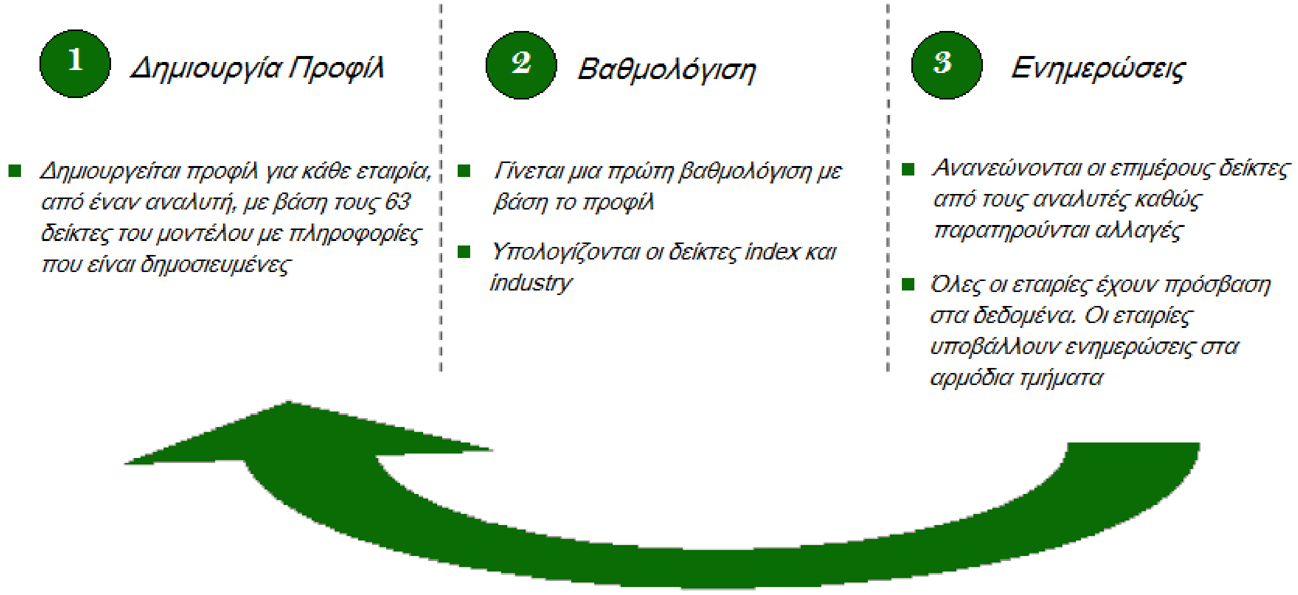
Χρηματιστηριακή κεφαλαιοποίηση / Α. Ε. Π. (SMCAP)

- Ο συγκεκριμένος δείκτης φανερώνει αν μια αγορά είναι υποτιμημένη ή υπερεκτιμημένη. Στην συγκεκριμένη περίπτωση η αγορά στην οποία εφαρμόζεται είναι αυτή των τραπεζών.

Τέλος παρατίθενται οι δύο βασικές μεταβλητές της μελέτης. Η πρώτη είναι η εταιρική διακυβέρνηση και η δεύτερη είναι η πιστοληπτική αξιολόγηση.

Εταιρική Διακυβέρνηση (CGQ)

- Η μεταβλητή της εταιρικής διακυβέρνησης, της οποίας την επίδραση στην πιστοληπτική αξιολόγηση μελετούμε.



Σχεδιάγραμμα 3.6 Διάγραμμα της διαδικασίας υπολογισμού του δείκτη CGQ

Για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου δείκτη για κάθε οργανισμό, χρησιμοποιούνται δεδομένα από δημόσια έγγραφα αλλά και από τις επίσημες ιστοσελίδες των οργανισμών ώστε να συγκεντρωθούν πληροφορίες που αφορούν 63 διαφορετικά θέματα, και υπάγονται στις ακόλουθες 4 κατηγορίες αξιολόγησης της εταιρικής διακυβέρνησης :

Διοικητικό Συμβούλιο (Board Of Directors)

- Σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου. Αξιολόγηση της ανεξαρτησίας των μελών του διοικητικού συμβουλίου.
- Σύνθεση της επιτροπής αποζημίωσης. Αξιολόγηση της ανεξαρτησίας των μελών που αποτελούν την επιτροπή αποζημίωσης.
- Επιτροπή διακυβέρνησης. Επανεξέταση του κατά πόσον έχει δημιουργηθεί επιτροπή διακυβέρνησης.
- Δομή διακυβέρνησης. Αξιολόγηση του κατά πόσον το διοικητικό συμβούλιο εκλέγεται κάθε χρόνο.

Λογιστικός Έλεγχος (Audit)

- Αμοιβή των ελέγχων. Ανάλυση των εξόδων του ελέγχου.
- Εναλλαγή των ελεγκτών. Επανεξέταση της πολιτικής για την εναλλαγή των ελεγκτών.
- Επικύρωση ελεγκτή. Επανεξέταση του κατά πόσον μέτοχοι της τράπεζας έχουν το δικαίωμα να επιλέγουν τους ελεγκτές.

Διατάξεις για την μη εξαγορά (Anti-Takeover)

- Διατάξεις εξαγοράς που ισχύουν βάσει του κράτους δικαίου. Επανεξέταση του καταστατικού εξαγοράς και του κατά πόσον οι εταιρίες έχουν επιλέξει προστασία.

Αποζημίωση/Ιδιοκτησία (Compensation/Ownership)

- Ανάλυση κόστους των εναλλακτικών επιλογών. Ανάλυση του κόστους των αποθεμάτων με βάση τα σχέδια παροχής κινήτρων.
- Αποζημιώσεις διευθυντικών στελεχών.
- Συνταξιοδοτικά πλάνα για μη εργαζόμενα διευθυντικά στελέχη. Επανεξέταση του κατά πόσον μη εργαζόμενα διευθυντικά στελέχη δικαιούνται να εισπράττουν συντάξεις από τις εταιρίες.
- Αξιολόγηση των επιδόσεων του διευθυντικού συμβουλίου.

Ο δείκτης CGQ κάθε οργανισμού χωρίζεται σε δύο επί μέρους δείκτες, τον δείκτη Index και τον δείκτη Industry. Ο πρώτος χρησιμοποιείται για την σύγκριση του οργανισμού με άλλους οργανισμούς σε γενικές γραμμές, ενώ ο δεύτερος για την σύγκριση οργανισμών που δραστηριοποιούνται στον ίδιο τομέα.

Για κάθε οργανισμό υπολογίζονται οι τιμές των παραπάνω δεικτών. Στην τιμή κάθε δείκτη συνυπολογίζονται οι αξιολογήσεις στις 4 προαναφερθείσες κατηγορίες. Η βαθμολόγηση στους 2 επιμέρους δείκτες (Index Rating and Industry Rating) γίνεται με ποσοστό επί τις εκατό, ενώ η βαθμολόγηση στις τέσσερις υποκατηγορίες γίνεται σε κλίμακα από το ένα ως το πέντε.

Πίνακας 3.7 Κλίμακα βαθμολόγησης για τις υποκατηγορίες του δείκτη CGQ

5	Ο οργανισμός συγκαταλέγεται στους κορυφαίους στον τομέα της διακυβέρνησης
1	Ο οργανισμός είναι από τους τελευταίους στον τομέα της διακυβέρνησης

Αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας (CR)

- Η εξαρτημένη μεταβλητή που χρησιμοποιήσαμε στην συγκεκριμένη μελέτη. Όσο υψηλότερη είναι η βαθμολογία τόσο καλύτερη είναι η αξιολόγηση (βλ. ενότητα 3.1)

Κεφάλαιο 4

4.1 Παρουσίαση μοντέλων παλινδρόμησης και αποτελεσμάτων

Στη συγκεκριμένη εργασία προσπαθήσαμε να ελέγξουμε το κατά πόσο η εταιρική διακυβέρνηση (CGQ) επηρεάζει και αν ναι, σε ποιο βαθμό την πιστοληπτική αξιολόγηση (credit rating) των τραπεζών. Χρησιμοποιήσαμε την μέθοδο ordered logistic regression για τα διάφορα μοντέλα που δημιουργήσαμε.

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει συνοπτικά τις μεταβλητές μας και κάποια στατιστικά μεγέθη αυτών. Στην περίπτωση του LLRIL και CTIR επειδή διαπιστώσαμε ότι υπήρχαν ακραίες τιμές, δεδομένα (κάτω) πάνω από το (5ο) 95ο εκατοστημόριο αντικαταστήθηκαν από τις ανάλογες τιμές. Έπειτα, παρατίθενται αναλυτικά τα μοντέλα που χρησιμοποιήθηκαν για την ανάλυση ολόκληρου του δείγματος και τα αποτελέσματα από την μελέτη.

Πίνακας 4.1 Στατιστικά στοιχεία για τις μεταβλητές

Μεταβλητή	Μ.Ο	Τυπική απόκλιση	Ελάχιστη τιμή	Μέγιστη τιμή
LLRIL	99.70	57.54	38.50	240.93
TCR	12.52	2.17	4.47	20.30
NIM	2.43	1.06	0.39	4.78
ROAA	0.23	1.02	-4.41	2.05
CTIR	63.42	15.45	38.76	103.13
NLTA	62.82	12.85	22.00	85.34
LACF	17.27	18.06	0.68	95.21
TOTAS	17.92	2.05	12.53	21.93
FINFRI	72.67	14.14	46.67	90.00
PRORI	82.12	12.77	50.00	91.67
FRFCO	73.94	10.51	44.33	94.67
GDPG	0.07	1.41	-1.60	4.40
GDPI	1.83	1.23	-1.03	4.80
CGQ	61.91	29.74	0.70	100.00
CAPRQ	4.96	1.23	2.00	8.00
OFFRP	11.45	2.25	6.00	14.00
PRMONI	6.26	0.45	5.00	7.00
ACTRS	2.45	0.51	1.00	3.00
PCDMBOF	1.60	0.51	0.90	2.12
BANCON	0.55	0.22	0.35	0.99
BANKZ	7.02	5.19	3.07	26.90
SMCAP	1.45	1.05	0.06	6.16
CR	5.26	1.73	1.00	8.00

Εν συνεχεία, ακολουθεί πίνακας που δείχνει τις συσχετίσεις μεταξύ των μεταβλητών. Η μεγαλύτερη συσχέτιση εντοπίζεται μεταξύ των μεταβλητών PRORI και FINFRI (0,7106) και των μεταβλητών FRFCO και PRORI (0,7647). Οι συσχετίσεις αυτές ενδέχεται να μας δημιουργήσουν προβλήματα και για τον λόγο αυτό θα προσπαθήσουμε να κρατήσουμε τις καταλληλότερες μεταβλητές εντός της ανάλυσης. Οι υπόλοιπες συσχετίσεις είναι σε ικανοποιητικό επίπεδο ώστε να μην επηρεάσουν αρνητικά την μελέτη μας. Συνεπώς, όλες οι υπόλοιπες μεταβλητές μπορούν να συμπεριληφθούν ταυτόχρονα σε κάποιο μοντέλο χωρίς να υπάρχει πιθανότητα εμφάνισης προβλήματος πολυσυγγραμμικότητας.

Πίνακας 4.2 Πίνακας συσχετίσεων των μεταβλητών

	T	*TCR*	*NIM*	*ROAA*	*CTIR*	*NLTA*	*LACF*	*TOTAS*	*FINFRI*	*PRORI*	*FRFCO*	*GDPG*
LLRIL	1.000											
TCR	0.225	1.000										
NIM	0.377	0.168	1.000									
ROAA	0.368	0.212	-0.012	1.000								
CTIR	-0.125	-0.051	0.140	-0.619	1.000							
NLTA	0.061	-0.112	0.452	-0.068	-0.100	1.000						
LACF	-0.225	-0.105	-0.571	0.110	-0.012	-0.721	1.000					
TOTAS	-0.300	-0.119	-0.642	0.203	-0.303	-0.423	0.619	1.000				
FINFRI	0.271	0.204	0.294	-0.102	0.717	0.081	-0.056	-0.255	1.000			
PRORI	0.266	0.371	0.204	-0.180	0.168	-0.074	-0.162	0.332	0.710	1.000		
FRFCO	0.029	0.250	-0.306	-0.028	-0.045	-0.292	0.157	0.076	0.420	0.764	1.000	
GDPG	0.199	0.145	0.012	0.252	-0.247	-0.038	0.089	-0.047	0.249	0.208	0.208	1.000
GDPI	0.248	-0.003	0.337	0.138	0.041	0.157	0.095	-0.142	0.519	0.225	-0.002	0.534
CGQ	0.315	0.246	0.302	0.007	0.040	-0.070	0.053	-0.023	0.609	0.546	0.320	0.165
CAPRQ	0.168	-0.029	-0.103	0.050	0.020	-0.055	0.160	0.054	-0.028	0.015	0.124	-0.018
OFFRP	0.356	0.228	0.484	-0.110	0.001	0.431	-0.694	-0.544	0.156	0.368	0.085	0.163
PRMONI	-0.151	-0.181	-0.330	0.194	-0.388	0.151	-0.093	0.273	-0.467	-0.437	-0.017	0.109
ACTRS	0.150	-0.020	0.414	-0.100	0.223	0.410	-0.488	-0.390	-0.268	-0.103	-0.257	-0.404
PCDMBOF	0.374	0.244	0.619	-0.227	0.228	0.272	-0.389	-0.539	0.704	0.613	0.121	-0.170
BANCON	-0.175	-0.173	-0.571	0.254	-0.432	-0.253	0.455	0.509	-0.244	-0.280	0.105	0.414
BANKZ	-0.039	-0.319	-0.319	0.250	-0.353	0.057	0.201	0.363	-0.462	-0.572	-0.324	0.231
SMCAP	0.154	0.340	0.021	0.139	-0.113	-0.132	0.024	-0.218	0.423	0.361	0.348	0.679
CR	0.384	0.160	0.019	0.575	-0.321	-0.109	0.182	0.151	0.133	0.072	0.262	0.163

Πίνακας 4.2 (συνέχεια)

	GDPI	*CGQ*	*CAPRQ*	*OFFRP*	*PRMONI*	*ACTRS*	*PCDMBOF*	*BANCON*	*BANKZ*	*SMCAP*	*CR*
GDPI	1.000										
CGQ	0.429	1.000									
CAPRQ	0.042	0.097	1.000								
OFFRP	-0.338	0.053	0.208	1.000							
PRMONI	-0.270	-0.373	0.159	0.112	1.000						
ACTRS	-0.045	-0.144	-0.099	0.428	-0.021	1.000					
PCDMBOF	0.252	0.515	0.163	0.472	-0.502	0.163	1.000				
BANCON	-0.026	-0.215	0.023	-0.360	0.414	-0.644	-0.543	1.000			
BANKZ	-0.025	-0.303	0.149	-0.174	0.475	-0.223	-0.446	0.724	1.000		
SMCAP	0.189	0.150	-0.087	0.103	-0.103	-0.388	0.067	0.136	-0.190	1.000	
CR		0.230	0.177	-0.072	0.086	0.070	-0.031	0.031	0.038	0.167	1.000

Στο κεφάλαιο αυτό θα γίνει παρουσίαση των αποτελεσμάτων των παλινδρομήσεων. Καταρχήν, επισημαίνονται οι τιμές chi-square (χ^2) για τα πέντε μοντέλα που μελετήθηκαν. Η στατιστική μεταβλητή chi-square είναι μη παραμετρική και χρησιμοποιείται για να καθοριστεί αν η κατανομή των στοιχείων των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν διαφέρει από την αναμενόμενη θεωρητική κατανομή. Οι τιμές του chi-square παρουσιάζονται συνοπτικά στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 4.3 Τιμές χ^2 και για τα 5 μοντέλα παλινδρομήσεων

	Model 1	Model 2	Model 3	Model 4	Model 5
χ^2	86.46	129.74	90.21	139.63	138.01

Μοντέλο 1 Χρηματοοικονομικοί δείκτες (Financial ratios)

Στο πρώτο μοντέλο εξετάζεται η επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην πιστοληπτική διαβάθμιση όταν στην μελέτη συμπεριλαμβάνονται μόνο χρηματοοικονομικοί δείκτες (financial data). Η εξαρτημένη μεταβλητή είναι η πιστοληπτική διαβάθμιση (credit rating). Ανεξάρτητες μεταβλητές είναι όλοι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που συμπεριλάβαμε στην μελέτη, και η εταιρική διακυβέρνηση.

Πίνακας 4.4 Παλινδρόμησης μοντέλου 1

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	*Μοντέλο* 1
LLRIL	0.008**
TCR	0.056
NIM	0.058
ROAA	1.418***
CTIR	0.002
NLTA	0.017
LACF	0.031**
TOTAS	0.173
CGQ	**0.011***
* significant at 10%	
** significant at 5%	
*** significant at 1%	

Διαπιστώνουμε ότι η εταιρική διακυβέρνηση όταν ελέγχεται μόνο μαζί με τους χρηματοοικονομικούς δείκτες είναι στατιστικά σημαντική στο 10% ($P > |z| = 0.070$). Αυτό σημαίνει ότι όσο καλύτερη διακυβέρνηση έχει ένα τραπεζικό ίδρυμα τόσο υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση θα λάβει. Ο πιο σημαντικός δείκτης είναι ο ROAA ο οποίος είναι στατιστικά σημαντικός στο 1% ($P > |z| = 0.000$). Ο δείκτης αυτός είναι δείκτης αποδοτικότητας. Όταν στην μελέτη απουσιάζουν οι υπόλοιπες μεταβλητές, που καθορίζουν το γενικότερο πλαίσιο μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται τα τραπεζικά ιδρύματα, δείκτες που φανερώνουν το πόσο αποδοτικές ή όχι είναι οι τράπεζες παίζουν πρωταρχικό ρόλο στην πιστοληπτική αξιολόγησή τους. Θα πρέπει εδώ να τονίσουμε ότι το αποτέλεσμα αυτό συμφωνεί και με το αποτέλεσμα της έρευνας των Belloti, Matousek και Steward (2009) στην οποία είχε δειχθεί ότι η κεφαλαιακή επάρκεια είναι θετικά συσχετισμένη με την πιστοληπτική διαβάθμιση.

Μοντέλο 2 Θεσμικό πλαίσιο (Institutional Indicators)

Στο δεύτερο μοντέλο γίνεται σταδιακή εισαγωγή των μεταβλητών που σχετίζονται με την κατάσταση της εκάστοτε χώρας. Στην πρώτη παλινδρόμηση γίνεται η εισαγωγή της μεταβλητής ‘Δικαιώματα Ιδιοκτησίας’ (PRORI) ενώ στην δεύτερη της μεταβλητής ‘Ελευθερία από την διαφθορά’ (FRFCO). Τέλος, στο τελευταίο μοντέλο (3) εκτελείται παλινδρόμηση και με τις δύο αυτές μεταβλητές εντός της ανάλυσης. Να επισημάνουμε ότι οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές και η εταιρική διακυβέρνηση διατηρούνται εντός της ανάλυσης.

Πίνακας 4.5 Παλινδρόμησης μοντέλου 2

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	1	2	3
PRORI	0.047**	-	-0.131***
FRFCO	-	0.112***	0.233***
LLRIL	0.008**	0.010***	0.014***
TCR	-0.006	-0.035	0.032
NIM	0.164	0.730***	1.099***
ROAA	1.595***	1.705***	1.465***
CTIR	0.009	0.020	0.022
NLTA	0.028	0.044**	0.042**
LACF	0.037**	0.047***	0.046*
TOTAS	0.309**	0.395***	0.255*
CGQ	**0.001**	**-0.004**	**0.006**
* significant at 10%			
** significant at 5%			
*** significant at 1%			

Στο πρώτο μοντέλο παλινδρόμησης βλέπουμε ότι η εταιρική διακυβέρνηση δεν είναι στατιστικά σημαντική, κάτι το οποίο παρατηρείται και στα τρία μοντέλα που δημιουργήσαμε στην συγκεκριμένη κατηγορία μεταβλητών. Διαφαίνεται δηλαδή ότι το πώς διοικείται μια τράπεζα δεν καθορίζει την πιστοληπτική της διαβάθμιση.

Στην πρώτη παλινδρόμηση που έχουμε την μεταβλητή ‘Δικαιώματα Ιδιοκτησίας’ παρατηρούμε ότι η μεταβλητή ROAA είναι στατιστικά σημαντική στο 1%, κάτι το οποίο επαναλαμβάνεται σε όλες τις παλινδρομήσεις της κατηγορίας αυτής. Όπως τονίσαμε και στο προηγούμενο μοντέλο, η συγκεκριμένη μεταβλητή αντικατοπτρίζει την αποδοτικότητα της τράπεζας και περιμένουμε να παίζει μείζονα ρόλο στην διαμόρφωση της πιστοληπτικής αξιολόγησης, ανεξαρτήτως μοντέλου που θα δημιουργήσουμε.

Στην δεύτερη παλινδρόμηση, οι μεταβλητές που συμμετέχουν στην αξιολόγηση μιας τράπεζας είναι αρκετές, σχεδόν όλες όσες χρησιμοποιούμε στην ανάλυσή μας. Ενδεικτικά όμως, να αναφέρουμε ότι η μεταβλητή που ενσωματώσαμε στην ανάλυσή μας στο μοντέλο (2), ‘Ελευθερία από την διαφθορά’ (FRFCO), είναι θετικά συσχετισμένη με την πιστοληπτική αξιολόγηση και στατιστικά σημαντική στο επίπεδο του 1%. Το αποτέλεσμα αυτό συμφωνεί με την μελέτη των Bellotti, Matousek και Steward (2009) που δείξανε ότι ο παράγοντας ‘χώρα’ παίζει σημαντικό ρόλο στην πιστοληπτική διαβάθμιση. Τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε αναπτυγμένες χώρες λαμβάνουν υψηλότερη αξιολόγηση. Το πόσο διεφθαρμένη ή όχι είναι μια χώρα χαρακτηρίζει και το κατά πόσον ανήκει στις αναπτυγμένες ή στις αναπτυσσόμενες χώρες.

Αφού έχουμε εξετάσει ξεχωριστά την επίδραση των δύο μεταβλητών για την κατηγορία της μεταβλητής ‘Θεσμικό πλαίσιο’, στην τελευταία παλινδρόμηση εισάγουμε στο μοντέλο και τις δύο μεταβλητές. Διαπιστώνουμε πως συμπεριφέρεται η εταιρική διακυβέρνηση στην διαμόρφωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης όταν στο ίδιο μοντέλο βρίσκονται μεταβλητές που μοντελοποιούν τις συνθήκες που επικρατούν στην εκάστοτε χώρα και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες.

Εκτελώντας την συγκεκριμένη παλινδρόμηση διαπιστώνουμε ότι τελικά η εταιρική διακυβέρνηση δεν είναι στατιστικά σημαντική ($P > |z| = 0.375$). Όταν στην ανάλυση εμπεριέχονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, οι δείκτες που αφορούν το θεσμικό πλαίσιο που επικρατεί σε κάθε χώρα στην οποία δραστηριοποιούνται οι τράπεζες και η μεταβλητή της εταιρικής διακυβέρνησης, η προσοχή μας επικεντρώνεται στις εξής μεταβλητές που είναι στατιστικά σημαντικές στο 1%: FRFCO, LLRIL, NIM, ROAA, PRORI με $P > |z| = 0.000$, και LACF ($P > |z| = 0.007$).

Επίσης, πρέπει να παρατηρήσουμε ότι η μεταβλητή PRORI αλλάζει πρόσημο στην αλληλεπίδρασή της με την μεταβλητή που εξετάζουμε. Οπότε, έχοντας σαν δεδομένο από τον πίνακα των συσχετίσεων ότι οι μεταβλητές PRORI και FRFCO έχουν μεγάλη συσχέτιση μεταξύ τους (0.764) θα κρατήσουμε μόνο μία από τις δύο στις περαιτέρω παλινδρομήσεις μας.

Μοντέλο 3 Δομής της αγοράς (Market Structure)

Στο τρίτο μοντέλο εισάγουμε μεταβλητές από την κατηγορία 'Δομή της αγοράς'. Με τον τρόπο αυτό θα διαπιστώσουμε πως επηρεάζει η εταιρική διακυβέρνηση των τραπεζικών ιδρυμάτων την πιστοληπτική τους διαβάθμιση όταν στο μοντέλο μας έχουμε εισάγει μεταβλητές που μοντελοποιούν την δομή των αγορών εντός των οποίων δραστηριοποιούνται οι τράπεζες.

Πίνακας 4.6 Παλινδρόμησης μοντέλου 3

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	1	2	3	4	5
PCDMBOF	-0.016	-	-	-	-0.068
BANCON	-	1.067*	-	-	-2.915*
BANKZ	-	-	-0.043	-	0.024
SMCAP	-	-	-	0.092	0.250
LLRIL	0.008**	0.008**	0.009**	0.008**	0.009**
TCR	0.062	0.051	0.036	0.042	0.031
NIM	0.071	-0.129	-0.006	0.080	-0.115
ROAA	1.411***	1.463***	1.452***	1.411***	1.440***
CTIR	0.003	-0.005	0.001	0.004	-0.003
NLTA	0.015	0.020	0.024	0.018	0.019
LACF	0.029*	0.038**	0.034**	0.030*	0.036**
TOTAS	0.180	0.174	0.127	0.198	0.238*
CGQ	**0.011**	**0.010***	**0.009**	**0.011***	**0.010**
* significant at 10%					
** significant at 5%					
*** significant at 1%					

Στο μοντέλο 3, όπου εισάγονται οι δείκτες που έχουν σχέση με την δομή της αγοράς, (market structure) παρατηρούμε ότι η μεταβλητή της εταιρικής διακυβέρνησης συνεχίζει να μην είναι στατιστικά σημαντική. Αν και στις 2 από τις 4 παλινδρομήσεις που δοκιμάστηκαν, η μεταβλητή διακυβέρνησης ήταν στατιστικά σημαντική στο 10% στην τελική παλινδρόμηση δεν είχαμε το ίδιο αποτέλεσμα ($P > |z| = 0.168$). Αποτέλεσμα των συγκεκριμένων παλινδρομήσεων είναι ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι θετικά συσχετισμένη με την εξαρτημένη μεταβλητή (πιστοληπτική αξιολόγηση), αλλά δεν είναι στατιστικά σημαντική.

Στην πρώτη παλινδρόμηση παρατηρούμε ότι η μεταβλητή ROAA είναι και πάλι στατιστικά σημαντική στο 1%, όπως και σε όλα τα υπόλοιπα μοντέλα παλινδρόμησης σε αυτή την κατηγορία. Επομένως, ο ισχυρισμός μας στα προηγούμενα μοντέλα ότι μια πιο αποδοτική τράπεζα ενδέχεται να αξιολογηθεί υψηλότερα ισχυροποιείται ακόμα περισσότερο.

Πέραν από αυτή την μεταβλητή, επίσης, σημαντικές φαίνεται ότι είναι και οι μεταβλητές LLRIL (συσσωρευμένες προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο προς σύνολο δανείων σε καθυστέρηση) και LACF (τραπεζικές καταθέσεις από ιδιώτες και άλλα ιδρύματα προς Α.Ε.Π.) στο επίπεδο του 5% και οι μεταβλητές TOTAS (σύνολο ενεργητικού) και BANCON (συγκέντρωση της αγοράς) στο επίπεδο του 10%. Όλες οι μεταβλητές είναι θετικά συσχετισμένες με την πιστοληπτική διαβάθμιση. Τράπεζες περισσότερο αποδοτικές, με μεγαλύτερη ρευστότητα, αλλά και που ελέγχουν μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς, τείνουν να λαμβάνουν μεγαλύτερες αξιολογήσεις από ότι άλλες.

.

Μοντέλο 4 (Κανονισμοί)

Στο τέταρτο μοντέλο γίνεται έλεγχος των κανονισμών που διέπουν τις τράπεζες. Οι μεταβλητές εισάγονται εκ νέου μία-μία ώστε να παρατηρείται η επιρροή τους στην τελική αξιολόγηση των τραπεζών. Στο τέλος, του μοντέλου αυτού εκτελείται μια παλινδρόμηση που θα συμπεριλαμβάνει όλες οι μεταβλητές της συγκεκριμένης κατηγορίας. Στην πρώτη παλινδρόμηση συμπεριλαμβάνονται οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, η μεταβλητή ‘Κεφαλαιακές απαιτήσεις’ (CAPRQ), η εταιρική διακυβέρνηση και η εξαρτημένη μεταβλητή (πιστοληπτική διαβάθμιση).

Πίνακας 4.7 Παλινδρόμησης μοντέλου 4

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	1	2	3	4
FINFR	-	-	-	-
GDPG	-	-	-	-
DFPI	-	-	-	-
ACTRS	-	-	-	1.508***
PRMONI	-	-	1.129**	-
OFFRP	-	0.070	-	-
CAPRQ	0.156	-	-	-
LLRIL	0.007**	0.007**	0.008**	0.007**
TCR	0.051	0.034	0.063	0.069
NIM	0.062	0.035	0.284	-0.214
ROAA	1.434***	1.453***	1.394***	1.484***
CTIR	0.003	0.005	0.008	-0.008
NLTA	0.016	0.020	0.018	0.010
LACF	0.028*	0.037**	0.047***	0.045***
TOTAS	0.166	0.173	0.112	0.114
CGQ	**0.011**	**0.012***	**0.014****	**0.019*****
* significant at 10%				
** significant at 5%				
*** significant at 1%				

Βλέπουμε ότι η μεταβλητή CGQ (εταιρική διακυβέρνηση) είναι και πάλι στατιστικά σημαντική στο 10% ($P > |z| = 0.066$). Η μεταβλητή ‘Κεφαλαιακές απαιτήσεις’ της κατηγορίας ‘κανονισμοί’ αν και είναι θετικά συσχετισμένη με την πιστοληπτική διαβάθμιση δεν είναι στατιστικά σημαντική αφού έχει τιμή $P > |z| = 0.294$.

Στο πρώτο μοντέλο παρατηρούμε και πάλι την μεταβλητή ‘Αποδοτικότητα του μέσου ενεργητικού’ να είναι στατιστικά σημαντική στο 1%. Ακολουθούν οι ‘(Συσσωρευμένες προβλέψεις για πιστωτικό κίνδυνο) ⁄ (Σύνολο δανείων σε καθυστέρηση)’ (LLRIL) και ‘(Κυκλοφορούν ενεργητικό) ⁄ (Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις)’ (LACF), οι οποίες είναι στατιστικά σημαντικές στο 5% και 10%, αντίστοιχα.

Στην δεύτερη παλινδρόμηση με την συμμετοχή της μεταβλητής ‘Επίσημη εποπτική εξουσία’ παρατηρούμε ότι η σημαντικότητα των μεταβλητών διατηρείται και ότι οι ίδιες μεταβλητές είναι αυτές που καθορίζουν την πιστοληπτική διαβάθμιση. Στο τρίτο μοντέλο η μόνη αλλαγή που υπάρχει είναι ότι η μεταβλητή που εισάγεται, ο ‘έλεγχος της αγοράς’ (PRMONI), είναι στατιστικά σημαντική στο επίπεδο του 5%. Και επειδή είναι θετικά συσχετισμένη αυτό σημαίνει ότι όσο πιο αυστηρός και συνεχής είναι ο έλεγχος της αγοράς που δραστηριοποιούνται οι τράπεζες τόσο υψηλότερη πιστοληπτική αξιολόγηση θα λάβουν.

Στο τέταρτο μοντέλο παρατηρούμε ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι στατιστικά σημαντική στο 1%, όπως συμβαίνει και με την νέα μεταβλητή, ‘περιορισμοί δραστηριοτήτων’. Μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι όταν συμπεριλαμβάνουμε στην έρευνά μας τους χρηματοοικονομικούς δείκτες και τους περιορισμούς των δραστηριοτήτων (ACTRS), η εταιρική διακυβέρνηση παίζει ακόμα περισσότερο σημαντικό ρόλο.

Πίνακας 4.7 Παλινδρόμησης μοντέλου 4 (συνέχεια)

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	5	6	7	8
FINFR	0.017	-	-	0.128***
GDPG	-	-0.049	-	0.842***
GDPI	-	-	0.195	-0.706***
ACTRS	-	-	-	4.393***
PRMONI	-	-	-	1.713***
OFFRP	-	-	-	-
CAPRQ	-	-	-	0.588***
LLRIL	0.008**	0.008**	0.007*	0.006*
TCR	0.042	0.061	0.056	0.074
NIM	0.046	0.042	-0.001	0.304
ROAA	1.453***	1.430***	1.372***	1.625***
CTIR	0.004	0.001	0.021	0.001
NLTA	0.014	0.017	0.198	-0.023
LACF	0.027*	0.032**	0.021	0.027
TOTAS	0.216*	0.161	0.198	0.313**
CGQ	**0.007**	**0.012***	**0.008**	**0.004**
* significant at 10%				
** significant at 5%				
*** significant at 1%				

Στα μοντέλα (5), (6) και (7) παρατηρούμε ότι συνεχώς οι ίδιες μεταβλητές παίζουν σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση της πιστοληπτικής διαβάθμισης. Οι μεταβλητές που εισάγονται σταδιακά σε αυτά τα μοντέλα δεν είναι στατιστικά σημαντικές όπως φαίνεται και από τον παραπάνω πίνακα.

Στο τελικό μοντέλο που εξετάζουμε την κατηγορία ‘κανονισμοί’, στατιστικά σημαντικές είναι αρκετές μεταβλητές, γεγονός που καταδεικνύει την πολυπλοκότητα του θέματος. Οι μεταβλητές αυτές είναι οι εξής: FINFRI, GDPG, CAPRQ, PRMONI, ACTRS, ROAA, TOTAS και GDPI. Θα πρέπει να τονίσουμε ότι όλες οι μεταβλητές της συγκεκριμένης κατηγορίας στο τελικό μοντέλο είναι στατιστικά σημαντικές στο 1%, κάτι που καταδεικνύει ότι οι κανονισμοί που διέπουν της τράπεζες και το πόσο αυστηροί ή όχι είναι αυτοί παίζει σημαντικότατο ρόλο στην αξιολόγησή τους από τους διάφορους οίκους αξιολόγησης.

Μοντέλο 5 (Όλες οι μεταβλητές μαζί)

Στο τελευταίο μοντέλο της εργασίας εκτελείται μια τακτική λογιστική παλινδρόμηση με όλες τις μεταβλητές που εξετάσαμε παραπάνω. Συμπεριλαμβάνονται όλοι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, μεταβλητές από τις κατηγορίες 'Θεσμικό πλαίσιο χώρας', 'Κανονισμοί', 'Δομής της αγοράς', η εταιρική διακυβέρνηση και η πιστοληπτική αξιολόγηση. Να τονίσουμε ότι μερικές από τις μεταβλητές που εξετάστηκαν παραπάνω δεν έχουν συμπεριληφθεί στο τελευταίο μοντέλο λόγω μεγάλης συσχέτισης με άλλες μεταβλητές. Με τον τρόπο αυτό αποφεύγονται προβλήματα πολυσυγγραμμικότητας.

Πίνακας 4.8 Παλινδρόμησης μοντέλου 5

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	1
PCDMBOF	-1.170
BANCON	0.826
SMCAP	0.389
ACTRS	2.392***
GDPG	-0.199
FRFCO	0.100***
FINFRI	0.042
LLRIL	0.011***
TCR	-0.026
NIM	0.618**
ROAA	1.757***
CTIR	0.008
NLTA	0.032
LACF	0.059***
TOTAS	0.386**
CGQ	**0.002**
* significant at 10%	
** significant at 5%	
*** significant at 1%	

Στο τελικό μοντέλο που τρέξαμε για όλο το δείγμα μας βλέπουμε ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι στατιστικά ασήμαντη. Μεταβλητές που παίζουν σημαντικό ρόλο στο επίπεδο του 1% είναι οι ROAA, FRFCO, LLRIL, LACF και ACTRS. Στο επίπεδο του 5% είναι η μεταβλητή LLRIL. Τέλος για το επίπεδο του 10% σημαντικές είναι οι μεταβλητές NIM και TOTAS.

Αναλυτικότερα, στο τελευταίο μοντέλο, παρατηρούμε ότι η εταιρική διακυβέρνηση δεν είναι στατιστικά σημαντική με τιμή μάλιστα $P > |z| = 0.759$. Εδώ μπορούμε να διαπιστώσουμε ότι σχεδόν όλες οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές είναι στατιστικά. Το στοιχείο αυτό καταδεικνύει την σημαντικότητα των οικονομικών στοιχείων στην πιστοληπτική διαβάθμιση. Ειδικά, πρέπει να αναφερθούμε στην μεταβλητή ROAA, η οποία είναι και πάλι στατιστικά σημαντική στο επίπεδο του 1%. Η αποδοτικότητα των τραπεζών είναι πολύ σημαντική στην αξιολόγηση των τραπεζών από τις εταιρίες αξιολόγησης της πιστοληπτικής διαβάθμισης. Οι μεταβλητές από τις άλλες κατηγορίες που διαδραματίζουν σημαντικότατο ρόλο είναι οι FRFCO και ACTRS. Η FRFCO (freedom from corruption) έχει τιμή $P > |z| = 0.000$ και δείχνει ότι τράπεζες σε χώρες λιγότερο διαφθαρμένες αξιολογούνται υψηλότερα από ότι τράπεζες σε διεφθαρμένες χώρες. Η ACTRS (activity restrictions) έχει τιμή $P > |z| = 0.000$. Από εδώ συμπεραίνουμε ότι τράπεζες που δραστηριοποιούνται σε πιο αυστηρές αγορές αξιολογούνται υψηλότερα.

Πίνακας 4.9 Συνοπτικός πίνακας όλων των τελικών μοντέλων παλινδρόμησης

Ανεξάρτητες Μεταβλητές	1	2	3	4	5
LLRIL	0.008**	0.014***	0.009**	0.006*	0.011***
TCR	0.056	0.032	0.031	0.074	-0.026
NIM	0.058	1.099***	-0.115	0.304	0.618**
ROAA	1.418***	1.465***	1.440***	1.625***	1.757***
CTIR	0.002	0.022	-0.003	0.001	0.008
NLTA	0.017	0.042**	0.019	-0.023	0.032
LACF	0.031**	0.046***	0.036**	0.027	0.059***
TOTAS	0.173	0.255*	0.238*	0.313**	0.386**
PRORI	-	-0.131***	-	-	-
FRFCO	-	0.233***	-	-	0.100***
GDPG	-	-	-	0.842***	-0.199
GDPI	-	-	-	-0.706**	-
CAPRQ	-	-	-	0.588***	-
OFFRP	-	-	-	-	-
FINFRI	-	-	-	-	0.042
PRMONI	-	-	-	1.713***	-
ACTRS	-	-	-	4.393***	2.392***
PCDMBOF	-	-	-0.068	-	-1.170
BANCON	-	-	-2.915*	-	0.826
BANKZ	-	-	0.024	-	-
SMCAP	-	-	0.250	-	0.389
CGQ	**0.011***	**0.006**	**0.010**	**0.004**	**0.002**

* significant at 10%
** significant at 5%
*** significant at 1%

Κεφάλαιο 5

5.1 Σύνοψη εργασίας & προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Συνοψίζοντας, στη συγκεκριμένη εργασία, εξετάζοντας τράπεζες από διάφορες χώρες ανά τον κόσμο και από σχεδόν όλες τις κατηγορίες πιστοληπτικής διαβάθμισης (εκτός από την κατηγορία A) ερευνήσαμε το κατά πόσον μεταβλητές από συγκεκριμένες κατηγορίες και ιδιαίτερα η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζουν την πιστοληπτική διαβάθμισή τους. Η συγκεκριμένη εργασία μελετά ένα θέμα νέο στον οικονομικό χώρο γα το οποίο οι έρευνες που έχουν γίνει είναι λίγες.

Πρόκειται για ένα θέμα αρκετά πολύπλοκο όπως επιβεβαιώνεται και από τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων που κάναμε. Από τα αποτελέσματα συμπεραίνουμε ότι σε γενικές γραμμές η εταιρική διακυβέρνηση δεν είναι τόσο σημαντική στην διαδικασία της πιστοληπτικής αξιολόγησης. Όμως, θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στον ισχυρισμό αυτό. Και αυτό, γιατί στο πρώτο μοντέλο που συμπεριλαμβάνονται μόνο οι χρηματοοικονομικές μεταβλητές, διαπιστώσαμε ότι η εταιρική διακυβέρνηση (CGQ) παίζει σημαντικό ρόλο στο επίπεδο του 10%, πράγμα που σημαίνει ότι όσο καλύτερα διακυβερνάται μια τράπεζα τόσο υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση θα λάβει από τους γνωστούς οίκους αξιολόγησης. Επίσης, στο συγκεκριμένο μοντέλο βλέπουμε τη σπουδαιότητα κάποιων οικονομικών δεικτών. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η μεταβλητή ROAA (αποδοτικότητα του μέσου ενεργητικού) που είναι σημαντική στο 1%. Λαμβάνοντας υπόψη ότι ο συγκεκριμένο; δείκτης ποσοτικοποιεί την αποδοτικότητα των τραπεζών αντιλαμβανόμαστε ότι όσο πιο αποδοτική είναι μια τράπεζα τόσο πιο πιθανό είναι να λάβει υψηλή αξιολόγηση.

Όσον αφορά τις μεταβλητές που αναφέρονται στο θεσμικό πλαίσιο της εκάστοτε χώρας, διαπιστώνουμε ότι η μεταβλητή FRFCO είναι στατιστικά σημαντική. Άρα, όσο λιγότερο διεφθαρμένη είναι μια χώρα στην οποία λειτουργεί μια τράπεζα, τόσο υψηλότερη πιστοληπτική διαβάθμιση θα λάβει. Το γεγονός αυτό είναι απόλυτα λογικό διότι ο παράγοντας ‘χώρα’ είναι πολύ σημαντικός όσον αφορά το επίπεδο λειτουργίας της εκάστοτε τράπεζας. Προχωρώντας τώρα την ανάλυσή μας, βλέπουμε ότι εισάγοντας τις μεταβλητές που έχουν να κάνουν με την δομή της αγοράς στην οποία δραστηριοποιούνται οι τράπεζες και πάλι η αποδοτικότητά τους παίζει πρωτεύοντα ρόλο.

Αναφορικά με την ένταξη στην μελέτη των μεταβλητών που έχουν να κάνουν με τους κανονισμούς που διέπουν τις τράπεζες (regulations), βλέπουμε την πολυπλοκότητα του προβλήματος από το γεγονός ότι όλο και περισσότερες μεταβλητές συμμετέχουν στην πιστοληπτική διαβάθμιση. Παρατηρούμε, εντούτοις, ότι όταν στην μελέτη υπάρχουν μόνο οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, η μεταβλητή της εταιρικής διακυβέρνησης αλλά και η μεταβλητή ACTRS (activity restrictions – περιορισμοί δραστηριοτήτων), η εταιρική διακυβέρνηση είναι στατιστικά σημαντική στο επίπεδο του 1%. Αυτό υπογραμμίζει ότι όταν δεν υπάρχουν οι υπόλοιποι περιορισμοί και το γενικότερο πλαίσιο μέσα στο οποίο πρέπει να ενεργούν οι τράπεζες, και απλά έχουμε ποσοτικοποιήσει τους περιορισμούς δραστηριότητάς τους, το πώς κυβερνάται η κάθε τράπεζα είναι μείζονος σημασίας.

Τέλος, παρατηρούμε στο τελευταίο μοντέλο παλινδρόμησης ότι πολλές μεταβλητές παίζουν σημαντικό ρόλο για την πιστοληπτική αξιολόγηση των τραπεζών, όχι όμως η εταιρική διακυβέρνησή τους. Βέβαια θα πρέπει να είμαστε πολύ προσεκτικοί με τον ανωτέρω ισχυρισμό επειδή με τη συμμετοχή τόσων μεταβλητών στην ανάλυσή μας, που στην ουσία καθορίζουν το πλαίσιο λειτουργίας μιας τράπεζας, ίσως είναι δύσκολο να φανεί η σπουδαιότητα της διακυβέρνησης.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να παραθέσουμε κάποιες ενστάσεις που καταγράφονται στην ακαδημαϊκή κοινότητα όσον αφορά την χρήση του δείκτη της εταιρικής διακυβέρνησης CGQ. Έπειτα από μελέτες οικονομικών αναλυτών διατυπώθηκε η πεποίθηση ότι ο συγκεκριμένος δείκτης δεν παρέχει χρήσιμες πληροφορίες στους επενδυτές (Daines, Gow, and Larcker 2010). Ένα, επιπλέον, σημαντικό αποτέλεσμα των ερευνών πάνω στον δείκτη CGQ είναι ότι δεν έχει την ικανότητα πρόβλεψης μελλοντικής συμπεριφοράς των διοικητικών συμβουλίων των τραπεζών. Μάλιστα, στοιχεία δείχνουν ότι ο δείκτης αυτός αποτιμά την διακυβέρνηση των προηγούμενων περιόδων χωρίς να είναι σε θέση όμως να προβλέψει τους μελλοντικούς χειρισμούς.

Σε άλλη μελέτη έχει διαπιστωθεί ότι ο δείκτης αυτός δεν αποτελεί ‘καλό’ κριτήριο για την αξιολόγηση της ποιότητας ενός οργανισμού (Koehn and Ueng, 2005). Μάλιστα, επειδή διαπιστώνεται ότι δεν υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ του δείκτη CGQ και των κερδών μια επιχείρησης, ο δείκτης αυτός είναι πιθανόν να έχει μικρή συνεισφορά στις επιλογές των επενδυτών μακροπρόθεσμα.

Πιθανές εξηγήσεις για το φαινόμενο αυτό είναι ότι η εταιρική διακυβέρνηση σαν έννοια είναι μια ενδογενής επιλογή των οργανισμών όπου κάθε οργανισμός επιλέγει τα κόστη και τα οφέλη από τις επιλογές αυτές. Εντός του δείκτη της εταιρικής διακυβέρνησης (CGQ) εμπεριέχονται αξιολογήσεις σε πολλές υποκατηγορίες. Μέσα στις αξιολογήσεις αυτές είναι πιθανόν να υπάρχουν σφάλματα τα οποία επηρεάζουν τους συντελεστές και τα αποτελέσματα των παλινδρομήσεων. Σε αρκετές περιπτώσεις, μάλιστα, όπου ο δείκτης CGQ ήταν στατιστικά σημαντικός είχε αρνητικό πρόσημο. Κάτι που στην ουσία σημαίνει ότι καλύτερη διακυβέρνηση θα έχει αρνητικές συνέπειες, γεγονός που δεν έχει κάποια λογική εξήγηση.

Επιπλέον, έχει διαπιστωθεί ότι υπάρχει πολύ μικρή συσχέτιση μεταξύ των δεικτών των διαφόρων οργανισμών, κάτι το οποίο σημαίνει ότι είτε ο δείκτης αξιολογεί τελείως διαφορετικές δομές διακυβέρνησης είτε ότι υπάρχουν λάθη αξιολόγησης τουλάχιστον σε κάποιους από αυτούς.

Επιπροσθέτως, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο δείκτης CGQ, έχουν ενσωματωμένους πολλούς διαφορετικούς παράγοντες μέσα σε ένα σκορ. Γεγονός που μπορεί να επισκιάσει σημαντικούς παράγοντες από άλλους μικρότερης σημασίας. Το τελικό σκορ ενός δείκτη διακυβέρνησης συνήθως έχει προέλθει απλά αθροίζοντας ‘καλούς’ και ‘κακούς’ μηχανισμούς διοίκησης. Αυτός ο απλοϊκός τρόπος υπολογισμού του δείκτη, που όλοι οι μηχανισμοί έχουν την ίδια βαρύτητα ανεξαρτήτως σημασίας, εμπεριέχει τον κίνδυνο ότι πολύ από αυτούς μπορεί να είναι είτε υποκατάστατα είτε συμπληρωματικοί άλλων.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι πολλές μελέτες επισημαίνουν την σημασία ενός ανεξάρτητου διοικητικού συμβουλίου, κάτι το οποίο επιβραβεύεται από την ISS που εξάγει τους δείκτες εταιρικής διακυβέρνησης. Αντιθέτως όμως, η ύπαρξη μόνιμων στελεχών στα διοικητικά συμβούλια οργανισμών βοηθάει στις όποιες επενδυτικές επιλογές. Η ύπαρξη των μόνιμων αυτών συμβούλων μπορεί να ωφελήσει τον οργανισμό σε επίπεδο απόδοσης. Στην πλειοψηφία τους οι οργανισμοί με ανεξάρτητο διοικητικό συμβούλιο είναι λιγότερο κερδοφόροι από ότι οργανισμοί με μεγαλύτερο ποσοστό μόνιμων στελεχών στο διοικητικό τους συμβούλιο..

Εν κατακλείδι, όταν κάποιο φυσικό πρόσωπο, οργανισμός ή χώρα χρειάζεται πίστωση δανείζεται χρήματα και πρέπει να τα επιστρέψει εντός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος. Η πιστοληπτική διαβάθμιση είναι μια στατιστική διαδικασία καθορισμού της ικανότητας του δανειζόμενου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Οι οίκοι αξιολόγησης που εκδίδουν τις πιστοληπτικές διαβαθμίσεις έχουν συστήματα αξιολόγησης βασισμένα σε συγκεκριμένες παραμέτρους. Έτσι, μέσα σε ένα εξαιρετικά εύθραυστο οικονομικό περιβάλλον, όπως αυτό που ζούμε σήμερα, η σωστή πιστοληπτική αξιολόγηση ανάγεται σε όρο ≪ *sine qua non* ≫. Όλο και περισσότερα διοικητικά στελέχη βασίζουν τις αποφάσεις τους σε πιστοληπτικές αξιολογήσεις, άρα θα πρέπει μέσα από ανάλυση του θέματος να προσδιοριστούν με σαφήνεια οι κύριοι παράγοντες που τις επηρεάζουν.

Κλείνοντας, οι μελλοντικές έρευνες θα πρέπει να επικεντρωθούν στο συγκεκριμένο πολύπλοκο θέμα ώστε να διερευνηθούν όλες οι πτυχές του. Αρχικά, θα μπορούσε αρχικά να καταβληθεί μια προσπάθεια ώστε να βρεθούν περισσότερα στοιχεία διακυβέρνησης για περισσότερες τράπεζες προκειμένου η μελέτη να είναι πιο εκτενής. Ακόμη, θα μπορούσε εκτός από την ανάλυση αυτή των τραπεζών να γίνει και μια δεύτερη, χωρίζοντας τις τράπεζες σε αυτές που λειτουργούν σε αναπτυγμένες χώρες και αυτές που λειτουργούν σε αναπτυσσόμενες. Επιπροσθέτως, θα μπορούσε η ίδια ανάλυση να διεξαχθεί για τράπεζες που λαμβάνουν κατόπιν αιτήματος την αξιολόγησή τους και για τράπεζες που αξιολογούνται εν αγνοία τους (Non Shadow Ratings – Shadow Ratings), διότι όπως επισημάνθηκε από την εργασία των Poon και Firth (2005), υπάρχει σημαντική διαφορά στην αξιολόγηση. Η διαφορά έγκειται στο γεγονός ότι η δεύτερη κατηγορία τραπεζών αξιολογείται χαμηλότερα. Αυτό θα μπορούσε να εξηγηθεί από το γεγονός ότι συνήθως οι τράπεζες αυτές συνήθως είναι μικρότερες και λιγότερο αποδοτικές. Επίσης, θα ήταν ενδιαφέρον να συλλεχθούν αξιολογήσεις από τις εταιρίες Fitch Inc. και Moody’s που χρησιμοποιούν διαφορετικές παραμέτρους αξιολόγησης, για συγκεκριμένες χρονικές περιόδους και να γίνει σύγκριση μεταξύ αυτών ώστε να καθοριστούν οι παράγοντες που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε κάθε διαβάθμιση αξιολόγησης. Τέλος, όσον αφορά το ‘πρόβλημα’ που προκύπτει με τον δείκτη διακυβέρνησης, για τον οποίο σύμφωνα με την ακαδημαϊκή κοινότητα δεν έχουμε το σωστό μοντέλο υπολογισμού, προτείνεται η περαιτέρω μελέτη του συγκεκριμένου θέματος από τους οικονομικούς αναλυτές για την ανάπτυξη αξιόπιστων και έγκυρων δεικτών που θα αντικατοπτρίζουν την δομή και την ποιότητα διακυβέρνησης κάθε οργανισμού.

Ένθετο

Δείγμα τραπεζικών ιδρυμάτων που χρησιμοποιήθηκε στην εργασία μαζί με την χώρα προέλευσης, την πιστοληπτική διαβάθμιση από την Fitch Inc. αλλά και το πώς αυτή μοντελοποιείται στην μελέτη.

N/A	Όνομα Τράπεζας	Χώρα	Αξιολογ. Fitch	Μοντελ.
1	ANGLO IRISH BANK CORPORATION LIMITED	Ιρλανδία	E	1
2	AGRICULTURAL BANK OF GREECE	Ελλάδα	D-E	2
3	UNICREDIT SPA	Ιταλία	C	5
4	BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA SPA – GRUPPO MONTE DEI PASCHI DI SIENA	Ιταλία	B-C	6
5	BANCA POPOLARE DELL'EMILIA ROMAGNA	Ιταλία	C	5
6	IKB DEUTSCHE INDUSTRIEBANK AG	Γερμανία	D-E	2
7	BANK OF IRELAND	Ιρλανδία	C-D	4
8	INTESA SAN PAOLO	Ιταλία	B	7
9	ERSTE GROUP BANK AG	Αυστρία	C	5
10	BNP PARIBAS	Γαλλία	B	7
11	NATIONAL BANK OF GREECE SA	Ελλάδα	D	3
12	UNICREDIT BANK AG	Γερμανία	C-D	4
13	SOCIETE GENERALE	Γαλλία	B-C	6
14	ALPHA BANK AE	Ελλάδα	D	3
15	EFG EUROBANK ERGASIAS SA	Ελλάδα	D	3
16	NATIXIS	Γαλλία	C-D	4
17	ALLIED IRISH BANKS PLC	Ιρλανδία	D-E	2
18	KBC GROEP NV/KBC GROUPE SA – KBC GROUP	Βέλγιο	D	3
19	PIRAEUS BANK SA	Ελλάδα	D	3
20	COMMERZBANK AG	Γερμανία	D	3
21	BANCA POPOLARE DI MILANO SCARL	Ιταλία	B-C	6
22	UNIONE DI BANCHE ITALIANE SCPA – UBI BANCA	Ιταλία	B-C	6
23	BANCA CARIGE SPA	Ιταλία	B-C	6
24	LANDESBANK BERLIN HOLDING AG – LBB HOLDING AG	Γερμανία	C	5
25	HYPO REAL ESTATE HOLDING AG	Γερμανία	E	1
26	BANK OF FUKUOKA LTD.	Ιαπωνία	C	5
27	DANSKE BANK A/S	Δανία	B-C	6
28	SHIZUOKA BANK	Ιαπωνία	B	7
29	AUSTRALIA AND NEW ZEALAND BANKING GROUP	Αυστραλία	A-B	8
30	NATIONAL BANK OF CANADA – BANQUE NATIONALE DU CANADA	Καναδάς	B	7
31	CANADIAN IMPERIAL BANK OF COMMERCE	Καναδάς	B	7

	CIBC			
32	DEXIA	Βέλγιο	D	3
33	MIZUHO TRUST & BANKING CO., LTD	Ιαπωνία	B-C	6
34	ROYAL BANK OF CANADA RBC	Καναδάς	A-B	8
35	BANK OF YOKOHAMA, LTD (THE)	Ιαπωνία	B-C	6
36	SURUGA BANK, LTD. (THE)	Ιαπωνία	B-C	6
37	SUMITOMO TRUST & BANKING COMPANY LTD	Ιαπωνία	B-C	6
38	DAH SING FINANCIAL HOLDINGS LTD	Χονγκ Κονγκ	B-C	6
39	NATIONAL AUSTRALIA BANK LIMITED	Αυστραλία	B	7
40	COMMONWEALTH BANK OF AUSTRALIA	Αυστραλία	A-B	8
41	WESTPAC BANKING CORPORATION	Αυστραλία	A-B	8
42	TORONTO DOMINION BANK	Καναδάς	B	7
43	INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA (ASIA) LIMITED – ICBC(ASIA)	Χονγκ Κονγκ	C	5
44	HANG SENG BANK LTD.	Χονγκ Κονγκ	B	7
45	CHONG HING BANK LIMITED	Χονγκ Κονγκ	C	5
46	WING HANG BANK LTD	Χονγκ Κονγκ	B-C	6
47	BENDIGO AND ADELAIDE BANK LIMITED	Αυστραλία	B-C	6
48	BANK OF QUEENSLAND LIMITED	Αυστραλία	B-C	6
49	CITIC INTERNATIONAL FINANCIAL HOLDINGS LIMITED	Χονγκ Κονγκ	C	5
50	SHINSEI BANK LIMITED	Ιαπωνία	C-D	4
51	FIRST HORIZON NATIONAL CORPORATION	ΗΠΑ	C	5
52	BANKATLANTIC BANCORP	ΗΠΑ	E	1
53	FIFTH THIRD ANCORP	ΗΠΑ	C	5
54	ASSOCIATED BANC – CORP.	ΗΠΑ	C-D	4
55	LLOYDS BANKING GROUP PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	C	5
56	HUNTINGTON BANCSHARES INC	ΗΠΑ	C	5
57	REGIONS FINANCIAL CORPORATION	ΗΠΑ	C	5
58	BANCO DE VALENCIA SA	Ισπανία	C-D	4
59	CATHAY GENERAL BANCORP INC	ΗΠΑ	C-D	4
60	BANCO ESPIRITO SANTO SA	Πορτογαλία	B-C	6
61	CVB FINANCIAL CORP	ΗΠΑ	B-C	6
62	BANCO COMERCIAL PORTUGUES, SA – MILLENNIUM BCP	Πορτογαλία	B-C	6
63	HSBC HOLDINGS PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	B	7
64	BANCO DE SABADELL SA	Ισπανία	B-C	6
65	COLUMBIA BANKING SYSTEM, INC.	ΗΠΑ	B-C	6
66	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA SA	Ισπανία	A-B	8

67	BANCO POPULAR ESPANOL SA	Ισπανία	B-C	6
68	BANCO SANTANDER SA	Ισπανία	A-B	8
69	BOK FINANCIAL CORPORATION	ΗΠΑ	B	7
70	BB&T CORPORATION	ΗΠΑ	B	7
71	UNITED OVERSEAS BANK LIMITED UOB	Σιγκαπούρη	B	7
72	BARCLAYS PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	B	7
73	COMERICA INCORPORATED	ΗΠΑ	B-C	6
74	DBS GROUP HOLDINGS LTD	Σιγκαπούρη	B	7
75	SHINHAN FINANCIAL GROUP	Νότιος Κορέα	B-C	6
76	CITY NATIONAL CORPORATION	ΗΠΑ	B-C	6
77	ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP PLC (THE)	Ηνωμένο Βασίλειο	C-D	4
78	BANKINTER SA	Ισπανία	B-C	6
79	HANA FINANCIAL GROUP	Νότιος Κορέα	C	5
80	MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP INC – KABUSHIKI KAISHA MITSUBISHI UFJ FINANCIAL GROUP	Ιαπωνία	B-C	6
81	OVERSEA-CHINESE BANKING CORPORATION LIMITED OCBC	Σιγκαπούρη	B	7
82	BANCO BPI SA	Πορτογαλία	B-C	6
83	RESONA HOLDINGS, INC	Ιαπωνία	C-D	4
84	SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP, INC	Ιαπωνία	C	5
85	CULLEN/FROST BANKERS, INC	ΗΠΑ	B	7
86	SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN AB	Σουηδία	B	7
87	MIZUHO FINANCIAL GROUP	Ιαπωνία	C-D	4
88	STANDARD CHARTERED PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	B	7
89	NISHI-NIPPON CITYBANK LTD (THE)	Ιαπωνία	D-E	2
90	ASTORIA FINANCIAL CORPORATION	ΗΠΑ	C-D	4
91	DNB NOR ASA	Νορβηγία	B	7
92	HIROSHIMA BANK LTD	Ιαπωνία	C	5
93	JOYO BANK LTD.	Ιαπωνία	C	5
94	CHIBA BANK LTD.	Ιαπωνία	B-C	6
95	NORDEA BANK AB (PUBL)	Σουηδία	B	7
96	CHUO MITSUI TRUST HOLDINGS, INC	Ιαπωνία	C	5
97	DIME COMMUNITY BANCSHARES, INC	ΗΠΑ	B-C	6
98	SVENSKA HANDELSBANKEN	Σουηδία	B	7
99	YAMAGUCHI BANK	Ιαπωνία	C	5
100	CENTRAL PACIFIC FINANCIAL CORP.	ΗΠΑ	E	1
101	POPULAR, INC	ΗΠΑ	D-E	2
102	BANK HOLDINGS, THE	ΗΠΑ	B-C	6
103	FIRST NATIONAL BANCSHARES, INC., SOUTH CAROLINA	ΗΠΑ	C-D	4

104	STERLING FINANCIAL CORPORATION	НПА	E	1
105	KEYCORP	НПА	C	5
106	ZIONS BANCORPORATION	НПА	C	5
107	FIRST BANCORP	НПА	D-E	2
108	SYNOVUS FINANCIAL CORP	НПА	D	3
109	INDEPENDENT BANK CORPORATION	НПА	B-C	6
110	TAYLOR CAPITAL GROUP, INC	НПА	D-E	2
111	MARSHALL & ILSLEY CORPORATION	НПА	C	5
112	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP INC	НПА	B	7
113	WEBSTER FINANCIAL CORP	НПА	C	5
114	WELLS FARGO & COMPANY	НПА	B	7
115	CENTRAL FEDERAL CORPORATION	НПА	E	1
116	WILMINGTON TRUST CORPORATION	НПА	C	5
117	AMERISERV FINANCIAL, INC	НПА	C-D	4
118	FIRST MIDWEST BANCORP, INC	НПА	C	5
119	WHITNEY HOLDING CORPORATION	НПА	C	5
120	SUNTRUST BANKS, INC.	НПА	C	5
121	FIRST NATIONAL COMMUNITY BANCORP, INC	НПА	C-D	4
122	BANK OF HAWAII CORPORATION	НПА	B	7
123	SOUTHWEST BANCORP, INC	НПА	C	5
124	DORAL FINANCIAL CORPORATION	НПА	E	1
125	MERCANTILE BANCORP, INC., ILLINOIS	НПА	C-D	4
126	FULTON FINANCIAL CORPORATION	НПА	B-C	6
127	WASHINGTON FEDERAL INC	НПА	B-C	6
128	OLD NATIONAL BANCORP	НПА	B-C	6
129	FIRST COMMONWEALTH FINANCIAL CORP.	НПА	B-C	6
130	UNION NATIONAL FINANCIAL CORPORATION	НПА	B-C	6
131	TCF FINANCIAL CORPORATION	НПА	B-C	6
132	FIRSTMERIT CORPORATION	НПА	B	7
133	STERLING BANCORP	НПА	C	5
134	TRUSTMARK CORPORATION	НПА	B	7
135	UMB FINANCIAL CORPORATION	НПА	B	7
136	WASHINGTON TRUST BANCORP, INC.	НПА	B-C	6
137	WESTAMERICA BANCORPORATION	НПА	B	7
138	INDEPENDENT BANK CORP.	НПА	B-C	6
139	PEOPLE'S UNITED FINANCIAL, INC	НПА	B	7
140	FIRST NIAGARA FINANCIAL GROUP, INC	НПА	B-C	6
141	CITIZENS FINANCIAL SERVICES, INC.	НПА	B-C	6

Τιμές των χωρών για τρεις μεταβλητές

Χώρα	Οικονομική Ελευθερία	Δικαιώματα Ιδιοκτησίας	Ελευθερία από την διαφθορά
Αυστραλία	90.0	90.0	87.0
Αυστρία	70.0	90.0	84.7
Βέλγιο	80.0	80.0	72.7
Καναδάς	76.7	90.0	85.3
Δανία	90.0	91.7	94.3
Γαλλία	66.7	70.0	74.0
Γερμανία	56.7	90.0	80.0
Ελλάδα	46.7	50.0	44.3
Χονγκ Κονγκ	90.0	90.0	83.0
Ιρλανδία	90.0	90.0	74.3
Ιταλία	60.0	50.0	50.3
Ιαπωνία	50.0	70.0	74.7
Νορβηγία	53.3	90.0	88.0
Πορτογαλία	53.3	70.0	65.3
Σιγκαπούρη	50.0	90.0	93.7
Νότιος Κορέα	56.7	70.0	50.7
Ισπανία	80.0	70.0	68.3
Σουηδία	76.7	90.0	92.3
Ηνωμένο Βασίλειο	90.0	90.0	85.3
ΗΠΑ	80.0	90.0	73.7

	Δείκτης	Συντομογ.	Περιγραφή
Χρηματοοικονομικοί δείκτες	Loan Loss Res. / Impaired Loans	*LLRIL*	Αποθεματικό εξασφάλισης δανείων προς εξυπηρετούντα δάνεια
	Total Capital Ratio	*TCR*	Βασικός δείκτης που φανερώνει χρηματοπιστωτική σταθερότητα
	Net Interest Margin	*NIM*	Καθαρά έσοδα από τόκους ως ποσοστό των τοκοφόρων περιουσιακών στοιχείων
	Return On Average Assets	*ROAA*	Ο πιο σημαντικός δείκτης για την σύγκριση της αποδοτικότητας
	Cost To Income Ratio	*CTIR*	Δείκτης αποδοτικότητας. Μετρά τα έξοδα λειτουργίας της τράπεζας
	Net Loans / Total Assets	*NLTA*	Ποσοστό των κεφαλαίων της τράπεζας το οποίο είναι δεσμευμένο σε δάνεια
	Liquid Assets / Cust & ST. Funding	*LACF*	Βαθμός κάλυψης των απαιτήσεων των απαιτήσεων των βραχυπρόθεσμων δανειστών με περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να ρευστοποιηθούν
	Total Assets	*TOTAS*	Αντικατοπτρίζει την περιουσία της τράπεζας
Δείκτες - Κατάσταση χώρας	Property Rights	*PRORI*	Μετράει τον βαθμό όπου μια χώρα προστατεύει με τους νόμους της την ιδιωτική περιουσία αλλά και τον βαθμό που εφαρμόζονται οι εν λόγω νόμοι
	Freedom from Corruption	*FRFCO*	Μετρά την διαφθορά μέσω στις χώρες όπου δραστηριοποιούνται οι τράπεζες
Εταιρική Διακυβέρνηση	Corporate Governance Quotient	*CGQ*	Η μεταβλητή της εταιρικής διακυβέρνησης
Κανονισμοί	Financial Freedom	*FINFRI*	Μέτρηση του κατά πόσο η κυβέρνηση της εκάστοτε χώρας επιδράει στην λειτουργία των τραπεζών
	GDP Growth (annual %)	*GDPG*	Φανερώνει τον ετήσιο ποσοστιαίο ρυθμό αύξησης του ΑΕΠ βασιζόμενο στο εγχώριο νόμισμα
	GDP Inflation (annual %)	*GDPI*	Δείχνει το ρυθμό μεταβολής του πληθωρισμού
	Capital Requirements	*CAPRQ*	Κεφαλαιακές απαιτήσεις
	Official Supervisory Power	*OFFRP*	Μέτρηση του κατά πόσο η τοπικές αρχές έχουν την εξουσία να παρέμβουν και να ενεργήσουν προληπτικά ή ακόμα και να επιλύσουν προβλήματα
	Market Monitoring	*PRMONI*	Αναφέρεται στην υποχρέωση των τραπεζών να δημοσιοποιούν ποσοτικά και ποιοτικά στοιχεία
	Activity Restrictions	*ACTRS*	Φανερώνει τους περιορισμούς δραστηριοτήτων που ισχύουν για τις τράπεζες
Δομή της αγοράς	Private Credit by Deposit Money Banks and other financial institutions / GDP	*PCDMBOF*	Αντικατοπτρίζει τις απαιτήσεις έναντι του ιδιωτικού τομέα καθώς και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διαιρεμένα με το Α.Ε.Π.
	Bank Concentration	*BANCON*	Αντικατοπτρίζει το ποσοστό των δανείων που ελέγχονται από τις μεγαλύτερες τράπεζες μιας χώρας
	Bank z-score	*BANKZ*	Αντικατοπτρίζει την σταθερότητα ενός οργανισμού.
	Stock Market Capitalization / GDP	*SMCAP*	Υπόδειξη για το μια αγορά είναι υποτιμημένη ή υπερεκτιμημένη.
Πιστοληπτική Διαβάθμιση	Credit Rating	*CR*	Πιστοληπτική διαβάθμιση κάθε τράπεζας

Πηγές

<u>Ξένη Βιβλιογραφία</u>

Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D.W., LaFord, R., (2006): 'The effects of corporate governance on firm's credit ratings', Journal Of Accounting and Economics 42:203-243.

Baysinger, B., Butler, H., (1985): 'Corporate governance and the board of directors: performance effects of changes in board composition', Journal of Law, Economics and Organizations 1: 101–124.

Bhojraj, S., Sengupta, P., (2003): 'Effects of corporate governance on bond ratings and yields: the role of Institutional investors and outside directors'. Journal of Business 76:455–476.

Bruno, V., Claessens, S., (2009): 'Corporate governance and regulation: Can there be too much of a good thing?', Journal Of Financial Intermediation 19:461–482.

Daines, R.M., Gow, I.D., and Larcker, D.F. (2001): 'Rating the ratings: How good are commercial governance ratings?', Journal of Financial Economics 98:439–461.

Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E., and Tressel, T. (2006): 'Banking of the principles: Compliance with Basel Core Principles and bank soundness', Journal Of Financial Intermediation 17:511-542.

Doumpos M, Pasiouras F (2005),: 'Developing and testing models for replicating credit ratings: A multicriteria approach.' Computational Economics 25:327–341.

Imhoff, E.A., (2003): 'Accounting quality, auditing, and corporate governance. Accounting Horizons Supplement', 17:117–128.

John, K., Litov, L., Yeung, B., (2008): 'Corporate governance and managerial risk taking: theory and evidence'. Journal of Finance 63:1679-1728.

Koehn, D., and Ueng, J. (2005): 'Evaluating the Evaluators: Should Investors Trust Corporate Governance Metrics Ratings?', Journal of Management and Governance 9:111–128.

Konishi M, Yasuda Y (2004): 'Factors affecting bank risk taking: Evidence from Japan'. Journal of Banking and Finance 28:215–232.

Pasiouras, F., Gaganis, C., and Zopounidis, C. (2006): 'The impact of bank regulations, supervision, market structure, and bank characteristics on individual bank rating: A cross-country analysis', Review of Quantitative Finance and Accounting 24:403-438.

Peavy JW III, Edgar SM (1984): ‘An expanded commercial paper rating scale: Classification of industrial issuers.’ Journal of Business Finance and Accounting 11:397–407.

Pinches GE, Mingo, K.A., (1973): ‘A multivariate analysis of industrial bond ratings.’ Journal of Finance 28:1–18.

Poon, W.P.H, Firth, M.: ‘Are Unsolicited Credit Ratings Lower? International evidence From Bank Ratings’, Journal Of Business Finance and Accounting 32(9) & (10), 0306-686X, 32:1741–1771

Poon, W.P.H, Firth, M., Fung, H.F. (1999): ‘A multivariate analysis of the determinants of Moody’s bank financial strength ratings ’, Journal of international Financial Markets, Institutions and Money 9, 267-283.

Schweitzer, R, Szewczyk, SH, Varma R (1992): ‘Bond rating agencies and their role in bank market discipline.’, Journal of Financial Services Research 6:249–263.

Weber, J., (2006): ‘Discussion of the effects of corporate governance on firm’s credit ratings’, Journal Of Accounting and Economics 42 245-254.