

Πολιτικές διασυνδέσεις και οικονομική αποδοτικότητα στις Αμερικάνικες Τράπεζες
κατά την περίοδο πριν και μετά την οικονομική κρίση του 2007-2008.

του Νικόλαου Ι. Νικολόπουλου

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία που υποβάλλεται
στο καθηγητικό σώμα για την μερική εκπλήρωση των υποχρεώσεων
απόκτησης του μεταπτυχιακού τίτλου του Μεταπτυχιακού Προγράμματος
«Οργάνωση και Διοίκηση Αθλητικών Οργανισμών και Επιχειρήσεων» του Τμήματος
Οργάνωσης και Διαχείρισης Αθλητισμού του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου στην
κατεύθυνση «Οργάνωση και Διοίκηση Αθλητικών Οργανισμών και Επιχειρήσεων»

Σπάρτη

2015

Εγκεκριμένο από το Καθηγητικό σώμα:

1ος Επιβλέπων: Δημητρόπουλος Παναγιώτης, Ε.Ε.Π. Τ.Ο.Δ.Α.

2ος Επιβλέπων: Τραυλός Αντώνιος, Αναπληρωτής Καθηγητής Τ.Ο.Δ.Α.

3ος Επιβλέπων: Αυγερινού Βασιλική, Επίκουρη Καθηγήτρια Τ.Ο.Δ.Α.

Copyright© Νικόλαος Νικολόπουλος, 2015

Με επιφύλαξη κάθε δικαιώματος. All rights reserved.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται στον συγγραφέα. Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σε αυτό το έγγραφο εκφράζουν τον συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευθεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου του Τμήματος Οργάνωσης και Διαχείρισης Αθλητισμού.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Νικόλαος Ι. Νικολόπουλος: Πολιτικές διασυνδέσεις και οικονομική αποδοτικότητα στις Αμερικάνικες Τράπεζες κατά την περίοδο πριν και μετά την οικονομική κρίση του 2007-2008.

(Με την επίβλεψη του κ. Δημητρόπουλου Παναγιώτη, Ειδικού Εκπαιδευτικού Προσωπικού)

Ο σκοπός της εργασίας αυτής ήταν να εξετάσει εάν και πώς οι πολιτικές διασυνδέσεις στις Αμερικάνικες τράπεζες επηρέασαν την οικονομική τους αποδοτικότητα και την ανάληψη κινδύνου πριν και μετά τη χρηματοοικονομική κρίση 2007-2008. Η ανάλυση διεξήχθη κατά το χρονικό διάστημα από το 2002 έως και το 2012, σε ένα δείγμα 11 «μεγάλων» εμπορικών τραπεζών των Η.Π.Α., οι οποίες είχαν πολιτικές διασυνδέσεις και ήταν εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης ή NASDAQ. Από τη στατιστική ανάλυση συμπεραίνουμε ότι οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις, πριν την οικονομική κρίση, έχουν μικρότερη αποδοτικότητα ενεργητικού, το μετοχικό τους κεφάλαιο έχει μικρότερη αγοραία αξία και έχουν μικρότερες προβλέψεις επισφαλών δανείων. Οι τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις, κατά το χρονικό διάστημα της οικονομικής τους κρίσης έως και το 2012, έχουν μεγαλύτερη αποδοτικότητα ενεργητικού και όσο αυξάνεται ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων χορηγούμενων δανείων τους τόσο αυξάνονται και οι προβλέψεις των επισφαλών χορηγούμενων δανείων τους.

Λέξεις κλειδιά: πολιτικές διασυνδέσεις, οικονομική αποδοτικότητα, ηθικός κίνδυνος, αγοραία αξία

ABSTRACT

Nikolaos Nikolopoulos: Political connections and financial profitability in the US
Banks in the period before and after the financial crisis of 2007-2008.
(With the supervision of Dr. Panagiotis Dimitropoulos, Teaching Staff)

The purpose of this report was to investigate if and how the political connections in the American Banks influenced the financial profitability and the resumption of risk before and after the financial crisis of 2007-2008. The analysis was conducted during the course of time from 2002 until 2012 in a survey of 11 “large” commercial banks of the USA, which had political connections and which were also introduced in the New York stock exchange or Nasdaq. From the statistics analysis we conclude that the American Banks with political connections before the economic crisis have less assets in profits, their capital in shares has less market value and there is less foresight in unstable loans. The banks with political connections during the time of their economic crisis and up to 2012 have greater assets in productivity and the more their indicator of not serviceable granted loans is increased the more their predictions for unstable granted loans is increased.

Keywords: political connections, financial profitability, moral hazard, market value.

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Ευχαριστώ τη συμβουλευτική επιτροπή για την υποστήριξη και την καθοδήγησή της. Ένα μεγάλο ευχαριστώ στον επιβλέποντα καθηγητή μου για τον χρόνο που αφιέρωσε, την υπομονή του και την αμέριστη βοήθειά του μέσω των σχολίων του, ώστε να επιτευχθεί η ολοκλήρωση αυτής της εργασίας. Επίσης, ευχαριστώ και την οικογένειά μου για την παρότρυνση, την ψυχολογική στήριξη καθώς και την υπομονή που μου επέδειξε σε όλο αυτό το χρονικό διάστημα της συγγραφής της.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΗΛΗΨΗ.....	II
ABSTRACT.....	III
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	IV
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ.....	VI
I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
Θεωρητικό Υπόβαθρο.....	1
Σκοπός.....	6
Συνεισφορά.....	7
Δομή.....	7
II. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ	
Κίνητρα έρευνας πολιτικών διασυνδέσεων.....	8
Θετική αποδοτικότητα επιχειρήσεων με πολιτικές διασυνδέσεις.....	21
Αρνητική αποδοτικότητα επιχειρήσεων με πολιτικές διασυνδέσεις.....	26
Εταιρική διάσωση.....	29
III. ΜΕΘΟΔΟΣ	
Συλλογή Δεδομένων.....	32
Μεθοδολογία.....	34
IV. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	
Στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα στο σύνολο του δείγματος.....	37
Συντελεστής συσχέτισης Pearson των βασικών μεταβλητών.....	42
Ανάλυση παλινδρόμησης.....	47
V. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ & ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ...	59
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	62

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Δείγμα Τραπεζών με Πολιτικές Διασυνδέσεις.....	34
Πίνακας 2. Στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα συνολικά στο δείγμα μας.....	37
Πίνακας 3. Στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα στο δείγμα μας κατά την χρονική περίοδο (2002-2006) πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών.....	38
Πίνακας 4. Στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα στο δείγμα μας κατά την χρονική περίοδο από την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών έως το έτος 2012.....	39
Πίνακας 5. Αποτελέσματα συσχετίσεων του Pearson των παρακάτω μεγεθών του δείγματός μας.....	43
Πίνακας 6. Αποτελέσματα συσχετίσεων Pearson των παρακάτω μεγεθών του τμήματος του δείγματός μας για το χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών από το 2002 έως το 2006.....	44
Πίνακας 7. Αποτελέσματα συσχετίσεων Pearson των παρακάτω μεγεθών του τμήματος δείγματός μας για το χρονικό διάστημα μετά την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών: από το 2007 έως το 2012.....	46
Πίνακας 8. Αποτελέσματα πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή την αποδοτικότητα ενεργητικού.....	47
Πίνακας 9. Αποτελέσματα πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τον νεπέριο λογάριθμο της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου.....	50
Πίνακας 10. Αποτελέσματα πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τον νεπέριο λογάριθμο των προβλέψεων επισφαλών δανείων.....	55

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι – ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 Θεωρητικό Υπόβαθρο

Την τελευταία εικοσαετία, το αντικείμενο των πολιτικών διασυνδέσεων έχει απασχολήσει έντονα τους ερευνητές στον τομέα των χρηματοοικονομικών, γεγονός που επιβεβαιώνεται και από τον υψηλό αριθμό των δημοσιευμένων μελετών. Εταιρείες που λειτουργούν σε ιδιαίτερα πολιτικοποιημένο περιβάλλον επιδιώκουν να δημιουργούν ισχυρές Πολιτικές Διασυνδέσεις, ενώ παράλληλα και τα δύο εμπλεκόμενα μέρη επιδιώκουν να μειώνουν τις οποιεσδήποτε τριβές μεταξύ τους, έτσι ώστε να μεγιστοποιούν τα οφέλη τους. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρείες αναζητούν τη μεγιστοποίηση των οικονομικών οφελών τους και οι πολιτικές δυνάμεις επιδιώκουν πολιτικά οφέλη, δηλαδή τη διατήρηση της κυβερνητικής εξουσίας (Fisman, 2001). Εξετάζοντας Δανέζικες εταιρείες που είχαν πολιτικές διασυνδέσεις (ερευνάται η ειδική περίπτωση όπου υπήρχαν είτε οικογενειακοί, είτε συγγενικοί δεσμοί των εταιρειών αυτών με τους κατά τόπους τοπικούς πολιτικούς), αποδεικνύεται η θετική οικονομική αποδοτικότητα των εταιρειών αυτών. Οι συγκεκριμένοι χρηματοοικονομικοί υπολογισμοί έγιναν, συσχετίζοντας την οικονομική απόδοση της εταιρείας με την πολιτική δύναμη του πολιτικού προσώπου της κατά τόπου εκλογικής περιοχής (Amore & Bennedsen, 2013). Οι πολιτικές διασυνδέσεις, επηρεάζουν τις οικονομικές αποδόσεις των επιχειρήσεων μέσω πολύπλοκων διαδικασιών και λειτουργιών σε ποικίλους τομείς, ξεκινώντας από τη δημιουργία τους, την ανάπτυξή τους, αλλά ακόμη και την ίδια τους την ύπαρξη. Εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις από το 2004 έως το 2006, απέκτησαν θετική οικονομική αποδοτικότητα ενώ παράλληλα η κυβέρνηση της εποχής εκείνης τους παρείχε υψηλή προστασία σε θέματα ανταγωνιστικότητας, λειτουργικότητας και γενικότερα σε όλα αυτά που θα τις οδηγούσαν σε περαιτέρω ανάπτυξή τους (Chen, Luo, & Li, 2014). Οι ιδιωτικές εταιρείες με Πολιτικές Διασυνδέσεις, εκμεταλλευόμενες στις αναπτυσσόμενες χώρες τα ελαττώματα της αγοράς, το ελλιπές νομοθετικό πλαίσιο και γνωρίζοντας ότι η πρόσβαση στη δημόσια αγορά είναι και αυτή εξαρτημένη από την ύπαρξη ισχυρών Πολιτικών Διασυνδέσεων (Chen & Yuan, 2004; Khwaja & Mian, 2005), αποκτούν ευκαιρίες στο σχεδιασμό και στην υλοποίηση επενδύσεων. Κατά συνέπεια, οι ευκαιρίες αυτές οδηγούν στην αύξηση δραστηριότητας των κεφαλαίων, στην αύξηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων και ουσιαστικά στην αύξηση της οικονομικής τους αποδοτικότητας (Rajan & Zingales, 2003; Shleifer & Vishny, 1994, 1997). Είναι πολλές οι περιπτώσεις- όπως θα δούμε στη συνέχεια- οι οποίες οδήγησαν

τις επιχειρήσεις στη δημιουργία επιχειρήσεων κολοσσών ακόμη και αυτοκρατοριών, αλλά και παράλληλα είναι πολλές οι επιχειρήσεις οι οποίες οφείλουν την ύπαρξη τους μέσω της διάσωσής τους σε αυτές. Οι Faccio, Masulis, και McConnell (2006) ισχυρίστηκαν ότι οι Πολιτικές Διασυνδέσεις είναι πιθανό να διασώσουν εταιρείες του ίδιου κλάδου με Πολιτικές Διασυνδέσεις και όχι αυτές με μη Πολιτικές Διασυνδέσεις. Διαπιστώνεται λοιπόν ότι όλα αυτά τα κυβερνητικά οικονομικά πακέτα, τα οποία προσφέρονται υπό μορφή επιδοτήσεων και επιχορηγήσεων αναπτυξιακών προγραμμάτων προς τις διάφορες χρηματοοικονομικές εταιρείες, έχουν σίγουρα ως αυτοσκοπό να εξυπηρετήσουν και να διευκολύνουν την ευνοιοκρατία όλων των εταιρειών με πολιτικές διασυνδέσεις, έχοντας ως πρώτο μέλημα την εταιρική τους διάσωση και τη μετέπειτα αύξηση της εταιρικής τους αξίας (Backman, 1999).

Η οικονομική κρίση των Η.Π.Α. το 2007-2008 αποτέλεσε ένα πρωτοφανές σοκ ρευστότητας για τα χρηματοπιστωτικά της ιδρύματα, αφού γινόταν αισθητό ότι μετά την πρώτη πτώχευση της Lehman Brothers στις Η.Π.Α., άμεσα θα επακολουθούσαν και άλλες, όπως για παράδειγμα της Bear Stearns και AIG (Gorton & Metrick, 2012). Το ίδιο ακριβώς γεγονός εμφανίστηκε περίπου κατά την ίδια χρονική περίοδο με την ίδια ένταση και συχνότητα και για χώρες εκτός Η.Π.Α., όπως Γερμανία (Beltratti & Stulz, 2012), Κύπρο, ακόμη και στη χώρα μας, την Ελλάδα.

Παγκοσμίως λοιπόν, όλες οι κυβερνήσεις προχώρησαν σε μία κεφαλαιακή βοήθεια προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τις επενδυτικές εταιρείες, τις εταιρείες χαρτοφυλακίου, καθώς και τις ασφαλιστικές εταιρείες. Πολλοί οικονομολόγοι τότε αμφισβήτησαν την πρόθεση της κάθε κυβέρνησης να προβεί σε τέτοιες ενέσεις κεφαλαιοποίησης. Πιο συγκεκριμένα, αμφισβητήθηκε η καθαρότητα του συγκεκριμένου δικτύου ασφαλείας προς τις τράπεζες, διότι με αυτό τον τρόπο δημιουργείται ένα κακό προηγούμενο, το οποίο θα έχει βαθιά επίδραση στη μελλοντική συμπεριφορά των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και γενικότερα των επενδυτικών επιχειρήσεων (Kashyap, Rajan, & Stein, 2008).

Αρχικά, μπορούμε να πούμε ότι η ανάληψη κινδύνων από πλευράς τραπεζών διαφαίνεται δίνοντας προνομιακά δάνεια υψηλού κινδύνου και αυξάνοντας συνεχώς τα πιστωτικά όρια σε εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις (Flannery, 2010). Επιπροσθέτως, οι ανεπαρκείς κανονισμοί και ρυθμίσεις λειτουργίας των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν κατοχυρώνουν την τράπεζα σε περίπτωση αθέτησης της δανειακής σύμβασης λόγω μη αποπληρωμής των δόσεων ή ακόμη και λόγω πτώχευσης του δανειολήπτη γενικότερα (Levine, 2012). Το συγκεκριμένο γεγονός

οδήγησε, μέσω των πολιτικών διασυνδέσεων, στη διάσωση των τραπεζών με τη μορφή παροχής ενέσεων ρευστότητας από το Υπουργείο Οικονομικών της κάθε χώρας, φαινόμενο που ξεκίνησε από τις Η.Π.Α.

Οι πολιτικές παρεμβάσεις σχετικά με την ανάληψη κινδύνου από τις τράπεζες αποτελούν τον πυρήνα σχεδιασμού του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αφού με αυτόν τον τρόπο εξυπηρετούν συμφέροντα όχι μόνο ατομικά και εταιρικά, αλλά και τα γενικότερα συμφέροντα της ίδιας της κοινωνίας στην οποία και συμμετέχουν. Πιο συγκεκριμένα, η διάσωση των τραπεζών θα παρατείνει τη συνέχιση της λειτουργίας των επιχειρήσεων μέσω παροχής πιστώσεων (επιχειρηματικά δάνεια), τα οποία όταν χρησιμοποιηθούν ορθολογικά και με τον κατάλληλο προγραμματισμό μπορούν να τις οδηγήσουν σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνεται η ευημερία και η θετική οικονομική αποδοτικότητα που παρέχει τα αντίστοιχα θετικά αποτελέσματα στην κοινωνία στην οποία λειτουργούν και υφίστανται (Song & Thakor, 2011).

Μελέτες που έγιναν από ερευνητικούς φορείς της κυβέρνησης της Βραζιλίας έχουν αποτύχει να δείξουν ότι τα δάνεια που εκδίδονται από Κρατικές Αναπτυξιακές Τράπεζες έχουν αποτελέσματα βελτίωσης του παραγωγικού ιστού της οικονομίας, αλλά επιτυγχάνουν τουλάχιστον τη διατήρηση των θέσεων εργασίας και απασχόλησης, καθώς και την κοινωνική ισορροπία και συνοχή (Lazzarini, Musacchio, Bandeira-de-Mello, & Marcon, 2015). Είναι διαχρονικά αποδεκτό σύμφωνα με τους Lazzarini et al. (2015) ότι οι Αναπτυξιακές Κρατικές τράπεζες επιδοτούν επιχειρήσεις με πιστώσεις μέσω επιχειρηματικών δανείων τα οποία είναι χαμηλότοκα, με επιτόκιο στο όριο του πληθωρισμού, έχοντας παράλληλα και μεγάλο χρόνο αποπληρωμής. Συνήθως, οι ιδιωτικές τράπεζες διστάζουν να ανταποκριθούν στην παροχή τέτοιου είδους δανείων σε εταιρείες, λόγω του κινδύνου της αθέτησης πληρωμής των μακροχρόνιων δόσεων τέτοιων επιχειρηματικών δανείων. Στον αντίποδα βρίσκονται οι Αναπτυξιακές Κρατικές τράπεζες οι οποίες- σε περίπτωση οποιασδήποτε οικονομικής αδυναμίας- έχουν στο βάθος του μυαλού τους την εταιρική τους διάσωση από την κυβέρνηση (Lazzarini et al., 2015).

Οι Brandt και Li (2003) αποδεικνύουν ότι Κρατικές Τράπεζες στην Κίνα, όταν δίνουν νέα δάνεια, κάνουν διακρίσεις, βάση ιδεολογίας, εις βάρος των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Οι Chari και Gupta (2008) αποδεικνύουν με αυτόν τον τρόπο ότι οι δημόσιες υπηρεσίες και οι δημόσιες τράπεζες υποχρεούνται να δημιουργούν κίνητρα για τους τοπικούς πολιτικούς, εξυπηρετώντας έμμεσα ιδιωτικές επιχειρήσεις με

πολιτικές διασυνδέσεις. Επίσης, υποχρεούνται να περιορίζουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις με οποιονδήποτε τρόπο σε βιομηχανικές μονάδες οι οποίες και κατά συνέπεια δημιουργούν αυξημένο ανταγωνισμό. Στην Κίνα οι τράπεζες παρέχουν ειδική μεταχείριση σε Κρατικές επιχειρήσεις, καθώς και Δ.Ε.Κ.Ο. και η διάκριση αυτή γίνεται ενάντια στις ιδιωτικές επιχειρήσεις για ποικίλους και διάφορους λόγους που αναφέρονται παρακάτω:

1. Η κυβέρνηση απαιτεί από τις Τράπεζες να παρέχουν δανειακή πολιτική σε Κρατικές επιχειρήσεις, καθώς και Δ.Ε.Κ.Ο., επειδή οι μεγάλες Τράπεζες ελέγχονται από την Κυβέρνηση (Cull & Xu, 2003).
2. Οι τράπεζες θεωρούν ότι τα δάνεια προς Κρατικές επιχειρήσεις, καθώς και Δ.Ε.Κ.Ο., είναι πολύ ασφαλέστερα, επειδή η κυβέρνηση διασώζει Κρατικές επιχειρήσεις και Δ.Ε.Κ.Ο., εάν έχουν χρηματοδοτικά προβλήματα (Wang, Wong, & Xia, 2008). Κυβερνητικοί αξιωματούχοι έχουν κίνητρα για να βοηθήσουν τις κρατικές επιχειρήσεις στην επίτευξη χρηματοδότησης, διότι επιτυχημένες Κρατικές επιχειρήσεις καθώς και Δ.Ε.Κ.Ο., δημιουργούν περισσότερους πόρους στην κυβέρνηση, ενώ παράλληλα ενισχύουν και το πολιτικό κεφάλαιο του επιτελείου της κυβέρνησης, αυξάνοντας τις ευκαιρίες της πολιτικής τους προαγωγής (Kornai, 1993; Li & Zhou, 2005; Qian, 1994; Wang et al., 2008). Με αυτόν τον τρόπο, ο Διευθύνων Σύμβουλος και το Δ.Σ. των Τραπεζών έχουν τελικά ισχυρό κίνητρο να διατηρούν καλές σχέσεις με κυβερνητικά στελέχη και ως εκ τούτου είναι πιο πρόθυμοι να χορηγούν δάνεια σε Κρατικές επιχειρήσεις, καθώς και Δ.Ε.Κ.Ο. (Brandt & Li, 2003).

Παρά τα όσα διαδραματίστηκαν, συζητήθηκαν και ειπώθηκαν σχετικά με τη διάσωσή τους, οι Αμερικάνικες Τράπεζες συνέχισαν να λανσάρουν και να εκδίδουν πιο επικίνδυνα δάνεια. Παράλληλα, μετασχημάτιζαν τα περιουσιακά τους στοιχεία σε επικίνδυνες επενδύσεις ακόμα και μετά το πρόγραμμα ανακούφισης της ρευστότητας τους (TARP), το οποίο ψήφισε το Αμερικάνικο Κογκρέσο, συνεχίζοντας ουσιαστικά την ίδια τακτική. Πάντως μετά το TARP, η μετατόπιση κινδύνου στις τράπεζες συμβαίνει κυρίως εντός της ίδιας τάξης αξίας των περιουσιακών στοιχείων και παραμένει ανεξιχνίαστο από τους δείκτες κεφαλαιακής επάρκειας. Οι τράπεζες εμφανίζονται ασφαλέστερες, βάση δεικτών κεφαλαιακής επάρκειας, αλλά παρατηρείται μία αύξηση στη μεταβλητότητα των περιουσιακών στοιχείων τους και στον κίνδυνο πτώχευσής τους (Duchin & Sosyura, 2014).

Μελετώντας τα αποτελέσματα των χορηγούμενων δανείων δύο χρόνια μετά το

TARP διαπιστώνεται ότι τόσο οι Αμερικάνικες τράπεζες που συμμετείχαν σε αυτό, όσο και αυτές που δεν συμμετείχαν, είχαν την ίδια ακριβώς απόδοση. Άρα, αποδεικνύεται ότι τα κεφάλαια του TARP (ουσιαστικά οι πολιτικές διασυνδέσεις) είχαν θετικό κίνητρο στην πιστωτική προσφορά των εταιρειών και έδρασαν θετικά στην περαιτέρω ανάπτυξή τους (Li, 2013).

Οι πολιτικές διασυνδέσεις επηρεάζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των Η.Π.Α. και τα οδηγούν στην ανάληψη ηθικών κινδύνων. Οι εταιρείες αυτές έχουν μεγαλύτερη μόχλευση συγκριτικά με τις εταιρείες που δεν είχαν πολιτικές διασυνδέσεις και οι μετοχές τους έχουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα και συντελεστή κινδύνου βήτα. Φαίνεται λοιπόν ότι τα χαρτοφυλάκια εταιρειών που σχετίζονται με γεροϋσιαστές είναι πιο ευαίσθητα στον παράγοντα βήτα παρά αυτά που δεν σχετίζονται με αυτούς (Kostovetsky, 2015). Πριν την οικονομική Κρίση του 2007-2008, οι εν λόγω εταιρείες είχαν μεγαλύτερη μόχλευση- και μάλιστα κατά 18% -συγκριτικά με εκείνες που δεν είχαν πολιτικές διασυνδέσεις (Kostovetsky, 2015). Ακόμη και τη χρονική περίοδο 2007-2008, που ξέσπασε η Οικονομική Κρίση στις Η.Π.Α. λόγω της φούσκας των ακινήτων, η μόχλευσή τους έγινε ακόμη μεγαλύτερη. Το γεγονός αυτό ερμηνεύεται από την τακτική της κυβέρνησης, η οποία αναζητούσε τον τρόπο συνέχισης της κοινωνικής ανάπτυξης και συνοχής- που εξαρτιόνταν ως έναν βαθμό από τη χορήγηση των στεγαστικών δανείων των τραπεζών- έτσι ώστε το αναπτυξιακό πρόγραμμα κατασκευής ιδιοκατοικιών της μεσαίας τάξης να μπορέσει να συνεχιστεί. Διαπιστώθηκε παράλληλα, ότι η οικονομική τους αποδοτικότητα κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης έγινε ακόμη χαμηλότερη λόγω και των πολιτικών συναλλαγών. Επίσης, η παρουσία του Γεροϋσιαστή στην τραπεζική επιτροπή του Κογκρέσο οδήγησε σε μίαν αύξηση της μόχλευσης κατά 10%, σε μίαν αύξηση της μεταβλητότητας των μετοχών τους από 5% έως 8%, ενώ παράλληλα αύξησε και την πιθανότητα διάσωσής τους (Kostovetsky, 2015).

Μάλιστα μελέτη που αφορά σε κρατική παρέμβαση στο τραπεζικό σύστημα (Gerschenkron, 1962) υποστήριξε ότι χωρίς τη δημόσια συμμετοχή, θα υπήρχε έλλειψη εμπιστοσύνης μεταξύ πιστωτών και οφειλετών, που θα οδηγήσει στην αναστολή της εμβάθυνσης των πιστωτικών αγορών. Σύμφωνα με αυτή την άποψη, οι ιδιωτικές τράπεζες είναι πρόθυμες να δώσουν μακροχρόνια πίστωση σε επιχειρήσεις με πολιτικές διασυνδέσεις, οι οποίες μπορεί να προωθούν ανασφαλείς και επικίνδυνες επενδύσεις, αφήνοντας με αυτόν τον τρόπο αναπτυξιακά έργα και έργα ενισχυμένης αξίας μη χρηματοδοτούμενα και κατά συνέπεια, ανεκτέλεστα για χρόνια (Bruck, 1998).

Οι Goldman, Rocholl, και So (2009) αποδεικνύουν- αρχίζοντας μία ευρεία εξέταση των εισηγμένων επιχειρήσεων στο Αμερικάνικο χρηματιστήριο από το 1973 έως το 2009- ότι οι Πολιτικές Διασυνδέσεις επηρεάζουν θετικά την ανάληψη κινδύνου σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Κάθε περιφέρεια των Η.Π.Α. εκπροσωπείται από δύο γερουσιαστές στην Επιτροπή Γερουσίας των Τραπεζών. Όλοι οι γερουσιαστές δεν έχουν την ίδια δύναμη στη συγκεκριμένη επιτροπή για να βοηθήσουν την Τράπεζα της περιφέρειάς τους. Αυτή η επιτροπή έχει δικαιοδοσία στη νομοθεσία ασφαλιστικών και χρηματοοικονομικών οργανισμών, στο διεθνές εμπόριο, καθώς και στην οικονομική πολιτική. Επίσης, επιβλέπουν εκτελεστικά κυβερνητικά τμήματα και επιτροπές που ρυθμίζουν τη χρηματοοικονομική βιομηχανία συμπεριλαμβανομένων της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των Η.Π.Α. της F.E.D., του Υπουργείου Οικονομικών και της Επιτροπής Χρηματιστηρίου και Αξιών S.E.C.. Οι εταιρείες εποπτείας παρέχουν μεγάλη επιρροή στο να επηρεάσουν τις κυβερνητικές αποφάσεις (χρηματοοικονομικές ακόμη και αποφάσεις διάσωσης Αμερικάνικων Τραπεζών) (Kostovetsky, 2015).

Ο ηθικός κίνδυνος βασίζεται στη θεωρία που προβλέπει ότι εταιρείες με καλές πολιτικές διασυνδέσεις θα πρέπει να αναλαμβάνουν και μεγαλύτερο κίνδυνο, γεγονός το οποίο αποδεικνύεται και από τη μεγαλύτερη μόχλευση των εταιρειών αυτών κατά τη διάρκεια της κρίσης. Έτσι λοιπόν, έπειτα από την οικονομική κρίση του 2008, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα έχοντας στο μυαλό τους την κυβερνητική προστασία και διάσωση, έχουν πλέον ηθικά κίνητρα να αναλάβουν εκ νέου τη χορήγηση δανείων υψηλού κινδύνου σε εταιρείες, εξυπηρετώντας τους ψηφοφόρους των μελών του Κογκρέσο και γενικότερα του πολιτικού συστήματος (Mian, Sufi, & Trebbi, 2010). Με αυτόν τον τρόπο, κινούνται προς τις κυβερνητικές πολιτικές και μάλιστα η κατανομή τους είναι ομοιόμορφη σε όλη τη γεωγραφική περιοχή των Η.Π.Α.

1.2 Σκοπός

Ο σκοπός της παρούσας μεταπτυχιακής εργασίας είναι να εξετάσει τον τρόπο με τον οποίον οι πολιτικές διασυνδέσεις στις αμερικάνικες τράπεζες επηρέασαν την οικονομική αποδοτικότητα και την ανάληψη κινδύνου πριν, κατά τη διάρκεια και μετά τη χρηματοοικονομική κρίση του 2007-2008. Η ανάλυση θα διεξαχθεί κατά το χρονικό διάστημα από το 2002 έως και το 2012. Με αυτόν τον τρόπο θα εξαχθεί ένα κρίσιμο συμπέρασμα σχετικά με τον έμμεσο παράγοντα κρατικής οικονομικής ενίσχυσης των Αμερικάνικων τραπεζών κατά την οικονομική κρίση 2007-2008, ο οποίος και αποτέλεσε ένεση ρευστότητας για μερικές από αυτές ενώ για κάποιες άλλες αποτέλεσε τον οδηγό διάσωσης τους. Στη μελέτη αυτή εξετάζεται κατά πόσο οι πολιτικές

διασυνδέσεις επηρεάζουν τα κέρδη των τραπεζών σε ένα δείγμα 11 μεγάλων εμπορικών τραπεζών των ΗΠΑ, οι οποίες έχουν πολιτικές διασυνδέσεις και είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης ή NASDAQ.

1.3 Συνεισφορά

Η συνεισφορά τη μεταπτυχιακής εργασίας στην υπάρχουσα βιβλιογραφία έγκειται στη μελέτη προσφάτων δεδομένων (από το 2002 μέχρι το 2012) και στην παροχή αποδείξεων που αφορούν στην οικονομική αποδοτικότητα-κερδοφορία πριν και μετά την κρίση. Αξίζει να αναφερθεί ότι δεν υφίσταται ανάλογο εγχείρημα στη μέχρι τώρα βιβλιογραφία. Οι μεγάλες τράπεζες (είναι οι τράπεζες αυτές με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση) είναι οι πιο συστημικές (οι πιο επικίνδυνες) για αυτό και μας ενδιαφέρουν ως αντικείμενο έρευνας, αφού είναι γεγονός ότι η αποδοτικότητά τους επηρεάζει και τις μικρότερες τράπεζες. Άρα τα αποτελέσματά τους έχουν ιδιαίτερη βαρύτητα, που αποτελεί και τη βάση για περαιτέρω ανάπτυξη και εμβάθυνση των πολιτικών διασυνδέσεων και στις τράπεζες άλλων χωρών εκτός των Η.Π.Α., καθώς επίσης και σε άλλους εταιρικούς κλάδους εκτός από τον τραπεζικό τομέα.

1.4 Δομή

Στην επόμενη ενότητα, στο Κεφάλαιο 2, παρουσιάζουμε την ανασκόπηση της βιβλιογραφίας και συγκεκριμένα τις έρευνες που έχουν εκπονηθεί και αφορούν στο ζήτημα των πολιτικών διασυνδέσεων και της οικονομικής αποδοτικότητας των επιχειρήσεων, στα κίνητρα των πολιτικών διασυνδέσεων για τις επιχειρήσεις, καθώς και στη σημαντική συσχέτιση μεταξύ τους. Στο Κεφάλαιο 3, παρουσιάζουμε τα δεδομένα για τα έτη 2002-2012. Επίσης στο εν λόγω κεφάλαιο περιλαμβάνεται και η μεθοδολογία μέρος της οποίας αποτελεί και μια ανάλυση παλινδρόμησης. Στο Κεφάλαιο 4, θα παραθέσουμε τα αποτελέσματα της έρευνας, καθώς και την ερμηνεία και το σχολιασμό αυτών, παρέχοντας με αυτόν τον τρόπο αποδείξεις για την οικονομική αποδοτικότητα των Αμερικάνικων τραπεζών πριν, κατά τη διάρκεια και μετά την οικονομική κρίση τους. Στο Κεφάλαιο 5, θα καταλήξουμε σε ένα συμπέρασμα ενώ παράλληλα θα αναφέρουμε και τις επιπτώσεις των πολιτικών διασυνδέσεων στις επιχειρήσεις αυτές. Καταλήγοντας θα παραθέσουμε προτάσεις για τους επενδυτές και τις εποπτικές αρχές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ Π-ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑΣ

2.1 Κίνητρα έρευνας πολιτικών διασυνδέσεων

Η σχέση των πολιτικών διασυνδέσεων με την οικονομική αποδοτικότητα των εταιρειών είναι περίπλοκη και πολύπλοκη, αφού υπεισέρχονται σε αυτήν διάφοροι παράγοντες όπως: (α) το είδος της σχέσης που υφίσταται ανάμεσα στο πολιτικό πρόσωπο που εργάζεται στις εταιρείες αυτές και στον πολιτικό κόσμο που τις περιβάλλει, (β) το αν μπορεί το πολιτικό στέλεχος των εταιρειών αυτών να επηρεάζει ή να γνωρίζει τις πολιτικές προθέσεις της κυβέρνησης ή των τοπικών αρχόντων, οι οποίες αφενός αφορούν σε αποφάσεις που επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα τη λειτουργία τους και αφετέρου στην αποδοτικότητά τους (Agrawal & Knoeber, 2001), (γ) το αν μπορεί το πολιτικό στέλεχος των εταιρειών να προστατεύσει ισχυρά τα ιδιοκτησιακά και περιουσιακά δικαιώματα της εταιρείας του, διευκολύνοντας και αναπτύσσοντας παράλληλα και την καινοτόμα δραστηριότητα της, (δ) το αν το πολιτικό στέλεχος των επιχειρήσεων αυτών μπορεί, μέσω της εταιρικής και κοινωνικής τους ευθύνης, να τις οδηγήσει στην ενθάρρυνση και διεξαγωγή έρευνας και ανάπτυξης. Μέσω της τελευταίας, είναι πιθανόν να οδηγηθούν ή ακόμη και να γίνουν εθνικοί πρωταθλητές του κλάδου στον οποίο και απασχολούνται, καλύπτοντας, με τη μεσολάβηση νέων προϊόντων ή υπηρεσιών, τη διαφορά από τους ανταγωνιστές τους, (ε) το αν το πολιτικό στέλεχος των επιχειρήσεων αυτών μπορεί να επηρεάσει την αγοραστική δύναμη της επιχείρησης και την κεφαλαιακή της επάρκεια. Η χρονική ανταπόκριση της κάθε εταιρείας προς τους πελάτες και τους προμηθευτές της εξαρτάται από την αγοραστική της δύναμη και την κεφαλαιακή της επάρκεια. Με δεδομένο ότι ζούμε στην εποχή της πληροφορίας, μία χρονική καθυστέρηση στην ανταπόκρισή της (η οποία μπορεί να είναι είτε οικονομικής φύσεως είτε παράδοσης προϊόντος ή υπηρεσίας) ή ακόμη και μία χρονική μετάθεση μπορεί να την οδηγήσει σε καταστροφικές συνέπειες οι οποίες μπορεί να αφορούν ακόμη και στην ίδια της την ύπαρξη. Είναι ευρέως αποδεκτό ότι όλα πρέπει να γίνουν την κατάλληλη χρονική στιγμή.

Οι Brandt και Li (2003), Chan, Dang, και Yan (2012), Charumilind, Kali, και Wiwattanakantang (2006), Cull, Li, Sun, και Xu (2015), Dinc (2005), Faccio (2006), Faccio et al. (2006), Khwaja και Mian (2005), La Porta, Lopez de Silqnes, και Shleifer (2002), Leuz & Oberholzer-Gee (2006), Su και Yang (2009), Wang et al. (2008) , παρατηρώντας συνεχείς τραπεζικές και χρηματοδοτικές διακρίσεις σε «βάρος» ιδιωτικών επιχειρήσεων οι οποίες δεν είχαν πολιτικές διασυνδέσεις, οδηγήθηκαν στο

συμπέρασμα πώς οι Πολιτικές Διασυνδέσεις και η παγκόσμια χρηματοδότηση αποτελούν κατεστημένο. Το σίγουρο είναι ότι το κεφάλαιο είναι ο σημαντικότερος παράγοντας που επηρεάζει τις αποφάσεις της εταιρείας, τόσο στη διαφοροποίηση των προϊόντων της αλλά και των υπηρεσιών της, όσο και τελικά στην ίδια την οικονομική της αποδοτικότητα (Chung, 2004).

Οι La Porta et al. (2002) διαπίστωσαν ότι η κυβερνητική ιδιοκτησία των τραπεζών είναι μεγάλη σε όλο τον κόσμο και πιο συχνή σε χώρες με κυβερνήσεις, οι οποίες και παρεμβαίνουν σε μεγάλο βαθμό στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Άρα, είναι γεγονός ότι οι κυβερνήσεις παρεμβαίνουν στον τραπεζικό δανεισμό παγκοσμίως. Αποδεικνύεται μάλιστα, ότι στις αναδυόμενες χώρες υπάρχει σημαντική πολιτική επιρροή στον τραπεζικό δανεισμό και μάλιστα με εμφανή διάκριση (Lu, Zhu, & Zhang, 2012). Συμπληρωματικά στην προαναφερθείσα μελέτη, οι Cull et al. (2015), Duchin και Soayuga (2014) κατέληξαν στο συμπέρασμα, ότι οι κυβερνήσεις στις αναπτυσσόμενες χώρες έχουν την τάση να διαδραματίζουν σπουδαιότερο ρόλο στην κατεύθυνση των χρηματοπιστωτικών πόρων, από ότι στις ανεπτυγμένες. Σε ακολουθία των ανωτέρω, οι Claessens, Feijend, και Laeven (2008), Dinc (2005), La Porta et al. (2002) γνωστοποίησαν ότι η Κίνα σε σχέση με τις ανεπτυγμένες χώρες παρουσιάζει περισσότερα πλεονεκτήματα στον τραπεζικό δανεισμό των επιχειρήσεων αυτών που διαθέτουν πολιτικές διασυνδέσεις. Διαφαίνεται λοιπόν ότι η κυβέρνηση παρεμβαίνει στις αποφάσεις των επιχειρήσεων, μέσω οικονομικών διαύλων επικοινωνίας, όπως για παράδειγμα συμβαίνει στην Κίνα, όπου οι περισσότερες Κινέζικες Τράπεζες είναι κρατικές (Wang & Xu, 2011).

Όμως, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις είναι πιθανότερο να εμφανίσουν οικονομικούς περιορισμούς και οικονομικές δυσχέρειες, σε σχέση με Δημόσιες επιχειρήσεις και Δ.Ε.Κ.Ο (Lu et al., 2012). Η πιστωτική κατανομή στην Κίνα χαρακτηρίζεται από κυβερνητική παρέμβαση και η μεροληπτική χρηματοδοτική κατανομή υπέρ κρατικών επιχειρήσεων, καθώς και η ανεπαρκής οικονομική στήριξη των επιχειρήσεων που στερούνται Πολιτικές Διασυνδέσεις μπορούν να επιβάλλουν δυσκολίες στην περαιτέρω ανάπτυξή τους (Wang & Xu, 2011). Οι εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις μπορεί να επιβαρύνονται με υψηλό κόστος εργασίας, αλλά την ίδια στιγμή απολαμβάνουν προνομιακά τραπεζικά δάνεια με χαμηλότερα επιτόκια και ευνοϊκότερους όρους αποπληρωμής, σε σχέση πάντα με εταιρείες του ίδιου κλάδου οι οποίες δεν έχουν πολιτικές διασυνδέσεις. Μάλιστα τα αποτελέσματα είναι σύμφωνα και ανεξάρτητα από το ιδιοκτησιακό καθεστώς των επιχειρήσεων, όπως για παράδειγμα συνεταιρισμοί,

οικογενειακές επιχειρήσεις, ατομικές επιχειρήσεις, ακόμη και πολυεθνικοί όμιλοι επιχειρήσεων οι οποίοι έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο (Bandeira-de-Mello & Marcon, 2011; Faccio, 2010; Houston, Jiang, Lin, & Ma, 2014; Jackowicz, 2013; Khwaja & Mian, 2005).

Παρά όλα αυτά οι απόψεις δίστανται, αφού οι Ayyagari, Demirguc-Kunt, και Maksimovic (2012) απέδειξαν ότι και οι κυβερνήσεις στις ανεπτυγμένες χώρες έχουν την τάση να ευνοούν τις κρατικές επιχειρήσεις μέσω της κατανομής κεφαλαίων λόγω των ισχυρών και προσωπικών δεσμών τους με το κράτος. Διαφαίνεται λοιπόν, ότι η κυβερνητική εξουσία διαδραματίζει σημαντικό ρόλο στην κατανομή των χρηματοπιστωτικών πόρων. Μάλιστα, ακόμη και κατά τη γρήγορη μετάβαση από τη σχεδιασμένη οικονομία σε μία οικονομία της αγοράς με την αντίστοιχη ανάπτυξη των νομικών, θεσμικών τμημάτων της αγοράς κεφαλαίου, καθώς και την ίδια τη κατανομή κεφαλαίου, οι Πολιτικές Διασυνδέσεις συνεχίζουν να επηρεάζουν και να στρεβλώνουν την ανάπτυξη της αγοράς κεφαλαίου, όπως επίσης και την κατανομή του κεφαλαίου. Το γεγονός αυτό αναμένεται να συνεχίσει για όσο διάστημα συνδέονται η αγορά κεφαλαίου και οι πολιτικοί (Yeh, Shu, & Chiou, 2013).

Οι πολιτικές Διασυνδέσεις των εταιρειών μπορεί να αλλάξουν μέσω αλλαγών στη Δημόσια Διοίκηση (Yeh et al., 2013). Αντίθετα, στην Κίνα, οι Πολιτικές Διασυνδέσεις ανάμεσα σε Ιδιωτικές και Δημόσιες επιχειρήσεις, αλλά και σε Δ.Ε.Κ.Ο. είναι σταθερές και οι πολιτικές των τραπεζικών διακρίσεων ανθεκτικές (Yeh et al., 2013). Στην Ιταλία, οι Κρατικές Τράπεζες αντανakλούν την τοπική δύναμη των κομμάτων που ελέγχουν τις τράπεζες (Sapienza, 2004). Οι ιδιωτικές επιχειρήσεις με πολιτικές διασυνδέσεις προστατεύονται, μέσω πολιτικής ευνοιοκρατίας, από τραπεζικές διακρίσεις. Έτσι οδηγούνται σε διακράτηση των μετρητών της επιχείρησής τους, σε όσο το δυνατόν λιγότερο μακροχρόνιο δανεισμό, αλλά και σε μεγαλύτερο βραχυπρόθεσμο δανεισμό ο οποίος και οδηγεί στη λειτουργική απόδοση (Lu et al., 2012).

Στην Ινδονησία, οι Leuz και Oberholzer-Gee (2006) συνέκριναν εταιρείες με ή χωρίς Πολιτικές Διασυνδέσεις και απέδειξαν ότι αυτές με ισχυρές Πολιτικές Διασυνδέσεις είναι λιγότερο πιθανό να εισαχθούν σε ξένες χρηματιστηριακές αγορές, γιατί είναι περισσότερο πιθανό να λάβουν επαρκή χρηματοδότηση από την εγχώρια κεφαλαιαγορά. Όμοια, οι Johnson και Mitton (2003) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι στη Μαλαισία ο έλεγχος κεφαλαίου παρέχει υποστήριξη σε εταιρείες με Πολιτικές Διασυνδέσεις. Σε συνακολουθία, στην Βραζιλία, οι επιχειρήσεις με πολιτικές

διασυνδέσεις αυξάνουν τη χρηματοδότησή τους από τις τράπεζες (Claessens et al., 2008), ενώ κατά τη χρονιά των εθνικών εκλογών οι ιδιωτικές εταιρείες εμφανίζουν αύξηση του δανεισμού τους από Κρατικές Τράπεζες (Dinc, 2005).

Οι Khwaja και Mian (2005) απέδειξαν ότι οι επιχειρήσεις με Πολιτικές Διασυνδέσεις στο Πακιστάν δανείζονται 45% περισσότερο από τις επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν πολιτικές διασυνδέσεις. Κατά ακολουθία, οι Cull και Xu (2003), μελετώντας ιδιωτικές επιχειρήσεις με πολιτικές Διασυνδέσεις, έδειξαν ότι, για ένα μεγάλο χρονικό διάστημα, οι επιχειρήσεις αυτές έχουν τη δυνατότητα να προμηθεύονται εύκολα τραπεζικά δάνεια, ανεξάρτητα από την οικονομική τους αποδοτικότητα.

Επίσης, αποδεικνύεται ότι οι Πολιτικές Διασυνδέσεις στις επιχειρήσεις παρέχουν τη δυνατότητα απόκτησης ποικίλων προνομίων και ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων μέσω ιδιαίτερων κυβερνητικών παρεμβάσεων όπως για παράδειγμα προνομιακά επιτόκια που σχετίζονται με τα προνομιακά δάνεια (Duchin & Sosyura, 2014; Yeh et al., 2013). Όμως, τα προνομιακά δάνεια είναι λιγότερο ελκυστικά για τις επιχειρήσεις με καλή λειτουργικότητα και αποδοτικότητα, από ότι για τις κακές επιχειρήσεις (Khwaja & Mian, 2005; Sapienza, 2004), παρόλο που οι εταιρείες αυτές σχετίζονται με υψηλούς δείκτες μόχλευσης (Faccio, 2006; Johnson & Mitton, 2003; Khwaja & Mian, 2005).

Οι Degryse και Van Cayseele (2000) διαπίστωσαν- μέσω δεικτών- ότι οι Πολιτικές Διασυνδέσεις δίνουν διάρκεια και ασφάλεια στην εταιρεία, καθώς και ότι προσφέρεται μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα από τα μακροπρόθεσμα δάνεια, με ή χωρίς εγγυήσεις, που χορηγούνται από Δημόσιες Τράπεζες. Έτσι για 50 χρόνια στην Κίνα, οι ιδιωτικές εταιρείες που είχαν Πολιτικές Διασυνδέσεις με το Κομμουνιστικό Κόμμα είχαν πρόσβαση σε προνομιακά δάνεια και μάλιστα με προνομιακά επιτόκια (Sapienza, 2004).

Οι Lazarini et al. (2015) μελέτησαν την περίοδο της διακυβέρνησης του Προέδρου της Βραζιλίας, Luiz Inacio Lula de Silva (2003-2010), κατά τη διάρκεια της οποίας, ιδιωτικές επιχειρήσεις με πολιτικές διασυνδέσεις διαφόρων δραστηριοτήτων εμπλέκονται, μέσω της ενορχηστρωμένης και παρεχόμενης μεγάλης κλίμακας χρηματοδοτικής βοήθειας από την Κρατική Τράπεζα Επενδύσεων της Βραζιλίας, στη δημιουργία κολοσσιαίων επιχειρήσεων και, σε κάποιες περιπτώσεις,, στη δημιουργία επιχειρήσεων πρωταθλητών του κλάδου στον οποίο ανήκουν και δραστηριοποιούνται. Το τελευταίο επιτυγχάνεται μέσω των συγχωνεύσεων και των επιθετικών εξαγορών σε

διάφορους βιομηχανικούς κλάδους .

Αν και ο Cheung (1978) συνηγορεί στην ελάχιστη κυβερνητική παρέμβαση στην οικονομία με σκοπό την προστασία της ιδιωτικής ιδιοκτησίας, η παρέμβαση είναι διαδεδομένη σε χώρες που βρίσκονται σε μεταβατικό οικονομικό-κοινωνικό στάδιο, όπως για παράδειγμα στην Κίνα, όπου τα διάφορα επίπεδα διακυβέρνησης όχι μόνο ελέγχουν ένα μεγάλο τμήμα των οικονομικών πόρων της χώρας, αλλά έχουν με αυτόν τον τρόπο και την εξουσία να ρυθμίζουν και να παρεμβαίνουν στην αγορά (Yanwei, 2008). Οι Li, Meng, Wang, και Zhou (2008) υποστήριξαν ότι μέλη του Κομμουνιστικού Κόμματος στην Κίνα χώρα με ανεπαρκή νομική προστασία βοηθούν τις εταιρείες: α) παρέχοντας περισσότερη εμπιστοσύνη στην προστασία των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας τους και β) εξυπηρετώντας τα συμφέροντα της εταιρείας τους -πάντα κατά τον καλύτερο δυνατό τρόπο- κατά την εκτέλεση των συμβάσεων παροχής προϊόντων ή υπηρεσιών, τόσο προς τους ιδιώτες, όσο και προς το δημόσιο. Για αυτό το λόγο, οι συγκεκριμένες εταιρείες χρησιμοποιούν αναπόφευκτα ως Διευθύνων Σύμβουλο, ηγετικό μέλος του Κομμουνιστικού Κόμματος της Κίνας, το οποίο μπορεί να ήταν, είτε Γενικός Γραμματέας, είτε Αναπληρωτής Γενικός Γραμματέας του Κομμουνιστικού Κόμματος της Κίνας.

Η ανάγκη αναζήτησης εξωτερικής χρηματοδότησης από πλευράς επιχειρήσεων οφείλεται στις συνθήκες αγοράς, στο κόστος λειτουργίας τους, καθώς και στην αύξηση της οικονομικής τους αποδοτικότητας. Το κίνητρο αυτό οδηγεί τις ιδιωτικές επιχειρήσεις σε αποφάσεις αρχικής δημόσιας εγγραφής στο εκάστοτε χρηματιστήριο της κάθε χώρας. Ιδιαίτερα στην Κίνα, για την οποία και αποδεικνύεται ότι η πρόσβαση των επιχειρήσεων σε εξωτερικά κεφάλαια εξαρτάται από ισχυρές Πολιτικές Διασυνδέσεις (Chen & Yuan, 2004; Khwaja & Mian, 2005). Μάλιστα, διαπιστώθηκε ότι οι Πολιτικές Διασυνδέσεις είναι ευρέως διαδεδομένες σε αναπτυσσόμενες χώρες και αποτελούν σημαντικούς πόρους για επιχειρήσεις που επιθυμούν να έχουν ευνοϊκή πρόσβαση στις κεφαλαιαγορές (Boubakri, Guedhami, Mishra, & Saffar, 2012; Francis, Hasan, & Sun, 2009).

Οι Piotroski και Zhang (2014), Yang (2013) απέδειξαν ότι οι εταιρείες με Πολιτικές Διασυνδέσεις αυξάνουν την πιθανότητα να λάβουν έγκριση από την αρμόδια επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την αρχική δημόσια εγγραφή τους στο χρηματιστήριο και κατέχουν σαφείς και απεριόριστους μηχανισμούς, μέσω των οποίων επηρεάζουν τη διαδικασία εισαγωγής τους. Το κίνητρο των πολιτικών διασυνδέσεων για την εισαγωγή της ιδιωτικής εταιρείας στο χρηματιστήριο είναι η παράκαμψη των δυσκολιών που

αντιμετωπίζουν οι ιδιωτικές εταιρείες και αφορούν στην απόκτηση δανείων για την κάλυψη των χρηματοδοτικών τους αναγκών. Τα δάνεια αυτά χορηγούνται τόσο μέσω τραπεζών, όσο και εναλλακτικά μέσω εξαρτημένων τρόπων δανεισμού οι οποίοι και απαιτούν την τήρηση ιδιαίτερα πολύπλοκων και δύσκολων γραφειοκρατικών κανονισμών (Allen, Qian & Qian, 2005; Ayyagari, Demirguc-Kunt, & Maksimovic, 2013). Όμοια, οι Chen και Yuan (2004), Du (2011) υποστήριξαν ότι η πιθανότητα για την εταιρεία να λάβει έγκριση μέσω χρηματιστηρίου για την αύξηση κεφαλαίου της καθαρής της αξίας επηρεάζεται από τη δύναμη των Πολιτικών Διασυνδέσεων που διαθέτει η εταιρεία.

Οι Πολιτικές Διασυνδέσεις διευκολύνουν την πρόσβαση σε εξωτερικές κεφαλαιαγορές, ενώ τα αποτελέσματα των εκλογών διαταράσσουν τις Πολιτικές Διασυνδέσεις. Οι πολιτικοί είναι αυτοί οι οποίοι χορηγούν προνομιακή πρόσβαση σε ευκαιρίες επενδύσεων, σε κυβερνητικές συμβάσεις, σε σπάνιους και μονοπωλιακούς πόρους, καθώς και στη συντόμευση των γραφειοκρατικών διαδικασιών όποτε και εάν απαιτείται (Piotroski & Zhang, 2014). Οι πολιτικές ανακατατάξεις και ο ανασχηματισμός μπορούν να δημιουργήσουν ένα κίνητρο, ώστε οι επιχειρήσεις με Πολιτικές Διασυνδέσεις να αυξήσουν την εξωτερική τους χρηματοδότηση. Έτσι τα συγκεκριμένα κεφάλαια μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότηση τόσο των υφιστάμενων επιλογών ανάπτυξης, αλλά και για την εκμετάλλευση προνομιακής πρόσβασης σε πολιτικά ελεγχόμενες επενδυτικές ευκαιρίες, πόρους και πηγές, πριν επέλθουν οι πολιτικές αλλαγές και τα πλεονεκτήματα αυτά χαθούν (Piotroski & Zhang, 2014). Η αναμενόμενη απώλεια των Πολιτικών Διασυνδέσεων αναγκάζει τις εταιρείες να συμμετέχουν ενεργά στις εκδηλώσεις πολιτικής προώθησης, με αυτοσκοπό την επιτυχημένη αρχική δημόσια εγγραφή τους στο χρηματιστήριο, αποκτώντας με αυτόν τον τρόπο μεγαλύτερη κεφαλαιακή βάση. Η καλά ενορχηστρωμένη φύση της θεωρίας της πολιτικής προώθησης τονίζει ότι υπάρχει χρόνος στον οποίο προωθείται και δημιουργείται αύξηση αμοιβαίων κινήτρων, ώστε μαζί πολιτικοί και επιχειρήσεις με Πολιτικές Διασυνδέσεις να επηρεάζουν και να προωθούν πολιτικές αποφάσεις (Piotroski & Zhang, 2014).

Οι ίδιοι οι πολιτικοί, μέσω της προοπτικής εξέλιξης της πολιτικής τους καριέρας, επιταχύνουν το ρυθμό εκχώρησης των δημόσιων περιουσιακών στοιχείων, μέσω πολλαπλών διοικητικών ρυθμίσεων και διαδικασιών. Τούτο διότι, η μερική ιδιωτικοποίηση Κινέζικων δημόσιων οργανισμών -μέσω της αρχικής δημόσιας εγγραφής τους στο χρηματιστήριο η οποία και είναι μια πρωτογενής αγορά- δίνει το

δικαίωμα στους ιδιώτες μέτοχους της μειοψηφίας να εξάγουν πλούτο. Αντίθετα η ολική ιδιωτικοποίηση των Κινέζικων δημόσιων οργανισμών και επιχειρήσεων δίνει το πλεονέκτημα στις ιδιωτικές εταιρείες να αποκτήσουν κερδοφόρες επιχειρήσεις ανεκτίμητης αξίας με ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα, ακόμη και με χαρακτήρα μονοπωλιακό, αυξάνοντας με αυτόν τον τρόπο τη δύναμη και την οικονομική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων αυτών (Piotroski & Zhang, 2014). Σε συνακολουθία με τα ανωτέρω, οι πολιτικοί, μέσω του ελέγχου αυτών των επιχειρήσεων, εκμεταλλεύονται την εταιρεία αποσκοπώντας σε πολιτικό κέρδος, ενώ παράλληλα επιβραβεύονται για τις συγκεκριμένες δραστηριότητές τους οι οποίες και οδηγούν σε ανάπτυξη της αγοράς από την ίδια τους την κοινωνία (Piotroski & Zhang, 2014).

Με αυτό τον τρόπο μη κρατικές εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις, αποκτώντας κεφάλαια από την εισαγωγή της εταιρείας τους στο χρηματιστήριο, έχουν τη δυνατότητα να επιλέγουν τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο κρατικών επιχειρήσεων, να συμμετέχουν ενεργά σε κερδοσκοπικές δραστηριότητες, ενώ παράλληλα έχουν και τη δυνατότητα της προστασίας τους από το πολιτικό κατεστημένο (Piotroski & Zhang, 2014). Επίσης, πλεονεκτήματα όπως η προνομιακή πρόσβαση σε τοπικές επενδυτικές εταιρείες, ή ακόμη και η δημιουργία νέων πολιτικών διασυνδέσεων πριν από τις πολιτικές αποχωρήσεις και αλλαγές, θα μπορούσαν να είναι κάποια από τα κίνητρα μιας τέτοιας προσφοράς. Με αυτόν τον τρόπο (μέσω της δημόσιας εγγραφής τους στο χρηματιστήριο), οι ιδιωτικές εταιρείες, οδηγούνται σε αύξηση του αποθεματικού τους κεφαλαίου. Επιπλέον, ακόμη και η ίδια η μειοψηφία των μετόχων, η οποία και ελέγχει την εταιρεία δημιουργώντας άμεσα σχέδια επενδύσεων αρνητικής παρούσας αξίας, είναι δυνατόν να απαλλοτριώσει αυτά τα κεφάλαια. Φυσικά κάτι τέτοιο υλοποιείται σε συνεργασία με τους διεφθαρμένους πολιτικούς που συναλλάσσονται και συνεργάζονται μαζί τους, ακόμη και αν η αξία της εταιρείας καταστρέφεται, ως σύνολο, από την αναποτελεσματική κατανομή των κεφαλαίων αυτών (Piotroski & Zhang, 2014).

Η οικονομία είναι ένα συστατικό του κεντρικού σχεδιασμού και βασίζεται σε δραστηριότητες της αγοράς με σημαντικές διαφορές ανάμεσα στην κυβερνητική πολιτική και τους οικονομικούς στόχους των ιδιωτικών εταιρειών. Οι πολιτικές δυνάμεις διαμορφώνουν ρητά και σιωπηρά το κίνητρο και τις αποφάσεις των οικονομικών παραγόντων. Οι πολιτικοί είναι αυτοί που ελέγχουν άμεσα τη δραστηριότητα των κρατικών εταιρειών και έμμεσα τη συμπεριφορά των ιδιωτικών εταιρειών, διαμέσου δίαυλου επικοινωνίας και καναλιών (π.χ. Διαδικασίες και

κανονισμοί που καθορίζουν την εισαγωγή μίας εταιρείας στο χρηματιστήριο, διαδικασίες και κανόνες που ρυθμίζουν τη λειτουργία της εγχώριας αγοράς, κοινωνικά και πολιτικά δίκτυα) (Piotroski & Zhang, 2014). Οι πολιτικές δυνάμεις έχουν σημαντική επίδραση στη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Πολιτικοί και κρατικοί υπάλληλοι έχουν σημαντική επιρροή στους κανονισμούς και στις ρυθμίσεις σχετικά με την κατανομή κεφαλαίου. Οπότε και οι εταιρείες με Πολιτικές Δυνάμεις αναζητούν τρόπους που έχουν ως στόχο την κάλυψη του χρέους τους, καθώς και την αύξηση των ιδίων των κεφαλαίων της εταιρείας τους. Με αυτόν τον τρόπο, κρατικές και μη εταιρείες χρησιμοποιούν το μηχανισμό εισαγωγής της εταιρείας τους στο χρηματιστήριο, με σκοπό την άντληση κεφαλαίων, ενώ παράλληλα συμβάλλουν και στην ανάπτυξη της χρηματαγοράς. Οι τοπικοί πολιτικοί ανταμείβονται από την αναπτυξιακή δραστηριότητα και τα γεγονότα πολιτικής προώθησης (Piotroski & Zhang, 2014). Η άντληση κεφαλαίων νωρίτερα από το αναμενόμενο χρονικό περιθώριο αφορά στις οικονομικές επιπτώσεις που υπεισέρχονται από την εισαγωγή μίας δημόσιας ή ιδιωτικής εταιρείας στο χρηματιστήριο (Piotroski & Zhang, 2014).

Είναι γνωστό στους πολιτικούς ότι, μέσω αποφάσεων ιδιωτικοποίησης εταιρειών του δημοσίου, θα χάσουν οφέλη από τον έλεγχο των ιδιωτικοποιημένων εταιρειών, γεγονός που αποτελεί και ένα εμπόδιο στην πώληση κρατικών περιουσιακών στοιχείων (Piotroski & Zhang, 2014). Είναι αυτονόητο ότι οι εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις μπορούν να εκπληρώσουν μόνο πολιτικούς στόχους, μέσω του ελέγχου εταιρειών ύψιστης εθνικής και στρατηγικής σημασίας από πλευράς φυσικών πόρων, πλουτοπαραγωγικών πηγών και μονάδων. Για αυτό και παρατηρούμε ότι η ιδιωτικοποίηση όλων αυτών των κρατικών οργανισμών και επιχειρήσεων είναι μία χρονοβόρα διαδικασία με μεταβαλλόμενες και εναλλασσόμενες προϋποθέσεις οι οποίες προσπαθούν να εξυπηρετήσουν τα πολιτικά συμφέροντα της συγκεκριμένης κυβέρνησης που βρίσκεται στην εξουσία (Bertrand, Kramarz, Scholar, & Thesmar, 2008; Boubakti, Cosset, & Saffar, 2008; Du & Girma, 2010).

Έρευνες αποδεικνύουν ότι το εκάστοτε πολιτικό κατεστημένο, παρόλο που αναγνωρίζει ότι θα χάσει αρκετά οφέλη μέσω του ιδιωτικού ελέγχου, είναι πρόθυμο, όταν αντιμετωπίζει πολιτική ισχυρού ανταγωνισμού, να ιδιωτικοποιήσει κρατικά περιουσιακά στοιχεία και πηγές, χρησιμοποιώντας θεσμικά και νομοθετικά κωλύματα για να εμποδίσει και να αντισταθμίσει τις απώλειές του, αναζητώντας ταυτόχρονα ποικίλα και πολύπλοκα ανταλλάγματα (Dinc & Gupta, 2011).

Ωστόσο αρκετά αντισταθμιστικά κίνητρα, όπως οι κερδοσκοπικές υπόγειες

ανταμοιβές και η αναπτυξιακή δραστηριότητα της αγοράς, είναι θετικά για τους ενεργεια πολιτικούς. Υπάρχουν όμως και αρνητικά αποτελέσματα για αυτούς τα οποία μπορούν, μέσω των ιδιωτικοποιήσεων, να επηρεάσουν την πολιτική τους καριέρα, καθώς και τον πολιτικό κύκλο ζωής τους. Πιο συγκεκριμένα, δημιουργούνται συγκρούσεις μεταξύ των παραγόντων και των επιχειρηματιών οι οποίοι επιζητούν να αποκτήσουν τα οικονομικά πλεονεκτήματα, καθώς και την αύξηση της οικονομικής αποδοτικότητας της εταιρείας τους. Όταν όμως, οι εταιρείες αυτές οδηγηθούν σε αδιέξοδο, φέρουν επιζήμια αποτελέσματα σε όλους τους εμπλεκόμενους φορείς (Piotroski & Zhang, 2014).

Οι Dinc και Cuypa (2011) αποδεδειγμένα κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι στην Ινδία οι κυβερνητικοί πολιτικοί είναι απρόθυμοι να ιδιωτικοποιήσουν δημόσιες εταιρείες, παρά το γεγονός ότι αυτό αποτελεί αναπτυξιακό κριτήριο για την ίδια την κοινωνία. Το εν λόγω γεγονός ερμηνεύεται αν λάβουμε υπόψη μας ότι ο έλεγχος των δημόσιων επιχειρήσεων βελτιώνει την εκλεξιμότητα των ήδη εκλεγμένων, αφού οι δημόσιες επιχειρήσεις χρησιμοποιούνται ως πηγές επιβράβευσης των υποστηρικτών τους, μέσω του διορισμού τους σε νέες ή υφιστάμενες κενές οργανικές θέσεις εργασίας, (συγκρατώντας με αυτόν τον τρόπο τις κοινωνικές και οικονομικές αναταραχές, ελαχιστοποιώντας παράλληλα και τη δυσαρέσκεια του εκλογικού τους σώματος), ενώ ταυτόχρονα αποτελούν άμεσα ή έμμεσα και τη χρηματοδότηση της πολιτικής τους καμπάνιας.

Όμως, δεν πρέπει να παραβλέπουμε το γεγονός ότι, από πλευράς οικονομικής ανάπτυξης, αυτή η καθυστέρηση είναι δαπανηρή για το κράτος, καθώς αποδεικνύεται ότι η πλήρης ή η μερική ιδιωτικοποίηση δημόσιων οργανισμών βελτιώνει την απόδοση των κρατικών περιουσιακών στοιχείων (Gupta, 2005; Megginson, Nash & Van Randenborgh, 1994; Megginson & Netter, 2001). Επιπλέον, θα πρέπει να πούμε ότι, όταν λαμβάνει χώρα μία μερική ή πλήρης ιδιωτικοποίηση μιας δημόσιας εταιρείας, συχνά χρησιμοποιούνται δομές που επιτρέπουν στους πολιτικούς να διατηρούν τον έλεγχο και την ηγεσία των οικονομικών πηγών της εταιρείας (Bortolotti & Faccio, 2009; Jones, Megginson, Nash, & Netter, 1999).

Στόχος της κυβέρνησης είναι να παρεμβαίνει στην οικονομία και να εκπληρώνει τις κοινωνικές της ευθύνες, κερδίζοντας τα πολιτικά πλεονεκτήματα, τις παραγωγικές ευκαιρίες απασχόλησης, καθώς και τη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής (Chen & Huang, 2007; Chen, Xia, & Yu, 2008). Αποτέλεσμα της κυβερνητικής τάσης είναι η υιοθέτηση πολιτικών παροχής κινήτρων για τις επιχειρήσεις αυτές που δεν είναι

αναγνωρίσιμες (Wang & Xu, 2011). Οι επιχειρήσεις με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα, αφού, διαμέσου χαμηλότερης φορολογίας και επιδοτήσεων, κερδίζουν περισσότερο, ενώ παράλληλα με τον τρόπο αυτό αποκτούν και μεγαλύτερη αγοραστική δύναμη. Εύκολα λοιπόν έχουμε μεταφορά εισοδήματος και πλούτου από τους ανταγωνιστές ή γενικότερα από την ίδια την κοινωνία, στην εταιρεία τους (Wang & Xu, 2011). Αποδεικνύεται μάλιστα ότι το όφελος των επιχειρήσεων αυτών γίνεται ακόμη μεγαλύτερο σε χώρες με υψηλή διαφθορά ανάμεσα στα κυβερνητικά και πολιτικά στελέχη, υψηλή κυβερνητική παρεμβατικότητα στην αγορά και στις εργασιακές σχέσεις. Θα πρέπει να αναφέρουμε ότι σε χώρες με κυβερνήσεις μη δημοκρατικές το όφελος μεγιστοποιείται (Faccio, 2006).

Οι επιχειρήσεις έχουν ισχυρά κίνητρα για συμμαχίες με πολιτικούς οι οποίοι επηρεάζουν το γενικό θεσμικό περιβάλλον και ελέγχουν τα εγχώρια οικονομικά αποτελέσματα (Krueger, 1974; Morck, Wolfenzon, & Yeung, 2005). Τα κανάλια των πολιτικών στις επιχειρήσεις περιλαμβάνουν καθυστέρηση χρηματοδοτικής ανάπτυξης (Rajan & Zingales, 2003), αργό ρυθμό αδειοδοτήσεων (Mobarak & Purbasari, 2006) και έλεγχο κεφαλαίου (Johnson & Mitton, 2003). Οι Δημόσιες Επιχειρήσεις και οι Δ.Ε.Κ.Ο. απολαμβάνουν μεγαλύτερη προστασία από την κυβέρνηση, η οποία φθάνει ακόμα και στη διάσωση τους, όταν αυτές βιώνουν οικονομικά προβλήματα. Αυτό συμβαίνει γιατί οι απολύσεις εργαζομένων από τις Δημόσιες Επιχειρήσεις και τις Δ.Ε.Κ.Ο. μπορεί να οδηγήσουν σε πολιτική αναταραχή (Wang et al., 2008). Μάλιστα τα Κυβερνητικά στελέχη επηρεάζουν την επιλογή των Διοικητικών Συμβουλίων των Δημοσίων Τραπεζών και έχουν και άλλα οφέλη, όπως π.χ. τη χρήση της πολιτικής τους δύναμης για να βοηθήσουν και να τοποθετήσουν στις κενές θέσεις εργασίας των Δημοσίων τραπεζών συγγενείς και φίλους τους (Brandt & Li, 2003).

Οι Acemoglu και Johnson (2005), Cull και Xu (2005), Johnson, Kaufmann, McMilan, και Woodruff (2000) διαχώρισαν το θεσμικό, νομικό και πολιτικό περιβάλλον σε δύο κατηγορίες: α)στην έκταση της προσωπικής βοήθειας από την εκάστοτε κυβέρνηση, μέσω των προσωπικών καναλιών επικοινωνίας, που έχει ως σκοπό την αύξηση της αξίας της εταιρείας τους και β)στο συνεχώς μεταβαλλόμενο νομικό περιβάλλον, που λειτουργεί με σκοπό την ευθύνη εκτέλεσης των συμβάσεων και των νομοθετημάτων. Έτσι λοιπόν, εταιρείες στις οποίες τα δικαιώματα των μετόχων τους είναι λιγότερο προστατευμένα και έχουν μεγαλύτερη ανάγκη για την προστασία των συμφερόντων τους απαιτείται να προσλάβουν ως Διευθύνων Σύμβουλο άτομο το οποίο θα ασχοληθεί με τους διεφθαρμένους κυβερνητικούς αξιωματούχους, ώστε η

εταιρεία να μπορέσει τελικά να κερδίσει πολλά περισσότερα μέσα από τις Πολιτικές Διασυνδέσεις (Acemoglu & Johnson, 2005; Cull & Xu, 2005; Johnson et al., 2000).

Στο νέο μοντέλο της εταιρικής διακυβέρνησης είναι απαραίτητη η πρόσληψη εξωτερικών διευθυντών, οι οποίοι θα παρακολουθούν το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης και θα παρέχουν συμβουλές στο Διευθύνοντα Σύμβουλο για την επιχειρηματική στρατηγική (Coles, Daniel, & Naveen, 2008). Όσον αφορά στους εσωτερικούς Διευθυντές, στόχος τους είναι να διαμορφώνουν τη στρατηγική και να μεταφέρουν συγκεκριμένες και εξειδικευμένες πληροφορίες στους εξωτερικούς Διευθυντές (Jensen, 1993, Lipton & Lorsch, 1992). Στην Κίνα, ένα κοινό χαρακτηριστικό των εταιρικών Διοικητικών Συμβουλίων και των Εξωτερικών Διευθυντών, είναι ότι στην πλειοψηφία τους είναι πρώην κυβερνητικά στελέχη (Chen, 2015). Οι Agarwal και Knaebel (2001) κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι το ποσοστό των Εξωτερικών Διευθυντών και τα μέλη του Δ.Σ. με Πολιτικές Διασυνδέσεις σχετίζονται με εταιρείες που χρειάζονται πολιτικές συμβουλές. Συγκεκριμένα οι εταιρείες αυτές διορίζουν διευθυντές με Πολιτικές Διασυνδέσεις και εμπειρία στο πολιτικό δίκαιο, διότι χρειάζονται περισσότερες νομικές συμβουλές σε θέματα επιβολής του νόμου όπως για παράδειγμα σε συμβάσεις εργασίας, παροχής προϊόντων και υπηρεσιών, περιουσιακών δικαιωμάτων κ.α..

Η κυβέρνηση έχει την τάση να παρέχει πρόσθετη στήριξη σε κρατικές επιχειρήσεις με σκοπό να μειωθεί το κόστος συναλλαγών τους, είτε με απευθείας παρέμβαση στην αγορά, είτε παρέχοντας τους οικονομική υποστήριξη με τη μορφή διευθέτησης των τραπεζικών τους δανείων (Hongbo, 2008). Οι Chen et al. (2008), Yanwei (2008) γνωστοποίησαν ότι η κυβέρνηση επηρεάζει παράλληλα και τις επενδυτικές αποφάσεις των ιδιωτικών εταιρειών, βάση θεσμικών ή ρυθμιστικών παροχών. Μάλιστα για του λόγου του αληθές, μεγάλες ιδιωτικές εταιρείες στην Κίνα, λόγω πολιτικών διασυνδέσεων, είναι πιθανόν να αποτελέσουν σπουδαία οχήματα ανάπτυξης για την περιοχή που δραστηριοποιούνται, με αποτελέσματα χειροπιαστά, αφού διαπιστώνεται η άνιση κατανομή των χρηματοδοτικών πιστώσεων και δανείων προς τις εν λόγω εταιρείες (Cull et al., 2015).

Παράγοντες του θεσμικού περιβάλλοντος προσαρμόζονται στις κυβερνητικές πολιτικές παροχής κινήτρων, όταν εφαρμόζονται πολιτικά κίνητρα (Chen, & Huang, 2007; Chen et al., 2008, Fan, Wong, & Zhang, 2007; Hongbo, 2008). Η Κίνα, τις τελευταίες δύο δεκαετίες, μεταβαίνει από την παραδοσιακή αγορά στην αναδυόμενη (Wang & Xu, 2011). Σε αυτή τη μεταβατική φάση η κυβερνητική παρέμβαση επηρεάζει

αρκετά τις επενδύσεις των επιχειρήσεων (Chen & Huang, 2007; Chen et al., 2008; Fan et al., 2007; Yanwei, 2008). Σε περιπτώσεις όπου ο Διευθύνων Σύμβουλος της ιδιωτικής εταιρείας είναι πρόσωπο με πολιτικές Διασυνδέσεις και διορισμένος από την κυβέρνηση, διαπιστώθηκε ότι οι επενδύσεις των επιχειρήσεων αυτών είναι πιο ευαίσθητες και εξαρτημένες στις ταμειακές ροές της επιχείρησης, σε αντίθεση με τις επιχειρήσεις όπου ο διορισμός του Διευθύνοντος Συμβούλου δεν έγινε από την κυβέρνηση και ο ίδιος δεν αποτελεί πρόσωπο με Πολιτικές Διασυνδέσεις (Cull et al., 2015).

Επιπλέον διαπιστώνουμε ότι σε επιχειρήσεις με Πολιτικές Διασυνδέσεις-οι οποίες και επιτυγχάνονται μέσω του διορισμού ως Διευθύνοντα Συμβούλου στην επιχείρηση προσώπου με Πολιτικές Διασυνδέσεις- οι επενδύσεις είναι λιγότερο εξαρτημένες από την πιθανότητα εύρεσης και υλοποίησης επενδυτικών ευκαιριών και σχεδίων υψηλής αποδοτικότητας. Στον αντίποδα βρίσκονται οι επιχειρήσεις οι οποίες δεν έχουν Πολιτικές Διασυνδέσεις γιατί σε αυτές υφίστανται εντελώς αντίθετα κριτήρια προαγωγής και υλοποίησης επενδυτικών σχεδίων. Πιο συγκεκριμένα τα κίνητρά τους αποσκοπούν στο να διατηρήσουν σταθερή την απασχόληση των εργαζομένων, να χρησιμοποιήσουν πόρους οι οποίοι θα ξοδευτούν όχι αποκλειστικά και μόνο για τις επενδύσεις που αποσκοπούν στο οικονομικό κέρδος, αλλά και εναλλακτικά για την κάλυψη των καθυστερουμένων της επιχείρησης ή ακόμα και για να ζητήσουν χάρες από κυβερνητικά στελέχη τα οποία και θα έχουν επιρροή στη μελλοντική σταδιοδρομία της επιχείρησής τους (Cull et al., 2015). Τα αποτελέσματα αυτά είναι συνεπή με την αντίληψη, ότι οι οικονομικοί πόροι που λαμβάνονται από τις συγκεκριμένες εταιρείες με Πολιτικές Διασυνδέσεις, θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν και σε άλλες χρήσεις, εκτός από τη χρηματοδότηση των παραγωγικών επενδύσεων (Cull et al., 2015).

Υπάρχουν σύνθετοι και πολλαπλοί τρόποι επεξήγησης των ανωτέρω αποτελεσμάτων και μπορούν να παρατεθούν μερικοί από αυτούς όπως: η ανακατανομή των κυβερνητικών επενδύσεων και η χρονική καθυστέρηση αυτών, η αύξηση των δραστηριοτήτων διαφθοράς, όπου παρεμβάλλονται διάφοροι παράγοντες θεμιτοί και αθέμιτοι οι οποίοι θέτουν σε οικονομικό και κοινωνικό κίνδυνο την εταιρεία συνεχώς, καθώς και κίνητρα τα οποία δεν έχουν ούτε ηθικούς αλλά ούτε και κοινωνικούς φραγμούς, αλλά προσπαθούν να εξυπηρετήσουν προσωπικές φιλοδοξίες, μισαλλοδοξίες, εύκολου και ανέντιμου προσωπικού πλουτισμού των συγκεκριμένων ατόμων που συμμετέχουν σε τέτοιου είδους κίνητρα (Shleifer & Vishny, 1994). Όπως διαφαίνεται λοιπόν και από την εμπειρική μελέτη των εισηγμένων εταιρειών της

Ινδονησίας (Fisman, 2001), καταλήγουμε στο συμπέρασμα, ότι οι Πολιτικές Διασυνδέσεις παίζουν έναν βασικό ρόλο στην επενδυτική καθοδήγηση της οποιασδήποτε εταιρείας.

Η διαφοροποίηση της εταιρείας, τόσο στην παροχή υπηρεσιών της όσο και στην παροχή προϊόντων της, συνδέεται άμεσα ή έμμεσα με την κυβερνητική παρέμβαση (Ghemawat & Khanna, 1998). Οι κυβερνήσεις ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των επιχειρήσεων και επιλύουν τις θεσμικές αγκυλώσεις και στρεβλώσεις, αναλαμβάνοντας νομοθετικές πρωτοβουλίες, αφού έχουν την τάση να ενθαρρύνουν τέτοια αποτελέσματα (Nachum, 1999). Μάλιστα οι εταιρείες διαφοροποιούνται αρκετά στις αναπτυσσόμενες χώρες και είναι άκρως εξαρτημένες από την κυβερνητική υποστήριξη και τη φθηνή προσφορά χρήματος από τις κυβερνήσεις (Wang, & Xu, 2011). Οι Jones και Sakong (1980) υποστήριξαν ότι στις αναπτυσσόμενες χώρες η διαφοροποίηση των επιχειρήσεων σε νέα προϊόντα ή σε νέες υπηρεσίες εμφανίζεται κυρίως από Πολιτικές Διασυνδέσεις. Οι Hu και Shi (2008) ερμηνεύουν τον τρόπο με τον οποίο οι Πολιτικές Διασυνδέσεις επηρεάζουν τις στρατηγικές διαφοροποίησης των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Μελέτησαν ως δείγμα, τις 500 πιο κορυφαίες επιχειρήσεις και διαπίστωσαν ότι αυτές με Πολιτικές Διασυνδέσεις είναι πιο πιθανό να διαφοροποιηθούν σε νέα προϊόντα ή σε νέες υπηρεσίες. Μάλιστα, η πιθανότητα αυτών να διαφοροποιηθούν σε συναφές βιομηχανικό κλάδο, ο οποίος είναι και αυτός ελεγχόμενος, είναι υψηλή.

Εμπειρικά αποτελέσματα των Wan και Hoskisson (2003) δείχνουν ότι οι κυβερνήσεις επηρεάζουν τη φύση και την κατεύθυνση της διαφοροποίησης των επιχειρήσεων, στοχεύοντας σε ειδικές βιομηχανίες. Απέδειξαν λοιπόν ότι το θεσμικό περιβάλλον επηρεάζει τις στρατηγικές διαφοροποίησης και ότι οι Πολιτικές Διασυνδέσεις είναι η βάση για τις επιχειρηματικές συναλλαγές. Οι Chen και Huang (2007) εξέτασαν τη σχέση μεταξύ κυβερνητικής παρεμβολής και λειτουργικών στρατηγικών των επιχειρήσεων, κατά τη χρονική περίοδο της οικονομικής μετάβασης στην Κίνα. Απέδειξαν ότι οι Κρατικές επιχειρήσεις είναι πιθανό να διαφοροποιηθούν, εάν βρίσκονται σε περιοχές όπου η κυβέρνηση παρεμβαίνει εκτενώς και διαρκώς στην οικονομία (Chen & Huang, 2007), ενώ η πιθανότητα διαφοροποίησης γίνεται ακόμη υψηλότερη, εάν η κυβέρνηση έχει τη δυνατότητα να ρυθμίσει αποτελεσματικά τα επιχειρηματικά δάνεια των επιχειρήσεων, τα οποία έχουν εκδοθεί από Δημόσιες Τράπεζες (Hongbo, 2008). Επιπλέον, ένα τοπικό χαρακτηριστικό των εταιρειών αυτών είναι ότι δίνουν μεγαλύτερη προσοχή σε πολιτικούς και κοινωνικούς στόχους (Li & Liu,

2007). Όμοια αποδεικνύεται ότι Κορυφαία στελέχη των Κινέζικων επιχειρήσεων με Πολιτικές Διασυνδέσεις κάνουν πλήρη χρήση των πολιτικών πόρων, αξιοποιώντας τα πλεονεκτήματα των ευνοϊκών πολιτικών και δημιουργώντας νέες ευκαιρίες εργασίας, μέσω κυβερνητικής παρέμβασης (Wang & Xu, 2011).

Οι πολιτικές διασυνδέσεις αποτελούν δίκιο μαχαίρι για τις εταιρείες γιατί, ανά πάσα στιγμή, η κοινωνική αξία της επιχείρησης τίθεται σε κίνδυνο, εκμεταλλευόμενη συνεχώς καταστάσεις όπως αθέμιτο ανταγωνισμό και μισαλλοδοξία με κίνητρα μη σύννομα. Αφετέρου, οι οποιεσδήποτε επενδύσεις ή και κρατικές επιχορηγήσεις έχουν πρόχειρο σχεδιασμό με σκοπό να εξυπηρετήσουν πρόσκαιρα ευκαιριακά συμφέροντα- χωρίς προγραμματισμό, στόχους και όραμα- τα οποία και δεν θα οδηγήσουν στην πραγματική της ανάπτυξη (Shleifer & Vishny, 1994).

Οι Li, Brockman, και Zurbruegg (2015) απέδειξαν ότι, όταν έχουμε αιφνίδια πολιτική αλλαγή, οι εταιρείες που χρειάζονται Πολιτικές Διασυνδέσεις, όπως για παράδειγμα οι ιδιωτικές εταιρείες (μεγάλες και μικρές), συμμετέχουν σε κυβερνητικές εκδηλώσεις εταιρικής και κοινωνικής ευθύνης με στόχο την οικοδόμηση σχέσεων με την κυβέρνηση. Με αυτόν τον τρόπο ενισχύεται η αξία τους και είναι πιθανότερο να λάβουν κυβερνητικές επιδοτήσεις και προνομιακά δάνεια, σε σύγκριση με εταιρείες οι οποίες δεν συμμετέχουν στις εκδηλώσεις αυτές.

Εύκολα λοιπόν διαπιστώνουμε ότι τα κυβερνητικά-πολιτικά πρόσωπα, οι προσωπικότητες με πολιτικές διασυνδέσεις που εργάζονται στις εταιρείες αυτές μαζί με τους μετόχους των επιχειρήσεων αυτών, είναι οι τελικοί αποδέκτες- δικαιούχοι των καθαρών κερδών, επειδή εξάγουν εισοδήματα. Η εξαγωγή των εισοδημάτων αυτών επιτυγχάνεται αφενός μέσω των συνεχών συμβάσεων μεταξύ δανειστών, δανειζομένων εταιρειών και μεγαλομετόχων της εταιρείας και αφετέρου μέσω των συμβάσεων μεταξύ εταιρειών του δημοσίου και των πολιτικά συνδεδεμένων εταιρειών για την παροχή αναλώσιμων, υπηρεσιών και εκτέλεση δημοσίων έργων (Bertrand, Kramarz, Schoar, & Thesmar, 2004; Shleifer & Vishny, 1994).

2.2 Θετική αποδοτικότητα επιχειρήσεων με πολιτικές διασυνδέσεις.

Η βιβλιογραφία είναι πλούσια σε έρευνες που έχουν εκπονηθεί και αφορούν στο ζήτημα των πολιτικών διασυνδέσεων και της οικονομικής αποδοτικότητας των επιχειρήσεων. Οι Li, Meng, και Zhang (2006) εξέτασαν, εάν τα μέλη του Κομμουνιστικού Κόμματος επηρέασαν τα κέρδη των ιδιωτικών επιχειρήσεων. Έτσι απέδειξαν ότι οι Κινέζικες επιχειρήσεις με Πολιτικές Διασυνδέσεις επέτυχαν

κερδοφορία, κυρίως επειδή ο ρόλος των πολιτικών προσώπων είναι σπουδαιότερος στις αναπτυσσόμενες, από ότι στις ώριμες οικονομίες. Όσον αφορά στην απόδοση των εν λόγω επιχειρήσεων, διαπιστώνεται ότι, είναι ακόμα μεγαλύτερη στις αναπτυσσόμενες οικονομίες, αφού, λόγω της αδύναμης αγοράς, το ελεγχόμενο νομοθετικό σύστημα από τους πολιτικούς παρείχε τη δυνατότητα υπερνίκησης οποιουδήποτε προβλήματος. Οι Li et al. (2006) όμοια απέδειξαν ότι ο Διευθύνων Σύμβουλος της επιχείρησης, ο οποίος αποτελεί δείκτη ανθρώπινου κεφαλαίου για κάθε επιχείρηση, έλυνε με οποιοδήποτε τρόπο -όταν είχε τις Πολιτικές Διασυνδέσεις- τα καθημερινά προβλήματα που προέκυπταν στην επιχείρηση (Morduch & Sicular, 2000).

Οι Yeh et al. (2013), μελετώντας τις συμβάσεις των κρατικών προμηθειών για τις ανάγκες του δημοσίου, παρατήρησαν ότι οι προμήθειες αυτές γίνονταν από επιχειρήσεις οι οποίες είχαν πολιτικές διασυνδέσεις με την κυβέρνηση. Τα ανωτέρω επιτυγχάνονταν μέσω συμβάσεων απευθείας ανάθεσης ή ακόμα και μέσω του κατεπείγοντος λόγω εκτάκτων αναγκών, προσφέροντας με αυτόν τον τρόπο αύξηση στην οικονομική αποδοτικότητα αυτών των επιχειρήσεων. Ο συγκεκριμένος τρόπος ανάθεσης των κρατικών συμβάσεων αποτελεί διαχρονικά κυβερνητική χείρα βοηθείας προς τις επιχειρήσεις και λειτουργεί ως υποκατάστατο, εξαρτώμενο πάντα από το οικονομικό και αριθμητικό μέγεθος των συμβάσεων (Goldman, Rocholl, & So, 2013). Οι Li et al. (2008) απέδειξαν ότι οι Πολιτικές Διασυνδέσεις έχουν θετική αποτελεσματικότητα στην απόδοση της εταιρείας στην Κίνα και επίσης ότι το ποσοστό των εξωτερικών Διευθυντών με Πολιτικές Διασυνδέσεις είναι υψηλότερο από το ποσοστό των Διευθυντών με την ειδικότητα της παροχής νομικών υπηρεσιών. Ο Liu (2003) απέδειξε ότι, κατά την δεκαετία του 1980, τα κομματικά μέλη στην Κίνα προσδίδουν στις ιδιωτικές εταιρείες σημαντική αποτελεσματικότητα, τόσο στο οικονομικό κομμάτι όσο και στο μη οικονομικό, αφού από την εν λόγω δεκαετία αναπτύσσεται στην Κίνα το θεσμικό περιβάλλον για την ανάπτυξη των ιδιωτικών επιχειρήσεων.

Οι Πολιτικές Διασυνδέσεις είναι σπουδαίες για τις ιδιωτικές εταιρείες σε μεταβατικές οικονομίες όπως της Κίνας (Li et al., 2008). Το κίνητρο για τέτοιες οικονομίες είναι η κατοχή και ο έλεγχος, από την πλευρά των ιδιωτικών επιχειρήσεων, των πόρων και των μονοπωλιακών πλουτοπαραγωγικών πηγών του δημοσίου. Η συγκεκριμένη παρατήρηση αφορά στο χρονικό διάστημα μετά το κύμα των ιδιωτικοποιήσεων, οι οποίες δρομολογήθηκαν στην Κίνα από τα μέσα της δεκαετίας του 1990 και μετέπειτα, με το άνοιγμα της Κινέζικης οικονομίας προς την οικονομία

των αγορών. (Li et al., 2008). Λόγω της απαρχαιωμένης και ελεγχόμενης νομοθεσίας από την κυβέρνηση, παρατηρήσαμε στην Κίνα τη συνεργασία των ιδιωτικών επιχειρήσεων με το Κομμουνιστικό Κόμμα και τον τρόπο με τον οποίον το συγκεκριμένο γεγονός μπορεί να βελτιώσει την απόδοσή τους (Li et al., 2008). Ανακαλύπτεται ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες, παρά την ύπαρξη δυσπιστίας, σκεπτικισμού και διάκρισης στους κόλπους τους, πετυχαίνουν την βελτίωση της απόδοσής τους μέσα από ασφαλείς μηχανισμούς. Ο μηχανισμός των Πολιτικών Διασυνδέσεων δείχνει ότι υπάρχει σχέση μεταξύ του Διευθύνοντος Συμβούλου της Εταιρείας, των κυβερνητικών στελεχών, των Δημόσιων Τραπεζών και των Διοικητικών Κρατικών Οργανισμών και με αυτόν τον τρόπο οικοδομούνται σχέσεις με πολιτικούς κλειδιά και με υψηλόβαθμα στελέχη δημοσίων υπηρεσιών που ελέγχονται από την κυβέρνηση (Li et al., 2008). Κατά συνέπεια, ο Διευθύνων Σύμβουλος της Εταιρείας επιτυγχάνει, μέσω της επιτυχούς σταδιοδρομίας της εταιρείας, να αναβαθμίσει το πολιτικό του προφίλ και να βελτιώσει την αναγνωρισιμότητά του. Επιπλέον, παρά την ιδεολογική αντίθεση του Κομμουνιστικού Κόμματος της Κίνας απέναντι στις ιδιωτικοποιήσεις και στην ιδιωτική περιουσία, επιτεύχθηκαν, μέσω των Πολιτικών Διασυνδέσεων, τεράστιες διαρθρωτικές αλλαγές, στην οικονομία της χώρας. Με αυτόν τον τρόπο, οι ιδεολογικές διαφορές παρακάμφθηκαν και βοήθησαν τις εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις να βελτιώσουν την αποδοτικότητά τους (Li et al., 2008).

Κάτι ανάλογο παρατηρείται και στις επιχειρήσεις των Η.Π.Α., όπου επιχειρήσεις με πολιτικές διασυνδέσεις με το Ρεπουμπλικανικό κόμμα παρουσίασαν αύξηση της εταιρικής τους αξίας, αφού το 2000 το Ρεπουμπλικανικό Κόμμα κερδίζει τις εκλογές. Έτσι από το 2000 έως το 2004, οι εταιρείες αυτές λαμβάνουν συνεχώς παράνομες και παράτυπες επιστροφές κεφαλαίου (Goldman et al., 2009). Αντίθετα, εταιρείες που δεν είχαν πολιτικές διασυνδέσεις με το Κόμμα αυτό, καθώς και αυτές που είχαν Πολιτικές Διασυνδέσεις με το Δημοκρατικό Κόμμα είδαν τις τιμές των μετοχών τους να μειώνονται (Goldman et al., 2009). Όμοια, πριν τις εκλογές του 2004 στην Ταϊβάν, παρατηρείται μια ανώμαλη αύξηση των αποδόσεων των μετοχών των εταιρειών αυτών, οι οποίες και είναι φίλα προσκείμενες στο Κομμουνιστικό Κόμμα της χώρας. Το κλίμα άλλαξε εντελώς και αντιστράφηκε, όταν το Δημοκρατικό Κόμμα κέρδισε τις εκλογές, οπότε και εταιρείες φίλα προσκείμενες στο Δημοκρατικό Κόμμα είδαν τις μετοχές τους να εκτοξεύονται προς τα πάνω (Yeh et al., 2013). Εταιρείες στις Η.Π.Α. που ανήκουν σε διάφορους κλάδους, μέσω της τοποθέτησης ατόμων με πολιτικές διασυνδέσεις στο Διοικητικό τους Συμβούλιο, αποκτούν ένα ουσιαστικό πλεονέκτημα. Πιο συγκεκριμένα

και σαν αποτέλεσμα της ανωτέρω τακτικής παρατηρείται αύξηση της τιμής της μετοχής τους στο χρηματιστήριο, αύξηση της χρηματιστηριακή τους αξίας, άρα και αύξηση της αξίας του χαρτοφυλακίου των μετόχων τους. Οπότε κατά συνέπεια, αναπόφευκτα, δημιουργούν μία αισιοδοξία στους επενδυτές τους, για περαιτέρω αύξηση των χρηματιστηριακών κερδών τους στο άμεσο μέλλον (Goldman et al., 2009). Θετική απόδοση παρατηρείται και στη μετοχή εκείνων των εταιρειών, αμέσως μετά την ανακοίνωση, της συμμετοχής στο Δ.Σ. της εταιρείας ενός ατόμου με πολιτικές διασυνδέσεις (Faccio, 2006). Άρα οι Πολιτικές Διασυνδέσεις παρέχουν οφέλη για τις επιχειρήσεις και προσθέτουν αξία στην εταιρεία, σε αμφίδρομη σχέση πάντα, με τις αποδόσεις της αγοράς.

Οι κρατικές τράπεζες επενδύσεων, διαφέρουν από τις παραδοσιακές τράπεζες, διότι παρέχουν μακροχρόνια δάνεια τα οποία ειδικεύονται στην ανάπτυξη του βιομηχανικού τομέα της χώρας και με τα οποία η τράπεζα προσπαθεί να καλύψει (συμπληρώνοντας) το μεγάλο κενό της χρηματοπιστωτικής αγοράς (Lazzarini et al., 2015). Εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις που ειδικεύονται μακροχρόνια σε κατασκευές, βαριά βιομηχανία και σε αναπτυξιακά βιομηχανικά είδη, έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα- συγκριτικά με τις εταιρείες οι οποίες δεν έχουν πολιτικές διασυνδέσεις- να λάβουν πιστώσεις μέσω μακροχρόνιων δανείων από τις Κρατικές Τράπεζες Επενδύσεων. Το παραπάνω γεγονός υφίσταται ακόμη και σε περιπτώσεις όπου οι χρηματοπιστωτικές αγορές έχουν κλειστές τις στρόφιγγες δανεισμού (Lazzarini et al., 2015). Τα δάνεια αυτά, που προέρχονται από Κρατικές Τράπεζες Επενδύσεων, συμβάλλουν σημαντικά στη μείωση των χρηματοοικονομικών εξόδων των επιχειρήσεων, λόγω των συνοδευτικών επιδοτήσεων και επιχορηγήσεων (Abadie, Donkker, Herr, & Imbens, 2004). Εκμεταλλευόμενοι λοιπόν τα χρηματοδοτικά κεφάλαια της ανωτέρω Τράπεζας με σκοπό τις επενδύσεις, οι επιχειρήσεις με πολιτικές διασυνδέσεις είδαν τις τιμές των μετοχών τους στο χρηματιστήριο να αυξάνονται και τα κέρδη των μετόχων των επιχειρήσεων αυτών να εκτοξεύονται (Lazzarini et al., 2015).

Συγκεκριμένα κατά την περίοδο της προεδρίας του Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) στην Βραζιλία, η Τράπεζα Επενδύσεων της Βραζιλίας, συμμετείχε ενεργά στη διαδικασία ανασχηματισμού της χώρας. Αυτόν το ρόλο άλλωστε εξυπηρετούσε και ο σχεδιασμός της που είχε ως στόχο την εκτέλεση ιδιωτικοποιήσεων, μέσω της παροχής αγοραστικών δανείων, ή της αγοράς μειωψηφικών πακέτων σε αρκετές πρώην κρατικές επιχειρήσεις, δημιουργώντας στη συνέχεια τους πρώτους ιδιωτικούς κολοσσούς και τις

Δ.Ε.Κ.Ο. (Lazzarini et al., 2015).

Οι ιδιωτικές εταιρείες αντιμετωπίζουν κατά καιρούς διάφορα προβλήματα και εμπόδια στις δουλειές τους, προσπαθώντας να προχωρήσουν σε στρατηγικές επενδύσεις και αποφάσεις. Πολλές φορές απέτυχαν να πάρουν δάνεια από τράπεζες, τα οποία και δίδονταν με ευκολία σε δημόσιες επιχειρήσεις, ή ήταν θέμα σκληρών κανονισμών και νομοθετικών ρυθμίσεων ή ακόμη και μαύρων αμοιβών (Guriev, 2004; Johnson et al., 2000; Mc Millan & Woodruff, 2002). Όμοια, προβλήματα δημιουργούνται σε αδύναμα κράτη και δυσλειτουργικές αγορές, γιατί το νομικό σύστημα σε τέτοιου είδους οικονομίες είναι αδύναμο, απαρχαιωμένο και ανίκανο να προστατεύσει τα περιουσιακά δικαιώματα και να επιβάλλει τις νομικές και γραφειοκρατικές μεταρρυθμίσεις που θα πρέπει να εφαρμόζονται (Frye & Zhuravskaia, 2000; Hay & Shleifer, 1998; Mc Milan & Woodruff, 1999). Σε ένα περιβάλλον σαν και αυτό με νομικά προβλήματα, οι κυβερνήσεις, μέσω νομοθετικών παρεμβάσεων και πρωτοβουλιών, βοηθούν τις επιχειρήσεις να ξεπεράσουν τα ανωτέρω προβλήματα και να αποφύγουν τις διακρίσεις. (Li et al., 2008).

Οι Hu και Leung (2008) αποδεικνύουν ότι οι ιδιωτικές εταιρείες με Πολιτικές Διασυνδέσεις έχουν νομική προστασία και, μέσω κυβερνητικών αποφάσεων, τους παρέχονται ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα και διευκολύνσεις τα οποία και οδηγούν στην αύξηση της αξίας της επιχείρησης.

Το θεσμικό περιβάλλον επηρεάζει το επίπεδο προστασίας των μετόχων, οπότε και κρίνεται απαραίτητη, από πλευράς κάθε επιχείρησης, η συνεχής παρακολούθησή του, ωθώντας το Δ.Σ. της επιχείρησης με αυτόν τον τρόπο, σε μία συνεχή εγρήγορση. Με όμοιο τρόπο, η κάθε επιχείρηση απαιτείται να κατοχυρώνει και να προστατεύει τα ιδιοκτησιακά της δικαιώματα. Ιδιαίτερα δε, κατά την εκτέλεση των συμβάσεων ανάθεσης, που οι πολιτικές διασυνδέσεις κρίνονται απαραίτητες για τις συμβουλευτικές ανάγκες της επιχείρησης (Chen, 2015). Το πιο πιθανό λοιπόν είναι οι κυβερνήσεις να επιθυμούν να απαλλοτριώσουν τα κέρδη μιας επιχείρησης, εκφράζοντας τα συμφέροντα ανταγωνιστικών εταιρειών. Κρίνεται λοιπόν απαραίτητο ο Διευθύνων Σύμβουλος της επιχείρησης να είναι ένα άτομο με Πολιτικές Διασυνδέσεις, που θα έχει σα στόχο, την παροχή γνώσεων και κατευθύνσεων που αφορούν, στο πώς οι αποφάσεις των διεφθαρμένων πολιτικών κυβερνητικών αξιωματούχων θα επηρεαστούν θετικά προς το συμφέρον της επιχείρησης, αποσκοπώντας πάντα και προς το οικονομικό της όφελος. Από τότε που οι εξωτερικοί σύμβουλοι με πολιτικές διασυνδέσεις παρέχουν καλύτερη παροχή συμβουλών, είναι πιθανό οι εταιρείες που αντιμετωπίζουν ασθενέστερη

προστασία δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, να προσλαμβάνουν τέτοια άτομα, ώστε να οδηγηθούν άμεσα στην αύξηση της οικονομικής τους αποδοτικότητας (Chen, 2015). Μάλιστα βρέθηκε ότι οι επιχειρήσεις που αδυνατούν να προστατεύσουν τα ιδιοκτησιακά και ανταγωνιστικά τους δικαιώματα, έχουν περισσότερους Εξωτερικούς Διευθυντές και αποδείχθηκε επίσης ότι οι εισηγμένες εταιρείες στο χρηματιστήριο της Κίνας με πολυπληθή Διοικητικά Συμβούλια και περισσότερους Εξωτερικούς Διευθυντές με Πολιτικές Διασυνδέσεις έχουν καλύτερη λειτουργική απόδοση (Chen, 2015).

2.3 Αρνητική αποδοτικότητα επιχειρήσεων με πολιτικές διασυνδέσεις

Παρουσιάζεται όμως και η αρνητική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων με πολιτικές διασυνδέσεις. Οι Boubakri et al. (2008) που μελέτησαν 245 νεοσύστατες ιδιωτικές εταιρείες από 27 αναπτυσσόμενες χώρες και 14 ανεπτυγμένες χώρες κατά την περίοδο 1980 έως 2002,, διαπίστωσαν ότι οι εταιρείες με τις πολιτικές διασυνδέσεις είχαν μικρότερη οικονομική αποδοτικότητα, σε σχέση με τις πολιτικά μη συνδεδεμένες εταιρείες του ίδιου κλάδου. Στο ίδιο συμπέρασμα οδηγεί και η έρευνα των Fan et al. (2007) οι οποίοι μελέτησαν Κινέζικες κρατικές εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις, που αν και είχαν πρώην πολιτικά πρόσωπα και στελέχη κομμάτων και κυβερνήσεων ως εκτελεστικούς διευθυντές, δεν είχαν την δυνατότητα να αυξήσουν την οικονομική τους αποδοτικότητα, οπότε και τελικώς οι διασυνδέσεις αυτές τις οδήγησαν στην αντίστοιχη πτώση τους. Όμοια η έρευνα των Wei-an, Ai-chao, και Zhi-hui (2010) η οποία χρησιμοποίησε ως δείκτη τις πολιτικές διασυνδέσεις, διαπίστωσε ότι υπάρχει αρνητική συσχέτιση των πολιτικών διασυνδέσεων με την οικονομική απόδοση της εταιρείας. Επίσης, μελετώντας το καθαρό όφελος της οικονομικής αποδοτικότητας των εγχώριων εταιρειών με Πολιτικές Διασυνδέσεις, αποδείχθηκε ότι αυτό μειώνεται συνεχώς (Leuz & Oberholzer-Gee, 2006). Υπάρχουν αποδείξεις, ότι εταιρείες με Πολιτικές Διασυνδέσεις έχουν την τάση να είναι λιγότερο αποτελεσματικές, από εταιρείες χωρίς Πολιτικές Διασυνδέσεις (Faccio, 2010; Fan et al., 2007; Leuz & Oberholzer-Gee, 2006). Ιδιαίτερη περίπτωση αποτελεί η μελέτη των Μαλαισιανών εταιρειών από τους Bliss και Gul (2012), στην οποία έγινε έλεγχος της συσχέτισης μεταξύ των πολιτικών διασυνδέσεων των εταιρειών στη χώρα αυτή και της μόχλευσής (μεγάλος δανεισμός) τους. Διαπιστώθηκε τελικά, ότι οι εταιρείες με τις πολιτικές διασυνδέσεις έχουν σημαντικά χαμηλότερο ROA (Return of asset), από αυτές οι οποίες δεν έχουν πολιτικές διασυνδέσεις.

Διαχρονικά είναι αποδεκτό από όλους ότι οι συνεχείς πολιτικές αλλαγές διαταράσσουν τον υπάρχων πολιτικό κύκλο και τις υπάρχουσες Πολιτικές Διασυνδέσεις. Κατά συνέπεια, οι εταιρείες που έχουν άμεση σχέση με Πολιτικές Διασυνδέσεις υφίστανται μια συνεχή διακύμανση στην αξία τους (Piotroski & Zhang, 2014). Αυτό έχει ως αποτέλεσμα, την εμφάνιση, όποτε είναι εφικτό, μιας κερδοσκοπικής και καιροσκοπικής συμπεριφοράς από πλευράς επιχειρηματιών του ιδιωτικού τομέα. Τέτοιου τύπου συμπεριφορές αφορούν στην άντληση κεφαλαίων από την εισαγωγή της εταιρείας τους- μέσω των κυβερνητικών παρεμβάσεων- στο εγχώριο χρηματιστήριο, αφού προέβλεπαν εκ των πρότερων τα γεγονότα πολιτικών αλλαγών και είχαν τη γνώση ότι θα χάσουν πολύτιμα, πολιτικά και οικονομικά οφέλη (Piotroski & Zhang, 2014). Αποδεικνύεται ότι η απόδοση μετά την εισαγωγή της εταιρείας με πολιτικές διασυνδέσεις στο χρηματιστήριο, υστερεί τόσο στις πωλήσεις, όσο και στην αύξηση των κερδών μέσω μακροχρόνιων αποδόσεων, γεγονός που εξηγεί την καιροσκοπική και κερδοσκοπική πολιτική της εταιρείας κατά την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο (Piotroski & Zhang, 2014). Διαφαίνεται επίσης, ότι η πολιτική αβεβαιότητα και οι επερχόμενες αλλαγές λόγω εκλογών συντελούν στην εμφάνιση επιπτώσεων που αφορούν στην κατανομή του κεφαλαίου, αλλά και στις στρατηγικές και επενδυτικές αποφάσεις των εταιρειών με πολιτικές διασυνδέσεις (Dinc, 2005; Faccio et al., 2006; Julio & Yook, 2012).

Οι επιχειρήσεις οι οποίες μέσω των πολιτικών τους διασυνδέσεων αυξάνουν το κεφάλαιό τους πρόωρα -γεγονός που μπορεί να επιτευχθεί μέσω της εισαγωγής της επιχείρησης τους στο χρηματιστήριο- ακόμη και εάν δεν διαθέτουν αξιόπιστη επενδυτική ευκαιρία, δεν χρησιμοποιούν το αντληθέν κεφάλαιο για την αναπτυξιακή πορεία της εταιρείας τους, αλλά για την προβολή των μελών του Δ.Σ. της εταιρείας, καθώς και για την εξυπηρέτηση προσωπικών συμφερόντων τους (Piotroski & Zhang, 2014). Κυβερνητικές πολιτικές, μέσω διοικητικών αποφάσεων και ρυθμίσεων, αποτελούν επίτευξη κοινωνικών, οικονομικών και πολιτικών στόχων του εκάστοτε κυβερνητικού κόμματος. Το δυσάρεστο είναι ότι τα κίνητρα δράσης των πολιτικών δεν είναι ευθυγραμμισμένα με την κοινωνική πρόνοια ή την οικονομική μεγιστοποίηση του πλούτου των ιδιωτικών εταιρειών, αλλά με την επιθυμία αύξησης της προσωπικής τους περιουσίας, τη διατήρηση και απόκτηση επιπλέον πολιτικής δύναμης, την ανταμοιβή των πολιτικών υποστηρικτών τους, καθώς και με την επιδίωξη στόχων της κυβέρνησης που δεν είναι άλλος από την παραμονή της στην κυβερνητική εξουσία (Lindbeck, 1976; North, 1990; Olson, 1993; Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999; Rajan &

Zingales, 2003, Shleifer & Vishny, 1994). Αυτά τα προσωπικά κίνητρα μπορούν να επηρεάσουν τη μορφή και τη φύση της ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της κεφαλαιαγοράς, καθώς και να επηρεάσουν αρνητικά τις οικονομικές αποδόσεις των ιδιωτικών εταιρειών εκείνων, που τόσο οι ίδιες όσο και τα περιουσιακά τους στοιχεία βρίσκονται υπό τον άμεσο πολιτικό έλεγχο (Piotroski & Zhang, 2014).

Προνομιακά δάνεια σε επιχειρήσεις με πολιτικές διασυνδέσεις δίδονται μέσω κρατικών τραπεζών και ύστερα από πολιτική παρέμβαση. Μάλιστα δε, η χρηματοδότηση των εταιρειών αυτών γίνεται με χαμηλότερο επιτόκιο, σε σύγκριση με αυτό που δίδεται σε εταιρείες χωρίς πολιτικές διασυνδέσεις (Charumilind et al., 2006; Cole, 2009), ακόμη και στις οικονομικά αναδυόμενες χώρες (Dinc, 2005). Σε αντίθεση, οι ιδιωτικές τράπεζες δεν παρέχουν τέτοια δάνεια στις επιχειρήσεις, κρατώντας κλειστές τις στρόφιγγες δανεισμού (Sapienza, 2004). Μελετώντας τα αποτελέσματα χρήσης τους και τους ισολογισμούς τους, διαφαίνεται ότι αυτό το γεγονός έχει αρνητική επίδραση στις κρατικές τράπεζες, τόσο όσον αφορά στην οικονομική τους αποδοτικότητα, όσο και στη λειτουργικότητά τους (Barth, Lin, Lin, & Song, 2009; Caprio & Peria, 2000). Για αυτό το λόγο οι κυβερνητικοί πολιτικοί δημιουργούν και διατηρούν δημόσιες τράπεζες, όχι ως κανάλια κεφαλαίου που σκοπό θα έχουν την αποδοτική και αποτελεσματική χρήση τους από την κοινωνία, αλλά για την μεγιστοποίηση των προσωπικών τους στόχων, ή για να βοηθήσουν τους φίλους τους βιομηχάνους με τις Πολιτικές Διασυνδέσεις να αποκτήσουν γρήγορα και εύκολα προνομιακά δάνεια (Ades & Di Tella, 1997; Faccio, 2006; Hainz & Hakenes, 2012; La Porta et al., 2002).

Οι Dinc (2005) και Sapienza (2004), εξετάζοντας τη συμπεριφορά δανεισμού των κρατικών τραπεζών, απέδειξαν ότι αυτή ευθυγραμμίζεται με την πολιτική ευθυγράμμιση. Το γενικό συμπέρασμα της βιβλιογραφίας είναι ότι οι δημόσιες τράπεζες οδηγούνται σε λανθασμένη κατανομή των πιστώσεων, αφού η κατανομή τους βασίζεται κυρίως στις Πολιτικές Διασυνδέσεις των επιχειρήσεων και όχι στην αξία του συγκεκριμένου επενδυτικού σχεδίου των επιχειρήσεων. Επίσης, αυτές οι μελέτες αποδεικνύουν ότι οι δημόσιες τράπεζες δεν αξιολογούν τα αποτελέσματα των στόχων και την οικονομική αποδοτικότητα εκείνων των ιδιωτικών επιχειρήσεων οι οποίες και έλαβαν τις συγκεκριμένες πιστώσεις από αυτές. Κατά συνέπεια ενδιαφέρονται μόνο να εκπληρώσουν τις επιθυμίες των κυβερνητικών πολιτικών στελεχών (Lazzarini et al., 2015).

Οι Κρατικές Τράπεζες Επενδύσεων αναλαμβάνουν, ως πιστωτές μεγάλης

κλίμακας, βιομηχανικά έργα και αξιολογούν επενδύσεις στην βιομηχανία σε επίπεδο επιχείρησης. Δεδομένης της πολυπλοκότητας της φύσης των έργων αυτών, οι Κρατικές Τράπεζες Επενδύσεων μπορεί να φέρουν οφέλη καθώς και δυνητικές στρεβλώσεις. Αποδεικνύεται βάση αποτελεσμάτων, μέσω πίνακα παλινδρόμησης, ότι δεν υπάρχει σταθερή αύξηση της κερδοφορίας από την αποτίμηση της αγοράς ή των επενδύσεων μεταξύ των εταιρειών που λαμβάνουν κεφάλαιο από Κρατικές τράπεζες Επενδύσεων ή το χρέος ή τα ίδια κεφάλαια (Lazzarini et al., 2015).

Ο Wurgler (2000) αποδεικνύει ότι στις οικονομίες χωρών όπου η κρατική ιδιοκτησία είναι υψηλή, τόσο από πλευράς περιουσιακών στοιχείων όσο και χρηματοοικονομικών πόρων, οι ιδιωτικές εταιρείες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν λιγότερο αποτελεσματική επενδυτική και οικονομική αποδοτικότητα, μετά την απόκτηση κρατικών περιουσιακών στοιχείων χαμηλής αποδοτικότητας.

Επίσης, οι Chaney, Faccio, και Palsley (2011) αποδεικνύουν, μέσω των δεδομένων που χρησιμοποίησαν, ότι η ποιότητα των εσόδων των εταιρειών οι οποίες δεν διαθέτουν Πολιτικές Διασυνδέσεις είναι καλύτερη από τις αντίστοιχες εταιρείες του ίδιου Κλάδου παραγωγής προϊόντων, οι οποίες διαθέτουν Πολιτικές Διασυνδέσεις. Παράλληλα δε, η έλλειψη Πολιτικών Διασυνδέσεων, καθιστά τις επιχειρήσεις λιγότερο απρόσβλητες στους κυβερνητικούς κανονισμούς (Berkman, Cole, & Fu, 2010).

Οι Wang και Xu (2011) κατέληξαν στο ότι η κυβερνητική Κινεζική παρέμβαση στις μη κρατικές τουριστικές επιχειρήσεις είναι παράγοντας που δε διευκολύνει τη διαφοροποίηση τους σε μεγάλο βαθμό. Όταν οι ιδιωτικές τουριστικές επιχειρήσεις στην Κίνα είναι καλά οργανωμένες, μετά τη διαφοροποίηση της παροχής των προϊόντων ή των υπηρεσιών τους, λειτουργούν αποτελεσματικότερα. Λιγότερη κυβερνητική παρέμβαση στον τομέα του τουρισμού, άρα και λιγότερες πολιτικές διασυνδέσεις, ωθούν τις επιχειρήσεις να γίνουν ανταγωνιστικές και τελικά να βελτιώσουν τις οικονομικές επιδόσεις τους (Wang & Xu, 2011). Συμπερασματικά, η μεγαλύτερη ευαισθητοποίηση και η μη κυβερνητική παρεμβατικότητα είναι αναγκαία για να αποφευχθεί ο αθέμιτος ανταγωνισμός μεταξύ κρατικών και μη κρατικών εταιρειών, στοχεύοντας έτσι στην μακροπρόθεσμη ανάπτυξη του Κινέζικου τουριστικού παράγοντα (Wang & Xu, 2011).

2.4 Εταιρική διάσωση

Διαχρονικά βέβαια, είναι από όλους αποδεκτό ότι η πολιτική διασύνδεση πολλών εταιρειών, τις οδήγησε στη δημιουργία τους, στην περαιτέρω ανάπτυξή τους

ακόμη και στην ίδια τους τη διάσωση όταν υπήρχε πρόβλημα επιβίωσης λόγω των τεράστιων οικονομικών και λειτουργικών προβλημάτων που αντιμετώπιζαν. Οι πολιτικές διασυνδέσεις στον τραπεζικό κλάδο έχουν άμεση σχέση με τη δημιουργία, την ανάπτυξη και τη διάσωση των τραπεζών, διότι ο χρηματοπιστωτικός τομέας επηρεάζει την οικονομική πολιτική μίας χώρας. Οι πολιτικές διασυνδέσεις στις Η.Π.Α. κατά την οικονομική κρίση του 2007-2008, αυξάνουν τις πιθανότητες, ώστε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να λάβουν κρατική οικονομική ενίσχυση από το Υπουργείο Οικονομικών μέσω του προγράμματος ανακούφισης TARP, αυξάνοντας έτσι την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Με τον τρόπο αυτό διασώζονται έμμεσα και τους δίδεται το δικαίωμα, να ελπίζουν και σε μελλοντική διάσωση, εάν τα πράγματα οδηγηθούν πάλι προς την ίδια κατεύθυνση (Black & Hazelwood, 2013; Duchin & Sosyura, 2012) . Η αύξηση της κεφαλαιακής επάρκειας, μέσω TARP, προς τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ελαχιστοποίησε την πιθανότητα της χρεοκοπίας τους, ενώ παράλληλα η απόδοση των μετοχών τους σημείωσε ελάχιστη αύξηση. Το αντιφατικό ήταν ότι ο TARP δημιουργήθηκε με σκοπό την ένεση κεφαλαίου των εταιρειών και δεν είχε την επιδίωξη και το στόχο της διάσωσης των τραπεζών (Kostovetsky, 2015). Το ποσό της οικονομικής βοήθειας που έλαβε κάθε χρηματοπιστωτικό ίδρυμα στις Η.Π.Α. μέσω του προγράμματος TARP, κρίθηκε ουσιαστικά από τις πολιτικές διασυνδέσεις των εταιρειών αυτών με τα μέλη του Κογκρέσο και τα στελέχη της F.E.D., οι οποίες και τις οδήγησαν τελικά στη διάσωσή τους, αποφεύγοντας κατά τρόπο ουσιαστικό τη χρεοκοπία (Duchin & Sosyura, 2012). Άρα διαφαίνεται ότι είναι πολλές οι εταιρείες στον παγκόσμιο χώρο οι οποίες και αναζητούν τη διασύνδεση αυτή, αποβλέποντας σε περεταίρω αύξηση της αξίας τους, κατανοώντας ότι με αυτόν τον τρόπο μπορούν να προστατεύσουν την εταιρεία τους, καθώς και να αποκτήσουν πλεονεκτήματα έναντι των άλλων ανταγωνιστών τους, είτε με θεμιτό είτε με αθέμιτο τρόπο.

Άρα λοιπόν παρατηρούμε, ότι ένα μεγάλο πλήθος χρηματοοικονομικών ερευνών έχει απασχοληθεί με τις πολιτικές διασυνδέσεις και την οικονομική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων διαφόρων και ποικίλων κλάδων, καθώς επίσης και με τα κίνητρα των πολιτικών διασυνδέσεων και την ανάληψη κινδύνου των επιχειρήσεων αυτών. Η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία θα εξετάσει το πώς οι πολιτικές διασυνδέσεις στις αμερικάνικες τράπεζες επηρέασαν την οικονομική αποδοτικότητα και την ανάληψη κινδύνου πριν την μετά τη χρηματοοικονομική κρίση 2007-2008, κάτι το οποίο δεν έχει ξαναγίνει στη βιβλιογραφία. Η ανάλυση θα διεξαχθεί κατά το χρονικό διάστημα 2002 έως και το 2012. Με αυτόν τον τρόπο θα εξαχθεί και ένα κρίσιμο συμπέρασμα

σχετικά με τον έμμεσο παράγοντα κρατικής οικονομικής ενίσχυσης των Αμερικάνικων τραπεζών κατά την οικονομική κρίση 2007-2008, ο οποίος και αποτέλεσε ένεση ρευστότητας για μερικές από αυτές ενώ για κάποιες άλλες αποτέλεσε τον οδηγό διάσωσής τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ – ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

3.1 Συλλογή Δεδομένων

Η παρούσα εργασία αναλύει τα οικονομικά δεδομένα-στοιχεία από τους ισολογισμούς των ένδεκα (11) μεγαλύτερων (αυτών με τη μεγαλύτερη κεφαλαιοποίηση) τραπεζών των Η.Π.Α., για τα έτη 2002 -2012. Αποδεικνύεται ότι οι συγκεκριμένες εταιρείες είχαν πολιτικές διασυνδέσεις την περίοδο της έρευνας (2002-2012). Τα στοιχεία σχετικά με το εάν μία τράπεζα έχει πολιτική διασύνδεση, προέρχονται από τη Faccio (2006) η οποία και έχει αναλύσει τις πολιτικές διασυνδέσεις των εταιρειών σε 47 χώρες.

Σύμφωνα με την Faccio (2006), μια εταιρεία ορίζεται ότι διαθέτει πολιτικές διασυνδέσεις, όταν τουλάχιστον ένας από τους μεγαλομετόχους της τράπεζας (κάποιος δηλαδή που ελέγχει τουλάχιστον το 10 τοις εκατό των μετοχών με δικαίωμα ψήφου στην Γενική Συνέλευση της Τράπεζας), ή ένα από τα κορυφαία στελέχη του Διοικητικού Συμβουλίου της, ή κάποιο κορυφαίο-ανώτερο Διευθυντικό Στέλεχος (Διευθύνων Σύμβουλος-C.E.O., πρόεδρος, αντιπρόεδρος, γενικός γραμματέας, Ανεξάρτητος Διοικητικός Σύμβουλος, Εκτελεστικός Διευθυντής, Ανώτερος Διευθυντής) ήταν μέλος του κοινοβουλίου της χώρας του, ή μέλος του κυβερνητικού συμβουλίου, ή έχει στενή σύνδεση με ένα κορυφαίο πολιτικό πρόσωπο ή πολιτικό κόμμα (Faccio, 2006). Στην παρούσα μελέτη θα εξετάσουμε την περίπτωση στην οποία υπάρχουν πολιτικές διασυνδέσεις μόνο όταν τα μέλη του κοινοβουλίου ή κυβερνητικά στελέχη είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου των τραπεζών ή κορυφαίοι διευθυντές όπως προαναφέρθηκε. Πρέπει να σημειωθεί ότι δεν θεωρείται ότι υφίσταται πολιτική διασύνδεση στην περίπτωση που στενοί φίλοι ή συγγενείς των βουλευτών του κοινοβουλίου ή των κυβερνητικών στελεχών καταλαμβάνουν τις ανωτέρω συγκεκριμένες θέσεις. Η καταγραφή των ονομάτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των κορυφαίων διευθυντών των κορυφαίων τραπεζών των Η.Π.Α. έγινε μέσω της βάσης δεδομένων Thomson LexisNexis. Για να διαπιστώσουμε την παρουσία πολιτικών διασυνδέσεων στις τράπεζες των ΗΠΑ, έχουμε συγκεντρώσει τα ονόματα των μελών του κοινοβουλίου και της κυβέρνησης των ΗΠΑ, χρησιμοποιώντας μια ιστοσελίδα για την αναζήτηση των μελών του υπουργικού συμβουλίου των Η.Π.Α. (US Cabinet Members)¹ και για την αναζήτηση των μελών του Κογκρέσου των ΗΠΑ

¹<http://cabinet-members.findthebest.com>

την ιστοσελίδα US Congress Members² για όλα τα έτη. Χρησιμοποιήσαμε τη βάση δεδομένων Thomson, για την αναζήτηση των ονομάτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των κορυφαίων διευθυντών των ενεργών εμπορικών τραπεζών των ΗΠΑ που απαριθμούνται στο NYSE και NASDAQ κατά τη διάρκεια του 2002-2012 και βρέθηκαν 268 αποτελέσματα. Το δείγμα που εξετάστηκε, περιλαμβάνει τις 100 μεγαλύτερες τράπεζες από τις 268, όπως καταχωρήθηκαν έως το 2002, σύμφωνα με την ετήσια λογιστική αξία του συνόλου του ενεργητικού τους. Τα ονόματα των πολιτικών διασυνδέσεων διασταυρώθηκαν με τα ονόματα των μελών του διοικητικού συμβουλίου και κορυφαίων διευθυντών των οποίων τα στοιχεία αναγνωρίζονται από το επώνυμο και το αρχικό του ονόματός τους. Οι παρατηρήσεις περιορίστηκαν, επειδή δεν ήταν εφικτό να βρεθούν τα πλήρη ονόματα των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των διευθυντών των τραπεζών και κατά συνέπεια η περίπτωση ταύτισής του αρχικού γράμματος του ονόματος μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικό αποτέλεσμα. Με αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνουμε να υποτιμήσουμε παρά να υπερεκτιμήσουμε σημαντικά τις πολιτικές διασυνδέσεις των Αμερικάνικων Τραπεζών.

Συνολικά, βάση των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν, υπάρχουν 11 τράπεζες των Η.Π.Α. με πολιτικές διασυνδέσεις κατά τη διάρκεια του 2002-2012. Από αυτές, οι 9 (82%) αφορούν σε διασυνδέσεις με κορυφαία μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ 2 περιπτώσεις (18%) αφορούν σε διασυνδέσεις με Ανώτερα Διευθυντικά Στελέχη. Στην πλειοψηφία των περιπτώσεων (10, ή 91%), οι πολιτικές διασυνδέσεις είναι με μέλη του Κογκρέσου των Η.Π.Α., ενώ 1 περίπτωση (9%) είναι με μέλος του υπουργικού συμβουλίου των Η.Π.Α..

Τα ανωτέρω αποτελέσματα εμφανίζονται στον Πίνακα 1, ενώ παράλληλα διαφαίνεται και η ονομασία της Αμερικάνικης Εμπορικής Τράπεζας στην οποία εργάζεται το πρόσωπο με τις πολιτικές Διασυνδέσεις, η θέση ευθύνης που κατέχει στην Ανωτέρω Τράπεζα, καθώς και η θέση ευθύνης στην κυβέρνηση ή στο κοινοβούλιο των Η.Π.Α. που κατείχε το ανωτέρω πρόσωπο πριν το διορισμό του στην Αμερικάνικη Εμπορική Τράπεζα.

²<http://bioguide.congress.gov>

Πίνακας 1: Δείγμα Τραπεζών με Πολιτικές Διασυνδέσεις

	Αμερικάνικες Εμπορικές Τράπεζες	Πολιτική Θέση Ευθύνης	Τραπεζική Θέση Ευθύνης
1	Citigroup Inc	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Διευθυντικό Στέλεχος
2	JP Morgan Chase & Company	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Διευθυντικό Στέλεχος
3	Wells Fargo & Company	Μέλος Υπουργικού Συμβουλίου των Η.Π.Α.	Διευθυντικό Στέλεχος
4	Fifth Third Bancorp	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Διευθυντικό Στέλεχος
5	Regions Financial Corp.	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Αντιπρόεδρος Δ.Σ.
6	TCF Financial Corp.	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Διευθυντικό Στέλεχος
7	New York Community Bancorp Inc	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Διευθυντικό Στέλεχος
8	Cullen Frost Bankers Inc	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Διευθυντικό Στέλεχος
9	S & T Bancorp Inc	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Αντιπρόεδρος Δ.Σ.
10	Texas Capital Bancshares Inc	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Διευθυντικό Στέλεχος
11	Heartland Financial USA Inc	Μέλος Κογκρέσου των Η.Π.Α	Διευθυντικό Στέλεχος

3.2 Μεθοδολογία

Τα δεδομένα θα μελετηθούν σύμφωνα με μια ανάλυση γραμμικής παλινδρόμησης, χρησιμοποιώντας μαθηματικό μοντέλο ανάλογο με αυτά που περιγράφονται και στην βιβλιογραφία σύμφωνα: α) με τη Faccio (2006) που μελέτησε την πιθανότητα διάσωσης των εταιρειών με ή χωρίς πολιτικές διασυνδέσεις, χρησιμοποιώντας παράγοντες όπως τις πολιτικές ή μη διασυνδέσεις, τη μόχλευση, το ROA (αποδοτικότητα ενεργητικού) και την εταιρική κρατική βοήθεια μέσω κρατικής κεφαλαιακής βοήθειας, β) με τους Ang, Ding, και Thong (2013) που μελέτησαν την αξία των εταιρειών με πολιτικές διασυνδέσεις μετά την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο, χρησιμοποιώντας παράγοντες όπως τις πολιτικές διασυνδέσεις, τη μόχλευση, το ROA (αποδοτικότητα ενεργητικού) και την κεφαλαιακή τους αξία πριν την εισαγωγή τους στο χρηματιστήριο, γ) με τους Zhang, Li, Zhou, και Zhou (2014) που μελέτησαν το νεπέριο λογάριθμο ROA (αποδοτικότητα ενεργητικού) των εταιρειών με ή χωρίς πολιτικές διασυνδέσεις, χρησιμοποιώντας διάφορους παράγοντες όπως τις πολιτικές ή μη διασυνδέσεις, την εταιρική κρατική βοήθεια μέσω επιδοτήσεων κρατικών κεφαλαίων ή μη και την κεφαλαιακή τους επάρκεια, δ) με τους Duchin και

Sosyura (2014) οι οποίοι χρησιμοποίησαν το δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 για να ερευνήσουν την ανάληψη κινδύνου από τις Αμερικάνικες Τράπεζες μετά την οικονομική διάσωσή τους, μέσω της παροχής κρατικών ενέσεων ρευστότητας, μέσω του προγράμματος TARP το χρονικό διάστημα 2007-2008 και ε) με τους Dimitropoulos, Asteriou, και Koumanakos (2010) οι οποίοι μελέτησαν τις αποδόσεις των μετοχών των Ελληνικών Τραπεζών για τα έτη 1995-2004 και ερμήνευσαν πώς ο πιστωτικός κίνδυνος (προβλέψεις επισφαλειών δανείων) επηρεάζει τις ανωτέρω αποδόσεις.

Το υπόδειγμα του μοντέλου που θα χρησιμοποιηθεί στην ανάλυση παλινδρόμησης για να εκτιμήσουμε τα μεγέθη θα είναι της παρακάτω μορφής:

$$PR (RISK) = a_0 + a_1*POLC + a_2*CRISIS + a_3*POLC*CRISIS + a_4*CONTROLS + e$$

(1)

όπου,

- PR είναι μεταβλητές αποδοτικότητας: α) ROA-αποδοτικότητα ενεργητικού που ορίζεται ως: καθαρά κέρδη προς το ενεργητικό, β) LnMC-νεπέριος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που ορίζεται ως: ο νεπέριος λογάριθμος του αριθμού του συνόλου των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο τέλος του έτους και RISK είναι η μεταβλητή κινδύνου: LnLLP - νεπέριος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλειών δανείων που ορίζεται ως: ο νεπέριος λογάριθμος των προβλέψεων των τραπεζών σχετικά με τα επισφαλή χορηγούμενα δάνεια από αυτές.
- POLC είναι μια ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά,
- CRISIS είναι μια ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) για την περίοδο της οικονομικής κρίσης των Τραπεζών και μετά, δηλαδή τα έτη 2007-2012, και μηδέν (0) διαφορετικά, δηλαδή πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών 2002-2006. Με αυτόν τον τρόπο θα εξετάσουμε κατά πόσο επηρέασαν οι πολιτικές διασυνδέσεις τις εξαρτημένες μεταβλητές PR και RISK των τραπεζών πριν την οικονομική κρίση και ξεχωριστά, στην και μετά εποχή της οικονομικής κρίσης, δηλαδή κατά την περίοδο της οικονομικής διάσωσής τους, μέσω παροχής κρατικής ρευστότητας, μέσω του οικονομικού προγράμματος TARP και μετά.
- CONTROLS είναι διάφορες μεταβλητές ελέγχου όπως: α) LEV-μόχλευση που

ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, β) NPL (non performance loans) που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα και γ) CAP- Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το πηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν (από κεφαλαιοποίηση κερδών, τις διαφορές υπέρ το άρτιον και λοιπά αποθεματικά, τα νέα κέρδη, τους καινοτόμους τίτλους Tier 1: προνομιούχες μετοχές μη σωρευτικού μερίσματος, τα δικαιώματα μειοψηφίας και τις αρνητικές διαφορές ενοποίησης), προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, δ) Lasset, είναι ο νεπέρειος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους.

- POLC*CRISIS είναι μία ψευδομεταβλητή, το γινόμενο των δύο προηγούμενων ψευδομεταβλητών POLC και CRISIS, η οποία και λαμβάνει την τιμή 1 όταν λαμβάνει η κάθε μία ψευδομεταβλητή POLC και CRISIS την τιμή 1, διαφορετικά η ψευδομεταβλητή λαμβάνει την τιμή 0.
- α_0 και ϵ : είναι η σταθερά της παλινδρόμησης και τα κατάλοιπα – ή το σφάλμα της παλινδρόμησης αντιστοίχως.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ IV - ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ

4.1 Στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα στο σύνολο του δείγματος

Τα περιγραφικά αποτελέσματα του δείγματος μας χωρίζονται σε τρία χρονικά διαστήματα: α) το χρονικό διάστημα από το 2002 έως και το 2012, δηλαδή το συνολικό χρονικό διάστημα μελέτης του συνολικού δείγματός μας, β) το χρονικό διάστημα από το 2002 έως και το 2006, δηλαδή το χρονικό διάστημα πριν από την οικονομική κρίση στις Τράπεζες των Η.Π.Α. και γ) το χρονικό διάστημα από το 2007 έως και το 2012, δηλαδή το χρονικό διάστημα από την έναρξη της οικονομικής κρίσης στις Τράπεζες των Η.Π.Α. έως και το χρονικό πέρας των δεδομένων του δείγματος μας. Στον παρακάτω Πίνακα 2 παραθέτουμε τα στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα στο σύνολο του δείγματός μας, για το χρονικό διάστημα από το έτος 2002 έως και το έτος 2012, με το σύνολο του δείγματος να είναι 132 παρατηρήσεις.

Πίνακας 2: Στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα συνολικά στο δείγμα μας

	Μεταβλητές	Παρατηρήσεις	Μέση Τιμή	Τυπική Απόκλιση	Ελάχιστη Τιμή	Μέγιστη Τιμή
1	ROA	132	0.9856	0.7779	-3.87	2.23
2	LNLLP	132	4.7549	2.8765	0.2143	10.2000
3	LNMC	132	8.6158	2.1449	5.0832	12.2458
4	PC	132	0.4166	0.4948	0	1
5	LASSET	132	10.6045	2.2835	7.3762	14.3966
6	LEV	132	11.6343	2.8356	7.0182	22.3734
7	CAP	132	10.8741	1.9723	7.12	15
8	NPL	132	0.0116	0.0093	0.0010	0.0514

1.) ROA-αποδοτικότητα ενεργητικού που ορίζεται ως: καθαρά κέρδη προς το ενεργητικό, 2)LNLLP - νεπέριος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλειών δανείων που ορίζεται ως: ο νεπέριος λογάριθμος των προβλέψεων των τραπεζών σχετικά με τα επισφαλή χορηγούμενα δάνεια από αυτές, 3.)LNMC-νεπέριος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που ορίζεται ως: ο νεπέριος λογάριθμος του αριθμού του συνόλου των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο τέλος του έτους, 4.)PC ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 5)LASSET είναι ο νεπέριος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόγλευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP- Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το ηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL:που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα.

Στον παρακάτω Πίνακα 3 παραθέτουμε τα στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα του δείγματος, περιορίζοντάς τις τιμές του δείγματός μας στο χρονικό

διάστημα στο οποίο και θα μελετήσουμε, από το έτος 2002 έως και το έτος 2006, δηλαδή τα έτη πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών, με το σύνολο του δείγματος να έχει 55 παρατηρήσεις.

Πίνακας 3: Στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα στο δείγμα μας κατά την χρονική περίοδο (2002-2006) πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών

	Μεταβλητές	Παρατηρήσεις	Μέση Τιμή	Τυπική Απόκλιση	Ελάχιστη Τιμή	Μέγιστη Τιμή
1	ROA	55	1.3841	0.4689	0.23	2.23
2	LNLLP	55	3.9635	2.8828	0.2143	9.1623
3	LNMC	55	8.7303	2.2053	5.0832	12.2458
4	PC	55	0.3818	0.4903	0	1
5	LASSET	55	10.3419	2.2709	7.3762	14.1737
6	LEV	55	11.8001	2.5252	7.2856	17.8453
7	CAP	55	9.9656	1.6960	7.6	15
8	NPL	55	0.0059	0.0040	0.0010	0.0209

1.)ROA-αποδοτικότητα ενεργητικού που ορίζεται ως: καθαρά κέρδη προς το ενεργητικό, 2)LNLLP - νεπέριος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλειών δανείων που ορίζεται ως: ο νεπέριος λογάριθμος των προβλέψεων των τραπεζών σχετικά με τα επισφαλή χορηγούμενα δάνεια από αυτές, 3.)LNMC-νεπέριος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που ορίζεται ως: ο νεπέριος λογάριθμος του αριθμού του συνόλου των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο τέλος του έτους, 4.)PC ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 5)LASSET είναι ο νεπέριος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόγλευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP- Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το πηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL:που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα.

Στον παρακάτω Πίνακα 4 παραθέτουμε τα στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα του δείγματος μας, περιορίζοντάς το, στο χρονικό διάστημα από το έτος 2007 έως και το έτος 2012, δηλαδή από το έτος της οικονομικής κρίσης των Αμερικάνικων Τραπεζών (2007) μέχρι και το έτος 2012, με το σύνολο του δείγματος να έχει 77 παρατηρήσεις.

Πίνακας 4: Στατιστικά περιγραφικά αποτελέσματα στο δείγμα μας κατά την χρονική περίοδο από την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών έως το έτος 2012

	Μεταβλητές	Παρατηρήσεις	Μέση Τιμή	Τυπική Απόκλιση	Ελάχιστη Τιμή	Μέγιστη Τιμή
1	ROA	77	0.7009	0.8305	-3.87	1.73
2	LNLLP	77	5.3202	2.7533	1	10.2
3	LNMC	77	8.5341	2.1113	5.0913	12.0634
4	PC	77	0.4415	0.4998	0	1
5	LASSET	77	10.7921	2.2888	7.7040	14.3966
6	LEV	77	11.5159	3.0487	7.0182	22.3734
7	CAP	77	11.5231	1.9072	7.12	14.48
8	NPL	77	0.0156	0.0099	0.0010	0.0514

1.)ROA-αποδοτικότητα ενεργητικού που ορίζεται ως: καθαρά κέρδη προς το ενεργητικό, 2)LNLLP - νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλειών δανείων που ορίζεται ως: ο νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων των τραπεζών σχετικά με τα επισφαλή χορηγούμενα δάνεια από αυτές, 3.)LNMC-νεπέρειος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που ορίζεται ως: ο νεπέρειος λογάριθμος του αριθμού του συνόλου των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο τέλος του έτους, 4.)PC ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 5)LASSET είναι ο νεπέρειος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόγλευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP- Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το πηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL:που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα.

Συγκρίνοντας λοιπόν τα αποτελέσματα των Πινάκων 2, 3 και 4 παρατηρούμε τα παρακάτω: όσον αφορά στη μεταβλητή της αποδοτικότητας του ενεργητικού για τις Αμερικάνικες τράπεζες, η μέση τιμή της μεταβλητής αυτής πριν την οικονομική κρίση (Πίνακας 3) είναι μεγαλύτερη από αυτήν κατά το χρονικό διάστημα από την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών και μετέπειτα έως το έτος 2012. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η μέση τιμή της αποδοτικότητας του ενεργητικού- η οποία και εκφράζει την κερδοφορία- για τις Αμερικάνικες τράπεζες πριν την οικονομική τους κρίση, είναι μεγαλύτερη από την μέση τιμή της κατά το χρονικό διάστημα από την οικονομική κρίση και μετέπειτα. Η συγκεκριμένη διαπίστωση είναι κατανοητή, διότι, από την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών και μετέπειτα αναμένουμε μείωση της κερδοφορίας τους σε σχέση πάντα με την κερδοφορία τους πριν από την οικονομική κρίση.

Όσον αφορά στις προβλέψεις των επισφαλειών των δανείων που αποτελούν έξοδα για τις Τράπεζες αυξάνεται η μέση τιμή τους, όπως ήταν αναμενόμενο, κατά την περίοδο της οικονομικής κρίσης και μετέπειτα (Πίνακας 4) εν συγκρίσει με τη μέση τιμή τους κατά την χρονική περίοδο πριν την οικονομική κρίση(Πίνακας 2). Είναι

γεγονός ότι οι δανειζόμενες επιχειρήσεις λόγω της οικονομικής κρίσης αντιμετωπίζουν περισσότερα οικονομικά προβλήματα και δυσκολεύονται να ανταποκριθούν στις δανειακές υποχρεώσεις τους προς τις Τράπεζες, οπότε και οι προβλέψεις των επισφαλειών δανείων αναμένεται να είναι αυξανόμενες. Η ελάχιστη μέση τιμή της βρίσκεται στο χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση, διαπίστωση η οποία γίνεται κατανοητή εάν λάβουμε υπόψην μας ότι οι επιχειρήσεις μπορούν σε ομαλές συνθήκες αγοράς να ανταποκριθούν πιο εύκολα απέναντι στις δανειακές τους υποχρεώσεις προς τις Τράπεζες, οπότε και οι προβλέψεις των επισφαλειών των δανείων των Τραπεζών είναι μειωμένες.

Με τον ίδιο τρόπο, όπως και με τις προβλέψεις των επισφαλειών των δανείων, αποδεικνύεται ότι η μέση τιμή του νεπέρειου λογάριθμου της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου έχει τη μέγιστη τιμή της στο χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση, ακολουθεί στο χρονικό διάστημα από 2002 έως 2012 και η ελάχιστη τιμή της αφορά στο χρονικό διάστημα από την έναρξη της οικονομικής κρίσης και μετέπειτα. Η παραπάνω διαπίστωση δεν μας αιφνιδιάζει, διότι αναμένουμε από τις τράπεζες να αυξήσουν τις τιμές των μετοχών τους υπό κανονικές οικονομικές συνθήκες στο χρηματιστήριο και όχι υπό συνθήκες οικονομικής κρίσης των Τραπεζών, ενώ από την οικονομική κρίση και μετά αναμένουμε τις τιμές των μετοχών τους να μειώνονται και να αποκτούν μικρότερη αξία στο χρηματιστήριο, μειώνοντας με αυτόν τον τρόπο και τη χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού τους κεφαλαίου. Συγχρόνως δε, όπως είδαμε, κατά το χρονικό διάστημα από την οικονομική κρίση και μετέπειτα μειώνεται και η κερδοφορία τους, παρατηρώντας μικρότερο ROA στους ανωτέρω Πίνακες, με αποτέλεσμα να δημιουργείται και παράλληλα μικρότερη αισιοδοξία προς τους επενδυτές αλλά και τους υποψήφιους επενδυτές ότι τα χρηματιστηριακά κέρδη θα αυξηθούν.

Όσον αφορά στις πολιτικές διασυνδέσεις, διαφαίνεται- από τις μέσες τιμές τους στα τρία χρονικά διαστήματα του δείγματός μας- ότι αυτές αυξάνονται από την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης και μετέπειτα (Πίνακας 4). Η συγκεκριμένη διαπίστωση είναι πλήρως κατανοητή, διότι οι πολιτικές διασυνδέσεις θα βοηθήσουν τις Αμερικάνικες τράπεζες στην τελική διάσωσή τους μέσω του προγράμματος TARP, αποφεύγοντας με αυτόν τον ουσιαστικό τρόπο την χρεοκοπία. Επίσης παρατηρούμε ότι η μέση τιμή των πολιτικών διασυνδέσεων κατά το χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση έχει τη μικρότερη τιμή της, γεγονός το οποίο και κατανοείται, διότι σε χρονικές περιόδους χωρίς ιδιαίτερα χαρακτηριστικά προβλήματα δεν κρίνεται

αναγκαία και απαραίτητη η πολιτική διασύνδεση σε ανεπτυγμένες οικονομίες όπως η Αμερικάνικη.

Όσον αφορά στο νεπέριο λογάριθμο του ενεργητικού, διαφαίνεται, από τις μέσες τιμές του στα τρία χρονικά διαστήματα του δείγματός μας, ότι αυτές αυξάνονται από την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης και μετέπειτα (Πίνακας 4). Η συγκεκριμένη διαπίστωση είναι κατανοητή, διότι οι Αμερικάνικες τράπεζες κατά τη συγκεκριμένη χρονική περίοδο της οικονομικής κρίσης αυξάνουν την ρευστότητά τους μέσω του προγράμματος TARP και κατά συνέπεια αυξάνεται το ταμείο τους και το ενεργητικό τους σε σχέση με αυτό που είχαν πριν την οικονομική κρίση. Κατά το χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση ο νεπέριος λογάριθμος του ενεργητικού έχει την μικρότερη μέση τιμή του, γεγονός που συμφωνεί με το επιχείρημα ότι σε χρονικές περιόδους χωρίς ιδιαίτερα χαρακτηριστικά οικονομικά προβλήματα, δεν κρίνεται απαραίτητη η παροχή ενέσεων ρευστότητας μέσω Κρατικών προγραμμάτων βοήθειας, όπως προαναφέραμε μέσω του προγράμματος TARP.

Όσον αφορά στη μόχλευση, διαφαίνεται ότι η μέση τιμή της είναι μικρότερη κατά το χρονικό διάστημα από την οικονομική κρίση και μετέπειτα εν συγκρίσει με το χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση. Η συγκεκριμένη διαπίστωση είναι αποδεκτή επειδή οι Αμερικάνικες Τράπεζες από την περίοδο της οικονομικής κρίσης τους και μετέπειτα προσπαθούν με κάθε τρόπο να μειώσουν το δανεισμό τους με στόχο την εξυπηρέτηση του χρέους τους, το οποίο και δεν θα είναι δυσβάστακτο για την περαιτέρω ανάπτυξή τους. Αντίθετα η μέση τιμή της μόχλευσης πριν την οικονομική κρίση σημειώνει και τη μέγιστη τιμή της, παρατήρηση ρεαλιστική, διότι το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα οι Αμερικάνικες Τράπεζες εξυπηρετούσαν το χρέος τους οπότε και το αύξαναν, στηριζόμενες στη λογική ότι δεν αντιμετώπιζαν κάποιο ιδιαίτερο πρόβλημα αποπληρωμής του.

Όσον αφορά στην Κεφαλαιακή επάρκεια των Αμερικανικών Τραπεζών, διαφαίνεται, από τις μέσες τιμές τους στα τρία χρονικά διαστήματα του δείγματός μας, ότι αυτή αυξάνεται από την εμφάνιση της οικονομικής κρίσης και μετέπειτα (Πίνακας 4). Η συγκεκριμένη διαπίστωση είναι κατανοητή διότι χορηγείται σε αυτές Κρατική οικονομική βοήθεια μέσω του προγράμματος TARP, το οποίο και οδηγεί στην ανακεφαλαιοποίησή τους, ενώ παράλληλα γίνονται πιο φερέγγυες, πιο εχέμυθες για τους επενδυτές και τους καταθέτες τους, αποκτώντας και μεγαλύτερη αξιοπιστία. Επίσης παρατηρούμε ότι η μέση τιμή της κεφαλαιακής επάρκειας κατά το χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση έχει τη μικρότερη τιμή της, πράγμα το οποίο και

κατανοείται, διότι σε χρονικές περιόδους χωρίς ιδιαίτερα χαρακτηριστικά οικονομικά προβλήματα δεν κρίνεται απαραίτητη η κεφαλαιακή τους επάρκεια και η ανακεφαλαιοποίησή τους.

Στο τέλος παραθέτουμε το δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις Αμερικάνικες Τράπεζες, όπου διαφαίνεται ότι η μέση τιμή του είναι μεγαλύτερη το χρονικό διάστημα που αφορά στην οικονομική κρίση και μετέπειτα εν συγκρίσει με το χρονικό διάστημα που αφορά στην περίοδο πριν την οικονομική κρίση. Η συγκεκριμένη διαπίστωση συνάδει με το γεγονός ότι οι Αμερικάνικες Τράπεζες παρέχουν δάνεια ως επί το πλείστον σε επιχειρήσεις οι οποίες σε κανονικές οικονομικές συνθήκες αγοράς -όπως οι συγκεκριμένες πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών- έχουν θετική οικονομική αποδοτικότητα, οπότε και μπορούν να αποπληρώνουν εύκολα και εμπρόθεσμα τις δόσεις των δανείων που τους έχουν χορηγηθεί από τις Τράπεζες.

4.2 Συντελεστής συσχέτισης Pearson των βασικών μεταβλητών

Θα παραθέσουμε τα αποτελέσματα των συσχετίσεων των διαφόρων μεγεθών σύμφωνα με τα δεδομένα που έχουμε αποκτήσει χωρίζοντας τη μελέτη του δείγματός μας σε τρία χρονικά διαστήματα όπως και προηγουμένως, δηλαδή: α) ένα χρονικό διάστημα που περιλαμβάνει το συνολικό δείγμα μας και αφορά στο χρονικό διάστημα από το 2002 έως το 2012, β) ένα χρονικό διάστημα που περιλαμβάνει το μέρος του δείγματός μας και αφορά στο χρονικό διάστημα πριν την έναρξη της οικονομικής κρίσης στις Αμερικάνικες Τράπεζες, δηλαδή από το έτος 2002 έως το 2006 και γ) ένα χρονικό διάστημα που περιλαμβάνει το μέρος του δείγματός μας και αφορά στο χρονικό διάστημα από την έναρξη της οικονομικής κρίσης στις Αμερικάνικες Τράπεζες δηλαδή το έτος 2007 έως και το 2012.

Στον Πίνακα 5 παραθέτουμε τα αποτελέσματα των συσχετίσεων των μεγεθών του Pearson για την περίπτωση α, δηλαδή για το συνολικό δείγμα μας για το χρονικό διάστημα από το 2002 έως το 2012. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι αυτά με τον αστερίσκο(*) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 5% και ο συντελεστής συσχέτισης μεγεθών του Pearson λαμβάνει είτε θετικές, είτε αρνητικές τιμές.

Από τον Πίνακα 5 παρατηρούμε την τιμή -0.3001^* του συντελεστή συσχέτισης του Pearson η οποία και είναι στατιστικώς σημαντική με το επίπεδο σημαντικότητας α , να είναι τουλάχιστον 5% μεταξύ των μεγεθών: του νεπέριου λογάριθμου των

προβλέψεων των επισφαλών δανείων και της αποδοτικότητας του ενεργητικού, το οποίο και σημαίνει ότι ο νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων των επισφαλών δανείων σχετίζεται αρνητικά με την αποδοτικότητα του ενεργητικού.

Πίνακας 5: Αποτελέσματα συσχετίσεων του Pearson των παρακάτω μεγεθών του δείγματός μας

		ROA	LNLLP	LNMC	PC	LASSET	LEV	CAP
1	ROA	1.0000						
2	LNLLP	-0.3001*	1.0000					
3	LNMC	0.0580	0.8420*	1.0000				
4	PC	-0.0715	0.0574	0.0819	1.0000			
5	LASSET	-0.1327	0.9142*	0.9710*	0.1299	1.0000		
6	LEV	-0.2536*	0.2165*	-0.0156	0.1071	0.0826	1.0000	
7	CAP	-0.1460	-0.1920*	-0.2286*	0.1901*	-0.1614*	-0.2533*	1.0000
8	NPL	-0.4559*	0.5403*	0.2180*	0.1061	0.3475*	0.1872*	0.2871*

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούμε είναι 1.)ROA-αποδοτικότητα ενεργητικού που ορίζεται ως: καθαρά κέρδη προς το ενεργητικό, 2)LNLLP - νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλών δανείων που ορίζεται ως: ο νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων των τραπεζών σχετικά με τα επισφαλή χορηγούμενα δάνεια από αυτές, 3.)LNMC-νεπέρειος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που ορίζεται ως: ο νεπέρειος λογάριθμος του αριθμού του συνόλου των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο τέλος του έτους, 4.)PC ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 5)LASSET είναι ο νεπέρειος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόγχευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP-Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το ηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL:που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα.

Αυτό γνωστοποιεί, ότι όσο αυξάνονται οι προβλέψεις των επισφαλών δανείων τόσο μειώνεται η αποδοτικότητα του ενεργητικού. Το συγκεκριμένο συμπέρασμα είναι ενδιαφέρον διότι συνάδει με τη σκέψη η οποία και αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερες είναι οι προβλέψεις των επισφαλειών των χορηγούμενων δανείων της Τράπεζας, δηλαδή όσο μεγαλύτερα είναι τα έξοδά της, τόσο μικρότερη θα είναι και η αποδοτικότητα του ενεργητικού της, δηλαδή η κερδοφορία της. Παρατηρώντας την Κεφαλαιοποίηση που είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας με τις πολιτικές διασυνδέσεις, συμπεραίνουμε -από την τιμή 0.1901* του συντελεστή συσχέτισης του Pearson η οποία είναι στατιστικώς σημαντική με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 5% μεταξύ των δύο μεγεθών- ότι σχετίζεται θετικά με τις πολιτικές διασυνδέσεις. Άρα, οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μεγαλύτερη Κεφαλαιοποίηση, διαπίστωση εύλογη, αφού η κάθε

Τράπεζα με πολιτικές διασυνδέσεις έχει υψηλή Κεφαλαιοποίηση, είναι θωρακισμένη οικονομικά, νιώθει έτοιμη και παρουσιάζεται ισχυρή στις οποιαδήποτε αντίξοες συνθήκες οικονομικές και μη, δίδοντας την δυνατότητα ακόμη και ίδιας της, της διάσωσης σε περιόδους οικονομικής κρίσης .

Στον Πίνακα 6 παραθέτουμε τα αποτελέσματα των συσχετίσεων των μεγεθών του Pearson για την περίπτωση β, δηλαδή για το τμήμα του δείγματός μας που προκύπτει για το χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών: από το 2002 έως το 2006.

Πίνακας 6: Αποτελέσματα συσχετίσεων Pearson των παρακάτω μεγεθών του τμήματος του δείγματός μας για το χρονικό διάστημα πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών από το 2002 έως το 2006

		ROA	LNLLP	LNMC	PC	LASSET	LEV	CAP
1	ROA	1.0000						
2	LNLLP	-0.0247	1.0000					
3	LNMC	0.1285	0.9315*	1.0000				
4	PC	-0.4533*	0.2034	0.1974	1.0000			
5	LASSET	-0.0057	0.9486*	0.9864*	0.2860	1.0000		
6	LEV	-0.4849*	0.1526	-0.0549	0.3602*	0.0382	1.0000	
7	CAP	0.1697	-0.6419*	-0.4348*	0.0644	-0.4786*	-0.3731*	1.0000
8	NPL	-0.1942	0.5435*	0.4181*	0.4090*	0.4646*	0.4345*	-0.3205*

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούμε είναι 1.)ROA-αποδοτικότητα ενεργητικού που ορίζεται ως: καθαρά κέρδη προς το ενεργητικό, 2)LNLLP - νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλειών δανείων που ορίζεται ως: ο νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων των τραπεζών σχετικά με τα επισφαλή χορηγούμενα δάνεια από αυτές, 3.)LNMC-νεπέρειος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που ορίζεται ως: ο νεπέρειος λογάριθμος του αριθμού του συνόλου των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο τέλος του έτους, 4.)PC ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 5)LASSET είναι ο νεπέρειος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόχλευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP-Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το πηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL:που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα.

Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι αυτά με τον αστερίσκο(*) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α, να είναι τουλάχιστον 5% και ο συντελεστής συσχέτισης μεγεθών του Pearson λαμβάνει είτε θετικές, είτε αρνητικές τιμές.

Επιπλέον, διαπιστώνεται ότι υφίσταται αρνητική σχέση που αφορά στις πολιτικές διασυνδέσεις και στην αποδοτικότητα του ενεργητικού. Η παραπάνω αρνητική σχέση υποδηλώνεται από την τιμή -0.4533* του συντελεστή συσχέτισης του Pearson η οποία

είναι στατιστικώς σημαντική με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 5% μεταξύ των δύο μεγεθών.

Η συγκεκριμένη διαπίστωση ερμηνεύεται υπό τη σκοπιά των διαφορών «θεμάτων» που υφίστανται στις Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις και αφορούν στην αύξηση των προσλήψεων, αύξηση του μισθολογικού κόστους της Τράπεζας, αύξηση των χορηγούμενων δανείων τα οποία πολλές φορές δίδονται χωρίς ιδιαίτερες εγγυήσεις και με αυξημένη πιθανότητα μη αποπληρωμής τους. Όλα τα ανωτέρω έχουν ως αποτέλεσμα τη μείωση των διαθέσιμων στο ταμείο της Τράπεζας και κατά συνέπεια τη μείωση της αποδοτικότητας του ενεργητικού. Κατανοούμε λοιπόν τους λόγους για τους οποίους οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μικρότερη απόδοση του ενεργητικού τους, δηλαδή της κερδοφορίας τους, κατά το χρονικό διάστημα πριν από την οικονομική τους κρίση. Η μόχλευση σχετίζεται θετικά με τις πολιτικές διασυνδέσεις διότι η τιμή 0.3602* του συντελεστή συσχέτισης του Pearson είναι στατιστικώς σημαντική με το επίπεδο σημαντικότητας α , να είναι τουλάχιστον 5%.

Η παραπάνω θετική σχέση υποδηλώνει ότι οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μεγαλύτερη μόχλευση. Η συγκεκριμένη διαπίστωση δεν μας προκαλεί εντύπωση αν αναλογιστούμε ότι το Διοικητικό Συμβούλιο κατανοούσε και είχε πάντα στο μυαλό του, ότι, όσο υπήρχε η πολιτική διασύνδεση, μπορούσε συνεχώς να αυξάνει τον δανεισμό αυτών των τραπεζών, αφού ήταν εφικτό λόγω της ομαλής οικονομικής κατάστασης της αγοράς να τον εξυπηρετήσει. Ακόμα και σε περίπτωση μελλοντικής οικονομικής δυσχέρειας και ασφυξίας των τραπεζών, το Διοικητικό Συμβούλιο υπολόγιζε στις πολιτικές διασυνδέσεις, που μέσω Κρατικής Οικονομικής Βοήθειας, θα μπορούσαν να οδηγήσουν τις τράπεζες στη σωτηρία τους.

Τελικώς διαφαίνεται, ότι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων της τράπεζας σχετίζεται θετικά με τις πολιτικές διασυνδέσεις, διότι η τιμή 0.4090* του συντελεστή συσχέτισης του Pearson είναι στατιστικώς σημαντική με το επίπεδο σημαντικότητας α , να είναι τουλάχιστον 5%. Οι παραπάνω παρατηρήσεις καταδεικνύουν ότι οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μεγαλύτερο δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων. Η εν λόγω διαπίστωση συνάδει με το γεγονός ότι οι Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις παρουσιάζουν αύξηση στη χορήγηση δανείων τα οποία πολλές φορές δίδονται, όπως προείπαμε, χωρίς ιδιαίτερες εγγυήσεις και με αυξημένη πιθανότητα μη αποπληρωμής τους. Στην προσπάθεια εξυπηρέτησης συμφερόντων των προσώπων τα οποία, μέσω πολιτικών διασυνδέσεων, έχουν στενή σχέση με τα πρόσωπα της Τράπεζας, πολλά από αυτά τα δάνεια παραμένουν μη

εξυπηρετούμενα, με αποτέλεσμα και ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων να είναι μεγαλύτερος.

Στον Πίνακα 7 παραθέτουμε τα αποτελέσματα των συσχετίσεων των μεγεθών του Pearson για την περίπτωση γ , δηλαδή για το τμήμα του δείγματός μας που προκύπτει για το χρονικό διάστημα μετά την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών: από το 2007 έως το 2012.

Πίνακας 7: Αποτελέσματα συσχετίσεων Pearson των παρακάτω μεγεθών του τμήματος δείγματός μας για το χρονικό διάστημα μετά την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών: από το 2007 έως το 2012

		ROA	LNLLP	LNMC	PC	LASSET	LEV	CAP
1	ROA	1.0000						
2	LNLLP	-0.3247*	1.0000					
3	LNMC	0.0091	0.8358*	1.0000				
4	PC	0.1055	-0.0710	0.0031	1.0000			
5	LASSET	-0.1432	0.9015*	0.9778*	0.0136	1.0000		
6	LEV	-0.2521*	0.2879*	0.0048	-0.0332	0.1176	1.0000	
7	CAP	-0.0208	-0.1028	-0.0950	0.2544*	-0.0547	-0.1926	1.0000
8	NPL	-0.3203*	0.5455*	0.2701*	0.0041	0.3463*	0.2159*	0.2269*

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούμε είναι 1.)ROA-αποδοτικότητα ενεργητικού που ορίζεται ως: καθαρά κέρδη προς το ενεργητικό, 2)LNLLP - νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλειών δανείων που ορίζεται ως: ο νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων των τραπεζών σχετικά με τα επισφαλή χορηγούμενα δάνεια από αυτές, 3.)LNMC-νεπέρειος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που ορίζεται ως: ο νεπέρειος λογάριθμος του αριθμού του συνόλου των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο τέλος του έτους, 4.)PC ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 5)LASSET είναι ο νεπέρειος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόγχευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP-Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το πηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL:που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα.

Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι αυτά με τον αστερίσκο(*) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α , να είναι τουλάχιστον 5% και ο συντελεστής συσχέτισης μεγεθών του Pearson λαμβάνει θετικές καθώς και αρνητικές τιμές. Παρατηρώντας την Κεφαλαιοποίηση, που είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας με τις πολιτικές διασυνδέσεις, συμπεραίνουμε -από την τιμή 0.2544* του συντελεστή συσχέτισης του Pearson η οποία είναι στατιστικώς σημαντική με το επίπεδο σημαντικότητας α , να είναι τουλάχιστον 5% μεταξύ των δύο μεγεθών- ότι σχετίζεται θετικά με τις πολιτικές διασυνδέσεις. Άρα, οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μεγαλύτερη Κεφαλαιοποίηση, διαπίστωση εύλογη, αφού κάθε Τράπεζα με πολιτικές διασυνδέσεις επιθυμεί την υψηλή Κεφαλαιοποίηση, είναι

θωρακισμένη οικονομικά, νιώθει έτοιμη και παρουσιάζεται ισχυρή στις οποιαδήποτε αντίξοες οικονομικές και μη συνθήκες, έχοντας τη δυνατότητα ακόμη και της ίδιας της διάσωσης της σε περιόδους οικονομικής κρίσης .

Εμπράκτως αποδεικνύεται ότι οι Αμερικανικές Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις, κατά το χρονικό διάστημα της οικονομικής τους κρίσης, ενισχύθηκαν μέσω του Κρατικού Προγράμματος Επιχορήγησης TARP, το οποίο και αποτέλεσε ένεση ρευστότητας για αυτές, τις οδήγησε στην ανακεφαλαιοποίησή τους, τις θωράκισε οικονομικά και ουσιαστικά τις διέσωσε.

4.3 Ανάλυση παλινδρόμησης

Στο σημείο αυτό παρουσιάζουμε τα βασικά αποτελέσματα από την εκτίμηση του μοντέλου της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης, χρησιμοποιώντας ως εξαρτημένες μεταβλητές την αποδοτικότητα ενεργητικού, την αγοραία αξία του μετοχικού κεφαλαίου και τις προβλέψεις επισφαλειών δανείων. Στον παρακάτω Πίνακα 8 παρουσιάζονται τα αποτελέσματα με εξαρτημένη μεταβλητή την αποδοτικότητα ενεργητικού-ROA.

Πίνακας 8: Αποτελέσματα πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή την αποδοτικότητα ενεργητικού

	ROA	Συντελεστής Μεταβλητής	Τυπικό Σφάλμα	<i>t</i>	<i>P> t </i>
1	PC	-0.2669*	0.1343	-1.99	0.049
2	CRISIS	-0.6718**	0.2011	-3.34	0.001
3	CRISIS*PC	0.4373*	0.2167	2.02	0.046
4	LASSET	0.0057	0.0212	0.27	0.786
5	LEV	-0.0557*	0.0278	-2.00	0.048
6	CAP	-0.0051	0.0295	-0.17	0.862
7	NPL	-20.4746*	8.1075	-2.53	0.013
8	Σταθερά	2.2576**	0.6216	3.63	0.00

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούμε είναι 1.)ROA-αποδοτικότητα ενεργητικού που ορίζεται ως: καθαρά κέρδη προς το ενεργητικό,2)PC είναι μια ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 3)CRISIS είναι μια ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) για την περίοδο της οικονομικής κρίσης των Τραπεζών και μετά, δηλαδή τα έτη: 2007-2012 και μηδέν (0) διαφορετικά, δηλαδή πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών 2002-2006, 4.) PC*CRISIS είναι μία ψευδομεταβλητή το γινόμενο των δύο προηγούμενων ψευδομεταβλητών PC και CRISIS, η οποία και λαμβάνει την τιμή 1 όταν λαμβάνει η κάθε μία ψευδομεταβλητή PC και CRISIS την τιμή 1, διαφορετικά η ψευδομεταβλητή λαμβάνει την τιμή 0, 5)LASSET είναι ο νεπέρειος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόχλευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP-Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το ηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL:που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα, 9)α₀ είναι η σταθερά της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης.

Παραθέτουμε λοιπόν τα παρακάτω αποτελέσματα, όπου από την ανάλυση διακύμανσης της παλινδρόμησης η οποία ακολουθεί την κατανομή F έχουμε τα εξής: $F(7, 124)=12.41 > 5.65 = F_{\text{CRITICAL VALUE}} (Prob > F = 0.0000)$ του Πίνακα κατανομής F με επίπεδο σημαντικότητας $\alpha=1\%$, οπότε ένας τουλάχιστον συντελεστής των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι διάφορος του μηδενός. Ο συντελεστής $R^2 = 0.3262$, είναι ικανοποιητικός μιας και αναλόγου μεγέθους συντελεστής R^2 έχει παρατηρηθεί και στην έρευνα των Zhang et al. (2014) σε εταιρείες παραγωγής ανανεώσιμων πηγών ενέργειας-αιολικής ενέργειας οι οποίες ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο της Κίνας.

Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι αυτά με τον αστερίσκο(*) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α , να είναι τουλάχιστον 5%. ενώ αυτά με τους δύο αστερίσκους(**) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α , να είναι τουλάχιστον 1%.

Παρατηρώντας στον Πίνακα 8 την αποδοτικότητα ενεργητικού που αφορά στην κερδοφορία της κάθε Τράπεζας, συμπεραίνουμε -από την τιμή -0.2669^* του συντελεστή της μεταβλητής PC που υποδηλώνει τις πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση- ότι για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα η σχέση της μεταβλητής αποδοτικότητας ενεργητικού με τη μεταβλητή πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση είναι στατιστικώς σημαντική με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 5%. Ακολούθως καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση παρουσιάζουν αρνητική επίδραση στην κερδοφορία της Τράπεζας. Άρα, οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μικρότερη κερδοφορία πριν την οικονομική κρίση, γεγονός το οποίο είναι κατανοητό, διότι κάθε Τράπεζα με τέτοιου τύπου διασυνδέσεις δεν έχει σε συνθήκες οικονομικής ομαλότητας την εκτεταμένη ανάγκη να προβεί σε εκμετάλλευση των διασυνδέσεων αυτών με σκοπό να αυξήσει την κερδοφορία τους. Βέβαια θα πρέπει να τονισθεί ότι ακόμα και στην περίοδο πριν την κρίση υπήρχαν οι αρχικές ενδείξεις για την έλευσή της, όμως το πρόβλημα δεν ήταν τόσο έντονο όσο έγινε μεταγενέστερα κατά το χρονικό διάστημα της κρίσης.

Όσον αφορά στη μεταβλητή CRISIS, ο συντελεστής της βρέθηκε αρνητικός και στατιστικά σημαντικός με τιμή -0.6718^{**} , γεγονός που υποδηλώνει ότι η κρίση επέδρασε αρνητικά στην κερδοφορία της Τράπεζας. Άρα καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι οι Αμερικάνικες Τράπεζες κατά την οικονομική κρίση έχουν μικρότερη κερδοφορία και αυτό είναι ρεαλιστικό, διότι κατά τη διάρκεια αυτής οι Τράπεζες αντιμετώπισαν οικονομικές δυσκολίες λόγω αδυναμίας των πελατών τους να αποπληρώσουν τις

υποχρεώσεις τους.

Σχετικά με τη μεταβλητή CRISIS*PC που αφορά στις πολιτικές διασυνδέσεις κατά το χρονικό διάστημα από την εμφάνιση της οικονομικής τους κρίσης και μετέπειτα έως το 2012, συμπεραίνουμε -από την τιμή του συντελεστή της μεταβλητής CRISIS*PC 0.4373*- ότι οι πολιτικές διασυνδέσεις για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, επιδρούν θετικά στην κερδοφορία της κάθε Τράπεζας. Άρα συμπεραίνουμε ότι οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μεγαλύτερη κερδοφορία κατά το χρονικό διάστημα της κρίσης έως και το 2012, διότι λόγω εκτεταμένης ανάγκης εκμεταλλεύονται έμπρακτα τις συγκεκριμένες διασυνδέσεις. Οι διασυνδέσεις αυτές θωρακίζουν τις τράπεζες οικονομικά, μέσω του οικονομικού προγράμματος TARP, προσφέροντας τους ενέσεις ρευστότητας, υψηλή κεφαλαιοποίηση, λύτρωση από τα οικονομικά αδιέξοδα και οικονομική επιβίωση. Με αυτόν τον τρόπο αποκτούν υψηλότερη κερδοφορία και μπορούν και ανταπεξέρχονται καλύτερα και αποδοτικότερα στο συγκεκριμένο ρευστό οικονομικό περιβάλλον.

Επίσης παρατηρούμε τη τιμή -0.0557* του συντελεστή της μόχλευσης που υποδηλώνει ότι η μόχλευση επιδρά αρνητικά στην κερδοφορία των Αμερικάνικων Τραπεζών. Αυτό γνωστοποιεί ότι όσο αυξάνεται ο δανεισμός των Τραπεζών τόσο μειώνεται και η κερδοφορία τους. Η συγκεκριμένη διαπίστωση είναι ρεαλιστική διότι ανταποκρίνεται στη σκέψη η οποία και αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εξωτερικός δανεισμός της κάθε Τράπεζας, δηλαδή όσο μεγαλύτερα είναι τα έξοδά της για τόκους, τόσο μικρότερη θα είναι και η κερδοφορία της. Το συγκεκριμένο γεγονός υφίσταται γιατί ένα μεγάλο μέρος των κερδών θα πηγαίνει προς την κάλυψη του εξωτερικού χρέους, δηλαδή των απαιτητών τόκων των δανείων που έχουν χορηγηθεί προς τις Τράπεζες. Πράγματι λοιπόν μian αύξηση της μόχλευσης κατά 10% θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη μείωση της αποδοτικότητας ενεργητικού κατά $0.0557*10\%=0.557\%$.

Στον Πίνακα 8 παρατηρούμε την τιμή -20.4746* του συντελεστή της μεταβλητής του δείκτη μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις Αμερικάνικες τράπεζες, η οποία και υποδηλώνει ότι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις τράπεζες αυτές επιδρά αρνητικά στην κερδοφορία τους. Αυτό γνωστοποιεί ότι όσο αυξάνεται ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις τράπεζες τόσο μειώνεται η κερδοφορία τους. Η συγκεκριμένη διαπίστωση κρίνεται ενδιαφέρουσα, διότι συμφωνεί με τη σκέψη η οποία και αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος των «κόκκινων δανείων» ως προς τα συνολικά χορηγούμενα δάνεια της

Τράπεζας, δηλαδή όσο περισσότερα είναι τα ανείσπρακτα χρήματα της Τράπεζας από τους απαιτητούς τόκους των δανείων, τόσο μικρότερα θα είναι και τα έσοδά της, άρα τόσο μικρότερη και η κερδοφορία της. Διαφαίνεται λοιπόν ότι μιαν αύξηση του δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις Αμερικάνικες τράπεζες κατά 3% θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη μείωση της αποδοτικότητας ενεργητικού κατά $20.4746 \cdot 3\% = 61.4238\%$.

Στη συνέχεια η ανάλυση μας περιλαμβάνει την εκτίμηση του μοντέλου της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης όπου η εξαρτημένη μεταβλητή ταυτίζεται με τον νεπέριο λογάριθμο της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου-LNMC των Αμερικάνικων Τραπεζών, αποτελέσματα τα οποία και παραθέτουμε στον παρακάτω Πίνακα 9. Με όμοιο τρόπο όπως και προηγουμένως και ξεκινώντας από την ανάλυση διακύμανσης της παλινδρόμησης η οποία ακολουθεί την κατανομή F προκύπτουν τα εξής: $F(7, 124) = 929.98 > 5.65 = F_{\text{CRITICAL VALUE}}$, $\text{Prob} > F = 0.0000$, του Πίνακα κατανομής F με επίπεδο σημαντικότητας $\alpha = 1\%$, οπότε ένας τουλάχιστον συντελεστής των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι διάφορος του μηδενός. Ο συντελεστής υπολογίστηκε $R^2 = 0.9770$, ο οποίος συγκλίνοντας προς τη μονάδα αποδεικνύει με τον καλύτερο τρόπο, το πόσο ικανοποιητικά ερμηνεύουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές, στην εξίσωση της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης, την εξαρτημένη μεταβλητή μας, που στην περίπτωση μας πρόκειται για την μεταβλητή LNMC που είναι ο νεπέριος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου.

Πίνακας 9: Αποτελέσματα πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τον νεπέριο λογάριθμο της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου

	LNMC	Συντελεστής Μεταβλητής	Τυπικό Σφάλμα	<i>t</i>	<i>P> t </i>
1	PC	-0.1812*	0.0928	-1.95	0.053
2	CRISIS	-0.5523**	0.0926	-5.96	0.000
3	CRISIS*PC	0.1568	0.1207	1.30	0.196
4	LASSET	0.9429**	0.0137	68.77	0.000
5	LEV	-0.0754**	0.0141	-5.33	0.000
6	CAP	-0.0368*	0.0186	-1.97	0.051
7	NPL	-9.3418*	4.7346	-1.97	0.051
8	a ₀	0.3601	0.3593	1.00	0.318

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούμε είναι 1.)LNMC-νεπέριος λογάριθμος της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου που ορίζεται ως: ο νεπέριος λογάριθμος του αριθμού του συνόλου των μετοχών επί την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο τέλος του έτους, 2)PC είναι μια ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 3)CRISIS είναι μια ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) για την περίοδο της οικονομικής κρίσης των Τραπεζών και μετά, δηλαδή τα έτη: 2007-2012 και μηδέν (0) διαφορετικά, δηλαδή πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών

2002-2006, 4.) PC*CRISIS είναι μία ψευδομεταβλητή το γινόμενο των δύο προηγούμενων ψευδομεταβλητών PC και CRISIS, η οποία και λαμβάνει την τιμή 1 όταν λαμβάνει η κάθε μία ψευδομεταβλητή PC και CRISIS την τιμή 1, διαφορετικά η ψευδομεταβλητή λαμβάνει την τιμή 0, 5) LASSET είναι ο νεπέριος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόχλευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP-Κεφαλαιοποίηση, δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το πηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL: δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα, 9) α_0 η σταθερά της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης.

Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι αυτά με τον αστερίσκο(*) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 5% , ενώ αυτά με τους δύο αστερίσκους(**) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 1%.

Παρατηρώντας στον Πίνακα 9 την τιμή -0.1812^* του συντελεστή της μεταβλητής PC που αφορά στις πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση, συμπεραίνουμε- με βεβαιότητα τουλάχιστον 95%- ότι υφίσταται στατιστικώς σημαντική σχέση - με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 5% μεταξύ των δύο μεγεθών- μεταξύ της μεταβλητής αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου των Αμερικάνικων Τραπεζών και της μεταβλητής που αφορά στις πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση .

Κατά συνέπεια οι πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση παρουσιάζουν αρνητική επίδραση στην αγοραία αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Αμερικάνικων Τραπεζών και ουσιαστικά στη χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού τους κεφαλαίου, η οποία και αποτελεί έναν δείκτη αποδοτικότητας στη χρηματιστηριακή αγορά των Τραπεζών. Άρα, συμπεραίνουμε ότι οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μικρότερη χρηματιστηριακή αξία πριν την οικονομική κρίση, γεγονός το οποίο εξηγείται ρεαλιστικά διότι σε τέτοιου είδους τράπεζες και σε συνήθεις οικονομικές συνθήκες οι υποψήφιοι επενδυτές και οι μέτοχοι επηρεάζονται αρνητικά, δείχνουν μικρότερη διάθεση εμπιστοσύνης και προθυμίας επένδυσης σε αυτές και προτιμούν να επενδύουν σε εταιρείες ή κλάδους που έχουν την υψηλότερη οικονομική αποδοτικότητα.

Από την τιμή -0.5523^{**} του συντελεστή της μεταβλητής CRISIS, συμπεραίνουμε ότι η οικονομικής κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών επιδρά αρνητικά στην αγοραία αξία του μετοχικού τους κεφαλαίου και κατά συνέπεια οι Τράπεζες αυτές έχουν μικρότερη χρηματιστηριακή αξία κατά την κρίση. Η συγκεκριμένη διαπίστωση είναι κατανοητή διότι, από την έναρξη της οικονομικής κρίσης και μετέπειτα, υφίσταται αναπόφευκτα και η χρηματιστηριακή κρίση, με συνέπεια την άμεση φυγή των επενδυτών και την απροθυμία των υποψήφιων επενδυτών προς τις τράπεζες. Αυτό

οδηγεί στην ταυτόχρονη πτώση των τιμών των μετοχών, άρα και σε πτώση της χρηματιστηριακή τους αξίας, δηλαδή της αξίας του μετοχικού τους κεφαλαίου, αφού οι επενδυτές πλέον, στις συγκεκριμένες συνθήκες οικονομικής αποσταθεροποίησης, δεν αισθάνονται σιγουριά και σταθερότητα για το άμεσο μέλλον ώστε να επενδύσουν δυναμικά και δημιουργικά μέσω του χρηματιστηρίου σε μετοχές τέτοιου Κλάδου που υφίστανται τέτοιες οικονομικές δυσκολίες.

Παρατηρώντας την τιμή 0.9429** του συντελεστή του νεπέρειου λογάριθμου του ενεργητικού στο τέλος του κάθε οικονομικού έτους, συμπεραίνουμε ότι το ενεργητικό των Τραπεζών επιδρά θετικά στην αγοραία αξία του μετοχικού κεφαλαίου. Αυτό γνωστοποιεί ότι όσο αυξάνεται το ενεργητικό των Τραπεζών τόσο αυξάνεται και η αγοραία αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Αμερικάνικων Τραπεζών. Η συγκεκριμένη διαπίστωση ανταποκρίνεται στη σκέψη η οποία και αναγνωρίζει, ότι όσο μεγαλύτερη είναι η εσωτερική θωράκιση της κάθε Τράπεζας, δηλαδή τα έμπρακτα ή αλλιώς τα «πραγματικά» περιουσιακά της στοιχεία, , τόσο μεγαλύτερη θα είναι και η αγοραία αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Αμερικάνικων Τραπεζών. Το εν λόγω αποτέλεσμα είναι ρεαλιστικό διότι η καθαρή περιουσία της κάθε Τράπεζας κεντρίζει το ενδιαφέρον των επενδυτών οι οποίοι επενδύουν λόγω των συγκεκριμένων χειροπιαστών ερεθισμάτων, προσμένοντας ότι θα κερδίσουν ολοένα και περισσότερα. Διαφαίνεται λοιπόν ότι μίαν αύξηση του νεπέρειου λογάριθμου του ενεργητικού στο τέλος του κάθε οικονομικού έτους κατά 5% θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη αύξηση του νεπέρειου λογάριθμου της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου των Αμερικάνικων Τραπεζών κατά $0.9429 * 5\% = 4.7145\%$.

Αναφορικά με το συντελεστή της μόχλευσης παρατηρούμε ότι η τιμή του βρέθηκε ίση με -0.0754**, που δηλώνει ότι η μόχλευση επιδρά αρνητικά στην χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Τραπεζών. Αυτό γνωστοποιεί ότι όσο αυξάνεται ο δανεισμός των Τραπεζών τόσο μειώνεται η αγοραία αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Τραπεζών. Αυτό είναι ρεαλιστικό, διότι ανταποκρίνεται στην σκέψη η οποία και αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εξωτερικός δανεισμός της κάθε Τράπεζας, δηλαδή ουσιαστικά όσο μεγαλύτερα είναι τα έξοδά της από καταβληθέντες τόκους, τόσο μικρότερη θα είναι και η χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού της κεφαλαίου και αυτό γιατί ένα μεγάλο μέρος των κερδών της θα πηγαίνει προς την κάλυψη του εξωτερικού της χρέους. Κατά συνέπεια, οι επενδυτές, παρατηρώντας στα οικονομικά στοιχεία του ισολογισμού της το συνεχώς αυξανόμενο εξωτερικό της χρέος θα παρουσιάζονται ιδιαίτερα επιφυλακτικοί έως και αρνητικοί

στην επένδυση τέτοιων Τραπεζών, αποκτώντας ένα μέρος του μετοχικού τους κεφαλαίου μέσω των μετοχών τους. Διαφαίνεται λοιπόν ότι μίαν αύξηση της μόχλευσης κατά 5% θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη μείωση του νεπέριου λογάριθμου της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου των Αμερικάνικων Τραπεζών κατά $0.0754 \cdot 5 \cdot 100\% = 37.7\%$.

Από τον Πίνακα 9 παρατηρούμε την τιμή -9.3418^* του συντελεστή του δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων, που δηλώνει ότι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις τράπεζες επιδρά αρνητικά στη χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Τραπεζών. Αυτό γνωστοποιεί ότι όσο αυξάνεται ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις τράπεζες τόσο μειώνεται η χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Τραπεζών. Η συγκεκριμένη διαπίστωση κρίνεται ενδιαφέρουσα διότι συμφωνεί με τη σκέψη η οποία και αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος των «κόκκινων δανείων» ως προς τα συνολικά χορηγούμενα δάνεια της Τράπεζας, δηλαδή όσο περισσότερα είναι τα ανείσπρακτα χρήματα της Τράπεζας από απαιτητούς τόκους χορηγούμενων δανείων προς τα συνολικά απαιτητά χρήματα από τους τόκους των δανείων αυτών, τόσο μικρότερη θα είναι και η χρηματιστηριακή τους αξία. Είναι γεγονός ότι η αύξηση των «κόκκινων δανείων» αυξάνει τις ζημίες για την κάθε Τράπεζα και λειτουργεί ανασταλτικά-αρνητικά στην προθυμία των επενδυτών να επενδύσουν στο μετοχικό κεφάλαιο της Τράπεζας. Κατά συνέπεια η ποσοστιαία αύξηση των «κόκκινων δανείων» επιδρά αρνητικά στην αποτίμηση της χρηματιστηριακής αξίας του μετοχικού κεφαλαίου των Τραπεζών, το οποίο και διαφαίνεται από την πτώση των τιμών των μετοχών τους.

Τελικώς, παρατηρούμε την τιμή -0.0368^* του συντελεστή του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 των Αμερικάνικων Τραπεζών, που δηλώνει ότι η κεφαλαιακή επάρκεια επιδρά αρνητικά στη χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Τραπεζών. Αυτό γνωστοποιεί ότι, όσο αυξάνεται η κεφαλαιακή επάρκεια των Τραπεζών τόσο μειώνεται η χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού κεφαλαίου των Τραπεζών. Η συγκεκριμένη διαπίστωση κρίνεται ρεαλιστική, επειδή ο δείκτης Tier1 έχει στον αριθμητή του τα ίδια κεφάλαια και τα αποθεματικά (ουσιαστικά τα παρακρατηθέντα κέρδη) της Τράπεζας και χρησιμοποιείται ως δείκτης κάλυψης μελλοντικών κινδύνων των Τραπεζών. Όσο λοιπόν αυξάνεται ο αριθμητής αυτός, δεσμεύονται περισσότερα χρήματα μέσω των παρακρατηθέντων κερδών, τα οποία και θα μπορούσαν να επιστραφούν στους μετόχους-επενδυτές των Τραπεζών αυτών με τη μορφή αυξημένου μερίσματος ή να χρησιμοποιηθούν σε επενδυτικά προγράμματα ή σε

χορηγήσεις δανείων με υψηλές αποδόσεις αυξάνοντας με αυτόν τον τρόπο την απόδοση του ενεργητικού τους (ROA). Άρα λοιπόν, ο υψηλότερος δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier λειτουργεί αποτρεπτικά προς τους υποψήφιους μετόχους-επενδυτές αφού, παρακρατώντας ένα υψηλό ποσοστό των κερδών των Τραπεζών αυτών, δεν δίνει τη δυνατότητα διανομής υψηλού μερίσματος προς αυτούς και αποτρέπει την πιθανή υψηλότερη απόδοση του ενεργητικού τους (ROA), όπως αναφέρθηκε και παραπάνω. Κατά συνέπεια οι υποψήφιοι μέτοχοι-επενδυτές παρουσιάζονται ιδιαίτερα επιφυλακτικοί έως και αρνητικοί στην επένδυση τέτοιων Τραπεζών, αποκτώντας ένα μέρος του μετοχικού τους κεφαλαίου μέσω των μετοχών τους. Επιπλέον παρατηρείται αντίστοιχη πτώση των τιμών των μετοχών τους και αναπόφευκτα μικρότερη χρηματιστηριακή αξία του μετοχικού τους κεφαλαίου (πρόσφατο παράδειγμα η ανακεφαλαιοποίηση των Ελληνικών Τραπεζών και οι αντίστοιχες τιμές των μετοχών τους στο Ελληνικό Χρηματιστήριο). Άρα λοιπόν, μian αύξηση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 των Αμερικάνικων Τραπεζών κατά 1% θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη μείωση του νεπέρειου λογάριθμου της αγοραίας αξίας του μετοχικού κεφαλαίου των Αμερικάνικων Τραπεζών κατά $0.0368 * 5 * 100\% = 18.4\%$.

Τέλος, η ανάλυση μας περιλαμβάνει την εκτίμηση του μοντέλου της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης όπου η εξαρτημένη μεταβλητή είναι ο νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων των επισφαλειών των δανείων -LNLLP. Παραθέτουμε τα αποτελέσματα (Πίνακας 10) ξεκινώντας από την ανάλυση διακύμανσης της παλινδρόμησης η οποία ακολουθεί την κατανομή F και για την οποία προκύπτουν τα εξής: για την κατανομή: $F(7, 124) = 211.88 > 5.65 = F_{\text{CRITICAL VALUE}}$, $\text{Prob} > F = 0.0000$, του Πίνακα κατανομής F με επίπεδο σημαντικότητας $\alpha = 1\%$, οπότε ένας τουλάχιστον συντελεστής των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι διάφορος του μηδενός. Ο συντελεστής $R^2 = 0.9255$ συγκλίνει προς τη μονάδα και αποδεικνύει με τον καλύτερο τρόπο το πόσο ικανοποιητικά ερμηνεύουν οι ανεξάρτητες μεταβλητές στην εξίσωση της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης την εξαρτημένη μεταβλητή, που στην περίπτωση μας πρόκειται για τη μεταβλητή LNLLP που αφορά στο νεπέριο λογάριθμο των προβλέψεων επισφαλειών των δανείων. Από τα αποτελέσματα προκύπτει ότι αυτά με τον αστερίσκο(*) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 5% , ενώ αυτά με τους δύο αστερίσκους(**) είναι στατιστικώς σημαντικά με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 1%.

Παρατηρώντας στον Πίνακα 10 το νεπέριο λογάριθμο των προβλέψεων επισφαλειών δανείων, που αφορά στη μελλοντική εκτίμηση που προβλέπει με κάποιο

επίπεδο πιθανότητας πόσα χρήματα-έσοδα δεν θα μπορέσουν να εισπραχθούν από τους τόκους των δανείων που έχει χορηγήσει η Τράπεζα, συμπεραίνουμε ότι οι πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση παρουσιάζουν αρνητική επίδραση στις προβλέψεις επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών. Το εν λόγω συμπέρασμα σηματοδοτείται από την τιμή -0.5128^* του συντελεστή της μεταβλητής PC που αφορά στις πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση. Άρα, συμπεραίνουμε ότι, στο διάστημα που αφορά πριν την οικονομική κρίση, οι Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις έχουν μικρότερη εκτίμηση (με κάποιο επίπεδο πιθανότητας βέβαια) απώλειες μελλοντικών εσόδων από απαιτητούς ανείσπρακτους τόκους χορηγούμενων δανείων από αυτές. Αυτό είναι αποδεκτό, διότι σε ομαλές οικονομικές συνθήκες το οικονομικό πρόβλημα δεν ήταν τόσο έντονο όσο κατά τη διάρκεια της οικονομική κρίσης και μετέπειτα. Κατά συνέπεια, κάθε Τράπεζα εκτιμούσε λιγότερες μελλοντικές οικονομικές απώλειες-έσοδα από βεβαιωμένους μελλοντικούς τόκους χορηγούμενων δανείων από αυτές, διότι είχε την «αίσθηση» ότι οι επιχειρήσεις θα μπορούσαν στο μέλλον να αποπληρώσουν εύκολα και σίγουρα τις μελλοντικές υποχρεώσεις τους.

Πίνακας 10: Αποτελέσματα πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης με εξαρτημένη μεταβλητή τον νεπέριο λογάριθμο των προβλέψεων επισφαλών δανείων

	LNLLP	Συντελεστής Μεταβλητής	Τυπικό Σφάλμα	<i>t</i>	<i>P> t </i>
1	PC	-0.5128*	0.2086	-2.46	0.015
2	CRISIS	0.4097*	0.2142	1.91	0.058
3	CRISIS*PC	0.2656	0.2781	0.96	0.341
4	LASSET	1.0089**	0.0431	23.39	0.000
5	LEV	0.0848*	0.0362	2.34	0.021
6	CAP	-0.2015**	0.0533	-3.78	0.000
7	NPL	76.5466**	15.2089	5.03	0.000
8	a_0	-5.7228**	1.0483	-5.46	0.000

Οι μεταβλητές που χρησιμοποιούμε είναι 1.)LNLLP - νεπέριος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλειών δανείων που ορίζεται ως: ο νεπέριος λογάριθμος των προβλέψεων των τραπεζών σχετικά με τα επισφαλή χορηγούμενα δάνεια από αυτές, 2)PC είναι μια ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) εάν η τράπεζα είναι πολιτικά διασυνδεδεμένη και μηδέν (0) διαφορετικά, 3)CRISIS είναι μια ψευδομεταβλητή που παίρνει μονάδα (1) για την περίοδο της οικονομικής κρίσης των Τραπεζών και μετά, δηλαδή τα έτη: 2007-2012 και μηδέν (0) διαφορετικά, δηλαδή πριν την οικονομική κρίση των Αμερικάνικων Τραπεζών 2002-2006, 4.) PC*CRISIS είναι μία ψευδομεταβλητή το γινόμενο των δύο προηγούμενων ψευδομεταβλητών PC και CRISIS, η οποία και λαμβάνει την τιμή 1 όταν λαμβάνει η κάθε μία ψευδομεταβλητή PC και CRISIS την τιμή 1, διαφορετικά η ψευδομεταβλητή λαμβάνει την τιμή 0, 5)LASSET είναι ο νεπέριος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του οικονομικού έτους, 6) LEV-μόγλευση που ορίζεται ως: το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων ή δανεισμού της κάθε τράπεζας, 7) CAP- Κεφαλαιοποίηση, είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 της κάθε Τράπεζας και ορίζεται ως: το πηλίκο το οποίο περιλαμβάνει αριθμητή το μετοχικό κεφάλαιο που έχει καταβληθεί από τους μετόχους και τα διάφορα αποθεματικά που προκύπτουν, προς το σύνολο των σταθμισμένων για κίνδυνο περιουσιακών στοιχείων της, 8) NPL.που είναι ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων από την τράπεζα και ορίζεται ως: το σύνολο των μη εξυπηρετούμενων δανείων από τους δανειολήπτες της τράπεζας προς το σύνολο των χορηγούμενων δανείων από την κάθε τράπεζα, 9) a_0 είναι η σταθερά της πολλαπλής γραμμικής παλινδρόμησης.

Από την τιμή 0.4097* του συντελεστή της μεταβλητής CRISIS, αναγνωρίζουμε ότι η κρίση επιδρά θετικά στη μελλοντική εκτίμηση που προβλέπει με κάποιο επίπεδο πιθανότητας πόσα έσοδα από τους τόκους των δανείων που έχει χορηγήσει η κάθε Τράπεζα δεν θα μπορέσουν να εισπραχθούν. Άρα, συμπεραίνουμε ότι οι Αμερικάνικες Τράπεζες κατά την κρίση έχουν μεγαλύτερες μελλοντικές προβλέψεις χαμένων εσόδων από τόκους δανείων που έχουν χορηγήσει, διότι προβλέπουν με κάποιο επίπεδο πιθανότητας ότι δεν μπορούν εισπραχθούν. Οι Τράπεζες κατά την κρίση αναγνωρίζουν τις οικονομικές δυσκολίες της αγοράς και κατανοούν ότι οι επιχειρήσεις δύσκολα θα μπορούν μελλοντικά να ανταπεξέλθουν στις οικονομικές υποχρεώσεις τους, αποπληρώνοντας τους τόκους των δανείων που τους έχουν χορηγηθεί από αυτές.

Όσον αφορά στην τιμή 0.2656 του συντελεστή της μεταβλητής CRISIS*PC που αφορά τις πολιτικές διασυνδέσεις στο χρονικό διάστημα από την οικονομική κρίση και μετέπειτα, συμπεραίνουμε -με βεβαιότητα τουλάχιστον 95%- ότι η σχέση της μεταβλητής νεπέρειος λογάριθμος των προβλέψεων επισφαλειών δανείων με τη μεταβλητή πολιτικές διασυνδέσεις στο χρονικό διάστημα από την οικονομική κρίση και μετέπειτα, δεν είναι στατιστικώς σημαντική με το επίπεδο σημαντικότητας α να είναι τουλάχιστον 5%. Το αποτέλεσμα αυτό, μπορεί να ερμηνευθεί με τη σκέψη ότι, κατά την οικονομική κρίση του 2007-2008, οι πολιτικές διασυνδέσεις στις Η.Π.Α. αύξησαν τις πιθανότητες ώστε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να λάβουν κρατική οικονομική ενίσχυση από το Υπουργείο Οικονομικών μέσω του προγράμματος ανακούφισης TARP, ενισχύοντας με αυτόν τον τρόπο την κεφαλαιακή τους επάρκεια. Κατά συνέπεια και εφόσον οδηγούνται σε έμμεση διάσωση, δεν έκριναν απαραίτητη την αύξηση των προβλέψεων των επισφαλών δανείων, ενώ παράλληλα τους δίδεται το δικαίωμα να ελπίζουν σε μελλοντική διάσωση εάν τα πράγματα οδηγηθούν πάλι προς την ίδια κατεύθυνση (Black & Hazelwood, 2013; Duchin & Sosyura, 2012).

Όσον αφορά στις προβλέψεις επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών, που αφορούν στα πιθανά προβλέψιμα μελλοντικά ανείσπρακτα έσοδα και κατά συνέπεια στη ζημία της κάθε Τράπεζας, συμπεραίνουμε ότι το ενεργητικό των Τραπεζών επιδρά θετικά σε αυτές. Το συγκεκριμένο συμπέρασμα εξάγεται από την τιμή 1.0089** που λαμβάνει ο νεπέρειος λογάριθμος του ενεργητικού στο τέλος του κάθε οικονομικού έτους. .. Αυτό γνωστοποιεί ότι όσο αυξάνεται το ενεργητικό των Τραπεζών τόσο αυξάνονται και οι προβλέψεις των επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών. Το συγκεκριμένο γεγονός ανταποκρίνεται στη σκέψη η οποία και αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερη είναι η εσωτερική θωράκιση της κάθε Τράπεζας,

τα έμπρακτα δηλαδή περιουσιακά της στοιχεία και οι αυξανόμενες απαιτήσεις των Αμερικάνικων Τραπεζών μέσω χορηγούμενων δανείων οποιασδήποτε κατηγορίας, τάξης μεγέθους και απαιτητών επιταγών, τόσο μεγαλύτερες θα είναι και οι μελλοντικές αθετήσεις πληρωμής των μελλοντικών απαιτητών τόκων των χορηγούμενων δανείων και επιταγών. Απλούστερα, όσο μεγαλύτερα είναι τα αναμενόμενα έσοδα από τους πελάτες των Τραπεζών, τόσο αυξάνονται και οι προβλέψεις επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών. Διαφαίνεται λοιπόν ότι μία αύξηση του νεπέριου λογάριθμου του ενεργητικού στο τέλος του κάθε οικονομικού έτους κατά 5% θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη αύξηση του νεπέριου λογάριθμου των προβλέψεων επισφαλειών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών κατά $1.0089 \cdot 5\% = 5,0445\%$.

Επίσης στον Πίνακα 10 παρατηρούμε την τιμή 0.0848* του συντελεστή της μόχλευσης, δηλαδή του δανεισμού των Αμερικάνικων Τραπεζών, που υποδεικνύει ότι η μόχλευση επιδρά θετικά στις προβλέψεις επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών. Αυτό γνωστοποιεί ότι όσο αυξάνεται ο δανεισμός των Τραπεζών, τόσο αυξάνονται και οι προβλέψεις των επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών. Η συγκεκριμένη διαπίστωση είναι ρεαλιστική διότι ανταποκρίνεται στη σκέψη η οποία και αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο εξωτερικός δανεισμός της κάθε Τράπεζας, δηλαδή όσο μεγαλύτερα είναι τα έξοδά της, τόσο μεγαλύτερες θα είναι και οι προβλέψεις επισφαλών-«κόκκινων» δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών. Πιο αναλυτικά, οι Τράπεζες, αναγνωρίζοντας τη δύσκολη οικονομική κατάσταση της αγοράς, αυξάνουν το δανεισμό τους έτσι ώστε να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους και κατά συνέπεια την οικονομική τρύπα που θα προκύψει στον ετήσιο προϋπολογισμό τους λόγω των μελλοντικών απαιτητών «κόκκινων» δανείων. Με αυτόν τον τρόπο καταφέρνουν να ανταπεξέλθουν με επιτυχία στις μελλοντικές οικονομικές υποχρεώσεις τους. Διαφαίνεται λοιπόν ότι μίαν αύξηση του δανεισμού τους κατά 5% θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη αύξηση του νεπέριου λογάριθμου των μελλοντικών πιθανών ανείπρακτων εσόδων από απαιτητούς τόκους χορηγούμενων δανείων κατά $0.0848 \cdot 5 \cdot 100\% = 42.4\%$.

Επιπλέον βλέπουμε την τιμή -0.2015** του συντελεστή του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 των Αμερικάνικων Τραπεζών, που δηλώνει ότι η κεφαλαιακή επάρκεια επιδρά αρνητικά στις προβλέψεις των επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών. Αυτό γνωστοποιεί ότι όσο αυξάνεται η κεφαλαιακή επάρκεια των Τραπεζών τόσο μειώνονται οι προβλέψεις επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών, τα προβλεπόμενα δηλαδή πιθανά μελλοντικά τους ανείπρακτα έσοδα από απαιτητούς

τόκους χορηγούμενων δανείων. Αυτό είναι αναμενόμενο, διότι ανταποκρίνεται στη σκέψη η οποία αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας Tier1, δηλαδή όσο μεγαλύτερη είναι η κεφαλαιοποίηση της κάθε Τράπεζας, τόσο μικρότερες θα είναι και οι προβλέψεις μελλοντικών ανείσπρακτων εσόδων των Αμερικάνικων Τραπεζών από απαιτητούς τόκους χορηγούμενων δανείων. Αυτό το γεγονός έγκειται στη συνεχή αυξανόμενη κεφαλαιοποίηση των τραπεζών η οποία θα τις έχει θωρακίσει οικονομικά απέναντι στους μελλοντικούς απαιτητούς τόκους για τους οποίους και θα υπάρξει πρόβλεψη μη αποληρωμής τους και καταγραφής τους ως ζημίες για την ίδια την Τράπεζα. Παράλληλα δε, οι Τράπεζες, κατανοώντας την αγορά, θα κλείσουν τη στρόφιγγα δανεισμού και δεν θα παρέχουν αφειδώς και χωρίς εξονυχιστικούς ελέγχους χορηγούμενα δάνεια. Αντίθετα, θα οδηγούνται στην παροχή δανείων σε φυσικά πρόσωπα και επιχειρήσεις με αυστηρά οικονομικά και μη κριτήρια και υπό την βασική προϋπόθεση της διασφάλισης των χορηγούμενων χρημάτων τους. Έτσι λοιπόν, οι προβλέψεις των επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών να μειώνονται. Κατά συνέπεια, μιαν αύξηση του δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier1 των Αμερικάνικων Τραπεζών κατά 1% θα οδηγήσει σε ταυτόχρονη μείωση του νεπέρειου λογάριθμου των προβλέψεων επισφαλειών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών κατά $0.2015 * 1 * 100\% = 20.15\%$.

Τελικώς στον Πίνακα 10 παρατηρούμε την τιμή 76.5466** που αφορά στο συντελεστή του δείκτη των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις Αμερικάνικες τράπεζες και αποδεικνύει ότι ο εν λόγω δείκτης επιδρά θετικά στις προβλέψεις των επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών, δηλαδή στα πιθανά προβλεπόμενα μελλοντικά τους ανείσπρακτα έσοδα. Αυτό γνωστοποιεί ότι, όσο αυξάνεται ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων δανείων προς τις τράπεζες, τόσο αυξάνονται και οι προβλέψεις των επισφαλών δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών γεγονός που συμφωνεί με τη σκέψη η οποία και αναγνωρίζει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των «κόκκινων δανείων» ως προς τα συνολικά χορηγούμενα δάνεια της Τράπεζας, δηλαδή όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό των ανείσπρακτων χρημάτων-εσόδων της Τράπεζας από τους τόκους των χορηγούμενων δανείων της ως προς τα συνολικά έσοδα της από τους τόκους των δανείων αυτών, τόσο μεγαλύτερα θα είναι, ως ποσοστό επί του συνολικού, και τα πιθανά προβλεπόμενα μελλοντικά ανείσπρακτα έσοδα της από τους τόκους των χορηγούμενων δανείων της. Καταλήγοντας μπορούμε να τονίσουμε ότι η αύξηση των «κόκκινων δανείων» επιδρά θετικά στις προβλέψεις των επισφαλών δανείων των Τραπεζών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ V. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ & ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΗ ΕΡΕΥΝΑ

Η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία έχει ως σκοπό να εξετάσει τον τρόπο με τον οποίο οι πολιτικές διασυνδέσεις στις αμερικάνικες τράπεζες επηρέασαν την οικονομική τους αποδοτικότητα και την ανάληψη κινδύνου πριν και μετά τη χρηματοοικονομική κρίση 2007-2008. Η ανάλυση εκπονήθηκε κατά το χρονικό διάστημα από το 2002 έως και το 2012. Με αυτόν τον τρόπο εξήχθη ένα κρίσιμο συμπεράσματα, το οποίο και παρέχεται παρακάτω, σχετικά με τον έμμεσο παράγοντα της κρατικής οικονομικής ενίσχυσης των Αμερικάνικων τραπεζών κατά την οικονομική κρίση 2007-2008, ο οποίος και αποτέλεσε για μερικές από αυτές ένεση ρευστότητας, ενώ για κάποιες άλλες τον οδηγό και το «κλειδί» της διάσωσης.

Από τα αποτελέσματα της ανάλυσής μας λοιπόν συμπεραίνουμε τα παρακάτω:

- 1.) Οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις πριν την οικονομική κρίση έχουν: α) μικρότερη αποδοτικότητα ενεργητικού, άρα μικρότερη κερδοφορία, β) το μετοχικό τους κεφάλαιο έχει μικρότερη αγοραία αξία, άρα έχουν μικρότερη χρηματιστηριακή αξία, γ) έχουν μικρότερες προβλέψεις επισφαλών δανείων, άρα έχουν μικρότερα πιθανά μελλοντικά ανείσπρακτα έσοδα από χορηγούμενα δάνεια, οπότε προβλέπουν πιθανώς να καταγράψουν και μικρότερες μελλοντικές ζημίες.
- 2.) Οι Αμερικάνικες Τράπεζες με πολιτικές διασυνδέσεις κατά το χρονικό διάστημα της οικονομικής κρίσης έως και το 2012 έχουν: α) μεγαλύτερη αποδοτικότητα ενεργητικού, άρα μεγαλύτερη κερδοφορία.
- 3.) Επίσης αποδείχθηκε ότι όσο αυξάνεται ο δείκτης των μη εξυπηρετούμενων χορηγούμενων δανείων των Αμερικάνικων Τραπεζών, τόσο αυξάνονται και οι προβλέψεις των επισφαλών χορηγούμενων δανείων τους. Η ποσοστιαία αύξηση των «κόκκινων δανείων» ως προς τα συνολικά χορηγούμενα δάνεια από αυτές αυξάνει τις ζημίες για την κάθε Τράπεζα και είναι ένας σοβαρός παράγοντας που υποδεικνύει την βασική εικόνα της οικονομικής κατάστασης-δύναμης της αγοράς, επηρεάζοντας την πρόβλεψη των επισφαλών δανείων σίγουρα προς μία τάση ανοδική.

Ως συνέχεια των ανωτέρω, θα πρέπει όλοι λοιπόν να αναγνωρίσουμε και πρωτίστως οι επενδυτές και οι μέτοχοι των Τραπεζών, ότι οι πολιτικές διασυνδέσεις διευκολύνουν την αύξηση της οικονομικής αποδοτικότητας των Αμερικάνικων

Τραπεζών κατά την χρονική περίοδο της οικονομικής κρίσης και μετέπειτα αυτής, προσδίδοντας αξία στις επιχειρήσεις αυτές. Ταυτόχρονα δε παρέχουν σε αυτές και τις υπηρεσίες τους σε θέματα στρατηγικής και ανάπτυξης τους αλλά και παράλληλα αυξάνουν την πιθανότητα διάσωσής τους, όταν αυτές αντιμετωπίζουν οικονομικά προβλήματα, ακόμη και προβλήματα επιβίωσης. Αυτό μάλιστα πρέπει να αναγνωρισθεί από όλους, διότι σε αντίστοιχες δύσκολες περιόδους, η πολιτική διασύνδεση κρίνεται απαραίτητη και επιβεβλημένη, γιατί είναι αυτή που θα τις στηρίξει έμπρακτα και θα τις οδηγήσει μέσω της διάσωσής τους στην περαιτέρω αναπτυξιακή τους πορεία στο χρόνο.

Θα πρέπει όμως και οι Τράπεζες, όπως και όλοι οι Κλάδοι των επιχειρήσεων γενικότερα, να επιδιώξουν τη δημιουργία των κατάλληλων νομικών και νομοθετικών δικλίδων ασφαλείας οι οποίες θα προστατεύουν τον Τραπεζικό Κλάδο από κάθε είδους πολιτικές παρεμβολές και παρεμβάσεις, έτσι ώστε σε περιόδους ομαλής οικονομικής δραστηριότητας να λειτουργεί ορθολογικότερα και να μην περιμένει την διάσωσή του όταν θα υπάρξει το αντίστοιχο πρόβλημα. Αυτό θα πρέπει να γίνει κατανοητό, διότι παρά τα όσα διαδραματίστηκαν, συζητήθηκαν και ειπώθηκαν σχετικά με την ίδια τους την διάσωση, οι Αμερικάνικες Τράπεζες ακόμη και μετά το πρόγραμμα ανακούφισης της ρευστότητάς τους (TARP), το οποίο ψήφισε το Αμερικάνικο Κογκρέσο, συνέχισαν ουσιαστικά την ίδια τακτική ηθικού κινδύνου, λανσάροντας και προσφέροντας ακόμη πιο επικίνδυνα δάνεια, μετασχηματίζοντάς τα περιουσιακά τους στοιχεία σε επικίνδυνες επενδύσεις, με αποτέλεσμα να είναι εμφανής τόσο η ταυτόχρονη αύξηση στη μεταβλητότητα των περιουσιακών στοιχείων τους, όσο και ο κίνδυνος πτώχευσής τους (Duchin & Sosyura, 2014). Όλες οι ανωτέρω πρωτοβουλίες του τραπεζικού κλάδου, έχουν ως σκοπό και στόχο να τον αποδυναμώσουν και να τον κάνουν πιο ευάλωτο σε συνθήκες δύσκολες οικονομικά και μη, ή ακόμη και σε συνθήκες οικονομικής ασφυξίας. Κατά συνέπεια το νομικό και νομοθετικό δίχτυ ασφαλείας, θα του παρέχει συγκεκριμένα κίνητρα και κατευθύνσεις, που θα τον οδηγήσουν στην ανάπτυξη του με σαφήνεια και σιγουριά.

Κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί, ότι η παραπάνω διπλωματική εργασία μελέτησε τις «μεγαλύτερες» Αμερικάνικες Τράπεζες, δηλαδή αυτές με την υψηλότερη κεφαλαιοποίηση, οπότε σίγουρα στο μέλλον κρίνεται σκόπιμη και η εκπόνηση μελέτης, η οποία και θα αναφέρεται στην οικονομική αποδοτικότητα και την ανάληψη ηθικού κινδύνου πριν την μετά την χρηματοοικονομική κρίση 2007-2008 των Αμερικάνικων Τραπεζών, οι οποίες και θα ανήκουν στο χώρο της μικρής και μεσαίας Τραπεζικής

Κεφαλαιοποίησης. Καλό είναι βέβαια να εξετάσουμε το θέμα αυτό και σε Ευρωπαϊκό περιβάλλον, ιδιαίτερα στην Αγγλία και στη Γερμανία, χώρες ανεπτυγμένες, με ισχυρό Τραπεζικό σύστημα, αλλά και στην Ελλάδα, όπου όσον αφορά στον Ελληνικό Τραπεζικό Κλάδο, παρατηρήθηκαν σημαντικές αλλαγές κατά την περίοδο της αντίστοιχης οικονομικής Κρίσης, κυρίως μέσω των συγχωνεύσεων των Τραπεζικών Οργανισμών και της αντίστοιχης ταυτόχρονης δημιουργίας των «μεγάλων» Τραπεζικών Ομίλων.

Βιβλιογραφία

- Abadie, A., Drukker, D., Herr, J. L., & Imbens, G. (2004). Implementing matching estimators for average treatment effects in Stata. *The Stata Journal*, 4(3), 290-311.
- Acemoglu, D., & Johnson, S. (2005). Unbundling institutions. *Journal of Political Economics*, 113(5), 949-95.
- Ades, A., & Di Tella, R. (1997). National champions and corruption: some unpleasant interventionist arithmetic. *The Economic Journal*, 107, 1023-1042.
- Agrawal, A., & Knoeber C. (2001). Do some Outside Directors Play a Political Role? *Journal of Law and Economics*, 44(1), 179-198.
- Allen F., Qian, J., & Qian, M. (2005). Law, finance, and economic growth in China. *Journal of Financial Economics*, 77(1), 57-116.
- Amore M., & Bennedsen, M. (2013). The value of local political connections in a low-corruption environment. *Journal of Financial Economics*, 110(2), 387-402.
- Ang, J., Ding, D., & Thong, T. Y. (2013). Political connection and firm value. *Asian Development Review*, 30(2), 131-166.
- Ayyagari, M., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2012). Financing of firms in developing countries: lessons from research. *World Bank Policy Research Working Paper* 6036.
- Ayyagari, M., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2013). Formal versus informal finance: evidence from China. *Review of Financial Studies*, 23(8), 3048-3097.
- Backman, M. (1999). *Asian Eclipse: exposing the dark side of business in Asia*. Singapore: John Wiley and Sons.
- Bandeira-de-Mello, R., & Marcon, R. (2011). *The value of business group affiliation for political connection: preferential lending in Brazil*. Xxeme Conference de I' AIMS (Association Internationale de Management Strategique).
- Barth, J., Lin, C., Lin, P., & Song, F. M. (2009). Corruption in bank lending to firms: cross-country micro evidence on the beneficial role of competition and information sharing. *Journal of Financial Economics*, 91(3), 361-388.
- Beltratti, A., & Stulz, R. (2012). The credit crisis around the globe: why did some banks perform better? *Journal of Financial Economics*, 105(1), 1-17.
- Berkman, H., Cole, R., & Fu, J. (2010). Political connections and minority-shareholder protection: evidence from securities-market regulation in China. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(6), 1391-1417.
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2004). *Politically connected CEOs and corporate outcomes: Evidence from France*. Working paper, University of Chicago.
- Bertrand, M., Kramarz, F., Schoar, A., & Thesmar, D. (2008). *Politicians, firms and the political business cycle: evidence from France*. Working paper, University of Chicago.
- Black, L., & Hazelwood, L. (2013). The effect of TARP on bank risk-taking. *Journal of Financial Stability*, 9(4), 790-803.

- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political connection and cost of debt: some Malaysian evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36(5), 1520-1527.
- Bliss, M. A., & Gul, F. A. (2012). Political connection and leverage: some Malaysian evidence. *Journal of Banking & Finance*, 36(8), 2344-2350.
- Bortolotti, B., & Faccio, M. (2009). Government control of privatized firms. *Review of Financial Studies*, 22(8), 2907-2939.
- Boubakri, N., Cosset, J.-C., & Saffar, W. (2008). Political connections of newly privatized firms. *Journal of Corporate Finance*, 14(5), 654-673.
- Boubakri, N., Guedhami, O., Mishra, D., & Saffar, W. (2012). Political connections and the cost of equity capital. *Journal of Corporate Finance*, 18(3), 541-549.
- Brandt, L., & Li, H. (2003). Bank discrimination in transition economies: ideology, information, or incentives? *Journal of Comparative Economics*, 31(3), 387-413.
- Bruck, N. (1998). The role of development banks in Twenty-First Century. *Journal of Emerging Markets*, 3, 39-68.
- Bunkanwanicha, P., & Wiwattanakantang, Y. (2009). Big business owners in politics. *Review of Financial Studies*, 22(6), 2133-2168.
- Caprio J. G., & Peria, S. M. (2000). Avoiding disaster: policies to reduce the risk of banking crises. In E. Cardoso & A. Galal (Eds.), *Monetary policy and exchange rate regimes: options for the Middle East* (pp. 193-230). Cairo, Egypt: The Egyptian Center for Economic Studies.
- Chan, K. S., Dang, V. Q., & Yan, I. K. (2012). Chinese firms political connection, ownership, and financing constraints. *Economics Letters*, 115(2), 164-167.
- Chaney, P. K., Faccio, M., & Parsley, D. (2011). The quality of accounting information in politically connected firms. *Journal of Accounting and Economics*, 51(1), 58-76.
- Chari, A., & Gupta, N. (2008). Incumbents and protectionism: the political economy of foreign entry liberalization. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 633-656.
- Charumilind, C., Kali, R., & Wiwattanakantang, Y. (2006). Connected lending: Thailand before the financial crisis. *The Journal of Business*, 79(1), 181-218.
- Chen, K. C., & Yuan, H. (2004). Earnings management and capital resource allocation: Evidence from China's accounting based regulation of right issues. *The Accounting Review*, 79(3), 645-665.
- Chen, T. (2015). Institutions, board structure, and corporate performance: Evidence from Chinese firms. *Journal of Corporate Finance*, 32, 217-237.
- Chen, X. Y., & Huang, J. (2007). Government interaction, diversification and corporate performance. *Management World*, 1, 92-97.
- Chen, Y., Luo, D., & Li, W. (2014). Political connections, entry barriers, and firm performance. *Chinese Management Studies*, 8(3), 473-486.
- Chen, Z. M., Xia, X. P., & Yu, M. G. (2008). Government intervention, pyramid shareholder structure, and investment of local SOEs. *Management World*, 9, 37-47.
- Cheung, S. N. (1978). *The myth of social cost: A critique of welfare economics and the implications for public policy*. London: The Institute of Economic Affairs.

Hobart paper 82.

- Chung, K. (2004). Business groups in Japan and Korea: Theoretical boundaries and future direction. *International Journal of Political Economy*, 34(3), 67-98.
- Claessens, S., Feijen, E., & Laeven, L. (2008). Political connections and preferential access to finance: The role of campaign contribution. *Journal of Financial Economics*, 88(3), 554-580.
- Cole, S. (2009). Fixing market failures or fixing elections? Agricultural credit in India. *American Economic Journal: Applied Economics*, 1(1) 219-250.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), 329-356.
- Colombo, M. G., Giannangeli, S., & Grilli, L. (2013). Public subsidies and the employment growth of high-tech start-ups: assessing the impact of selective and automatic support schemes. *Industrial and Corporate Change*, 22(5), 1273-1314.
- Cull, R., Li, W., Sun, B., & Xu, L. C. (2015). Government connections and financial constraints: Evidence from a large representative sample of Chinese firms. *Journal of Corporate Finance*, 32, 271-294.
- Cull, R., & Xu, L.C. (2003). Who gets credit? The behavior of bureaucrats and state banks in allocating credit to Chinese state-owned enterprises. *Journal of Development Economics*, 71(2), 533-559.
- Cull, R., & Xu, L. C. (2005). Institutions, ownership, and finance: The determinants of profit reinvestment among Chinese firms. *Journal of Financial Economics*, 77(1), 117-146.
- Degryse, H., & Van Cayseele, P. (2000). Relationship lending within a bank-based system: Evidence from European small business data. *Journal of Financial Intermediation*, 9(1), 90-109.
- Dimitropoulos, P., Asteriou, D., & Koumanakos, E. (2010). The relevance of earnings and cash flows in a heavily regulated industry: Evidence from the Greek Banking sector. *Advances in Accounting, Incorporating Advances in Accounting*, 26(2), 290-303.
- Dinc, I. S. (2005). Politicians and banks: political influences on government-owned banks in emerging markets. *Journal of Financial Economics*, 77(2), 453-479.
- Dinc, I. S., & Gupta, N. (2011). The decision to privatize: "Finance and politics". *The Journal of Finance*, 66(1), 241-269.
- Du, F. (2011). *Political connections and access to bond capital: Reputation or collusion?* Unpublished working paper. University of Southern California, Los Angeles, CA.
- Du, J., & Girma, S. (2010). Red capitalists: Political connections and firm performance in China. *Kyklos* 63(4), 530-545.
- Duchin, R., & Sosyura, D. (2012). The politics of government investment. *Journal of Financial Economics*, 106(1), 24-48.
- Duchin, R., & Sosyura, D. (2014). Safer ratios, riskier portfolios: Banks' response to government aid. *Journal of Financial Economics*, 113(1), 1-28.
- Faccio, M. (2006). Politically connected firms. *The American Economic Review* 96(1), 369-386.

- Faccio, M. (2010). Differences between politically connected and nonconnected firms: A cross-country analysis. *Journal Financial Management*, 39(3), 905-928.
- Faccio, M., Masulis, R., & McConnell, J. (2006). Political connections and corporate bailouts. *The Journal of Finance*, 61(6), 2597-2635.
- Fan, J. P., Wong, T. J., & Zhang, T. (2007). Politically connected CEOs, corporate governance, and post-ipo performance of China's newly partially privatized firms. *Journal of Financial Economics*, 84(2), 330-357.
- Fisman, R. (2001). Estimating the value of political connections. *American Economic Review*, 91(4), 1095-1102.
- Flannery, M. (2010). *What to do about TBTF. In federal reserve Bank of Atlanta 2010 financial markets conference—up from the ashes: the financial system after the crisis*. Atlanta, May (Vol. 12). Unpublished working paper. University of Florida.
- Francis, B. B., Hasan, I., & Sun, X. (2009). Political connections and the process of going public: Evidence from China. *Journal of International Money and Finance*, 28(4), 696-719.
- Frye, T., & Zhuravskaya, E. (2000). Rackets, regulation and the rule of law. *Journal of Law, Economics and Organization*, 16(2), 478-502.
- Gerschenkron, A. (1962). *Economic backwardness in historical perspective*. Cambridge: Harvard University Press.
- Ghemawat, P., & Khanna, T. (1998). The nature of diversified business groups: a research design and two case studies. *Journal of Industrial Economics*, 46(1), 35-61.
- Goldman, E., Rocholl J., & So, J. (2009). Do politically connected boards affect firm value? *Review of Financial Studies*, 22(6), 2331-2360.
- Goldman, E., Rocholl, J., & So, J. (2013). Politically connected boards of directors and the allocation of procurement contracts. *Review of Finance*, 17(5), 1617-1648.
- Gorton, G., & Metrick, A. (2012). Securitized banking and the run on repo. *Journal of Financial Economics*, 104(3), 425-451.
- Gupta, N. (2005). Partial privatization and Firm performance. *The Journal of Finance*, 60(2), 987-1015.
- Guriev, S. (2004). Red tape and corruption. *Journal of Development Economics*, 73(2), 489-504.
- Haiz, C., & Hakenes, H. (2012). The politician and his banker. How to efficiently grant state aid. *Journal of Public Economic*, 96(1-2), 218-225.
- Hay, J., & Shleifer, A. (1998). Private enforcement of public laws: a theory of legal reform. *American Economic Review*, 88(2), 398-403.
- Hongbo, Y. M. P. (2008). Government intervention, legal enforcement, financial development and bank loans of state owned enterprises. *Journal of Financial Research*, 9(4), 1-22.
- Houston, J., Jiang, L., Lin, C., & Ma, Y. (2014). Political connections and the cost of bank loans. *Journal of Accounting Research*, 52(1), 193-243.
- Houston, J., Lin, C., Lin, P., & Ma, Y. (2010). Creditor rights, information sharing and bank risk taking. *Journal of Financial Economics*, 96(3), 485-512.

- Hu, F., & Leung, S., (2008). Appointment of political top executives and subsequent performance and corporate governance: Evidence from China's listed SOEs. *Available at SSRN Working Paper No. 1361617*.
- Hu, X. Y., & Shi, J. C. (2008). Political resource and diversification of Chinese Private enterprises: Evidence from the Largest 500 Private enterprises. *China Industrial Economics*, 4, 4-14.
- Jackowicz, K. (2013). *Political factors in banking. An empirical approach*. Poltext, Warszawa.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Johnson, S., Kaufmann, D., McMillan, J., & Woodruff, C. (2000). Why do firms hide? Bribes and unofficial activity after communism. *Journal of Public Economics*, 76(3), 495-520.
- Johnson, S., & Mitton, T. (2003). Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia. *Journal of Financial Economics*, 67(2), 351-382.
- Jones, L. P., & Sakong, I., L. (1980). Government business, and entrepreneurship in economic development: The Korean case. *Harvard East Asian Monographs* 91.
- Jones, S., Megginson, W., Nash, R., & Netter, J. (1999). Share issue privatizations as means to political and economic ends. *Journal of Financial Economics*, 53(2), 217-253.
- Joseph, P. H., Jun, H., Felix, O. G., & Mengxin, Z. (2008). *Corporate diversification in China: Causes and consequences* (No. 2008-3). Center for Economic Institutions, Institute of Economic Research, Hitotsubashi University.
- Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. *The Journal of Finance*, 67(1), 45-83
- Kashyap, A., Rajan, R., & Stein, J. (2008). Rethinking capital regulation. *Maintaining stability in a changing financial system*, 43171.
- Khwaja, A. I., & Mian, A. (2005). Do lenders favor politically connected firms? Rent provision in an emerging Financial market. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(4), 1371-1411.
- Komai, J. (1993). The evolution of financial discipline under the postsocialist system. *Kyklos*, 46(3), 315-336.
- Kostovetsky, L. (2015). Political capital and moral hazard. *Journal of Financial Economics*, 116(1), 144-159.
- Krueger, A. (1974). The political economy of the rent-seeking society. *The American Economic Review*, 64, 291-303.
- La Porta, R., Lopez de Silanes, F., & Shleifer, A. (2002). Government ownership of banks. *The Journal of Finance*, 57(1), 265-302.
- Lazzarini, S., Musacchio A., Bandeira-de-Mello, R., & Marcon, R. (2015). What do state-owned development banks do? Evidence from BNDES, 2002-09, *World Development*, 66, 237-253.
- Leuz, C., & Oberholzer-Gee, F. (2006). Political relationships, global financing, and corporate transparency: Evidence from Indonesia. *Journal of Financial Economics* 81(2), 411-439.

- Levine, R. (2012). The governance of financial regulation: reform lessons from the recent crisis. *International Review of Finance*, 12, 39-56.
- Li, H., Meng, L., Wang, Q., & Zhou, L.-A. (2008). Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms. *Journal of Development Economics*, 87(2), 283-299.
- Li, H., Meng, L., & Zhang, J. (2006). Why do entrepreneurs enter politics? Evidence from China. *Economic Inquiry*, 44(3), 559-578.
- Li, H., & Zhou, L.-A. (2005). Political turnover and economic performance: the incentive role of personnel control in China. *Journal of Public Economics*, 89(9), 1743-1762.
- Li, L. (2013). TARP funds distribution and bank loan supply. *Journal of Banking & Finance*, 37(12), 4777-4792.
- Li, Q., & Liu, S. M. (2007). A motive study of Listed Companies Diversification, *Journal of South China Normal University (Social Science Edition)*, 5, 49-56.
- Li, S., Brockman, P., & Zurbrugg, R. (2015). Cross-listing, firm-specific information, and corporate governance: evidence from Chinese A-shares and H-shares. *Journal of Corporate Finance*, 32, 347-362.
- Lin, C., & Su, D. (2008). Industrial diversification, partial privatization and firm valuation: Evidence from publicly listed firm in China. *Journal of Corporate Finance*, 14(4), 405-417.
- Lindbeck, A. (1976). Stabilization policies in open economies with endogenous politicians. *The American Economic Review*, 66, 1-19.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The Business Lawyer*, 48, 59-77.
- Liu, Z. (2003). The economic impact and determinants of investment in human and political capital in China. *Economic Development & Cultural Change* 51(4), 823-849.
- Lu, L., Ge, J. B., & Su, J. (2008). A study on the behavior of privately-run capital investment in Zhejiang province: based on institutional vicissitudes. *Tourism Tribune*, 5, 33-37.
- Lu, Z., Zhu J., & Zhang W. (2012). Bank discrimination, holding bank ownership, and economic consequences: Evidence from China. *Journal of Banking & Finance* 36(2), 341-354.
- McMillan, J., & Woodruff, C. (1999). Interfirm relationships and informal credit in Vietnam. *Quarterly Journal of Economics*, 114(4), 1285-1320.
- McMillan, J., & Woodruff, C. (2002). The central role of entrepreneurs in transition economies. *Journal of Economic Perspectives*, 16(3), 153-170.
- Meggison, W., Nash, R., Netter, J., & Poulsen, A. (2004). The choice of private versus public capital markets: Evidence from privatizations. *Journal of Finance*, 59(6), 2835-2870.
- Meggison, W., Nash, R., & Van Randenborgh, M. (1994). The Financial and operating performance of newly privatized firms: an international empirical analysis. *Journal of Finance*, 49, 403-452.
- Meggison, W., & Netter, J. (2001). From state to market: A survey of empirical studies

- on privatization. *Journal of Economic Literature*, 39(2), 321-389.
- Mian, A., Sufi, A., & Trebbi, F. (2010). The political economy of the US mortgage default crisis. *American Economic Review*, 100(5), 1967-1998.
- Mobarak, A. M., & Purbasari, D. P. (2006). *Corrupt protection for sale to firms: evidence from Indonesia*. Unpublished working paper, University of Colorado at Boulder.
- Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature*, 43(3), 655-720.
- Morduc, J., & Sicular, T. (2000). Politics, growth, and inequality in rural China: Does it pay to join the Party? *Journal of Public Economics*, 77(3), 331-356.
- Musacchio, A., & Lazzarini, S. G. (2014). *Reinventing State Capitalism: Leviathan in Business, Brazil and Beyond*. Cambridge: Harvard University Press.
- Nachum, L. (1999). Diversification strategies of developing country firms. *Journal of International Management*, 5(2), 115-140.
- North, D. (1990). *Institutions, institutional change, and economic performance*, Cambridge, UK: Cambridge University Press.
- Olson, M. (1993). Dictatorship, democracy and development. *American Political Science Review*, 87(03), 567-576.
- Piotroski, J., & Zhang, T. (2014). Politicians and the IPO decision: The impact of impending political promotions on IPO activity in China. *Journal of Financial Economics*, 111(1), 111-136.
- Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Qian, Y. (1994). A theory of shortage in socialist economies based on the 'Soft Budget Constraint'. *The American Economic Review*, 84, 145-156.
- Rajan, R. G., & Zingales, L. (2003). The great reversals: the politics of financial development in the 20th century. *Journal of Financial Economics*, 69(1), 5-50.
- Sapienza, P. (2004). The effects of government ownership on bank lending. *Journal of Financial Economics*, 72(2), 357-384.
- Shleifer A., & Vishny R. W. (1994). Politicians and firms. *The Quarterly Journal of Economics*, 109(4), 995-1025.
- Shleifer, A., & Vishny, R. (1997). A survey on corporate governance. *The Journal of Finance*, 52(2), 737-783.
- Song, F., & Thakor, A. V. (2011). *Financial markets, banks, and politicians*. Unpublished working paper. Penn State University and Washington University in St. Louis.
- Su, X., & Yang, Z. (2009). State control, financial constraint and firm growth: evidence from China. Working Paper. City University of Hong Kong.
- Wan, W. P., & Hoskisson, R., E. (2003). Home country environments, corporate diversification strategies and firm performance. *Academy of Management Journal*, 46(1), 27-45.
- Wang C., & Xu H. (2011). Government intervention in investment by Chinese listed companies that have diversified into tourism. *Tourism Management*, 32(6), 1371-

1380.

- Wang, Q., Wong, T. J., & Xia, L. (2008). State ownership, the institutional environment, and auditor choice: Evidence from China. *Journal of Accounting and Economics*, 46(1), 112-134.
- Wei-an, L. I., Ai-chao, Q. I. U., & Zhi-hui, G. U. (2010). Dual corporate governance environment, political connection preference and firm performance- study on governance transition of China's private listed firms. *China International Economics*, 6, 85-95.
- Wurgler, J. (2000). Financial markets and the allocation of capital. *Journal of Financial Economics*, 58(1), 187-214.
- Yang, Z., (2013). Do political connections add value to audit firms? Evidence from IPO audits in China. *Contemporary Accounting Research*, 30(3), 891-921.
- Yanwei, S. (2008). Legality, local governments intervention and financial development. *Shanghai Finance*, 7(7), 25-30.
- Yeh Y., Shu P. & Chiu S., (2013). Political connections, corporate governance and preferential bank loans. *Pacific-Basin Finance Journal*, 21(1), 1079-1101.
- Zhang, H., Li, L., Zhou, D., & Zhou, P. (2014). Political connections, government subsidies and firm financial performance: Evidence from renewable energy manufacturing in China. *Renewable Energy*, 63, 330-336.