

حاکمیت سهامی بانکها در اقتصادهای در حال توسعه: مفاهیم و موضوعات^۱

ت. ج. آرون و جی. دی. تورنر
مترجم: محمود نادری کزج^۲

چکیده

این مقاله حاکمیت سهامی^۳ را در موسسات بانکی در اقتصادهای در حال توسعه مورد بررسی قرار می‌دهد. با توجه به اینکه بانکها نقشی اساسی را در نظام مالی اقتصادهای در حال توسعه ایفا کرده و اصلاحات بانکی گسترده‌ای در این اقتصادها به مرحله اجرا در می‌آید؛ این مسئله (حاکمیت سهامی) بسیار مهم و حایز اهمیت است. بر مبنای مباحث نظری حاکمیت سهامی در بانکها، پیشنهاد نویسندگان مقاله این است که اصلاحات بانکی تنها زمانی می‌تواند به صورت کامل به مرحله اجرا در آید که نظام مقرراتی احتیاطی مد نظر قرار گیرد. یکی از عناصر ضروری در اصلاحات بانکی در

۱ - ترجمه مقاله زیر است:

T.G. Arun and J. D. Turner, "Corporate Governance of Banks in Developing Economies: Concepts and Issues", *Corporate Governance: An International Review* Vol. 12 Issue 3 Page 371 July 2004.

۲ - محقق اداره بررسیها و سیاستهای اقتصادی بانک مرکزی ج.ا.ا.

۳ - برای واژه Corporate Governance ترجمه‌هایی نظیر حاکمیت شرکتی، حاکمیت سهامی، نظام راهبری یا راهبردی سازمانی یا شرکتی و مدیریت حقوق صاحبان سهام وجود دارد که در این ترجمه از حاکمیت سهامی استفاده شده است.

اقتصادهای در حال توسعه، خصوصی سازی بانکهاست. ما پیشنهاد می کنیم که اصلاحات حاکمیت سهامی را می توان در نقش پیش نیازی در جهت کاهش موفقیت آمیز مالکیت دولتی در بانکها در نظر گرفت. همچنین پیشنهاد ما این است که افزایش رقابت ناشی از ورود بانکهای خارجی ممکن است باعث بهبود حاکمیت سهامی بانکها در اقتصادهای در حال توسعه شود.

۱- مقدمه

اگرچه موضوع حاکمیت سهامی در اقتصادهای در حال توسعه اخیراً توجه زیادی را به خود جلب کرده است (اومان، ۲۰۰۱؛ گوسوامی، ۲۰۰۱؛ لین، ۲۰۰۱؛ مالهربه و سگال، ۲۰۰۱)^۱، ولی حاکمیت سهامی در بانکها هنوز از سوی محققان نادیده گرفته شده است (کاپریو و لوین، ۲۰۰۲)^۲. حتی در کشورهای توسعه یافته نیز اخیراً این موضوع مورد بحث قرار گرفته است (ماسی و اوهارا، ۲۰۰۱)^۳. برای نشان دادن این کمبود، این مقاله برخی از موضوعات و مفاهیم اساسی در مورد حاکمیت سهامی بانکها در اقتصادهای در حال توسعه را مورد بررسی قرار می دهد.

حاکمیت سهامی بانکها در اقتصادهای در حال توسعه به دلایل مختلف از اهمیت برخوردار است. دلیل اول این است که بانکها یک موقعیت مسلط و غالبی را در نظامهای مالی اقتصاد در حال توسعه در اختیار دارند و به صورت قابل توجهی موتور مهم رشد اقتصادی در این کشورها محسوب می شوند (کینگ و لوین، ۱۹۹۳؛ لوین، ۱۹۹۷)^۴. دوم اینکه چون در این کشورها معمولاً بازارهای مالی توسعه یافته نیستند، بانکها نوعاً مهمترین منبع تامین مالی اکثر بنگاهها به شمار می روند. سوم اینکه با پذیرش عمومی

1 - Oman,; Goswami ; Lin; Malherbe and Segal.

2 - Caprio and Levine.

3 - Macey and O'Hara.

4 - King and Levine ; Levine.

بانکها در مقام یک وسیله پرداخت، بانکها در اقتصادهای در حال توسعه اغلب اصلی‌ترین نهاد سپرده پذیر برای پس‌اندازهای اقتصاد به حساب می‌آیند. چهارمین دلیل نیز این است که بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه اخیراً از طریق خصوصی‌سازی (سرمایه‌گذاری منفی)^۱ و کاهش نقش مقررات اقتصادی دست به آزادسازی در نظام بانکی خود زده‌اند و در نتیجه مدیران بانکها در این اقتصادها آزادی عمل بیشتری در مدیریت بانکهایشان به دست آورده‌اند. در بخش بعدی بررسی می‌کنیم که یک موسسه بانکی چه در جهان توسعه یافته و چه در جهان در حال توسعه به دلیل ماهیت منحصر به فرد آن، مستلزم در نظر گرفتن یک دیدگاه گسترده‌تر از حاکمیت سهامی است؛ چرا که این دیدگاه هم از حقوق سهامداران و هم از حقوق سپرده‌گذاران محافظت می‌کند. به‌طور خاص ماهیت مؤسسات بانکی همانند تمام نظامهای مالی به گونه‌ای است که نیازمند یک سری مقررات برای حمایت از سپرده‌گذاران کل نظام مالی می‌باشد. بر اساس این بینش، در بخش ۳، حاکمیت سهامی بانکها در اقتصادهای در حال توسعه در زمینه اصلاحات فزاینده و رو به رشد در صنعت بانکداری مورد بحث و بررسی قرار می‌گیرد. در بخش ماقبل آخر، ما نقش در حال تغییر دولت در نظامهای بانکی اقتصادهای در حال توسعه و نتایج آن در مورد حاکمیت سهامی را مورد بررسی قرار می‌دهیم. در بخش پایانی نیز خلاصه و توصیه‌های سیاستی مطرح خواهد شد.

۲- حاکمیت سهامی و ماهیت ویژه بانکداری

در یک رویکرد محدود، حاکمیت سهامی سازوکاری است که بر اساس آن سهامداران بانک از این مسئله اطمینان می‌یابند که مدیران بانکها در جهت منافع آنان عمل می‌کنند. بعلاوه با توجه به دیدگاههای «آدام اسمیت» کاملاً پذیرفته شده است که

1 - Disinvestments.

مدیران بانکها اغلب در جهت منافع سهامداران رفتار نمی‌نمایند (هندرسون، ۱۹۸۶).^۱ این مسئله خصوصاً در اقتصادهای انگلوساکسون^۲ - که به‌وسیله تکامل بنگاههای مدرن و تعداد بسیاری از سهامداران خرد و کوچک شناخته می‌شود- تشدید شده که این مسئله منجر به جدایی بین مالکیت و کنترل شده است. جدایی بین مالکیت و کنترل باعث ایجاد مشکلی برای بنگاه شده است که در اثر آن مدیریت بنگاه به جای حرکت در راستای منافع سهامداران به منظور نیل به منافع خودش رفتار می‌نماید (جنسن و میکلینگ، ۱۹۷۶؛ فاما و جنسن، ۱۹۸۳).^۳ این مسئله باعث می‌شود که مدیران فرصتهایی را برای شانه خالی کردن از وظایفشان و ایجاد قدرت برای خود به‌دست آورده که در نهایت به سلب مالکیت از سهامداران منتهی خواهد شد.

به هر حال دیدگاه وسیعتری از حاکمیت سهامی نیز مطرح است که بر اساس آن، روشهایی وجود دارد که باعث می‌شود عرضه‌کنندگان وجوه و تامین‌کنندگان مالی، مدیران را به گونه‌ای کنترل کنند که برگشت سرمایه و همچنین سود ناشی از سرمایه‌گذاریشان تضمین شود (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷؛ ویوس، ۲۰۰۲؛ اومان، ۲۰۰۱).^۴ ما ذیلاً بررسی خواهیم کرد که بخش بانکداری با آن ماهیت ویژه‌اش بیشتر با جنبه وسیعتر حاکمیت سهامی سازگارتر است تا تعریف محدودتر آن. قابل توجه است که «ماسی و اوهارا» (۲۰۰۱)^۵ بحث می‌نمایند که می‌باید جنبه وسیعتری از حاکمیت سهامی در مورد موسسات بانکی مورد پذیرش قرار گیرد. همچنین آنان اشاره می‌کنند که به دلیل شکل خاصی از قراردادهای که در صنعت بانکداری وجود دارد، ساز و

1 -Henderson.

2 -Anglo-Saxon Economies.

3 -Jensen and Meckling; Fama and Jensen.

4 -Shleifer and Vishny, p.737; Vives, p.1; Oman, p.13.

5 -Macey and O'Hara.

کارهای حاکمیت سهامی برای بانکها می‌باید منافع سپرده‌گذاران را نیز همانند منافع سهامداران مد نظر قرار دهد. همان‌گونه که اشاره خواهد شد، ماهیت خاصی که در درون صنعت بانکداری وجود دارد نه تنها مستلزم در نظر گرفتن جنبه وسیع و گسترده از حاکمیت سهامی می‌باشد، بلکه به دخالت‌های دولتی نیز به منظور کنترل و مهار رفتارهای مدیریت بانکها نیازمند است. سپرده‌گذاران، ارزش واقعی پورتنفوی وام بانک را نمی‌دانند، زیرا چنین اطلاعاتی غیر قابل انتشار بوده و افشای آنها بسیار هزینه بر است و این نشان‌دهنده این است که پورتنفوی وام یک بانک با درجه بسیار بالایی غیر قابل تمییز از یکدیگر است^۱ (باتاچاریا و همکاران ۱۹۹۸).^۲ در نتیجه مسئله اطلاعات

۱- متن لاتین جمله فوق به صورت: "implying that a bank's loan portfolio is highly fungible." است، برای درک بهتر موضوع باید گفت که معنی دقیق *fungible loans* یا *fungible assets* به معنی این است که اگر ما بتوانیم تشخیص دهیم که هر یک از داراییها و یا وام بانکها از محل کدام یک از سپرده‌ها و یا کدامیک از بدهیهای بانکها می‌باشد و سپس تمامی آنها را از یکدیگر کسر کنیم، دارایی و یا وامی باقی می‌ماند که می‌توان آن را خالص وام یا خالص دارایی نامید. در جهت این فرآیند تمامی ریسکهای موجود در داراییهای ناخالص را از یکدیگر باز شناخته شده و در نهایت داراییها و یا وامی باقی می‌ماند که دقیقاً از سایر داراییها و وامها قابل تمییز و شناخت است. از طرف دیگر مشخص کردن محل تامین منابع هر یک از داراییها و وامها از محل هر یک از سپرده‌ها و یا بدهیها برای بانکها بسیار هزینه بر بوده و غیر قابل انتشار است، به همین دلیل داراییها و یا وامهای یک بانک به دلیل وجود ریسکهای مختلف و ارزشهای مختلف غیر قابل تمییز از یکدیگر بوده و سپرده‌گذاران نمی‌توانند آنها را از یکدیگر باز شناسند. به همین دلیل و همچنین به دلیل عدم وجود شفافیت در داراییهای بانکها معنی دقیق «*fungible loans*» یا «*fungible assets*» را می‌توان در عباراتی نظیر «داراییهای غیر قابل تشخیص» و یا «داراییهای با کیفیت همتراز» جست‌وجو کرد. این داراییها شامل کالاها (Commodities)، اختیار خرید و فروش (Option) و اوراق بهادار (Securities) می‌باشد (م).
2 -Bhattacharya et al, 1998, p.761.

ناقص^۱، مدیران بانکها برخلاف تعهداتی که قبلا به سپرده‌گذاران داده‌اند، انگیزه‌های زیادی برای سرمایه‌گذاری در فعالیتهای ریسک دار پیدا می‌کنند. به منظور ایجاد اطمینان در این زمینه که مدیران از سپرده‌گذاران سلب مالکیت نخواهند کرد، بانکها سرمایه‌گذاریهایی را در زمینه سرمایه‌های خوش‌نام و مشهور^۲ انجام می‌دهند (کلین، ۱۹۷۴؛ گورتون، ۱۹۹۴؛ دمتس و همکاران ۱۹۹۶؛ باتاچاریا و همکاران، ۱۹۹۸)^۳، اما این طرحها به خصوص وقتی قراردادها ماهیت محدودی داشته^۴ و نرخهای تنزیل^۵ به اندازه کافی بالا باشند، اطمینان خیلی کمی برای سپرده‌گذاران ایجاد می‌کنند (هیکسون و تورنر، ۲۰۰۳)^۶. همچنین غیر شفاف بودن بانکها باعث می‌شود که محدود کردن تصمیمهای مدیریتی از طریق قراردادهای بدهی برای سپرده‌گذاران بسیار هزینه‌بر باشد (کاپریو و لوین، ۲۰۰۲)^۷. در نتیجه سپرده‌گذاران عقلایی قبل از سپرده گذاری در بانک، نیازمند یک رشته ضمانتها در جهت سپرده‌گذاری در بانک هستند. در این جهت ضمانتهای دولتی به شکل بیمه ضمنی و یا بیمه علنی سپرده‌ها^۸ ممکن است بنگاههای اقتصادی را برای سپرده‌گذاری ثروتهایشان در بانک تشویق نماید؛

۱ - در حقیقت این اطلاعات برای سپرده‌گذاران ناقص بوده و همین ناقص بودن اطلاعات برای آنان نوعی عدم تقارن اطلاعاتی بین آنان و مدیران ایجاد کرده و مدیران از مزاد اطلاعاتی که در اختیار دارند استفاده کرده و در فعالیتهای پرریسک شرکت می‌کنند (م).

2 - Brand-Name or Reputational Capital.

3 - Klein; Gorton; Demetz et al; Bhattacharya et al 1998.

۴ - شاید منظور نویسنده از عبارت «contracts have a finite nature» قراردادهایی است که از لحاظ اندازه کوچک بوده و قابل توجه نیستند.

5 - Discount Rate.

6 - Hickson and Turner.

7 - Capiro and Levine.

8 - Implicit and Explicit Deposit Insurance.

هرچند که این ضمانت‌های دولتی نیز به نوبه خود می‌تواند باعث ایجاد مجموعه‌ای از مخاطرات اخلاقی و رفتاری^۱ شود.

حتی در صورت برقراری نظام بیمه سپرده‌ها توسط دولت، مدیران بانکها هنوز انگیزه‌های فرصت طلبانه‌ای را برای فعالیتهای پرریسک در اختیار خواهند داشت، اما در این شرایط هزینه این کار جزء هزینه‌های دولت خواهد بود^۲. البته مشکل مخاطرات رفتاری شناخته شده را می‌توان از طریق استفاده از یک رشته مقررات اقتصادی نظیر محدودیتهای دارایی، سقف‌های نرخ (میزان) بهره، انفصال بانکداری تجاری از بیمه و بانکداری سرمایه‌گذاری^۳ و ذخایر قانونی^۴ بهبود بخشیده و کاهش داد. این مقررات می‌تواند توان مدیران بانکها را برای گسترش بیش از حد داراییها^۵ (وامدهی بیش از حد) کاهش داده و مدیران را از قرار دادن داراییها در معرض فعالیتهای پرریسک محدود کند.

بنابراین با توجه به مطالبی در مورد ماهیت ویژه بنگاه بانکی ذکر شد، نیاز است که حمایت آشکاری از سپرده‌گذاران در مقابل مدیریت فرصت‌طلبانه بانکی به عمل آید. به هر حال، ماهیت ویژه یک بنگاه بانکی بر روابط بین سهامداران و مدیران تاثیر زیادی می‌گذارد. مثلاً عدم شفافیت داراییهای بانک باعث می‌شود آنها به قدری برای سهامداران

1 - Moral Hazard.

۲ - به عبارت دیگر با برقراری نظام بیمه سپرده‌ها توسط دولت، هزینه فعالیتهای پرریسک مدیریت بر عهده سپرده‌گذاران نبوده و جزء هزینه‌های دولت محسوب خواهد شد (م).

3 - Investment Banking.

4 - Reserve Requirments.

5 - Over-Issue Liabilities.

جزء و پراکنده هزینه‌بر باشند که نتوانند با بانک قرارداد بسته^۱ و از قراردادهای انگیزشی موثری^۲ استفاده کرده و همچنین نتوانند از حق رای خودشان برای تاثیرگذاری بر تصمیمات بنگاه استفاده کنند، به علاوه وجود بیمه سپرده‌ها ممکن است نیاز بانکها را برای بالا بردن سرمایه از طریق سرمایه‌گذاران بزرگ و نامطمئن - که برای اعمال کنترل‌های شرکتی انگیزه دارند- کاهش دهد (کاپریو و لوین، ۲۰۰۲).

موضوع مهمتر این است که امکان دارد منافع سهامداران بانکها با منافع قانونگذاران دولتی - که برنامه‌های اجرایی خاص خود را داشته و ممکن است این برنامه‌ها ضرورتاً با حداکثر سازی منافع بانکی همگام نباشد- در تضاد باشند (بوت و تاکور، ۱۹۹۳)^۳. سهامداران ممکن است از مدیران بخواهند بیشتر از حد عادی و بهینه اجتماعی ریسک کنند، در حالی که قانونگذاران ترجیح می‌دهند مدیران بانکها در جهت نظامهای گسترده ثبات مالی، ریسک‌های کمتری را بپذیرند. سهامداران نیز می‌توانند با استفاده از یک سری برنامه‌های جبرانی انگیزشی^۴ برای مدیران، آنها را راضی به پذیرش فعالیتهای ریسک‌دار کنند. به هر حال از نقطه نظر قانونگذاران، برنامه‌های جبرانی فوق باید به گونه‌ای ساماندهی شوند که مانع فرو رفتن بانکها در فعالیتهای بسیار پرریسک شوند. برای مثال قانونگذاران می‌توانند از طریق راهنماییها و یا یک سری

۱- Write: منظور از کلمه write در اینجا بستن قرارداد می باشد.

۲ - در بنگاههای اقتصادی، سهامداران برای ترغیب مدیران در جهت بالا بردن سود و یا ارزش بنگاه و همچنین برای جلوگیری از فعالیت مدیران در جهت منافع خود و همچنین ترغیب آنان برای حرکت در جهت منافع سهامداران علاوه بر قراردادهای اولیه با آنان، یک رشته قراردادهای انگیزشی (Effective Incentive Contracts) با مدیران منعقد می کنند تا بدین وسیله از فرصت‌طلبی‌های آنان جلوگیری نمایند (م).

3 - Boot and Thakor.

4 - Incentive-Compatible Compensation Schemes.

توصیه های اخلاقی^۱ این گونه انگیزشها و فعالیتهای پریسک را برای مدیران محدود کنند. به تبع آن قانونگذاران می توانند از طریق نوع سیاستهای جبرانی و مهیج فعالیتهای پریسک، حداقل سرمایه مورد نیاز را تغییر دهند (کاپریو و لوین، ۲۰۰۲).^۲

برخی اقتصاددانان بر این عقیده اند که رقابت در بازار تولیدات و خدمات ممکن است در نقش جاننشینی برای سازوکارهای حاکمیت سهامی عمل کند (آلن و گال، ۲۰۰۰).^۳ استدلال اصلی آنان این است که بنگاههایی که مدیران آنها از مالکان شرکت نبوده و سهامی در شرکت ندارند به راحتی می توانند توسط بنگاههایی که مدیران آنها مالکیتی نیز در شرکت دارند از طریق فشارهای شدید رقابتی از بازار بیرون رانده شوند. به هر حال صنعت بانکداری - حتی الامکان در ارتباط با ماهیت شدید اطلاعاتی آن - ممکن است از لحاظ رقابتی بسیار پایین تر از سایر بخشهای تجاری باشد (کاپریو و لوین، ۲۰۰۲). بنابراین فقدان این گونه فشارهای رقابتی و ماهیت ویژه ی بانکداری پیشنهاد می نماید که بانکها ممکن است در مقایسه با سایر بنگاهها به سازوکارهای حاکمیت سهامی قویتری نیاز داشته باشند.

۳- مقررات زدایی بانکها در اقتصادهای در حال توسعه

همان گونه که در بخش قبل بدان اشاره شد صنعت بانکداری به دلیل ماهیت خاصی که دارد، نیازمند برقراری نظام بیمه سپرده ها توسط دولت به منظور محافظت از سپرده گذاران است. در مورد با این مسئله و به منظور بهبود مشکل خطر رفتاری، ما پیشنهاد می کنیم که بانکها ممکن است نیاز داشته باشند که ضابطه مند شوند. به

1 - Moral Suasion.

2 - Caprio and Levine.

3 - Allen and Gale,

هر حال طی دو دهه گذشته، بسیاری از دولتها در سطح جهان از به‌کارگیری این مقررات اقتصادی به سمت استفاده از مقررات احتیاطی در مقام بخشی از فرایند اصلاح در بخش مالی حرکت کرده‌اند. مقررات احتیاطی، بانکها را به نگهداری سرمایه‌ی متناسب با ریسک فعالیت‌هایشان، برقراری روشهای هشدار اولیه^۱، برنامه‌های مربوط به رفع وضعیت بانکهای غیر توانمند^۲ و نظارتهای حضوری و غیر حضوری توسط ناظران بانکی^۳ وادار می‌کنند. هدف اصلی مقررات احتیاطی را می‌توان تامین ثبات سیستم مالی و محافظت از سپرده‌ها عنوان کرد. به هر حال اصلاحات احتیاطی که قبلاً در کشورهای در حال توسعه به‌کار گرفته شده است، آن‌چنان در جلوگیری از بحرانهای بانکی موفق نبوده است و نکته مهمی که باید به آن اشاره کرد این است که چگونه می‌توان روشهای احتیاطی را به گونه‌ای تقویت کرد که موثرتر باشند آیا به عبارتی بتواند به‌صورت موثرتری از ثبات بخش مالی محافظت کند (براون‌بریج، ۲۰۰۲).^۴

توانایی اقتصادهای در حال توسعه برای تقویت نظارتهای احتیاطی به چند دلیل زیر سؤال است. اول اینکه کاملاً پذیرفته شده است که به نسبت بانکهای کشورهای

1 - Early Warning Systems.

۲ - ترجمه فوق معنی عبارت Bank Resolution Schemes می‌باشد. معنی دقیقتر این عبارت این است که وقتی یک بانک نمی‌تواند به حیات خود ادامه دهد (Unviable Bank)، آنگاه مراجع مربوطه و صاحب اختیار (Authorities) جهت جلوگیری از تسری (Contagion) بحران یک بانک به کل نظام بانکی و به تبع آن کل نظام مالی و اقتصاد کشور (جلوگیری از ریسکهای نظامیک) یک رشته رویه‌ها و تمهیداتی در پیش می‌گیرند که در جهت این تمهیدات، مجوز فعالیت آن بانک پس گرفته شده و درجه مورد قبولی از پرداخت به سپرده‌گذاران صورت می‌گیرد. این امر انگیزه و امنیت لازم برای سایر بانکهای توانمند ایجاد کرده و همراه با ایجاد اطمینان در سپرده‌گذاران، هزینه بحران یک یا چند بانک غیر توانمند را کاهش می‌دهد (م).

3 - On-Site and Off-Site basis by Banking Supervisors.

4 - Brownbridge.

توسعه یافته، بانکهای فعال در کشورهای در حال توسعه، نیازمند ذخایر و کفایت سرمایه‌ی بیشتری هستند. به هر حال، بسیاری از بانکها در کشورهای در حال توسعه دریافته‌اند که حتی یک افزایش اندک در میزان سرمایه برای آنان بسیار هزینه‌بر خواهد بود. دوم اینکه در کشورهای در حال توسعه ناظران ماهر و آموزش‌دیده‌ای برای بازرسی از بانکها کمتر یافت می‌شود. سوم اینکه ساختار نظارتی در اقتصادهای در حال توسعه نوعاً به گونه‌ای است که از استقلال سیاسی برخوردار نبوده و این عدم استقلال سیاسی، ممکن است توانایی آنها را برای وادار کردن بانکها به منظور اجرای مقررات احتیاطی، تهیه کفایتهای لازم سرمایه و تحمیل جریمه‌های مناسب تحلیل برد. چهارم اینکه نظارتهای احتیاطی به صورت کامل بر اطلاعات حسابداری به‌موقع و صحیح تکیه دارد. به هر حال در بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه قوانین حسابداری (البته اگر به صورت کامل وجود داشته باشند) قابل انعطاف بوده^۱ و مقررات مربوط به افشای اطلاعات^۲ در این کشورها بسیار اندک است. بنابراین اگر یک اقتصاد در حال توسعه بدون تقویت روشهای نظارتی احتیاطی اقدام به آزادسازی در بخش بانکی ننماید، مدیران بانکها به راحتی می‌توانند از سپرده‌گذاران و تامین‌کنندگان بیمه سپرده‌ها^۳ سلب مالکیت کنند. یک رویکرد احتیاطی به مقررات در بانکها در کشورهای در حال توسعه باعث خواهد شد که بانکها به منظور حفظ استانداردهای کفایت سرمایه، سرمایه‌ی خود را افزایش دهند. نتیجه اینکه قبل از اجرای مقررات زدایی در نظام بانکی اقتصادهای در حال توسعه، لازم

1 -Flexible.

2 -a Paucity of Information Disclosure Requirements.

3 -Deposit Insurance Providers.

است که توجه زیادی نسبت به اجرای سازوکارهای توانمند حاکمیت شرکتی^۱ به منظور حمایت از سهامداران مبذول شود. به هر حال در اقتصادهای در حال توسعه برقراری اصول حاکمیت سهامی سالم و توانمند در بخش بانکداری می‌تواند به راحتی به وسیله محافظت‌های قانونی ناکافی^۲، الزامات ضعیف افشای اطلاعات^۳ و مالکان مسلط^۴ مختل شود (آرون و تورنر، ۲۰۰۲)^۵. به علاوه در بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه، بانکداری خصوصی علاقه خاصی به معرفی اصول حاکمیت سهامی از خود نشان نمی‌دهد. برای نمونه در هند، این مسئله به صورت امتیازی برای منافع یک گروه در مقابل منافع سایرین در یک شرکت درآمدی است (باناجی و مودی، ۲۰۰۱)^۶.

۴- اقتصاد سیاسی حاکمیت سهامی بانکها در کشورهای در حال توسعه

در بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه، حاکمیت سهامی بانکها با دخالت‌های سیاسی گسترده در عملکرد نظام بانکی پیچیده تر شده است. موارد مناسبی که ما بصورت خلاصه در صدد بررسی آن هستیم؛ شامل مالکیت دولتی بانکها، اتحادیه‌های (کارتلها) توزیعی^۷ و محدودیت‌های مربوط به ورود بانکهای خارجی است. مالکیت دولتی بانکها یک ویژگی رایج در بسیاری از اقتصادهای در حال توسعه است (لاپورتا و همکاران، ۲۰۰۲)^۸. دلایل این چنین مالکیت‌هایی را شاید بتوان در حل مشکلات و معضلات ذاتی اطلاعاتی در نظامهای مالی در حال توسعه، کمک به فرایند

1 - Robust Corporate Governance Mechanisms.

2 - Poor Legal Protection.

3 - Weak Information Disclosure Requirments.

4 - Dominant Owners.

5 - Arun and Turner.

6- Banaji and Mody.

7 - Distributional Cartels.

8 - La Porta et al.

توسعه و یا پشتیبانی از منافع مقرر^۱ و اتحادیه های توزیعی جستوجو کرد (آرون و تورنر، ۲۰۰۲). با وجود یک نظام بانکداری دولتی، شدت کشمکشها و برخوردها بین سپرده گذاران و مدیران بانکها بیشتر به درجه اعتباری دولت وابسته است. به هر حال با وجود یک دولت معتبر به همراه ثبات سیاسی در یک کشور، کمترین برخوردها بین دو گروه مذکور متصور است؛ زیرا در نهایت دولت از سپردهها محافظت خواهد کرد. با وجود این، در اقتصادهایی که مالکیت دولتی در نظام بانکداری بسیار گسترده است، مسئله عمده‌ی حاکمیت سهامی، برخوردها و تضاد منافع است که بسین دولت (پرداخت کنندگان مالیات در مقام مالکان) و مدیران بانکها در نقش بروکراتهایی که بانکها را کنترل می کنند، رخ می دهد. بروکراتهایی که بانکهای دولتی را کنترل می کنند، ممکن است انگیزه‌هایی متفاوت از انگیزه‌های پرداخت کنندگان مالیات داشته باشند. همچنین بروکراتهای یاد شده ممکن است یک تابع چند متغیره - که شامل مصرف پیش نیازها^۲، زمان اوقات فراغت^۳ و تعداد کارکنان است- را حداکثر کنند. همچنین ممکن است بروکراتها به وسیله ایجاد یک سری گروههای ذی نفع نظیر اتحادیه های تجاری در پی پیشبرد مقاصد سیاسی خود باشند (شلیفر و ویشنی، ۱۹۹۷).^۴ به علاوه بروکراتها طبیعتاً ریسک گریز هستند و به همین دلیل مقدار ریسکی را که متقبل می شوند از حد بهینه و نرمال پرداخت کنندگان مالیات هم پایین تر است. به منظور کاهش اندک این چنین فرصت طلبی‌هایی، ممکن است استقلال کمتری به مدیران داده شود. به خصوص بانکها ممکن است با مقرراتی روبه‌رو شوند که در جهت آن مقررات نیاز است که بخش قابل توجهی از داراییهای خود را به اوراق بهادار دولتی و یا بخشهای

1 - Vested Interests.

2 - Consumption of Prerequisites.

3 - Leisure Time.

4 - Shleifer and Vishny.

گوناگون اقتصادی، نظیر کشاورزی و یا بنگاههای کوچک و متوسط^۱ اختصاص دهند؛ البته فرض می‌شود که این فرآیند از دیدگاه اجتماعی بسیار مهم است. به هر حال در غیاب انگیزه‌های بازار، مدیران بانکهای دولتی با استفاده از شانه خالی کردن از زیر بار مسئولیتها و استفاده از قدرت موجودشان هنوز توان استفاده از فرصت‌طلبی‌های بالقوه را در اختیار دارند. شاید به همین دلیل است کمیته «بال» در امر نظارت بانکی اعتقاد دارد که حاکمیت دولتی بانک به طور بالقوه قادر است راهبردها و اهداف بانک و همچنین ساختار داخلی حاکمیت^۲ آن را دگرگون نماید. در نتیجه اصول متعارف حاکمیت شرکتی سالم حتی برای بانکهای دولتی نیز سودمند خواهد بود. ناکارایی‌های بانکهای دولتی - که تجلی آن را به خصوص می‌توان در فقدان انگیزه‌های کافی مدیریتی جست‌وجو کرد- در نهایت به این مسئله منجر شده است که دولتها در اقتصادهای در حال توسعه به دلایل یاد شده و یا در اثر برخی فشارهای موسسات بین‌المللی مالکیت خود را بر موسسات مالی نظیر بانکها کاهش دهند (آرون و تورنر، ۲۰۰۲).^۳ کاهش مالکیت دولتی بانکها حاکمیت سهامی بانکها را افزایش می‌دهد. اگر بانکها به طور کامل خصوصی‌سازی شوند، آنگاه می‌باید به منظور حمایت از سپرده‌گذاران و جلوگیری از بحرانهای مالی، برنامه‌های کافی بیمه سپرده‌ها و ترتیبات نظارتی مورد نیاز تدارک دیده شده و به مرحله اجرا در آید (آرون و تورنر، ۲۰۰۲). از سوی دیگر، اگر کاهش تصدیهای دولتی محدود است، آنگاه دولت در بخش بانکداری در مقام یک سهامدار مسلط بوده و ممکن است فرصتهایی را به دست آورد که با استفاده از آن بتواند از بانکها برای حل مشکلات و معضلات مالی خود و همچنین کمک به کارتهای توزیعی استفاده کرده و بر

1 - Small and Middle Enterprises(SME).

2 - Internal Structure of Governance.

3 - Arun and Turner, 2002.

سهامداران خرد غلبه کند. بنابراین، در این مورد سؤال این است که آیا دولت می‌تواند با اعتبار بالایی تعهد کند که از مالکان سرمایه‌های خصوصی سلب مالکیت نخواهد کرد یا خیر؟ برای نمونه در هند، کاهش اندکی در تصدی‌گری بانکهای دولتی نتوانسته است تغییرات معنی‌داری در کیفیت سازوکارهای حاکمیت سهامی ایجاد کند (آرون و تورنر، ۲۰۰۲). علی‌رغم گذشت بیش از یک‌دهه از اصلاحات مالی در هند، دولت این کشور هنوز نقشی اساسی در انتخاب هیئت مدیره بانکها بازی می‌کند؛ هرچند که اصلاحات مالی در هند استقلال زیادی را در جهت تصمیم‌گیری در حوزه‌ی راهبردهای تجاری از قبیل افتتاح شعب و معرفی محصولات جدید به‌وجود آورده است (مونیپان، ۲۰۰۲).^۱ هیئت مدیره بانکها استقلال اندکی دارند زیرا آنها هنوز مجبور به پیروی از مقررات منتشره از طرف دولت و بانک مرکزی هند هستند. یک راه حل برای مشکل مذکور این است که کنترل‌های موجود بر روی مدیران حتی الامکان کاهش داده شده و در جهت‌حمایت از منافع سپرده‌گذاران اختیار و استقلال بیشتری به آنها داده شود؛ به این شرط که اختیارات و حاکمیت مناسب نظارتی به مسئولان (بازرسان) مقرراتی [متخصص] داده شود. مورد مهمتری که حاکمیت سهامی بانکها در کشورهای در حال توسعه را پیچیده می‌نماید، کارتل‌های توزیعی است (اومان، ۲۰۰۱).^۲ این کارتلها متشکل از نیروهای درون سازمانی^۳ هستند که ارتباطات بسیار نزدیکی با مقامات برگزیده دولتی^۴ داشته و یا خود از مقامات برگزیده هستند. وجود این چنین کارتل‌هایی اعتبار حفاظت قانونی از سرمایه‌گذار را تحلیل برده و از اصلاحات بخش بانکی جلوگیری

1 - Muniappan.

2 - Oman.

3 - Corporate Insiders.

4 - Governing Elite.

می‌کند. جای شگفتی نیست که یک حاکمیت سیاسی شایسته و معتبر^۱ می‌تواند در نقش یک پیش‌نیاز برای حاکمیت سهامی خوب^۲ مطرح شود (اومان، ۲۰۰۱). در بسیاری از اقتصادهای در حال گذار مشاهده شده است که رقابت بسیار مهمتر از تغییرات در مالکیت بوده و می‌تواند باعث به‌وجود آمدن مدیرانی منظم و لایق^۳ شود (استیگلیتز، ۱۹۹۹).^۴ در بالا اشاره گردید که رقابت شاید بتواند جایگزین حاکمیت سهامی شود، به هر حال در اقتصادهای در حال توسعه، برخلاف استثنائاتی نیز نظیر بوتسوانا، گامبیا، لسوتو، رواندا و زامبیا؛ فشارهای دولتی زیادی برای ورود به فعالیتهای بخش بانکداری، بویژه در مورد بانکهای خارجی وجود دارد (بارث و همکاران، ۲۰۰۱).^۵ با این وجود در مقابل باید اذعان کرد که بانکهای خارجی نیز تلاشهای بسیار زیادی برای ورود به اقتصادهای در حال توسعه آسیا از خود نشان نداده‌اند. کلاسنس و همکاران (۲۰۰۰)^۶ بر این عقیده‌اند که ورود بانکهای خارجی به بخشهای بانکداری در اقتصادهای در حال توسعه، کارایی این بخش را بالاتر خواهد برد. یک دلیل عقلایی ممکن برای یافته‌ی فوق این است که ره‌آورد بانکهای خارجی؛ فن‌های مدیریتی جدید، سازوکارهای حاکمیت سهامی و فن‌آوریهای اطلاعاتی^۷ است که بانکهای داخلی می‌باید به منظور رقابت موثر با رقبای خارجی، خود را با آن سازگار نمایند (بیک و روسنگرن، ۲۰۰۰).^۸ فایده دیگر ورود بانکهای خارجی به بخش بانکداری این است که این فرآیند ممکن است باعث

1 - Good Political Governance.

2 - Good Corporate Governance.

3 - Managers with Appropriate Disciplinary Mechanisms.

4 - Stiglitz.

5 - Barth et al.

6 - Claessens et al.

7 - Information Technologies.

8 - Peek and Rosengren.

ایجاد ثبات بیشتر در بخش مالی شود. جالب توجه است که مطالعات تجربی که به وسیله دمیرگوک-کانت (۱۹۹۸) و لوین (۱۹۹۹)^۱ انجام شده نشان می‌دهند که حضور بانکهای خارجی احتمال بحرانهای بانکی را کاهش داده و ممکن است از لحاظ احتیاطی باعث سلامت بیشتر بانکها شود. با اینکه ممکن است بانکهای خارجی اثر مثبتی را در زمینه کارایی و ثبات نظام بانکی داشته باشند، ولی دولتهای مرکزی اقتصادهای در حال توسعه ممکن است علاقه چندانی به ورود بانکهای خارجی از خود نشان ندهند. ادولتها مجوز ورود بانکهای خارجی را به دلیل تسلط بر مجراهای قانونی نمی‌دهند؛ زیرا در صورت وقوع این پدیده برخی از تواناییهای آنها در جهت تاثیرگذاری بر اقتصاد کاهش یافته و یا از بین خواهد رفت. در واقع بر خلاف بانکهای داخلی، بانکهای خارجی ممکن است حساسیت کمتری نسبت به فشارها و درخواستهای غیر مستقیم دولتی داشته باشند (استیگلیتز، ۱۹۹۴)^۲. هیئت مدیره بانکهای داخلی ممکن است با برخی از بزرگان سیاسی ارتباطات نزدیکی داشته باشند و در جهت رسیدن به برخی از منافع اقتصادی و یا یک رشته توجهات سیاسی، ممکن است در مقابل برخی از درخواستهای دولتی مقاومتی از خود نشان نداده و تسلیم شوند. همچنین تهدید بسته شدن بانک داخلی در مقایسه با یک بانک خارجی که در صحنه بین‌المللی حضور دارد، دارای نتایج و آثار بزرگتری است. توانایی بانکهای خارجی برای نادیده گرفتن درخواستهای دولتی می‌تواند باعث بروز مزیت رقابتی^۳ برای آنان شود. به هر حال بحثی که در این باره می‌توان مطرح کرد این است که نفوذ بانکهای خارجی می‌تواند توانایی دولت را برای استفاده از نظام

1 -Demirguc-Kunt, and Levine.

2 - Stiglitz.

3 -Competitive Advantage.

بانکی در جهت دستیابی به اهداف اقتصادی و سیاسی کاهش دهد.

۵- نتایج و توصیه‌های سیاستی

این مقاله نشان می‌دهد که موسسات بانکی به دلیل ماهیت ویژه‌ای که دارند، نیازمند جنبه وسیعتری از حاکمیت سهامی هستند؛ زیرا حاکمیت سهامی می‌تواند فضای فعالیتهای بانکی را به نوعی تقویت کند که این مقررات بتواند از حقوق سپرده‌گذاران حمایت و محافظت کند. در اقتصادهای توسعه یافته، حفاظت از سپرده‌گذاران در یک محیط مقررات‌زدایی شده، نوعاً توسط یک روش قانونی و مقرراتی احتیاطی صورت می‌گیرد، اما در اقتصادهای در حال توسعه این محافظتها، تحت عواملی نظیر عدم وجود ناظران (بازرسان) مجرب و آموزش‌دیده^۱، الزامات ناقص افشای [اطلاعات]^۲، هزینه افزایش سرمایه بانک و وجود کارتل‌های توزیعی^۳ مورد تهدید قرار می‌گیرد.

به‌منظور مواجهه با این مشکلات، پیشنهاد این نوشتار بر این اساس استوار است که اقتصادهای در حال توسعه نیازمند تمهیدات زیر هستند: اول اینکه سیاستهای آزادسازی مستلزم آنند که تدریجی باشند و باید به همراه بهبودهایی در مقررات احتیاطی به اجرا گذاشته شوند. دوم اینکه اقتصادهای در حال توسعه نیازمند صرف منابعی در جهت ارتقای کیفیت روشهای گزارش‌دهی مالی و افزایش کمیت و کیفیت ناظران بانکی هستند. سوم، با توجه به اینکه سرمایه بانکها نقش مهمی را در نظامهای مقرراتی احتیاطی بانکها ایفا می‌کنند، بنابراین لازم است که علاوه بر تقویت قوانین مربوط به محافظت از سرمایه‌گذار و افزایش افشاسازی و شفاف‌سازی اطلاعات مالی^۴،

1 - Well-Trained Supervisors.

2 - Inadequate Disclosure Requirements.

3 - Presence of Distributional Cartels.

4 - Financial Disclosure.

وظایفی مبنی بر حفظ اسرار مالی^۱ بر مدیران تحمیل شود که در صورت تحقق موارد فوق، بانکها می‌توانند سرمایه مورد نیاز را در جهت سازگاری با مقررات احتیاطی بالاتر ببرند. یک دلیل دیگر در جهت جواب‌گویی به چرایی اجرای این سیاست، شناخت فزاینده‌ای است که باعث می‌شود حاکمیت سهامی بانکها نقش مهمی را در همکاری با موسسات نظارتی در جهت انجام وظایفشان ایفا کرده و به ناظران بانکی اجازه می‌دهد که به جای داشتن ارتباطات مخالف هم، ارتباطات کاری بسیاری با مدیران داشته باشند (BCBS, 1999). اعتقاد ما بر این است که حاکمیت سهامی بانکها در اقتصادهای در حال توسعه به وسیله ملاحظات سیاسی تحت تاثیر قرار می‌گیرد. بدین ترتیب که حرکت به سمت خصوصی‌سازی بانکهای دولتی در اقتصادهای در حال توسعه، اولاً مستلزم اعطای استقلال به مدیران بانکهای مذکور است و می‌باید قبل از کاهش تصدیهای دولتی، نحوه عملکرد حاکمیت سهامی در بانکهای خصوصی به تدریج به مدیران شناسانده شود. دوم اینکه در جاهایی که کاهش تصدیهای دولتی جزئی و اندک است و دولت هنوز از کنترل خود بر سهامداران چشم‌پوشی نکرده است، بدون تقویت حاکمیت سهامی، کاهش تصدیهای سایر بخشهای خصوصی نشده ممکن است با مشکلات فراوانی روبه‌رو شود. در نهایت اینکه ورود محدود بانکهای خارجی ممکن است باعث افزایش رقابت در نظام بانکداری شود؛ این مسئله نیز بانکهای داخلی را برای افزایش حاکمیت سهامی و رقابت با رقبای خارجی تشویق می‌کند؛ به طوری که پیشنهاد می‌شود اقتصادهای در حال توسعه، بخش بانکی خود را برای ورود محدود بانکهای خارجی باز نمایند.

فهرست منابع و مآخذ:

- 1- Abowd, J. M. and Kaplan, D. S. (1999), "Executive Compensation: Six Questions That Need Answering", Journal of Economic Perspectives, Vol.13, pp: 145-168.
- 2- Advisory Group on Corporate Governance (AGCG) (2001), Report on Corporate Governance and International Standards, Reserve Bank of India.
- 3- Allen, F. and Gale, D. (2000), "Corporate Governance and Competition" in Xavier Vives (ed.) Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives, Cambridge: Cambridge University Press.
- 4- Andrade, G., Mitchell, M. and Stafford, E. (2001), "New Evidence and Perspectives on Mergers", Journal of Economic Perspectives, Vol.15, pp: 103-120.
- 5- Arun, T.G and Turner, J. D. (2002a), "Public Sector Banks in India: Rationale and Prerequisites for Reform", Annals of Public and Cooperative Economics, Vol.73, No.1.
- 6- Arun, T.G and Turner, J. D. (2002b), "Financial Sector Reform in Developing Countries: The Indian Experience", The World Economy, Vol.25, No.3, pp.429-445.
- 7- Arun, T.G and Turner, J. D. (2002c), "Financial Liberalisation in India", Journal of International Banking Regulation (Forthcoming)
- 8- Arun, T.G and Turner, J. D. (2002d), "Corporate Governance of Banking Institutions in Developing Economies: The Indian Experience", Paper presented in the conference on 'Finance and Development' organised by IDPM, The University of Manchester.
- 9- Banaji, J and Mody, G (2001) "Corporate Governance and the Indian Private Sector", QEH Working paper Series Number 73, University of Oxford.
- 10- Barth, J., Caprio, G. and Levine, R. (2001), "The Regulation and Supervision of Banks Around the World", World Bank, Working

Paper.

- 11-Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) (1999) "Enhancing Corporate Governance for Banking Organisations", Bank for International Settlements, Switzerland.
- 12-Berle, A.. and Means, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Macmillan.
- 13-Bhattacharya, S., Boot, A.W.A., Thakor, A.V. 1998. The Economics of Bank Regulation, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 30, 745-770.
- 14-Boot, A.W.A and Thakor, A.V (1993), "Self-Interested Bank Regulation", *American Economic Review*, Vol.83, No.2, pp.206-212.
- 15-Capiro, G, Jr and Levine, R (2002), "Corporate Governance of Banks: Concepts and International Observations", paper presented in the Global Corporate Governance Forum research Network Meeting, April 5.
- 16-Claessens, S., Demirguc-Kunt, A. and Huizanga, H. (2000), "The Role of Foreign Banks in Domestic Banking Systems" in S. Claessens and M. Jansen, (eds.) *The Internationalization of Financial Services: Issues and Lessons for Developing Countries*, Boston, MA: Kluwer Academic Press.
- 17-Demsetz, R. S., Saidenberg, M. R. and Strahan, P. E. 1996. Banks With Something to Lose: The Disciplinary Role of Franchise Value, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Winter, 3-13.
- 18-Fama, E. and Jensen, M. (1983), "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, Vol.26, pp.301-325.
- 19-Gorton, G. 1994. Bank Regulation When Banks and Banking Are Not the Same, *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 10, 106-119.
- 20-Goswami, O. (2001), "The Tide Rises, Gradually: Corporate Governance in India", OECD Development Centre discussion

paper.

- 21- Henderson, J. P. (1986), "Agency of Alienation? Smith, Mill and Marx on the Joint-Stock Company", *History of Political Economy*, Vol.18, pp.111-131.
- 22- Hickson, C. R. and Turner, J. D. (2003) "Free Banking and the Stability of Early Joint-stock Banking", *Cambridge Journal of Economics* (Forthcoming).
- 23- Jensen, M. C. and Meckling, W. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, pp: 305-360.
- 24- Jensen, M. C. and Murphy, K. (1990), "Performance Pay and Top-Management Incentives", *Journal of Political Economy*, Vol.102, pp: 510-46.
- 25- King, R. G. and Levine, R. (1993a), "Finance and growth: Schumpeter might be right", *Quarterly Journal of Economics*, Vol.108, pp:717-37.
- 26- King, R.G and R. Levine (1993b), 'Finance, Entrepreneurship and Growth: Theory and Evidence', *Journal of Monetary Economics*, Vol.32, pp: 513-42.
- 27- Klein, B. (1974) "The Competitive Supply of Money", *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 6, pp.421-453.
- 28- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. W. (2000), "Investor Protection and Corporate Governance", *Journal of Financial Economics*, Vol.58, pp:3-27.
- 29- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A. (1999), "Corporate Ownership Around the World", *Journal of Finance*, Vol.54, pp: 471-517.
- 30- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. W. (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, Vol.106, pp:1113-1155.
- 31- La Porta, f., Lopez-de-Silanes, f. and Shleifer, A., (2002)

- “Government ownership of banks”, *Journal of Finance*, forthcoming.
- 32- Levine, R. (1997), “Financial development and economic growth: Views and agenda”, *Journal of Economic Literature*, Vol.35, pp: 688-726.
- 33- Levine, R. (1999), “Foreign Bank Entry and Capital Control Liberalization: Effects on Growth and Stability”, University of Minnesota, mimeo.
- 34- Macey, J. R. and O’Hara, M. (2001) “The Corporate Governance of Banks”, *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*.
- 35- Malherbe, S. and Segal, N. (2001), “Corporate Governance in South Africa”, *OECD Development Centre Discussion Paper*.
- 36- Mayer, C. and Sussman, O. (2001), “The Assessment: Finance, Law and Growth”, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol.17, pp: 457-466.
- 37- Muniappan, G. P. (2002), *Indian Banking: Paradigm Shift – A Regulatory Point of View*, Speech given at Bank Economist Conference.
- 38- Oman, C. P. (2001), “Corporate Governance and National Development”, *OECD Development Centre Technical Papers*, Number 180.
- 39- Peek, J. and Rosengren, E. (2000), “Implications of the Globalization of the Banking Sector: The Latin American Experience”, *New England Economic Review*, Sept./Oct., pp.45-62.
- 40- Shleifer, A. and Vishny, R. (1986), “Large Shareholders and Corporate Control”, *Journal of Political Economy*, Vol.94, pp: 461-88.
- 41- Shleifer, A. and Vishny, R. (1997), “A Survey of Corporate Governance”, *Journal of Finance*, Vol.52, pp: 737-783.

-
- 42- Stiglitz, J. E. (1994), 'The Role of the State in Financial Markets', Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1993, pp.19-52.
- 43- Stiglitz, J.E (1999) "Reforming the Global Financial structure: Lessons from Recent Crises", Journal of Finance, Vol.54, No.4, pp.1508-22.
- 44- Vives, X. (2000) "Corporate Governance: Does it Matter", in Xavier Vives (ed.) Corporate Governance: Theoretical and Empirical Perspectives, Cambridge: Cambridge University Press.

