

JEL Classification: B26, D21, D22, D23, G30, L30.

<https://doi.org/10.35945/gb.2022.13.012>

DETERMINANTS OF THE STRUCTURE OF THE BOARD OF DIRECTORS AND THEIR IMPACT ON THE PERFORMANCE OF THE GEORGIAN BANKING SECTOR

DAVID SIKHARULIDZE

Doctor of Economics, Associate Professor

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Georgia

davit.sikharulidze@tsu.ge

SHOTA SHABURISHVILI

Doctor of Economics, Associate Professor

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Georgia

shota.shaburishvili@tsu.ge

LEILA KADAGISHVILI

Doctor of Economics, Assistant Professor

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Georgia

Leila.kadagishvili@tsu.ge

TEA MUNJISHVILI

Doctor of Economics, Associate Professor

Ivane Javakhishvili Tbilisi State University, Georgia

tea.munjishvili@tsu.ge

Abstract. After gaining independence of Georgia, the banking system has made a significant contribution to the Georgian economy. The financial sector of Georgia is fully represented by banks. The profitability of the banking sector is one of the best in the region. According to the data of the first and second quarters of 2021, ROE was 16.5%, and ROA - 1.8%. The high rate of profitability ensures stability in the banking sector. Despite the stability of the Georgian banking sector, compared to other companies, banks face a more competitive and volatile global environment. In general, the banking sector is very sensitive to public scrutiny and the risks associated with management and stakeholder failure. Governance issues in banks are gaining enormous importance.

The purpose of this research is to study the determinants of the structure of the Board of Directors and their impact on the profitability of the banking sector in relation to Georgia. The study identifies the structure of the board of directors as an alternative function of the management mechanism, the characteristics of the board, and the control variables. The banking sector of Georgia is represented by 15 banks, whose empirical research was conducted quarterly for 2017-2021. The study found that the size, firm size and age of the supervisory board were negatively correlated with ROE, while the size, duality, concentration of ownership and institutional ownership of the board of directors were positive. However, these variables are not statistically significant.

KEYWORDS: AGENCY THEORY, PRINCIPAL, AGENT, BOARD OF DIRECTORS, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, OWNERSHIP CONCENTRATION, CEO DUALITY, LEVERAGE, ROA, ROE.

For citation: Sikharulidze, D., Shaburishvili, Sh., Kadagishvili, L., & Munjishvili, T. (2022). Determinants of the Structure of the Board of Directors and Their Impact on The Performance of the Georgian Banking Sector. *Globalization and Business*. 13, 83-91. (In Georgian). <https://doi.org/10.35945/gb.2022.13.012>

JEL Classification: B26, D21, D22, D23, G30, L30.

<https://doi.org/10.35945/gb.2022.13.012>

დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტები და მათი გავლენა საქართველოს საბანკო სექტორის ეფექტიანობაზე

დავით სიხარულიძე

ეკონომიკის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი

ივანე ჯავახიშვილი სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო
david.sikharulidze@tsu.ge

შოთა შაბურიშვილი

ეკონომიკის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი

ივანე ჯავახიშვილი სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო
shota.shaburishvili@tsu.ge

ლეილა ქადაგიშვილი

ეკონომიკის დოქტორი, ასისტენტ-პროფესორი

ივანე ჯავახიშვილი სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო
Leila.kadagishvili@tsu.ge

თეა მუნჯიშვილი

ეკონომიკის დოქტორი, ასოცირებული პროფესორი

ივანე ჯავახიშვილი სახელობის თბილისის სახელმწიფო უნივერსიტეტი, საქართველო
tea.munjishvili@tsu.ge

საკვანძო სიტყვები: აგენტობის თეორია, პრინციპალი, აგენტი, დირექტორთა საბჭო, ინსტიტუციონალური საკუთრება, საკუთრების კონცენტრაცია, ალმასრულებელი დირექტორების დუალობა, ლემარიჩი, ROA, ROE.

ციტირებისთვის: სიხარულიძე, დ., შაბურიშვილი, შ., ქადაგიშვილი, ლ., მუნჯიშვილი, თ. (2022). დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტები და მათი გავლენა საქართველოს საბანკო სექტორის ეფექტიანობაზე. *გლობალიზაცია და ბიზნესი*. 13, 83-91 <https://doi.org/10.35945/gb.2021.12.012>

შესავალი

დამოუკიდებლობის მოპოვების შემდეგ საქართველოს ეკონომიკურ განვითარებაში საბანკო სისტემას მნიშვნელოვანი წვლილი შეაქვს. ფაქტობრივად საქართველოს საფინანსო სექტორი მთლიანად წარმოდგენილია ბანკებით (90%-ზე მეტი) (OECD, 2020). საბანკო სექტორის რენტაბელობა რეგიონში ერთ-ერთი საუკეთესოა. 2021 წლის პირველ და მეორე კვარტალის მონაცემებით დაბანდებულ კაპიტალზე უკუგება იყო 16,5%, ხოლო აქტივებზე უკუგება – 1,8%. რენტაბელობის მაღალი მაჩვენებელი საბანკო სექტორში სტაბილურობას უზრუნველყოფს. მიუხედავად საქართველოს საბანკო სექტორის სტაბილურობისა ბანკები სხვა კომპანიებთან შედარებით

უფრო კონკურენტუნარიანი და არასტაბილური გლობალური გარემოს წინაშე დგანან. ზოგადად, საბანკო სექტორი ძალიან მგრძობიარეა ერთი მხრივ საზოგადოების კონტროლის, ხოლო მეორე მხრივ მენეჯმენტისა და დაინტერესებული მხარეების წარუმატებელი ურთიერთობების რისკებთან.

მენეჯმენტსა და დაინტერესებულ მხარეებთან ურთიერთობის პროცესში დირექტორთა საბჭო არის შიდა მმართველობის რამდენიმე მექანიზმიდან ერთ-ერთი, რომელიც მიზნად ისახავს უზრუნველყოს აქციონერებისა და მენეჯერების ინტერესების მჭიდრო თანხვედრა და დისციპლინა ან აღმოფხვრას ნაკლებად ეფექტიანი მენეჯმენტი. თანამედროვე ორგანიზაციის თეორიაში თვალსაჩინოა კონფლიქტი აქციონერებსა და ფირმების მენეჯერებს შორის. ბერლი და მეანსი

(Berle and Means, 1932) საზღვარსაღი აღნიშნავენ ფართოდ გავრცელებული საკუთრების და მასთან დაკავშირებული მონიტორინგის პრობლემების შესახებ. ბოლო ორი ათწლეულის განმავლობაში კორპორატიული კონტროლის ეფექტური მექანიზმების სისუსტე (მაგ., ფირმადინგი აქციონერების მიერ) დიდ ყურადღებას იქცევს, რაც კორპორატიული მართვის საკითხების (როგორცაა აღმასრულებელი დირექტორის დუალობა, საბჭოს ზომა და შემადგენლობა და საბჭოს წევრების ანაზღაურება) ემპირიული კვლევების მზარდ რაოდენობაზე აისახება. თუმცა მტკიცებულებები ბევრ ამ საკითხზე საკმაოდ განსხვავებულია (Gugler, 1998). აქციონერთა სამართლებრივი დაცვა აძლიერებს შესაძლებლობას, რომ ფინანსისტებმა თავიანთი წილი მიიღონ ფულადი სახსრების ნაკადებში (Sheifer, 1997). ინვესტორების სამართლებრივი დაცვის ერთ-ერთი ასპექტია აქციონერთა გავლენა მენეჯმენტის მონიტორინგზე. განსაკუთრებით იმ შემთხვევებში, როდესაც საკუთრების კონცენტრაცია დაბალია, აქციის მფლობელებს ექნებათ სტიმული, გარკვეულწილად გააკონტროლონ საბჭოს შემადგენლობა, იმ იმედით, რომ დირექტორთა საბჭოს კონტროლი გავლენას მოახდენს ფირმის ფინანსურ მაჩვენებლებსა და ღირებულებაზე. ლა პორტა (La Porta et al., 1998) აჩვენებს, რომ კონცენტრირებული საკუთრება ნორმად ითვლება მთელ მსოფლიოში გარდა აშშ-ისა და დიდი ბრიტანეთისა, სადაც აქციონერთა უფლებების სამართლებრივი დაცვა ძლიერია, ქვეყნების უმეტესობას საკმაოდ კონცენტრირებული საკუთრება აქვს.

ბანკებში მმართველობის საკითხები უზარმაზარ მნიშვნელობას იძენს. აღსანიშნავია, რომ საქართველოში კორპორაციული მართვის საბაზისო სტანდარტებს ადგენს „მეწარმეთა შესახებ საქართველოს კანონი“, „ფასიანი ქაღალდების ბაზრის შესახებ საქართველოს კანონი“ და „ბუღალტრული აღრიცხვის, ანგარიშგებისა და აუდიტის შესახებ საქართველოს კანონი“ (Baziari et al., 2019).

ასევე, მნიშვნელოვანია საერთაშორისო სტანდარტებზე დაფუძნებული „კომერციული ბანკების კორპორაციული მართვის კოდექსი“, რომლის მოთხოვნების შესრულება სავალდებულოა საქართველოში მოქმედი ყველა კომერციული ბანკისა და უცხოური ბანკების ფილიალების ან შვილობილებისათვის (საქართველოს ეროვნული ბანკი 2021).

ამგვარად აღნიშნული კვლევის მიზანია, გავცეთ კითხვაზე პასუხი აქციონერებისა და მენეჯერების ურთიერთობისას საქართველოს საბანკო სისტემაში დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტები რა გავლენას ახდენს კომერციული ბანკების ფინანსურ მდგომარეობაზე.

ლიტერატურის ანალიზი

ამ ნაწილში განვიხილავთ დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის საკითხებთან დაკავშირებულ მოსაზრებებს. ფაშა და

ჯენსენი აღნიშნავენ, რომ დირექტორთა საბჭო არის კორპორატიული მართვის ბირთვი, რომლის სტრუქტურა გავლენას ახდენს მისსავე ფუნქციებზე (Fama and Jensen 1983). ზოგადად დირექტორთა საბჭო ასრულებს სამ ძირითად ამოცანას (Goodstein et. al., 1994). პირველი, ის აკავშირებს ორგანიზაციას გარემოსთან და უზრუნველყოფს კრიტიკული რესურსებით (Williamson, 1996). მეორე, საბჭოს აქვს შიდა მართვისა და მონიტორინგის ამოცანა (Barnhart et al., 1994). მას შეუძლია დაამყაროს წესრიგი ან მოცილოს არაეფექტური მენეჯმენტის გუნდები. მესამე – საბჭოს მნიშვნელოვანი როლი ენიჭება სტრატეგიული გადაწყვეტილების მიღებაში (Fama and Jensen, 1983).

წინამდებარე კვლევა ეძღვნება მეორე ამოცანის, კერძოდ, ფირმების ეფექტიანობაზე მართვის შიდა მექანიზმის გავლენის შესწავლას. მონსკი და მინოვი (Monks and Minow, 1995) თავიანთ ნაშრომში აღნიშნავენ, რომ საბჭოს მიერ განხორციელებულ მონიტორინგს ნამდვილად შეუძლია გააუმჯობესოს მენეჯერის გადაწყვეტილებების ხარისხი. სამეთვალყურეო და დირექტორთა საბჭოს მონიტორინგის როლის გაზრდას სხვადასხვა ასპექტი განსაზღვრავს. ერთ-ერთი მათგანია საბჭოს ზომა. ჰალებლიანი და ფინკელსტეინი (Haleblian and Finkelstein, 1993) ამტკიცებენ, რომ მართვის დიდი ზომის საბჭოს მთავარი უპირატესობა არის ის, რომ დიდ ჯგუფს აქვს პრობლემების გადაჭრის მეტი შესაძლებლობები. თუმცა, სავარაუდოა, რომ ძალიან დიდი საბჭოები არაეფექტურია. ჯენსენი (Jensen, 1993) აღნიშნავს, რომ „ჯგუფების ზრდასთან ერთად, ისინი ნაკლებად ეფექტური ხდებიან, რადგან კოორდინაციისა და პროცესის პრობლემები აჭარბებს მეტი ადამიანის მონაწილეობის უპირატესობებს“. ლიპტონმა და ლორშმა (Lipton & Lorsch, 1992) უფრო მტკიცედ ჩამოაყალიბეს თავიანთი მოსაზრება, რომ „ქვეყნის ნორმები უმეტეს საბჭოში დისფუნქციურია“. ზაჰრა და პირსი (Zahra and Pearce, 1989) ამტკიცებენ, რომ შესაძლოა არსებობდეს ბარიერი, რომ საბჭოს ზომამ შეიძლება უარყოფითი გავლენა მოახდინოს კომპანიის ეფექტიანობაზე. თუმცა ამ საკითხზე ემპირიული მტკიცებულებები საკმაოდ მწირია. შესამჩნევი გამონაკლისია ერმაკის კვლევები (Yermack, 1996), რომელმაც გამოავლინა, ძლიერი ნეგატიური მიმართება ფირმის ეფექტიანობასა და საბჭოს ზომას შორის.

საბჭოს ოპტიმალური ზომის განსაზღვრა მკვლევარების დებატების საგანია ლიპტონი (Lipton and Lorsch, 1992), ჯენსენი (Jensen, 1993), ერმაკი (Yermack, 1996), დალტონი (Dalton et al., 1999), ჰერმალინი (Hermalin and Weisbach, 2003). მკვლევართა ერთი ჯგუფი ლიპტონი (Lipton and Lorsch, 1992, ჯენსენი (Jensen M., 1993) მიიჩნევს, რომ საბჭოს მცირე ზომა დადებითად აისახება ფირმის საქმიანობაზე, ხოლო მეორე ჯგუფის აზრით – პფეფერი (Pfeffer, 1972), კლეინი (Klein, 1998), ადამსი (Adams and Mehran, 2003) – საბჭოს დიდი ზომა პოზიტიურ გავლენას ახდენს ფირმის საქმიანობაზე, ვინაიდან მიაჩნიათ რომ საბჭოს დიდი ზომა

უმრუნველყოფს ეფექტიან მონიტორინგსა და გადაწყვეტილების მიღების პროცესს. ისინი ვინც ემხრობიან მცირე ზომის საბჭოს, თვლიან რომ მსხვილი ზომის საბჭო აწყდება მოუქნელობისა და „ფირიაინგის“ პრობლემას. საბჭოს ზომის ზრდასთან ერთად იზრდება „ფირიაინგის“ პრობლემა და მცირდება საბჭოს საქმიანობის ეფექტიანობა. აღნიშნული მოსაზრება მტკიცდება ჯენსენის ნაშრომში (Jensen, 1993), რომელიც აღნიშნავს, რომ მცირე ზომის საბჭოში გადაწყვეტილების მიღების პროცესი ეფექტიანია კარგი კორპორაციისა და კომუნიკაციის ნაკლები პრობლემის გამო. ერმაკი (Yermack, 1996)–ი და აიზენბერგი (Eisenberg et al., 1998)–ი თავიანთ კვლევებში ამტკიცებენ, რომ მცირე ზომის საბჭო ასოცირდება ფირმის მაღალ ღირებულებასთან, ხოლო დიდი ზომის საბჭო აწყდება კომუნიკაციის და დამაკავშირებელი პროცესების პრობლემას, რომელიც თავის მხრივ იწვევს კონფლიქტს (O’Reilly et al., 1989). ანდრესმა (Andres et al., 2005) დაადგინა, რომ არსებობს უარყოფითი კავშირი საბჭოს ზომასა და ბანკების ფინანსურ მაჩვენებლებს შორის. ველნამპიმ და ნიმალათასანმა (Velnampy and Nimalathasan, 2008) შეისწავლეს ფირმის ზომის გავლენა ცეილონის საჯარო ბანკის და ცეილონის კომერციული ბანკის მომგებიანობაზე შრი-ლანკაში 1997–დან 2006 წლამდე პერიოდში და დაადგინეს, რომ არსებობს პოზიტიური კავშირი ფირმის ზომასა და მომგებიანობას შორის ცეილონის კომერციულ ბანკებში. სხვა მხრივ კლაინი ამტკიცებდა, რომ აღმასრულებელი დირექტორებისათვის რჩევის ტიპი და მნიშვნელობა იზრდება ორგანიზაციის კომპლექსურობისა და ზომის ზრდასთან ერთად (Klein, 1998). მაგალითად, მრავალ სემინტში მოქმედ დივერსიფიცირებულ ფირმების მენეჯმენტს შესაძლოა დასჭირდეთ კომპლექსური რჩევა და საკითხის დეტალური განხილვა (Hermalin and Weisbach, 1988), შესაბამისად ასეთი ტიპის ფირმებისათვის აუცილებელი ხდება საბჭოს ზომის ზრდა. ამ ანალიზიდან გამომდინარე შემდეგი სახით მოვახდენთ ჰიპოთეზის ფორმულირებას.

H1. საბჭოს ზომა პოზიტიურად არის დაკავშირებული ფირმის ეფექტიანობასთან.

დებატების საგანია ასევე, აღმასრულებელ დირექტორთა დუალობასა და ფირმის ეფექტიანობას შორის მიმართება. კერძოდ, აგენტობის თეორიის მომხრეები ამტკიცებენ, რომ მხარეებს შორის (პრინციპალი და აგენტი) კონფლიქტი გარდუვალთა. ამ თეორიის მიხედვით, ინდივიდი მოქმედებს უპირატესად თავისი ინტერესებიდან გამომდინარე ვიდრე ალტრუისტულად. ამ მოსაზრებიდან გამომდინარე აღმასრულებელი დირექტორის დუალობა (კომბინირებული ლიდერობის სტრუქტურა) იწვევს ძალაუფლებისა და უფლებამოსილების კონსოლიდაციას, რამაც შეიძლება წარმოქმნას დარღვევები და გამოიწვიოს საბჭოს ეფექტიანობის მონიტორინგის შემცირება და შესუსტება (Solomon, 2007). ასეთი

ძლიერი აღმასრულებელი დირექტორი, სხვა შემდგომების არ არსებობის პირობებში, იმოქმედებს თავისი ინტერესებიდან გამომდინარე, რამაც შეიძლება დააზიანოს პრინციპალის ეკონომიკური კეთილდღეობა (Deegan, 2006).

აღმასრულებელი დირექტორის დუალობა ამცირებს დირექტორთა საბჭოს მონიტორინგის როლს აღმასრულებელ მენეჯერზე რამაც, თავის მხრივ, შეიძლება უარყოფითად იმოქმედოს კორპორატიულ ეფექტიანობაზე (Elsayed, 2007). ამრიგად, აგენტობის თეორია ვარაუდობს უარყოფით კავშირს აღმასრულებელი დირექტორის დუალობასა და ფირმის ეფექტიანობას შორის (Boyd et al. 1997).

მკვეთრად განსხვავდება მმართველობის თეორია. მმართველობის თეორია ოპტიმისტურად უყურებს ადამიანის (მენეჯერის) ქცევას, რომელიც ამტკიცებს, რომ აგენტები სულაც არ არიან მოტივირებულნი ინდივიდუალური მიზნებით, არამედ მოქმედებენ დირექტორების ინტერესებიდან გამომდინარე (Barney, 1990), (Donaldson, 1990a), (Davis et al., 1997). ამ თეორიის მიხედვით, მეცნიერთა ჯგუფი ვარაუდობს აღმასრულებელ დირექტორთა ძალაუფლების კონსოლიდაციას. სხვა სიტყვებით, რომ ვთქვათ აღმასრულებელი დირექტორის საუკეთესო მმართველობითი როლი შეიძლება მხოლოდ მაშინ განხორციელდეს, როდესაც აღმასრულებელი დირექტორების და საბჭოს თავმჯდომარის როლი გაერთიანებულია (Donaldson & Davis, 1991), (Ong & Lee, 2000). მაშასადამე, მმართველობის თეორია გვთავაზობს პოზიტიურ დამოკიდებულებას აღმასრულებელი დირექტორების დუალობასა და ფირმის ეფექტიანობას შორის (Boyd, 1995). ამგვარად აღნიშნულ კვლევაში გათვალისწინებული იქნება აგენტობის თეორიის პერსპექტივა. კერძოდ აგენტობის თეორიის თანახმად, აღმასრულებელი დირექტორის დუალობა შეამცირებს ფირმის ეფექტიანობას და ჰიპოთეზასაც შემდეგნაირად ჩამოვაცალიბებთ:

H2. აღმასრულებელი დირექტორის დუალობა ნეგატიურად არის დაკავშირებული ფირმის ეფექტიანობასთან.

საკუთრების კონტროლი და ინსტიტუციონალური საკუთრება ასევე ფირმის ეფექტიანობის მნიშვნელოვანი ელემენტია. მაგალითად, აგიემანგი (Agyemang & Castellini, 2015) ფოკუსირებას ახდენს საკუთრების კონტროლსა და საბჭოს კონტროლის სისტემაზე, რომელიც მოქმედებს განვითარებადი ქვეყნების კორპორაციებში და ვარაუდობს, რომ ეს სისტემები მნიშვნელოვანია განვითარებადი ქვეყნებში კარგი კორპორაციული მართვის პრაქტიკის გასაძლიერებლად. კირებოა-კოლემანმა (Kyereboah-Coleman, 2007)–მა გამოავლინა, რომ ინსტიტუციონალურ სააქციო კაპიტალში მონაწილეობა ზრდის ფირმის საბაზრო ღირებულებას. სხვა მხრივ მაშაიეხმა (Mashayekhi & Bazaz, 2008), რომელიც იკვლევდა კორპორაციული მართვის ინდექსის როლს ფირმის ეფექტიანობაში (შემოსავალი ერთ აქციაზე, შემოსავალი

დაბანდებულ აქტივებზე, შემოსავალი დაბანდებულ აქტივებზე) გამოავლინა, რომ ინსტიტუციონალური ინვესტორების არსებობა არ არის პოზიტიურად დაკავშირებული ფირმის ეფექტიანობასთან.

H3. ინსტიტუციონალური საკუთრება პოზიტიურად არის დაკავშირებული ფირმის ეფექტიანობასთან.

კვლევის მეთოდოლოგია და ემპირიული მოდელი

აღნიშნული კვლევა ემსახურება დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტების გავლენის შესწავლას საქართველოს კომერციული ბანკების ეფექტიანობაზე. მიზნის მისაღწევად ემპირიული ანალიზისათვის გამოყენებულია ეროვნული ბანკის მონაცემთა ბაზა და დამოუკიდებელი აუდიტორული დასკვნა, (საქართველოს ეროვნული ბანკი, 2021) მასში ხელმისაწვდომია ეროვნული ბანკის მოთხოვნების, კომერციულ ბანკების შესახებ როგორც ფინანსური ანგარიშგების საერთაშორისო სტანდარტების (ფასს) შესაბამისად მომზადებული კვარტალური ანგარიშგებები, ასევე, პილარ 3-ის ანგარიშგებები, რომელიც მოიცავს ინფორმაციას ბანკის წინაშე არსებული რისკების, საზედამხედველო კაპიტალის ელემენტების, კორპორაციული მართვისა და რისკების მართვის შესახებ. კვლევის ფარგლებში შერჩევა მოიცავს 15 კომერციულ ბანკს და დაკვირვება განხორციელდა 2017-2021 წლების განმავლობაში კვარტალურად.

კვლევაში გამოყენებული ცვლადები ასე კლასიფიცირდება: ფირმის ეფექტიანობა, დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტები და ფირმის მახასიათებლები. ფირმის ეფექტიანობისათვის გამოვიყენებთ შემდეგ ცვლადებს: ROA, ROE. დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის ცვლადების სახით გამოვიყენებთ მის ზომას, აღმასრულებელ დირექტორთა დუალობას და ინსტიტუციონალურ საკუთრებას. მაკონტროლებელ ცვლადებად განისაზღვრა: ფირმის ასაკი, ზომა და ლევერიჯი. (იხ. ცხრილი 1).

ემპირიული მოდელი

დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტებისა და ფირმის ეფექტიანობას შორის კავშირის შესწავლისათვის გამოყენებულია პანელურ მონაცემთა ბაზაზე დაფუძნებული რეგრესული მოდელი. პანელურ მონაცემთა ბაზა გვეხმარება, გავითვალისწინოთ ფირმის ჰეტეროგენურობა შესაძლო ამხსნელ ცვლადებთან მიმართებით. პანელურ მონაცემთა OLS რეგრესული მოდელი განისაზღვრა შემდეგი ტოლობით:

$$ROA_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS1_{it} + \beta_2 BS2_{it} + \beta_3 CEOdual_{it} + \beta_4 IO_{it} + \beta_5 age_{it} + \beta_6 concen_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BS1_{it} + \beta_2 BS2_{it} + \beta_3 CEOdual_{it} + \beta_4 IO_{it} + \beta_5 age_{it} + \beta_6 concen_{it} + \beta_7 Size_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \epsilon_{it}$$

ცხრილი 1 ცვლადები და მათი განმარტებები

ცვლადები	სიმბოლო	საზომი
ფირმის ეფექტიანობის ცვლადები (დამოუკიდებელი ცვლადები)		
მოგება დაბანდებულ აქტივებზე	ROA	PBDIT/მთლიანი აქტივები
მოგება დაბანდებულ ინვესტიციებზე	ROE	PBDIT / (სააქციო კაპიტალი + რეზერვები და ფონდები)
დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის ცვლადები (დამოუკიდებელი ცვლადები)		
სამეთვალყურეო საბჭოს ზომა	BS1	წევრების რაოდენობა
დირექტორთა საბჭოს ზომა	BS2	წევრების რაოდენობა
ინსტიტუციონალური საკუთრება	IO	ფინანსური ინსტიტუტების წილი სააქციო საზოგადოებაში
საკუთრების კონცენტრაცია	CONCEN	საკუთრების კონცენტრაცია – ხუთი მსხვილი აქციონერის წილი მთლიან აქტივებში.
აღმასრულებელი დირექტორების დუალობა	Dual	დიქტომიური ცვლადი, ვანიჭებთ 1, თუ ორგანიზაციაში ადგილი აქვს დუალობას და ვანიჭებთ 0-ს თუ არ აქვს ადგილი დუალობას.
მაკონტროლებელი ცვლადები (დამოუკიდებელი ცვლადები)		
ფირმის ასაკი	FA	პერიოდი დაფუძნებიდან-დღემდე
ლევერიჯი	Lev	მთლიანი ვალდებულებებისა და სააქციო კაპიტალის თანაფარდობა
ფირმის ზომა	Size	გაყიდვების მოცულობა (გალოგართმებული)

კვლევის შედეგები

ამ ნაწილში მოცემულია დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის ცვლადების გავლენის შეფასების შედეგებს ფირმის ეფექტიანობაზე. პირველ ეტაპზე, გაანალიზებულია დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის ცალკეული ცვლადის გავლენა ფირმის ეფექტიანობის ინდიკატორებზე. მომდევნო ეტაპზე შეფასებულია დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის ცვლადების გავლენა მაკონტროლებელ ცვლადებთან ერთად.

ცვლადების წინასწარი ანალიზი განხორციელდა აღწერილობითი სტატისტიკის გამოყენებით მთლიანი საბანკო სექტორისთვის, რომელიც მოცემულია ცხრილი 2-ში. ROA-ს საშუალოა 0,61, ხოლო სტანდარტული გადახრა - 2,8, ROE-ს საშუალოა 4,7 ხოლო სტანდარტული გადახრა - 18,2. წმინდა საპროცენტო მარჯის საშუალოა 5,3, ხოლო სტანდარტული გადახრა - 2,4.

ცხრილი 3 გვაჩვენებს, რომ დირექტორთა საბჭოს საშუალო ზომა არის 5 წევრი. აღმასრულებელი დირექტორების დუალობა თითქმის არ ვლინდება. ლევერიჯის საშუალო მაჩვენებელია 0,8. ბანკების საშუალო ასაკი 18 წელია. ინსტიტუციონალური საკუთრების წილი 82%, ხოლო საკუთრების კონცენტრაცია განისაზღვრა 77,45%-ით.

ცხრილი 4. გვაჩვენებს ყველა ცვლადის კორელაციის მატრიცას განხორციელებულ 255 დაკვირვებაზე დაყრდნობით, არსებული მულტიკოლენიარობის დასადგენად. თუ დამოუკიდებელ ცვლადებს შორის კორელაცია 0,5-ზე დაბალია, ეს ნიშნავს, რომ მათ შორის კორელაცია სუსტია. კორელაციური მატრიცა, გვაჩვენებს, რომ არ არსებობს მკაფიო მულტი-

კოლენიალურობის ალბათობა რეგრესულ მოდელში.

ცხრილი 5. და ცხრილი 6. გვაჩვენებს, რომ დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის ცვლადების ერთი ნაწილი სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია, ხოლო მეორე ნაწილი არ არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი. კერძოდ სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ცვლადია დირექტორთა საბჭოს შემადგენლობა და ის დადებითად არის დაკავშირებული ROA-სთან. ასევე სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ცვლადია ინსტიტუციონალური საკუთრება და უარყოფითად არის დაკავშირებული ROA-სთან. საკუთრების კონცენტრაცია არ არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ცვლადი თუმცა უარყოფით გავლენას ახდენს.

ცხრილი 5. აჩვენებს დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის ცვლადების გავლენას ROE-ზე. როგორც ცხრილიდან ჩანს სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ცვლადებია საკუთრების კონცენტრაცია და ინსტიტუციონალური საკუთრება. ამ ცვლადებიდან ინსტიტუციონალური საკუთრება უარყოფით დამოკიდებულებაში იმყოფება ROE-სთან, ხოლო დირექტორთა საბჭოს ზომა დადებით გავლენას ახდენს ROE-ზე.

ცხრილი 7. აჩვენებს დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის ცვლადების გავლენას ROE-ზე. როგორც ცხრილიდან ჩანს სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ცვლადია სამეთვალყურეო საბჭოს ზომა, რომელიც უარყოფით მიმართებაშია ROE-სთან. მართალია დირექტორთა საბჭოს ზომა და დუალობა დადებით მიმართებაშია ROE-სთან, მაგრამ ისინი არ წარმოადგენენ სტატისტიკურად მნიშვნელოვანს. ინსტიტუციონალური საკუთრება არ არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ცვლადი, რომელიც ამავე დროს უარყოფით მიმართებაშია ROE-სთან. მაკონტროლებელი ცვლადებიდან სტატისტიკურ-

ცხრილი 2 აღწერილობითი სტატისტიკა

	ROE	ROA	LEV	LOGSIZE	AGE
Mean	4.739647	0.610627	0,80	7,57	17,80
Median	7.290000	1.370000	0,85	7,61	20,00
Maximum	48.45000	4.520000	1,00	9,17	29,00
Minimum	-84.30000	-17.23000	0,19	5,80	4,00
Std. Dev.	18.26799	2.800071	0,14	0,72	8,27
Observations	255	255	255	255	255

ცხრილი 3 აღწერილობითი სტატისტიკა

	BM1	BM2	CEODUAL	CONCEN	IO
Mean	5,29	4,52	0,02	77,45	82,60
Median	5,00	4,00	0,00	91,80	100,00
Maximum	9,00	8,00	1,00	446,67	100,00
Minimum	3,00	2,00	0,00	8,28	5,00
Std. Dev.	1,24	1,66	0,14	34,63	33,44
Observations	255	255	255	255	255

ცხრილი 4. კორელაციის მატრიცა

	ROA	ROE	BM1	BM2	CEODUAL	CONCEN	IO	LEV	LOGSIZE	AGE
ROA	1,00									
ROE	0,94	1,00								
BM1	0,01	0,05	1,00							
BM2	0,18	0,25	0,41	1,00						
CEODUAL	0,11	0,09	0,06	0,09	1,00					
CONCEN	-0,08	-0,16	-0,32	-0,27	0,13	1,00				
IO	-0,16	-0,21	-0,47	-0,59	-0,01	0,34	1,00			
LEV	0,09	0,09	0,23	0,50	0,04	-0,35	-0,30	1,00		
LOGSIZE	0,22	0,26	0,40	0,69	0,03	-0,48	-0,52	0,70	1,00	
AGE	0,10	0,12	0,25	0,51	0,18	0,28	-0,29	0,01	0,27	1,00

ცხრილი 5. დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტების გავლენა ფირმის ეფექტიანობაზე

	დამოკიდებული ცვლადი – ROA				
	1	2	3	4	5
BM1	0,018 (0.142)				
BM2		0,311 (0.104)***			
CEODUAL			2,117 (1.260)*		
CONCEN				-0,008 (0.005)	
IO					-0,014 (0.005)**
R-squared	0,000	0,034	0,011	0,010	0,027

ცხრილი 6. დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტების გავლენა ფირმის ეფექტიანობაზე

	დამოკიდებული ცვლადი – ROE				
	1	2	3	4	5
BM1	0,732 (0,927)				
BM2		2,782 (0,668)***			
CEODUAL			11,902 (8,233)		
CONCEN				-0,074 (0,032)**	
IO					-0,114 (0,033)***
R-squared	0,002	0,064	0,008	0,020	0,044

რად მნიშვნელოვანი ცვლადია ლევერიჯი, რომელიც უარყოფით მიმართებაშია ROE-სთან და ფირმის ზომა, რომელიც დადებით მიმართებაში იმყოფება ROE-სთან. ROE-სთან დადებით მიმართებაში იმყოფება ფირმის ასაკი, თუმცა არ არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი ცვლადი.

ცხრილი 7-ში ასევე წარმოდგენილია დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტების ცვლადების გავლენა ROA-ზე. ცხრილიდან ჩანს, რომ ამ შემთხვევაშიც სამეთვალყურეო საბჭოს ზომა სტატისტიკურად მნიშვნელოვანია და უარყოფით გავლენას ახდენს ROA-ზე.

სტატისტიკურად მნიშვნელოვან ცვლადებს მიეკუთვნება

აღმასრულებელ დირექტორთა დუალობა და ფირმის ზომა, რომელიც დადებით გავლენას ახდენს ROA-ზე. ROA-სთან დადებით მიმართებაშია დირექტორთა საბჭოს ზომა, საკუთრების კონცენტრაცია, თუმცა აღნიშნული ცვლადები სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი არ არის. ინსტიტუციონალური საკუთრება, ლევერიჯი და ფირმის ასაკი, რომლებიც უარყოფით მიმართებაში იმყოფებიან ROA-სთან ასევე არ არის სტატისტიკურად მნიშვნელოვანი. საკუთრების კონცენტრაციის გავლენა არ არის ცალსახა, ვინაიდან როგორც კვლევებიდან ჩანს, ROE-ზე ის უარყოფით გავლენას ახდენს მაშინ, როდესაც ROA-ზე მოქმედებს დადებითად.

ცხრილი 7. კორპორაციული მართვის ცვლადების გავლენა ფირმის ეფექტიანობაზე

	დამოკიდებული ცვლადი ROE	დამოკიდებული ცვლადი ROA
	1	2
BM1	-2,136 (1,055)*	-0,332 (0,165)*
BM2	1,599 (1,119)	0,086 (0,175)
CEODUAL	12,656 (8,073)	2,133 (1,261)**
CONCEN	-0,063 (0,052)	0,000 (0,008)
IO	-0,044 (0,044)	-0,008 (0,007)
LEV	-23,207 (11,543)*	-2,645 (1,803)
LOGSIZE	6,195 (2,880)*	1,110 (0,450)**
AGE	0,017 (0,194)	-0,003 (0,030)
C	-13,431 (18,853)	-3,637 (2,944)
Observations	255	255
R-squared	0.12	0.08

დასკვნა

წინამდებარე კვლევის ფარგლებში შევისწავლეთ დირექტორთა საბჭოს სტრუქტურის დეტერმინანტების (დირექტორთა და სამეთვალყურეო საბჭოს ზომა, საკუთრების კონცენტრაცია, ინსტიტუციონალური საკუთრება, აღმასრულებელი დირექტორების დუალობა) და მაკონტროლებელი ცვლადების (ფირმის ზომა, ლევერიჯი და ფირმის ასაკი) გავლენა საბანკო სექტორის რენტაბელობაზე. კვლევის პროცესში გამოვიყენეთ OLS რეგრესიის ემპირიული მოდელი.

კვლევის შედეგები ნაწილობრივ შეესაბამება აგენტობის თეორიაში მოცემულ პროგნოზებს. კერძოდ, როგორც კვლევის შედეგებიდან ჩანს, დირექტორთა საბჭოს საშუალო ზომა 4 წევრია, ხოლო სამეთვალყურეო საბჭოსი – 5. საკუთრების კონცენტრაცია ძალზე მაღალია, საშუალო ზომაა 77%. დირექტორთა საბჭოს ზომა დადებით გავლენას ახდენს ფირმის ეფექტიანობაზე, ხოლო სამეთვალყურეო საბჭოს ზომა – უარყოფითს. აღმასრულებელი დირექტორების დუალობა ფირმის ეფექტიანობაზე დადებით გავლენას ახდენს, ხოლო ინსტიტუციონალური საკუთრება – უარყოფითს.

გამოყენებული ლიტერატურა/REFERENCES:

Adams, R. A. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies? *Economic Policy Review-Federal Reserve Bank of New York*, 9 (1), 123-142.

Agyemang, O. A. (2015). Corporate governance in an emergent economy: a case of Ghana. *Corporate Governance: The international journal of business in society*, 15 (1), 52-84.

Andres, P.D. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance*, 13 (2), 197-210.

Barney, J. B. (1990). The Debate Between Traditional Management Theory And Organizational Economics: Substantive Differences or Inter Group Conflict. *The Academy of Management Review*. 15 (3), 382-393.

Barnhart, S. W. (1994). Firm Performance and Board Composition: Some. *New Evidence. Managerial and Decision Economics*, 329-340.

Baziari, A., Ksovreli, T. & Tevzadze, E. (2019). Corporate governance and its importance. *Economics and Banking*, 6 (1), 5-15. (In Georgian).

Berle, A. M. (1932). The modern Corporation and private Property. *New York: MacMillan*.

Boyd, B. K. (1997). CEO Duality and Firm Performance: An International Comparison, In H. Thomas, D. O’Neal & M. Ghertman. *Strategy, Structure and Style, Chichester: John Wiley & Sons*, 23-39.

Dalton, D. D. (1999). Number of directors and financial performance: a meta-analysis. *The Academy of Management Journal*, 42 (6), 674-686.

Davis, J. H. & Donaldson, F. D. (1997). Towards a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22 (1), 20-47.

Deegan, C. (2006). Financial Accounting Theory. *Sydney: Second Edition, Sydney: McGraw Hill Australia Pty Ltd*.

Donaldson, L. (1990a). The Ethereal Hand: Organizational Economics And Management Theory. *The Academy of Management Review*, 15 (3), 369-381.

- Eisenberg, T. S. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48 (1), 35-54.
- Elsayed, K. (2007). Does CEO Duality Really Affect Corporate Performance? *Corporate Governance: An International Review*, 15 (6), 1203-1224.
- Fama, E. J. (1983). Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics*, 27, 301-325.
- Goodstein, J. G. (1994). The Effects of Board Size and Diversity on Strategic Change. *Strategic Management Journal*, 241-250.
- Gugler, K. (1998). Corporate Governance and economic performance, A survey. *University of Vienna: Department of Economics*.
- Haleblian, J. (1993). Top Management Team Size, CEO Dominance, and Firm Performance: the Moderating Roles of Environmental Turbulence and Discretion. *Academy of Management Journal*, 844-63.
- Hermalin, B. (2003). Boards of directors as an endogenously determined institution: a survey of the economic literature. *Federal Reserve Bank of New York Policy Review*, 9 (1), 7-26.
- Hermalin, B. W. (1988). The determinants of board composition. *Rand Journal of Economics*, 19 (4), 589-606.
- Jensen, M. (1976). Theory of the firm: managerial behaviour, agency costs and capital structures. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-60.
- Jensen, M. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems. *Journal of Finance*, 48 (3), 831-880.
- Klein, A. (1998). Firm performance and board committee structure. *Journal of Law and Economics*, 41 (1), 275-304.
- Kyereboah-Coleman, A. (2007). Corporate governance and firm performance in Africa: a dynamic panel data analysis. paper prepared for the International Conference in Emerging Markets. *Journal for Studies in Economics & Econometrics*, 32 (2), 1-24.
- La Porta, R. L. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economics*, 27, 595-612.
- Lipton, M. A. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48 (1), 59-77.
- Mashayekhi, B. A. (2008). Corporate Governance and Firm Performance in Iran. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4 (2), 156-172.
- Monks, R. A. (1995). Corporate Governance. *Cambridge: Basil Blackwell*.
- National Bank of Georgia. (2021). <https://nbg.gov.ge/>. Retrieved from <https://nbg.gov.ge/supervision/banking-supervision>.
- National Bank of Georgia. (2021). www.nbg.gov.ge.
- O'Reilly, C. C. (1989). Work group demography, social integration and turnover. *Administrative Science Quarterly*, 34 (1), 21-37.
- OECD. (2020). Access of small and medium enterprises to green finance in Georgia. *Paris. Publishing*. (In Georgian)
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: the organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, 17 (2), 218-229.
- Sheifer, A. A. (1997). A survey of corporate governance. *Journal of Finance* LII (2), 737-783.
- Solomon, J. (2007). Corporate Governance and Accountability. *Second Edition, Chichester: John Wiley and Sons Ltd*.
- Velnamy, T. N. (2008). An association between organisational growth and profitability: A study of commercial bank of Ceylon Ltd. *Srilanka. Economic and Administrative Series*, 2, 46-57.
- Williamson, O. E. (1996). The Mechanisms of Governance. *New York: Oxford University Press*.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40 (2), 185-221.
- Zahra, S. A. (1989). Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review. *Journal of Management*, 291-334.