



**ΑΝΟΙΚΤΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΥΠΡΟΥ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

**ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ»**

ΔΙΑΤΡΙΒΗ ΕΠΙΠΕΔΟΥ ΜΑΣΤΕΡ

ΤΙΤΛΟΣ ΔΙΑΤΡΙΒΗΣ

**ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ
ΚΙΝΔΥΝΟΣ: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΚΑΝΟΝΙΣΤΙΚΟΥ
ΠΛΑΙΣΙΟΥ**

ΟΝΟΜΑ ΦΟΙΤΗΤΗ

ΓΕΡΑΣΙΜΟΠΟΥΛΟΣ ΧΡΗΣΤΟΣ

ΟΝΟΜΑ ΕΠΙΒΛΕΠΟΝΤΑ ΚΑΘΗΓΗΤΗ

ΜΑΜΑΤΖΑΚΗΣ ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ

ΛΕΥΚΩΣΙΑ, ΜΑΙΟΣ, 2019

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Σπουδών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών *Διοίκησης
Επιχειρήσεων*

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Εταιρική Διακυβέρνηση και Κίνδυνος: Ο Ρόλος του
Κανονιστικού Πλαισίου

Γερασιμόπουλος Χρήστος

Επιβλέπων Καθηγητής
Εμμανουήλ Μαματζάκης

Μάιος 2019

Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου

Σχολή Οικονομικών Σπουδών και Διοίκησης

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών Διοίκησης

Επιχειρήσεων

Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Εταιρική Διακυβέρνηση και Κίνδυνος: Ο Ρόλος του
Κανονιστικού Πλαισίου**

Γερασιμόπουλος Χρήστος

**Επιβλέπων Καθηγητής
Εμμανουήλ Μαματζάκης**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων (MBA) από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Μάιος 2019

Περίληψη

Σκοπός της μεταπτυχιακής αυτής διατριβής είναι να γίνει κατανοητό, μέσα από εμπειρικές μελέτες που πραγματοποιήθηκαν σε παγκόσμια κλίμακα αλλά και ειδικότερα στον ελληνικό χώρο, κατά πόσο η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί από μόνη της μια πηγή κίνδυνου για την εκάστοτε επιχείρηση και ειδικότερα στις χρηματοπιστωτικές εταιρίες. Πως μπορεί το ίδιο το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου και η επιρροή των μετόχων να αποτελεί αιτία δυσλειτουργίας και αποτυχίας σωστής διοίκησης που με την σειρά του συμπαρασείρει το σύνολο του οικοδομήματος της επιχείρησης. Ακολούθως, να κατανοήσουμε το ρόλο του εποπτικού, κανονιστικού και νομοθετικού πλαισίου που προσπαθεί να επιβάλει περιορισμούς και φραγμούς δίνοντας έμφαση στις χρηματοπιστωτικές εταιρίες που αποτελούν την κύρια πηγή χρηματοοικονομικών εξελίξεων και επηρεάζουν το σύνολο του κοινωνικού περιβάλλοντος. Πως επηρεάζεται η επίδοση της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της ίδιας της επιχείρησης από το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου, την επίδραση της Ιδιοκτησίας και του Κανονιστικού Πλαισίου. Εν τέλει, πως οι δυο αυτοί βασικοί παράμετροι «Εταιρική Διακυβέρνηση – Κανονιστικό Πλαίσιο» αλληλοεπηρεάζονται, ποιο το όφελος της παρουσίας του κανονιστικού πλαισίου και ποιο το διακύβευμα της ύπαρξής του.

Summary

The purpose of this post-graduate thesis is to make understandable, through empirical studies carried out on a global scale and in particular in the area of Greece, whether Corporate Governance itself is a source of risk for each enterprise and specifically for financial firms. How the size itself of the board of directors and the influence of the shareholders, can be the cause of malfunctioning and failure of a proper administration which in turn, drifts the entire construction of the firm. Afterwards, to understand the role of the supervisory, regulatory and legislative framework which tries to impose restrictions and barriers, by giving emphasis on financial companies which are the main source of financial-social developments and affect the whole social environment. How the performance of the Corporate Governance and the enterprise's itself is affected by the size of the Board of Directors, by the impact of the Ownership and by the Regulatory Framework. Ultimately, how these two basic parameters "Corporate Governance - Regulatory Framework" affect each other, what is the benefit of the presence of the regulatory framework and what is the stake of its existence.

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω καταρχήν το Θεό. Κατά δεύτερον θα ήθελα να ευχαριστήσω τη μητέρα μου και τα αδέρφια μου για ότι μου πρόσφεραν. Επίσης, την οικογένειά μου που ανέχτηκε την απουσία μου και με βοήθησε στην ολοκλήρωση αυτών των δύσκολων χρόνων. Τέλος, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές ευχαριστίες μου στον επιβλέπων καθηγητή μου Δρ Εμμανουήλ Μαματζάκη για την πολύτιμη καθοδήγηση και υποστήριξη που μου παρείχε κατά τη διάρκεια εκπόνησης της μεταπτυχιακής μου διατριβής, καθώς και σε όλους τους καθηγητές του μεταπτυχιακού προγράμματος για τις πολύτιμες γνώσεις που μοιράστηκαν μαζί μου.

Περιεχόμενα

Κεφάλαιο 1	1
Εταιρική Διακυβέρνηση	1
1.1 Ορισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	1
1.2 Δομή της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	1
1.2.1 Διοικητικά Μέλη.....	2
1.2.2 Μέτοχοι.....	3
1.2.3 Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου	5
1.3 Κανονισμοί Λειτουργίας Της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	7
1.4 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	9
1.5 Στόχοι της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	10
1.6 Εταιρική Διακυβέρνηση & Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα.....	11
1.7 Εταιρική Διακυβέρνηση & Ευρωπαϊκή Ένωση	12
1.8 Ελληνική Περίπτωση Εταιρικής Διακυβέρνησης	15
1.9 Συμπεράσματα.....	20
Κεφάλαιο 2	22
Εταιρική Διακυβέρνηση & Κίνδυνος.....	22
2.1 Ορισμός Κινδύνου.....	22
2.2 Αιτίες Κινδύνου.....	23
2.3 Αλληλεπίδραση Κινδύνου.....	24
2.3.1 Κίνδυνος & Τραπεζικός Τομέας	24
2.3.2 Κίνδυνος & Ιδιοκτησία.....	26
2.3.3 Κίνδυνος & Μέτοχοι	28
2.3.4 Κίνδυνος & Διοικητικό Συμβούλιο	28
2.4 Ελληνική Περίπτωση.....	29
2.5 Συμπεράσματα.....	32
Κεφάλαιο 3	33
Κανονιστικό Πλαίσιο	33
3.1 Ορισμός Κανονιστικού Πλαισίου.....	33
3.2 Ο Ρόλος του Κανονιστικού Πλαισίου	34
3.3 Στόχος του Κανονιστικού Πλαισίου.....	34
3.4 Η Σημασία του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης στο Κανονιστικό Πλαίσιο	35
3.5 Η Σημασία του Ρυθμιστικού Κανονιστικού Πλαισίου.....	39
3.5.1 Τραπεζική Εποπτεία	40
3.5.2 Το Κανονιστικό Πλαίσιο που διέπει την Τραπεζική Εταιρική Διακυβέρνηση...	45
3.5.3 Σύμφωνο Βασιλείας.....	46
3.6 Επίδραση του Ρυθμιστικού Κανονιστικού Πλαισίου.....	48
3.6.1 Πλεονεκτήματα.....	48
3.6.2 Μειονεκτήματα.....	49
3.7 Ελληνική Περίπτωση.....	49
3.7.1 Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	49
3.7.2 Κανονιστικό Πλαίσιο που Διέπει το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα.....	50
3.8 Συμπεράσματα.....	51
Κεφάλαιο 4	52
Εταιρική Διακυβέρνηση & Επιδόσεις	52
4.1 Επιδόσεις και Έκταση Διοίκησης.....	52
4.2 Επιδόσεις και Ιδιοκτησία.....	54
4.3 Επιδόσεις και Τραπεζικοί Κανονισμοί.....	56
4.4 Ελληνική Περίπτωση.....	57
4.5 Συμπεράσματα.....	58

Κεφάλαιο 5	60
Συμπεράσματα	60
Βιβλιογραφία	61

Κεφάλαιο 1

Εταιρική Διακυβέρνηση

1.1 Ορισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης

Προσπαθώντας να καθορίσουμε τον ορισμό της «Εταιρικής Διακυβέρνησης» γίνεται αντιληπτό ότι οι λέξεις από μόνες τους δίνουν μία επεξήγηση αρκετά απλή αλλά ταυτόχρονα και αφηρημένη. Με απλά λόγια, η «Εταιρική Διακυβέρνηση» είναι ο τρόπος με τον οποίο διοικείται μια εταιρία. Ο ορισμός όμως αυτός δεν εκφράζει στην απλότητα του αυτό που η ουσιαστική σημασία του όρου «Corporate Governance» πρεσβεύει. Αν δούμε δηλαδή πέρα από την απλή μετάφραση του όρου και πραγματευτούμε την ουσία της «Εταιρικής Διακυβέρνησης» όπως ορίζεται από το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ε.Σ.Ε.Δ.), αποτελεί ένα σύνολο από αρχές με βάση το οποίο οι εταιρίες οφείλουν να διοικούνται και ταυτόχρονα να ελέγχονται. Από την άλλη, ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασία και Ανάπτυξη (Ο.Ο.Σ.Α.) ορίζει την «Εταιρική Διακυβέρνηση» ως ένα δίκτυο σχέσεων που διαρθρώνεται μεταξύ της Διοίκησης, του Διοικητικού Συμβουλίου, των Μετόχων και άλλων συμβαλλόμενων ή ενδιαφερόμενων μελών με σκοπούς να διαφυλάσσεται το συμφέρον της εταιρίας, να εξασφαλίζει όσο το δυνατόν καλύτερη απόδοση, να αναλύονται, να ανατίθενται και να προσδιορίζονται τα μέσα με τα οποία θα επιτευχθούν οι στόχοι της εταιρίας και να αναπτύσσεται ένα σύστημα διαχείρισης κινδύνων που αντιμετωπίζει ή δύναται να αντιμετωπίσει η εταιρία. Μάλιστα, με βάση τις αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. καθορίζονται και κάποιοι βασικοί πυλώνες καλής εταιρικής διακυβέρνησης όπως είναι η διαφάνεια, η συνέπεια και η προώθηση της ανταγωνιστικότητας. Είναι αυτά πάνω στα οποία η εκάστοτε εταιρία οφείλει να πατήσει ώστε να ανταποκριθεί στις προσδοκίες όλων των συμβαλλόμενων μελών της και αυτά που θα της μεγιστοποιήσουν την απόδοση της.

1.2 Δομή της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η ανάγκη της ύπαρξης της εταιρικής διακυβέρνησης είναι και αυτή που οριοθέτησε και την ανάγκη ύπαρξης μιας βασικής δομής η οποία αν και ανάλογα με τη χώρα, τη νομοθεσία και τις διαθέσεις της ίδιας της εταιρίας, είναι κατά γενική ομολογία ίδια στην πλειοψηφία του κόσμου. Η δομή καθορίζεται ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής των συμβαλλόμενων μελών και διαχωρίζει την έννοια της διοίκησης από αυτήν της ιδιοκτησίας.

Έτσι, από τη μια μεριά της διοίκησης βρίσκεται το Διοικητικό Συμβούλιο και από την άλλη μεριά οι Μέτοχοι. Αυτή η διάκριση των εξουσιών (Μούζουλας, 2003, σελ. 21-22) που προσπαθεί να ισορροπήσει τα συμφέροντα των δυο μερών είναι και αυτή που ταυτόχρονα δημιουργεί και πεδίο αντιπαράθεσης μεταξύ των.

1.2.1 Διοικητικά Μέλη

Η έννοια της διακυβέρνησης παίρνει σάρκα και οστά με την ύπαρξη του διοικητικού συμβουλίου. Ως το μείζον ζωτικό όργανο της εκάστοτε επιχείρησης είναι αυτό που παίρνει όλες τις αποφάσεις, καθορίζει την εσωτερική και εξωτερική πολιτική της εταιρείας, εγκρίνει τον προϋπολογισμό, διαχειρίζεται τον εκάστοτε υπαρκτό ή ενδεχόμενο κίνδυνο, έχει την γενική επίβλεψη και έλεγχο και διέπεται από αρχές και αξίες. Ως το ανώτερο συμβούλιο, είναι υπεύθυνο για να προωθή τα συμφέροντα της επιχείρησης και όχι να εθελουφλεί προς όφελος είτε μετόχων και άλλων μελών του συμβουλίου είτε της διοίκησης. Τα διοικητικά μέλη που αποτελούν με τη σειρά τους και το διοικητικό συμβούλιο αποτελούνται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Σκοπός του διαχωρισμού αυτού είναι η εξασφάλιση μιας πιο ορθολογικής διακυβέρνησης όπου εξασφαλίζεται καλύτερη οργάνωση ενώ ταυτόχρονα απεγκλωβίζει την εταιρία από τα ανώτερα διευθυντικά της στελέχη. Τα εκτελεστικά μέλη αποτελούν το εμπλεγμένο κομμάτι της καθημερινής διοίκησης. Τα μη εκτελεστικά μέλη αποτελούν το υπόλοιπο κομμάτι του Διοικητικού Συμβουλίου και αποτελούν θεωρητικά το ανεξάρτητο και αντικειμενικό σκέλος της διοίκησης. Παρόλα αυτά, μέσα στην πάροδο του χρόνου και για να αποφευχθούν λάθη του παρελθόντος χρειάστηκε να υιοθετηθούν κανόνες, εισηγήσεις ή συστάσεις για την πιο αποτελεσματική διακυβέρνηση των επιχειρήσεων που θα την απεγκλώβιζαν από μεμονωμένες και προσωπικές διεκδικήσεις διοικητικών στελεχών. Συνεπακόλουθα έπρεπε να καθιερωθεί ένα πλαίσιο ικανό να φέρει μια αντικειμενική και ουσιαστική ισορροπία στη διοίκηση. Έτσι τον Δεκέμβρη του 1992 εκδίδεται στη Μεγάλη Βρετανία το Cadbury Report με ακριβώς αυτό το σκοπό. Οι συστάσεις αυτού έδειχναν να είναι τόσο ικανοποιητικές που υιοθετήθηκε και καθιερώθηκε από ένα μεγάλο ποσοστό κρατών. Σύμφωνα με το Cadbury Report, για να υπάρχει μια βέλτιστη εταιρική διακυβέρνηση προβλέπεται όσον αφορά το Διοικητικό Συμβούλιο:

- Να καθορίζεται ένα σαφές πλαίσιο ευθυνών για τον Διευθύνοντα Σύμβουλο και στην περίπτωση που είναι και ο πρόεδρος της εταιρίας να καθορίζεται ένα ανεξάρτητο μέλος αρκετά ισχυρό ούτως ώστε να αποφεύγεται η ενίσχυση ενός μόνο ατόμου με εξουσία.
- Να καθορίζεται ένας ικανός αριθμός ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών οι προτάσεις και οι απόψεις των οποίων θα έχουν εξίσου βαρύνουσα σημασία.

- Να καθορίζονται οι διαδικασίες για την εκτέλεση των οποιονδήποτε κινήσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και να υπάρχει επαγγελματική υποστήριξη αν χρειαστεί με έξοδα που θα αναλάβει η ίδια η επιχείρηση.
- Ο έλεγχος και η απόδοση της εταιρίας να αποτελεί πρωταρχικό στόχο του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Ο γραμματέας της επιχείρησης, ο οποίος είναι υπεύθυνος για τη σωστή λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου, θα πρέπει να δίνει πρόσβαση στα εμπλεκόμενα μέλη τόσο σε βαθμό συμβουλών όσο και σε βαθμό υπηρεσιών.
- Να καθορίζεται συχνή συνεδρίαση του Διοικητικού Συμβουλίου ώστε να προκύπτει πιο αποτελεσματικός έλεγχος σε όλα τα επίπεδα.

Όσον αφορά τα Εκτελεστικά Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου:

- Να καθορίζεται πλήρως το σύνολο των αποδοχών του προέδρου και των μελών με σαφή αιτιολόγηση των εκάστοτε μισθών. Το ίδιο ισχύει και για τις αποζημιώσεις καθώς και για τα συνταξιοδοτημένα μέλη.
- Ταυτόχρονα οι αποδοχές των εκτελεστικών μελών να είναι αποτέλεσμα των συστάσεων της Επιτροπής Αμοιβών η πλειοψηφία της οποίας να αποτελείται από μη εκτελεστικά μέλη.
- Τα εκτελεστικά μέλη να μην δεσμεύονται με συμβάσεις άνω των τριών ετών χωρίς την έγκριση και των μετόχων της επιχείρησης.

Τέλος για τα Ανεξάρτητα Μη Εκτελεστικά Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου:

- Διορίζονται υπό καθεστώς καθαρής διαφάνειας κάτω από συνθήκες συγκεκριμένων όρων χωρίς αυτόματη επανεκλογή.
- Φέρουν το ρόλο του ανεξάρτητου και τον εκφράζουν σε όλα τα θέματα που αφορούν την επιχείρηση. Δεν εμπλέκονται με οποιονδήποτε τρόπο στη διαχείριση της επιχείρησης με τρόπο που να παρεμποδίζεται το έργο της αλλά και να χάνουν την έννοια του ανεξάρτητου.

Ιδιαίτερης σημασίας είναι και το γεγονός ότι ακόμα και το σχέδιο της Επιτροπής της Βασιλείας που αφορά καθαρά τη λειτουργία των τραπεζών και θα το αναπτύξουμε σε μεταγενέστερο κεφάλαιο, διέπει τις ίδιες αρχές όσον αφορά το Διοικητικό Συμβούλιο.

1.2.2 Μέτοχοι

Ως μέτοχος ορίζεται κάθε φυσικό ή νομικό πρόσωπο το οποίο έχει στην κατοχή του τουλάχιστον μια μετοχή κάποιας εταιρείας. Με βάση τον όρο αυτό γίνεται αντιληπτό ότι σε κάθε μέτοχο αντιστοιχεί και ένα κομμάτι, είτε μικρό είτε μεγάλο, της εταιρίας. Κυρίως, ο

στόχος των μετόχων της εταιρίας δεν είναι ο τρόπος λειτουργίας της αλλά η απόδοση της και αυτό γιατί ο λόγος επένδυσης στις μετοχές της είναι η μεγιστοποίηση των κερδών τους. Το σύνολο των μετόχων καταρτούν τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων.

Στους μετόχους παραχωρούνται δικαιώματα όπως αυτά καθορίζονται από τον Ο.Ο.Σ.Α. (Ο.Ε.С.Д., 2004) όπου αναφέρεται ότι ως εν μέρη ιδιοκτήτες έχουν μερίδιο από τα καθαρά κέρδη της εταιρίας ανάλογα με τις μετοχές τις οποίες κατέχουν ενώ πρέπει να λαμβάνουν πλήρη και έγκυρη πληροφόρηση σχετικά με την εταιρία στην οποία έχουν επενδύσει. Επίσης, τους παρέχεται το δικαίωμα σε περίπτωση νέας έκδοσης μετοχών να αυξήσουν το ποσοστό των μετοχών τους πριν από τρίτους. Το βασικότερο όμως δικαίωμα των μετόχων είναι το ότι μπορούν να ψηφίσουν στις Γενικές Συνελεύσεις έχοντας έτσι έμμεσο μερίδιο στη διαχείριση της εταιρείας. Αυτό σημαίνει ότι από αυτούς περνούν τροποποιήσεις καταστατικού και εγκρίσεις χρηματοοικονομικών καταστάσεων καθώς και όποιες τυχόν συναλλαγές αφορούν την εταιρία. Το δικαίωμα αυτό είναι ταυτόχρονα και η μεγαλύτερη τους υποχρέωση αφού οφείλουν να ασκούν το δικαίωμα τους μέσω της ψήφου που παρέχουν στις γενικές τους συνελεύσεις.

Η ορθολογική και πραγματική προστασία των μετόχων και των συμφερόντων τους σε κάθε επιχείρηση είναι αναγνωρισμένη κατά το μάλλον ή ήττον από τα νομικά πλαίσια των χωρών παγκοσμίως, εντούτοις τα προβλήματα που προκύπτουν ποικίλουν. Πρωτίστως, η ιδιοκτησία συγκεντρώνεται σε λίγους μεγαλομετόχους και αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι μικρομέτοχοι να μην προστατεύονται ιδεατά, σε αντίθεση με μια πιο ισορροπημένη μετοχική σύνθεση όπου είναι πιο αποτελεσματική η προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων. Κατά δεύτερον, όταν το Διοικητικό Συμβούλιο ή κάποια μέλη του δρουν για προσωπικά συμφέροντα και φιλοδοξίες. Αυτό αποτέλεσε και ένα κομμάτι της έρευνας από την McKinsey&Company (2002) που αφορούσε την εταιρική διακυβέρνηση όπου γίνεται φανερή η απαίτηση των θεσμικών επενδυτών για περαιτέρω ενίσχυση της προστασίας των μετόχων και των δικαιωμάτων τους. Αν και αυτό έγκειται στο νομικό πλαίσιο που διέπει την εκάστοτε χώρα, που μπορεί να είναι είτε αστικό είτε εθιμικό, και επηρεάζεται ταυτόχρονα από το είδος και τη δομή των εταιρειών που δραστηριοποιούνται στη χώρα αυτή, οι Αρχές Κοινωνικής Ευθύνης παραμένουν ίδιες σε κάθε χώρα και κάθε εταιρία και αποτελούν τη βάση της προστασίας των δικαιωμάτων του κάθε μετόχου.

Τέλος, προς αυτήν την κατεύθυνση της ισότητας και ισονομίας των μετόχων ο Ο.Ο.Σ.Α. (Ο.Ε.С.Д., 1999) αναφέρει ότι όλοι οι μέτοχοι πρέπει να έχουν τα ίδια δικαιώματα ψήφου ενώ στην αναθεώρηση των αρχών του (Ο.Ε.С.Д., 2004) αναφέρει πως για να ενισχυθεί και αναβαθμιστεί ο ρόλος τους πρέπει να διευκολυνθεί η συμμετοχή τους σε βασικές και ουσιαστικές αποφάσεις εταιρικής διακυβέρνησης.

1.2.3 Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου

Το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ε.Σ.Ε.Δ., 2013) για τις εισηγμένες εταιρίες αναφέρει ρητώς «*το Δ.Σ. θα πρέπει να αποτελείται από επτά (7) έως δεκαπέντε (15) μέλη*». Αν αναλογιστούμε τα νούμερα γίνεται σαφές ότι το Ε.Σ.Ε.Δ. δεν αποσαφηνίζει το μέγεθος ενός Διοικητικού Συμβουλίου απλά θέτει τον όρο όχι πολύ μικρό και όχι πολύ μεγάλο. Το Ε.Σ.Ε.Δ. υποστηρίζεται από το Ελληνικό Χρηματιστήριο και το Σύνδεσμο Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (Σ.Ε.Β.) και το να μην καθίσταται σαφές από το πόσα μέλη θα απαρτίζεται ένα Δ.Σ. αφήνει εύλογα ερωτήματα και σαφής υπόνοιες κατά πόσον το μέγεθος της επιχείρησης επηρεάζει το μέγεθος του Δ.Σ. της. Εντούτοις, στον κώδικα του Ε.Σ.Ε.Δ. (Ε.Σ.Ε.Δ., 2013) σε κανένα σημείο δεν αναφέρει ότι το μέγεθος της επιχείρησης καθορίζει και το μέγεθος του Δ.Σ. της.

Το Ε.Σ.Ε.Δ. λοιπόν ακολουθεί μια πολιτική συγκεκριμένου και ταυτόχρονα αόριστου πάνω σε αυτόν τον τομέα που αποτελεί και παγκόσμιο φαινόμενο. Το φαινόμενο αυτό δεν κάνει σαφή διάκριση, ούτε χρησιμοποιεί κάποιο μοντέλο όσον αφορά το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου. Έχουν κατά καιρούς αναπτυχθεί διάφορες εμπειρικές μελέτες προσπαθώντας να αποτυπώσουν το αναγκαίο μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου. Πρέπει να διευκρινιστεί ότι παλαιότερες του έτους 2000 μελέτες καθώς και μελέτες ακόμα και πριν την οικονομική κρίση του έτους 2008 πραγματοποιήθηκαν κάτω από διαφορετικές οικονομικές, επιχειρησιακές, τεχνολογικές και εμπειρικές συνθήκες. Αυτό επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό την αποτελεσματικότητα των συμπερασμάτων και των απόψεων που διατυπώθηκαν τότε σε σχέση με πιο πρόσφατες μελέτες. Με λίγα λόγια, αν αναλογιστούμε την επιστημονική και την τεχνολογική πρόοδο και τις δυνατότητες που προσφέρει η τεχνολογία στις μέρες μας αντιλαμβανόμαστε ότι ένα μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου μπορεί να διαχειριστεί περισσότερες αρμοδιότητες και ευθύνες σε σχέση με το πρόσφατο παρελθόν παρακάμπτοντας την ύπαρξη ενός πρόσθετου μέλους στο συμβούλιο. Επιπλέον, η οικονομική κρίση του έτους 2008 ήταν η εκκίνηση για αναθεώρηση πληθώρας πραγμάτων που αφορούν την Εταιρική Διακυβέρνηση.

Ψάχνοντας λοιπόν την ικανή συνθήκη που καθορίζει το μέγεθος ενός Δ.Σ. διακρίνονται οι υποστηρικτές των μικρών Δ.Σ. και οι υποστηρικτές των μεγάλων Δ.Σ.. Κατά τους Lipton και Lorsch (1992) όπως οι απόψεις αυτών καταγράφονται στο άρθρο “The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence from the UK” θεωρούν ότι ένα μικρό Δ.Σ. μέχρι δέκα (10) ατόμων με αύξηση του χρόνου ενασχόλησης των μελών με θέματα του συμβουλίου είναι πιο αποδοτικό, πιο λειτουργικό και παρουσιάζει καλύτερη συνοχή. Στο ίδιο μήκος κύματος και η έρευνα του Breeden (2003) που θεωρεί ότι πολύ εξειδικευμένα στελέχη

(στον οικονομικό τομέα, στον τεχνολογικό τομέα, κ.τ.λ.) μπορούν να καταστήσουν ένα μικρό Δ.Σ. απόλυτα ικανό. Σε δείγμα 452 μεγάλων επιχειρήσεων των Η.Π.Α. που πραγματοποίησε ο Yermack (1996) κατέληξε με τη σειρά του ότι υπάρχει μια αρνητική σχέση μεταξύ μεγέθους Συμβουλίου και Αξίας της επιχείρησης όσο το Συμβούλιο είχε την τάση να αυξάνεται. Ο Eisenberg (1998) με τη δική του εμπειρική μελέτη πάνω σε Φινλανδικές εταιρίες πήγε ακόμα παραπέρα και σύνδεσε το μέγεθος της εταιρίας με το μέγεθος του Δ.Σ., ουσιαστικά μελέτησε περίπου εννιακόσιες (900) μικρές επιχειρήσεις και επιβεβαίωσε τον Yermack. Διαπίστωσε ότι στις μικρές επιχειρήσεις όπου κατά βάση το Δ.Σ. είναι μικρό η επίδραση των προβλημάτων μεταξύ διαχειριστών και ιδιοκτητών είναι διαχειρίσιμη. Σύμφωνα με το προαναφερθέν άρθρο, στο ίδιο συμπέρασμα κατέληξαν και οι Conyon και Peck (1998) με δείγματα από Ηνωμένο Βασίλειο, Γαλλία, Ολλανδία, Δανία και Ιταλία.

Στο άρθρο “The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence from the UK” από την άλλη μεριά, οι Loderer και Peyer (2002) έχοντας υπόψιν τις παραδοχές των ανωτέρω μελετητών καταλήγουν σε μια διαφορετική εξήγηση με βάση την οποία δεν παίζει ρόλο το μέγεθος του Δ.Σ. αλλά ο κακός τρόπος διακυβέρνησης της επιχείρησης που πηγάζει από ένα μεγάλο Δ.Σ.. Με άλλα λόγια μπορεί να αναγνωρίζεται σε μια επιχείρηση ότι το μεγάλο Δ.Σ. το κάνει αναποτελεσματικό αλλά δεν ευθύνεται αυτό για την αναποτελεσματικότητά του. Σε αυτή την κατεύθυνση είναι και τα αποτελέσματα των Beiner, Drobetz, Schmid και Zimmermann (2004) που βασίστηκαν σε εταιρίες εισηγμένες στο Ελβετικό Χρηματιστήριο (Swiss Stock Exchange-S.W.X.) όπου με βάση τη δική τους μελέτη και αφουγκραζόμενοι τις παλαιότερες μελέτες συμφώνησαν ότι διαφωνούν, διατεινόμενοι ότι το Δ.Σ. είναι ένας ανεξάρτητος μηχανισμός διακυβέρνησης και δεν παρουσιάζεται ουσιαστική σχέση απόδοσης της επιχείρησης και μέγεθος Δ.Σ. παρά η επιλογή του μεγέθους του Δ.Σ. γίνεται με βάση την βέλτιστη απόδοση του.

Μια πιο πρόσφατη έρευνα που πραγματοποιήθηκε, μεταξύ της άνοιξης του 2011 έως την άνοιξη του 2014, στις Η.Π.Α. και περιελάμβανε πάνω από τετρακόσιες (400) επιχειρήσεις και δέκα (10) βιομηχανίες, από την εταιρία έρευνας της Διακυβέρνησης GMI Ratings ανέδειξε τα εξής, οι επιχειρήσεις αναφέρουν ότι το να διατηρούν μικρότερο μέγεθος Δ.Σ., αριθμητικά λιγότερα από δέκα (10) μέλη, βοηθά στο να εμβαθύνουν περισσότερο στα ζητήματα που αφορούν την επιχείρηση κερδίζοντας χρόνο και ώθησε στη λήψη πιο τεκμηριωμένων αποφάσεων. Επίσης, τα μικρότερα συμβούλια είχαν την ευκαιρία να κάνουν συχνότερα άτυπα συμβούλια και περιλαμβάνουν λιγότερες επιτροπές σε σχέση με τα μεγαλύτερα συμβούλια. Χαρακτηριστικά, κολοσσοί εταιριών όπως η Apple και η Netflix είναι κύριοι εκφραστές των μικρών Δ.Σ. αποδεικνύοντας ταυτόχρονα τη δυναμική ενός τέτοιου συνόλου (Price, 2017). Πάνω σε αυτό το μοτίβο κινείται και το A.I.C.D. (Australian

Institute of Company Directors) με βάση το οποίο ακόμα και οι μεγάλες επιχειρήσεις που είναι εγγεγραμμένες πρέπει να υποστηρίζουν ένα Δ.Σ. μεταξύ των οκτώ (8) έως δώδεκα (12) μελών.

Ένας ικανός αριθμός σχετικά πρόσφατων δημοσιεύσεων όπως αυτές συνοψίζονται στο άρθρο “The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence from the UK” (Boone, 2007, Coles, 2008, Guest, 2008, Linck, 2008) οριοθετούν ότι το μέγεθος του Δ.Σ. αναμένεται και οφείλει να είναι μεγάλο όταν η επιχείρηση παρουσιάζει υψηλή ανάγκη για εισροή πληροφοριών, αλληλένδετες σχέσεις με άλλους οργανισμούς ή επιχειρήσεις, αλληλοσυνδέσεις με επενδυτικούς, τραπεζικούς φορείς καθώς και εξειδικευμένα μέλη ή μέλη με ειδική πείρα το οποίο συνεπάγεται πως η συμβουλευτική επιτροπή πρέπει να είναι αντίστοιχα μεγάλη. Αυτό σημαίνει ότι αυξάνεται η πολυπλοκότητα της επιχείρησης η οποία με τη σειρά της είναι ικανή να αυξήσει ακόμα και το μέγεθος της επιχείρησης. Τέτοιες ανάγκες οδηγούν αναπόφευκτα στην αύξηση του Δ.Σ. το οποίο είναι μια θετική προσέγγιση σε όλα τα επίπεδα λειτουργίας (οικονομικό, εμπορικό, τεχνολογικό, κ.τ.λ.). Από τις μελέτες αυτές λοιπόν γίνεται κατανοητό ότι μια ενδεχόμενη οριζόντια ανάπτυξη μιας επιχείρησης (π.χ. μια συγχώνευση) αλλάζει τα δεδομένα για το μέγεθος του Δ.Σ. της αυξάνοντας τα μέλη του προς όφελος της. Βέβαια, τα δεδομένα αυτά μπορεί να διαφέρουν ανάλογα με τον τύπο της επιχείρησης και όπως αναλύει και ο Coles (2008) υπάρχουν επιχειρήσεις που το μεγαλύτερο Δ.Σ. τους παρέχει απλά μεγαλύτερη σταθερή αξία.

Αν και υπάρχουν πολυάριθμες μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί σε διάφορες χώρες πρέπει να γίνει αντιληπτό ότι οι συνθήκες κάτω από τις οποίες πραγματοποιούνται εμπίπτουν σε περιορισμούς, κανόνες, νομοθεσίες ακόμα και σε κρατική παρέμβαση στις εταιρίες όσον αφορά τον τρόπο λειτουργίας τους. Ένας άλλος παράγοντας είναι και ο τρόπος λειτουργίας του ίδιου του Δ.Σ. που μπορεί να είναι συμβουλευτικού ή εποπτικού χαρακτήρα. Ουσιαστικά, είτε με χρήση δεικτών όπως του Tobin’s Q είτε εμπειρικά δείγματα, τα συμπεράσματα είναι ανάμεικτα και δεν παρουσιάζουν σαφή κατεύθυνση ως προς το πιο είναι το καταλληλότερο μέγεθος ενός Διοικητικού Συμβουλίου.

1.3 Κανονισμοί Λειτουργίας Της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι σχέσεις που διέπουν τα αλληλοσυνδεόμενα μέλη της διοίκησης της εκάστοτε επιχείρησης, είτε αυτά ανήκουν στο Διοικητικό Συμβούλιο είτε όχι, καθώς και ο τρόπος διαχείρισης και διεύθυνσης της εγείρουν πάντα ερωτήματα, αμφιβολίες και προσωπικά συμφέροντα. Οι διαφορετικές προτεραιότητες που πολλές φορές θέτουν μέλη του Δ.Σ. και οι

μέτοχοι τους φέρνουν αντιμέτωπους. Αυτά αποτελούν σημάδια παρακμής και στασιμότητας με τα αρνητικά αποτελέσματα να είναι εμφανή σε καταστάσεις τύπου οικονομικής κρίσης και χειρότερα έξω από αυτήν. Αν και η ύπαρξη εσωτερικών κανόνων για τη λειτουργία της εκάστοτε εταιρίας είναι αναπόφευκτη και αναγκαία παρόλα αυτά οι δικλείδες ασφαλείας δεν ήταν αρκετά περιοριστικές ή ήταν εύκολα προσπελάσιμες. Για να μπορέσουν οι επιχειρήσεις να αποκτήσουν εκ νέου την αξιοπιστία τους, να καταστούν κερδοφόρες και κατ' επέκταση βιώσιμες έπρεπε οι ίδιες να αναθεωρήσουν τους εσωτερικούς τους κανονισμούς αλλά και να υπάρξει μια παγκόσμια σταθερά στο συγκεκριμένο τομέα ώστε να μπορέσουν να χτίσουν πάνω της.

Αυτή η «σταθερά» ήρθε το έτος 1999 όταν ο Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (Ο.Ο.Σ.Α.) εξέδωσε τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης στον οποίο συμπεριέλαβε τις Βασικές Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι αρχές αυτές μάλιστα στα πλαίσια ενίσχυσης και αναδιοργάνωσης τους αναθεωρήθηκαν και αναδημοσιεύθηκαν το έτος 2004. Οι αρχές είναι δημοσιευμένες με τέτοιο τρόπο ώστε να είναι προσαρμοσμένες στα νομοθετικά πλαίσια των πλείστων κρατών και χωρίς να προκαλούν πολιτικές και οικονομικές σκοπιμότητες ενώ δεν δεσμεύουν τα κράτη μέλη που τις έχουν υιοθετήσει. Με βάση λοιπόν τις αρχές Ο.Ο.Σ.Α. (OECD Publications Service, 2004) καθορίζεται ότι:

- Για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να υπάρχει διασφάλιση της βάσης σύμφωνα με το οποίο θα πρέπει να υπάρχει νομική συμμόρφωση και θα πρέπει να ορίζονται σαφώς οι αρμοδιότητες μεταξύ εποπτικών, ρυθμιστικών και εκτελεστικών αρχών.
- Θα πρέπει να προστατεύονται τόσο οι μέτοχοι όσο και τα δικαιώματά τους ενώ ταυτόχρονα να διευκολύνεται και η άσκηση των δικαιωμάτων αυτών.
- Η διασφάλιση της δίκαιης και ισότιμης μεταχείρισης όλων των μετόχων συμπεριλαμβανομένων μειοψηφούντων και αλλοδαπών με ίσες ευκαιρίες και σαφή και αποτελεσματική αποζημίωση σε περίπτωση παραβίασης οποιουδήποτε έννομου δικαιώματός τους.
- Στο πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να αναγνωρίζονται τα δικαιώματα των θεσπισμένων με νόμο μερών και να προωθείται η συνεργασία μεταξύ μερών και εταιριών με απώτερο σκοπό τη βιωσιμότητα και την κερδοφορία.
- Θα πρέπει να υπάρχει διαφάνεια και αποκάλυψη όλων των ουσιωδών ζητημάτων που αφορούν την εταιρία συμπεριλαμβανομένων διακυβέρνησης, οικονομικών καταστάσεων, ιδιοκτησίας, επιδόσεων κ.τ.λ.
- Με βάση το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης εξασφαλίζεται ο στρατηγικός σχεδιασμός της επιχείρησης, η αποτελεσματική καθοδήγηση και οι ευθύνες του

Διοικητικού Συμβουλίου έναντι αυτών καθώς και έναντι των μετόχων και της ίδιας της επιχείρησης.

Αν και ο κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α. δεν είναι ο μόνος, έχουν αναπτυχθεί κατά καιρούς και άλλοι κώδικες όπως ο Cadbury που προαναφέρθηκε ο Greenbury, COSO, Sarbanes – Oxley, Vienot Report, Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κ.τ.λ., παρόλα αυτά και πέρα του κώδικα θεωρείται αν μη τι άλλο στα πλαίσια της καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης να υπάρχουν Κανόνες που να αποτελούν θεμέλιους λίθους σε μια επιχείρηση. Το μοντέλο διακυβέρνησης που αναπτύσσεται από το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να βασίζεται σε εμπιστοσύνη μεταξύ των μελών. Η τιμιότητα, η ηθική και η ακεραιότητα των μελών πρέπει να θεωρείται δεδομένη, ο λόγος τους να διακρίνεται από ειλικρίνεια και σεβασμό, να αντιλαμβάνονται την ευθύνη που τους διακατέχει και να συμπεριφέρονται με την αντίστοιχη υπευθυνότητα. Να στηρίζουν τις αξίες που διέπουν την επιχείρηση και το μοντέλο που οι ίδιοι έχουν καθιερώσει το οποίο οφείλουν να αξιολογούν και να ελέγχουν περιοδικά ώστε να εξασφαλίζεται η πετυχημένη πορεία του. Βασικός και ακρογωνιαίος κανόνας της Εταιρικής Διακυβέρνησης που έχει επιλέξει το Δ.Σ. αποτελεί η κοινή συνιστώσα που εξασφαλίζει την ομαλή και κερδοφόρα πορεία της επιχείρησης.

Οι κώδικες που δημιουργήθηκαν, εμπνεύστηκαν από τέτοιους κανόνες και αξίες με σκοπό να δημιουργήσουν ένα πλαίσιο-βάση αξιών το οποίο θα συμβάλει νομοθετικά, κανονιστικά και ρυθμιστικά στην εκάστοτε χώρα δίνοντας βασικές κατευθύνσεις αναφορικά με την εφαρμογή στο βέλτιστο βαθμό της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

1.4 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Έχουν σκιαγραφηθεί δυο συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, το Εξωτερικό Σύστημα και το Εσωτερικό Σύστημα. Τα κύρια σημεία διαφοροποίησης των δυο συστημάτων είναι το ιδιοκτησιακό καθεστώς και πως αυτό διαφοροποιείται, κατανέμεται, δραστηριοποιείται και ασκεί έλεγχο (Εμμανουηλίδης, 2009).

Όσον αφορά το Εξωτερικό Σύστημα ή Αγγλοσαξονικό Σύστημα, λόγω εφαρμογής κατά βάση σε Η.Π.Α. και Ηνωμένο Βασίλειο, παρατηρείται μια διάσπαρτη μετοχική πολιτική με έντονη συμμετοχή θεσμικών επενδυτών (Gugler, 2001). Έτσι, υπάρχει απουσία συγκεντρωτικής ιδιοκτησίας με συνέπεια την έλλειψη σύνδεσης μεταξύ διοίκησης, μετόχων και εταιρίας. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τον έλεγχο να τον ασκεί αποκλειστικά σχεδόν το Διοικητικό Συμβούλιο ώστε να καλύπτει το κενό που δημιουργείται, δεδομένου ότι λόγω διασποράς κανείς σχεδόν μέτοχος δεν θα μπορέσει να παρακολουθήσει και να ελέγξει την

δράση της επιχείρησης και του διοικητικού συμβουλίου, ώστε να ευθυγραμμίζονται τα συμφέροντα των μετόχων, των στελεχών και της ίδιας της επιχείρησης (Αθανασάκης, Κορναράκης & Κωνσταντινίδης, 2015). Οι επιθετικές εξαγορές είναι ένα συχνό φαινόμενο και οδηγεί σε αντικατάσταση σε μεγάλο ποσοστό των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Επιπροσθέτως, η κεφαλαιαγορά εδώ αποτελεί και τη βασική πειθαρχική αρχή, σε αυτό το σύστημα παρατηρείται υψηλή ρευστότητα κεφαλαιαγορών οπότε και αυξημένης μετοχικής κινητικότητας που δημιουργεί και επιπλέον πίεση αποτελεσμάτων στο διοικητικό συμβούλιο αφού απόκλιση αποτελεσμάτων επιφέρει και σχετική δυσανασχέτηση των μετόχων και απομάκρυνση τους με άμεση επίπτωση και στην τιμή της μετοχής (Εμμανουηλίδης, 2009). Ως εκ τούτου, υπάρχει καλύτερη οργανωτική δομή, πιο ασφαλείς εσωτερικοί κανονισμοί και ισχυρότεροι μηχανισμοί κεφαλαιαγοράς με συνέπεια την καλύτερη προστασία των μετόχων (Αθανασάκης, Κορναράκης & Κωνσταντινίδης, 2015).

Το Εσωτερικό Σύστημα ή Ευρωπαϊκό-Ηπειρωτικό Σύστημα είναι υιοθετημένο τόσο από τις χώρες της ηπειρωτικής Ευρώπης όσο και από την Ιαπωνία και την Κορέα. Εν αντιθέσει με το Εξωτερικό Σύστημα εδώ παρουσιάζεται συγκεντρωτική ιδιοκτησία με απουσία κατά κύριο λόγο θεσμικών επενδυτών οι οποίοι παίζουν δευτερεύοντα ρόλο και παρουσία μεγαλοεπενδυτών οικογενειακής και ιδρυτικής φύσεως πολλές φορές. Η παρουσία αυτών είναι εμφανής τόσο στη διοίκηση όσο και στον έλεγχο της επιχείρησης με τη συμμετοχή των ισχυρών αυτών μετόχων στο διοικητικό συμβούλιο ή ακόμα και με τις στενές σχέσεις με τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Αυτή η παρουσία των μεγαλομετόχων είναι αυτή που προκαλεί και προστριβές με τους μικρομετόχους και κάνει εμφανή την απουσία νομοθετικών κενών προστασίας των μικρομετόχων και της εξουσίας που μπορούν να ασκήσουν προστατευόμενοι τα δικαιώματά τους. Εδώ η κεφαλαιαγορά δεν παρουσιάζει μεγάλη ρευστότητα και οι επιθετικές εξαγορές δεν είναι συχνές ως αποτέλεσμα της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και των μακροχρόνιων δεσμών με την επιχείρηση που αποφέρει συγκαταβατικές συμπεριφορές μεταξύ διοίκησης και ιδιοκτησίας (Εμμανουηλίδης, 2009).

1.5 Στόχοι της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο λόγος ύπαρξης των κωδίκων αρχών των εκάστοτε οργανισμών όπως εξάλλου και του Ο.Ο.Σ.Α. καθώς και των κανόνων γραπτών ή άγραφων σε κάθε εταιρικό οργανισμό, οι διαδικασίες, οι ακολουθίες και οι δεσμεύσεις οριοθετούν τους στόχους της εταιρικής διακυβέρνησης που δεν είναι άλλο από το σύνολο του εταιρικού συμφέροντος. Οι στόχοι δεν πρέπει να αποκλίνουν, να αλλοιώνονται, να παραποιούνται και να μεταλλάσσονται προς όφελος προσωπικού συμφέροντος εντός ή εκτός του Διοικητικού Συμβουλίου. Στόχος λοιπόν

αποτελεί και η ίδια η διαφάνεια ούτως ώστε να παρέχονται σε όλα τα εμπλεκόμενα μέρη όλες οι πληροφορίες της δραστηριότητας της επιχείρησης. Άρα οι στόχοι της Εταιρικής Διακυβέρνησης καθορίζονται πάνω σε κάποιους βασικούς άξονες τους οποίους έχουν υποχρέωση τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου να προωθούν και να προστατεύουν πιστά.

Ο ένας άξονας αφορά τους στόχους απέναντι σε όποιου είδους κώδικα και την κείμενη νομοθεσία η επιχείρηση είναι υποχρεωμένη να ασπαστεί και να τηρήσει. Εξασφαλίζει έτσι την αξιοπιστία της απέναντι στο κράτος, έπειτα στον κλάδο της αλλά και όλων των εποπτικών αρχών συνηγορούμενων αυτών που εντάσσονται ή όχι στο ισχύον δίκαιο ή όχι.

Έτερος άξονας είναι αυτός των μετόχων που στόχος της Εταιρικής Διακυβέρνησης εκτός της προαναφερθέντος διαφάνειας, η οποία πρέπει να εφαρμόζεται σε κάθε άξονα, είναι η προστασία, η εφαρμογή των δικαιωμάτων, η προώθηση των συμφερόντων, η ασφάλεια των μετόχων και οτιδήποτε προωθεί την ισοτιμία και την ισονομία μεταξύ τους. Η επίτευξη αυτών των στόχων αποτελεί τη βάση για την επίτευξη του επόμενου στόχου που είναι η προσέλκυση νέων επενδυτών και κατ' επέκταση η ανάπτυξη της επιχείρησης.

Τρίτος άξονας των στόχων της Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν είναι άλλος από το βασικό στόχο μιας επιχείρησης που είναι η βιωσιμότητα της σε πρώτο πλάνο και ακολούθως η κερδοφορία της. Το Δ.Σ., που καθορίζει την πολιτική και τη στρατηγική που θα ακολουθήσει το μοντέλο το οποίο εφαρμόζει, στοχεύει στην πρωτίστως σωστή λειτουργία της επιχείρησης που με την σειρά του οδηγεί στην εξασφάλιση της βιωσιμότητας της και έτερα στην προώθηση αποτελεσματικών εργασιών που θα την καθορίσουν κερδοφόρα μέσα από ισορροπημένη και μακροχρόνια δράση.

Συνεπώς, οι στόχοι καθορίζονται και καθορίζουν, από και προς την Εταιρική Διακυβέρνηση, το έργο του Διοικητικού Συμβουλίου.

1.6 Εταιρική Διακυβέρνηση & Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα

Παρατηρείται μια σχετική διαφοροποίηση στη λειτουργία της Εταιρικής Διακυβέρνησης όσον αφορά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και βασίζεται κατά κύριο λόγο στη διαφορετικότητα που παρουσιάζει ο συγκεκριμένος τομέας και την επίδραση που έχει στο κοινωνικό σύνολο, στην εθνική ανάπτυξη αλλά και τη σταθερότητα (Levine, 2005). Χαρακτηριστικά οι τράπεζες διαφέρουν ως προς τη χρήση των κεφαλαίων τους αφού πρακτικά χρησιμοποιούν σε πολύ μικρότερο βαθμό Ιδία Κεφάλαια σε σχέση με τον υπόλοιπο επιχειρηματικό κόσμο (Παναρίτης, 2015). Το γεγονός αυτό αποτελεί κίνητρο για τον

τραπεζικό τομέα να αναλαμβάνει περισσότερο μεγαλύτερο ρίσκο στις επενδύσεις του. Τέτοιες κινήσεις αποτελούν πρακτική κερδοφορίας για αυτούς τους οργανισμούς με σημαντικό όφελος προς τους επενδυτές και το ίδιο το ίδρυμα. Η πρακτική διοίκησης εδώ οφείλει συνεπώς να είναι αυστηρότερη και ουσιαστικότερη προς αποφυγή των αυξημένων κινδύνων που οι ίδιοι δημιουργούν και ολικής αποτυχίας η οποία θα προκαλούσε ευρύτερες οικονομικές επιπτώσεις (Calomiris, 1993), προς αυτή την κατεύθυνση στοχεύουν τα πλαίσια εποπτείας της Βασιλείας και οι εκάστοτε νομοθετικοί κανονισμοί. Το ενδεχόμενο μέγεθος της κερδοφορίας από την άλλη μεριά όμως προσπαθεί να αυτοαναιρέσει, στην εσωτερική λειτουργία, την αυστηρή διοίκηση και να ελιχθεί με μια πιο ευρύτερη έννοια Διακυβέρνησης η οποία προσπαθεί να βρει τρόπους να απεγκλωβιστεί από τα ιδιόμορφα αυτά πλαίσια και να επιτελέσει το ρόλο της αυξάνοντας και άλλο τον κίνδυνο (Γκόρτσος, 2011). Επιπλέον, οι τράπεζες διαχειρίζονται διαφορετικού τύπου κινδύνους όπως ο πιστωτικός, ο κίνδυνος επιτοκίου και ο ρευστότητας σε σχέση με οποιαδήποτε άλλη επιχείρηση (Εμμανουηλίδης, 2009) και είναι αυτές που θα καλύψουν τις ανάγκες αυτών των επιχειρήσεων σε ρευστότητα μέσω δανεισμού. Ταυτόχρονα, είναι το βασικό όργανο του συστήματος πληρωμών των λοιπών επιχειρήσεων. Αυτό σημαίνει πως θα πρέπει να διαθέτει την κατάλληλη ρευστότητα η οποία δεν θα επηρεάζεται από τη δανειακή πολιτική που ακολουθεί δημιουργώντας αβεβαιότητα. Γίνεται αντιληπτό λοιπόν ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς δεν θα μπορούσε να είναι η ίδια αφού το πεδίο δράσης είναι διαφορετικό. Τα μέλη δρουν κάτω από διαφορετικές συνθήκες και δραστηριότητες. Η οικονομικά θελκτική ικανότητα που προκαλείται στα μέλη της διοίκησης καθώς και η ποιότητα των αποζημιώσεων που εφαρμόζονται αυξάνουν την ποσότητα και την ποιότητα των κινδύνων στους οργανισμούς. Η εποπτεία της διακυβέρνησης στον τομέα αυτό είναι επιτακτική και επιβεβλημένη ως τρόπος ευθυγράμμισης των συμφερόντων των επενδυτών, των εποπτικών αρχών, της εκάστοτε κυβέρνησης και των διοικητικών μελών (Αθανασάκης, Κορναράκης & Κωνσταντινίδης, 2015).

1.7 Εταιρική Διακυβέρνηση & Ευρωπαϊκή Ένωση

Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης όσον αφορά την Εταιρική Διακυβέρνηση μετά την οικονομική και χρηματιστηριακή κρίση του έτους 2008 αναθεωρήθηκε και αναπροσαρμόστηκε με τρόπο ώστε να αποτελεί παράγοντα επιχειρηματικής και επενδυτικής σταθερότητας και ασφάλειας. Η Ευρωπαϊκή Ένωση έκρινε ότι η διοίκηση των επιχειρήσεων πρέπει να βελτιωθεί ώστε να αποτραπεί μια μελλοντική κρίση αλλά και για να αυξηθεί η ανταγωνιστικότητα τους. Όπως δήλωσε το έτος 2011 ο Επίτροπος για την Εσωτερική Αγορά

και τις Υπηρεσίες, Michel Barnier «Στην τρέχουσα οικονομική κατάσταση, χρειαζόμαστε περισσότερο από ποτέ να εξασφαλίσουμε ότι οι εταιρείες διοικούνται καλά και συνεπώς είναι αξιόπιστες και βιώσιμες» (πηγή: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-404_el.htm) γίνεται εμφανής η ανάγκη της συμμετοχής των επιτροπών της Ευρώπης στη διαδικασία της εταιρικής διακυβέρνησης ώστε να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των εταιριών.

Ως εκ τούτου, έχρηζαν τροποποίησης αρκετές οδηγίες όπως αυτές που συμπεριλαμβάνονταν στο Σχέδιο Δράσης του έτους 2003 και των διαβουλεύσεων του που ακολούθησαν το έτος 2005 και έτος 2006 (Οδηγία 2003/6/ΕΚ, Οδηγία 2004/109/ΕΚ, Οδηγία 78/660/ΕΟΚ, Οδηγία 2005/56/ΕΚ., Οδηγία 2006/43/ΕΚ, Οδηγία 2007/36/ΕΚ., Συστάσεις 2005/162/ΕΚ και 2004/913/ΕΚ της Επιτροπής κ.τ.λ.). Πάνω σε αυτές τις ανάγκες εκδόθηκε το έτος 2011 η Πράσινη Βίβλος¹ για το καθεστώς του πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης η οποία είχε ως σκοπό να δρομολογήσει τον τρόπο βελτίωσης των εν ισχύ κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης. Σκοπός ήταν η δημόσια διαβούλευση σειράς θεμάτων που αφορούσαν το Διοικητικό Συμβούλιο, τους Μετόχους καθώς και την εφαρμογή κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης. Στο ψήφισμα που πραγματοποιήθηκε το Μάρτιο του έτους 2012, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εφηύρε ένα χρήσιμο εργαλείο για την προσέγγιση της Εταιρικής Διακυβέρνησης που βασιζόταν στη γραμμή «Συμμόρφωση ή Αιτιολόγηση»² με υποχρεωτική τήρηση του κώδικα και σε περίπτωση αποκλίσεων από αυτόν καθαρή αιτιολόγηση των λόγων. Πάνω σε αυτό το πλαίσιο, τον Ιούνιο του ίδιου έτους, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο ανέπτυξε τις περαιτέρω προοπτικές που μπορούν να διαμορφώσουν το ισχύον Ευρωπαϊκό Εταιρικό Δίκαιο με την πλειοψηφία να τάσσεται με την καθιέρωση νέων μέτρων και εκσυγχρονισμού του. Έτσι προκύπτει το Σχέδιο Δράσης του Δεκεμβρίου του έτους 2012 COM (2012)³ για τις εισηγμένες εταιρίες στο χρηματιστήριο με βάση το οποίο:

- Ενισχύεται η διαφάνεια.
- Γίνεται πιο ενεργή η συμμετοχή των μετόχων.
- Στήριξη της ανάπτυξης και της ανταγωνιστικότητας.
- Φιλικότερο προς το χρήστη ρυθμιστικό πλαίσιο μέσω μίας διαδικασίας κωδικοποίησης.

¹ Πράσινη Βίβλο του 2011 σχετικά με το ενωσιακό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης COM(2011) 164, 5.4.2011

² Ψήφισμα του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου της 29ης Μαρτίου 2012 σχετικά με ένα πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης για τις ευρωπαϊκές εταιρείες, 2011/2181(INI)

³ COM(2012) 740, 12.12.2012: Σχέδιο Δράσης: Ευρωπαϊκό εταιρικό δίκαιο και εταιρική διακυβέρνηση – ένα σύγχρονο νομικό πλαίσιο για πιο ενεργό συμμετοχή των μετόχων και βιώσιμες εταιρείες

Τον Απρίλιο του 2014 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχοντας υπόψιν το Σχέδιο Δράσης του έτους 2012 καθόρισε «Συστάσεις»⁴ με σκοπό να βοηθήσει τις επιχειρήσεις να βελτιώσουν την ποιότητα των εκθέσεων τους σχετικά με την εταιρική Διακυβέρνηση παρέχοντας ένα γενικό πλαίσιο δεδομένης της νομικής ποικιλομορφίας των κρατών μελών. Επιπροσθέτως, το Μάιο του έτους 2017 με την οδηγία 2017/828⁵, το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο προωθεί ακόμα περισσότερο και ενισχύει την παρουσία και τη συμμετοχή των μετόχων στις επιχειρήσεις ενώ ταυτόχρονα παραθέτει την απρόσωπη πολλές φορές παρουσία μετόχων που δημιουργεί σύγχυση μεταξύ Διοίκησης και Επενδυτών και δρα προωθώντας τη διαφάνεια μεταξύ εταιριών και επενδυτών αναγκάζοντας τις επιχειρήσεις να έχουν πλήρη πρόσβαση στα στοιχεία των μετόχων.

Όλα τα προαναφερθέντα είναι κάποιες βασικές κινήσεις που πραγματοποιήθηκαν εκ μέρους της Ευρωπαϊκής Ένωσης στα πλαίσια ενίσχυσης, στήριξης και προώθησης της εταιρικής διακυβέρνησης με σκοπό την επιχειρησιακή ασφάλεια και του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος μεταξύ των εταιριών που δραστηριοποιούνται εντός και εκτός της Ένωσης αλλά και ανταγωνισμού με έτερες αγορές όπως η Αμερικάνικη και η Ασιατική. Υπάρχουν πληθώρα οδηγιών, σχεδίων, συστάσεων και αναθεωρήσεων προς αυτή την κατεύθυνση της ορθολογικά βιώσιμης και αποτελεσματικά καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης ώστε να μειωθεί στο απειροελάχιστο η επανάληψη λαθών που έφεραν την κρίση του έτους 2008. Όσον αφορά τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα δεν ξεφεύγουν από τα προαναφερθέντα αλλά εκεί η εταιρική διακυβέρνηση αποκτά ακόμα μεγαλύτερη ευαισθησία και η Ευρωπαϊκή Ένωση όρισε το «Σύμφωνο της Βασιλείας» που θα αναπτύξουμε μετέπειτα. Στην Επιτροπή για την «Ευρώπη 2020»⁶, η στρατηγική βασίζεται στη βελτίωση του περιβάλλοντος των επιχειρήσεων και την εναρμόνιση με τους κανόνες που διέπουν την Ευρωπαϊκή Ένωση, το Εταιρικό Δίκαιο και την Εταιρική Διακυβέρνηση ούτως ώστε να προστατεύονται ιδανικά τόσο το Διοικητικό Συμβούλιο και οι μέτοχοι όσο και οι εργαζόμενοι. Με βάση την ίδια Επιτροπή, οι επιχειρήσεις πρέπει να προσαρμοστούν στις ανάγκες της σύγχρονης μεταβαλλόμενης κοινωνίας και στα πλαίσια της σωστής Εταιρικής Διακυβέρνησης έτσι ώστε να εξακολουθήσουν να είναι βιώσιμες και ανταγωνιστικές.

⁴ ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ σχετικά με την ποιότητα της υποβολής εκθέσεων σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση («συμμόρφωση ή αιτιολόγηση») (2014/208/ΕΕ) - Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης

⁵ Οδηγία (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 17ης Μαΐου 2017, για την τροποποίηση της οδηγίας 2007/36/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων (πηγή: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=en>)

⁶ Στρατηγική «ΕΥΡΩΠΗ 2020»: θεματολόγιο της Ε.Ε. για την ανάπτυξη και την εργασία για την τρέχουσα δεκαετία (https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/europe-2020-strategy_el)

1.8 Ελληνική Περίπτωση Εταιρικής Διακυβέρνησης

Στον ελληνικό χώρο, το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ⁷) ιδρύθηκε το έτος 2012 με σύμπραξη του Χρηματιστηρίου Αθηνών και του Συνδέσμου Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (ΣΕΒ) ως μία μη κερδοσκοπική εταιρεία. Απώτερος σκοπός του ΕΣΕΔ, είναι να καταστεί η ελληνική αγορά όσο εγχώρια όσο και διεθνώς αξιόπιστη και ανταγωνιστική. Στο πλαίσιο του σκοπού του είναι και η διάδοση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης και η δημιουργία μίας διακυβερνητικής κουλτούρας με σκοπό την οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη. Πέραν αυτού, υπάρχει και το νομικό πλαίσιο προς βελτίωση της αποτελεσματικότητας της εταιρικής διακυβέρνησης. Ο πρώτος νόμος που καθιερώνει το βασικό εταιρικό δίκαιο παρουσιάστηκε το έτος 1920 με το νόμο Ν.2190/1920 (Αθανασάκης, Κορναράκης & Κωνσταντινίδης, 2015). Ο εν λόγω νόμος παρουσίασε πολλές τροποποιήσεις και συμπληρώθηκε με το νόμο Ν.3016/2002⁸ ο οποίος ορίζει τις υποχρεώσεις και τα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου. Απώτερος σκοπός είναι να ενισχυθεί η οικονομική αξία της επιχείρησης καθώς και το εταιρικό συμφέρον απαγορεύοντας ταυτόχρονα τα προσωπικά συμφέροντα των μελών να αντιβαίνουν τα συμφέροντα της επιχείρησης (Τσόχα, 2009). Η ελληνική εταιρική διακυβέρνηση ανήκει στο λεγόμενο Εσωτερικό – Ηπειρωτικό σύστημα διακυβέρνησης και παρουσιάζει τα εξής χαρακτηριστικά:

- Συγκεντρωτική ιδιοκτησία η οποία αφορά κυρίως οικογενειακό μοντέλο είτε μεγαλομετόχους ή τράπεζες.
- Οι μεγαλομέτοχοι είναι και αυτοί που ασκούν τον έλεγχο του διοικητικού συμβουλίου και της επιχείρησης παρακάμπτοντας τις επιτροπές ελέγχου και εποπτείας πολλές φορές αφού στον ελληνικό χώρο δε γίνεται κατανοητή η αξία τέτοιων θεσμών.
- Οι κεφαλαιαγορές παρουσιάζουν μικρή ρευστότητα και περιορισμένο έλεγχο και υπάρχει μακροχρόνια σχέση δανειστή με δανειζόμενο όπως και στο Εσωτερικό-Ηπειρωτικό Σύστημα.
- Οι τράπεζες όταν κατέχουν υψηλό ποσοστό ιδιοκτησίας ή σε περίπτωση εξουσιοδότησης από μικρομετόχους δεν παίζουν σημαντικό ρόλο στη διακυβέρνηση της επιχείρησης σε σχέση με το κλασικό ηπειρωτικό σύστημα.

⁷ Πηγή: όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών (athexgroup) - www.helex.gr

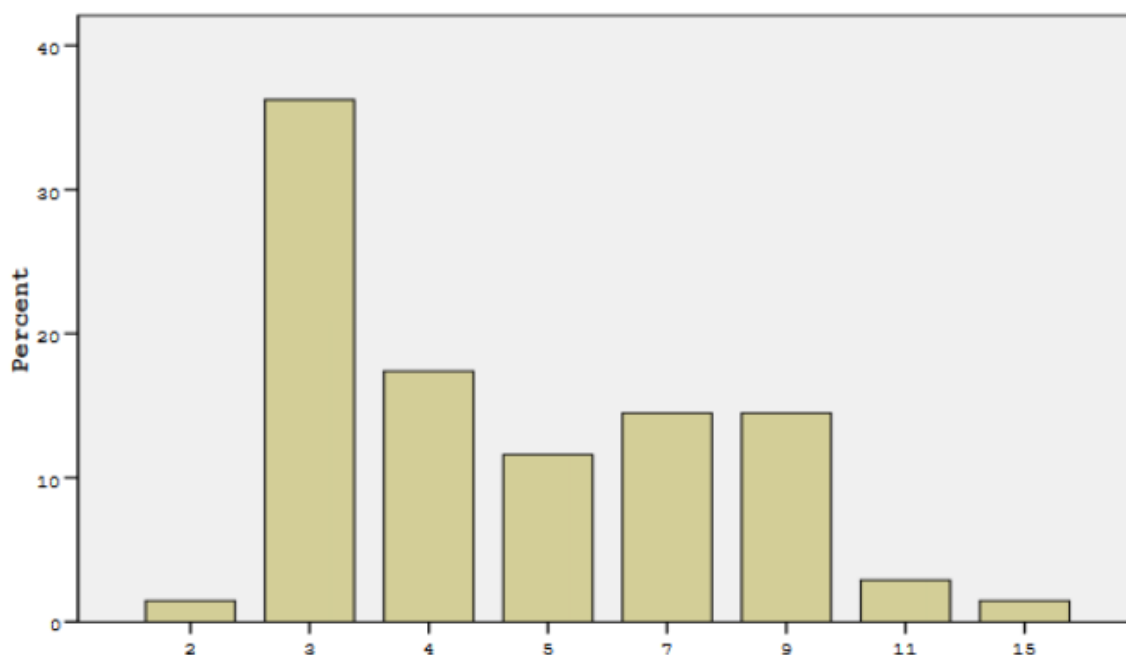
⁸ Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς- <http://www.hcmc.gr/el/ethnike-nomothesia>

Η μετοχική διασπορά στην Ελλάδα παρουσιάζει μικρό ποσοστό. Με βάση μελέτη που δημοσιεύθηκε στην εφημερίδα «Καθημερινή» το 2007 από τους Αυλωνίτη, Νούνη και Ουζούνη και αφορούσε τις 295 εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις κάνει εμφανές την παρουσία μεγαλομετόχων με συμμετοχή άνω του 5% στις ελληνικές επιχειρήσεις με ποσοστό άνω του 60%. Οι κλάδοι οι οποίοι παρουσιάζουν διαφορετική εικόνα και κατ' επέκταση μεγαλύτερη διασπορά είναι ο τραπεζικός κλάδος με ποσοστό διασποράς λίγο πάνω από το 60% και ο κλάδος των τηλεπικοινωνιών με ποσοστό λίγο πάνω από 51%. Αναφορικά με τον τραπεζικό τομέα οι θεσμικοί επενδυτές παίζουν μείζονα ρόλο και οδηγούν σε αυτή την διασπορά ενώ ο τομέας τηλεπικοινωνιών με τη σειρά του εμφανίζει ένα πολυμετοχικό σχήμα. Επίσης, μια έρευνα που πραγματοποίησαν οι Μ. Ξανθάκης, Λ. Τσιπούρη και Λ. Σπανός το έτος 2004 και παρουσίαζε τα αποτελέσματα της εταιρικής διακυβέρνησης σε δείγμα 120 εταιριών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο ανέδειξαν ότι πρώτον οι οικογενειακές επιχειρήσεις όντως παρουσιάζουν πρόβλημα εσωτερικής οργάνωσης, διοίκησης και δομής αφού άτομα της οικογένειας μπορεί να κατέχουν περισσότερα της μιας θέσης στο διοικητικό συμβούλιο ενώ εμφανίζουν και λογιστική αστάθεια. Οι επιχειρήσεις που απέχουν από το οικογενειακό μοντέλο παρουσιάζουν συμπαγή δομή καλύτερη οργάνωση και ισονομία στη μετοχική σύνθεση τους με σεβασμό στην έννοια μια μετοχή μια ψήφος.

Όσον αφορά τον αριθμό των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου σε ελληνικές επιχειρήσεις με βάση μελέτη που έγινε σε 69 ελληνικές επιχειρήσεις από τον Ι. Μητρούλη το έτος 2013 με δεδομένη την εφαρμογή από τις ίδιες τις εταιρείες του νόμου Ν.3016/2002 ανέδειξε ότι το 36,2% ήτοι οι 25 επιχειρήσεις αποτελείται από 3 μέλη ενώ το 17,4% ήτοι 12 επιχειρήσεις από 4 μέλη ενώ μόλις μια επιχείρηση είχε 15 μέλη.

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2	1	1,4	1,4	1,4
	3	25	36,2	36,2	37,7
	4	12	17,4	17,4	55,1
	5	8	11,6	11,6	66,7
	7	10	14,5	14,5	81,2
	9	10	14,5	14,5	95,7
	11	2	2,9	2,9	98,6
	15	1	1,4	1,4	100,0
Total		69	100,0	100,0	

Πίνακας 1.1: Αριθμός μελών Διοικητικού Συμβουλίου για της 69 επιχειρήσεις εφαρμόζουσες τις διατάξεις του νόμου Ν.3016/2002-Πηγή: Διπλωματική Εργασία Ι. Μητρούλη, 2013, «Εταιρική Διακυβέρνηση- κατά πόσο η δομή του Διοικητικού Συμβουλίου μιας εταιρίας επηρεάζει την αποδοσή της.» σελ.67.



Εικόνα 1.1: Ποσοστιαίος αριθμός μελών Διοικητικού Συμβουλίου για της 69 επιχειρήσεις εφαρμόζουσες τις διατάξεις του νόμου Ν.3016/2002, το μεγαλύτερο ποσοστό διατηρούν τα 3 μέλη στο διοικητικό συμβούλιο με ποσοστό 36,2%- Πηγή: Διπλωματική Εργασία Ι. Μητρούλη, 2013, «Εταιρική Διακυβέρνηση- κατά πόσο η δομή του Διοικητικού Συμβουλίου μιας εταιρίας επηρεάζει την αποδοσή της.» σελ.67.

Στην ίδια μελέτη παρουσιάζεται και το φαινόμενο οι επιχειρήσεις σε ποσοστό 52,2% να μην έχουν ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη στο διοικητικό τους συμβούλιο ενώ σε ποσοστό 62,3% η επιτροπή ελέγχου δεν αποτελείται αποκλειστικά από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.

Σε μια πιο μεγάλη έρευνα που πραγματοποιήθηκε από Α. Florou και Α. Galarniotis (2007) και αφορούσε 274 επιχειρήσεις του Χρηματιστηρίου Αθηνών για το έτος 2003 ανέδειξε τα εξής, το μέσο μέγεθος Δ.Σ. των ελληνικών επιχειρήσεων είναι 8 μέλη και το 53% του

συμβουλίου είναι μη εκτελεστικά μέλη. Επίσης, κατέστη εμφανές ότι το μέγεθος του Δ.Σ. αυξάνεται με την ανάπτυξη της επιχείρησης σε σχέση με τα μη εκτελεστικά μέλη που δεν παρουσιάζουν αντίστοιχη αύξηση στο Δ.Σ.

Variable	Firm Size	Mean	SD	Min	Max
Board size	FTSE/ASE 20	11.6	11.0	8.0	16.0
	FTSE/ASE 40	9.7	10.0	5.0	16.0
	FTSE/ASE 80	7.5	7.0	4.0	15.0
	Rest	7.0	7.0	3.0	21.0
	All	8.0	2.7	3.0	21.0
Proportion of non-executives (% of total size)	FTSE/ASE 20	67.0	16.2	36.4	90.9
	FTSE/ASE 40	58.6	20.2	33.3	93.8
	FTSE/ASE 80	52.1	17.9	27.3	90.1
	Rest	49.7	13.4	25.0	83.3
	All	53.0	16.6	25.0	93.8
Proportion of independent non-executives (% of total non-executives)	FTSE/ASE 20	34.0	14.6	15.4	60.0
	FTSE/ASE 40	52.1	23.8	18.2	100.0
	FTSE/ASE 80	63.9	23.8	20.0	100.0
	Rest	69.3	21.6	28.6	100.0
	All	63.0	25.6	15.4	100.0

Πίνακας 1.2: Μέγεθος του Δ.Σ. και η σύνθεση του για όλες τις 274 επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών για το έτος 2003. Το δείγμα περιλαμβάνει εταιρίες του ομίλου οι εταιρίες του ομίλου FTSE / ASE 20 (οι 20 μεγαλύτερες επιχειρήσεις του ASE), 39 του ομίλου FTSE / ASE 40 (οι επόμενες 40 οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις του ASE), 74 του ομίλου FTSE / ASE 80 (οι επόμενες 80 μεγαλύτερες επιχειρήσεις του ASE) και 141 από τις υπόλοιπες 200 καταχωρημένες εταιρίες. Τα δεδομένα έχουν συλλεχτεί χειροκίνητα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιριών και τις εταιρικές ιστοσελίδες. Πηγή: A. Florou και A. Galarniotis (2007), «Benchmarking Greek Corporate Governance against Different Standards», Journal compilation © Blackwell Publishing Ltd, σελ.984

Η ίδια μελέτη επιχειρεί και αξιολογεί την ποιότητα της ελληνικής Εταιρικής Διακυβέρνησης. Τα αποτελέσματα εμφανίζουν ενδιαφέρον και δείχνουν ότι η ποιότητα επιδεινώνεται καθώς περνάει σε χαμηλότερο επίπεδο. Ειδικότερα, η ολική βαθμολογία και για τις 274 επιχειρήσεις είναι στο 44%. Από εκεί και πέρα με βάση τις ελάχιστες απαιτήσεις του εθνικού δικαίου φτάνει στο 65,5% και σε 42,3% με βάση τον ελληνικό Κώδικα και στο 24,3% με βάση τις διεθνείς βέλτιστες πρακτικές.

Firm size	Greek Law		Greek Code		International Best Practices		Total Rating	
	%YES1	%N/A	%YES1	%N/A	%YES1	%N/A	%YES1	%N/A
FTSE/ASE 20	90.1	7.8	52.7	22.4	24.7	39.7	55.8	23.3
FTSE/ASE 40	68.8	21.9	42.9	24.9	23.7	41.6	45.1	29.5
FTSE/ASE 80	60.3	21.9	42.2	11.2	25.9	33.5	42.8	22.2
Rest	62.7	11.0	41.1	14.3	20.7	28.8	41.5	18.0
All	65.5	15.4	42.3	15.0	24.3	53.2	44.0	27.9

Πίνακας 1.3: Αξιολόγηση των 274 επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών για το έτος 2003. -Το δείγμα περιλαμβάνει εταιρίες του ομίλου οι εταιρίες του ομίλου FTSE / ASE 20 (οι 20 μεγαλύτερες επιχειρήσεις του ASE), 39 του ομίλου FTSE / ASE 40 (οι επόμενες 40 οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις του ASE), 74 του ομίλου FTSE / ASE 80 (οι επόμενες 80 μεγαλύτερες επιχειρήσεις του ASE) και 141 από τις υπόλοιπες 200 καταχωρημένες εταιρίες.

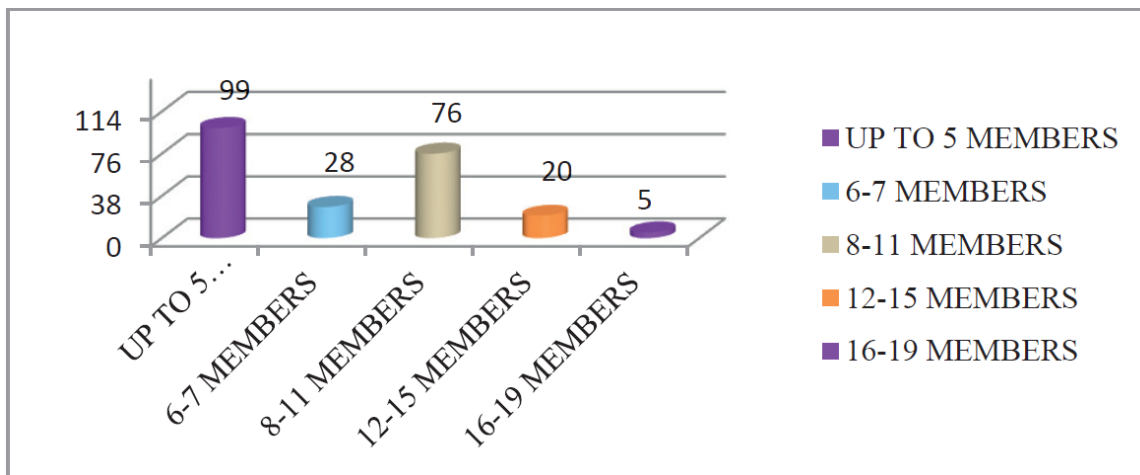
- Τα δεδομένα έχουν συλλεχτεί χειροκίνητα από τις ετήσιες εκθέσεις των εταιρειών και τις εταιρικές ιστοσελίδες.
 - Η στήλη (%YES1) αντιπροσωπεύει το ποσοστό των επιχειρήσεων δειγματοληψίας, για τις οποίες οι μεταβλητές διακυβέρνησης υπό μελέτη βαθμολογούνται θετικά. Οι ελλείπουσες τιμές αντιμετωπίζονται ως απουσία του μετρούμενου κριτηρίου (δηλαδή είναι κωδικοποιημένο ως 0). Η στήλη (% N / A) αναφέρει τον αριθμό των ελλειπόντων παρατηρήσεων. Όλες οι μεταβλητές μέσα σε κάθε διάσταση σταθμίζονται εξίσου για να αποκτήσουν μια μέση βαθμολογία διακυβέρνησης.
 Πηγή: A. Florou και A. Galarniotis (2007), «Benchmarking Greek Corporate Governance against Different Standards», Journal compilation © Blackwell Publishing Ltd, σελ.985

Το έτος 2013 παρουσιάστηκε μια ακόμα εμπειρική μελέτη από τους Grose, Kargidis και Chouliaras η οποία βασίστηκε στις ετήσιες εκθέσεις των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών για τα έτη 2010 και 2011. Η μελέτη έδειχνε την επαφή που διατηρούν οι εισηγμένες επιχειρήσεις με τον ελληνικό κώδικα του Σ.Ε.Β. με τα αποτελέσματα να δείχνουν ότι το 64% των επιχειρήσεων συμμορφώνεται με αυτόν για το 2010 ενώ για το έτος 2011 το ποσοστό ήταν της τάξης του 61%. Με λίγα λόγια παρουσιάστηκε απόκλιση στην ορθή χρήση του κώδικα κατά 3% σε ένα χρόνο. Επίσης, αυτό σημαίνει πως υπάρχει και ένα 39% το οποίο δεν ακολουθεί τουλάχιστον πιστά τον Κώδικα. Ο πιθανότερος λόγος είναι η αυστηρότητα που αυτός ενδεχομένως να παρουσιάζει και που κάνει τις επιχειρήσεις δύσπιστες στην υιοθέτηση του.

	2011	2010
SEV Code of Corporate Governance	61%	64%
Own Code of Corporate Governance	39%	36%
Large Capitalization firms – SEV Code	36%	33%
Small and Mid Capitalization firms – SEV Code	65%	70%

Πίνακας 1.4: Η χρήση του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης από τις εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Παρατηρείται μείωση της χρήσης του Κώδικα από το έτος 2010 στο έτος 2011 τόσο από τις μεγάλες επιχειρήσεις όσο και από τις μεσαίες και μικρές επιχειρήσεις και υιοθέτηση ιδιωτικών Κωδίκων προς διευκόλυνση της λειτουργίας τους. Πηγή: C. Grose, T. Kargidis & V. Chouliaras (2013), “Corporate Governance in Practice. The Greek Case.” σελ. 373

Αυτό που διαφαίνεται επίσης στον πίνακα 1.4 είναι πως η μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης επιχειρήσεις υιοθετούν τον Κώδικα σε πολύ μεγαλύτερο ποσοστό σε σχέση με τις μεγάλες επιχειρήσεις. Αυτό πολύ πιθανόν να έχει να κάνει με το κόστος δημιουργίας, συντήρησης και προσαρμογής ενός κώδικα σε αυτές τις επιχειρήσεις σε σχέση με τις μεγαλύτερες που υπάρχει τόσο το προσωπικό όσο και οι οικονομικοί πόροι για να υποστηρίξουν ένα τέτοιο επιχείρημα. Επιπροσθέτως η μελέτη κάνει αναφορά και στο μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν βασίζονται στα μεγάλα συμβούλια και για αυτό το λόγο σχεδόν οι μισές επιχειρήσεις έχουν από 5 και μέλη και κάτω. Μόνο οι μεγάλες επιχειρήσεις κυμαίνονται μεταξύ 8 έως 11 μέλη.



Εικόνα 1.2: Μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου από τις εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο Αθηνών για τα έτη 2010 και 2011. Η πλειοψηφία, δηλαδή οι 99 επιχειρήσεις, διαθέτουν μέχρι 5 μέλη και ακολουθούν τα συμβούλια μεταξύ των 8 έως 11 μέλη για 76 επιχειρήσεις. Πηγή: C. Grose, T. Kargidis & V. Chouliaras (2013), "Corporate Governance in Practice. The Greek Case." σελ. 373

Παρόλα αυτά, ο συνδυασμός αυτού του νομικού πλαισίου και της πρωτοβουλίας δημιουργίας του ΕΣΕΔ δεν αποκόμισε τις θετικές αντιδράσεις που ίσως αναμενόταν. Ο ελληνικός επιχειρηματικός κόσμος δεν ήταν έτοιμος να δεχτεί νόμους, ρυθμίσεις, κανόνες και εντολές οι οποίες είχαν σαφείς κατευθύνσεις να περιορίσουν την άσκηση εξουσίας και να αναδείξουν τη διαφάνεια (Τσόχα, 2009). Η αντισυμβατική αυτή δράση στην Ελλάδα ήταν ένας συνδυασμός οικογενειακών επιχειρήσεων και βαθιάς νοοτροπίας η οποία δεν ήταν σε θέση να ακολουθήσει τους γρήγορους ρυθμούς της διεθνούς αγοράς. Σε συνδυασμό με τις βραδυκίνητες νομοθετικές ρυθμίσεις των ελληνικών αρχών γίνεται αντιληπτό ότι η ελληνική εταιρική διακυβέρνηση δεν προασπίζει το βασικό της σκοπό.

1.9 Συμπεράσματα

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί τη δικλείδα επιτυχίας, ανάπτυξης και ασφάλειας των επιχειρήσεων. Οι αποφάσεις της επηρεάζουν το σύνολο της επιχείρησης και πολλές φορές ένα κομμάτι αν όχι όλο το κοινωνικό σύνολο όπως στην περίπτωση του χρηματοπιστωτικού τομέα. Ο τρόπος ανάπτυξης της Εταιρικής Διακυβέρνησης καθορίζει και το βαθμό επιτυχίας της. Διαπιστώνεται ότι οι Μέτοχοι διαδραματίζουν ανάλογα με τη συμμετοχή τους βαρύνουσα σημασία ή όχι και αυτό δεν επωφελεί πάντα την επιχείρηση αλλά αποτελεί τροχοπέδη ανάπτυξης και σωστής εφαρμογής των κανόνων που την διέπουν. Η κοινή συνιστώσα μεταξύ μετόχων και διοίκησης στην περίπτωση μεγαλομετόχων δεν υπάρχει απλά επιβάλλεται παραγκωνίζοντας διοικητικές απόψεις, το κοινό όφελος, την εταιρική ανάπτυξη και την ύπαρξη των μικρομετόχων. Ως επιτυχία της Εταιρικής Διακυβέρνησης σε τέτοιες περιπτώσεις θεωρείται όταν η σχέση είναι μακροχρόνια και οι δεσμοί διοίκησης και ιδιοκτησίας είναι στενοί οπότε και σε αυτή την περίπτωση στόχοι μεταξύ διοίκησης και

ιδιοκτησίας ευθυγραμμίζονται. Η ύπαρξη μετόχων, με άμεσο ή έμμεσο τρόπο, μέσα στο Διοικητικό Συμβούλιο από την μία προωθεί τα συμφέροντα μόνο των μεγαλομετόχων από την άλλη διατηρεί μια σταθερότητα και μια ασφάλεια στην επιχείρηση αφού διασφαλίζει μια ιδιάζουσα μεν διακυβέρνηση αλλά με κοινά συμφέροντα διοίκησης και μεγαλοεπενδυτών. Εδώ, εντάσσονται και οι οικογενειακές επιχειρήσεις.

Όσον αφορά το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου ως ένα βαθμό μπορεί να ειπωθεί ότι για μια επιχείρηση ανεξαρτήτου μεγέθους με κάθετη ανάπτυξη, δηλαδή ανάπτυξη σε συγκεκριμένους τομείς τους οποίους εξελίσσει, επενδύει και τις αποφέρουν κέρδη, ένα μοντέλο με μικρό έως μεσαίο Διοικητικό Συμβούλιο αποτελεί πλεονέκτημα. Από την άλλη μια επιχείρηση με οριζόντια ανάπτυξη, δηλαδή που αναπτύσσεται σε τομείς διαφορετικούς μεταξύ τους προσπαθώντας να αυξήσει το μερίδιο της αγοράς της και ταυτόχρονα την αξία των μετοχών της επιδιώκει μεγάλα Διοικητικά Συμβούλια για να μπορέσει να ανταποκριθεί.

Αναφορικά με τον ελληνικό χώρο και γνωρίζοντας ότι η ελληνική αγορά βασίζεται σε μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες αν δεν είναι αποκλειστικά οικογενειακές το πλειοψηφικό πακέτο ανήκει σε κάποια οικογένεια, η εμφάνιση μικρών συμβουλίων είναι απόλυτα λογική και συνετή σαν επιλογή αφού προσδίδει ευελιξία, άμεσες στρατηγικές αποφάσεις και άνεση στο συμβούλιο να αποδώσει καλύτερα. Διατηρεί το κόστος χαμηλά και δεν μπορεί να υποστηρίξει κάτι διαφορετικό όσο και αν μπορεί να το χρειάζεται. Με αυτή την εκδοχή επίσης δεν υπάρχουν εύκολα αντικρουόμενα συμφέροντα και καίριες συγκρούσεις μεταξύ των μελών. Από την άλλη πλευρά όμως δεν δίνεται στην επιχείρηση η δυνατότητα ανάπτυξης και εισόδου στο Δ.Σ. σε μέλη με δυνατότητες και προσωπικότητα διατηρώντας έτσι χαμηλό εταιρικό προφίλ και περιορισμένη αναπτυξιακή δράση.

Κεφάλαιο 2

Εταιρική Διακυβέρνηση & Κίνδυνος

2.1 Ορισμός Κινδύνου

Ως «Κίνδυνος» ορίζεται το αρνητικό ενδεχόμενο, η πιθανότητα να συμβεί κάτι κακό (Μπαμπινιώτης, 2005). Αποδομώντας την έννοια του «Κινδύνου» στις επιχειρήσεις, ο ορισμός λαμβάνει μια άλλη έννοια, αυτή που στις διεθνείς αγορές αναφέρεται σαν «Risk», δηλαδή το επονομαζόμενο «Ρίσκο» και αυτό γιατί είναι συνυφασμένο με τον όρο της αβεβαιότητας. Άρα ο Κίνδυνος-Risk μπορεί να οριστεί ως η έκθεση στην αβεβαιότητα (Lhabitant & Tinguely, 2001). Η διαχείριση του Επιχειρηματικού Κινδύνου που έχει να αντιμετωπίσει η κάθε επιχείρηση είναι ένα από τα σημαντικότερα κομμάτια λειτουργίας της, η αποσαφήνιση του οποίου βοηθά την επιχείρηση να αντιληφθεί τι έχει να αντιμετωπίσει και να βρει τρόπο να το αντιμετωπίσει.

Ειδικότερα όμως, ο Κίνδυνος στις επιχειρήσεις εμφανίζεται με δυο εκδόσεις εκ διαμέτρου αντίθετες αλλά εξίσου σημαντικές. Η μία είναι να ανταποκρίνεται στον ανωτέρω ορισμό της αβεβαιότητας, απειλής που μπορεί να έχει μέχρι και καταστροφικά αποτελέσματα. Η δεύτερη περίπτωση είναι ο Κίνδυνος της ευκαιρίας, και με αυτή του την έκδοση εκφράζεται περισσότερο η έννοια του Ρίσκου. Αναφέρεται ουσιαστικά στην έκθεση σε κίνδυνο που είναι διαθετημένη ή πρέπει να πάρει μια επιχείρηση ούτως ώστε να εκμεταλλευτεί ευκαιρίες οι οποίες θα μπορούσαν να αυξήσουν τα κέρδη της.

Επιπρόσθετα, οι κίνδυνοι μπορούν να διακριθούν σε δύο κατηγορίες τόσο σε εξωγενείς όσο και σε εσωγενείς. Ο διαχωρισμός αυτός έχει να κάνει με την προέλευση του κινδύνου οπότε όπως γίνεται αντιληπτό οι εξωγενείς κίνδυνοι αφορούν εξωτερικούς παράγοντες με κίνηση από έξω προς τα μέσα επηρεάζοντας έμμεσα ή άμεσα την επιχείρηση. Αυτό που τους κάνει ιδιαίτερα επικίνδυνους είναι το απρόβλεπτο σκέλος που καλύπτουν. Επίσης, ένας εξωτερικός κίνδυνος (πολιτικές, οικονομικές, κοινωνικές εξελίξεις κ.τ.λ.) καθίσταται δύσκολο έως ακατόρθωτο να ελεγχθεί ολοκληρωτικά και προϋποθέτει πολύ καλή οργάνωση και μελέτη από πλευράς επιχείρησης. Όσον αφορά τους εσωγενείς κινδύνους αυτοί είναι παράγωγα κακής εσωτερικής λειτουργίας της ίδιας της επιχείρησης όπως κακή

διακυβέρνηση, ελλιπής ενημέρωση, κακή διάρθρωση, οικονομική σπατάλη, κακή στελέχωση κ.τ.λ. οι οποίοι μπορεί να είναι από διαχειρίσιμοι έως μοιραίοι.

Η έννοια του κινδύνου δεν θα πρέπει να ταυτιστεί αποκλειστικά με την έννοια του οικονομικούς σκέλους μόνο, αλλά να καταμεριστεί σαν έννοια σε όλο το εύρος της επιχείρησης. Αν και έχουμε συνδέσει τον «Κίνδυνο» με οικονομικά μεγέθη ορίζοντας σαν αποτυχία οτιδήποτε παρεκκλίνει από τους οικονομικούς στόχους της επιχείρησης από την άλλη ένας ενδεχόμενος κίνδυνος μπορεί να προέρχεται από μη οικονομικά γεγονότα τα οποία εν τέλει να έχουν οικονομικές επιπτώσεις. Θα πρέπει λοιπόν η εταιρική διακυβέρνηση να είναι τέτοια ώστε να προλαμβάνει στο πλαίσιο διακυβέρνησης τον κίνδυνο με την ευρεία έννοια του και όχι η ίδια να αποτελεί κίνδυνο.

2.2 Αιτίες Κινδύνου

Οι αιτίες πρόκλησης κινδύνου μπορεί να είναι δυνητικές και απρόβλεπτες, ενώ εξαρτώνται και από τον τύπο της επιχείρησης. Κάποιες τυπικές αιτίες κινδύνου, όπως αυτές αναγράφονται από τους Merna T. & AL-Thani F. στο “Corporate Risk Management” (2008), ορίστηκαν από τους Merna & Smith το 1996 και κατηγοριοποιούνται ως εξής:

- Πολιτικές (Political): διαφορετική κυβέρνηση με διαφορετική νοοτροπία και ιδεολογία, δόγμα, νομοθεσία και ότι μπορεί να συνδεθεί με αυτήν όπως πολιτικές αναταράξεις, απεργίες, πολιτική αστάθεια κ.τ.λ..
- Περιβαλλοντολογικές (Environmental): μόλυνση ή ρύπανση του περιβάλλοντος ή της γης, κανονισμοί που διέπουν περιβαλλοντολογικά ζητήματα, άδειες, η κοινή γνώμη και ο αντίκτυπος στην επιχείρηση.
- Σχεδιαστικές (Planning): προϋποθέσεις αδειών, άδειες χρήσης γης, κοινή γνώμη, κοινωνιο-οικονομικός αντίκτυπος, πολιτικό και πρακτικό κομμάτι.
- Αγοράς (Market): ζήτηση, ανταγωνισμός, μόδα, ικανοποίηση πελάτη.
- Οικονομικές (Economic): φορολόγηση, τελωνειακή πολιτική, επιτόκια, πληθωρισμός, τιμές, κόστος.
- Χρηματοοικονομικά (Financial): ασφάλεια, πτώχευση, μερίδιο κινδύνου.
- Φυσικά (Natural): καιρός, σεισμοί, φωτιά, αρχαιολογική ανακάλυψη, εδαφική κατάσταση.
- Έργο (Project): στρατηγική και σχεδιασμός, προμήθειες, οργάνωση, δέσμευση, ικανότητες, πρόγραμμα εργασίας και εκτέλεσης, πόροι, επικοινωνία.
- Τεχνικές (Technical): καταλληλόλητα σχεδιασμού, λειτουργικότητα, αποδοτικότητα, αξιοπιστία.

- Κανονιστικές (Regulatory): αλλαγές που έγκεινται από το ρυθμιστή.
- Ανθρώπινες (Human): λάθη, ανικανότητα, άγνοια, κόπωση, συνθήκες εργασίας.
- Εγκληματικές (Criminal) : έλλειψη ασφάλειας, βανδαλισμοί, κλοπές, διαφθορά.
- Ασφάλειας (Safety): οτιδήποτε έχει να κάνει με την ασφάλεια υγείας και την ασφάλεια κτιριακών εγκαταστάσεων.
- Νομικές (Legal): αλλαγές νομοθεσίας εγχώριες ή προερχόμενες και επιβαλλόμενες από τρίτους όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση.

Η προαναφερθείσα ανάλυση δεν είναι πλήρης όπως αναφέρουν και οι συγγραφείς.

Παρόλα αυτά καλύπτουν νοητά και αυτονόητα σχεδόν όλο το εύρος κινδύνων, από κει και πέρα ως αιτία κίνδυνου θα χαρακτηριστεί οτιδήποτε θα φανεί επιζήμιο και θα επηρεάσει την απόδοση της επιχείρησης ή του έργου που αυτή εκτελεί.

2.3 Αλληλεπίδραση Κινδύνου

Οι συνθήκες κάτω από τις οποίες διαμορφώνονται οι «Κίνδυνοι» εξαρτώνται από διάφορες μεταβλητές με θετικά ή αρνητικά αποτελέσματα. Αυτοί καθορίζουν και το μέγεθος του κινδύνου και το είδος του. Το αν ένας κίνδυνος θα αποβεί μικρός, μεγάλος ή ακόμα και ανύπαρκτος υπό ορισμένες συνθήκες εξαρτάται από την αλληλεπίδραση που έχει ο ίδιος με κάποιους από τους μεταβλητές που τον διαμορφώνουν. Είναι οι ίδιες οι μεταβλητές αυτές που θεωρητικά, νομικά, κανονιστικά, πρακτικά και θεσμικά γίνεται προσπάθεια να αναγνωριστούν και να περιοριστεί η επίδραση τους ούτως ώστε να περιοριστεί εν τέλει ο ίδιος ο κίνδυνος.

2.3.1 Κίνδυνος & Τραπεζικός Τομέας

Ο τραπεζικός τομέας από μόνος του αποτελεί έναν εν δυνάμει κίνδυνο για τις επιχειρήσεις, τους επενδυτές όπως ακόμα και για τον απλό κόσμο. Οι οικονομικές μεταβολές του τομέα και γενικότερα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων προκαλούν μια σειρά απροσδόκητων αποτελεσμάτων με αρνητικές συνήθως επιπτώσεις σε όλο το επιχειρηματικό, κοινωνικό ακόμα και πολιτικό φάσμα. Η έννοια του κινδύνου εδώ είναι ιδιαίζουσα σημασίας γιατί συμπαρασύρει τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά τη λειτουργία του υπόλοιπου επιχειρησιακού κομματιού. Είναι τόσο αισθητή η παρουσία του Κινδύνου που μετά την κρίση του έτους 2008 ακόμα και ένας θεωρητικός Κίνδυνος είναι ικανός να προκαλέσει αναταράξεις στον επενδυτικό και τον επιχειρησιακό κόσμο. Αυτός λοιπόν ο Χρηματοοικονομικός Κίνδυνος μπορεί να επηρεάσει τις οικονομικές επιδόσεις με αρνητικό τρόπο τόσο του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος όσο και των κερδών του ενώ ταυτόχρονα

επηρεάζει και τις ταμειακές του ροές (Culr, 2002). Οι κίνδυνοι αυτοί προσδιορίζονται σε μια γενικευμένη τους μορφή στις εξής κατηγορίες:

A) Κίνδυνος Αγοράς (Market Risk)

Όπως ορίζεται από την Επιτροπή της Βασιλείας αποτελεί τον κίνδυνο απώλειας θέσεων εντός και εκτός ισολογισμού. Αναφέρεται καθαρά στην αβεβαιότητα που προκύπτει από τις αλλαγές της αγοράς. Αυτές οι μεταβολές αφορούν επιτόκια, ισοτιμίες, περιουσιακά στοιχεία, χρηματιστηριακές τιμές καθώς και εμπορευματικές τιμές. Αυτό σημαίνει πως οι συναλλασσόμενοι στην αγορά ενδεχόμενα εκτίθενται σε απώλεια τιμής, μείωση της επενδυτικής αξίας ή ακόμα και του συνόλου του επενδυτικού κεφαλαίου τους.

B) Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk)

Το είδος του κινδύνου αυτού αφορά τη μη εκπλήρωση των συμβατικών υποχρεώσεων από τα πιστούχα μέλη. Αυτό το είδος κινδύνου είναι άμεσα συνδεδεμένο με τον τρόπο λειτουργίας των τραπεζικών ιδρυμάτων και αποτέλεσε και την αφετηρία του προβλήματος του χρηματοπιστωτικού τομέα κατά την περίοδο της κρίσης. Ο πιστωτικός κίνδυνος εμπεριέχεται σε κάθε πρακτική δανειοδότηση και η μη εκπλήρωση των όρων από το αντισυμβαλλόμενο μέλος οδηγεί το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα σε ζημιά και απώλειες ρευστότητας. Η προσδοκώμενη εισροή χρημάτων εντός των εύλογων χρονικών διαστημάτων που έχουν οριστεί μεταξύ των συμβαλλόμενων μελών είναι το επενδυτικό κομμάτι κατά το οποίο ο πιστωτικός κίνδυνος εμφανίζεται σαν το ενδεχόμενο κερδοφόρο ρίσκο. Αντίθετα όμως, όπως αποδείχτηκε και στην πράξη, η μη εισροή των χρήματων αυτών ενισχύει την αρνητική επίπτωση του πιστωτικού κινδύνου. Αυτό έχει εκτός από ποσοτικές συνέπειες και ποιοτικές αφού σε πρώτη φάση το ίδρυμα παρουσιάζει ζημιές και σε δεύτερη φάση διακυβεύεται το κύρος του αλλά και η ίδια του η ύπαρξη.

Γ) Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)

Αφορά το κομμάτι της καθημερινότητας των ιδρυμάτων που έχει να κάνει με τη ρευστότητα τους. Αυτό σημαίνει πως θα πρέπει σε καθημερινή βάση να διαθέτει επαρκή ρευστότητα για να καλύψει πιστωτές και πελάτες. Προκύπτει από την αδυναμία ρευστοποίησης σε ευνοϊκότερη τιμή και εξαρτάται από τη ρευστότητα της αγοράς και των περιουσιακών στοιχείων καθώς επίσης αποτελεί και αδυναμία άντλησης κεφαλαίων σε λογικό κόστος. Το λογικό κόστος έχει να κάνει με την πιστοληπτική ικανότητα του εκάστοτε τραπεζικού ιδρύματος, δηλαδή το πόσο φερέγγυο και αξιόπιστο καθίσταται. Ανάλογα λοιπόν της πιστοληπτικής ικανότητας αντλούνται και αντίστοιχα φθηνότερα ή ακριβότερα τα κεφάλαια που χρειάζεται.

Δ) Λειτουργικός Κίνδυνος (Operational Risk)

Όπως αναφέρεται και στο όνομα του, εμπεριέχει όλα εκείνα τα σκέλη που έχουν να κάνουν με τη λειτουργία του ιδρύματος όπως ελλιπής εσωτερικός έλεγχος, ανεπάρκεια συστημάτων, τεχνολογικών δυσλειτουργιών, κακή διακυβέρνηση και ανθρώπινα σφάλματα. Αυτοί και άλλοι πολλοί παράγοντες πρωτίστως επηρεάζουν την λειτουργία και δευτερευόντως τα οικονομικά μεγέθη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αν και τα άμεσα ή έμμεσα αποτελέσματα του απειλούν ευθέως το οικονομικό κομμάτι του ιδρύματος ωστόσο η διαχείριση του αποτελεί συνήθως μία δυσχερή και πολύπλοκη διαδικασία που αφορά ένα εύρος στοιχείων, αναφορών, εκτιμήσεων και προσώπων. Ο χρόνος που θα αναλωθεί για την ανάπτυξη τόσο της κριτικής σκέψης όσο και της εκτέλεσης του αποτελέσματος δρα αντιστρόφως ανάλογα με το ζητούμενο αποτέλεσμα.

2.3.2 Κίνδυνος & Ιδιοκτησία

Το ιδιοκτησιακό καθεστώς των επιχειρήσεων, συμπεριλαμβανομένων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, είναι μια φυσική πηγή κινδύνου για την εταιρική Διακυβέρνηση τους. Το είδος και το μέγεθος του ιδιοκτησιακού καθεστώτος καθορίζει ως ένα βαθμό και το μέγεθος της επικινδυνότητας που προκύπτει, το υπόλοιπο καθορίζεται από τις αποφάσεις που πηγάζουν από αυτό. Αν και σαν ιδιοκτήτης μπορεί να είναι αυτόνομα άτομα αυτό που επικρατεί στο σύγχρονο κόσμο των επιχειρήσεων είναι οι θεσμικοί επενδυτές. Αυτοί με την σειρά τους και ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής τους διαμορφώνουν το επιχειρησιακό περιβάλλον αφήνοντας το υπόλοιπο κομμάτι σε μικρομετόχους.

Από αυτή την πλευρά οι θεσμικοί επενδυτές μπορούν να παίζουν το ρόλο ενεργού ιδιοκτήτη, του παθητικού ιδιοκτήτη ή του μεσάζοντα (Elyasiani & Jia, 2009). Ως ενεργητικός θεσμικός ιδιοκτήτης διαθέτει την τεχνογνωσία και τις ικανότητες αλλά και τα κίνητρα να αυξήσει την απόδοση της επιχείρησης. Αυτό ενέχει τον κίνδυνο η επιχείρηση να αποτύχει λόγω δικών τους χειρισμών αφού αυτοί εν τέλει εξοπλίζουν, δραστηριοποιούνται γύρω από την επιχείρηση ενώ υποκινούν και ασκούν επιρροή στο Διοικητικό Συμβούλιο και τη διακυβέρνηση και κατ' επέκταση παίρνουν τις αποφάσεις. Ως παθητικός ρόλος, οι θεσμικοί επενδυτές δεν παρεμβαίνουν στην εταιρική διακυβέρνηση ενώ συχνά αναπροσαρμόζουν τις ανάγκες των χαρτοφυλακίων τους ανάλογα με την εξέλιξη της επιχείρησης στο χρόνο. Αποτελούν συνήθως βραχυπρόθεσμους και σταθερούς επενδυτές. Ο κίνδυνος που ελλοχεύετε σε αυτή την περίπτωση είναι το γεγονός ότι η εταιρική διακυβέρνηση περνά στα καθαρά χέρια του Διοικητικού Συμβουλίου με απαθή τη συμπεριφορά των μεγαλομετόχων. Στην τρίτη περίπτωση οι θεσμικοί επενδυτές παίζουν το ρόλο του υποκινητή και υποστηρίζουν

διευθυντικά στελέχη του Διοικητικού Συμβουλίου με σκοπό να αποκομίσουν μεγαλύτερη οφέλη και καλύτερες επενδυτικές δραστηριότητες ενώ ταυτόχρονα να υποσκελίσουν τους μικροεπενδυτές. Τέτοιες πρακτικές αποτελούν κίνδυνο με τη σειρά τους αφού επηρεάζεται η εταιρική Διακυβέρνηση και δρα με γνώμονα τα προσωπικά ιδιοκτησιακά οφέλη και όχι προς όφελος της επιχείρησης.

Αν και το είδος αυτό του διαχωρισμού δεν προσδιορίζει σαφέστατα το μέγεθος του κινδύνου που προκύπτει, ωστόσο η μελέτη που πραγματοποίησαν οι Elyasiani & Jia (2009) σχετικά με τη σταθερότητα της ιδιοκτησίας στις επιχειρήσεις οδηγεί σε πιο ασφαλή συμπεράσματα. Αυτό που προκύπτει είναι πως ο κίνδυνος συμπεριφέρεται αντιστρόφως ανάλογα με τη σταθερότητα της ιδιοκτησίας. Με λίγα λόγια μία σταθερή ιδιοκτησία μακροχρόνιας επένδυσης όπου ο θεσμικός επενδυτής έχει το χρόνο και τα κίνητρα να παρακολουθεί ακόμα και να συμμετέχει στην επιχείρηση δημιουργεί απόδοση με θετικό πρόσημο. Ένα άλλος παράγοντας που μειώνει περισσότερο τον κίνδυνο όπως προκύπτει από την ίδια μελέτη και σχετίζεται με τη σταθερότητα της ιδιοκτησίας είναι η σχέση που πρέπει να οικοδομηθεί μεταξύ των στελεχών που ασκούν την εταιρική Διακυβέρνηση και των ιδιοκτητών ώστε να κατανοούνται καλύτερα τα θέλω τις εκάστοτε πλευράς. Αυτό δημιουργεί κοινή πλευση μεταξύ των δύο πλευρών και μειώνει τον κίνδυνο λανθασμένων αποφάσεων και κινήσεων από μεριάς Διακυβέρνησης και δημιουργεί σωστή πληροφόρηση μεταξύ τους.

Όσον αφορά το μέγεθος της ιδιοκτησίας μελέτη που πραγματοποίησε ο Steen Thomsen (2004) σε 990 επιχειρήσεις σε Η.Π.Α., Ηνωμένο Βασίλειο και Ευρώπη, συμπεριλαμβανομένων και μικρών οικονομιών της γηραιάς ηπείρου όπως Ολλανδίας, Λουξεμβούργου, Ελλάδας κ.τ.λ., κατέδειξε διαφορετικές συμπεριφορές μεταξύ Η.Π.Α, και Ηνωμένο Βασίλειο σε σχέση με την Ευρώπη. Αυτό που προκαλεί εντύπωση από την έρευνα είναι η μεγάλη συγκέντρωση ιδιοκτησίας της Ευρώπης που αγγίζει το 47% σε σχέση με Η.Π.Α. και Ηνωμένο Βασίλειο το οποίο παρουσιάζεται γύρω στο 10% με αποτέλεσμα να οδηγεί στον κίνδυνο μείωσης της αξίας της επιχείρησης. Από την άλλη έχει σαν αποτέλεσμα οι μεγαλομέτοχοι να ασκούν αποτελεσματικότερη επιρροή στις αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου αλλά και της ίδιας της Εταιρικής Διακυβέρνησης αντικατοπτρίζοντας τους γνωστούς κινδύνους του προσωπικού οφέλους, της μετοχικής αποξένωσης, του διοικητικού σφετερισμού ενώ μπορούν να συμπαρασύρουν με τις αποφάσεις τους ολόκληρη την επιχείρηση. Συνεπώς, η σχέση μεγαλομετόχων με την επιχείρηση γίνεται καταχρηστική. Παρόλα αυτά, με ποσοστό άνω του 60% οι μεγαλομέτοχοι, ή θεσμικοί επενδυτές αναλόγως, επειδή ουσιαστικά αποκτούν πλήρη έλεγχο της επιχείρησης τότε αντιστρέφεται η συσχέτιση και αποκτά θετική αξία δεδομένου ότι οποιαδήποτε απόφαση έχει αντίκτυπο κατευθείαν πάνω τους.

2.3.3 Κίνδυνος & Μέτοχοι

Δεν υπάρχει επένδυση χωρίς την έννοια του κινδύνου-ρίσκου από τη μεριά ενός επενδυτή-μετόχου. Ο ίδιος αντιλαμβάνεται το σκοπό της επένδυσης του και το «ρίσκο» που αναλαμβάνει (Μαλινδρέτου, 1998). Ο βασικός κίνδυνος που διατρέχουν οι μέτοχοι μιας επιχείρησης είναι να απωλέσουν ένα ποσοστό της επένδυσης τους ή ακόμα χειρότερα να απωλέσουν όλο το κεφάλαιο το οποίο έχουν διαθέσει. Ο κίνδυνος αυτός είναι συνήθως προϊόν διαφόρων παραγόντων εντός (κακή διακυβέρνηση, προσωπικά συμφέροντα, υποσκελισμός από μεγαλομετόχους κ.τ.λ.) της επιχείρησης και εκτός αυτής (φυσικών, τεχνολογικών, οικονομικών παραγόντων κ.τ.λ.). Οι μέτοχοι, και με τον όρο αυτό εννοούμε τους μικρομετόχους, αποτελούν τη μειονότητα στην ιδιοκτησιακή πυραμίδα και αποτελούν απλούς παρατηρητές και λήπτες μερισμάτων σε περίπτωση κερδοφορίας. Παρόλα αυτά είναι οι πλέον εκτεθειμένοι στους εταιρικούς κινδύνους.

Υπάρχουν φορές όμως που η παρουσία μετόχων γίνεται αιτία κινδύνου και για την ίδια την επιχείρηση. Η έλλειψη μεγαλομετόχων ή η παρουσία πολλών μικρομετόχων οι οποίοι να μεν παρουσιάζουν κοινή συνισταμένη απόψεων μεταξύ τους αλλά δεν παρουσιάζουν σύμπνοια απόψεων με το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας, αποτελεί δαμόκλειο σπάθι τόσο για τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου όσο και για την ίδια την Εταιρική Διακυβέρνηση.

2.3.4 Κίνδυνος & Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει τον άχαρο ρόλο των αποφάσεων. Οι κίνδυνοι που πηγάζουν από ένα Δ.Σ. παρόλα αυτά δεν αφορούν μόνο τις αποφάσεις που αυτό θα πάρει, υπάρχουν και αυτοί που δημιουργούνται εν τη γενέσει του.

Το μέγεθος ενός Δ.Σ. όπως αναλύθηκε και σε προηγούμενο κεφάλαιο παίζει καθοριστικό ρόλο στη Διακυβέρνηση της επιχείρησης με το ίδιο το μέγεθος να αποτελεί κίνδυνο για την ίδια. Μεγάλα Δ.Σ. έχουν ψηλότερο κόστος, ειδικά όταν είναι δυσανάλογο του μεγέθους της επιχείρησης, κακό συντονισμό επικοινωνίας, και δύσκολα εύρεση χρόνου για ολομέλεια. Επίσης, δυσκολεύονται σε κρίσιμες αποφάσεις επειδή δεν βρίσκουν εύκολα κοινή γραμμή και υπάρχει πολυφωνία, όλα εις βάρος της επιχείρησης. Από την άλλη, στα μικρά Δ.Σ. δεν εκφράζονται πολλές απόψεις και δύσκολα υπάρχουν εξειδικευμένες εισηγήσεις. Υπάρχουν μέλη που διαχειρίζονται περισσότερους του ενός ρόλους με κίνδυνο να χάσουν τον έλεγχο. Ακόμα δεν υπάρχουν αποτελεσματικοί μηχανισμοί διακυβέρνησης λόγω έλλειψης προσώπων (Dominguez & Esterhuizen, 2011). Στους κινδύνους εν τη γενέσει ενός Δ.Σ. ουσιώδη ρόλο φέρει και η ποιότητα των ανθρώπων που συμμετέχουν. Η απειρία τους, ο

χαρακτήρας τους, οι βλέψεις τους και άλλα χαρακτηριστικά των ίδιων των μελών επηρεάζουν το βαθμό επικινδυνότητας των αποφάσεων που οδηγούνται να πάρουν.

Οι κίνδυνοι που πηγάζουν από τα Δ.Σ. είναι γιατί τα ίδια δέχονται λίγες ή πολλές ακόμα και κακές πληροφορίες. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα μια σύγχυση μεταξύ διοίκησης και Δ.Σ. αλλά και των τμημάτων διαχείρισης των πληροφοριών. Αθέμητη συμπεριφορά μελών του Δ.Σ. προς όφελος μερίδας επενδυτών υποσκάπτει τη διαδικασία της σωστής διακυβέρνησης. Η επιρροή αυτή της διοίκησης στο Δ.Σ. μπορεί να συμβάλλει στη συνεχή αλλαγή των μελών του και στην απουσία σταθερής πολιτικής από μεριάς Δ.Σ.. Επίσης, το γεγονός ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος να είναι το ίδιο άτομο καθιστά αφερέγγυο το Δ.Σ.. Πολλές φορές η δράση ορισμένων μελών κρύβει κάποιο προσωπικό οικονομικό συμφέρον ή προωθεί τις προσωπικές βλέψεις του βάζοντας την ανέλιξη τους πάνω από το γενικό όφελος της εταιρίας. Παρατηρείται ανεπάρκεια λογιστικών και οικονομικών προσόντων με συνέπεια χαμηλό έλεγχο του Δ.Σ.. Νομικές, ρυθμιστικές και κανονιστικές παρατυπίες μπορούν να οδηγήσουν σε περαιτέρω εξωτερικό έλεγχο την επιχείρηση με κίνδυνο το πλήγμα της φήμης της. Η ευθύνη ανάληψης επιχειρηματικών κινδύνων πολλές φορές λειτουργεί αποτρεπτικά για τα μέλη του Δ.Σ. που παρουσιάζονται πιο παθητικοί προσπαθώντας να εξασφαλίσουν μια ισορροπημένη εικόνα αλλά ενδεχομένως προκαλούν ζημία στην επιχείρηση και στους μετόχους της. Δυστυχώς, ο βασικός ρόλος του Δ.Σ. είναι η ανάληψη τέτοιων πρωτοβουλιών που συνδέονται άρρηκτα με την έννοια του κινδύνου οπότε η αποχή τέτοιων αποφάσεων είναι αποχή από τα συμφέροντα της επιχείρησης (Σωτηροπούλου, 2013). Από την άλλη μεριά μία άκρως επιθετική πολιτική θέτει σε κίνδυνο και ανασφάλεια τον οργανισμό. Το Δ.Σ. θα πρέπει να λαμβάνει όλα εκείνα τα απαραίτητα μέτρα οικονομικής σταθερότητας και αναπτυξιακής πολιτικής αλλά και ικανοποίησης των οφειλών προς αποφυγή των κινδύνων δικαστικών διαμαχών και κινδύνου πτώχευσης (Πηγή: Analystprep.com, Potential Risks of Poor Corporate Governance, December 2016).

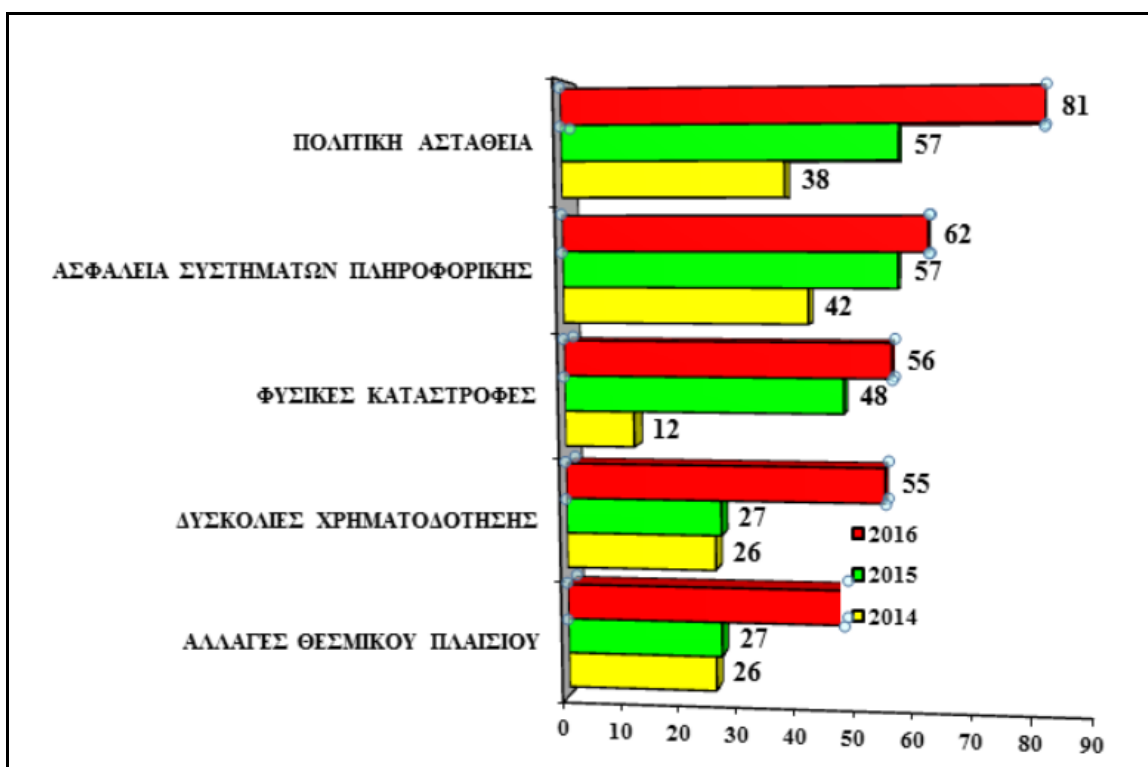
2.4 Ελληνική Περίπτωση

Στον ελληνικό χώρο ο όρος του κινδύνου αιωρείται ακόμα πάνω από κάθε επιχείρηση. Η οικονομική κρίση του έτους 2008 έχει ακόμα ορατά αποτελέσματα. Αν και οι έννοιες και η πρακτικότητα του κινδύνου παραμένει η ίδια στην πλειοψηφία του παγκόσμιου χάρτη, η ένταση με την οποία εμφανίστηκε και αντιμετωπίστηκε στην Ελλάδα ήταν τελείως διαφορετικός. Παρόλο που η χρηματιστηριακή κρίση απέδειξε ότι υπάρχει έντονο πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης και επιρροής εξωτερικών εμπλεκόμενων στη διοίκηση των εταιριών το πρόβλημα αμβλύθηκε με τους λάθος πολιτικούς χειρισμούς σε ελληνικό και ευρωπαϊκό

χώρο. Το πρόβλημα ήταν ακόμα μεγαλύτερο στο χρηματοπιστωτικό τομέα όπου η προκρίσης εταιρική διακυβέρνηση, η οποία πολλές φορές εμπεριείχε και πολιτικές σκοπιμότητες και πολιτικές παρεμβολές, εμφανιζόταν αρκετά σταθερή και φιλελεύθερη χωρίς να ενστερνίζεται τους κινδύνους που ελλόχευε μια τέτοια αναπτυξιακή στρατηγική. Η κρίση ανέδειξε αυτούς τους κινδύνους πρακτικά. Το υπέρμετρο ελληνικό χρέος και η κρατική παρείσφρηση στις ελληνικές τράπεζες σε συνδυασμό με τη δανειακή πολιτική που ακολουθούσαν έκαναν το τραπεζικό σύστημα να καταρρεύσει. Αυτό που ακολούθησε είναι μια αγορά που ζούσε και ζει με την αίσθηση του κινδύνου σε κάθε της βήμα.

Σε έρευνα που πραγματοποίησε η εταιρία ALCO⁹ το 2016 παρουσιάζονται οι μεγαλύτεροι κίνδυνοι των εταιριών όπως οι ίδιες τους κατατάσσουν. Ως προϊόντα της επίδρασης της οικονομικής κρίσης παρουσιάστηκαν εντονότερα οι κίνδυνοι δυσκολίας χρηματοδότησης που αντιμετωπίζουν οι ελληνικές επιχειρήσεις που αποτέλεσε ανασταλτικό παράγοντα λειτουργίας ,ανάπτυξης και βιωσιμότητας. Η πολιτική αστάθεια που είναι έντονη στον ελλαδικό χώρο και οι αλλαγές του θεσμικού πλαισίου που τις επηρεάζει άμεσα στον τρόπο λειτουργίας τους σε συνάρτηση με το υφεσιακό καθεστώς στο οποίο αναπτύσσονται δυσχεραίνει ακόμα περισσότερο το έργο της διακυβέρνησης των εταιριών. Δυστυχώς διαπιστώνεται ότι η οικονομική δυσπραγία των επιχειρήσεων αλλά και το ρίσκο επενδύσεων σε συστήματα ασφαλείας λόγω κόστους τις αφήνει εκτεθειμένες στα θέματα ασφάλειας αλλά και σε κινδύνους φυσικών καταστροφών.

⁹ FORTUNEGREECE.COM: ALCO σε συνεργασία με την Fidel & Fortis Management Consultants, Σεπτέμβρης- Νοέμβρης 2016



Εικόνα 2.1: Με βάση την έρευνα της ALCO υπάρχουν πέντε βασικοί κίνδυνοι που ανησυχούν τις επιχειρήσεις οι οποίες σχετίζονται όλες με εξωγενείς παράγοντες. Πηγή: <https://www.fortunegreece.com/article/i-pente-kindini-pou-tromazoun-tis-megales-ellinikes-epichirisis/>

Στον ελληνικό τραπεζικό τομέα εκεί όπου οι κίνδυνοι είναι πιο εμφανείς και παρουσιάζουν μεγαλύτερο αντίκτυπο είτε δεν έγιναν αντιληπτοί είτε δεν θέλησαν να είναι αντιληπτοί οι διοικήσεις των τραπεζών προς όφελος κάποιων πριν την κρίση. Παρόλα αυτά, ένα αποτελεσματικό σύστημα διακυβέρνησης θα έπρεπε να είναι σε θέση να προβλέψει και να αντιληφθεί τους κινδύνους που οδηγούσαν στην κατάρρευση. Αυτό δυστυχώς είχε σαν αποτέλεσμα μετά την κρίση να παρουσιάζεται έλλειψη εμπιστοσύνης στον ελληνικό τραπεζικό τομέα. Την έλλειψη εμπιστοσύνης την τροφοδοτούν όμως και κάποιοι κίνδυνοι που η ελληνική πραγματικότητα δυσκολεύεται να προσαρμοστεί όπως την πραγματική εφαρμογή των αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης από τις χρηματοπιστωτικές εταιρίες (Παναρίτης, 2015). Επίσης η σύγκρουση συμφερόντων όπου λόγω και του συστημικού κινδύνου και τις πολυμορφίας των οργανισμών αυτών αποκτά μείζονα σημασία. Τέλος τα Διοικητικά Συμβούλια τα οποία δεν διαδραμάτισαν το ρόλο της κεντρικής εξουσίας και κατ' επέκταση ούτε άσκησαν αποτελεσματικό έλεγχο, ούτε κατανόησαν τους επερχόμενους κινδύνους (Παναρίτης, 2015). Τα μέλη, ηθελημένα ή όχι, δεν διασφάλισαν σωστή εταιρική διακυβέρνηση και δεν άσκησαν κριτική και αμφισβήτηση σε Γενικούς διευθυντές, γεγονός που πολύ πιθανόν να οφειλόταν στην έλλειψη πολυμορφίας των συμβουλίων. Ελλιπής αξιολόγηση των μελών, ελλιπής άσκηση εξουσίας, αγνόηση της διαχείρισης κινδύνου και έμφαση μόνο φανερά οφθαλμοφανής κινδύνους, αγνόηση των άμεσων και έμμεσων

οικονομικών κινδύνων της αγοράς (έλλειψη ρευστού, μεγάλος δανεισμός κ.τ.λ.) και κακή διαχείριση του ίδιου του τραπεζικού συστήματος (ευκολία δανεισμού, μεγάλες αποζημιώσεις στελεχών, μεγάλα μπόνους του Δ.Σ. κ.τ.λ.). Η άσκηση εξουσίας όπως γίνεται αντιληπτό στις ελληνικές τράπεζες δεν ήταν ποτέ πλήρης ως όφειλε με αποτέλεσμα να συμπαρασύρει την αγορά και το σύνολο σχεδόν της ελληνικής κοινωνίας.

2.5 Συμπεράσματα

Τελικά, ο συσχετισμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης με την έννοια του κινδύνου σε όλες του τις εκφάνσεις είναι συνδεδεμένες άρρηκτα. είτε οι κίνδυνοι έχουν πορεία από έξω προς τα μέσα είτε είναι εσωτερικοί η διοίκηση είναι υποχρεωμένη να τους αντιληφθεί, να τους κατανοήσει και να αντιδράσει. Αν και οι ιδιοκτήτες έχουν την τάση να επεμβαίνουν στην οργάνωση και στη διοίκηση συνεπώς και οι ίδιοι έχουν μεγάλο μερίδιο ευθύνης στην διαμόρφωση κινδύνων. Το μέγιστο βάρος παρόλα αυτά το φέρει το ίδιο το Διοικητικό Συμβούλιο. Όλες οι ροές, εσωτερικές και εξωτερικές, που αφορούν τη λειτουργία της εκάστοτε εταιρίας διέρχονται από το Διοικητικό Συμβούλιο το οποίο έχει και την τελική απόφαση. Θα πρέπει κατά συνέπεια να καθοριστεί πρώτα το μέγεθος λειτουργίας του, μετέπειτα ο τρόπος λειτουργίας του και τέλος η αποτελεσματική λειτουργία του. Η οικονομική κρίση εξάλλου έδειξε το πρόβλημα κακής Εταιρικής Διακυβέρνησης και της έλλειψης εξουσίας από τη διοίκηση των εταιριών. Το μεγαλύτερο πρόβλημα το αντιμετώπισε και το αντιμετωπίζει το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Δυστυχώς, η έννοια του πλούτου φθείρει εκτός από τον ανθρώπινο παράγοντα και το ίδιο το σύστημα αγνοώντας βασικούς κινδύνους του τραπεζικού συστήματος και παρακάμπτοντας τα προς προσωπικών οφελών. Αν και οι κανόνες υπήρχαν, η μερική ελευθερία του τραπεζικού συστήματος ήταν εκείνα τα παράθυρα που χρειάζονταν τα Διοικητικά Συμβούλια για να προωθήσουν πολιτικές συμφερόντων. Το κανονιστικό πλαίσιο χρειάστηκε να γίνει πιο αυστηρό και το χρηματοπιστωτικό σύστημα πιο προσεκτικό. Η αυστηρότητα παρόλα αυτά δεν είναι λύση γιατί εν κατακλείδι οδηγεί αναπάντεχα σε μεγαλύτερα ρίσκα και συνεπώς σε μεγαλύτερους κινδύνους. Οι κανόνες και οι ρυθμιστικές παράμετροι θα πρέπει να γίνουν απεναντίας πιο ελαστικοί και να δώσουν έμφαση προστασίας στον επενδυτή και όχι στην επιχείρηση. Νοιώθοντας την ασφάλεια του συστήματος, δηλαδή τόσο του κράτους όσο και της Ευρωπαϊκής Ένωσης, κυρίως ο τραπεζικός τομέας ρισκάρει και κινδυνολογεί ανάμεσα στα σημεία των κανόνων που θα του δώσουν σημεία διαφυγής. Η επικίνδυνη και ανεπιτυχής διακυβέρνηση θα οδηγήσει σε μια αποτυχημένη επιχείρηση που το ίδιο το κοινωνικό σύνολο θα περιθωριοποιήσει.

Κεφάλαιο 3

Κανονιστικό Πλαίσιο

3.1 Ορισμός Κανονιστικού Πλαισίου

Ορίζοντας το κανονιστικό πλαίσιο, αναφέρεται στο σύνολο εκείνο των δράσεων, μέτρων και αποφάσεων που θα πραγματοποιήσει μια επιχείρηση ή οργανισμός ούτως ώστε να τηρήσει τους κανόνες δικαίου (Στεφάνου, 2013). Οι κανόνες αυτοί διακρίνονται σε εξωτερικούς και εσωτερικούς κανόνες. Στους εξωτερικούς κανόνες νοούνται όλοι εκείνοι που είναι νομοθετικά θεσπισμένοι από το κράτος καθώς επίσης και οι κάθε λογής κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης που έχει επιλέξει να ακολουθεί η εκάστοτε χώρα προς προστασία των συμβαλλόμενων μερών καθώς και φαινομένων διαφθοράς. Από την άλλη μεριά, σαν εσωτερικοί κανόνες νοούνται αυτοί που έχει ορίσει η ίδια η επιχείρηση για να ενισχύσει την διαφάνεια της. Οι νομοθετημένοι κανόνες πρέπει να τηρούνται πιστά ως αποτέλεσμα νομικής δεσμευτικότητας ενώ το υπόλοιπο σύνολο κανόνων είναι μη δεσμευτικού χαρακτήρα (Τσενέ, 2015). Το κανονιστικό πλαίσιο δεν παρουσιάζει βραχυπρόθεσμη χρήση αλλά μια μακροχρόνια με ουσιώδεις πρακτικές συντονισμού του Διοικητικού Συμβουλίου με τρόπο ώστε να αποτυπώνεται έμπρακτα μια σωστή Εταιρική Διακυβέρνηση. Επίσης, δεν παραμένει αναλλοίωτος ούτε και άκαμπτος, απεναντίας παρουσιάζει τη λογική της προσαρμοστικότητας ανάλογα με τη χώρα και τον κλάδο τον οποίο αντιπροσωπεύει. Με βάση την αντίληψη αυτή, του δίνει μια ευλυγισία μπροστά στην αναγκαιότητα των περιστάσεων που του παρέχουν οι μη δεσμευτικοί κανόνες σε αντίθεση με τους νομικούς που η προσαρμοστικότητα τους είναι πολυδιάστατη και αργή ως προς τη θέσπιση τους. Αυτό ταυτόχρονα σημαίνει πως δεσμευτικοί και μη δεσμευτικοί κανόνες δεν μπορούν να αναφέρονται στο ίδιο παράγοντα χωρίς να διακρίνουν ακριβώς τι επιτάσσει και τι προσδοκεί έκαστος. Έτσι οι δεσμευτικοί-νομοθετημένοι παρουσιάζουν μια πιο γενική εικόνα προς αποφυγή της αλληλεπίδρασης τους με τους μη δεσμευτικούς που είναι πιο συγκεκριμένοι απέναντι στους μηχανισμούς που απαιτεί η αγορά. Συνεπώς, μπορούμε να πούμε πως υπάρχει μια αλληλοσυμπλήρωση των εκατέρωθεν κανόνων ούτως ώστε η αναγκαιότητα που γεννάτε για νομοθετική ρύθμιση να αντισταθμίζεται από τους μη δεσμευτικούς κανόνες προερχόμενους από τους διεθνείς κώδικες και τους εσωτερικούς κανονισμούς των επιχειρήσεων και των οργανισμών.

3.2 Ο Ρόλος του Κανονιστικού Πλαισίου

Καθίσταται σαφές ότι ο ρόλος του Κανονιστικού Πλαισίου είναι μείζονος σημασίας αφού μέσω αυτού στοχεύεται η πρόληψη οικονομικής δυσπραγίας των επιχειρήσεων μέσω της σωστής και αρμόζουσας Εταιρικής Διακυβέρνησης (Πόλου, 2009). Πρέπει στο πλαίσιο του ρόλου του να υπάρχει διάρθρωση της εταιρίας και των υπηρεσιών της εξασφαλίζοντας την ύπαρξη Εσωτερικού Ελέγχου που θα εποπτεύει το σύνολο των δραστηριοτήτων του Διοικητικού Συμβουλίου και των αποφάσεων αυτού καθώς και τα αποτελέσματά τους. Ακόμα, να καθορίζεται ο τρόπος επιλογής, πρόσληψης και τοποθέτησης των Διοικητικών και των Διευθυντικών στελεχών. Να καθορίζει τον τρόπο λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου, των συναλλαγών του καθώς και όλων των προσώπων που έχουν πρόσβαση στις ουσιώδεις πληροφορίες της επιχείρησης ή του οργανισμού. Οικονομικού ενδιαφέροντος δραστηριότητες και αρμοδιότητες οι οποίες σχετίζονται με τον ένα ή τον άλλο τρόπο με μέλη του Συμβουλίου ή και το ίδιο το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να περιλαμβάνεται (Αθανασάκης, Κορναράκης, Κωνσταντινίδης, 2015). Η υπακοή στο κανονιστικό πλαίσιο αποδίδει οργανωτική ακεραιότητα αλλά και ηθική διοίκηση ενώ ταυτόχρονα προτάσσει ορθή επιχειρηματική συμπεριφορά. Εύρυθμη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου συνεπάγεται μια εύρυθμη λειτουργία του επιχειρηματικού ζωντανού οργανισμού με τρόπο ώστε να συνάδει με την εικόνα που θέλει η επιχείρηση να παρουσιάζει προς τα έξω. Κατ' επέκταση, δημιουργεί τις συνθήκες αποφυγής συγκρούσεων συμφερόντων αλλά και οποιασδήποτε αρνητικής παραμέτρου εντός του Διοικητικού Συμβουλίου που θα επηρέαζε την ομαλή Εταιρική Διακυβέρνηση (Μανωλάκενας, 2006). Αυτό υποδηλοί ταυτόχρονα ότι το κανονιστικό πλαίσιο παίζει το ρόλο του ρυθμιστή κινδύνων των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Κατά συνέπεια το Κανονιστικό Πλαίσιο όχι μόνο δίδει οδηγίες για το πως θα οργανωθεί και θα λειτουργήσει η Εταιρική Διακυβέρνηση ενός επιχειρηματικού οργανισμού αλλά και κατευθυντήριες γραμμές πάνω στις οποίες θα πατήσει για να δημιουργήσει τις προϋποθέσεις εκείνες ώστε να παραμείνει βιώσιμος.

3.3 Στόχος του Κανονιστικού Πλαισίου

Αν και πριν την κρίση του έτους 2008 υπήρχαν απόπειρες βελτίωσης της Εταιρικής Διακυβέρνησης μέσω κανονιστικών πλαισίων, παρόλα αυτά είτε αυτά δεν καθορίστηκαν ορθά είτε δεν ακολουθούνταν πιστά. Μετά την κρίση του έτους 2008 η ανάγκη έγινε επιτακτική. Η Εταιρική Διακυβέρνηση μπήκε στο κάδρο και η παροχή τεκμηριωμένων, εμπειριστατωμένων, δυνατών κανονιστικών πλαισίων καθώς και μία ορθή πολιτική και επιχειρηματική βούληση την ενίσχυσαν. Το Κανονιστικό Πλαίσιο είχε και έχει στόχο την

ορθή Εταιρική Διακυβέρνηση με ότι αυτό συνεπάγεται. Αυτό σημαίνει πως υπάρχουν πολύπλευροι στόχοι στους οποίους έπρεπε να εστιάσει ώστε να φτάσει η εκάστοτε επιχείρηση το αναμενόμενο για εκείνη αποτέλεσμα.

Απώτερος σκοπός παραμένει η βελτίωση Εταιρικής Διακυβέρνησης, της υπευθυνότητας του Διοικητικού Συμβουλίου και των αποφάσεων που πηγάζουν από αυτό. Επίσης, της υπευθυνότητας του Διοικητικού Συμβουλίου απέναντι στους μετόχους και τους ιδιοκτήτες. Βελτίωση της αποδοτικότητας της επιχείρησης με έμφαση στη σωστή ανταγωνιστικότητα που προέρχεται από ορθολογικά παράγωγα της διακυβέρνησης που εφαρμόζεται. Για να προκύψει η αναμενόμενη σωστή Διακυβέρνηση απαιτείται και ποιοτική αναβάθμιση του Διοικητικού Συμβουλίου. Επομένως, στο πλαίσιο του στόχου πρέπει να εξασφαλίζει την ισορροπημένη δυναμική του Διοικητικού Συμβουλίου (Αθανασάκης, Κορναράκης, Κωνσταντινίδης, 2015). Εν κατακλείδι, στόχος του Κανονιστικού Πλαισίου αποτελεί η αρτιότερη εκτέλεση της Εταιρικής Διακυβέρνησης ως αποτέλεσμα ενός πληρέστατου, ποσοτικά και ποιοτικά, Διοικητικού Συμβουλίου.

3.4 Η Σημασία του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης στο Κανονιστικό Πλαίσιο

Η έκφραση του Κανονιστικού Πλαισίου εκφράζεται μέσα από την υιοθέτηση των Κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης (Τσενέ, 2015). Σκοπός του εκάστοτε κώδικα είναι να διευκολύνει το έργο του κανονιστικού πλαισίου και της Εταιρικής Διακυβέρνησης σε μια μακροχρόνια βάση συνεισφέροντας με αυτό τον τρόπο στην επιτυχημένη πορεία του οργανισμού. Ως κομμάτι του Κανονιστικού Πλαισίου δίδει ουσιαστικές οδηγίες για την αποτελεσματικότερη πρακτική λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου και της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Όπως αναφέρθηκε και στο Κανονιστικό Πλαίσιο έτσι και εδώ οι Κώδικες δεν παρουσιάζονται άκαμπτοι, αλλά έχουν μια ελαστικότητα και προσαρμοστικότητα για να συνάδει με το τρέχον ανταγωνιστικό περιβάλλον που δημιουργείται κάθε φορά. Στις βασικές αρχές του κώδικα γίνεται αναφορά στην ηγετική ικανότητα του Διοικητικού Συμβουλίου και τον ορισμό των ευθυνών που διέπει τη διοίκηση. Επίσης, διασφαλίζει τους ρόλους εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο κώδικας καθορίζει μέσω των αρχών του και την αποτελεσματικότητα του Διοικητικού Συμβουλίου με ότι αυτό συνεπάγεται για τα μέλη και τον τρόπο που οφείλουν να λειτουργούν. Καθορίζει επίσης το σκέλος των αμοιβών των μελών καθώς και την υποχρέωση του Διοικητικού Συμβουλίου να λογοδοτεί στους μετόχους και να συμμετέχει σε διάλογο μαζί τους προς κοινό όφελος (Όμιλος Titan-Cement, 2016, πηγή: http://www.titan-cement.com/UserFiles/File/omilos/190118_Code-company government.pdf).

Χρονικά, κώδικες υπήρχαν ως αποτέλεσμα ορθολογισμού της Εταιρικής Διακυβέρνησης και εκδόθηκαν από κρατικούς οργανισμούς ή μη κρατικούς οργανισμούς όπως επιτροπές με χρηματιστηριακή επαφή συνήθως, συνδέσμους επιχειρηματιών, βιομηχάνων, ακαδημαϊκών κ.τ.λ.. Παρόλα αυτά όμως ουσιαστική μορφή απέκτησε με την εμφάνιση του κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης του Cadbury¹⁰ στις αρχές του 1990 στο Ηνωμένο Βασίλειο. Η σημασία που αποδίδεται στον κώδικα αυτό ήταν η υποχρέωση των εισηγμένων σε αυτόν εταιριών να συμμορφώνονται με αυτόν ενώ σε αντίθετη περίπτωση να δικαιολογούν την απόκλιση. Ο ορισμός του «Συμμόρφωση ή Αιτιολόγηση» (Comply or Explain) αποτελεί πλέον βασική αρχή για τους μετέπειτα κώδικες που ακολούθησαν.

Όσον αφορά την Ευρωπαϊκή Ένωση δεν έχει υιοθετηθεί ένας κώδικας εταιρικής Διακυβέρνησης ενιαίος και κάθετος. Ο λόγος παρουσιάζεται στο γεγονός της οικονομικής, εταιρικής, λογιστικής και κοινωνικής διαφορετικότητας που εμφανίζεται μεταξύ των κρατών μελών και των επιχειρηματικών συμφερόντων που αντανάκλαται σε διαφορετικού τύπου Εταιρικής Διακυβέρνησης ανά περίπτωση. Παρόλα αυτά, καθίσταται υποχρεωτική η υιοθέτηση κώδικα για τα κράτη μέλη με την ύπαρξη τριάντα πέντε (35) κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης ανάμεσα στα κράτη μέλη (Αθανασάκης, Κορναράκης, Κωνσταντινίδης, 2015).

¹⁰ Cadbury Report: ECGI (2019), Cadbury Report, Διαθέσιμο στο: <https://ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance>

CODES IDENTIFIED: EU MEMBER STATES		
Nation	Code	Languages
Belgium	<ul style="list-style-type: none"> • Recommendations of the Federation of Belgian Companies (January 1998) • Recommendations of the Belgian Banking & Finance Commission (January 1998) • Cardon Report (December 1998) • The Director's Charter (January 2000) 	<ul style="list-style-type: none"> • Dutch, French and English • Dutch, French and English • Dutch, French and English • French and English
Denmark	<ul style="list-style-type: none"> • Danish Shareholders Association Guidelines (February 2000) • Norby Report & Recommendations (December 2001) 	<ul style="list-style-type: none"> • Danish and English • Danish (English summary available)
Finland	<ul style="list-style-type: none"> • Chamber of Commerce/Confederation of Finnish Industry & Employers Code (February 1997) • Ministry of Trade & Industry Guidelines (November 2000) 	<ul style="list-style-type: none"> • Finnish (English summary available) • Finnish and English
France	<ul style="list-style-type: none"> • Viénot I Report (July 1995) • Hellebuyck Commission Recommendations (June 1998; Updated October 2001) • Viénot II Report (July 1999) 	<ul style="list-style-type: none"> • French (English translation available) • French (English translation available) • French (English translation available)
Germany	<ul style="list-style-type: none"> • Berlin Initiative Code (June 2000) • German Panel Rules (July 2000) • Cromme Commission Code (draft, December 2001) 	<ul style="list-style-type: none"> • German and English • German and English • German (English translation available)
Greece	<ul style="list-style-type: none"> • Mertzanis Report (October 1999) • Federation of Greek Industries Principles (August 2001) 	<ul style="list-style-type: none"> • Greek and English • Greek (English translation available)
Ireland	<ul style="list-style-type: none"> • IAIM Guidelines (March 1999) 	<ul style="list-style-type: none"> • English
Italy	<ul style="list-style-type: none"> • Preda Report (October 1999) 	<ul style="list-style-type: none"> • Italian (English translation available)
Netherlands	<ul style="list-style-type: none"> • Peters Report (June 1997) • VEB Recommendations (1997) • SCGOP Handbook & Guidelines (August 2001) 	<ul style="list-style-type: none"> • Dutch (English translation available) • Dutch (English translation available) • Dutch (English translation available)
Portugal	<ul style="list-style-type: none"> • Securities Market Commission Recommendations (November 1999) 	<ul style="list-style-type: none"> • Portuguese and English
Spain	<ul style="list-style-type: none"> • Olivencia Report (February 1998) 	<ul style="list-style-type: none"> • Spanish (English translation available)
Sweden	<ul style="list-style-type: none"> • Swedish Shareholders Association Policy (November 1999) 	<ul style="list-style-type: none"> • Swedish (English translation available)
United Kingdom	<ul style="list-style-type: none"> • Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code (February 1991) • Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice (April 1991) • Cadbury Report (December 1992) • PIRC Shareholder Voting Guidelines (April 1994; Updated March 2001) • Greenbury Report (July 1995) • Hermes Statement (March 1997; Updated January 2001) • Hampel Report (January 1998) • Combined Code (July 1998) • Turnbull Report (September 1999) • NAPF Corporate Governance Code (June 2000) • AUTIF Code (January 2001) 	<ul style="list-style-type: none"> • English • English • English • English • English • English • English • English • English • English • English • English

Πίνακας 3.1: Κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης των Κρατών Μελών της Ε.Ε. όπως αυτοί αναγράφονται στο Final Report & Annexes I-III (Πηγή: Final Report & Annexes I-III: Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States, Ιανουάριος 2002)

ISSUERS & CODE COMPLIANCE MECHANISMS: EU MEMBER STATES —		
Issuing Body Type	Code	Compliance Mechanism
Investors association	Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice (April 1991) (U.K.)	<i>Voluntary (association members recommended to apply to portfolio companies): encourages voluntary adoption of best practice standards</i>
	VEB Recommendations (1997) (Netherlands)	<i>Voluntary (association members recommended to apply to portfolio companies): encourages voluntary adoption of best practice standards</i>
	Hellebuyck Commission Recommendations (June 1998; Updated October 2001) (France)	<i>Voluntary (association members recommended to apply to portfolio companies): creates voluntary criteria for investment selection and shareholder voting by association members</i>
	IAIM Guidelines (March 1999) (Ireland)	<i>Voluntary (now disclosure in line with the Combined Code's provisions): recommends mandatory disclosure framework (in connection with listing rules) to encourage improved practices; recommends guidelines for director remuneration; creates voluntary criteria for investment selection and shareholder voting by association members</i>
	Swedish Shareholders Association Policy (November 1999) (Sweden)	<i>Voluntary (association members recommended to apply to portfolio companies): creates voluntary criteria for investment selection and shareholder voting by association members</i>
	Danish Shareholders Association Guidelines (February 2000) (Denmark)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure</i>
	NAPF Corporate Governance Code (June 2000) (U.K.)	<i>Voluntary (association members recommended to apply to portfolio companies): creates voluntary criteria for investment selection and shareholder voting by institutional investors</i>
	AUTIF Code (January 2001) (U.K.)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): creates voluntary criteria for investment selection and shareholder voting by association members</i>
	SCGOP Handbook & Guidelines (August 2001) (Netherlands)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): recommends that portfolio companies disclose whether they comply with Peters Report or explain non-compliance; creates voluntary criteria for investment selection and shareholder voting by association members</i>
Investor advisor	PIRC Shareholder Voting Guidelines (April 1994; Updated March 2001) (U.K.)	<i>Voluntary (institutional investors recommended to apply to portfolio companies): creates voluntary criteria for investment selection and shareholder voting by institutional investors</i>
Investor in association with other investor groups	Hermes Statement (March 1997; Updated January 2001) (U.K.)	<i>Voluntary (issuer states shares will be voted accordingly): creates voluntary criteria for investment selection and shareholder voting by association members</i>
Business, industry and/or academic association or committee	Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code (February 1991) (U.K.)	<i>Voluntary: encourages voluntary adoption of best practice standards</i>
	Viénot I Report (July 1995) (France)	<i>Voluntary: encourages voluntary adoption of best practice standards</i>
	Greenbury Report (July 1995) (U.K.)	<i>Disclosure (comply or explain) (now disclosure required in line with the Combined Code's provisions): encourages voluntary adoption of best practice standards; recommends guidelines for director remuneration</i>
	Chamber of Commerce/Confederation of Finnish Industry & Employers Code (February 1997) (Finland)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure</i>
	Recommendations of the Federation of Belgian Companies (January 1998) (Belgium)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure</i>
	Viénot II Report (July 1999) (France)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure; recommends legal reforms</i>
	Berlin Initiative Code (June 2000) (Germany)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure</i>
	German Panel Rules (July 2000) (Germany)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure</i>
	Federation of Greek Industries Principles (August 2001) (Greece)	<i>Voluntary (disclosure encouraged): encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure</i>
Directors association	The Director's Charter (January 2000) (Belgium)	<i>Voluntary (association members encouraged to comply): encourages voluntary adoption of best practice standards</i>

Πίνακας 3.2 μέρος 1.

ISSUERS & CODE COMPLIANCE MECHANISMS: EU MEMBER STATES		
Issuing Body Type	Code	Compliance Mechanism
Governmental/quasi-governmental entity	Recommendations of the Belgian Banking & Finance Commission (January 1998) (Belgium)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure
	Securities Market Commission Recommendations (November 1999) (Portugal)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure
	Ministry of Trade & Industry Guidelines (November 2000) (Finland)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure
Business, industry and/or academic association or committee	Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code (February 1991) (U.K.)	<i>Voluntary</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards
	Viénot I Report (July 1995) (France)	<i>Voluntary</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards
	Greenbury Report (July 1995) (U.K.)	<i>Disclosure (comply or explain) (now disclosure required in line with the Combined Code's provisions)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards; recommends guidelines for director remuneration
	Chamber of Commerce/Confederation of Finnish Industry & Employers Code (February 1997) (Finland)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure
	Recommendations of the Federation of Belgian Companies (January 1998) (Belgium)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure
	Viénot II Report (July 1999) (France)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure; recommends legal reforms
	Berlin Initiative Code (June 2000) (Germany)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure
	German Panel Rules (July 2000) (Germany)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure
	Federation of Greek Industries Principles (August 2001) (Greece)	<i>Voluntary (disclosure encouraged)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards and voluntary disclosure
Directors association	The Director's Charter (January 2000) (Belgium)	<i>Voluntary (association members encouraged to comply)</i> : encourages voluntary adoption of best practice standards

Πίνακας 3.2 μέρος 2: Κώδικες και Εκδότες Μηχανισμών Συμμόρφωσης των Κρατών Μελών της Ε.Ε. (Πηγή: Final Report & Annexes I-III: Comparative Study Of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States, Ιανουάριος 2002)

3.5 Η Σημασία του Ρυθμιστικού Κανονιστικού Πλαισίου

Το τραπεζικό σύστημα ανά τον κόσμο λειτουργεί βάση κάποιου Ρυθμιστικού Πλαισίου και το οποίο καθίσταται αναπόφευκτο. Το ρυθμιστικό αυτό πλαίσιο στο οποίο οι τράπεζες οφείλουν να συμμορφώνονται διασφαλίζει τη σταθερότητα του τομέα και τη φήμη του τραπεζικού συστήματος (Μανωλάκενας, 2006). Από την άλλη οφείλει να προστατεύει τον καταναλωτή και τις τραπεζικές του συναλλαγές καθώς και τις προσφερόμενες υπηρεσίες που του παρέχει. Από εκεί και πέρα μείζονα ρόλο παίζει η εξασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και η πρόληψη ενδεχόμενων κινδύνων. Το ρυθμιστικό πλαίσιο έγκειται στη συμμόρφωση ρυθμιστικών υποχρεώσεων οι οποίες επιβαρύνουν τις πλείστες φορές την πελατεία τους (Εμμανουηλίδης, 2009). Η Κεντρική Τράπεζα κάθε χώρας είναι αυτή που κατέχει τον εποπτικό ρόλο των επενδυτικών και

εμπορικών κινήσεων των τραπεζών. Από εκεί και πέρα το ρυθμιστικό πλαίσιο εξασφαλίζει την φερεγγυότητα και τη ρευστική ικανότητα ενώ υπό κανονικές συνθήκες εποπτεύει τη δομή και τις διαδικασίες των οργανισμών. Όσον αφορά τους επενδυτές, συμβάλλει στην προστασία τους και θα πρέπει να ενισχύει την εμπιστοσύνη τους με την ορθολογική χρήση των επενδύσεων τους και την εύρυθμη λειτουργία του συστήματος του ιδρύματος. Οφείλει επίσης να παρέχει και να ενισχύει κάθε επιχειρηματική δράση μέσα σε λογικά και λειτουργικά πλαίσια που να μην θέτουν ούτε την επιχείρηση ούτε και τον οργανισμό σε κίνδυνους. Καθίσταται σαφές ότι εν τέλει το ρυθμιστικό πλαίσιο αποκτά ιδιαίτερη σημασία εντός και εκτός του οργανισμού αφού αποσκοπεί στην ελαχιστοποίηση των εμποδίων που αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα στην αποδοτικότητα της αγοράς και συμβάλλει εκτεταμένα στην ενδυνάμωση του ανταγωνισμού. Ταυτόχρονα είναι το θεσμικό κομμάτι που ελέγχει τον συστημικό κίνδυνο και προστατεύει από επικίνδυνες πρακτικές που ενδεχομένως να θέσουν σε κίνδυνο ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό σύστημα.

3.5.1 Τραπεζική Εποπτεία

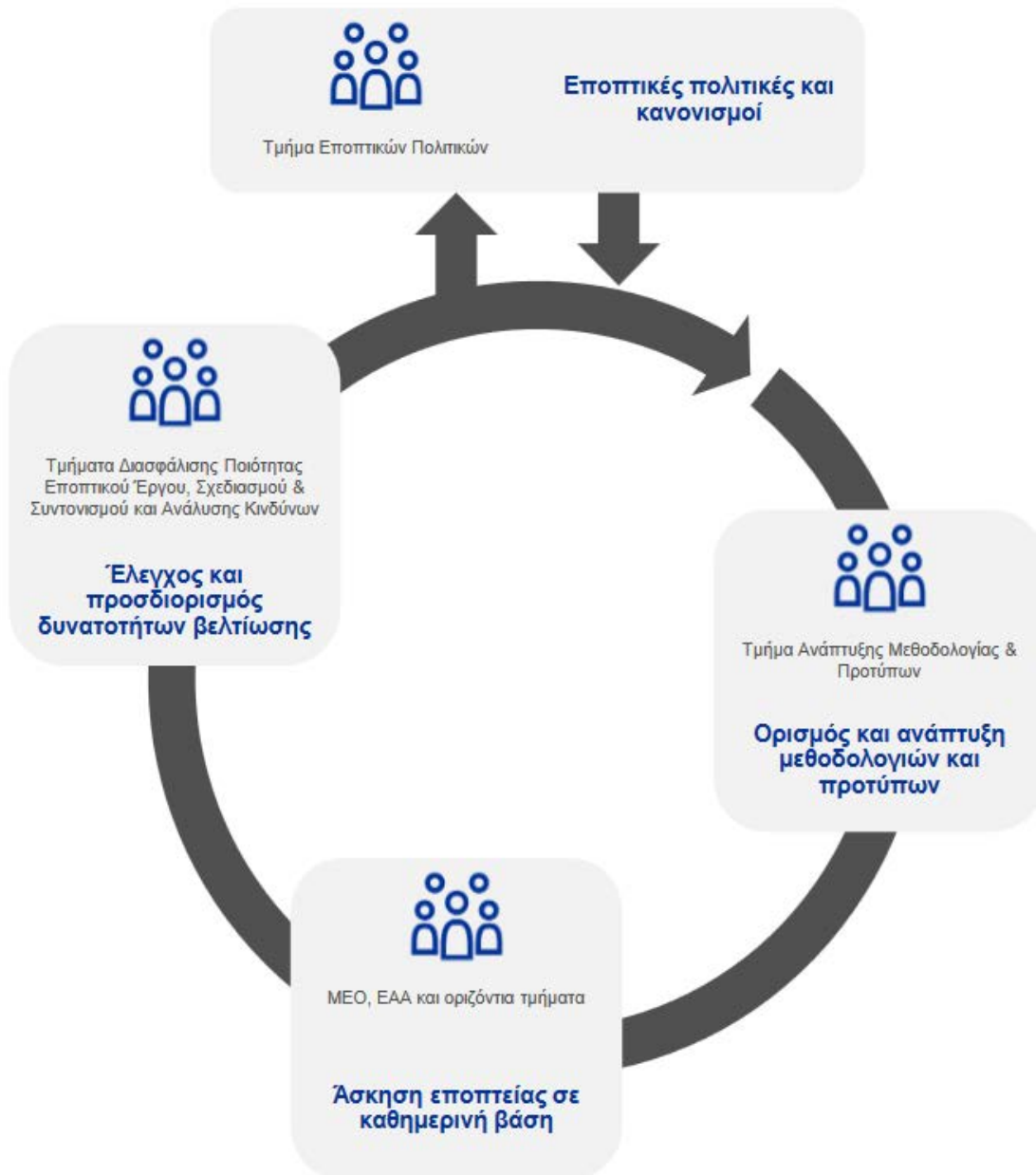
Η τραπεζική εποπτεία είναι μια ανάγκη που προέκυψε ως μέσο ασφάλειας και εγγύησης των συναλλαγών που προκύπτουν μεταξύ του οργανισμού και των καταθετών. Οι τράπεζες από τη μία αποταμιεύουν χρήματα που αντλούν από καταθέσεις τα οποία επενδύουν κατά βάση σε δανειακές συμβάσεις μικρού και μεγάλου βεληνεκούς. Οι δανειακές συμβάσεις είναι επιρρεπείς σε υψηλό κίνδυνο τον οποίο έμμεσα επωμίζονται οι καταθέτες. Η εισροή χρημάτων στην τράπεζα είναι συνεπαγόμενη με την εικόνα, τη φήμη, τη σταθερότητα και την υγεία που βγάζει προς τα έξω στο κοινωνικό σύνολο. Αυτό της δίνει την δυνατότητα μεγαλύτερης εισροής χρημάτων και κατ' επέκταση μεγαλύτερη ελευθερία να ρισκάρει επενδυτικά με απώτερο σκοπό το ευκολότερο και μεγαλύτερο κέρδος. Ο ρόλος της εποπτείας είναι η παρακολούθηση αυτής της συμπεριφοράς αλλά και η υποχρεωτική εφαρμογή των κανόνων από τις τράπεζες ώστε να μην παραβιάζεται από τη μία η ανταγωνιστικότητα στον τομέα και από την άλλη να μην οδηγηθεί λόγω αναποτελεσματικότητας σε παρακμή και κατάρρευση συμπαρασύροντας τόσο τους καταθέτες και τους επενδυτές της όσο και τον ίδιο τον τομέα.

Για να έχει αποτέλεσμα η εποπτεία, έχουν θεσμοθετηθεί νομοθετικά φορείς εποπτείας ώστε να διαπιστώνεται η πιστή εφαρμογή των ρυθμιστικών κανόνων και η αποφυγή της ανεπαρκούς λειτουργίας τους (Ηλιοπούλου, 2015). Αυτές οι Εθνικές Εποπτικές Αρχές έχουν πρωτίστως ως στόχο την επιβολή πειθαρχίας και ακολούθως να διατηρήσει ο χρηματοπιστωτικός τομέας την εμπιστοσύνη του μειώνοντας ή σταθεροποιώντας τους σχετικούς κινδύνους. Επιπροσθέτως, σκοπός τους είναι και η διασφάλιση μιας ικανής

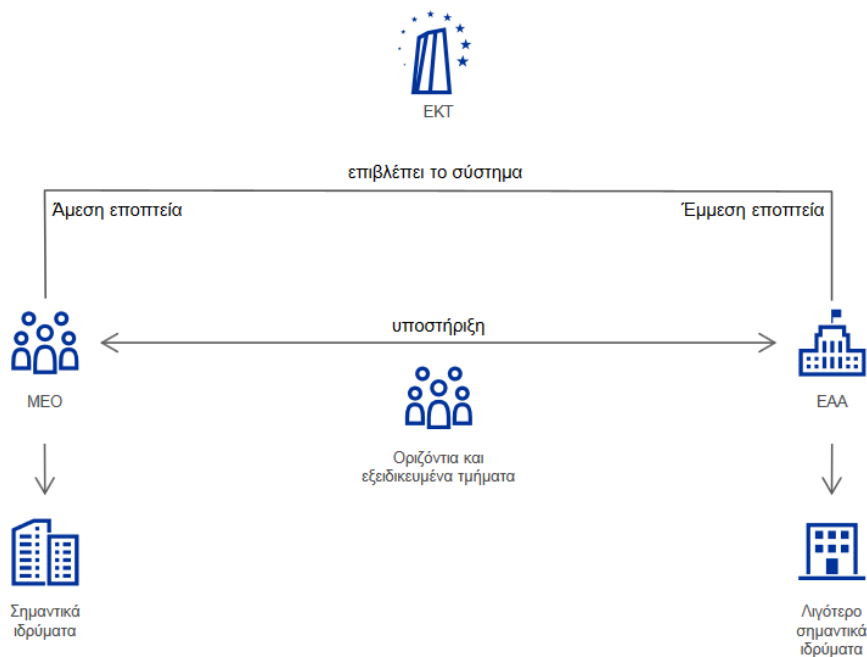
διοίκησης σε συνδυασμό με κεφαλαιακή σταθερότητα και επάρκεια. Η εποπτεία οφείλει να είναι συνεχής, έγκυρη και αξιόλογη παρόλη την αντίδραση και την άρνηση ελέγχου που συναντάται πολλές φορές από τις ίδιες τις τράπεζες (Ηλιοπούλου, 2015).

Στον ευρωπαϊκό χώρο τη γενική εποπτεία του τραπεζικού συστήματος την έχει η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (Ε.Κ.Τ.) η οποία ως ανεξάρτητο όργανο της Ευρωπαϊκής Ένωσης μαζί με τις Εθνικές Εποπτικές Αρχές των κρατών μελών ορίζουν τον Ενιαίο Εποπτικό Μηχανισμό (Ε.Ε.Μ.). Σκοπός του Ε.Ε.Μ. είναι να παρέχει μια συνεχόμενη εποπτική κάλυψη ενισχύοντας έτσι τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και ανάπτυξη του τραπεζικού συστήματος ανά την Ευρώπη (πηγή: www.bankingsupervision.europa.eu). Αυτό σημαίνει ότι διενεργούνται από την Ε.Κ.Τ. έρευνες και επιτόπιοι έλεγχοι για να αποδειχθεί η μη παρέκκλιση από τους βασικούς στόχους και την ακολουθούμενη πολιτική ώστε να υπάρχει η διασφάλιση ότι υπάρχει σχετική συμμόρφωση στους κανόνες προληπτικής εποπτείας της Ε.Ε.. Επίσης, με βάση την ιστοσελίδα της Ε.Κ.Τ. είναι σε θέση να καθορίσει αυστηρότερες κεφαλαιακές απαιτήσεις προς αντιμετώπιση χρηματοπιστωτικών κινδύνων ενώ μπορεί να προχωρήσει ακόμα και σε ανάκληση αδειών λειτουργίας τραπεζών (πηγή: www.bankingsupervision.europa.eu). Η Ε.Κ.Τ. έχει υπό την εποπτεία της εκατό δεκαεπτά (117) τραπεζικά ιδρύματα τα οποία με τη σειρά τους κατέχουν το 82% του συνολικού ενεργητικού του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Από εκεί και μετά λιγότερο σημαντικές τράπεζες εμπίπτουν στις «έμμεσα εποπτευόμενες τράπεζες» που παραμένουν στην Εθνική Εποπτική Αρχή υπό το βλέμμα της Ε.Κ.Τ. με δικαίωμα άμεσης εποπτείας εάν η Ε.Κ.Τ. το θεωρήσει απαραίτητο. Γίνεται αντιληπτό πως όσες χώρες έχουν υιοθετήσει το ευρώ έχουν αυτόματα καταχωρηθεί στο Ε.Ε.Μ ενώ δυνατότητα συμμετοχής έχουν και οι χώρες της Ε.Ε. που δεν χρησιμοποιούν το ευρώ. Με αυτές βέβαια αν και εφόσον το επιθυμούν καθορίζεται εποπτεία μέσω «Μνημονίου Συνεννόησης»¹¹

¹¹ Μνημόνιο Συνεννόησης: Αποτελεί έναν μηχανισμό εποπτείας που διέπεται από ρυθμιστικούς παράγοντες μεταξύ των δύο μερών, Διαθέσιμο στο: www.bankingsupervision.europa.eu



Εικόνα 3.1: Εποπτικός Κύκλος όπου το ρυθμιστικό πλαίσιο και οι εποπτικές πολιτικές αποτελούν τα θεμέλια των εποπτικών δραστηριοτήτων (πηγή: Τραπεζική Εποπτεία της Ε.Κ.Τ. :Εγχειρίδιο Εποπτείας του Ε.Ε.Μ. : Ευρωπαϊκή Τραπεζική Εποπτεία-λειτουργία του Ε.Ε.Μ. και εποπτική προσέγγιση, Μάρτιος 2018)



Εικόνα 3.2: Κατανομή Καθηκόντων εντός Ε.Ε.Μ. όπου η Ε.Κ.Τ. με τη βοήθεια του Ε.Α.Α. εποπτεύει τα "σημαντικά" ιδρύματα (πηγή: Τραπεζική Εποπτεία της Ε.Κ.Τ. - Εγχειρίδιο Εποπτείας του Ε.Ε.Μ. : Ευρωπαϊκή Τραπεζική Εποπτεία- λειτουργία του Ε.Ε.Μ. και εποπτική προσέγγιση, Μάρτιος 2018)

Αδειοδότηση και απόκτηση ειδικών συμμετοχών

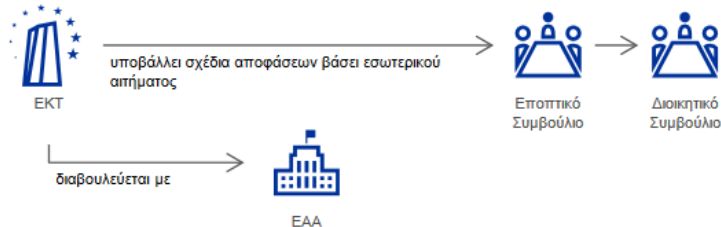


Ανάκληση άδειας λειτουργίας

Πρωτοβουλία της ΕΑΑ



Πρωτοβουλία της ΕΚΤ



Εικόνα 3.3: Κοινές Διαδικασίες όπου η Ε.Κ.Τ. είναι αρμόδια ανεξαρτήτως της σημασίας του ιδρύματος (πηγή: Τραπεζική Εποπτεία της Ε.Κ.Τ. - Εγχειρίδιο Εποπτείας του Ε.Ε.Μ. : Ευρωπαϊκή Τραπεζική Εποπτεία- λειτουργία του Ε.Ε.Μ. και εποπτική προσέγγιση, Μάρτιος 2018)

3.5.2 Το Κανονιστικό Πλαίσιο που διέπει την Τραπεζική Εταιρική Διακυβέρνηση

Ο τραπεζικός τομέας είναι μια ιδιάζουσα περίπτωση επιχειρήσεων που εμπίπτει σε διαφορετικό πλαίσιο αξιολόγησης και εποπτείας. Με αυτό τον τρόπο μπορεί η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης να παρουσιάζεται η ίδια αλλά ακολουθεί διαφορετική νοοτροπία. Αυτό έχει σαν συνέπεια να διέπεται και από διαφορετικό νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο σε σχέση με την υπόλοιπη αγορά.

Η αποκλειστική λειτουργία του τραπεζικού συστήματος με οικονομικές συναλλαγές αλλά και η διαχείριση των ευαίσθητων προσωπικών δεδομένων των πελάτων της σε συνάρτηση με το μεγάλο όγκο οικονομικών δεδομένων που ρέουν μέσω τους, τους προσδίδει μια ευαισθησία στον τρόπο χειρισμού τους. Επιπροσθέτως, ο αυξημένος κίνδυνος που διέπει τις συναλλαγές και τις επενδυτικές κινήσεις των τραπεζών τις καθιστά ακόμα πιο επιρρεπείς σε αστοχία και μειωμένη αποδοτικότητα που ενδέχεται να συμπαρασύρει μεγάλο κομμάτι της επιχειρηματικής και κοινωνικής αγοράς. Από εκεί και πέρα για να περιοριστεί η αυθαιρεσία, η εκμετάλλευση, ο αυξημένος κίνδυνος και γενικά οι μεγάλες αποκλείσεις, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πρέπει να κατέχονται από ένα επαρκές διοικητικό σύνολο και πλήρη λογιστικά συστήματα εσωτερικού ελέγχου (πηγή: <https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/1-2006/39-48.pdf>). Πέραν αυτού, ακολουθούν τους κανονισμούς της Ευρωπαϊκής Επιτροπής και τις κατευθυντήριες γραμμές της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (E.B.A.) καθώς και τις σχετικές νομοθετικές διατάξεις (πηγή: www.hba.gr/Eti/UplPDFs/ekpeudeutiko/2017/martios/etairiki%20diakubernisi%20pistotikon%20idrimaton.pdf). Τα προαναφερθέντα μας οδηγούν στο συμπέρασμα ότι το κανονιστικό πλαίσιο είναι αρκετά σύνθετο και βεβαρημένο για το Διοικητικό Συμβούλιο και τα μέλη του. Οι αποκλείσεις, είτε ηθελημένες είτε όχι, από το κανονιστικό πλαίσιο των τραπεζών είναι επομένως εύκολο να γίνουν αυξάνοντας την αίσθηση του κινδύνου. Κατά συνέπεια, έχει διαμορφωθεί ο Τομέας Κανονιστικής Συμμόρφωσης ως υποστηρικτικός της Επιτροπής Ελέγχου του Διοικητικού Συμβουλίου ώστε να διασφαλίζει την τήρηση του κανονιστικού πλαισίου που διέπει την εκάστοτε τράπεζα. Έχει την υποχρέωση όχι μόνο της επιτήρησης και της διασφάλισης του υφιστάμενου κανονιστικού πλαισίου αλλά και την ενημέρωση του Δ.Σ. για νέους νόμους και κανονισμούς, τη συμμόρφωση με το τρέχον ρυθμιστικό πλαίσιο και τη διαχείριση κινδύνων (πηγή: www.eurobank.gr/el/omilos/poioi-eimaste/etairiki-diakubernisi/kanonistiki-symmorfosi). Αν και εκ του αποτελέσματος της οικονομικής κρίσης του έτους 2008 γίνεται φανερό ότι το κανονιστικό πλαίσιο που διέπει την Εταιρική Διακυβέρνηση των τραπεζών δεν ήταν επαρκές, οι βελτιωτικές κινήσεις που

ακολούθησαν δεν βοήθησαν σθεναρά στη δημιουργία ενός ασφαλούς περιβάλλοντος. Ως εκ τούτου, ήταν διαφαινόμενη η εφαρμογή ενός πλαισίου ικανού να ισορροπήσει και να συμμορφώσει τον τομέα, οδηγώντας ουσιαστικά στη δημιουργία του σύμφωνου της Βασιλείας.

3.5.3 Σύμφωνο Βασιλείας

Κάνοντας μια σύντομη ιστορική αναδρομή, χρήσιμη για να δημιουργηθεί μια πιο σαφής εικόνα, η Επιτροπή της Βασιλείας δημιουργήθηκε το έτος 1974 με ιδρυτικές χώρες τις Η.Π.Α., την Αγγλία, τη Γερμανία, τη Γαλλία, την Ισπανία, την Ελβετία, την Ολλανδία, την Ιταλία, τη Σουηδία, το Λουξεμβούργο, το Βέλγιο, την Ιαπωνία και τον Καναδά. Η Επιτροπή εδρεύει στην πόλη Βασιλεία της Ελβετίας και αποτελεί βασικά μια οργάνωση χωρίς νομική υπόσταση υπό την διοίκηση της Τράπεζας Διεθνών Κανονισμών (Bank of International Settlements-B.I.S.) και παράγει διεθνή χρηματοπιστωτικά πρότυπα που δεν παρουσιάζουν δεσμευτική συνθήκη (Μαρκογιαννάκη, 2017). Η Επιτροπή δεν έχει το δικαίωμα να επιβάλλει πρότυπα και προτάσεις πέραν του να προτείνει τα προαναφερθέντα, αυτά αποκτούν δεσμευτικό χαρακτήρα από τις εθνικές αρχές που τα υιοθετούν σε δεύτερο χρόνο μέσω κανόνων και νόμων (Σπανού, 2008). Το έτος 1988, έκδωσε το πλαίσιο εποπτείας με το όνομα Βασιλεία I με στόχο την αντιμετώπιση πιστωτικών κινδύνων. Έδωσε βάση στη διαφορά που παρατηρούνταν μεταξύ Λογιστικών Κεφαλαίων σε σχέση με Ιδία Κεφάλαια όπου στα πλαίσια εποπτείας παρουσίαζαν σημαντικές αποκλίσεις. Το έτος 2004 αντικατέστησε το υφιστάμενο πλαίσιο με το πλαίσιο Βασιλεία II το οποίο ενσωμάτωσε την εποπτεία της Εταιρικής Διακυβέρνησης ως αιτία αστοχίας των τραπεζών ενώ ταυτόχρονα αναθεωρούσε το πρώτο πλαίσιο και επέβαλλε και νέους κανόνες εποπτείας. Σε αυτό, περιλαμβάνονταν πρωτοποριακές ιδέες και επιπλέον κεφαλαιακές απαιτήσεις για κάλυψη από ενδεχόμενο λειτουργικό κίνδυνο. Έτσι, το Σύμφωνο της Βασιλείας II με βάση την Επιτροπή βασίζεται σε τρεις πυλώνες (Basel III Pillars):

- Πυλώνας 1: Αναθεώρηση των τυποποιημένων υπολογισμών κινδύνων (κίνδυνος αγοράς, κίνδυνος πιστοληπτικής διαβάθμισης, λειτουργικός κίνδυνος κ.τ.λ.) ενώ καθορίζονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις για τους κινδύνους αυτούς.
- Πυλώνας 2: Καλύπτει την Εταιρική Διακυβέρνηση και των κινδύνων προερχόμενων από αυτήν. Επίσης, περιλαμβάνει καθοδήγηση για διαχείριση κινδύνου του Επιτοκίου στο Τραπεζικό Βιβλίο (Interest Rate Risk in the Banking Book-IRRBB).
- Πυλώνας 3: Ενοποιημένο και ενισχυμένο Πλαίσιο καθώς και βασική ποσοτική και ποιοτική εποπτεία των τραπεζών ενισχύοντας την πειθαρχία στον τομέα.

Capital					
	Pillar 1		Pillar 2	Pillar 3	
Capital	Risk coverage	Containing leverage	Risk management and supervision	Market discipline	
All Banks	<p>Quality and level of capital</p> <ul style="list-style-type: none"> • Raising minimum common equity to 4.5% of risk-weighted assets, after deductions. • A capital conservation buffer comprising common equity of 2.5% of risk-weighted assets brings the total common equity standard to 7%. Constraints on a bank's discretionary distributions will be imposed when it falls into the buffer range. • A countercyclical buffer within a range of 0–2.5% comprising common equity will apply when credit growth is judged to result in an unacceptable build-up of systematic risk. <p>Capital loss absorption at the point of non-viability Allowing capital instruments to be written off or converted to common shares if the bank is judged to be non-viable. This will reduce moral hazard by increasing the private sector's contribution to resolving future banking crises.</p>	<p>Revisions to the standardised approaches for calculating</p> <ul style="list-style-type: none"> • credit risk; • market risk; • credit valuation adjustment risk; and • operational risk <p>mean greater risk-sensitivity and comparability.</p> <p>Constraints on using internal models aim to reduce unwarranted variability in banks' calculations of risk-weighted assets.</p> <p>Counterparty credit risk More stringent requirements for measuring exposure; capital incentives to use central counterparties for derivatives; a new standardised approach; and higher capital for inter-financial sector exposures.</p> <p>Securitisations Reducing reliance on external ratings, simplifying and limiting the number of approaches for calculating capital charges and increasing requirements for riskier exposures.</p> <p>Capital requirements for exposures to central counterparties (CCPs) and equity investments in funds to ensure adequate capitalisation and support a resilient financial system.</p> <p>A revised output floor, based on Basel III standardised approaches, limits the regulatory capital benefits that a bank using internal models can derive relative to the standardised approaches.</p>	<p>A non-risk-based leverage ratio including off-balance sheet exposures is meant to serve as a backstop to the risk-based capital requirement. It also helps contain system-wide build-up of leverage.</p>	<p>Supplemental Pillar 2 requirements address firm-wide governance and risk management, including the risk of off-balance sheet exposures and securitisation activities, sound compensation practices, valuation practices, stress testing, corporate governance and supervisory colleges.</p> <p>Interest rate risk in the banking book (IRRBB) Extensive guidance on expectations for a bank's IRRBB management process: enhanced disclosure requirements; stricter threshold for identifying outlier banks; updated standardised approach.</p>	<p>Revised Pillar 3 disclosure requirements</p> <p>Consolidated and enhanced framework, covering all the reforms to the Basel framework. Introduces a dashboard of banks' key prudential metrics.</p>

Πίνακας 3.4: Οι Τρεις Πυλώνες όπως αναφέρονται στο εγχειρίδιο της Επιτροπής της Βασιλείας όπου ενισχύει τη μικροπροληπτική ρύθμιση και εποπτεία και προσθέτει μια μακροπροληπτική κάλυψη που περιλαμβάνει τα Κεφαλαιακά Αποθέματα (πηγή: Επιτροπή Βασιλείας για Μεταρρυθμίσεις Τραπεζικής Εποπτείας-ΒΑΣΙΛΕΙΑ III)

Η περαιτέρω απελευθέρωση της αγοράς, η αύξηση της ταχύτητας της κυκλοφορίας κεφαλαίων, η πολυπλοκότητα των χρηματοπιστωτικών εργαλείων, η εκτεταμένη χρήση τεχνολογικών εφαρμογών σε συναλλαγές και κεφάλαια έθεσαν μια νέα βάση πάνω στην οποία το πλαίσιο έπρεπε να αναθεωρηθεί ξανά. Αυτό θα γινόταν πιο ομαλά αν το έτος 2007 δεν παρουσιάζόταν ένας συνδυασμός οικονομικών συνθηκών ο οποίος οδήγησε με τη σειρά του στην οικονομική κρίση του έτους 2008. Η κρίση την στεγαστικών δανείων και η αύξηση των τιμών στα εμπορεύματα οδήγησαν σε διεθνείς πιέσεις που κλήθηκαν να αντιμετωπιστούν με ιδιαίζουσες, βιαστικές και αντικρουόμενες μεθόδους.

Ως εκ τούτου, το έτος 2010 παρουσιάζεται το Σύμφωνο της Βασιλείας III με έμφαση στη συνεργασία και το συντονισμό καθώς και στην παρακολούθηση του κινδύνου του χρηματοπιστωτικού συστήματος (Ανδρουτσοπούλου, 2012) ώστε να αποτραπεί μια μελλοντική χρηματοοικονομική κρίση μέσω ενός ελαστικού τραπεζικού συστήματος το οποίο θα είναι ικανό να απορροφά κρίσεις ανεξαρτήτου προελεύσεως και να αποτρέπει την εξάπλωση τους (Ηλιοπούλου, 2015). Οι αλλαγές που σηματοδοτούν το ρυθμιστικό πλαίσιο

στη Βασιλεία III έχουν μικρό και μεγάλο προληπτικό επίπεδο με εστίαση στους συστημικούς κινδύνους. Το τρέχον εποπτικό πλαίσιο λοιπόν βασίζεται σε τέσσερις άξονες (Γκόρτσος, 2011 & Ηλιοπούλου, 2015):

- Βελτίωση της Κεφαλαιακή Επάρκειας τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά.
- Υιοθέτηση Δείκτη Ρευστότητας ώστε να διασφαλίζεται ότι το τραπεζικό σύστημα έχει επάρκεια.
- Αυστηρότεροι όροι σε δραστηριότητες εκτός Ισολογισμού.
- Παρακολούθηση των συστημικών Κινδύνων.

Το Πλαίσιο λοιπόν δεν ακυρώνει τον προκάτοχο του αλλά τον βελτιώνει και συμπληρώνει τα σημεία τα οποία εμφάνισαν αδυναμίες ούτως ώστε να δημιουργήσει ένα σταθερότερο παγκόσμιο τραπεζικό σύστημα βασιζόμενο στους δείκτες Μόχλευσης. Δηλαδή, έθεσε ως στόχο τη μείωση της μόχλευσης των τραπεζών και εισήγαγε αντικυκλικά αποθεματικά εν καιρώ ακμής ως αντίβαρα σε περιόδους που το τραπεζικό σύστημα θα κλυδωνίζεται. Με λίγα λόγια το σύστημα να αυτοσυντηρείται ώστε να μην μεταβιβάζεται το πρόβλημα (Κολοβού, Γκίκας & Κυρίτσης, 2017). Συνεπώς, όπως αναφέρει και ο Γκόρτσος (2011) η Βασιλεία III επιδιώκει μια ενίσχυση του ισχύον κανονιστικού πλαισίου και καθιέρωση καινοτομιών μέσω ρυθμιστικής παρέμβασης.

3.6 Επίδραση του Ρυθμιστικού Κανονιστικού Πλαισίου

3.6.1 Πλεονεκτήματα

Ένα ρυθμιστικό πλαίσιο αποσκοπεί κατά βάση στην ασφάλεια. Αυτό μεταφράζεται σε ισορρόπηση μεταξύ των συμφερόντων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και των καταθετών. Ως εκ τούτου, προσπαθεί να εξαλείψει ανορθόδοξες μεθόδους που χρησιμοποιούνται από τα ιδρύματα, να περιορίσει τους συστημικούς κινδύνους και να προστατέψει τον καταθέτη ως πιο ευάλωτο μέλος. Απώτερος σκοπός είναι η σταθερότητα του τραπεζικού συστήματος και η αποτελεσματικότερη λειτουργία του ως αυτή εκδηλώνεται μέσω φερεγγυότητας, ικανής ρευστότητας, διαφάνειας και πρόληψης κινδύνων (Ηλιοπούλου, 2015). Το ρυθμιστικό πλαίσιο εμπεριέχει το ελεγκτικό εκείνο κομμάτι που με τη σειρά του θα δημιουργήσει το αίσθημα εμπιστοσύνης τόσο στο εσωτερικό του οργανισμού όσο και προς τα έξω. Ένα από τα προβλήματα που ανακύπτουν και οφείλει να ανταποκριθεί είναι αυτό της υπερβολικής, ασύμμετρης, κακής και παραπλανητικής πληροφόρησης που ορίζει από μόνο του μια σειρά κινδύνων σε λειτουργικό επίπεδο αλλά και σε ηθικό (Τσαγκανός, 2015). Άρα

επιβάλει μια πειθαρχία όσον αφορά την Εταιρική Διακυβέρνηση και δημιουργεί ένα εποπτικό πέπλο που καλύπτει όλο το φάσμα λειτουργίας του οργανισμού. Υπό αυτό το πρίσμα έχει μια συνεχή αξιολόγηση αναδεικνύοντας την ποιότητα που τον διέπει και το αν αυτή επηρεάζεται, από τι και πως.

3.6.2 Μειονεκτήματα

Θα πρέπει να επισημανθούν παρόλα αυτά και κάποια αρνητικά σημεία του ρυθμιστικού πλαισίου. Το κόστος του για παράδειγμα είναι αρκετά υψηλό και δυστυχώς ο τραπεζικός τομέας θα πρέπει να το επωμιστεί. Επίσης, είναι χρονοβόρο και σε ένα περιβάλλον μεταβαλλόμενο και ανταγωνιστικό είναι ανασταλτικός παράγοντας. Επιπροσθέτως, η πολυπλοκότητα του το καθιστά τρωτό με τον τρόπο λειτουργίας του και εμφανίζει αδυναμίες εκτέλεσης. Αδυναμίες που πολλές φορές είναι εκμεταλλεύσιμες από μέλη τα οποία προωθούν συμφέροντα εξωτερικών παραγόντων. Αλλά και την αντίθετη πορεία όταν μέλη εποπτικών και νομοθετικών αρχών εκμεταλλευόμενοι αδυναμίες του πλαισίου προωθούν ευέλικτους νόμους και δραστηριότητες ούτως ώστε να επωφεληθούν σε δεύτερο χρόνο οι ίδιοι ή οι πρακτικές τους. Το θέμα του χρόνου έχει να κάνει και με την ενημέρωση και του ίδιου του πλαισίου το οποίο ακολουθώντας μια πορεία που τροφοδοτείται από τις εποπτικές αρχές χάνει πολύτιμο χρόνο μέχρι η εκάστοτε πληροφορία να καταφέρει να επεξεργαστεί και να εκτελεστεί από το διακυβερνητικό σκέλος. Επίσης, στο ρυθμιστικό πλαίσιο υπάρχουν σημεία που ο εκάστοτε οργανισμός μπορεί να μεταφράσει κατά το δοκούν προσβλέποντας σε μεγαλύτερη πιθανή απόδοση (Τσαγκανός, 2015). Τέλος, το ρυθμιστικό πλαίσιο δημιουργεί την αίσθηση της ασφάλειας με αποτέλεσμα οι τράπεζες να επιτρέπουν κινδύνους που υπό άλλες προϋποθέσεις δεν θα αναλάμβαναν θεωρώντας ότι το ρυθμιστικό πλαίσιο και οι εποπτικές αρχές δεν θα τις επιτρέψουν την αποτυχία ή ακόμα και πτώχευση απόδοσης (Τσαγκανός, 2015).

3.7 Ελληνική Περίπτωση

3.7.1 Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (Ε.Κ.Ε.Δ.)¹² στην αναθεωρημένη του μορφή παρουσιάστηκε τον Ιούνιο του έτους 2013.

¹² Πληροφορίες και διάρθρωση του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης όπως αυτά παρουσιάζονται στην επίσημη ιστοσελίδα του Σ.Ε.Β. (πηγή: http://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis_GR_OCT2013.pdf)

Αποτελεί προϊόν του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης και έχει απότερο σκοπό την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων και τη βελτίωση της αξιοπιστίας της ελληνικής αγοράς. Επιπλέον, ο Ελληνικός Κώδικας προβάλλει και αναδεικνύει το έργο του εταιρικού θεσμικού πλαισίου και προσπαθεί να θέλξει το επενδυτικό ενδιαφέρον. Στο πλαίσιο του κώδικα υιοθετείται η έννοια της «συμμόρφωσης ή εξήγησης» ενώ ταυτόχρονα έχει θεσπίσει βέλτιστες πρακτικές διακυβέρνησης των εταιριών προσαρμοσμένες στους ευρωπαϊκούς κανονισμούς και νόμους της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Μέσα από τον Κώδικα συνεπώς, τα Διοικητικά Συμβούλια των ελληνικών επιχειρήσεων καθοδηγούνται και εκπαιδεύονται στην υιοθέτηση των βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης και προωθούν την ενίσχυση της συμμετοχής των εκάστοτε μελών στις επιχειρηματικές δραστηριότητες. Στόχος του είναι όπως αναφέρεται και στο κείμενο του που δημοσιεύτηκε (Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης - Ε.Κ.Ε.Δ., 2013) η δημιουργία ενός συστήματος για τις εισηγμένες εταιρίες κατανοητού και προσβάσιμου οι οποίες θα πρέπει με βάση τις πρόνοιες του νόμου Ν. 3873/2010 οι εταιρίες να συντάσσουν δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης η οποία θα περιλαμβάνει πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζονται από την εταιρία επιπλέον των προβλέψεων του νόμου. Σε περίπτωση απόκλισης από τις διατάξεις του εφαρμοζόμενου κώδικα η εταιρία οφείλει όπως προαναφέρθηκε να αιτιολογήσει στα πλαίσια του «συμμόρφωσης ή εξήγησης». Αυτό συμπεριλαμβάνεται στις πρόνοιες του Κώδικα ως συμπέρασμα ότι το Διοικητικό Συμβούλιο και οι Μέτοχοι γνωρίζουν καλύτερα το συμφέρον της εταιρίας τους και σεβόμενος τις αξίες της εκάστοτε εταιρίας εμφανίζει την δυνατότητα παράκαμψης ορισμένων «ειδικών πρακτικών» του Κώδικα εκθέτοντας τους λόγους απόκλισης ούτως ώστε να ταιριάζει στο μοντέλο διακυβέρνησης της εταιρίας.

3.7.2 Κανονιστικό Πλαίσιο που Διέπει το Ελληνικό Τραπεζικό Σύστημα

Από τον Οκτώβριο του 2018 η Ελληνική Ένωση Τραπεζών αποτελεί τακτικό μέλος του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ). Συνεπώς ακολουθεί αυτομάτως το κανονιστικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης που διέπει το ΕΣΕΔ καθώς και τον Κώδικα του. Το εξατομικευμένο κανονιστικό πλαίσιο εσωτερικής λειτουργίας, εποπτείας και ελέγχου είναι καθιερωμένο ως αποτέλεσμα του εποπτικού πλαισίου από το εκάστοτε τραπεζικό ίδρυμα αναφερόμενο ως «Κανονιστική Συμμόρφωση». Στην κανονιστική συμμόρφωση εμπεριέχονται οι εσωτερικές εποπτικές αρχές, οι ελεγκτικοί μηχανισμοί αλλά και οι διεθνείς εποπτικές αρχές. Επιπροσθέτως, περιλαμβάνει ζητήματα όπως προστασία των καταναλωτών και προσωπικών δεδομένων, τραπεζικό απόρρητο, διασφάλιση πληροφοριών

του Ταμείου Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων (Τ.Ε.Κ.Ε.)¹³ καθώς και τον Κώδικα Επαγγελματικής Δεοντολογίας. Επειδή ο ελληνικός χώρος παρουσίαζε έντονα το φαινόμενο της φοροδιαφυγής, το οποίο αμβλύθηκε κατά την περίοδο της κρίσης του έτους 2008 και μετά, στο πλαίσιο της Κανονιστικής Συμμόρφωσης εσωκλείεται και η καταπολέμηση της φοροδιαφυγής και νομιμοποίησης εσόδων μέσω παράνομων δραστηριοτήτων (Πηγές: Alpha Bank of Greece, Piraeus Bank of Greece, National Bank of Greece, Euro Bank of Greece). Από εκεί και πέρα τον ελληνικό τραπεζικό τομέα διέπει και το κανονιστικό εποπτικό πλαίσιο του Συμφώνου της Βασιλείας III όπως αυτό διαμορφώθηκε από το έτος 2010 και ταυτόχρονα υιοθετήθηκε ανά τραπεζικό τομέα πανευρωπαϊκά.

3.8 Συμπεράσματα

Η ύπαρξη του εκάστοτε Κανονιστικού Πλαισίου αποσκοπεί στην εύρυθμη λειτουργία του επιχειρησιακού κόσμου και ιδιαίτερα του χρηματοπιστωτικού. Είναι αυτονόητη η ύπαρξη τους καθώς είναι στην ανθρώπινη φύση να ακολουθεί κανόνες ώστε να αποδίδει καλύτερα και ποιοτικότερα. Ωστόσο οι κανόνες αυτοί χάνουν την αξία τους ή δεν αφομοιώνονται πλήρως όταν ανασταλτικοί παράγοντες δημιουργούν διαφορετικές συνθήκες. Το κόστος αφομοίωσης είναι ένας ανασταλτικός παράγοντας όπως επίσης και το υπερπροστατευτικό περιβάλλον που δημιουργούν οι κανονισμοί αυτοί που περιορίζουν τη δράση της διοίκησης κατά πολύ. Θα πρέπει ένα κανονιστικό πλαίσιο να δρα προληπτικά και όχι ανασταλτικά και εκ των υστέρων. Δεν θα πρέπει να δημιουργεί προσωπικότητα σε μια εταιρία αλλά να σέβεται τον προσωπικό χαρακτήρα κάθε επιχείρησης. Το Κανονιστικό Πλαίσιο θα πρέπει να επιδιώκει να προστατεύει εκείνα τα μέλη που χρειάζονται πραγματική και επιτακτική ανάγκη, να θωρακίζει την Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεσματικά και ταυτόχρονα να αφήνει τις διόδους ανοιχτές για επιχειρηματική ανάπτυξη χωρίς να περιορίζει τους κινδύνους αλλά ταυτόχρονα να δημιουργεί από μόνο του καινούριους.

¹³ Τ.Ε.Κ.Ε. (Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων και Επενδύσεων) είναι ο φορέας διαχείρισης του συστήματος εγγύησης των τραπεζικών καταθέσεων και επενδυτικών υπηρεσιών και διέπεται από το νόμο Ν. 4370/2016 (Α' 37) και εδρεύει στην Αθήνα (πηγή: <https://www.teke.gr/index.html>)

Κεφάλαιο 4

Εταιρική Διακυβέρνηση & Επιδόσεις

4.1 Επιδόσεις και Έκταση Διοίκησης

Η έκταση του Διοικητικού Συμβουλίου όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο ένα επηρεάζει σε μεγάλο ή μικρό βαθμό την Εταιρική Διακυβέρνηση. Αυτό είναι μια αμφίδρομη σχέση που οριοθετεί με τη σειρά του έναν άλλο παράγοντα που πρακτικά είναι αποτέλεσμα αυτής της σχέσης, αυτός των επιδόσεων. Συνοψίζοντας σε πίνακες τις απόψεις μελετητών έχουμε μια πιο σαφή εικόνα για το κατά πόσο το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου επηρεάζει την επίδοση των εταιριών. Έτσι, οι Beiner, Drobetz, Schmid και Zimmermann (2003) δημιούργησαν τον παρακάτω πίνακα:

Ερευνητής	Δείγμα	Μέγεθος Συμβουλίου	Ενδογενής μεταβλητή	Συμπεράσματα
Yermack (1996)	Πίνακας από 452 μεγάλες εταιρίες των Η.Π.Α.(1984-1991)	4 έως 34 (Mean: 12.25 και Median: 12)	Tobin's Q	-Σημαντική αρνητική επίδραση του μεγέθους του Συμβουλίου. -Μικρότερα συμβούλια ασκούν κριτική στον CEO πιο συχνά. -Η αποζημίωση του CEO είναι λιγότερη και εξαρτάται από την απόδοση και το αν το μέγεθος του Συμβουλίου είναι μεγάλο. -Οι μεγάλες αλλαγές στο μέγεθος του Συμβουλίου (> 3) έχουν σημαντικές επιπτώσεις στις τιμές.
Huther (1997)	Αμερικανικές εταιρείες ηλεκτρικής ενέργειας	3 έως 16 (Mean: 9)	Συνολικό μεταβλητό κόστος	Σημαντική θετική επίδραση του μεγέθους του Συμβουλίου
Eisenberg, Sundgren and Wells (1998)	785 μικρές φινλανδικές επιχειρήσεις (1992-1994)	Mean: 3.7	Αποτέλεσμα προσαρμοσμένο με βάση το δείκτη ROA	-Σημαντική αρνητική επίδραση του μεγέθους του Συμβουλίου. -Η κακή απόδοση συνεπάγεται μεγαλύτερες αλλαγές στο διοικητικό συμβούλιο.
Conyon and Peck (1998)	2886 επιχειρήσεις από το Ηνωμένο Βασίλειο, 360 από τη Γαλλία, 186 από τις Κάτω Χώρες, 132 από τη Δανία, 126 από την Ιταλία (1990-1995)	Ην.Βασ.: 8.5 Γαλλία: 10.5 Ολλανδία: 10.3 Δανία: 10.7 Ιταλία: 11.8	ROE, τροποποιημένο Tobin's Q	-Αρνητικό αποτέλεσμα του μεγέθους του Συμβουλίου σε όλες τις εξισώσεις -ROE: σημαντική αρνητική επίδραση σε 3 χώρες -Tobin's Q: σημαντική αρνητική επίδραση σε 2 χώρες
Postma, van	94 ολλανδικές	Mean 4.95	Market-to-book ratio	αρνητική επίδραση του μεγέθους του

Ees and Sterken (2001)	επιχειρήσεις (1996)	και Median: 5		Συμβουλίου
Loderer and Peyer (2002)	Πίνακας 169 ελβετικών επιχειρήσεων	Means: μεταξύ 10.5 και 8.5 (αναλόγως της χρονιάς) με Medians: μεταξύ 7 και 9	Tobin's Q	Σημαντική αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους του Συμβουλίου και του Tobin. -Οι εργασίες της επιτροπής δεν έχουν καμία επίδραση στην αξία της επιχείρησης, με αποτέλεσμα τη νέα ερμηνεία - τα μεγάλα συμβούλια είναι ένα σημάδι του κακού συνολικού συστήματος διακυβέρνησης

Πίνακας 4.1: Συνοπτική Επισκόπηση βιβλιογραφικών αναφορών για την επίδραση του Μεγέθους του Διοικητικού Συμβουλίου κατά τους Beiner, Drobetz, Schmid & Zimmermann όπως αυτή διαμορφώθηκε στην εργασία τους "Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?" το 2003. Πηγή: "National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management", Working Paper No.89, Page 26.

Κάτι παρεμφερές επιχείρησε και η Τσικαλά (2017) με έναν παρόμοιο πίνακα στον οποίο γίνεται η συσχέτιση του μεγέθους και του είδους των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου με την απόδοση του:

Άρθρο	Επίδραση Άρθρο Θετική-Αρνητική στην επίδοση	Παράγοντες
"Weisbach, M. (1988). Outside directors and CEO turnover", Journal of Financial Economics, 20, 431-460.	Τα αποτελέσματα έδειξαν μια θετική σύνδεση μεταξύ της ύπαρξης των ανεξάρτητων διευθυντών και στην απόδοση των εταιρειών.	Η ύπαρξη ανεξάρτητων μελών στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου και επιδρά στην απόδοση των εταιρειών.
"Women board directors: Characteristics of the few. Journal of Business Ethics", Burgess, Z., and Tharenou, P. (2002)	Τα ευρήματα της έρευνας δείχνουν ότι υπάρχει θετική συσχέτιση ανάμεσα στη συμμετοχή των γυναικών στο Διοικητικό Συμβούλιο και στις χρηματοοικονομικές επιδόσεις	Οι έρευνες του θέματος της γυναικείας συμμετοχής σε Διοικητικό Συμβούλιο επιχειρήσεων και στη μέτρηση των χρηματοοικονομικών επιδόσεων των επιχειρήσεων όπως την απόδοση του ενεργητικού (Return on Assets), τη χρηματοοικονομική αποδοτικότητα (Return on Equity) δείχνουν ότι το μεγαλύτερο ποσοστό γυναικών σε Δ.Σ. οδηγεί σε καλύτερη απόδοση.
"An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud", Beasley, M. (1996)	Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι υπάρχει θετική επίδραση στην εταιρική επίδοση αφού όταν υπάρχουν περισσότερα τα εξωτερικά μέλη στο διοικητικό συμβούλιο μειώνεται η πιθανότητα απάτης στις οικονομικές της καταστάσεις	Η ένταξη μεγαλύτερων αναλογίων εξωτερικών μελών στο διοικητικό συμβούλιο μειώνει σημαντικά την πιθανότητα απάτης των οικονομικών καταστάσεων
"Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature, Hermalin, B. and M. Weisbach (2003)	Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου επηρεάζει και αρνητικά την εταιρική χρηματοοικονομική απόδοση	Πρωτογενή ευρήματα έχουν δείξει ότι η εταιρική χρηματοοικονομική απόδοση δεν έχει σχέση με τη Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου, αλλά το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου είναι αυτό που επηρεάζει και συγκεκριμένα αρνητικά εταιρική χρηματοοικονομική απόδοση. Τόσο η σύνθεση και όσο και το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου, σχετίζονται με τις αποφάσεις της εξεταστικής επιτροπής σχετικά με την αντικατάσταση Διευθύνων Σύμβουλος, εξαγορές, τα δηλητηριώδη χάπια, και εκτελεστική αποζημίωση. Συμβούλου σε σχέση με τις υπάρχουσες διευθυντές
"CEO Duality and Firm Performance: What is the Fuss?", Baliga, B.R.,	Τα αποτελέσματά μας δείχνουν ότι: i) Η αγορά είναι αδιάφορη στις αλλαγές στο καθεστώς της δυαδικότητας	Παρά τις περιορισμένες εμπειρικές ενδείξεις, η δυαδικότητα (πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου και Διευθύνων Σύμβουλος να είναι

Moyer, R.C. and R.M. Rao (1996)	<p>μιας επιχείρησης,</p> <p>ii) Υπάρχουν λίγα στοιχεία για το πώς λειτουργούν αλλαγές στην κατάσταση δυαδικότητα στις επιδόσεις</p> <p>iii) Υπάρχουν ασθενείς μόνο ενδείξεις ότι η κατάσταση δυαδικότητας επηρεάζει τη μακροπρόθεσμη απόδοση.</p>	<p>το ίδιο άτομο) έχει κατηγορηθεί, σε πολλές περιπτώσεις, για τις μικρές αποδόσεις και την αποτυχία των επιχειρήσεων να προσαρμοστούν σε ένα μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Εξετάζεται η σχέση μεταξύ της δυαδικότητας και της σταθερής απόδοσης μέσα από 3 κανάλια:</p> <p>i) Τις επιδράσεις των ανακοινώσεων για μεταβολών στην κατάσταση της δυαδικότητας,</p> <p>ii) Τα λογιστικά μέτρα της απόδοσης της λειτουργίας των επιχειρήσεων που έχουν αλλάξει τη δομή της δυαδικότητας τους,</p> <p>iii) και μακροπρόθεσμα μέτρα της απόδοσης για τις επιχειρήσεις που είχαν συνεπή μια ιστορία δομής δυαδικότητας</p>
---------------------------------	---	--

Πίνακας 4.2: Συνοπτική Επισκόπηση προηγούμενων ερευνών όπως αυτή παρουσιάζεται από την P. Τσικαλά στην οποία φαίνεται η επίδραση του μεγέθους του Διοικητικού Συμβουλίου. Πηγή: P. Τσικαλά (2017), «Ποιότητα Εταιρικής Διακυβέρνησης και Χρηματοπιστωτικής Επίδοσης», Πανεπιστήμιο Πειραιώς, σελ. 40.

Συνοψίζοντας τα ανωτέρω, γίνεται αντιληπτό ότι ένα περιορισμένο Διοικητικό Συμβούλιο παρουσιάζει μια βελτιωμένη απόδοση και μια καλύτερη συνολική επίδοση αφού αποκομίζονται περισσότερα ουσιαστικά οφέλη σε σχέση με δυσλειτουργικά μεγαλύτερα συμβούλια όπου η καθυστερημένη λήψη αποφάσεων και η έλλειψη επικοινωνίας αποτελούν τροχοπέδη.

4.2 Επιδόσεις και Ιδιοκτησία

Οι ιδιοκτήτες, είτε είναι θεσμικοί είτε όχι, ασκούν από τη δική τους πλευρά ένα πιεστικό καθεστώς προς το Διοικητικό Συμβούλιο. Το γεγονός της επίδρασης αυτής ανάλογα με το μέγεθος και την έκταση του ποσοστού κατοχής παρουσιάζει αλληλεπιδράσεις στην επίδοση της επιχείρησης.

Μελέτες σχετικά με την επίδοση της διακυβέρνησης και της ίδιας της επιχείρησης αναφορικά με την ιδιοκτησία παρουσιάζουν αξιολογικά συμπεράσματα. Στην περίπτωση που οι ιδιοκτήτες είναι ταυτόχρονα και μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου σύμφωνα με τη μελέτη του Morck (1988) σε 371 εταιρίες, καταδεικνύεται ότι ανάλογα με το ποσοστό κατοχής και το αν αυτό υπερβαίνει το 5% ή όχι υπάρχει μια θετική συσχέτιση για μικρότερα ποσοστά και αρνητική συσχέτιση για άνω του 5% που τείνουν να διαφυλάττουν περισσότερο τα δικαιώματα των μελών. Στο ίδιο μοτίβο κινήθηκε και η έρευνα των McConnell και Servaes το έτος 1990 αλλά σε αυτή συμπεριέλαβαν και τους θεσμικούς επενδυτές η οποία κατέληξε στο γεγονός ότι υπάρχει μια θετική συσχέτιση της επίδοσης και της απόδοσης αλλά και της αξίας της επιχείρησης και του ποσοστού μετοχών των θεσμικών επενδυτών. Στο ίδιο συμπέρασμα καταλήγει και η έρευνα των Short και Keasey του έτους 1997 σε δείγμα 225

επιχειρήσεων και στο οποίο διαφαίνεται μικρή επίδραση στην απόδοση των επιχειρήσεων αλλά σημαντική επίδραση στην επίδοση τους όταν οι μέτοχοι είναι θεσμικοί επενδυτές και ταυτόχρονα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Όσον αφορά τη συμμετοχή στην ιδιοκτησία από θεσμικούς επενδυτές ασχολήθηκαν και οι Elyasiani και Jia (2008) οι οποίοι εξέτασαν 1532 εταιρίες και ασχολήθηκαν με πάνω από 8370 παρατηρήσεις. Τα δικά τους συμπεράσματα έχουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον γιατί αναδεικνύουν το γεγονός ότι οι θεσμικοί επενδυτές αν και εφόσον είναι ιδιοκτήτες και μάλιστα μακροπρόθεσμοι ενώ ταυτόχρονα όταν αυτή η ιδιοκτησία καθίσταται και ισχυρή παρουσιάζουν θετική συσχέτιση επιχείρησης με επίδοση και απόδοση και αυτό προκύπτει από το γεγονός ότι αυτού του τύπου ιδιοκτήτες έχουν το χρόνο και το χώρο μέσα στην επιχείρηση να την μάθουν καλύτερα και αποκτούν μεγαλύτερα κίνητρα να την καταστήσουν κερδοφόρα. Επιπροσθέτως, η επαφή διοίκησης και ιδιοκτησίας οικοδομείται με μακροπρόθεσμες και σταθερές σχέσεις ενισχύοντας αποδοτικά το σύνολο της επιχείρησης. Επίσης, η σταθερότητα που προσφέρεται από τους θεσμικούς επενδυτές παρουσιάζεται πιο ισχυρή σε εναλλακτικές μεθοδολογίες και σε ενδεχόμενες πιέσεις από άλλες υποομάδες επενδυτών. Από την άλλη μεριά ο Thomsen με δική του έρευνα το 2005 ανέπτυξε μια παραδοχή με βάση την οποία οι δεσμευμένοι ιδιοκτήτες (blockholders) αν και έχουν ευθυγράμμιση κινήτρων με την επιχείρηση η πολιτική μερισμάτων που ακολουθούν παρουσιάζει αρνητικούς δείκτες ενώ τροφοδοτεί την προτίμηση σε διαφυγόντα κέρδη γεγονός που μειώνει την αξία της επιχείρησης.

Στον τραπεζικό τομέα τα πράγματα διαφοροποιούνται αν αναλογιστούμε ότι εκτός από τους μεγαλοεπενδυτές σαν επενδυτές λαμβάνονται και οι εκάστοτε καταθέτες και έτσι το κράτος παρέχει την ασφάλεια και τη στήριξη της σταθερότητας και της ισορροπίας και λαμβάνει μετρά προστασίας των καταθετών- επενδυτών. Αυτό ωστόσο ωθεί τα κίνητρα των διοικητικών στελεχών να διαφέρουν από αυτά των επενδυτών αφού τα πακέτα αποζημιώσεων είναι προκαθορισμένα για τους ίδιους και έτσι μειώνουν την πιθανότητα ρίσκου του οργανισμού διαχειριζόμενα πιο συνετά τα επενδυμένα κεφάλαια (Lee, 2002), αυτό αντικρούεται με τα συμφέροντα των μεγαλοεπενδυτών που επιδιώκουν αυξημένα κέρδη και μεγαλύτερο ρίσκο. Εκτός από τα προαναφερθέντα ο Lee το 2002 εξέτασε και 65 τραπεζικά ιδρύματα για να υποστηρίξει τη θεωρία του. Έτσι, κατέληξε ότι το μεγαλύτερο κίνητρο ανάληψης κινδύνων έχουν εκείνες οι τράπεζες ελεγχόμενες από μετόχους και όχι από τα διοικητικά στελέχη. Άρα, τα τραπεζικά ιδρύματα είναι πιο ευπαθή σε συνθήκες ρίσκου και επίδρασης των μετόχων σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες και επηρεάζουν μεγαλύτερο σύνολο επενδυτών και καταναλωτών σε σχέση με την υπόλοιπη αγορά.

4.3 Επιδόσεις και Τραπεζικοί Κανονισμοί

Το κανονιστικό πλαίσιο δημιουργήθηκε ώστε να αποτρέψει απόπειρες αισχροκέρδειας και κατασπατάλησης του επενδυμένου πλούτου στους τραπεζικούς οργανισμούς. Τα κανονιστικά-ρυθμιστικά πλαίσια της Βασιλείας με τη σειρά τους προσπαθούν να συνθέσουν ένα στεγανό κάλυμμα πάνω από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ενισχύοντας τη σταθερότητα αλλά και τη μικρο και μακρο πιστοληπτική ικανότητα τους. Ο συνδυασμός των ανωτέρω μόνο θετικό αντίκτυπο θα μπορούσαν να έχουν στο τραπεζικό σύστημα αφού ο σκοπός εμφανίζεται ιερός και αυτό θα ήταν εμφανές και στην επίδοση των ιδρυμάτων και στην απόδοση των αποτελεσμάτων. Από εκεί και μετά με βάση τον Γκόρτσο (2011), εφόσον οι νέοι κανόνες δεν εφαρμόζονται άμεσα έχει επιπτώσεις στην εύρυθμη λειτουργία του συστήματος ενώ το κόστος εφαρμογής που είναι συνεπακόλουθο πλήττει τόσο τον προϋπολογισμό του ιδρύματος όσο τους καταθέτες και τους πελάτες. Αυτό θα επιφέρει συνεπώς πάντα με βάση τον Γκόρτσο αυξημένες κεφαλαιακές απαιτήσεις και σε αναπροσαρμογή των επιχειρηματικών μοντέλων των οργανισμών ενώ ταυτόχρονα πλήττει και τα περιθώρια κερδοφορίας τους. Ο ίδιος προχωρεί ένα βήμα πιο κάτω θεωρώντας σχεδόν βέβαιο ότι ακόμα και η Βασιλεία III θα τροποποιηθεί και έτσι επικρατεί ένα περιβάλλον ασάφειας. Η ασάφεια αυτή κάνει εγκρατείς τους οργανισμούς όσον αφορά την υιοθέτηση των κανόνων της.

Αυτό που στοχοποιεί ο Γκόρτσο είναι τρεις κατευθύνσεις οι οποίες επηρεάζουν κατά το μείζον την επίδοση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

- Πρώτον, η εφαρμογή των κανόνων ενδεχομένως να οδηγήσει σε περιορισμό των δανειακών κεφαλαίων πλήττοντας και το γενικότερο τομέα της οικονομίας.
- Δεύτερον, το τραπεζικό σύστημα θα χρειαστεί να αντλήσει από τις αγορές τεράστια ποσά ιδίων κεφαλαίων με συνέπεια τη μείωση των αποδόσεων των ιδίων κεφαλαίων των ιδίων των τραπεζών και να τις φέρει σε ανταγωνιστικό μειονέκτημα.
- Τρίτον, το περιοριστικό καθεστώς οδηγεί σε καινοτόμες ιδέες εκτός κανονιστικού πλαισίου για αύξηση των κερδών με συνέπεια αύξησης του ρίσκου. Επίσης, μετατόπιση των δραστηριοτήτων σε τμήματα που δεν τελούν υπό επιτήρηση, ρυθμιστική παρέμβαση και εποπτεία (το αποκαλούμενο shadow banking system) ή ακόμα και ανάπτυξη σε χώρες με χαλαρότερο ρυθμιστικό και εποπτικό καθεστώς.

Ο Γκόρτσο λοιπόν δημιουργεί μια πλήρη εικόνα σχετικά με το κανονιστικό πλαίσιο και αποτυπώνει και τις δυο όψεις του νομίσματος. Το κανονιστικό-ρυθμιστικό πλαίσιο θα έχει θετική επίδραση στην επίδοση της διοίκησης των τραπεζών δημιουργώντας μια σταθερότητα αλλά ταυτόχρονα δημιουργεί ετεροχρονισμένα και αρνητική δράση σε αυτήν γιατί τα κέρδη

μειώνονται και οι τρόποι κερδοφορίας περιορίζονται χάνοντας τα ιδρύματα έτσι το βασικό τους στόχο, την άμεση και μεγάλη κερδοφορία. Αυτό θα έχει και μια επιβραδυντική επίδραση και στο κοινωνικοοικονομικό περιβάλλον και ταυτόχρονα στην οικονομική ανάπτυξη. Στον τραπεζικό τομέα η σταθερότητα που προσφέρει το κανονιστικό πλαίσιο πρέπει να αποτελεί το αρχικό σκαλοπάτι πάνω στο οποίο το τραπεζικό σύστημα θα πατήσει για να συνεχίσει να ανεβαίνει κρατώντας αυτές τις αξίες και όχι να αποτελεί το πάτωμα πάνω στο οποίο το τραπεζικό σύστημα θα κάνει βόλτες.

4.4 Ελληνική Περίπτωση

Ο ελληνικός χώρος είναι διαμορφωμένος επιχειρηματικά βασιζόμενος σε οικογενειακές διαχειρίσεις μοντέλα γνωστό ως «Οικογενειακός Καπιταλισμός» (Καπόπουλος & Λαζαρέτου, 2007). Αυτό συνεπάγεται ότι το μεγαλύτερο ποσοστό μετοχών κατέχεται από συγκεκριμένα άτομα τα οποία και ασκούν και χειραγώγηση στον τρόπο λειτουργίας των επιχειρήσεων. Αν και οι καθαρά οικογενειακές επιχειρήσεις των οποίων τα διοικητικά συμβούλια ήταν οικογενειακή υπόθεση εκλείπουν σιγά σιγά παρόλα αυτά και στις μεγάλες επιχειρήσεις υπάρχουν οικογενειακοί μεγαλομέτοχοι που συνθέτουν ταυτόχρονα και ένα κομμάτι του διοικητικού συμβουλίου ασκώντας καθαρό έλεγχο. Στην έρευνα που πραγματοποίησαν οι Καπόπουλος και Λαζαρέτου και δημοσιεύτηκε το έτος 2007 στην οποία συμπεριέλαβαν 175 μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις του έτους 2000, κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι η επίδοση και η απόδοση των επιχειρήσεων παρά το γεγονός ότι η ιδιοκτησία είναι περιορισμένη και συγκεντρωτική παρουσιάζει θετική σχέση. Με άλλα λόγια οι ελληνικές επιχειρήσεις αν και ιδιοκτησιακά δεν έχουν μεγάλο εύρος, στην πλειοψηφία τους τείνουν να διοικούνται ορθολογικά και να είναι επικερδείς. Όσον αφορά την έκταση του Διοικητικού Συμβουλίου και κατά πόσον αυτό επηρεάζει την απόδοση των ελληνικών επιχειρήσεων η εμπειρική μελέτη του Μητρούλη (2013) πάνω σε 69 οικογενειακές ανώνυμες επιχειρήσεις έδειξε πως το μικρό συμβούλιο εμφανίζει καλύτερη απόδοση. Τα αποτελέσματα βέβαια δεν αποτελούν και τον κανόνα αφού τα λογιστικά και οικονομικά δεδομένα τέτοιων επιχειρήσεων συχνά είναι παραποιημένα και αλλοιώνουν την πραγματικότητα ώστε να επηρεαστούν οι τράπεζες και οι επενδυτές εμφανίζοντας μια πιο δελεαστική εικόνα. Έχοντας στο μυαλό μας τη γενικότερη καταγραφή των ανωτέρω είναι λογικό οι ελληνικές επιχειρήσεις να μην εμφανίζουν μεγάλα Διοικητικά Συμβούλια λόγω αύξησης και του κόστους που αυτό θα παρουσιάζει. Αυτό εν τέλει είναι προς όφελος των επιχειρήσεων αυτών όταν το μέγεθος τους κυμαίνεται σε μικρής μέχρι μέτριας έκτασης επιχειρήσεις γιατί περιορίζει το κόστος

συντήρησης ενός μεγαλύτερου συμβουλίου αλλά λαμβάνονται και πιο άμεσα αποφάσεις και επιλογές με αποτέλεσμα καλύτερες θετικές σχέσεις επιδόσεων.

Στον τραπεζικό τομέα οι επιδόσεις εμφανίζουν μια διακύμανση. Αν και το ελληνικό τραπεζικό σύστημα παρουσιάζει και αυτό συγκεντρωτική συμπεριφορά πάρα ταύτα οι επενδυτικές πρωτοβουλίες των συμβουλίων των τραπεζών είχαν θετικό ισοζύγιο και σημαντική κερδοφορία συνδυαζόμενη με την επιλεκτική στρατηγική επενδύσεων και τη συνετή αξιοποίηση των διαθέσιμων πόρων (Εμμανουηλίδης, 2009). Αυτό να μεν είναι προσανατολισμένο με τους στόχους της Εταιρικής Διακυβέρνησης όμως όπως αναφέρεται και από τον κ Στίλωνα σε άρθρο στην εφημερίδα «το Βήμα» το έτος 2008 οι ελληνικές τράπεζες είναι παγιδευμένες στα προβλήματα της ανεξαρτησίας, αφού βρίσκονται υπό τον έλεγχο της διοίκησης τα διοικητικά τους συμβούλια, και της διαφάνειας με το αποτέλεσμα για τον επενδυτή να είναι το ίδιο, δηλαδή σταθερή ή ακόμα και καταστροφική αξία χωρίς κάποιο ουσιαστικό όφελος λόγω έλλειψης εποικοδομητικής συζήτησης και αμφισβήτησης της στρατηγικής πρακτικής του οργανισμού.

4.5 Συμπεράσματα

Η επίδοση των επιχειρήσεων σίγουρα προσδιορίζεται από την επιτυχημένη διακυβέρνηση που έχει διαμορφωθεί. Συνοπτικά η πλειοψηφία των μελετών δείχνει ότι τα μικρά μεγέθη συμβουλίου παρουσιάζουν συνοχή, ανθεκτικότητα, αποδοτικότητα και ταχύτητα αποφάσεων. Στις μεγάλες επιχειρήσεις όμως το σύστημα πληροφοριών πρέπει να είναι αρκετά ικανοποιητικό ώστε να υποστηριχθεί σωστά το όλο οικοδόμημα να μην υπάρχει παραπληροφόρηση και έλλειψη οργάνωσης. Το μικρό Δ.Σ. επίσης παρουσιάζει και μικρή επιρροή από εξωγενείς παράγοντες και περιορίζει τις συγκρούσεις των μελών. Αφουγκράζεται περισσότερο το Κανονιστικό Πλαίσιο και ελέγχεται ευκολότερα και δραστικότερα. Ειδικότερα, όταν αφορά οικογενειακές επιχειρήσεις, όπως το μοντέλο που διαμορφώνεται κατά κόρων στην Ελλάδα, τα μικρά Δ.Σ. όπου πολλές φορές μέλη του συμβουλίου διακυβέρνησης αποτελούν και τους ιδιοκτήτες οι επιδόσεις εμφανίζουν μια σταθερότητα δεδομένου της κοινής συνισταμένης Διοικητικού Συμβουλίου και Ιδιοκτησίας. Αυτός ο κανόνας διέπει και μεγάλες επιχειρήσεις και τραπεζικά συστήματα όπου θεσμικοί και μακροχρόνιοι επενδυτές που είναι ή γίνονται άρρηκτα συνδεδεμένοι με την εκάστοτε επιχείρηση αποσκοπούν στη σταθερή κερδοφορία και ανάπτυξη της συνεπώς για αυτούς το θέμα της διοικητικής επίδοσης είναι ρυθμιστικός παράγοντας. Εν αντιθέσει, παροδικοί ή εναλλασσόμενοι μέγалоεπενδυτές βλάπτουν την επίδοση των εταιριών και των αναπτυξιακών σχεδίων τους αφού επηρεάζουν και τροποποιούν συνεχώς το Δ.Σ. των

επιχειρήσεων. Αν και τα Κανονιστικά Πλαίσια αποτελούν οδηγό επιβίωσης των επιχειρήσεων δυστυχώς δεν οδηγούν πάντα και σε επιτυχημένες επιδόσεις. Όταν η ποσότητα των κανόνων που έχει να ακολουθήσει μια επιχείρηση αυξάνεται τόσο ευκολότερο είναι για αυτή την επιχείρηση να πέσει σε ρίσκα και κινδύνους που το ίδιο το Πλαίσιο θα έχει καταστήσει επικίνδυνα. Όταν οι επιδόσεις πέσουν και οι επενδυτές θα ασκήσουν εντονότερες πιέσεις το Διοικητικό Συμβούλιο θα ψάξει να βρει τρόπο κερδοφορίας με μη ενδεδειγμένο τρόπο και θα παρεκκλίνει από το εκάστοτε πλαίσιο. Τον τρόπο αυτό χρησιμοποιούν κατά βάση τα χρηματοπιστωτικά συστήματα των οποίων η ύπαρξη και η λειτουργία βασίζεται στη χρηματική ροή. Στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης ο ευρωπαϊκός περιορισμός μέσω του θεσμού της Βασιλείας και των ετεροχρονισμένων νομοθετικών ρυθμίσεων η τραπεζική διαφυγή θα κινηθεί εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης σε χαλαρότερα οικονομικά περιβάλλοντα.

Κεφάλαιο 5

Συμπεράσματα

Από τη μελέτη που πραγματοποιήθηκε γίνεται κατανοητό ότι το Κανονιστικό Πλαίσιο προσπαθεί να διαμορφώσει μια ασφαλή Εταιρική Διακυβέρνηση και να περιορίσει τους κινδύνους που ελλοχεύουν από και προς το Διοικητικό Συμβούλιο των επιχειρήσεων. Οι βασικοί παράμετροι όπως το μέγεθος του Δ.Σ., το μέγεθος και η επιρροή της Ιδιοκτησίας στη διοίκηση των επιχειρήσεων καθώς και οι εσωτερικοί κανονισμοί που διέπουν την εκάστοτε επιχείρηση τελικά απορρέουν από την ίδια την επιχείρηση και τους τρόπους που αυτή διαμορφώνεται ώστε να καταστεί βιώσιμη και κερδοφόρα. Τα Κανονιστικά Πλαίσια είτε αυτά έχουν προαιρετικό χαρακτήρα είτε επιβάλλονται νομοθετικά δεν θα πρέπει να περιορίζουν τις δραστηριότητες του Διοικητικού Συμβουλίου αλλά να παρέχουν τα υλικά ώστε να διαμορφώνει η επιχείρηση το δικό της μοντέλο σωστής Διακυβέρνησης και να μην την οδηγεί σε άσκηση επικίνδυνων πρακτικών και επιλογών. Τα περιοριστικά μοντέλα των θεσμικών Πλαισίων όπως αυτά διαμορφώθηκαν τόσο για τις επιχειρήσεις και ακόμα περισσότερο για τα χρηματοπιστωτικά συστήματα αφήνουν μια αίσθηση ασφάλειας στα συστήματα και όχι στους μετόχους. Θα πρέπει το Διοικητικό Συμβούλιο των ιδρυμάτων αυτών να έρχεται προ των ευθυνών του με γνώμονα την ασφάλεια των επενδυτών του και τη βιωσιμότητα του. Τα Κανονιστικά Πλαίσια προσπαθούν να περιορίσουν την έκταση της ζημιάς από ενδεδειγμένους ή πιθανούς κινδύνους και αν είναι δυνατόν να τους αποτρέψουν προσπαθώντας να καλύψουν όλο το εύρος της επιχειρηματικής δράσης, εν αντιθέσει θα έπρεπε να δώσει έμφαση στην προστασία των επενδυτών και την εξασφάλιση τους αφού εξάλλου αυτοί θα επενδύσουν και σε δεύτερο χρόνο. Το να νοιώθει ο επενδυτής ότι η επένδυση του είναι εξασφαλισμένη, είτε η διοίκηση καταφέρει να ασκεί εταιρική διακυβέρνηση ορθά είτε όχι στην επιχείρηση, του δίνει το δικαίωμα να επενδύσει περεταίρω, αν όχι στην ίδια τουλάχιστον σε έτερη καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση. Ο σκοπός της εκάστοτε επιχείρησης είναι η κερδοφορία και αυτή θα αναζητήσει είτε μέσα είτε έξω από ρυθμιστικά και κανονιστικά πλαίσια απλά αυξάνοντας τους κινδύνους κάθε φορά. Κανείς δεν θα σταθεί ποτέ στο πόσο επιτυχημένο ήταν ένα Κανονιστικό Πλαίσιο και πόσο βοήθησε μια Εταιρική Διακυβέρνηση γιατί απλά έκανε την δουλειά του, θα σταθεί όμως στην αποτυχία που θα φέρει παρόλο που δημιουργήθηκε για την επιτυχία.

Βιβλιογραφία

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Αγοράκη Μ.Ε. (2010), *Παρουσίαση: Ο Ρόλος των ανεξάρτητων μελών: Η πεμπτοσύα της Εταιρικής Διακυβέρνησης*, 8^ο Συνέδριο Συνδέσμου Επενδυτών & Διαδικτύου-11 Δεκεμβρίου 2010
- Αθανασάκης Σ., Κορναράκης Μ. & Κωνσταντινίδης Γ. (2015), *Εταιρική Διακυβέρνηση [Διπλωματική]*, Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας Τμήμα Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
- Αλεξανδρίτη Ε. (2014), *Αναμενόμενη Κυβερνητική Στήριξη Τραπεζών και Ανάλυση Κινδύνου [Διπλωματική]*, Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοίκησης, Πειραιάς
- Βαξαβανέλλη Α. (2016), *Εταιρική Διακυβέρνηση [Πτυχιακή]*, Ανώτατο Τεχνολογικό Ίδρυμα Πειραιά Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας Τμήμα Λογιστικής
- Γκόρτσος Χ. (2011), *Βασιλεία ΙΙΙ: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος*, Ενότητα Ζ: Ρυθμιστική παρέμβαση και Εποπτεία του Χρηματοπιστωτικού τομέα, 519-540
- Δρυλεράκης Θ. (2008), *Εταιρική Διακυβέρνηση και Τράπεζες [Διπλωματική]*, Πανεπιστήμιο Πειραιά Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοίκησης
- Εμμανουήλ Μ. (2009), *Εταιρική Διακυβέρνηση στις Ελληνικές Επιχειρήσεις» [Διατριβή]*, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Τμήμα Πληροφορικής Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Θεσσαλονίκη
- Εμμανουηλίδης Χρ. Ξ. (2009), *Η στρατηγική της Εταιρικής Διακυβέρνησης και η Σπουδαιότητα της στη Λήψη Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων [Διατριβή]*, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης- ΕΣΕΔ (2013), *Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρίες*, Εκδοτική Αρχή Ελληνικά Χρηματιστήρια- Σ.Ε.Β., 2013
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2010), *ΠΡΑΣΙΝΗ ΒΙΒΛΟΣ: Η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών*, Βρυξέλλες
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012), *Σχέδιο Δράσης: Ευρωπαϊκό εταιρικό δίκαιο και εταιρική διακυβέρνηση – ένα σύγχρονο νομικό πλαίσιο για πιο ενεργό συμμετοχή των μετόχων και*

βιώσιμες εταιρείες, Ανακοίνωση της Επιτροπής στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, το Συμβούλιο, την Ευρωπαϊκή Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή και την Επιτροπή των Περιφερειών, COM(2012) 740 final, Στρασβούργο

- Ζήση Ν., Ελαιά Ε. (2008), *Η Εταιρική Διακυβέρνηση Εργαλείο Σύγχρονης Διοίκησης- Διαφάνειας και Κατοχύρωσης των Συμφερόντων των Μετόχων* [Πτυχιακή], Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Καβάλας
- Ζουράρη Ε. (2014), *Εταιρική Διακυβέρνηση και Πτώχευση* [Διπλωματική], ΤΕΙ Κρήτης Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, Ηράκλειο
- Ηλιοπούλου Ζ. (2015), *Διαχείριση Κινδύνων, Τραπεζική Εποπτεία και το Πρόβλημα της Προκυκλικότητας στο εποπτικό Πλαίσιο της Βασιλείας* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Πειραιάς
- Ιωαννίδου Σ. & Σκανδάλης Β. (2015), *Επιχειρηματικοί Κίνδυνοι και Εσωτερικός Έλεγχος* [Πτυχιακή], ΤΕΙ Πελοποννήσου Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων και Οργανισμών, Καλαμάτα
- Καούρας Π. (2013), *Βασιλεία III: Το νέο κανονιστικό πλαίσιο μικρό - προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης σε σχέση με τον κίνδυνο ρευστότητας* [Διπλωματική], Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών, Αθήνα
- Καρατζά Ε. (2010), *Τραπεζικοί Κίνδυνοι και η Μεθοδολογία Value at Risk* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης, Πειραιάς
- Κολοβού Ε., Γκίκας Γ. & Κυρίτσης Κ. (2017), *Η Οικονομική Κρίση του 2008 και η εποπτεία του Χρηματοπιστωτικού Συστήματος. Η πορεία προς την Ευρωπαϊκή Τραπεζική Ένωση*, 1st International Conference on Quantitative, Social, Biomedical and Economic Issues 2017, Αθήνα, 2017
- Κουδουμάς Μ. (2009), *Ιδιοκτησιακό Καθεστώς και Μερισματική πολιτική Ελληνικών Επιχειρήσεων* [Πτυχιακή], Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, Πειραιάς
- Λιούδη Η. (2011), *Το Ρυθμιστικό Πλαίσιο που Διέπει τη λειτουργία του Εσωτερικού Ελέγχου στα Ελληνικά Ιδρύματα-Μελέτη της Εφαρμογής του στον όμιλο Alpha Bank* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Μακεδονίας Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής
- Μανιά Μ. (2011), *Εταιρική Διακυβέρνηση & Ελληνική Πραγματικότητα* [Πτυχιακή], Ανώτατο Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Κρήτης Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ασφαλιστικής Επιστήμης, Άγιος Νικόλαος
- Μαρκογιαννάκη Ε. (2017), *Κανονιστική Συμμόρφωση στο Τραπεζικό Σύστημα* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης, Πειραιάς

- Μέκος Κ. (2002), *Η Εταιρική Διακυβέρνηση: όψεις του προβλήματος και πιθανές απαντήσεις* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Θεσσαλονίκη
- Μητρούλη Ι. (2013), *Εταιρική Διακυβέρνηση, Κατά πόσο η Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου μιας Εταιρείας Επηρεάζει την Απόδοσή της* [Διατριβή], Πανεπιστήμιο Μακεδονίας
- Μαλινδρέτου Β. (1998), *Επενδύσεις*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 1998
- Μπαλωμενάκη Ν. (2016), *Εταιρική διακυβέρνηση και επίδοση τραπεζών* [Διπλωματική], Πολυτεχνείο Κρήτης Τμήμα Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης
- Μπαμπινιώτης Γ. (2002), *Λεξικό της Νέας Ελληνικής Γλώσσας*, 2^η Έκδοση, Κέντρο Λεξικολογίας Ε.Π.Ε, Αθήνα, 2002
- Μούζουλας Σ. (2003), *Εταιρική Διακυβέρνηση*, Εκδόσεις Σάκκουλα Α.Ε., Αθήνα, 2003
- Μπουμπάλη Ο. (2006), *Ο Θεσμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης* [Πτυχιακή], ΤΕΙ Καλαμάτας Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ελεγκτικής, Καλαμάτα
- Ξανθάκης Μ., Τσιπούρη Α. & Σπανός Α. (2003), *Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης*, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 2003
- Παναρίτης Α. (2015), *Η Διοίκηση Των Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων σε Περιόδους Οικονομικής Κρίσεως* [Διπλωματική], Τεχνολογικό Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων
- Πόλου Μ. (2009), *Εταιρική Διακυβέρνηση & Πτώχευση: Θεωρία & πράξη στο πλαίσιο της Διεθνούς και της Ελληνικής Πραγματικότητας* [Πτυχιακή], Πανεπιστήμιο Μακεδονίας Διατμηματικό πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών στην Διοίκηση Επιχειρήσεων
- Στεφανάτου Ε. (2010), *Εταιρική Διακυβέρνηση και Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου στον Ελληνικό Τραπεζικό Χώρο* [Διπλωματική], Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου Σχολή Διοίκησης Επιχειρήσεων, Αθήνα
- Στεφάνου Μ. (2013), *Η Κανονιστική Συμμόρφωση ως Επιχειρησιακή Στρατηγική στις Τράπεζες* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Πειραιώς Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων, Πειραιάς
- Σπανού Μαρία (2008), *Βασιλεία. Ο γρηγορότερος δρόμος προς την κεφαλαιακή επάρκεια* [Εργασία], Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Αθήνα
- Σωτηροπούλου Γ. (2003), *ευθύνη των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου για επιχειρηματικές επιλογές. Η ισχύς του «Business Judgment Rule» στην Ελλάδα*, Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών, Ψηφιακή Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

- Τσιανάκα Ν. (2009), *Η Καινοτομία της Εταιρικής Διακυβέρνησης-Μελέτη της Δομής του Διοικητικού Συμβουλίου εταιριών σε σχέση με την απόδοση τους* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Πειραιά Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης
- Τσικαλά Ρ. (2017), *Ποιότητα Εταιρικής Διακυβέρνησης και Χρηματοοικονομική Επίδοση* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Πειραιά
- Τσαγκανός Α. (2015), *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου-Ενότητα 6: Τραπεζική Εποπτεία και Ρυθμιστικό Πλαίσιο των Χρηματοοικονομικών Αγορών*, Άνοιχτά Ακαδημαϊκά Μαθήματα Πανεπιστήμιο Πατρών, Πάτρα
- Τσόχα Μ. (2009), *Εταιρική Διακυβέρνηση και Χρηματοοικονομική Επίδοση* [Διπλωματική], Πανεπιστήμιο Μακεδονίας Οικονομικών και Κοινωνικών Επιστημών, Θεσσαλονίκη
- Χρυσάκη Μ.(2013), *Διαχειριστές Χρηματοπιστωτικών Κινδύνων και Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη στις Ελληνικές Τράπεζες* [Διπλωματική], Εθνικό και Καποδιστριακό Πανεπιστήμιο Αθηνών Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης και Διοίκησης, Αθήνα
- Ψαράκης Ε. (2016), *Τραπεζικοί Κίνδυνοι και Εταιρική Διακυβέρνηση. Μια Εμπειρική μελέτη των Ευρωπαϊκών Τραπεζών* [Διπλωματική], Πολυτεχνείο Κρήτης Τμήμα Μηχανολόγων Μηχανικών Παραγωγής και Διοίκησης, Χανιά

ΞΕΝΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Adams R. & Mehran H. (2011), *Corporate Performance, Board Structure, and Their Determinants in the Banking Industry*, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Staff Report No 330
- Adams R., Hermalin B. & Weisbach M. (2010), *The Role of Boards of Directors in Corporate Governance: A Conceptual Framework and Survey*, *Journal of Economic Literature* 48:1, 58–107
- Agrawal A. & Mandelker G. (1987), *Managerial Incentives and Corporate Investment and Financing Decisions*, *The Journal of Finance*, Volume 42, No 4, Jstor, Blackwell Publishing, 823-837
- *and Transparent Approach*, Operational Risk Assessment, Published by John Wiley and Sons Ltd, England
- Baker K. & Anderson R. (2010), *Corporate Governance-A Synthesis of Theory, Research and Practice*, The Robert W. Kold Series in Finance, Published by John Wiley & Sons Inc., New Jersey
- Beck T., Demirgüç-Kunt A. & Levine R. (2004), *Bank Concentration, Competition, and Crises: First results*, Article in *Journal of Banking & Finance*
- Beiner S., Drobetz W, Schmind F. & Zimmermann H. (2003), *Is Board Size an Independent Corporate Governance Mechanism?* National Centre of Competence in Research Financial Valuation and Risk Management, Working Paper No 89, Finrisk
- Beiner S., Drobetz W., Schmid M. & Zimmermann H. (2006), *An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation*, *European Financial Management*, Volume 12, No 2, Blackwell Publishing Ltd. 249–283
- Bekiaris M., Efthymiou T. & Koutoupis A. (2013), *Economic Crisis Impact on Corporate Governance & Internal audit: the case of Greece*, *Corporate Ownership & Control*, Volume 11, Issue 1, Virtus Interpress, 55-64
- Borisova G., Brockman P., Salas J. & Zagorchev A. (2012), *Government Ownership and Corporate Governance: Evidence from the EU*, *Journal of Banking & Finance*, *Journal of Banking & Finance* 36, Elsevier, 2917-2934
- Brown I., Steen A. & Foreman J. (2009), *Risk Management in Corporate Governance: A review and Proposal*, *Corporate Governance: An international Review*, Volume 17, No 5 Blackwell Publishing Ltd, 546-558

- Buchwald A. (2017), *Competition, Outside Directors and Executive Turnover: Implications for Corporate Governance in the EU*, Managerial and Decision Economics 38, Publisher by John Wiley & Sons Ltd, 365-381
- Calomiris C. (1993), *Financial Factors in the Great Depression*, Journal of Economic Perspectives, Volume 7, No 2, 61–85
- Culp C. (2002), *The Revolution in Corporate Risk Management: A Decade in Innovations in Process and Products*, Journal of Applied Corporate Finance, Volume 14, No 4, 2002
- Dermine J. (2013), *Bank Corporate Governance, Beyond the Global Banking Crisis*, Financial Markets Institutions & Instruments, New York University Salomon Center and Wiley Periodicals, Inc., 260-281
- Dharmastuti C. & Wahyudi S. (2013), *The Effectivity of Internal and External Corporate Governance Mechanisms Towards Corporate Performance*, Research Journal of Finance and Accounting, Volume 4, No 4, 132-139
- Eisenberg T., Sundgren S. & Wells M. (1998), *Larger board size and decreasing firm value in small firms*, Journal of Financial Economics 48, Elsevier, 35-54
- Elyasiani E. & Jia J. (2009), *Distribution of institutional ownership and corporate firm performance*, Journal of Banking & Finance 34, Elsevier Published, 606-620
- Elyasiani E. & Jia J. (2011), *Institutional Ownership Stability and Risk Taking: Evidence from the Life-Health Insurance Industry*, Working Paper, Networks Financial Institute, Indiana State University
- European Commission (2002), *Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States*, Final Report & Annexes I-III, Well, Gotshal & Manges LLP, 2002
- Fan S. & Yu L. (2016), *Variation in Corporate Governance and Firm Valuation – an International Study*, College of Business and Economics, University of Wisconsin, International Review of Finance Ltd, 16:4, 525-563
- Florou A. & Galarniotis A. (2007), *Benchmarking Greek Corporate Governance against Different Standards*, Corporate Governance, Journal Compilation, Volume 15, No 5, Blackwell Publishing Ltd, Oxford, 979-998
- Grose C., Kargidis T. & Chouliaras V. (2014), *Corporate governance in practice. The Greek case*, The Economies of Balkan and Eastern Europe Countries in the Changed World (EBEEC 2013), Procedia Economics and Finance 9, Publisher by Elsevier, 369 -379
- Gugler K. & Yurtoglu B. (2003), *Corporate governance and dividend pay-out policy in Germany*, European Economic Review 47, Published by Elsevier, 731 – 758

- Gugler K. (2001), *Corporate Governance, dividend payout policy, and the interrelation between dividends, R&D, and capital investment*, Journal of Banking & Finance 27, Publisher by Elsevier Science, 1297–1321
- Kapopoulos P. & Lazaretou S. (2007), *Corporate Ownership Structure and Firm Performance: evidence from Greek firms*, Corporate Governance, Volume 15, No 2, Blackwell Publishing Ltd, Oxford, 144-158
- Kirkpatrick G. (2009), *The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*, Financial Market Trends, Pre-publication version for Vol. 2009/1, Published on the responsibility of the OECD
- Kose J., Lubomir L. & Yeung B. (2008), *Corporate Governance and Risk-Taking*, the Journal of Finance, Volume LXIII, No 4, 1679-1726
- Laeven L. & Levine R. (2007), *Corporate Governance, Regulation, and Bank Risk Taking*, Article, Publisher by ResearchGate
- Laeven L. & Levine R. (2008), *Bank Governance, Regulation and Risk Taking*, Journal of Financial Economics, Published by Elsevier Science
- Lee S. (2002), *Insider Ownership and Risk-taking Behaviour at Bank Holding Companies*, Journal of Business Finance & Accounting, 29(7) & (8), Blackwell Publishers Ltd, Oxford, 989-1005
- Levine R. (2004), *Finance and Growth: Theory and Evidence*, Working Paper 10766, NBER Working Paper Series, National Bureau of Economic Research, Cambridge
- Levine R. (2005), *Finance and Growth: Theory and Evidence*, Chapter 12, Handbook of Economic Growth, Volume 1A, Elsevier, 865-934
- Lhabitant & Tinguely (2001), *Financial Risk Management: An Introduction*, John Wiley & Sons, Inc
- McConnell J. & Servaes H. (1990), *Additional Evidence on equity Ownership and Corporate value*, Journal of Financial Economics 27, Elsevier Science Publisher (North-Holland), 595-612
- McKinsey & Company (2002), *Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance-2002*, Presentation from IRBRI Seminar, Sao Paolo
- Merna T. & AL-Thani F. (2008), *Corporate Risk Management*, 2nd Edition, Published by John Wiley and Sons Ltd, England
- Mertzanis H. (2001), *Principles of Corporate Governance in Greece*, Corporate Governance Practice-Based Papers, Volume 9, No 2, Blackwell Published, Oxford, England, 89-100

- Organization for Economic Co-operation and Development-OECD (1999), *OECD Principles of Corporate Governance 1999, Meeting of the OECD Council at Ministerial Level*, OECD Publication Service, Paris
- Organization for Economic Co-operation and Development-OECD (2004), *OECD Principles of Corporate Governance 2004*, OECD Publication Service, Paris
- Resti A. & Sironi A. (2007), *Risk Management and Shareholders value in banking-From Risk measurement models to capital allocation policies*, Wiley Finance, John Wiley & Sons Ltd, England
- Schauten M., Dijk D. & Waal J.P. (2013), *Corporate Governance and the Value of Excess Cash Holdings of Large European Firms*, European Financial Management, Volume 19, No. 5, Publisher by John Wiley & Sons Ltd, 991-1016
- Shleifer A. & Vishny R. (1988), *Management Ownership and Market Valuation-An Empirical Analysis*, Journal of Financial Economics 20, Elsevier Science Publisher (North-Holland), 293-315
- Short H & Keasey K. (1999), *Managerial Ownership and the Performance of Firms: Evidence from the UK*, Journal of Corporate Finance Volume 5 Issue 1, Elsevier, 79-101
- Spanos L. (2003), *The Evolution of Corporate Governance in Greece*, Center of Financial Studies National and Kapodistrian University of Athens, 1st LSE PhD Symposium on Modern Greece: Current Social Science Research on Greece
- Spanos L. (2004), *Corporate governance in Greece: developments and policy Implications*, Center of Financial Studies, Department of Economics, University of Athens, Greece
- Tandon D. & Mehra Y. (2017), *Impact of Ownership and Size on Operational Risk Management Practices: A Study of Banks in India*, Global Business Review, SAGE Publication, 795-810
- Thomsen S. (2003), *The Convergence of Corporate Governance Systems to European and Anglo-American Standards*, European Business Organization Law Review 4, Asser Press, 31-50
- Thomsen S. (2004), *Corporate values and corporate governance*, Corporate Governance: The international journal of business in society, Vol. 4 Iss 4, Emerald Insight, 29-46
- Thomsen S. (2005), *Blockholder Ownership, Dividends and Firm Value in Continental Europe*, Department of International Economics and Management, Copenhagen Business School

- Tsipouri L. & Xanthakis M. (2004), *Can Corporate Governance be Rated? Ideas based on the Greek Experience*, Corporate Governance, Volume 12, No 1, Blackwell Publishing Ltd, Oxford, 16-28
- Vyas S. & Watts C. (2008), *How does Economic Empowerment affect women's Risk of intimate partner violence in Low and Middle Income Countries? A Systematic review of published evidence*, Journal of International Development, Published by John Wiley & Sons, Ltd, 577-602
- Yermack D. (1996), *Higher market valuation of companies with a small board of directors*, Elsevier
- Young B. & Coleman R. (2009), *The Commercial Imperative of a More Forensic*
- Zambarloukou S. (2010), *Ownership, corporate governance and industrial relations in the Banking and Telecommunications sectors: the case of Greece*, Industrial Relations Journal 41:3, Blackwell Publishing Ltd, 233–248

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Alpha Bank (2019), *Κανονιστική Συμμόρφωση*, Διαθέσιμο στο: <https://www.alpha.gr/-/media/alphagr/files/group/kanonistiki-symmorfosi/compliancegr.pdf?la=el&hash=20920D5F441548716FCA04A9550540A4651C9E9F> [Πρόσβαση 9 Φεβρουαρίου 2019]
- Analystprep (2016), *Potential Risks of Poor Corporate Governance*, In Corporate Finance, December 2016, Διαθέσιμο στο: <https://analystprep.com/cfa-level-1-exam/corporate-finance/potential-risks-poor-corporate-governance/> [Πρόσβαση 2 Φεβρουαρίου 2019]
- Australian Institute of Company Directors- A.I.C.D. (2016), *Number of Directors-Board Size*, Διαθέσιμο στο: http://aicd.companydirectors.com.au/~/_media/cd2/resources/director-resources/director-tools/pdf/05446-3-1-mem-director-tools-gr-number-of-directors_a4-web.ashx [Πρόσβαση 7 Ιανουαρίου 2019]
- Bainbridge S. (2009), *Board size: Is there an Optimum?*, Διαθέσιμο στο: <https://www.professorbainbridge.com/professorbainbridgecom/2009/05/board-size-is-there-an-optimum.html> [Πρόσβαση 4 Φεβρουαρίου 2019]
- Bank of International Settlement-BIS (2019), *BIS chronology*, Διαθέσιμο στο: <https://www.bis.org/about/chronology.htm?m=1%7C4%7C550> [Πρόσβαση 4 Φεβρουαρίου 2019]
- Breeder R. (2003), *Restoring Trust*, Διαθέσιμο στο: <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/723527/000119312503044064/dex992.htm> [Πρόσβαση 7 Ιανουαρίου 2019]
- Dominguez A. & Esterhuizen E. (2011), *Board Risk: List of Companies With Low Corporate Governance Risk*, Article at Business Insider, Διαθέσιμο στο: <https://www.businessinsider.com/board-risk-list-of-companies-with-low-corporate-governance-risk-2011-7> [Πρόσβαση 4 Φεβρουαρίου 2019]
- ECGI (2019), *Cadbury Report*, Διαθέσιμο στο: <https://ecgi.global/code/cadbury-report-financial-aspects-corporate-governance> [Πρόσβαση 15 Φεβρουαρίου 2019]
- Eurobank (2019), *Η Κανονιστική Συμμόρφωση της Eurobank*, Διαθέσιμο στο: <https://www.eurobank.gr/el/omilos/poioi-eimaste/etairiki-diakubernisi/kanonistiki-symmorfosi> [Πρόσβαση 9 Φεβρουαρίου 2019]
- European Commission (2006), *Εταιρική διακυβέρνηση: προτάσεις της Επιτροπής για να διευκολυνθεί η άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων στο εσωτερικό της ΕΕ*, Διαθέσιμο στο: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-06-10_el.htm [Πρόσβαση 12 Ιανουαρίου 2019]

- European Commission (2011), *Πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης για τις ευρωπαϊκές εταιρείες: ποιές βελτιώσεις χρειάζονται*, Διαθέσιμο στο: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-11-404_el.htm [Πρόσβαση 12 Ιανουαρίου 2019]
- European Commission (2012), *Δελτίο Τύπου: Η Επιτροπή σκοπεύει να εκσυγχρονίσει το ευρωπαϊκό εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση*, Διαθέσιμο στο: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-1340_el.htm [Πρόσβαση 12 Ιανουαρίου 2019]
- European Corporate Governance Institute-ECGI (2019), *Corporate Governance Codes*, Διαθέσιμο στο: <https://ecgi.global/content/codes/> [Πρόσβαση 3 Φεβρουαρίου 2019]
- FortuneGreece (2016), *Άρθρο: Οι πέντε κίνδυνοι που «τρομάζουν» τις μεγάλες ελληνικές επιχειρήσεις*, Έρευνα Alco with Fidel & Fortis Management Consultants, Διαθέσιμο στο: <https://www.fortunegreece.com/article/i-pente-kindini-pou-tromazoun-tis-megales-ellinikes-epichirisis/> [Πρόσβαση 24 Ιανουαρίου 2019]
- GMI Ratings 2011-2014 (2014), *Less is More*, Διαθέσιμο στο: <http://online.wsj.com/public/resources/documents/GMI.pdf> [Πρόσβαση 7 Ιανουαρίου 2019]
- National Bank of Greece (2019), *Η Κανονιστική Συμμόρφωση στην Τράπεζα και στις Εταιρείες Ομίλου*, Διαθέσιμο στο: <https://www.nbg.gr/el/nbg-group-compliance> [Πρόσβαση 9 Φεβρουαρίου 2019]
- PiraeusBank (2019), *Κανονιστική Συμμόρφωση*, Διαθέσιμο στο: <https://www.piraeusbankgroup.com/el/investors/corporate-governance/compliance> [Πρόσβαση 9 Φεβρουαρίου 2019]
- Price N. (2017), *Best Practices: Board Size and Corporate Governance*, Διαθέσιμο στο: <https://insights.diligent.com/board-diversity/best-practices-board-size-and-corporate-governance/> [Πρόσβαση 07 Ιανουαρίου 2019]
- The Impact of Board Size on Firm Performance: Evidence from the UK (2009), Διαθέσιμο στο: https://dspace.lib.cranfield.ac.uk/bitstream/handle/1826/4169/The_impact_of_board_size_on_firm_performance.pdf;jsessionid=72D76530B6CAC589FB1EC17BA7EC3E60?sequence=4 [Πρόσβαση 07 Ιανουαρίου 2019]
- Titan-Cement (2016), Διαθέσιμο στο: http://www.titan-cement.com/UserFiles/File/omilos/190118_Code-company_government.pdf [Πρόσβαση 13 Φεβρουαρίου 2019]
- Ανδρουτσοπούλου Γ. (2012), *Το Ρυθμιστικό Πλαίσιο της Βασιλείας III και οι Επιπτώσεις του στην Οικονομική Ανάπτυξη* [Διατριβή], Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης & Τμήμα Διεθνών και Ευρωπαϊκών Οικονομικών Σπουδών,

Διαθέσιμο στο: <https://docplayer.gr/33093055-To-rythmistiko-plaisio-tis-vasileias-iii-kai-oi-epiptoseis-toy.html> [Πρόσβαση 2 Φεβρουαρίου 2019]

- Αυλωνίτης Ξ., Νούνης Χ. & Ουζούνης Γ. (2007), *Άρθρο: Το Επίπεδο Διασποράς Ιδιοκτησίας των εισηγμένων Εταιριών στο Χρηματιστήριο Αθηνών*, Διαθέσιμο στο: <http://www.kathimerini.gr/307466/article/oikonomia/epixeirhseis/to-epipedo-diasporas-idiokthsis-twn-eishgmenwn-etaireiwn-sto-xrhmatisthrio-a8hnwn> [Πρόσβαση 01 Μαρτίου 2019]
- Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (2013), *Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρίες*, Διαθέσιμο στο: http://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis_GR_OCT2013.pdf [Πρόσβαση 26 Ιανουαρίου 2019]
- Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης-ΕΣΕΔ (2016), *Ειδικές Πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Μη Εισηγμένες Εταιρίες*, Διαθέσιμο στο: http://www.athexgroup.gr/documents/10180/4343315/EIDIKES+PRAKTIKES+ MH+EISH GMENES_February+2016_Final_.pdf/8f5fef0f-1b26-467d-823b-cb07e77f7812 [Πρόσβαση 2 Φεβρουαρίου 2019]
- Ελληνικό Τραπεζικό Ινστιτούτο-Ελληνική Ένωση Τραπεζών (2017), *Εταιρική Διακυβέρνηση Πιστωτικών Ιδρυμάτων-Οι υποχρεώσεις που αφορούν το Διοικητικό Συμβούλιο*, Διαθέσιμο στο: <https://www.hba.gr/Eti/UplPDFs/ekpeudeutiko/2017/martios/etairiki%20diakivernisi%20pistotikon%20idrimaton.pdf> [Πρόσβαση 4 Φεβρουαρίου 2019]
- Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2017), *Οδηγίες: Οδηγία (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 17^{ης} Μαΐου 2017 για την τροποποίηση της οδηγίας 2007/36/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων*, Νομοθετικές Πράξεις, Διαθέσιμο στο: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/PDF/?uri=CELEX:32017L0828&from=en> [Πρόσβαση 12 Ιανουαρίου 2019]
- Επίσημη Εφημερίδα της Ευρωπαϊκής Ένωσης (2017), *Οδηγία (Ε.Ε.) 2017/828/ΕΚ όσον αφορά την ενθάρρυνση της μακροπρόθεσμης ενεργού συμμετοχής των μετόχων*, Διαθέσιμο στο: <https://publications.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/9b871b38-3d20-11e7-a08e-01aa75ed71a1/language-el> [Πρόσβαση 15 Δεκεμβρίου 2018]
- Επιτροπή Βασιλείας για Μεταρρυθμίσεις Τραπεζικής Εποπτείας (2018), *Βασιλεία III - Πυλώνες*, Διαθέσιμο στο: <https://www.bis.org/bcb/basel3/b3summarytable.pdf> [Πρόσβαση 14 Φεβρουαρίου 2019]
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2019), *Εταιρική Διακυβέρνηση*, Διαθέσιμο στο: <http://www.hcmc.gr/el/klawcogov> [Πρόσβαση 21 Ιανουαρίου 2019]

- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2019), *Εταιρική Διακυβέρνηση*, Διαθέσιμο στο: <http://www.hcmc.gr/el/ethnike-nomothesia> [Πρόσβαση 21 Ιανουαρίου 2019]
- Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου (2006), *Άρθρο 13: Εταιρική Διακυβέρνηση, Εταιρικό Δίκαιο και Ευρωπαϊκή Ένωση*, Διαθέσιμο στο: <https://www.cysec.gov.cy/CMSPages/GetFile.aspx?guid=de6fa8a6-3470-482e-8d7b-3998f59724d6> [Πρόσβαση 13 Ιανουαρίου 2019]
- Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2019), *Στρατηγική «Ευρώπη 2020»*, Διαθέσιμο στο: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/european-semester/framework/europe-2020-strategy_el [Πρόσβαση 13 Ιανουαρίου 2019]
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2016), *Τραπεζική Εποπτεία της ΕΚΤ: Οι προτεραιότητες του ΕΕΜ για το 2016*, Διαθέσιμο στο: https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/publication_supervisory_priorities_2016.el.pdf [Πρόσβαση 3 Φεβρουαρίου 2019]
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2018), *Εγχειρίδιο Εποπτείας του ΕΕΜ-Ευρωπαϊκή Τραπεζική Εποπτεία: λειτουργία του ΕΕΜ και εποπτική προσέγγιση*, Διαθέσιμο στο: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.supervisorymanual201803.el.pdf?1584b27046baf1e68f92f82caadb3a63> [Πρόσβαση 3 Φεβρουαρίου 2019]
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2019), *Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός*, Διαθέσιμο στο: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/thessm/html/index.el.html> [Πρόσβαση 3 Φεβρουαρίου 2019]
- Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (2019), *Κεντρικός Ιστότοπος*, Διαθέσιμο στο: www.bankingsupervision.europa.eu [Πρόσβαση 3 Φεβρουαρίου 2019]
- Μανωλένακα Γ. (2006), *Η Λειτουργία της Κανονιστικής Συμμορφώσεως στα Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα και η εμπειρία της Alpha Bank*, Διαθέσιμο στο: <https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/1-2006/39-48.pdf> [Πρόσβαση 26 Ιανουαρίου 2019]
- Όμιλος Χρηματιστηρίου Αθηνών (athexgroup), Διαθέσιμο στο: www.helex.gr [Πρόσβαση 14 Φεβρουαρίου 2019]
- Στίλπωνας Ν. (2008), *Άρθρο: Η χρηματοοικονομική κρίση και η εταιρική τραπεζική διακυβέρνηση*, Διαθέσιμο στο: <https://www.tovima.gr/2008/11/25/finance/i-xrimatooikonomiki-krisi-kai-i-etairiki-trapeziki-diakybernisi/> [Πρόσβαση 26 Ιανουαρίου 2019]

- Τακόπουλος Α. (2007), *Ανάλυση Κινδύνων Επιχειρήσεων (Risk Analysis)*, Διαθέσιμο στο: http://www.specisoft.gr/home/news/docs/Arthro_kindinoi_Epiphiriseon.pdf [Πρόσβαση 4 Φεβρουαρίου 2019]
- Ταμείο Εγγύησης Καταθέσεων & Επενδύσεων-Τ.Ε.Κ.Ε. (2019), Διαθέσιμο στο: <https://www.teke.gr/index.html> [Πρόσβαση 05 Ιανουαρίου 2019]
- Τσενέ Χ. (2015), *Το Κανονιστικό Πλαίσιο των Κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης*, Διαθέσιμο στο: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=2ahUKEwjpuOEW_jhAhVit3EKHfTIDkQQFjAAegQIABAC&url=https%3A%2F%2Fclass.upatras.gr%2Fmodules%2Fdocument%2Ffile.php%2FBMA551%2F%25CE%25A4%25CE%259F%2520%25CE%259A%25CE%2591%25CE%259D%25CE%259F%25CE%259D%25CE%2599%25CE%25A3%25CE%25A4%25CE%2599%25CE%259A%25CE%259F%2520%25CE%25A0%25CE%259B%25CE%2591%25CE%2599%25CE%25A3%25CE%2599%25CE%259F%2520%25CE%25A4%25CE%25A9%25CE%259D%2520%25CE%259A%25CE%25A9%25CE%2594%25CE%2599%25CE%259A%25CE%25A9%25CE%259D%2520%25CE%2595%25CE%25A4%25CE%2591%25CE%2599%25CE%25A1%25CE%2599%25CE%259A%25CE%2597%25CE%25A3%2520%25CE%2594%25CE%2599%25CE%2591%25CE%259A%25CE%25A5%25CE%2592%25CE%2595%25CE%25A1%25CE%259D%25CE%2597%25CE%25A3%25CE%2597%25CE%25A3.docx&usq=AOvVaw1kdPx2PkweVGH0mT2wU_tj [Πρόσβαση 13 Φεβρουαρίου 2019]