

**ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ
ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ**

PANTEION UNIVERSITY OF SOCIAL AND POLITICAL SCIENCES



**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
«ΔΗΜΟΣΙΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗ»
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ: «ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ»**

Εταιρική Διακυβέρνηση και Τραπεζική Επίδοση

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Νικόλαος Δούκας

Αθήνα, 2019

Τριμελής Επιτροπή

Ιωάννης Φίλος, Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου (Επιβλέπων)

Απόστολος Αποστόλου, Ομότιμος Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου

Αναστάσιος Τσάμης, Ομότιμος Καθηγητής Παντείου Πανεπιστημίου



Copyright © Νικόλαος Δούκας, 2019

All rights reserved. Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος.

Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας διπλωματικής εργασίας εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσής και να διατηρείται το παρόν μήνυμα, ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της διπλωματικής εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς τη συγγραφέα.

Η έγκριση της διπλωματικής εργασίας από το Πάντειον Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών δεν δηλώνει την αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα.

Ευχαριστίες

Σε αυτό το σημείο θα ήθελα να εκφράσω την ευγνωμοσύνη μου, καθώς δεν θα ήμουν στην θέση να ολοκληρώσω την παρούσα διπλωματική εργασία χωρίς τη συμβολή και τη καθοδήγηση πολλών ανθρώπων.

Αρχικά θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μας, οι οποίοι στα πλαίσια του μεταπτυχιακού με τα μαθήματα τις διαλέξεις και τους επιστημονικούς επισκέπτες τους συνέβαλαν στο να διευρύνω τις γνώσεις και τους ορίζοντες μου.

Ιδιαίτερα όμως θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή κ. Ιωάννη Φίλο, ο οποίος είναι ο επιβλέπων καθηγητής της διπλωματικής μου εργασίας για την συνεργασία και τις συμβουλές του καθ' όλη την διάρκεια του μεταπτυχιακού προγράμματος και της περιόδου εκπόνησης της διπλωματικής μου.

Τέλος νιώθω την ανάγκη να διατυπώσω και γραπτά ένα μεγάλο ευχαριστώ στην οικογένεια μου και τους φίλους μου. Ιδιαίτερα στους γονείς μου, Χρήστο και Ασπασία, καθώς και την δίδυμη αδελφή μου, Ευανθία, καθώς με την συμπαράσταση τους με βοήθησαν όλα αυτά τα χρόνια να εξελιχθώ σε όλα τα επίπεδα.

Περίληψη

Η εταιρική Διακυβέρνηση είναι πολύ σημαντική για τον τραπεζικό τομέα αν γνωρίσουμε τους συστηματικούς κινδύνους που δικαιολογούν την προσέγγιση για αντιμετώπιση των κινδύνων διακυβέρνησης. Οι ρυθμιστικές αρχές και εποπτικές αρχές των τραπεζών θα πρέπει να διαδραματίζουν ενεργό ρόλο όσον αφορά την εποπτεία διακυβέρνησης για τις τράπεζες σε σχέση με άλλους τομείς. Η παρούσα ατομική εργασία πραγματεύεται την μελέτη της εταιρικής διακυβέρνησης σε διεθνές και εγχώριο επίπεδο. Περιγράφετε η ιστορία της ΕΔ ο τρόπο δημιουργίας της ,οι διαφορετικές προσεγγίσεις σε ποικίλες οικονομίες αλλά και τα εργαλεία εφαρμογής της. Γίνεται αναφορά σε διάφορες νομοθετικές διατάξεις της χώρας μας και σε αξιόπιστη έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση σε Οργανισμούς Παγκοσμίως. Ο κύριος στόχος αυτής της διπλωματικής εργασίας να δώσει ένα έναυσμα για ακόμα μεγαλύτερη εμβάθυνση στην συνδεσιμότητα και κατανόηση της διακυβέρνησης σε έναν αποτελεσματικό οργανισμό. Η τραπεζική επίδοση μελετάται μέσα από την αξιολόγηση της απόδοσης του ενεργητικού, του μετοχικού κεφαλαίου και άλλων δεικτών μέτρησης. Η μελέτη πραγματοποιείται για 28 από τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως για την περίοδο 2006-2017. Από τα ευρήματα της μελέτης θέλουμε να εξάγουμε σαφή συμπεράσματα για την επιρροή τόσο της αποδοτικότητας όσο και της κεφαλαιακής επάρκειας από την Εταιρική Διακυβέρνηση.

Abstract

The purpose of this research is to exanimate corporate governance in domestic and worldwide implementation. At this research I describe the history of corporate governance, the way of its creation, the different approach in a variety of economies and the tools of its implementation. Reference is made to a number of domestic laws and to reliable research for Corporate Governance of Worldwide Organizations. Main target of the research is to emphasize in correlation and understanding of governance in one organization. The banking performance is being studied due to evaluation of return on assets, share capital and other ratios. The case study concerns the 28 top banking corporations worldwide for the period 2006-2017. From the research results we would like to extract specific conclusion for the affect of the efficiency and capital adequacy of the Corporate Governance.

Περιεχόμενα

Ευχαριστίες	2
Περίληψη	3
Abstract	4
A. ΜΕΡΟΣ – Εταιρική διακυβέρνηση και ανασκόπηση σχετικής βιβλιογραφίας	9
1. Εισαγωγή	9
2. Έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης	10
2.1 Ορισμοί Εταιρικής Διακυβέρνησης	10
2.2 Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης	11
ICAEW Σκοπός Εταιρικής Διακυβέρνησης	13
3. Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελληνική επιχειρηματικότητα	13
3.1 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα	13
3.2 Εταιρική Διακυβέρνηση και Νομικό Πλαίσιο	15
3.2.1 Ν. 3016/2002	15
3.2.2 Άλλες νομοθετικές διατάξεις	15
4. Εταιρική Διακυβέρνηση και Διεθνής Πρακτική	16
4.1 Σύστημα Εταιρικής διακυβέρνησης ΟΟΣΑ	16
4.2 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση	17
4.3 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στις Αμερικανικές Επιχειρήσεις	24
4.4 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στις Γερμανικές Επιχειρήσεις	25
4.5 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στο Ηνωμένο Βασίλειο	25
4.6 Το Ιαπωνικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης	26
5. Θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης	27
5.1 Θεωρία Αντιπροσώπευσης (Agency Theory)	27
Εν Δυνάμει Προβλήματα	28
5.2 Θεωρία Ενδιαφερόμενων Μερών (Stakeholder Theory)	28

5.3 Θεωρία Κόστους Συναλλαγών	30
5.4 Θεωρία Επιτροπείας –Επιμελητείας (Stewardship theory).....	30
5.5 Θεωρία της Ηγεμονίας της Διοίκησης (Managerial hegemony theory)	30
Παραδείγματα αδυναμιών της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	31
6. Λοιπές πληροφορίες για την Εταιρική Διακυβέρνηση	32
B .ΜΕΡΟΣ – Εμπειρική Ανάλυση.....	37
1.Μεταβλητές Αποδοτικότητας	38
1.1 Δείκτης Αποδοτικότητας του μέσου Ενεργητικού (Return on Average Assets)	38
1.2 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/Σύνολο Ενεργητικού (Equity / Total Assets)	39
1.3 Δείκτης Καθαρών Κερδών (Net Profit Margin).....	41
1.4 Ξένα προς ΙΚ (Debt to Equity).....	42
1.5 Κέρδη ανά Μετοχή (Earning per Share – EPS)	43
2. Μεταβλητές Εταιρικής Διακυβέρνησης	44
2.1 Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου.....	44
2.2 Ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου	45
2.3 Δυναμικότητα του Διευθύνοντα συμβούλου	45
2.4 Διαφορετικότητα του Διοικητικού Συμβουλίου	45
2.5 Έλεγχος των Οικονομικών από Big 4	46
Περιγραφική Στατιστική	46
Ανάλυση-Ερμηνεία ευρημάτων από SPSS	47
Γ. ΜΕΡΟΣ - Συμπεράσματα	53
1.Συμπεράσματα	53
2.Περιορισμοί έρευνας.....	54
3.Προτάσεις για μελλοντικές έρευνες.....	54
Βιβλιογραφία	55

Παράρτημα.....	59
----------------	----

A. ΜΕΡΟΣ – Εταιρική διακυβέρνηση και ανασκόπηση σχετικής βιβλιογραφίας

1. Εισαγωγή

Η αλλαγή είναι σημείο των καιρών και οι συνεχείς αλλαγές είναι μείζον ζήτημα για τις επιχειρήσεις του 21ου αιώνα. Διάφορες κρίσεις του περασμένου αιώνα πυροδότησαν την ανάγκη δημιουργίας πρακτικών που θα προστάτευαν το οικονομικό περιβάλλον από ανεπιθύμητα ζητήματα του παρελθόντος. Αυτό το σύστημα των κανόνων και διαδικασιών με τις οποίες μια εταιρεία κατευθύνεται και ελέγχεται ονομάστηκε «Εταιρική Διακυβέρνηση». Παρατηρήσεις και σχόλια για το αντικείμενο της κάνει πρώτος ο Adam Smith στα τέλη του 18^{ου} αιώνα, ενώ οι Berlet και Means (1932) είναι οι πρώτοι που δημιούργησαν ένα πλαίσιο θεωρητικής και εμπειρικής έρευνας. Η εταιρική διακυβέρνηση μετρά κοντά μισό αιώνα από την γέννηση της στις Ηνωμένες πολιτείες. Μετά από παγκόσμιες διεργασίες ανάμεσα σε ακαδημαϊκούς, επενδυτές, στελέχη και ρυθμιστές της αγοράς η εταιρική διακυβέρνηση πήρε την εδραιωμένη ακαδημαϊκή και κανονιστική στενογραφία που έχει μέχρι και σήμερα. Η διακυβέρνηση δεν αποτελεί ζήτημα μόνον της οργανωσιακής σχολής αλλά επεκτείνεται και σε άλλες επιστήμες. Νομική, Χρηματοοικονομική, Ελεγκτική, Λογιστική, Διοικητική, Πληροφοριακή, Ηθική, Πολιτιστική και Επικοινωνιακή. Η διακυβέρνηση είναι ένας τομέας δραστηριότητας των επιχειρήσεων που θα μπορούσε να ενταχθεί στο γενικότερο πεδίο της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης. Θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως και στρατηγική επιλογή για την επιτυχημένη πορεία των εταιριών σε οποιοδήποτε κλάδο της οικονομίας και αν δραστηριοποιούνται καθώς συντελεί στην βελτίωση της οικονομικής αποδοτικότητας και ανάπτυξης της επιχείρησης. Για τον λόγο αυτό και οι κυβερνήσεις των επιμέρους κρατών στηρίζουν την διαδικασία «αποτελεσματικής» Εταιρικής Διακυβέρνησης με εφαρμογές υποχρεωτικών ρυθμίσεων που απώτερο σκοπό έχουν την προστασία των επενδυτών. Στην Ευρώπη έχει δημοσιευτεί πληθώρα Κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης με σκοπό τη συμμετοχή ολόενα και περισσότερων χωρών σε αυτήν διεθνή προσπάθεια.

2. Έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο προσδιορισμός και η έκφραση της εταιρικής διακυβέρνησης έχει διαφόρους ορισμούς που εξαρτώνται κυρίως από την προσέγγιση της βασικής έννοιας και την οπτική γωνία που εξετάζει ο κάθε ενδιαφερόμενος το θέμα. Οι ορισμοί που παρατίθενται στην παράγραφο είναι ενδεικτικοί. Η πληθώρα των ορισμών που είναι διαθέσιμοι για την ΕΔ αποτελεί στοιχείο της πολυπλοκότητας και της δυναμικής του ζητήματος.

2.1 Ορισμοί Εταιρικής Διακυβέρνησης

Whisler (1984) ένας από τους κανόνες της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι ότι το Διοικητικό Συμβούλιο δεν παίζει ρόλο στην χάραξη των στρατηγικών.

Ο Trickery αναφέρει ότι «εάν η διοίκηση (management) σχετίζεται με τη λειτουργία της επιχείρησης, η εταιρική διακυβέρνηση σχετίζεται με το εάν λειτουργεί σωστά»

Ο Monks δηλώνει ότι η ΕΔ είναι μια διαδικασία αποτελεσματικής λογοδοσίας της διοίκησης σε ενημερωμένους ενεργούς ιδιοκτήτες.

Οι Gillan και Starks ορίζουν την ΕΔ ως ένα σύστημα νόμων, κανόνων και παραγόντων που ελέγχουν τις λειτουργίες μιας εταιρείας (Gillan & Starks 1998).

Η Aguilera (2005) ορίζει την Εταιρική Διακυβέρνηση ως τη μελέτη της κατανομής των δικαιωμάτων και των ευθυνών μεταξύ των διάφορων συμμετεχόντων.

Οι Shleifer & Vishny αναφέρουν η ΕΔ αφορά τον τρόπο με τον οποίο οι προμηθευτές του κεφαλαίου(ιδιοκτήτες ή κύριοι) εξασφαλίζουν για τον εαυτό τους απόδοση για την επένδυση τους (Shleifer & Vishny 1997).

Ο Mace (1971) αποκαλύπτει το γεγονός ότι το Διοικητικό Συμβούλιο μιας επιχείρησης δεν ασχολείται ποτέ με τις στρατηγικές αποφάσεις πάρα μόνο στην περίπτωση που η εταιρεία έρχεται αντιμέτωπη με μια κρίση.

Οι Klapper και Love εντοπίζουν τα παρακάτω βασικά ερωτήματα ή στόχους για την ΕΔ:

- Πειθαρχία: Είναι η προσδοκώμενη αμοιβή των στελεχών συνδεδεμένη με την αξία των μετόχων;
- Διαφάνεια: Η εταιρεία δημοσιοποιεί τις Ετήσιες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις της εντός 4 μηνών από το πέρας του λογιστικού έτους;
- Ανεξαρτησία: Είναι ο Πρόεδρος ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό μέλος;

- Λογοδοσία: Είναι τα μέλη του Δ.Σ. και τα μέλη της επιτροπής Διοίκησης σημαντικά διαφορετικά;
- Ευθύνη: Έχει στην εταιρεία καταγραφεί η λήψη αποτελεσματικών μέτρων στην περίπτωση κακής διαχείρισης; Υπάρχουν μηχανισμοί επιβολής ποινών από την επιτροπή διοίκησης στην περίπτωση κακής διοίκησης;
- Αμεροληψία: Είναι οι μέθοδοι ψηφοφορίας εύκολα προσβάσιμοι; Έχουν όλοι οι κάτοχοι μετοχών το δικαίωμα να συγκαλέσουν τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων;
- Κοινωνική Συνειδητοποίηση: Είναι η εταιρεία σαφώς περιβαλλοντικά συνειδητοποιημένη;

2.2 Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι Weimer & Pape (1999) μελέτησαν τα χαρακτηριστικά διάκρισης και κατηγοριοποίησης των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης κάθε χώρας είναι εξειδικευμένο με διαφορετικό θεσμικό πολιτιστικό πλαίσιο και παράγοντες επιρροής προς την σωστή Διακυβέρνηση.

Οι Hawley & Williams (1996) συνόψισαν τις διάφορες προσεγγίσεις της εταιρικής διακυβέρνησης που βρήκαν στη βιβλιογραφία σε 4 ευδιάκριτα πρότυπα:

- 1) Το καθαρά οικονομικό υπόδειγμα ή υπόδειγμα των μετοχών
- 2) Το πολιτικό υπόδειγμα
- 3) Το υποστηρικτικό ή συμβουλευτικό υπόδειγμα
- 4) Το υπόδειγμα των ενδιαφερομένων μερών.

ΧΩΡΕΣ	ΑΓΓΛΟΣ ΑΞΟΝΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	ΓΕΡΜΑ ΝΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	ΛΑΤΙΝΙ ΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	ΙΑΠΩΝΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ
ΠΡΟΣΑΝΑΤ ΟΛΙΣΜΟΣ	ΑΓΟΡΑ	ΑΓΟΡΑ	ΔΙΚΤΥ Ο	ΑΓΟΡΑ

ΧΩΡΕΣ	ΗΠΑ, ΗΒ, ΚΑΝΑΔΑΣ, ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	ΓΕΡΜΑ ΝΙΑ , ΟΛΛΑΝΔΙΑ, ΕΛΒΕΤΙΑ , ΣΟΥΗΔΙΑ , ΑΥΣΤΡΙΑ , ΔΑΝΙΑ , ΝΟΡΒΗΓΙΑ	ΓΑΛΛΙΑ , ΙΤΑΛΙΑ, ΙΣΠΑΝΙΑ , ΒΕΛΓΙΟ	ΙΑΠΩΝΙΑ
ΈΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	ΌΡΓΑΝΟ , ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑ ΑΠΟ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	ΘΕΣΜΙΚΗ	ΘΕΣΜΙΚΗ	ΘΕΣΜΙΚΗ
ΣΥΣΤΗΜΑ Δ.Σ.	ΈΝΑ ΕΠΙΠΕΔΟ	ΔΥΟ ΕΠΙΠΕΔΑ (ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ ΚΑΙ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ)	ΠΡΟΑΙΡ ΕΤΙΚΟ	ΔΣ, ΓΡΑΦΕΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΤΙΚΩ Ν ΜΕΛΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ
ΒΑΣΙΚΟ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΟ ΜΕΡΟΣ	ΜΕΤΟΧ ΟΙ	ΒΙΟΜΗ ΧΑΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ , ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΟΙ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΩΣ ΟΛΙΓΑΡΧΙΚΕΣ ΟΜΑΔΕΣ	ΣΥΜΜΕ ΤΟΧΕΣ ΑΠΟ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΝ ΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΓΕΝΙΚΑ ΑΠΟ ΟΛΙΓΑΡΧΙΚΕΣ ΟΜΑΔΕΣ	ΕΜΠΟΡΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ ΑΛΛΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙ ΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ
ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ ΣΤΗΝ ΕΘΝΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ	ΥΨΗΛΗ	ΜΕΣΗ/ ΥΨΗΛΗ	ΥΨΗΛΗ	ΜΕΣΗ
ΕΝΕΡΓΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟ	ΝΑΙ	ΌΧΙ	ΌΧΙ	ΌΧΙ
ΣΥΓΚΕΝΤΡ ΩΣΗ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ	ΧΑΜΗΛ Η	ΜΕΣΗ/ ΥΨΗΛΗ	ΥΨΗΛΗ	ΜΕΣΗ/ΥΨΗΛ Η

ΕΞΑΡΤΗΣΗ ΤΗΣ ΑΜΟΙΒΗΣ ΤΩΝ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΩΝ ΣΤΕΛΕΧΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΠΟΔΟΣΗ	ΥΨΗΛΗ	ΧΑΜΗΛΗ	ΜΕΣΗ	ΧΑΜΗΛΗ
ΧΡΟΝΙΚΟΣ ΟΡΙΖΟΝΤΑΣ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΧΕΣΕΩΝ	ΒΡΑΧΥΧΡΟΝΙΟΣ	ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΟΣ	ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΟΣ	ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΟΣ

ICAEW Σκοπός Εταιρικής Διακυβέρνησης

Σκοπός της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι να διευκολύνει αποτελεσματικά, επιχειρηματικά και συνετά τη διαχείριση που μπορεί να αποδώσει τη μακροπρόθεσμη επιτυχία της εταιρείας.

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύστημα με το οποίο οι εταιρείες κατευθύνονται και ελέγχονται. Τα Διοικητικά Συμβούλια είναι υπεύθυνα για τη διακυβέρνηση των εταιρειών τους. Ο ρόλος των μέτοχων στη διακυβέρνηση είναι να διορίζονται οι διευθυντές και οι ελεγκτές και να βεβαιώνεται ότι υπάρχει κατάλληλη δομή διακυβέρνησης. Επομένως η Εταιρική Διακυβέρνηση σχετίζεται με το τι κάνει το συμβούλιο μιας εταιρείας και πως καθορίζονται οι αξίες της εταιρείας.

3. Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελληνική επιχειρηματικότητα

3.1 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Η Εταιρική Διακυβέρνηση εμφανίστηκε με την ανάπτυξη του καπιταλισμού στις αγγλοσαξονικές χώρες και στην Ελλάδα πολύ καθυστερημένα – παρόλο που στην αρχαία Ελληνική εποχή είχαν καθιερώσει αρχές οργάνωσης της παραγωγής ενώ στην πολιτεία του Πλάτωνα γίνεται αναφορά στην επιτακτική ανάγκη της εξειδίκευσης, με στόχο την επαύξηση της απόδοσης από την παραγωγική δραστηριότητα. Ύστερα από την απότομη πτώση του χρηματιστηρίου το 1999 οπου η

ελληνική κεφαλαιαγορά αντιμετώπισε προβλήματα εξαιτίας ελλειπών ρυθμίσεων για την εταιρική διακυβέρνηση. Το αποτελεσματικό και ανταγωνιστικό πλαίσιο επιχειρηματικής δραστηριότητας αποτελεί ουσιαστικό τμήμα της επιτυχίας μια οικονομίας. Βελτίωση των πρακτικών , ενίσχυση της ευελιξίας των στρατηγικών των κινήσεων, στην ορθολογική διεύθυνση της μετοχικής τους βάσης αλλά και κυρίως στην αναμόρφωση του πλέγματος των σχέσεων μεταξύ διοίκησης, μετοχών και λοιπόν συνεργαζόμενων με την επιχείρηση.

Βασικό Νομικό Πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα

Βασικό Εταιρικό και Επιχειρηματικό Δίκαιο N.2190/1920
Μελέτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για την Εταιρική Διακυβέρνηση
Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης από την Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα (κατάρτιση από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς)
Τα Υπουργεία Εθνικής Οικονομίας και Ανάπτυξης σχημάτισαν μια νομοπαρασκευαστική επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση (Επιτροπή Ροκά)
Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/195/2000 "Δημοσιά πρόταση αγοράς κινητών αξιών"
Θέσπιση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της απόφασης 5/204/2000: "Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων."
Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης από τον Σύνδεσμο Βιομηχανιών Ελλάδος
Διαμόρφωση συστήματος μέτρησης και αξιολόγησης της Εταιρικής Διακυβέρνησης από το Κέντρο Οικονομικών Ερευνών του Πανεπιστημίου Αθηνών (χρηματοδότηση από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών)
N. 3016/2002 "Για την Εταιρική Διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις"

Συμμόρφωση ή εξήγηση;

«Ο Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι προσαρμοσμένος στην ελληνική νομοθεσία και την επιχειρηματική πραγματικότητα και έχει συνταχθεί με βάση την αρχή της «συμμόρφωσης ή εξήγησης» περιλαμβάνοντας έτσι και θέματα που αφορούν τους υπάρχοντες νόμους και κανόνες. Ο Κώδικας δεν επιβάλλει υποχρεώσεις, αλλά εξηγεί πώς πρέπει να υιοθετηθούν ορθές πρακτικές και διευκολύνει τη διαμόρφωση πολιτικών και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, που θα ανταποκρίνονται στις συγκεκριμένες συνθήκες κάθε εταιρείας.»

3.2 Εταιρική Διακυβέρνηση και Νομικό Πλαίσιο

3.2.1 Ν. 3016/2002

Ο παραπάνω νόμος αποδίδει στους κατόχους ιδιοκτησίας επί μετοχών 3 εξουσίες: της διοίκησης, της απόληψης μερισμάτων και συμμετοχής στο προϊόν της εκκαθάρισης. Στην περίπτωση των εισηγμένων εταιρειών όμως το θεμελιώδες δικαίωμα της διοίκησης καθίσταται ανενεργό εξαιτίας του μεγάλου πλήθους των μετοχών. Είναι άξιο προσοχής το γεγονός ότι ο ανωτέρω νόμος αφενός αναφέρεται μόνο στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες και αφετέρου περιορίζεται από τη μια πλευρά στη ρύθμιση ζητημάτων που αφορούν στην οργάνωση και λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και από την άλλη στην οργάνωση του εσωτερικού έλεγχου της εταιρείας. Ο Ν.3016/2002 αναφέρεται στα καθήκοντα του ΔΣ τον διορισμό εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών και τα καθήκοντα και τις υποχρεώσεις των εταιρειών για τον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας και τον εσωτερικό τους έλεγχο. Τέλος ο κώδικας δανείζεται πάρα πολλά στοιχεία από την ξένη βιβλιογραφία και τα Supervisory bodies όπου έθεσαν πρώτα την βάση για ένα framework based codes και την προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση» (FRC, UK).

3.2.2. Άλλες νομοθετικές διατάξεις

Νόμος 3693/2008, που επιβάλλει τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και σημαντικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης, όσον αφορά στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση μιας εταιρείας,

Ο Νόμος 3884/2010, που αφορά σε δικαιώματα των μετόχων και πρόσθετες εταιρικές υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων προς τους μετόχους στο πλαίσιο της προετοιμασίας της Γενικής τους Συνέλευσης,

Ο Νόμος 3873/2010, που ενσωμάτωσε στην ελληνική έννομη τάξη την Οδηγία 2006/46/EC5 της Ευρωπαϊκής Ένωσης, λειτουργεί ως υπενθύμιση της ανάγκης θέσπισης του Κώδικα και αποτελεί «θεμέλιο λίθο» του, και

Ο Νόμος περί ανωνύμων εταιρειών (Νόμος 2190/19206, τον οποίον τροποποιούν πολλές από τις παραπάνω διατάξεις νόμων κοινοτικής έμπνευσης) περιλαμβάνει τους βασικούς κανόνες διακυβέρνησής τους.

4.Εταιρική Διακυβέρνηση και Διεθνής Πρακτική

4.1 Σύστημα Εταιρικής διακυβέρνησης ΟΟΣΑ

Ο ΟΟΣΑ (1999) αναφέρει πως ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι σημαντικό γιατί βοηθάει να ορίζονται ρητά, τόσο τα δικαιώματα, όσο και οι υποχρεώσεις μεταξύ των διάφορων μερών που απαρτίζουν και πλαισιώνουν μια επιχείρηση (Διοικητικό συμβούλιο, ανώτατα στελέχη, μέτοχοι- ιδιοκτήτες, εργαζόμενοι, προμηθευτές, πελάτες, κοινωνία).

Κανόνες Ορόσημο σε παγκόσμια κλίμακα θεωρούνται οι αρχές που διατυπώθηκαν από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) και πλέον αποτελούν την βάση για την διακυβέρνηση και την δομή τόσο των επιχειρήσεων όσο και των κυβερνήσεων. Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α. υιοθετήθηκαν το 1999 αρχικά από τις 30 χώρες- μέλη του στη συνέχεια από τις περισσότερες χώρες παγκοσμίως. Αποτελέσαν ένα άκρως σημαντικό και χρήσιμο εργαλείο για όλον τον επιχειρηματικό κόσμο, καθώς αποδεικνύουν την σπουδαιότητα της σωστής εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία με τη σειρά της έχει ως απώτερο στόχο την σταθερότητα των οικονομιών σε όλο τον κόσμο. Τόσο η αρχική όσο και η αναθεωρημένη τους μορφή παρέχουν ξεκάθαρες κατευθυντήριες οδηγίες στους φορείς που χαράζουν πολιτικές, που νομοθετούν αλλά και σε όσους συμμετέχουν με κάθε τρόπο στις αγορές με σκοπό οι αναφερθείς να βελτιώσουν το νομικό ρυθμιστικό και θεσμικό πλαίσιο. Ο ΟΟΣΑ με τις συγκεκριμένες αρχές καλείται να καλύψει ορισμένα πεδία της εταιρικής διακυβέρνησης.

Το πρώτο πεδίο είναι η δημιουργία ενός αποτελεσματικού πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, το οποίο θα επιτευχθεί με τη δημιουργία και την εξασφάλιση κοινής βάσης για τις περισσότερες χώρες ανά τον κόσμο. Το πλαίσιο αυτό θα πρέπει να προωθεί τις διαφανείς και δίκαιες αγορές και την αποτελεσματική κατανομή πόρων.

Το δεύτερο πεδίο αφορά τα δικαιώματα και τη δίκαιη μεταχείριση των μέτοχων αλλά και τις βασικές λειτουργίες ιδιοκτησίας. Ο ΟΟΣΑ προωθεί την προστασία και τη διευκόλυνση της άσκησης των δικαιωμάτων των μέτοχων παράλληλα με την ισότιμη μεταχείριση όλων των μέτοχων, συμπεριλαμβανομένων των αλλοδαπών και των μικρομέτοχων.

Το τρίτο πεδίο πραγματεύεται την κάλυψη των θεσμικών επενδυτών, τα χρηματιστήρια και λοιπούς μεσάζοντες. Ισχυρά κίνητρα και ίση αντιμετώπιση σε όλα τα μέλη πρέπει να επιδιώκεται σε μικρές και μεγάλες επιχειρήσεις.

Ο ρόλος των ενδιαφερομένων μερών στην εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί το τέταρτο πεδίο εφαρμογής των αρχών του Ο.Ο.Σ.Α. Αποτελεί καίρια ανάγκη τα δικαιώματα των ενδιαφερομένων μερών να αναγνωρίζονται από το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης με στόχο την επίτευξη ενεργούς συνεργασίας ανάμεσα στις επιχειρήσεις και τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Γνωστοποίηση και διαφάνεια. Το πέμπτο στοιχείο που αφορά τις οικονομικές καταστάσεις, την απόδοση, την ιδιοκτησία, την διακυβέρνηση της εκάστοτε επιχείρησης με ακρίβεια και έγκυρα και εγκαίρως δημοσιοποιημένα.

Τελευταίο πεδίο και έκτο με βάση τις αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. είναι ο ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου. Στόχος είναι η εξασφάλιση όσο το δυνατό καλύτερης χάραξης στρατηγικών & πολιτικών για τη σωστή πορεία της επιχείρησης, την επίβλεψη της διαχείρισης από το διοικητικό συμβούλιο και την λογοδοσία του διοικητικού συμβουλίου στην υπόλοιπη επιχείρηση και τους μέτοχους.

4.2 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ευρωπαϊκή Ένωση

Ιστορία της Ευρωπαϊκής εταιρικής διακυβέρνησης και τρέχουσες πρωτοβουλίες

Διαφορετικά δικαιώματα Διακυβέρνησης ως μέσο για την προώθηση μακροπρόθεσμου χαρακτήρα

Πολυμορφία του Διοικητικού Συμβουλίου ιδιαίτερα ο ρόλος των γυναικών
στα συμβούλια

Ανάγκη για μεγαλύτερη διαφάνεια

Κώδικες Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε

Χώρα	Κώδικας
Βέλγιο	Recommendation of the Federation of Belgium Companies (1.1.1998) Recommendation of the Belgium Banking & Finance Commission (1.1.1998) Cardon Report(12.1998) The Director 's Charter (1.2000)
Γαλλία	Vienot I Report (7.2015) Hellebuyck Commission Recommendations (10.2001) Vienot II Report (7.1999)
Γερμανία	Berlin Initiative Code (6.2000) German Panel Rules (7.2000) Cromme Commission Code (12.2001)
Δανία	Danish Shareholders Association Guidelines (2.2000) Nordy Report & Recommendations (12.2001)
Ελλάδα	Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendation for its Competitive Transformation (10.1999) Federation of Greek Industries Principles (8.2001)
Ην. Βασίλειο	Institute of Chartered Secretaries & Administrators (2.1991) Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice (4.1991) Cadbury Report (12.1992) PIRC Shareholder Voting Guidelines (03.2001) Greenbury Report (07.1995) Hermes Statement (01.2001) Hampel Report (01.1998) Combined Code (07.1998) Turnbull Report (09.1999) NAPF Corporate Governance Code (6.2000) AUTIF code (01.2001)
Ιρλανδία	IAIM Guidelines (03.1999)
Ισπανία	Olivencia Report (02.1998)
Ιταλία	Preda Report (10.1999)
Ολλανδία	Peters Report (06.1997) VEB Recommendations (1997) SCGOP Handbook & Guidelines (08.2001)
Πορτογαλία	Securities Market Commission Recommendations (11.1999)

Σουηδία	Swedish Market Commission Recommendations
Φινλανδία	Chamber of Commerce/ Confederation of Finnish Industry & Employers Code

Πηγή OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Codes Relevant to the European Union and its Members States, Weill, Gotshal & Manges, Holly, J. Gregory, Bruxelles 2002

Το ενδιαφέρον για το ρόλο της εταιρικής διακυβέρνησης που έχει στην οικονομία και ιδιαίτερα στις κεφαλαιουχικές αγορές, έχει αυξηθεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στα κράτη μέλη του. Η υιοθέτηση ενός ενιαίου και κοινού νομίσματος, η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων, αγαθών, υπηρεσιών και ανθρώπινου δυναμικού δια μέσο των συνόρων της ΕΕ, το έντονο ανταγωνιστικό κλίμα που δημιουργεί η παγκοσμιοποίηση, οι νέες τεχνολογίες, οι ιδιωτικοποιήσεις κρατικών επιχειρήσεων, η έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, όλα αυτά δημιουργούν τεράστιο ενδιαφέρον εκ μέρους των επενδυτών μελών. Στην πραγματικότητα για κάθε κράτος μέλος της ΕΕ το ενδιαφέρον για τη διάρθρωση γενικά αποδεκτών αρχών και καλών πρακτικών Εταιρική διακυβέρνησης είναι αποδεδειγμένο. Συνολικά στα κράτη μέλη της ΕΕ υπάρχουν 35 κώδικες –αρχές εταιρικής διακυβέρνησης. Η μεγάλη πλειοψηφία των μελών της ΕΕ έχει τουλάχιστον έναν κώδικα. Η Αυστρία και το Λουξεμβούργο δεν έχουν εκδώσει αρχές διακυβέρνησης. Το Ην. Βασίλειο είναι στην πρώτη θέση καθώς διαθέτει 11 κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης. Το Βέλγιο έχει εκδώσει 4, η Γαλλία, η Γερμανία και η Ολλανδία 3, η Δανία η Φινλανδία και η Ελλάδα έχουν εκδώσει 2 ενώ τα υπόλοιπα κράτη έχουν από 1 Κώδικα αντίστοιχα. (OECD, 2002 σελ. 153).

Κώδικα διακυβέρνησης έχουν εκδώσει οργανισμοί και ιδρύματα κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Το μεγαλύτερο μέρος των αρχών της Ευρωπαϊκής Ένωσης οφείλεται σε προσπάθειες και ενέργειες από την πλευρά των επενδυτών. Οι σύνδεσμοι των επενδυτών και των ομάδων που σχετίζονται με τους επενδυτές έχουν εκδώσει σχεδόν το 1/3 του συνόλου. Ο πρώτος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης ήταν αποτέλεσμα ενός συνδέσμου επενδυτών (Institutional Shareholders Committee) στο Ην. Βασίλειο.

<u>Τύπος Οργάνου</u> <u>Έκδοσης</u> <u>Κωδίκων</u>	<u>Κώδικας</u>	<u>Μηχανισμός</u> <u>Συμμόρφωσης</u>
--	----------------	---

Κυβερνητικός Η σχεδόν Κυβερνητικός	Recommendation of the Belgian Banking & Finance Commission Unitary(1998) Securities Market Commission Recommendation (1999) Ministry of Trade & Industry Guidelines (2000)	Εθελοντικός Εθελοντικός Εθελοντικός
Επιτροπές Συστημένες Από την Κυβέρνηση /Κράτος	Olivencia Report (1998)	Εθελοντικός
	Principles on Corporate Governance in Greece Recommendations for its Competitive Transformation (1999)	Εθελοντικός
	Norby Report& Recommendations	Εθελοντικός
	Cromme Commission Code (2001)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό πλαίσιο ενημέρωσης
Επιτροπή Συστημένη από τις Αρχές των Χρηματιστηρίων	Cardon Report (1998)	Εθελοντικός
	Preda Report (1999)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό πλαίσιο ενημέρωσης
Επιτροπή Συστημένη Από τις Αρχές Των Χρηματιστηρίων με τη σύμπραξη μελών των Επιχειρήσεων, Βιομηχανίας & ακαδημαϊκών κύκλων	Cadbury Report (1992)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό πλαίσιο ενημέρωσης
	Peters Report (1997)	Εθελοντικός
	Hampel Report(1998)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό πλαίσιο ενημέρωσης
	Combined Code (1998)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό πλαίσιο ενημέρωσης
	Tumbull Report(1999)	Εθελοντικός
Επιτροπή συστημένη από τον επιχειρηματικό κλάδο, τη βιομηχανία και την ακαδημαϊκή	Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code(1991)	Εθελοντικός
	Vienot I Report (1995)	Εθελοντικός
	Greenbury Report (1995)	Εθελοντικός

κοινότητα	Chamber of commerce/confederation of Finnish industry & employees code (1997)	Εθελοντικός
	Recommendations of Federation of Belgian Companies (1998)	Εθελοντικός
	Vienot II Report (1999)	Εθελοντικός
	Berlin Initiative Code(2000)	Εθελοντικός
	German Panel Rules (2000)	Εθελοντικός
	Federation of Greek Industries Principles	Εθελοντικός
Σύνδεσμος	The Directors Charter (2000)	Εθελοντικός

Οι κώδικες εκφράζουν σχετικά περιορισμένο εύρος στόχων είτε έμμεσα είτε άμεσα. Ο πιο συχνά φαινομενικός στόχος είναι η βελτίωση της ποιότητας του Διοικητικού Συμβουλίου της επιχείρησης. Ο επόμενος πιο συχνά στόχος αφορά την βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μέτοχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μέτοχων και βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, ανταγωνιστικότητας της πρόσβασης στο κεφάλαιο. Μόνον ο κώδικας που προέρχεται από τη Belgian Banking & Finance Commission είναι ο μονός ο οποίος έχει ως κυριότερο στόχο τη βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με την διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιακές αγορές.

<u>Τύπος</u> <u>Όργανου</u> <u>Έκδοσης</u> <u>Κωδίκων</u>	<u>Κώδικας</u>	<u>Στόχοι</u>
Κυβερνητικός ή σχεδόν Κυβερνητικός	Recommendation of the Belgian Banking & Finance Commission Unitary (1993)	Βελτίωση της Διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Securities Market Commission Recommendation (1999)	Βελτίωση της Απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο

	Ministry of Trade & Industry Guidelines (2000)	Βελτίωση της Απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
Επιτροπές Συστημένες από την Κυβέρνηση/ Κράτος	Olivencia Report (1998)	Βελτίωση της Απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Principles on Corporate Governance in Greece Recommendations for its Competitive Transformation (1999)	Βελτίωση της Απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Norby Report& Recommendations	Βελτίωση της Απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Cromme Commission Code (2001)	Βελτίωση της Απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
Επιτροπή Συστημένη από τις Αρχές των Χρηματιστηρίων	Cardon Report (1998)	Βελτίωση της Απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Preda Report (1999)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο-Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
Επιτροπή Συστημένη από τις Αρχές των Χρηματιστηρίων με τη σύμπραξη μελών των Επιχειρήσεων, Βιομηχανίας και Ακαδημαϊκών κύκλων	Cadbury Report (1992)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο-Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Peters Report (1997)	Βελτίωση της ποιότητας του Διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Hampel Report(1998)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο-Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη

		πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Combined Code (1998)	Βελτίωση της ποιότητας του Διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης- Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Tumbull Report(1999)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
Επιτροπή συστημένη από τον επιχειρηματικό κλάδο, τη βιομηχανία και την ακαδημαϊκή κοινότητα	Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code(1991)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Vienot I Report (1995)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Greenbury Report (1995)	Βελτίωση της ποιότητας του Διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης- Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Chamber of commerce/confederation of Finnish industry & employees code (1997)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Recommendations of Federation of Belgian Companies (1998)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Vienot II Report (1999)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Berlin Initiative Code(2000)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	German Panel Rules (2000)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μέτοχους ή/ και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μέτοχων- Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης

	Federation of Greek Industries Principles	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
Σύνδεσμος Διευθυντικών στελεχών	The Directors Charter (2000)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
Επιτροπή Επενδυτών	Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	VEB Recommendations (1997)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μέτοχους ή/ και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μέτοχων
	Hellebuyck Commission Recommendations (2001)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μέτοχους ή/ και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μέτοχων
	IAIM Guidelines (1999)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης

Πηγή: OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States 2002.

4.3 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στις Αμερικανικές Επιχειρήσεις

Αυξημένη ευαισθησία δείχνουν σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης οι Αμερικάνοι έναντι των ευρωπαίων, όπως προκύπτει από σχετική έρευνα της PricewaterhouseCoopers. Το 62% των αμερικανικών Δ.Σ αυξάνουν τον χρόνο ενασχόλησης τους με την εταιρική διακυβέρνηση, έναντι 32% των ευρωπαίων. Τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων των ΗΠΑ υπερτερούν σε σχέση με τους Ευρωπαίους όσον αφορά την προσπάθεια και τον χρόνο που καταβάλλουν για την εφαρμογή αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης. Η έρευνα διεξήχθη ανάμεσα σε 177 Αμερικανούς και 138 Ευρωπαίους Οικονομικούς Διευθυντές και Διευθύνοντες Συμβούλους πολυεθνικών εταιριών. Το 54% των Ευρωπαίων δεν άλλαξαν το βαθμό εμπλοκής τους σε σχέση με το παρελθόν. Τα μεγέθη των αυξήσεων που δόθηκαν στα μέλη των Δ.Σ είχαν αύξηση με το προηγούμενο έτος κατά μέσο όρο 16,6% για τους

Ευρωπαίους και 17,9% για τους Αμερικανούς Προέδρους. Είναι προφανές ότι τα Δ.Σ. στην Ευρώπη και τις ΗΠΑ εργάζονται σκληρότερα για να ανταπεξέλθουν στις υψηλές απαιτήσεις που θέτουν οι νέοι κανονισμοί αναφέρει στην έρευνα ο David Philips ειδικός της PricewaterhouseCoopers σε θέματα εταιρικής διακυβέρνησης. Η Price εστιάζει το ενδιαφέρον της στο ρόλο των επιτροπών ελέγχου. Το 44% των ευρωπαϊκών επιτροπών ελέγχου αύξησε το χρόνο και την προσπάθεια που καταβάλλει τα τελευταία χρόνια (68% για τους Αμερικανούς). 12% των ευρωπαϊκών επιτροπών πήραν αύξηση ενώ σχεδόν διπλάσιοι ήταν οι Αμερικανοί με 22%.

4.4 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στις Γερμανικές Επιχειρήσεις

Ο Γερμανικός νόμος απαιτεί από τις εισηγμένες σε Χρηματιστήρια Αξιών εταιρείες να έχουν οργανωμένα δυο Διοικητικά Συμβούλια, το εκτελεστικό και το εποπτικό. Το εκτελεστικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την ανεξάρτητη διαχείριση της εταιρείας και το εποπτικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για την πρόσληψη, εποπτεία και συμβουλευτική των μελών του εκτελεστικού Δ.Σ. Οι εργασίες των δύο Διοικητικών Συμβουλίων συντονίζονται από τους προέδρους τους. Τα δυο συμβούλια συνεργάζονται μεταξύ τους προς όφελος της εταιρείας. Συναλλαγές που ενδεχομένως να αλλάξουν την περιουσιακή διάρθρωση και την χρηματοοικονομική θέση της εταιρείας απαιτούν έγκριση του εποπτικού συμβουλίου. Το εκτελεστικό διοικητικό συμβούλιο είναι υπεύθυνο για τη χάραξη και υλοποίηση της στρατηγικής της εταιρείας, σε συνεργασία με το εποπτικό συμβούλιο, για τον καθορισμό πολιτικών και διαδικασιών, καθώς και για τη διαχείριση και αντιμετώπιση τυχόν κινδύνων που αντιμετωπίζει η εταιρεία. Οι αμοιβές των μελών του εκτελεστικού συμβουλίου καθορίζονται από το εποπτικό συμβούλιο αφού ληφθεί υπόψη η αξιολόγηση της απόδοσης τους. Οι αμοιβές των μελών του εκτελεστικού Δ.Σ. θα πρέπει να δημοσιεύονται μαζί με τις Ενοποιημένες Οικονομικές Καταστάσεις του Ομίλου και να διακρίνονται σε πάγιους μισθούς , σε αποδοχές λόγο καλής απόδοσης και σε μακροπρόθεσμες παροχές που χρησιμοποιούνται ως κίνητρο για βελτίωση της απόδοσης τους.

4.5 Η Εταιρική Διακυβέρνηση στο Ηνωμένο Βασίλειο

Στο Ηνωμένο Βασίλειο η Εταιρική Διακυβέρνηση εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο αποτελεί μέρος του νομικού συστήματος καθώς ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου ισχύει για όλες τις εταιρείες με Premium Listing μέτοχων, ανεξάρτητα από το αν Εδρεύουν στο Ηνωμένο Βασίλειο. Ωστόσο η χρηστή διακυβέρνηση μπορεί να έχει ευρύτερο αντίκτυπο στον μη εισηγμένο τομέα, διότι πρόκειται ουσιαστικά για τη βελτίωση της διαφάνειας και της λογοδοσίας στα υπάρχοντα συστήματα. Στο ισχύον Βρετανικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης τα διευθυντικά στελέχη πρέπει να ενθαρρύνονται να ενεργούν στα μακροπρόθεσμα συμφέροντα των μετόχων και όχι να ενεργούν εις βάρος των πιστωτών λόγω της υπερβολικής ανάληψης κινδύνου (ομοιότητα με το Ιαπωνικό σύστημα). Μια από τις ενδιαφέρουσες εξελίξεις στο Ηνωμένο Βασίλειο είναι ο τρόπος με τον οποίο η εταιρική διακυβέρνηση χρησιμοποιήθηκε για να περιγράψει θέματα διακυβέρνησης και λογοδοσίας πέρα από τον εταιρικό τομέα. Η Βρετανική Εταιρική Διακυβέρνηση έχει οικοδομήσει και αναπτυχθεί για να καλύψει όλους τους οργανωτικούς τύπους που ενδέχεται να έχουν διαφορετικές δομές λογοδοσίας.

4.6 Το Ιαπωνικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Μια ακόμα διαφορετική εκδοχή του συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι αυτή του Ιαπωνικού. Καθίσταται σημαντικά διαφορετικό από τα υπόλοιπα πρότυπα. Το σύστημα παρουσιάζει λιγότερα σκάνδαλα, απάτες και αστοχίες σε σχέση με τα Δυτικά Πρότυπα και επιτυγχάνει Ανάπτυξη για την Εταιρία τόσο όσον αφορά την αξία των επιχειρήσεων όσο και την ανάπτυξη ενός βιώσιμου συστήματος.

Στην τελευταία 10ετία το Ιαπωνικό σύστημα έχει χάσει την αξιοπιστία του και την εμπιστοσύνη των ενδιαφερομένων μερών. Αστάθεια είναι η απαρχή μιας μακρόχρονης ύφεσης για την οικονομία. Η λειτουργία του συστήματος δόμησης των σχέσεων μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών άλλαξε και πια το βάρος του μηχανισμού διακυβέρνησης δεν είναι στην μεριά των άτυπων μη ρητών συμβολαίων αλλά στα θεσμικά και νομικά κατοχυρωμένα. Τα μη ρητά συμβόλαια θεωρείται πως έχουν μέρος ευθύνης της αστάθειάς στο εσωτερικό περιβάλλον της εταιρίας. Το Ιαπωνικό σύστημα στηρίζεται κυρίως στην εμπιστοσύνη και στις διαπροσωπικές σχέσεις. Οι τράπεζες διακρατούν μεγάλο ποσοστό των μετόχων που χρηματοδοτούν. Η χρηματοδότηση γίνεται για την δημιουργία μακροχρόνιων σχέσεων. Στα

περισσότερα τραπεζικά συστήματα όταν υπάρχει ένδειξη πως ο δανειζόμενος αντιμετωπίζει σοβαρά προβλήματα αποπληρωμής και έχει μεγάλες πιθανότητες χρεοκοπίας η τράπεζες ανακαλούν τα δανεισθέντα ποσά. Στο ιαπωνικό σύστημα σε ένα πιθανό πιστωτικό γεγονός οι τράπεζες στηρίζουν τον εταιρικό εταίρο ενισχύοντας τον με επιπλέον κεφάλαιο σε αναγκαίες κρίσιμες στιγμές.

Το ιαπωνικό τραπεζικό σύστημα δεν λειτουργεί σαν απλός μέτοχος - χρηματοδότης αλλά σαν πραγματικός συνεργάτης, σαν σύμβουλος. Η στρατηγική αυτή πηγάζει από την αντίληψη ότι η παραγωγή κερδών δεν πρέπει να είναι καιροσκοπική αλλά υγιής και διαχρονική. Το τραπεζικό σύστημα στην χώρα μου (Ελλάδα) αλλά και στην συνήθη διεθνή πρακτική δεν μοιάζει τόσο με αυτή την φιλοσοφία καθώς οι τράπεζες υιοθετούν συχνά μια απρόσωπη και πιο ποσοτική λογική, χωρίς να εστιάζουν στην δημιουργία μακροχρονίων σχέσεων με τους πελάτες. Ο Albert Hirschman περιέγραψε δύο στοιχεία για την επιτυχημένη Εταιρική Διακυβέρνηση. Την πιστή και την συμμετοχή. Αυτά τα στοιχεία υιοθετούν και οι Ιαπωνικές τράπεζες συμμετέχοντας ενεργά στην διοίκηση αντί της εξόδου από αυτή.

Το Ιαπωνικό μοντέλο που στηρίζεται τόσο πολύ στους ανθρώπους που επιλεγεί να στηρίζει και να οικοδομή σχέσεις εισήλθε σε φάση ύφεσης όταν οι σχέσεις άρχισαν να χαλαρώνουν, όταν υπήρξαν προβλήματα κατά την διαδοχή των εταιρειών και άρχισαν να προσλαμβάνονται στελέχη «επαγγελματίες». Το Ιαπωνικό μοντέλο σήμερα αλλάζει και προσαρμόζεται σε νέα για το σύστημα αυτό δεδομένα.

5.Θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι βασικές Θεωρίες Διακυβέρνησης είναι οι εξής:

5.1 Θεωρία Αντιπροσώπευσης (Agency Theory)

Η θεωρία της αντιπροσώπευσης είναι ένα ζήτημα που αφορά 2 μέρη τον εντολέα και τον εντολοδόχο. Π.χ. Ο εντολέας είναι ο εργοδότης και ο εντολοδόχος ή αντιπρόσωπος είναι ο εργαζόμενος. Ο εντολέας εκχωρεί ορισμένες εξουσίες, αρμοδιότητες και συγκεκριμένο έργο στον εντολοδόχο-αντιπρόσωπο.

Ένα βασικό πρόβλημα στην διαδικασία της αντιπροσώπευσης είναι η ύπαρξη ασυμμετρίας πληροφόρησης. Αυτό συμβαίνει γιατί ο εντολοδόχος γνωρίζει σχεδόν τα

πάντα για το τι συμβαίνει στον οργανισμό, ενώ ο ο εντολέας έχει περιορισμένη πληροφόρηση. Ειδοποιός διαφορά ανάμεσα στα δυο μέρη είναι η οπτική γωνία που αντιλαμβάνονται τα πράγματα. Ο εντολοδόχος έχει διαφορετικά συμφέροντα και αποσκοπεί στην μεγιστοποίηση της χρησιμότητας του.

Η αντιπροσώπευση δεν είναι ένα θεωρητικό αλλά ένα ρεαλιστικό πρόβλημα για τους οργανισμούς σήμερα και βαραίνει με ορισμένα κόστη αυτούς. Τα κόστη αντιπροσώπευσης μεταφράζονται σε πριμ (bonus) προς τους εργαζόμενους. Τέλος να σημειωθεί πως οι οργανισμοί που υλοποιούν συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, επιτυχαίνουν μείωση στα κόστη αντιπροσώπευσης με όφελος για τον οργανισμό και παράλληλα ευνοϊκό κλίμα για ισορροπία των συμφερόντων ανάμεσα στον εντολέα και τον εντολοδόχο.

Εν Δυνάμει Προβλήματα

Ανάλυση από την επιχείρηση επενδυτικών σχεδίων υψηλότερου επενδυτικού κίνδυνου από ότι είχε αρχικά παρουσιαστεί στο επιχειρηματικό σχέδιο. Δανειακή επιβάρυνση μετά την έκδοση του αρχικού δανείου πέρα από ότι είχε αρχικά προβλεφθεί . Άρνηση των μετόχων να συνεισφέρουν επιπλέον μετοχικό κεφάλαιο όταν η επιχείρηση αντιμετωπίζει χρηματοδοτικές δυσχέρειες.

Συγκρούσεις μεγαλομετόχων και μικρομετόχων. Εκμετάλλευση των μικρομετόχων από τους μεγαλομετόχους μέσω καταχρηστικών συναλλαγών επί της επιχείρησης με επιχειρηματικά σχήματα που ελέγχει ο μεγαλομέτοχος.

5.2 Θεωρία Ενδιαφερόμενων Μερών (Stakeholder Theory)

Η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών έχει αντίθετα χαρακτηριστικά από εκείνα της θεωρίας αντιπροσώπευσης.

Το αντίκτυπο που έχουν οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου στους εκάστοτε ενδιαφερόμενους είναι αντικείμενο μελέτης της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Είναι σκόπιμο να ορίζονται οι συνεργαζόμενοι με τις εταιρείες και τους φορείς που έχουν έννομα συμφέροντα σε αυτές. Πιο απλά θα λέγαμε πως είναι τα άτομα που ασκούν πίεση και επηρεάζουν τις δραστηριότητες της επιχείρησης. Stakeholder's είναι το ευρύτερο κοινωνικό και φυσικό περιβάλλον της επιχείρησης: μέτοχοι, επενδυτές, προμηθευτές, πελάτες, πιστωτές και κυβέρνηση - τοπική αυτοδιοίκηση.

Εργαζόμενοι: Οι εργαζόμενοι είναι άμεσα ενδιαφερόμενοι για την επιχείρηση , για τα τεκταινόμενα καθώς και για την υγιεινή ασφάλεια του περιβάλλοντος εργασίας του. Το εργατικό δυναμικό της επιχείρησης είναι αυτό που την βοηθά να επιτύχει τους αντικειμενικούς της σκοπούς και στόχους. Τέλος αρκετές φορές οι αλλαγές στην οικονομία και στην αγορά , μια ξαφνική ύφεση μπορεί να οδηγήσουν σε δυσμενείς αποφάσεις για τους εργαζομένους και την ίδια την επιχείρηση.

Προμηθευτές: Οι προμηθευτές αγαθών και υπηρεσιών, ειδικά σε μικρό δίκτυο διανομής με μικρό πελατολόγιο είναι άμεσα ενδιαφερόμενοι για την ευημερία της επιχείρησης. Νέοι ανταγωνιστές που εισέρχονται στην αγορά είτε λόγω κάποιας τεχνογνωσίας είτε γιατί έχουν τη δυνατότητα να προσεγγίζουν ξένες αγορές αποτελούν κίνδυνο και πρόβλημα στους άμεσα ενδιαφερόμενους προμηθευτές.

Πελάτες: Οι πελάτες είναι μια ιδιαίτερη κατηγορία σχετιζόμενων με την επιχείρηση αφού αυτή είναι που δημιουργεί και παράγει εισόδημα για αυτή. Για αυτό τον λόγο χρήζει ιδιαίτερης προσοχής και αντιμετώπισης. Όλοι οι υπόλοιποι που σχετίζονται είτε με το κόστος είτε με υποχρεώσεις.

Πιστωτές: Οι επιχειρήσεις όλων των κλάδων προκειμένου να αναπτυχθούν και να εξασφαλίσουν επάρκεια χρηματικών διαθέσιμων για τη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη λειτουργία τους δανείζονται κεφάλαια (πχ. Έκδοση μετοχών, έκδοση Ομολογιακοί δανείου). Οι πιστωτές ενδιαφέρονται να πάνε καλά οι επιχειρήσεις προκειμένου να πάρουν πίσω τα χρήματα τους προσαυξημένα με τον αναλογούντα τόκο.

Κυβέρνηση Τοπική Αυτοδιοίκηση: Οι επιχειρήσεις ανεξάρτητα από την δραστηριότητα τους σε εγχώριο η παγκόσμιο δίκτυο στα πλαίσια του κοινωνικού τους ρολού πρέπει να διαμορφώνουν εκείνες τις συνθήκες που θα δημιουργούν θετικό αντίκτυπο στην κοινωνία, θα πρέπει να σέβονται το περιβάλλον φυσικό και κοινωνικό και να δημιουργούν αξία προς αυτό.

Η σχέση με όλα αυτά τα διαφορετικά μέρη είναι ανταλλακτική, με τους ενδιαφερόμενους να συνεισφέρουν ποικιλοτρόπως και παράλληλα απολαμβάνουν με διάφορους τρόπους τα συμφέροντα. 4 δυνατές λύσεις αναφέρονται στο πρόβλημα: αποφυγή ψεμάτων, σεβασμός στην αυτονομία όλων, τήρηση των συμφωνηθέντων και αποφυγή των επιζήμιων πρακτικών έναντι άλλων.

5.3 Θεωρία Κόστους Συναλλαγών

Η θεωρία κόστους συναλλαγών εστιάζει στην δομή του οργανισμού οπου έχει δομηθεί έτσι ώστε να διαχειρίζεται συναλλαγές πολλών μορφών, οι οποίες τις περισσότερες φορές στηρίζονται στο αβέβαιο και έχουν οικονομικές επεκτάσεις όπως η διατήρηση και η επεκτασιμότητα του ενεργητικού. Το κόστος μιας οικονομικής συναλλαγής μπορεί να αποκτηθεί τόσο από μια συναλλαγή στο εσωτερικό περιβάλλον όσο και από μια συναλλαγή στο εξωτερικό περιβάλλον. Τρεις οικονομολόγοι που εστίασαν στην θεωρία κόστους (Teece/1980, Williamson/1985, Klein/1995) συμφωνούν πως η διαφοροποίηση της επιχείρησης και το σημείο ανάπτυξης που βρίσκεται η επιχείρηση επηρεάζει την αβεβαιότητα και την έκθεση σε κινδύνους για την επιχείρηση.

5.4 Θεωρία Επιτροπείας –Επιμελητείας (Stewardship theory)

Η θεωρία της επιτροπείας – Επιμελητείας αποτελεί εναλλακτική πλευρά της θεωρίας αντιπροσώπευσης. Δεν μιλάμε όμως για ταυτόσημες έννοιες καθώς ειδοποιός διαφορά είναι πως στην επιτροπεία δεν τίθεται ζήτημα παρακίνησης καθώς επηρεάζεται από αλλά κίνητρα πλην των οικονομικών. Η θεωρία για να αντιμετωπίσει το πρόβλημα ορίζει πως τα στελέχη πρέπει να είναι πιστά στην εταιρεία και να δείχνουν ενδιαφέρον για επιτυχία υψηλών αποδόσεων της εταιρείας. Επίσης έμφαση δίνεται στην καλλιέργεια κοινής κουλτούρας , αξιών και ιδεών έτσι ώστε να δημιουργείται το αίσθημα της ομαδικότητας και της συλλογικότητας και να εκλείπει ο ατομικισμός που οδηγεί σε δυσχερή φαινόμενα. Μια σωστή δομή υπάρχει όταν ο οργανισμός επιτρέπει την αρμονία μεταξύ στελεχών και ιδιοκτητών. Για την επιτυχία αυτού ο CEO πρέπει να κατέχει διττό ρόλο και να είναι και πρόεδρος του ΔΣ. Έτσι αποφεύγεται η σύγκρουση συμφερόντων και παράγονται μεγαλύτερες αποδόσεις για τους μετόχους.

5.5 Θεωρία της Ηγεμονίας της Διοίκησης (Managerial hegemony theory)

Η θεωρία της ηγεμονίας της Διοίκησης η θεωρία των στελεχών ορίζει τις οργανωσιακές δομές ως εξασθενημένες και με μειωμένη αποδοτικότητα με αποτέλεσμα την ηγεμονία των ανωτέρων. Η θεωρία της ηγεμονίας των στελεχών

έρχεται σε σύγκρουση με την θεωρία ενδιαφερόμενων μερών διότι στηρίζεται στην απουσία ισονομίας αλλά στην ύπαρξη μιας ηγεμονικής ιεραρχίας. Η ομάδα που λαμβάνει τις αποφάσεις συγκεντρώνει όλα τα πλεονεκτήματα και όλες τις δυνάμεις σε αυτή(πληροφόρηση, πρόσβαση σε συστήματα, τεχνογνωσία και ανταγωνιστικό πλεονέκτημα).

Παραδείγματα αδυναμιών της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Οι οικονομικές κρίσεις του παρελθόντος και το αρνητικό κλίμα στην διεθνή οικονομική κοινότητα προξένησε προβληματισμό και ανησυχία σε επίπεδο επάρκειας και διαφάνειας της παρεχομένης πληροφόρησης αλλά και στην αποτελεσματικότητα της δομής λειτουργίας τους. Κάποια από τα μεγαλύτερα πιστωτικά γεγονότα που συγκλόνισαν την διεθνή κοινότητα περιγράφονται παρακάτω. Η πλειοψηφία αυτών θα μπορούσε να είχε προληφθεί/αποτραπεί την κατάσταση, εάν εντόπιζαν εγκαίρως τις αδυναμίες της εταιρικής διακυβέρνησης και εφαρμόζαν τους αντίστοιχους κανονισμούς που ορίζουν τα πρότυπα.

Lehman Brothers (2008)

Η μεγαλύτερη πτώχευση στα χρονικά ήταν η κατάρρευση της 4^η μεγαλύτερης επενδυτικής τράπεζας των ΗΠΑ. Το γεγονός έβλαψε την αξιοπιστία του τραπεζικού συστήματος και στοίχισε την εργασία 25.000 εργαζομένων παγκοσμίως. Η κατάρρευση της Lehman σηματοδότησε την είσοδο στη μεγαλύτερη μεταπολεμική οικονομική κρίση, η οποία έγινε παγκόσμια λόγω του διεθνοποιημένου χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Η κρίση αυτή πυροδοτήθηκε λόγω της έλλειψης φερεγγυότητας και ρευστότητας του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Σε αυτό συνέβαλαν:

- Η χαλάρωση των ρυθμιστικών κανόνων
- Η έλλειψη επαρκούς εποπτείας των hedge Funds & Private equity funds
- Η έλλειψη διεθνούς συντονισμού μεταξύ των εποπτικών αρχών
- Η έλλειψη διαφάνειας
- Η ανάπτυξη πολύπλοκων παραγώγων προϊόντων
- Η έλλειψη αποτελεσματικής Εταιρικής Διακυβέρνησης και έλεγχου εκ μέρους των μετοχών του τραπεζικού συστήματος

Το σύστημα κίνητρων και αμοιβών των στελεχών, το οποίο ευνόησε την υπερβολική ανάληψη κινδύνων,

WorldCom (2002)

Δεύτερη σε σειρά μεγαλύτερη εταιρεία τηλεπικοινωνιών στις Η.Π.Α. Η WorldCom ήταν στρατηγικά τοποθετημένη στην συνεχή αυξανόμενη παραγωγή κερδών. Χαρακτηριστικό της υπόθεσης ήταν η ανάληψη νέας χρηματοδότησης από τον CEO, Bernie Ebbers για την αποπληρωμή της αγοράς μετοχών. Εάν υπήρχε διαφάνεια και τα πρότυπα που ισχύουν σήμερα αυτές οι πρακτικές θα είχαν γίνει γνωστά πριν φτάσει η εταιρεία στην διάλυση.

Parmalat (2004)

Οι αναληθής οικονομικές καταστάσεις και τα ανακριβή δημοσιεύματα για την επίδοση της εταιρείας την οδήγησαν στην διάλυση.

Enron (2001)

Το σκάνδαλο της δεκαετίας. Η πτώχευση προκλήθηκε από αμφιλεγόμενες λογιστικές πρακτικές. Κάποια τέτοια παραδείγματα είναι συναλλαγές θυγατρικών υπερακτιών εταιριών(offshore companies) , πρακτικές φοροδιαφυγής και καθοδηγούμενες αποτιμήσεις περιουσιακών στοιχείων. Σε όλα αυτά συνέβαλε και η κακή διακυβέρνηση που ασκούσε ο CFO Andrew Fastow ο οποίος μέσω εσωτερικής πληροφόρησης για μελλοντικές στρατηγικές συμφωνίες λειτουργούσε με σκοπό το ίδιο όφελος και όχι το καλό της εταιρείας.

BCCI – Bank of Credit and Commerce (1990)

Παράνομες χορηγήσεις, ατασθαλίες, παράνομες δραστηριότητες φαινόμενα απάτης και απαξίωση των ελεγκτικών μηχανισμών της τράπεζας από την διοίκηση της την οδήγησαν στην διάλυση.

6. Λοιπές πληροφορίες για την Εταιρική Διακυβέρνηση

Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο τίθεται και επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι. Υπάρχουν κάποια κριτήρια Εταιρικής Διακυβέρνησης τα οποία περιλαμβάνουν τα παρακάτω:

Διατήρηση ποσοστού ελεύθερης διασποράς (20% για την αγορά και 25% για την παράλληλη αγορά)

Χαρακτηριστικά γνωρίσματα Εταιρικής Διακυβέρνησης όπως προστασία και ισότιμη μεταχείριση μετοχών, έγκυρη και λεπτομερή γνωστοποίηση πληροφοριών, έλεγχος με αποτελεσματικότητα της διοίκησης κ.α.

Διαφάνεια και επικοινωνία των εταιριών με τους επενδυτές μέσω των εταιρικών ιστοσελίδων , και open days προς τους επενδυτές.

Μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης EXAE

Σεβασμός και προστασία των δικαιωμάτων και συμφερόντων όλων των μετόχων

Διασφάλιση κατάλληλης σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου που πληροί τα κριτήρια ανεξαρτησίας και σαφούς διαχωρισμού αρμοδιοτήτων από τα όργανα της διοίκησης.

Δημιουργία οργάνων διοίκησης με σαφείς ρόλους που εξισορροπούν τα προσόντα και την εμπειρία των στελεχών με τις απαιτήσεις, τη φύση και το εύρος των εταιρικών δραστηριοτήτων.

Υποστήριξη της διαφάνειας, ακεραιότητας και υπευθυνότητας στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων.

Καθορισμός συστημάτων ανταμοιβών, αξιολόγησης και ανάπτυξης τέτοιων ώστε να προσελκύουν και να διατηρούν στελέχη με ικανότητα να επιτυγχάνουν την απόδοση που απαιτείται από τους μέτοχους.

Εναισθητοποίηση σε θέματα Κοινωνικής Ευθύνης

Ικανοποίηση των αναγκών για ορθή, έγκαιρη και επαρκή παροχή πληροφοριών στην επενδυτική κοινότητα και το ευρύτερο κοινωνικό σύνολο σχετικά με την πορεία της επιχείρησης .

Ανάπτυξη συγκεκριμένων εταιρικών διαδικασιών που απεικονίζουν τον τρόπο καθημερινής εργασίας και διασφάλιση ενός αποτελεσματικού συστήματος εσωτερικού έλεγχού που να λειτουργεί σύμφωνα με τις σύγχρονες θεωρίες διαχείρισης κινδύνων.

Η Επιχειρηματική Ηθική είναι Απαραίτητη για την Εταιρική Διακυβέρνηση

Οι γνωστές σε όλους κρίσεις των τελευταίων ετών έχουν οδηγήσει τους πολίτες καταναλωτές / επενδυτές να απαιτούν υπεύθυνη επιχειρηματική συμπεριφορά και οι επιχειρήσεις και οι ηγέτες συναισθάνονται ολοένα και περισσότερο τον κρίσιμο ρόλο της εμπιστοσύνης της ποιότητας και της ακεραιότητας στην αναζήτηση επιχειρηματικής αριστείας κέρδους και αειφόρου ανάπτυξης. Η εφαρμογή ενός Μοντέλου Επιχειρηματικής Ηθικής Αριστείας επιτυγχάνει τη συνεχή αναβάθμιση της ποιότητας και αριστείας σε ένα επιχειρηματικό περιβάλλον με ηθική εταιρική Διακυβέρνηση και Κοινωνική Ευθύνη. Ευθυγραμμίζεται και εφαρμόζει πολιτική

στρατηγική , κανόνες , διεργασίες και οδηγίες με την εισαγωγή δεικτών που παρακολουθούν τον σεβασμό , την αυτοαξιολόγηση , συγκρισιμότητα και συνεχή βελτίωση. Να σημειωθεί ότι οι επιχειρήσεις που ακολουθούν συγκεκριμένους κώδικες ηθικής προσελκύουν καλύτερους ανθρώπους που συχνά είναι διατεθειμένοι να εργαστούν πιο σκληρά και ακόμα για μικρότερη αμοιβή. Προφανώς και υφίσταται αλληλό-συσχέτιση μεταξύ επιχειρηματικής ηθικής και Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Σύνδεση Εταιρικής Διακυβέρνησης με Διαχείριση Κινδύνων & Διαχείριση Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου.

Ο εσωτερικός έλεγχος έχει ως αντικείμενο του την αξιολόγηση και βελτίωση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης των κινδύνων , των συστημάτων ελέγχου και της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η στρατηγική διαχείρισης κινδύνων και η εξασφάλιση ότι τα συστήματα ελέγχου λειτουργούν αποτελεσματικά, πρέπει να ενσωματώνονται σε μια συνολική στρατηγική, η οποία θα οδηγεί την επιχείρηση στην επίτευξη των στόχων της. Επομένως η εταιρική Διακυβέρνηση είναι μια ομπρέλα η οποία ορίζει το μοντέλο πλαίσιο ελέγχου και αναφορών το οποίο με τη σειρά του εξαρτάται από τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση εργαλείο για καλύτερες χρηματοοικονομικές επιδόσεις

Τα χρηματοπιστωτικά γεγονότα των προηγούμενων χρόνων δημιούργησαν την ανάγκη για έλεγχο των μηχανισμών διοίκησης και ελέγχου στις εισηγμένες εταιρείες. Η κατάρρευση της αμερικανικής εταιρείας ENRON δημιούργησε ερωτήματα για το κατά πόσο καλά προστατεύονται τα εταιρικά μερίδια, τα συμφέροντα των μετοχών και γενικότερα όλων των ομάδων άμεσου ενδιαφέροντος. Έτσι άρχισε η διεξαγωγή ερευνών για την χρηματοοικονομική επίδοση των εταιριών και η εξέταση της Εταιρικής διακυβέρνησης στην πορεία της εταιρείας. Η επίδραση αναδείχτηκε θετική. Έρευνα σε διάφορους επενδυτές δείχνει πως οι επιλογές τους επηρεάζονται από την ύπαρξη Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι ερωτηθέντες παραδέχτηκαν πως θα πλήρωναν ακόμα και παραπάνω αρκεί οι επενδύσεις του να είχαν προοπτική αύξησης σε ένα κλίμα με ισχυρές βάσεις εταιρικής διακυβέρνησης. Πολλές μελέτες επικεντρώνονται σε μηχανισμούς στην χρηματοοικονομική επίδοση των επιχειρήσεων και την σύγκριση με την εφαρμογή και μη της Εταιρικής Διακυβέρνησης όπως η Έρευνα Laing, D., Weir, C., (1999) «Governance Structures,

Size, and Corporate Performance in UK firms». Χρησιμοποίησαν μηχανισμούς έλεγχου επιτροπών, σχέσης Γενικού Διευθυντή και προέδρου καθώς και την ύπαρξη μη εκτελεστικών μηχανισμών στο ΔΣ.

Εταιρική Διακυβέρνηση και Μονάδες εσωτερικού Ελέγχου Τραπεζών

Ο εσωτερικός έλεγχος είναι μια ανεξάρτητη αντικειμενική συμβουλευτική δραστηριότητα σχεδιασμένη να προσθέτει αξία και να βελτιώνει τις λειτουργίες του οργανισμού. Βοήθα τον οργανισμό να επιτύχει τους στόχους του, εφαρμόζοντας συστηματική και πειθαρχική προσέγγιση στην αξιολόγηση και βελτίωση της αποδοτικότητας των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, διενέργειας ελέγχων και εταιρικής διακυβέρνηση. Το ειδικό ενδιαφέρον του θέματος της Εταιρικής διακυβέρνησης στις τράπεζες εστιάζεται στο ότι αυτές σε αντιδιαστολή με τις υπόλοιπες εταιρείες εισηγμένες ή μη υπόκεινται πέραν των κανόνων εταιρικού δικαίου και σε ιδιαίτερα αυστηρό καθεστώς εποπτείας. Ο εσωτερικός έλεγχος είναι υπεύθυνος για την διενέργεια ελέγχων προκειμένου να διαμορφωθεί αντικείμενη και τεκμηριωμένη άποψη για διαφόρων ειδών ζητήματα, αξιολόγηση μέσω των ελέγχων που διενεργούνται, επιβεβαίωση προς την Τράπεζα της Ελλάδος της πληρότητας και εγκυρότητας των διαδικασιών, αξιολόγηση του έργου των τομέων εσωτερικού ελέγχου, αξιολόγηση της οργάνωσης και λειτουργίας των συστημάτων και μηχανισμών που αφορά στην παραγωγή αξιοπιστίας, αξιολόγηση της οργάνωσης και λειτουργίας των συστημάτων, υποβολή προτάσεων για θεραπεία τυχόν αδυναμιών, παρακολούθηση της εφαρμογής και αποτελεσματικότητας των διαρθρωτικών μέτρων.

Η εταιρική Διακυβέρνηση για τους Χρηματοπιστωτικούς Οργανισμούς

Η ιδιαίτερη μορφή και τα χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών οργανισμών καθιστούν αναγκαία την διαφοροποίηση του συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης που υιοθετεί η Επιτροπή Βασιλείας επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο και η Διευθυντική ομάδα:

- ο Καθορίζουν τους εταιρικούς στόχους
- ο Διαχειρίζονται τις καθημερινές υποθέσεις της τράπεζας
- ο Ανταποκρίνονται στην υποχρέωση λογοδοσίας στους μετόχους και στα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη.
- ο Προστατεύουν τα συμφέροντα των καταθετών

ο Ευθυγραμμίζουν τις εταιρικές δραστηριότητες/ συμπεριφορές με τον στόχο της συνετής και ασφαλούς διαχείρισης και προσήλωσης στους σχετικούς νόμους και κανονισμούς.

Εταιρική Διακυβέρνηση και Εταιρικές Αναφορές

Οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν ένα ολοκληρωμένο πακέτο πληροφόρησης που να περιέχει όχι μόνο τυποποιημένες πληροφορίες που περιλαμβάνονται στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αλλά και άλλων σχετικών μέτρων απόδοσης που αντανακλούν και τους τυχόν κινδύνους. Οι εταιρικές αναφορές με βάση μελέτη του ACCA για την βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης οφείλει να προσδιορίζει έναν αριθμό από βασικούς και αναγκαίους μοχλούς, όπως

- Μεγαλύτερη σημασία των μη-χρηματοοικονομικών επιδόσεων και αναφορών.
- Χρήση πληροφοριακής τεχνολογίας για βελτίωση πληροφόρησης
- Βελτίωση του τρόπου που παρουσιάζονται οι οικονομικές καταστάσεις έτσι ώστε να είναι κατανοητά από τους περισσότερους επενδυτές και άμεσα ενδιαφερομένους.

Επιτροπή Βασιλείας

Η στρατηγική κατεύθυνση και παρότρυνση προς τις τράπεζες να υιοθετήσουν τις συστάσεις του ΟΟΣΑ για τις πρακτικές της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι ένα από τα μέτρα για καλύτερη Διακυβέρνηση. Το τραπεζικό σύστημα συμβαδίζει με τις τεχνολογικές και επενδυτικές αλλαγές με αποτέλεσμα την ενίσχυση του ανταγωνισμού και διεύρυνσης των δραστηριοτήτων των Πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι αλλαγές δημιούργησαν την ανάγκη για όλο και μεγαλύτερες υποχρεώσεις των ιθυνόντων της Εταιρικής Διακυβέρνησης προς τις τράπεζες. Το 1988 η Επιτροπή εισήγαγε ένα σύστημα κεφαλαιακής μέτρησης με την ονομασία Basel Capital Accord. Το 1998 εκδόθηκε το πλαίσιο εποπτείας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος με την ονομασία Βασιλεία Ι. Στόχος ήταν η αντιμετώπιση του πιστωτικού κινδύνου μέσω της θέσπισης ελαχίστων κεφαλαιακών απαιτήσεων. Στην αρχή της δεκαετίας του 2000 το πλαίσιο Βασιλεία ΙΙ, το οποίο αντικατέστησε την Βασιλεία Ι αποσκοπούσε στην πληρέστερη απεικόνιση των αναλαμβανόμενων κινδύνων από τα πιστωτικά ιδρύματα και στη σύνδεση των κεφαλαιακών απαιτήσεων με τους κινδύνους αυτούς, Τέλος στο πλαίσιο Βασιλεία ΙΙΙ παρουσιάζονται κανονιστικά πρότυπα που αφορούν την κεφαλαιακή επάρκεια και την ρευστότητα των τραπεζών.

Πορεία Παγκόσμιας Κεφαλαιαγοράς 2006-2018

Στις κρίσεις των τελευταίων 40 ετών συγκαταλέγεται και το διάστημα 2007-2008 που εκτυλίχθηκε χρηματοοικονομική κρίση παγκόσμιου μεγέθους. Ήταν μόλις λίγα χρόνια από την φριχτή κρίση που έπληξε τις χρηματοπιστωτικές αγορές παγκοσμίως (1999-2000). Με πολλούς τρόπους ακόμα δεν έχει ολοκληρωθεί με τα δισεκατομμύρια σε απώλειες και την επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας να εκδηλώνονται στην τρέχουσα κρίση του ευρωπαϊκού χρέους. Προκάλεσε την κατάρρευση πολλών μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και θεωρείται από πολλούς οικονομολόγους ως η χειρότερη κρίση από την Μεγάλη Ύφεση. Τα αίτια είναι πολυάριθμα, κύρια αίτια ήταν η συντριβή της αμερικανικής αγοράς κατοικίας. Τα πρώτα οκτώ χρόνια μετά την Παγκόσμια Οικονομική Κρίση του 2008 είδαν το πιο ευρύ φάσμα μεταρρυθμίσεων που έγιναν ποτέ στην ιστορία της δημοσιονομικής ρύθμισης. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση αποκάλυψε κάποιες βαθιές αδυναμίες στο σύστημα που είχαν καλυφτεί από την τυχαία ανάπτυξη. Πολλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είχαν υψηλούς δείκτες μόχλευσης ακόμα και σε τιμές 40 προς 1 δολάριο μετοχών. Πολλές τράπεζες είχαν σημαντικές αναντιστοιχίες ως προς την ρευστότητα. Η αγορά έξω χρηματιστηριακών παραγώγων οδήγησε σε ταχεία ύφεση όταν η ρευστότητα ξαφνικά στέρεψε. Μεταξύ του 2008 και του 2016, η FSB σε στενή συνεργασία με την επιτροπή της Βασιλείας, την IOSCO και άλλους οργανισμούς τυποποίησης, θέσπισε τα βασικά στοιχεία μιας νέας ρυθμιστικής αρχιτεκτονικής που συνεχίζει να ισχύει μέχρι σήμερα. Στον τραπεζικό τομέα τα κεφαλαιακά αποθέματα αυξήθηκαν, εισήχθησαν ρήτρες και τα ανώτατα όρια τοποθετήθηκαν σε μόχλευση βάσει της συμφωνίας της Βασιλείας III. Στις αγορές παραγώγων, θεσπίστηκαν απαιτήσεις για την υποβολή εμπορικών εκθέσεων. Η εφαρμογή των μεταρρυθμίσεων ιδίως της Βασιλείας III προχώρησε ικανοποιητικά, με γνώμονα μια ευρεία συναίνεση για την αποτροπή της επανάληψης της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής κρίσης.

B .ΜΕΡΟΣ – Εμπειρική Ανάλυση

Για το σκοπό αυτής της μελέτης, ερευνήσαμε τα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως. Το δείγμα διαμορφώθηκε από πλήθος 28

τραπεζών οι οποίες κατέχουν θέσεις στο top 150 των τραπεζών παγκοσμίως μελέτη έγινε για διάστημα από το 2006 έως το 2017. Οι οικονομικές πληροφορίες που χρησιμοποιήθηκαν για την μελέτη, δηλαδή τα στοιχεία της διάρθρωσης του διοικητικού συμβουλίου, οι πληροφορίες για την εταιρεία, ο αριθμός των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου συγκεντρώθηκαν χειροκίνητα από τις ετήσιες εκθέσεις της κάθε τράπεζας που ανακτήθηκαν από την ιστοσελίδα κάθε τράπεζας.

1.Μεταβλητές Αποδοτικότητας

1.1 Δείκτης Αποδοτικότητας του μέσου Ενεργητικού (Return on Average Assets)

Ο εν λόγω δείκτης αξιολογεί το επίπεδο της αποδοτικότητας του ενεργητικού μιας επιχείρησης. Ο δείκτης εκφράζει ένα ποσοστό, χρησιμοποιείται κυρίως από επιχειρήσεις, τράπεζες και αλλά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ως μέτρο καταγραφής της επίδοσης τους. Ο δείκτης δείχνει την ικανότητα με την οποία η επιχείρηση χρησιμοποιεί την περιουσία της. Ο τρόπος υπολογισμού είναι απλός και προκύπτει από το πηλίκο των καθαρών εσόδων με το μέσο όρο δυο ετών του συνολικού ενεργητικού. Ο υπολογισμός γίνεται για την στο τέλος της περιόδου και τα στην μελέτη μας για το τέλος του οικονομικού έτους. Η αδυναμία του δείκτη είναι ότι δεν δίνει την διακύμανση σε ανώτερες και κατώτερες τιμές αλλά τον μέσο όρο αυτών, Στόχος για την εταιρεία είναι η μεγιστοποίηση των για την εκάστοτε επιχείρηση.

Δείκτης αποδοτικότητας μ.ο. Ενεργητικού= (Καθαρά έσοδα/ Μέσο όρο συνολικού ενεργητικού)

YEAR	2017	2016	2015	2014	2013
JPMorgan	0,88	0,92	0,92	0,80	0,68
Morgan Stanley	0,73	0,75	0,80	0,46	0,44
Bank of America	0,81	0,74	0,26	0,54	0,19
CITIGROUP	-0,36	0,84	1,00	0,41	0,72
BANK OF NEW YORK MELLON	1,10	1,06	0,82	0,69	0,58
Wells Fargo	1,15	1,14	1,30	1,40	1,46
Suntrust Banks	1,11	0,92	1,01	0,93	0,77
BB&T	1,09	1,11	1,01	1,18	0,95
State street	0,91	0,88	0,81	0,74	0,85
Charles Schwab	0,96	0,84	0,78	0,85	0,75

Capital One Financial	0,57	1,06	1,20	1,44	1,46
PNC	1,42	1,09	1,16	1,22	1,32
U.S Bancorp	1,35	1,33	1,41	1,47	1,57
Bank of Nova Scotia	0,90	0,82	0,84	0,81	0,83
Westpac Banking	0,94	0,89	0,99	1,07	0,92
Bank of Montreal	0,75	0,67	0,68	0,71	0,75
Mizuho Financial	0,32	0,38	0,36	0,28	0,49
Banco Santander	0,56	0,56	0,55	0,39	0,40
Barclays	0,11	0,18	0,06	0,06	0,10
HSBC	0,39	0,10	0,59	0,55	0,67
Lloyds	0,48	0,26	0,12	0,18	-0,10
TORONDO DOMINATION BANK	0,79	0,72	0,69	0,81	0,79
Credit Swisse	-0,12	-0,33	-0,36	0,24	0,32
MUFG	0,36	0,32	0,40	0,43	0,41
Fifth Third Bancorp	1,53	1,09	1,21	1,07	1,40
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc (SMFG)	0,39	0,40	0,40	0,56	0,47
ING	0,55	0,55	0,50	0,35	0,39
Shinhan Financial Group Co	0,69	0,71	0,66	0,55	0,61

Δείγμα των δεδομένων που αντλήθηκαν από τους ιστοτόπους της κάθε τράπεζας για την εμπειρική ανάλυση.

1.2 Δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων/Σύνολο Ενεργητικού (Equity / Total Assets)

Ένας από τους πιο γνωστούς δείκτες φερεγγυότητας που εξετάζει την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών. Ο παραπάνω δείκτης εκφράζει το ποσό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων που σε μια περίπτωση εκκαθάρισης οι μέτοχοι έχουν την απαίτηση να λάβουν. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη προστασία έχει η τράπεζα. Ο δείκτης Αποδοτικότητας του μέσου όρου του Ενεργητικού χρησιμοποιείται ως εξαρτημένη μεταβλητή και ο δείκτης Ιδίων Κεφαλαίων / Σύνολο Ενεργητικού χρησιμοποιείται ως ανεξάρτητη μεταβλητή και το αντίστροφο.

YEAR	2017	2016	2015	2014	2013
JPMorgan	8,78	9,04	9,34	8,83	7,94
Morgan Stanley	8,91	8,79	9,17	5,57	5,56
Bank of America	7,45	7,40	6,80	2,46	5,21
CITIGROUP	-3,63	7,27	8,42	3,73	6,29
BANK OF NEW YORK MELLON	10,82	9,89	8,89	7,18	5,95
Wells Fargo	12,29	12,53	13,56	14,22	14,36
Suntrust Banks	10,06	8,43	8,70	8,15	6,49
BB&T	9,06	9,08	8,58	10,13	8,56
State street	11,39	11,89	10,74	10,44	10,38

Charles Schwab	14,96	13,85	12,12	12,08	11,25
Capital One Financial	4,34	7,94	8,48	9,81	10,45
PNC	11,32	8,51	9,01	9,99	10,50
U.S Bancorp	14,13	14,01	14,36	14,99	15,47
Bank of Nova Scotia	14,45	13,58	14,27	14,04	14,61
Westpac Banking	13,04	12,82	14,96	16,64	13,45
Bank of Montreal	13,37	12,03	11,03	12,97	13,81
Mizuho Financial	6,97	7,76	6,99	7,92	16,08
Banco Santander	7,68	7,28	7,43	5,55	5,58
Barclays	3,70	1,97	3,13	0,95	1,28
HSBC	4,98	1,29	7,21	7,35	9,35
Lloyds	7,93	4,47	2,00	3,00	-2,04
TORONDO DOMINATION BANK	14,29	12,17	11,88	14,19	14,08
Credit Swisse	-2,20	-6,40	-6,54	4,94	5,98
MUFG	5,83	5,97	6,63	7,30	7,09
Fifth Third Bancorp	14,63	10,36	11,73	10,35	13,43
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc (SMFG)	6,23	7,27	6,56	9,47	7,90
ING	9,77	9,63	9,25	6,26	8,37
Shinhan Financial Group Co	8,75	8,90	7,69	6,14	6,37

Δείγμα των δεδομένων που αντλήθηκαν από τους ιστοτόπους της κάθε τράπεζας για την εμπειρική ανάλυση.

Ο παραπάνω δείκτης εκφράζει το ποσοστό του ενεργητικού που έχει χρηματοδοτηθεί από ίδια κεφάλαια. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερο δανεισμό έχει χρησιμοποιήσει ο οργανισμός για το ενεργητικό. Επίσης εκφράζει το ποσό που θα λάμβαναν οι μέτοχοι σε περίπτωση πιστωτικού γεγονότος. Ένας χαμηλός δείκτης εκφράζει την εμπιστοσύνη των επενδυτών και την ικανότητα άντλησης ξένων κεφαλαίων για την επιχείρηση.

Year	2017	2016	2015	2014	2013
JPMorgan	10,09%	10,20%	10,53%	9,01%	8,74%
Morgan Stanley	9,21%	9,47%	9,67%	9,00%	8,29%
Bank of America	11,71%	12,17%	11,95%	11,57%	11,07%
CITIGROUP	10,95%	12,62%	12,89%	11,49%	10,96%
BANK OF NEW YORK MELLON	11,18%	117,81%	9,85%	9,99%	10,22%
Wells Fargo	10,66%	10,39%	10,85%	10,98%	11,22%
Suntrust Banks	12,21%	11,53%	12,28%	12,09%	12,22%
BB&T	13,40%	13,65%	13,02%	13,05%	12,46%
State street	9,36%	8,74%	8,62%	7,78%	8,38%
Charles Schwab	7,61%	7,35%	7,30%	7,63%	7,23%
Capital One Financial	13,33%	13,31%	14,15%	14,62%	14,02%
PNC	12,50%	12,79%	12,83%	13,35%	13,75%
U.S Bancorp	10,81%	10,75%	11,10%	10,97%	11,48%

Bank of Nova Scotia	6,73%	6,45%	6,24%	6,11%	6,26%
Westpac Banking	7,20%	6,93%	6,64%	6,40%	6,82%
Bank of Montreal	6,25%	6,15%	6,22%	6,01%	5,86%
Mizuho Financial	4,62%	4,83%	5,17%	3,77%	3,28%
Banco Santander	7,40%	7,67%	7,37%	7,08%	7,16%
Barclays	5,83%	5,88%	5,88%	4,86%	4,87%
HSBC	7,79%	7,69%	8,20%	7,59%	7,13%
Lloyds	6,05%	5,93%	5,82%	5,84%	4,64%
TORONDO DOMINATION BANK	5,88%	6,31%	6,07%	5,95%	6,03%
Credit Suisse	5,30%	5,16%	5,48%	4,88%	5,40%
MUFG	5,43%	5,83%	6,04%	5,85%	5,76%
Fifth Third Bancorp	11,42%	11,42%	11,25%	11,29%	11,21%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc (SMFG)	6,22%	5,60%	6,15%	5,94%	5,91%
ING	5,82%	5,68%	5,44%	5,54%	4,63%
Shinhan Financial Group Co	7,91%	8,02%	8,58%	9,03%	9,59%

Δείγμα των δεδομένων που αντλήθηκαν από τους ιστότοπους της κάθε τράπεζας για την εμπειρική ανάλυση.

1.3 Δείκτης Καθαρών Κερδών (Net Profit Margin)

Ένας από τους δείκτες κερδοφορίας είναι ο δείκτης καθαρών κερδών. Εκφράζει το ποσοστό των κερδών από την επιχειρηματική λειτουργία του οργανισμού έπειτα από την αφαίρεση των εξόδων λειτουργίας της επιχείρησης. Ο δείκτης καθαρών κερδών δείχνει πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση μετατρέπει τις πωλήσεις σε κέρδη. Οι εταιρείες που δημιουργούν μεγαλύτερα κέρδη ανά μονάδα πωλήσεων χαρακτηρίζονται ως πιο αποτελεσματικές.

YEAR	2017	2016	2015	2014	2013
JPMorgan	23,65%	25,04%	25,25%	25,24%	21,83%
Morgan Stanley	14,72%	15,90%	16,13%	9,19%	8,17%
Bank of America	19,79%	20,14%	18,07%	5,35%	11,80%
CITIGROUP	-12,39%	21,30%	23,46%	9,50%	19,48%
BANK OF NEW YORK MELLON	25,15%	22,46%	20,02%	15,57%	13,27%
Wells Fargo	23,94%	24,11%	25,68%	26,31%	25,64%
Suntrust Banks	25,40%	22,19%	23,68%	22,02%	17,26%
BB&T	20,61%	22,10%	21,08%	22,08%	17,25%
State street	20,14%	17,85%	19,30%	17,86%	19,08%
Charles Schwab	42,35%	40,02%	35,72%	34,91%	31,37%
Capital One Financial	8,66%	18,45%	20,51%	23,16%	21,39%
PNC	30,16%	24,86%	25,81%	26,06%	25,60%
U.S Bancorp	29,12%	28,47%	29,57%	29,84%	30,77%
Bank of Nova Scotia	31,62%	29,28%	31,19%	29,58%	29,74%

Westpac Banking	36,65%	35,45%	37,00%	28,09%	26,27%
Bank of Montreal	24,03%	22,06%	22,65%	23,51%	23,32%
Mizuho Financial	22,24%	25,30%	22,64%	22,35%	37,89%
Banco Santander	12,87%	13,27%	12,39%	16,27%	13,56%
Barclays	-10,25%	9,17%	-1,38%	-0,59%	2,18%
HSBC	18,60%	2,77%	21,44%	21,88%	25,57%
Lloyds	10,20%	4,39%	2,00%	3,97%	-2,24%
TORONDO DOMINATION BANK	30,07%	27,14%	26,26%	24,68%	24,64%
Credit Swisse	-4,75%	13,50%	-12,54%	7,20%	9,05%
MUFG	18,87%	18,80%	21,48%	21,89%	20,94%
Fifth Third Bancorp	31,13%	24,66%	26,42%	24,44%	27,43%
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc (SMFG)	28,08%	23,36%	34,94%	40,33%	36,06%
ING	30,50%	29,38%	26,00%	9,13%	15,69%
Shinhan Financial Group Co	19,14%	18,53%	16,66%	20,66%	19,00%

1.4 Ξένα προς ΙΚ (Debt to Equity)

Ένας δείκτης μόχλευσης που υπολογίζει τα ξένα κεφάλαια που έχει αντλήσει η επιχείρηση προς τα ίδια κεφάλαια. Μια επιχείρηση η οποία έχει πρόσβαση σε χρηματοδότηση από ξένα κεφάλαια έχει την δυνατότητα μεγαλύτερης ανάπτυξης. Βέβαια ένας πολύ υψηλός δείκτης ξένων προς ίδια σηματοδοτεί μεγαλύτερο δυνητικό ρίσκο ως προς την αποπληρωμή του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί. Το κόστος του κεφαλαίου μπορεί να διαφέρει ανάλογα με της συνθήκες της αγοράς. Ο βραχυχρόνιος δανεισμός τείνει να είναι πιο φθηνός από τον μακροχρόνιο δανεισμό και είναι λιγότερο ευαίσθητος στην μεταβολή των επιτοκίων.

YEAR	2017	2016	2015	2014	2013
JPMorgan	2,41	2,49	2,44	3,10	3,19
Morgan Stanley	5,16	4,87	4,59	5,48	6,92
Bank of America	1,94	1,78	1,97	2,26	2,49
CITIGROUP	2,79	2,29	2,18	2,81	2,87
BANK OF NEW YORK MELLON	1,28	1,00	1,07	1,04	0,97
Wells Fargo	1,58	1,75	1,53	1,34	1,21
Suntrust Banks	0,63	0,76	0,61	1,02	0,96
BB&T	0,96	0,78	1,00	1,11	1,12
State street	0,70	0,82	0,89	1,10	1,05
Charles Schwab	1,07	0,18	0,21	0,16	0,18
Capital One Financial	1,24	1,27	1,25	1,08	0,98
PNC	1,14	1,04	1,09	1,23	1,05

U.S Bancorp	0,98	0,99	1,28	1,41	1,14
Bank of Nova Scotia	2,45	2,45	2,15	1,91	1,79
Westpac Banking	3,03	3,19	3,43	3,31	3,23
Bank of Montreal	2,30	1,97	1,93	1,26	1,04
Mizuho Financial	4,58	4,81	5,68	8,27	9,56
Banco Santander	4,56	11,02	5,02	2,67	3,63
Barclays	5,28	3,50	3,66	5,06	6,62
HSBC	2,28	2,28	2,03	2,48	3,12
Lloyds	2,87	3,11	3,35	3,29	4,14
TORONDO DOMINATION BANK	2,64	2,09	2,49	0,95	0,82
Credit Swisse	6,27	6,77	6,70	7,70	6,80
MUFG	5,51	5,41	5,03	4,95	4,96
Fifth Third Bancorp	1,18	1,11	1,10	1,06	0,77
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc (SMFG)	3,11	3,37	3,55	3,21	2,97
ING	4,00	4,51	5,98	5,21	5,27
Shinhan Financial Group Co	2,40	2,26	2,05	1,98	1,93

1.5 Κέρδη ανά Μετοχή (Earning per Share – EPS)

Δείκτης κερδοφορίας ο οποίος προκύπτει από την διαίρεση των κερδών μετά φόρων με το συνολικό αριθμό των μετοχών. Ο δείκτης Κερδών ανά Μετοχή δείχνει το ποσό που αποκόμισε ο κοινός μέτοχος για κάθε μερίδιο μετοχής που είχε στην κυριότητα του. Τα ΚΑΜ είναι ένας από τους πιο σπουδαίους δείκτες στη χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά συγχρόνως και ο πιο παραπλανητικός. Πολλοί αναλυτές λαμβάνουν υπόψη μόνο τις κοινές με ψήφο μετοχές. Θα πρέπει να λαμβάνονται και οι δυο κατηγορίες μετοχών. Ο δείκτης επιτρέπει στον επενδυτή να διαπιστώσει το ποσοστό από τα κέρδη που η επιχείρηση πληρώνει για μερίσματα και ξαναεπενδύει σε αναπτυξιακά προγράμματα.

YEAR	2017	2016	2015	2014	2013	2012
JPMorgan	6,31	6,19	6	5,29	4,34	5,2
Morgan Stanley	3,07	2,92	2,9	1,6	1,36	0,02
Bank of America	1,56	1,49	1,31	0,42	0,9	0,25
CITIGROUP	-2,98	4,72	5,4	2,2	4,34	2,44
BANK OF NEW YORK MELLON	3,72	3,15	2,71	2,15	1,73	2,03
Wells Fargo	4,1	3,99	4,12	4,1	3,89	3,36
Suntrust Banks	4,47	3,6	3,58	3,23	2,41	3,59
BB&T	2,74	2,77	2,56	2,72	2,19	2,7
State street	5,24	4,97	4,47	4,53	4,43	4,2

Charles Schwab	1,61	1,31	1,03	0,95	0,78	0,69
Capital One Financial	3,49	6,89	7,07	7,59	6,89	6,11
PNC	10,36	7,3	7,39	7,3	7,36	5,28
U.S Bancorp	3,51	3,24	3,16	3,08	3	2,84
Bank of Nova Scotia	4,97	4,35	4,51	4,98	4,83	5,24
Westpac Banking	1,75	1,6	1,92	2,39	2,01	1,98
Bank of Montreal	6,06	5,22	5,3	5,62	5,88	6,19
Mizuho Financial	0,44	0,44	0,46	0,39	0,83	0,68
Banco Santander	0,46	0,45	0,44	0,54	0,54	0,28
Barclays	-0,57	0,56	0,12	0,05	0,23	0,54
HSBC	2,4	0,33	3,22	3,45	4,2	3,7
Lloyds	0,25	0,13	0,03	0,06	0,08	0,13
TORONDO DOMINATION BANK	4,21	3,52	3,4	3,63	6,48	3,41
Credit Swisse	-0,42	1,34	-1,8	1,17	1,32	0,86
MUFG	0,61	0,57	0,66	0,16	0,71	0,86
Fifth Third Bancorp	2,81	1,91	2,01	1,66	2,02	1,66
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc (SMFG)	0,85	0,79	0,82	1,12	1,02	0,63
ING	1,59	1,42	1,16	0,43	1,41	0,89
Shinhan Financial Group Co	5,41	5,16	8,49	3,78	3,52	4,17

2. Μεταβλητές Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το Διοικητικό συμβούλιο μιας επιχείρησης αποτελεί το βασικότερο όργανο για την άσκηση της εταιρικής διακυβέρνησης. Στις τράπεζες το ΔΣ επηρεάζει με τις αποφάσεις του και παίζει ένα πολύ σημαντικό ρόλο στη διακυβέρνηση του οργανισμού αν αναλογιστούμε την αδιαφάνεια και την πολυπλοκότητα που τις διέπουν. Το ΔΣ κατέχει και τον ρόλο του θεσμικού παράγοντα καθώς διαχειρίζεται τις δημοσιές σχέσεις με τα ενδιαφερόμενα μέρη εσωτερικού και εξωτερικού.

2.1 Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου

Το μέγεθος του ΔΣ είναι μια από τις σημαντικότερες διαστάσεις στην έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση. Η έρευνα χωρίζεται σε δυο αντίθετες σχολές και στάσεις απέναντι στην πιο σωστή πρακτική. Η πρώτη η οποία συστήνεται από τον Yermack (1996) ορίζει πως τα oligομελή συμβούλια είναι αποτελεσματικότερα και πιο αποδοτικά. Προσπάθειες έχουν γίνει για την προσέγγιση της καλύτερης μορφής

στο συμβούλιο. Ο Jensen το 1993 κατέληξε πως η ιδανική σύνθεση είναι ανάμεσα στα 7,8 μέλη.

2.2 Ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου

Για τους σκοπούς της έρευνας μας ως ανεξαρτησία ορίζουμε το ποσοστό των ανεξάρτητων συμβούλων προς το σύνολο των μελών του συμβουλίου. Όπως και στο μέγεθος του Διοικητικού συμβουλίου έτσι και στην ανεξαρτησία δεν υπάρχει βέλτιστος αριθμός ανεξάρτητων μελών καθώς εξαρτάται τον τομέα της επιχείρησης, την φύση της ίδιας της επιχείρησης και φυσικά την οικονομική συγκυρία η οποία υπάρχει. Το 2008 οι De andres και Valledado εκπόνησαν έρευνα πάνω στην ανεξαρτησία του ΔΣ και ανάδειξαν πως η προσθήκη παραπάνω ανεξάρτητων συμβούλων πρέπει να γίνεται με σύνεση γιατί υπάρχει ένα κομβικό σημείο όπου η απόδοση της επιχείρησης αρχίζει να φθίνει.

2.3 Δυαδικότητα του Διευθύνοντα συμβούλου

Η εν λόγω μεταβλητή χαρακτηρίζεται ως ψευδομεταβλητή, καθώς μπορεί να λάβει μόνο δυο τιμές (0,1). Στην περίπτωση όπου η μεταβλητή λαμβάνει την τιμή 1, ο Διευθύνων εκτελεί ταυτόχρονα καθήκοντα προέδρου Διοικητικού Συμβουλίου ενώ όταν η τιμή είναι μηδέν δεν ισχύει κάτι τέτοιο..Η δυαδικότητα έχει επιρροή στην λειτουργία και στην λήψη αποφάσεων του ΔΣ. Ο διευθύνων μπορεί να αποκτήσει μεγαλύτερη εξουσία μέσα από αυτή την πρακτική. Η επιχείρηση αποκτά ακόμα έναν κίνδυνο και μπορεί να έχει αρνητικό αντίκτυπο στην ανάληψη κινδύνου από την τράπεζα.

2.4 Διαφορετικότητα του Διοικητικού Συμβουλίου

Η αναλογία των συμβούλων που είναι από διαφορετικές χώρες προς το σύνολο των μελών του ΔΣ διαμορφώνουν τον παραπάνω δείκτη. Η έδρα της κάθε τράπεζας είναι το σημείο αναφοράς για τον διαχωρισμό των εθνικοτήτων.. Ο λόγος που μελετάμε αυτού του είδους την μεταβλητή είναι γιατί σε ένα πλήρως ελεύθερο και παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον πολλές επιχειρήσεις έχουν πελάτες, συνεργάτες,

μέτοχους, επενδυτές σε διάφορες χώρες. Οι απαιτήσεις είναι διαφορετικές και η κατανόηση αυτών ακόμα πιο περίπλοκες. Ένας ξένος σύμβουλος λόγω της διαφορετικής εμπειρίας του μπορεί να δημιουργήσει και να ανακαλύψει πλεονεκτήματα του οργανισμού που μέχρι πρότινος δεν είχαν γίνει αντιληπτά. Από την άλλη οι ξένοι σύμβουλοι μπορεί να μην είναι γνωστές των εκάστοτε τοπικών διαφορετικών κανονισμών, πρακτικών ακόμα και της κουλτούρας και οι αποφάσεις τους να αποδειχθούν λανθασμένες για την συγκεκριμένη χώρα.

2.5 Έλεγχος των Οικονομικών από Big 4

Η ομάδα έλεγχου παίζει σημαντικό ρόλο στον έλεγχο και την διαδικασία επίβλεψης της λογιστικής πληροφόρησης. Η φήμη των ελεγκτών μπορεί να επηρεάσει την βιωσιμότητα των δημοσιοποιημένων λογιστικών αριθμών. Οι αυξημένες απαιτήσεις πληροφόρησης για τον τραπεζικό κλάδο μεταβάλλει αναμφισβήτητα και τον ρόλο των ελεγκτών. Οι ελεγκτές έχουν το καθήκον αλλά και το προνόμιο και την ευκαιρία να είναι στην πρώτη γραμμή των μηχανισμών που, όπως έχει αποδειχτεί και στο παρελθόν θα συμβάλλουν με το θεσμικό τους ρόλο στη βελτίωση της διαφάνειας και της γενικότερης λειτουργίας των σύγχρονων επιχειρήσεων. Όπως θα δείξει παρακάτω και η εμπειρική ανάλυση και τα 28 ιδρύματα του δείγματος είχαν ως ελεγκτή μια εκ των 4 (DELLOITE, EY, KPMG, PWC) στον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων, με σαφή προτεραιότητα των πρωτοπόρων παγκοσμίως στην διαφάνεια και αξιοπιστία των αναφορών τους.

Περιγραφική Στατιστική

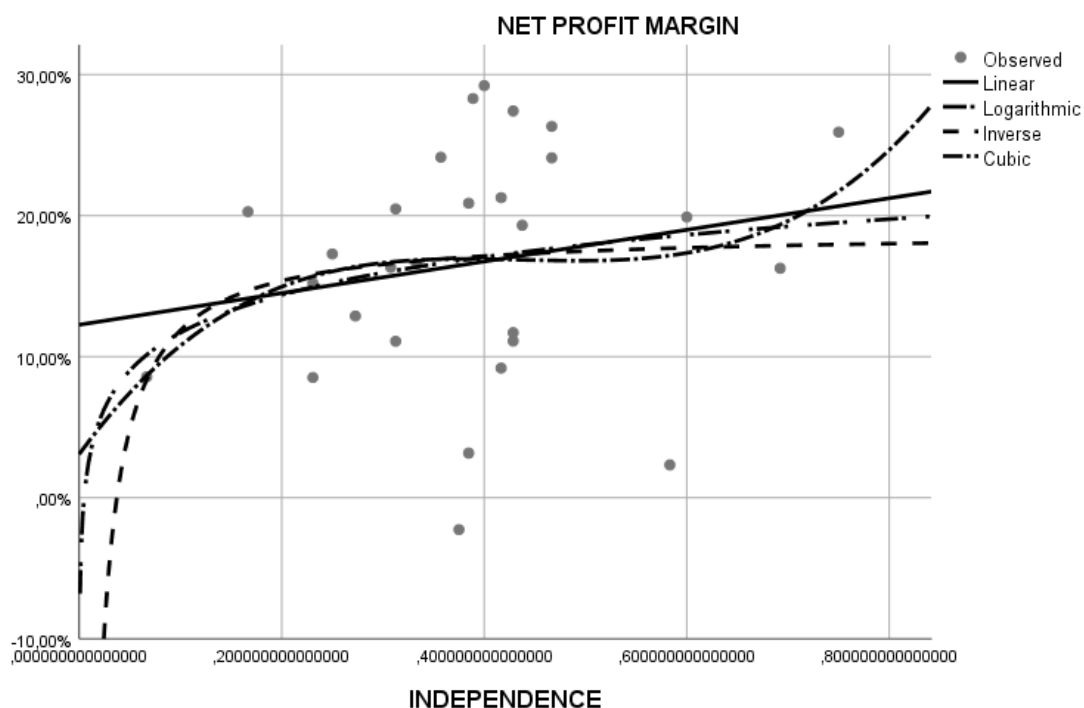
Statistics							
		ROAA	ROE	Total equity to total assets	Pre tax operating Income	Profit Margin	Debt to Equity
N	Valid	336	333	336	336	336	336
	Missing	0,000	3,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Mean		0,881	10,475	0,095	7733,900	0,166	3,423
Std. Error of Mean		0,111	0,494	0,007	501,375	0,009	0,184
Median		0,747	9,640	0,074	5169,000	0,201	2,491
Std. Deviation		2,027	9,012	0,120	9190,350	0,174	3,365
Variance		4,107	81,218	143,214	84463	301,173	11,324

Skewness	8,102	2,334	6,563	0,873	-5,165	4,610
Std. Error of Skewness	0,133	0,134	0,133	0,133	0,133	0,133
Kurtosis	82,133	19,653	46,331	10,852	44,657	38,331
Std. Error of Kurtosis	0,265	0,266	0,265	0,265	0,265	0,265
Range	30,980	113,268	1,173	119452,00	2,123	38,360
Minimum	-8,380	-26,965	0,005	-52355,00	-1,641	0,078
Maximum	22,600	86,303	1,178	67097,000	0,482	38,437

Τα περιγραφικά στατιστικά στοιχεία για τις εξαρτημένες μεταβλητές παρουσιάζονται παραπάνω. Ο μέσος Όρος των ROAA και ROAE είναι 0,881% και 10,475% αντίστοιχα, , με τον μέσο όρο καθαρών κερδών να είναι 16,6% . Τα ανωτέρω ποσοστά καταδεικνύουν πως τα μεγαλύτερα ιδρύματα επιτυχαίνουν ικανοποιητικούς δείκτες αποδοτικότητας αν λάβουμε υπόψη και το average pre tax operating income = 7733mln. Η τυπική απόκλιση για όλους τους δείκτες είναι κανονική χωρίς κάποιο σημαντικό εύρημα για καμία μεταβλητή.

Ανάλυση-Ερμηνεία ευρημάτων από SPSS

Σχέση Ανεξαρτησίας με τον δείκτη καθαρών κερδών



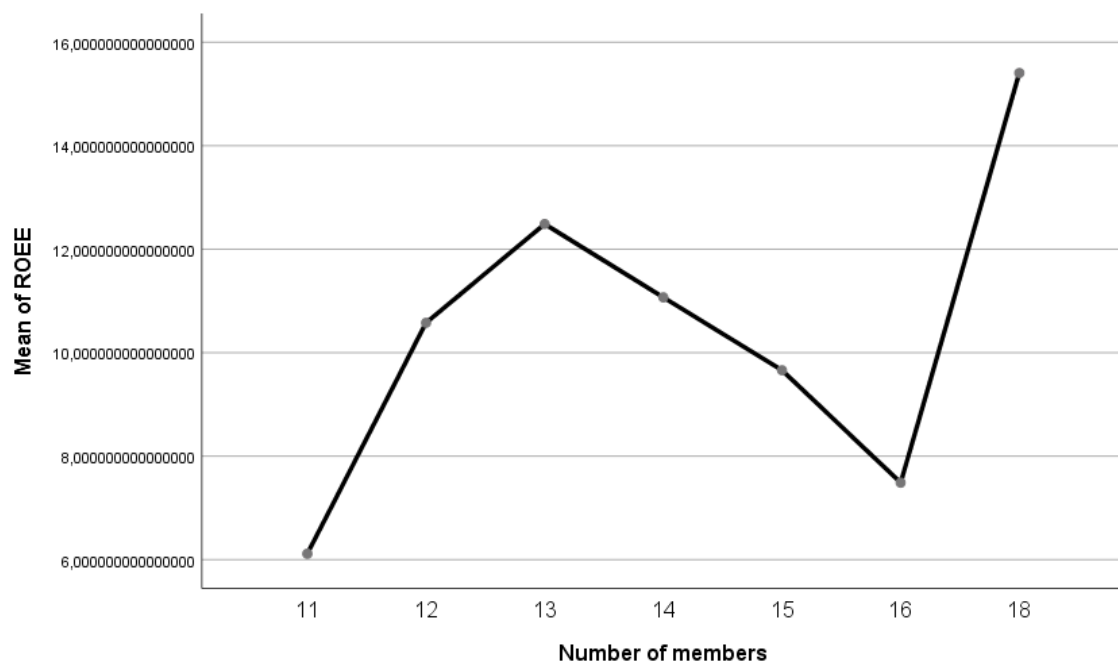
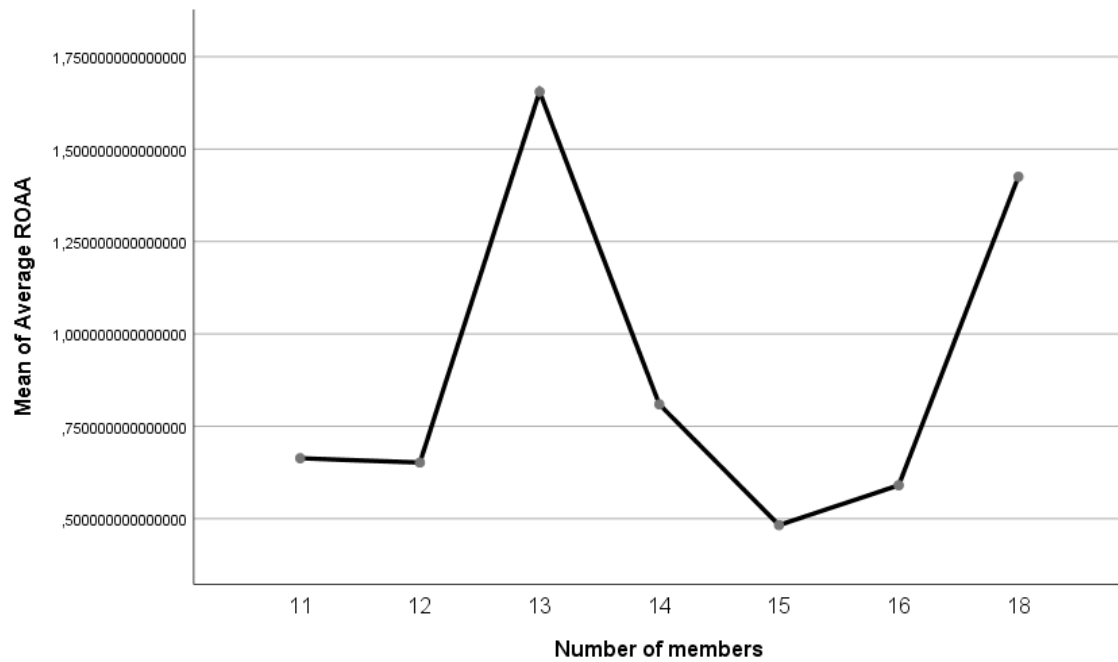
Το παραπάνω γράφημα παρουσιάζει την τάση της γραμμικής παλινδρόμησης να τείνει θετικά προς τα πάνω και αριστερά. Οι περισσότερες τιμές συγκεντρώνονται στο 0,4 και με βάση τα αποτελέσματα από τις 28 τράπεζες που μελετήθηκαν. Αποδεικνύετε πως στα συμβούλια που συμμετέχουν περισσότερα ανεξάρτητα μέλη έχουν την ικανότητα για καλύτερη απόδοση και μεγαλύτερη κερδοφορία.

Σύνθεση Συμβουλίου –Αριθμός Μελών

Descriptives											
			N	Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval for Mean		Minimum	Maximum	Between-Component Variance
							Lower Bound	Upper Bound			
Average ROAA	11		1	,6635333333	.	.	.	.	,6635333333	,6635333333	
	12		7	,6518000000	,3622350854	,1369119932	,3167884214	,9868115786	,2782416667	1,205183333	
	13		6	1,655048194	2,139833754	,8735834718	-,590569610	3,900665999	,4797833333	5,984308333	
	14		4	,8093812500	,3418985591	,1709492796	,2653443468	1,353418153	,3492166667	1,175900000	
	15		5	,4825966667	,5863260040	,2622129604	-,245423224	1,210616557	-,373133333	1,169158333	
	16		4	,5904783333	,2934977810	,1467488905	,1234578689	1,057498798	,3087833333	,9868300000	
	18		1	1,425275000	.	.	.	.	1,425275000	1,425275000	
	Total		28	,8783613988	1,073651887	,2029011347	,4620426587	1,294680139	-,373133333	5,984308333	
	Model	Fixed Effects			1,105526107	,2089247963	,4438784999	1,312844298			
	Random Effects				,208924796 ^a	,367140839 ^a	1,38958196 ^a			-,082049153	
ROEE	11		1	6,113775000	.	.	.	.	6,113775000	6,113775000	
	12		7	10,57726786	4,015545571	1,517733565	6,863507609	14,29102811	5,830566667	16,41707500	
	13		6	12,48622222	3,060769642	1,249553974	9,274141474	15,69830297	7,514816667	15,58976667	
	14		4	11,06883542	4,060450296	2,030225148	4,607752895	17,52991794	7,805083333	16,98165000	
	15		5	9,660273833	5,137058286	2,297362306	3,281773503	16,03877416	3,913494167	15,57232500	
	16		4	7,487410417	2,249663103	1,124831551	3,907694402	11,06712643	5,287666667	9,453050000	
	18		1	15,40547500	.	.	.	.	15,40547500	15,40547500	
	Total		28	10,46442182	3,952934403	,7470343842	8,931633869	11,99720976	3,913494167	16,98165000	
	Model	Fixed Effects			3,865546132	,7305195532	8,945223239	11,98362039			
	Random Effects				,8257713090	8,443832213	12,48501142			,8070813798	

a. Warning: Between-component variance is negative. It was replaced by 0.0 in computing this random effects measure.

Η σύνθεση του συμβουλίου διαφέρει ανάμεσα στις κορυφαίες τράπεζες του κόσμου. Οι 26 από τις 28 του δείγματος έχουν από 12 έως 16 άτομα στο συμβούλιο τους με την μεγαλύτερη συγκέντρωση στα 12 άτομα και την καλύτερη απόδοση ενεργητικού και ιδίων κεφαλαίων για τα συμβούλια με τα 13 άτομα.



Αυτό αποδεικνύεται και στα 2 παραπάνω γραφήματα ενώ η αύξηση που διαφαίνεται από τα 16 στα 18 άτομα δεν είναι αντιπροσωπευτική καθώς αφορά μόνον μια τράπεζα.

Participation of Woman

Correlations

		DEBT TO EQUITY	PARTICIPATI ON OF WOMAN	OPERATING INCOME
DEBT TO EQUITY	Pearson Correlation	1	,139	,117
	Sig. (2-tailed)		,481	,553
	N	28	28	28
PARTICIPATION OF WOMAN	Pearson Correlation	,139	1	,136
	Sig. (2-tailed)	,481		,490
	N	28	28	28
OPERATING INCOME	Pearson Correlation	,117	,136	1
	Sig. (2-tailed)	,553	,490	
	N	28	28	28

Εξετάζοντας την συσχέτιση των ανεξάρτητων μεταβλητών και πιο συγκεκριμένα της συμμετοχής των γυναικών στο Διοικητικό Συμβούλιο με έναν εξαρτημένο δείκτη το debt to equity, παρατηρούμε πως το αποτέλεσμα είναι θετικό. Για κάθε μια μονάδα αύξησης του δείκτη συμμετοχής των γυναικών το debt to equity αυξάνεται θετικά που σημαίνει πως η επιχείρηση μπορεί να επιτύχει καλύτερες συμφωνίες χρηματοδότησης. Επίσης θετική είναι η συσχέτιση των λειτουργικών κερδών με την συμμετοχή των γυναικών.

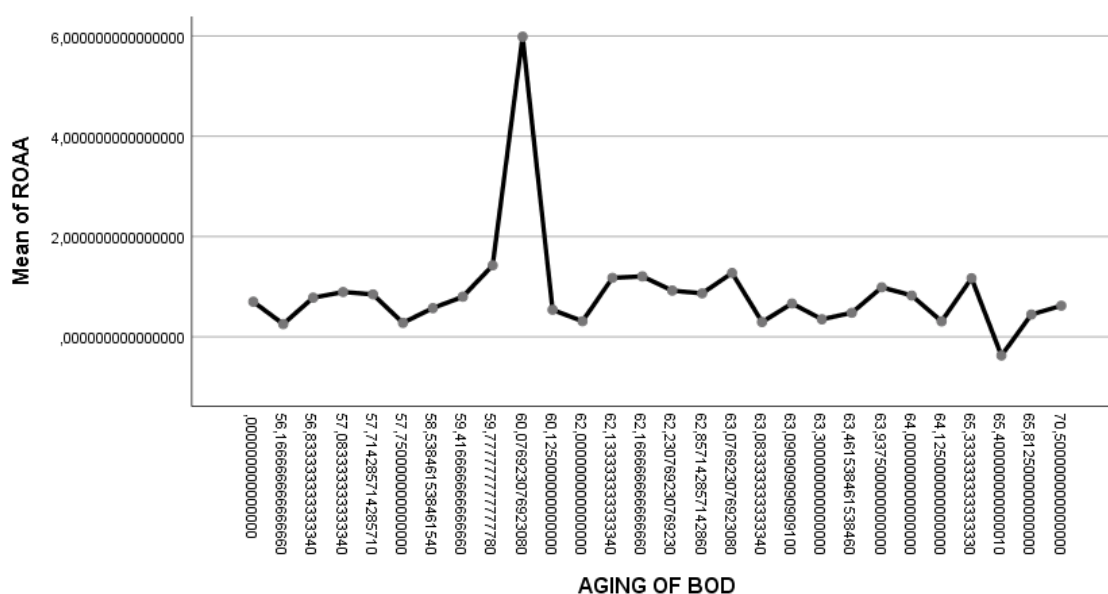
Aging of BoD**Correlations**

		AGING OF BOD	EQUIT Y TO ASSETS	OPERA TING INCOME	DEBT TO EQUITY
AGING OF BOD	Pearson Correlation	1	,116	,112	,076
	Sig. (2-tailed)		,556	,571	,700
	Sum of Squares and Cross-products	3970,43 1	294,587	226952, 506	63,365
	Covariance	147,053	10,911	8405,64 8	2,347
	N	28	28	28	28
EQUITY TO ASSETS	Pearson Correlation	,116	1	-,218	-,427*
	Sig. (2-tailed)	,556		,265	,023
	Sum of Squares and Cross-products	294,587	1617,33 7	- 282127,977	- 226,871
	Covariance	10,911	59,901	- 10449,184	-8,403

		N	28	28	28	28
OPERATING INCOME	Pearson Correlation		,112	-,218	1	,117
	Sig. (2-tailed)		,571	,265		,553
	Sum of Squares and Cross-products		226952, 506	- 282127,977	103551 7607,640	49674,6 16
	Covariance		8405,64 8	- 10449,184	383525 03,987	1839,80 1
	N		28	28	28	28
DEBT EQUITY	Pearson Correlation	TO	,076	-,427*	,117	1
	Sig. (2-tailed)		,700	,023	,553	
	Sum of Squares and Cross-products		63,365	- 226,871	49674,6 16	174,284
	Covariance		2,347	-8,403	1839,80 1	6,455
	N		28	28	28	28

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Όπως σε όλους τους ελέγχους που διενεργούνται τα αποτελέσματα της μελέτης μας είναι για αποδεκτά για επίπεδο σημαντικότητας 5%. Παραπάνω παρουσιάζεται ο έλεγχος για την συσχέτιση της ηλικίας των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου με το debt to equity , equity to assets και operating income. Και για τα 3 η συσχέτιση είναι θετική με τον μέσο όρο ηλικίας των μελών του συμβουλίου να είναι 60 ετών.



Το δείγμα μας αφορούσε τα κορυφαία χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του κόσμου, τα οποία αποτελούνται από σύνθετα σχήματα ομίλων και συναλλαγών, με αποτέλεσμα να επιλέγουν με απόλυτη συμφωνία και τα 28 ιδρύματα που χρησιμοποιήθηκαν στην μελέτη μιας εκ των 4 για τον εξωτερικό έλεγχο. Έτσι λόγω της σταθερότητας των αποτελεσμάτων δεν μπορεί να προκύψει αποτέλεσμα στην συσχέτιση του έλεγχου με την διακυβέρνηση.

Διαδικότητα CEO

Correlations

		ΔΥΑΔΙΚΟΤΗΤΑ Α CEO	OPERATING INCOME	DEBT TO EQUITY
ΔΥΑΔΙΚΟΤΗΤΑ CEO	Pearson Correlation	1	,124	,278
	Sig. (2-tailed)		,531	,152
	N	28	28	28
OPERATING INCOME	Pearson Correlation	,124	1	,117
	Sig. (2-tailed)	,531		,553
	N	28	28	28
DEBT TO EQUITY	Pearson Correlation	,278	,117	1
	Sig. (2-tailed)	,152	,553	
	N	28	28	28

Η Διαδικότητα του CEO φαίνεται να βελτιώνει το δείκτη debt to equity και να αυξάνει το operating income χωρίς να επιδρά στο Roe. Να σημειωθεί πως το πλήθος ήταν σχεδόν μοιρασμένο με 12 να επιλέγουν τον δυαδικό ρόλο και 16 τον μονό ρόλο του. Ένα μεγαλύτερο δείγμα θα μας έδινε καλύτερη εικόνα για την συγκεκριμένη μεταβλητή.

Earnings per Share

Correlations					
		Mean EPS	INDEPENDENCE	PARTICIPATION OF WOMAN	AGING OF BOD
Mean EPS	Pearson Correlation	1	0,111	0,054	0,196
	Sig. (2- tailed)		0,573	0,785	0,317
	Sum of Squares and Cross- products	85,898	1,170	0,344	259,053
	Covariance	3,181	0,043	0,013	9,595

	N	28	28	28	28
INDEPENDENCE	Pearson Correlation	0,111	1	,596**	,717**
	Sig. (2-tailed)	0,573		0,001	0,000
	Sum of Squares and Cross-products	1,170	1,287	0,466	115,947
	Covariance	0,043	0,048	0,017	4,294
	N	28	28	28	28
PARTICIPATION OF WOMAN	Pearson Correlation	0,054	,596**	1	,566**
	Sig. (2-tailed)	0,785	0,001		0,002
	Sum of Squares and Cross-products	0,344	0,466	0,475	55,540
	Covariance	0,013	0,017	0,018	2,057
	N	28	28	28	28
AGING OF BOD	Pearson Correlation	0,196	,717**	,566**	1
	Sig. (2-tailed)	0,317	0,000	0,002	
	Sum of Squares and Cross-products	259,053	115,947	55,540	20289,384
	Covariance	9,595	4,294	2,057	751,459
	N	28	28	28	28
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).					

Παρατηρείται πως η εξαρτημένη μεταβλητή κερδών ανά μετοχή έχει θετική συσχέτιση τόσο με την συμμετοχή των γυναικών στο διοικητικό συμβούλιο όσο με την ανεξαρτησία και την ηλικία των μελών του συμβουλίου. Το πλήθος όπως σε όλους τους ελέγχους έτσι και για αυτή την μεταβλητή αφορά 28 τραπεζικά ιδρύματα για διάστημα 11 ετών.

Γ. ΜΕΡΟΣ - Συμπεράσματα

1.Συμπεράσματα

Ο κλάδος των τραπεζών όπως και των ασφαλιστικών (FS industry) είναι ένας πολύ ευαίσθητος τομέας με διαφορετική διάρθρωση μετόχων, πιστωτών, καταθετών

και διευθυντικών στελεχών. Αυτού του είδους οι οργανισμοί διαχειρίζονται περιουσίες, οικονομικά ενδιαφέροντα και από την φύση τους δημιουργείται ένα επιπλέον ενδιαφέρον για την ασφάλεια και κάλυψη αυτών. Η εταιρική διακυβέρνηση έχει εστιάσει στο επίκεντρο αυτού του ενδιαφέροντος με διαφόρους μηχανισμούς και διαδικασίες. Οι μηχανισμοί διακρίνονται σε οικονομικούς νομικούς και θεσμικούς. Οι επιχειρήσεις με την συμβολή αυτών των μηχανισμών είναι σε θέση να ελέγξουν πιο αποτελεσματικά και να επεκτείνουν την κλασσική σχέση μεταξύ των μετοχών και του ΔΣ. Η υιοθέτηση διαδικασιών και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να δώσει το έναυσμα για ευημερία και ένα διαρκές ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, όπως και να συμβάλει ενεργά στην δημιουργία και διατήρηση κερδοφόρου περιβάλλοντος. Η έρευνα που εκπόνησα ήταν στο πλαίσιο του παγκοσμίου γίνεσθαι και έδωσε προσοχή στα μεγαλύτερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του κόσμου. Σύμφωνα με τις παλινδρομήσεις μέσω του προγράμματος SPSS πρόέκυψαν στατιστικά σημαντικά αποτελέσματα για τους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης τα οποία συνάδουν με τα αποτελέσματα της βιβλιογραφίας. Τέλος με βάση τα αποτελέσματα που πρόέκυψαν επιβεβαιώθηκε ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση συνδέεται με την έννοια της απόδοσης όπως ακριβώς περιγράφεται και σε προηγούμενες έρευνες και όπως αναλύεται σε όλη την εργασία.

2.Περιορισμοί έρευνας

Η παρούσα έρευνα έγινε για 28 οργανισμούς για χρονικό διάστημα 11 ετών. Κατά την συλλογή των δεδομένων δεν υπήρχε πρόσβαση σε κάποια αξιόπιστη βάση τόσο για τα οικονομικά στοιχεία όσο και για τα δεδομένα των συμβουλίων με αποτέλεσμα τον περιορισμό του δείγματος και της δυνατότητας μελέτης περισσότερων μεταβλητών. Το σύνολο των δεδομένων αντλήθηκε από τους ιστότοπους της κάθε τράπεζας με ανάρτηση στην ετήσια έκθεση για κάθε ξεχωριστή χρήση.

3.Προτάσεις για μελλοντικές έρευνες

Μέσα από το παρόν κεφάλαιο εστιάζονται και παρουσιάζονται οι προτάσεις για μελλοντικές έρευνες οι οποίες μπορούν να εμπλουτίσουν , συνεχίσουν και εμβαθύνουν τις παρούσες ερευνητικές προσπάθειες.

Θα ήταν καλό να μελετηθούν και άλλες διαστάσεις εταιρικής διακυβέρνησης, όπως η αποζημίωση των συμβούλων, αλλά και του CEO, το καθεστώς ιδιοκτησίας των τραπεζών και η ύπαρξη επιτροπής διαχείρισης κινδύνου. Ακόμα Ενδιαφέρον θα ήταν να μελετηθεί η εμπειρική αξιολόγηση των μέτρων πολιτικής στην αποδοτικότητα κερδοφορία των επιχειρήσεων πριν και μετά την λήψη των νομοθετικών μέτρων για την Διακυβέρνηση. Σχετικά με το εκπαιδευτικό υπόβαθρο των μελών του ΔΣ, έχει εκπονηθεί εκτενώς στο παρελθόν και θα ήταν χρήσιμο να διερευνηθεί περαιτέρω η εκπαίδευση των συμβούλων (πχ. Η φύση των σπουδών , τίτλων, πιστοποιήσεων) και πως αυτή σχετίζεται και επηρεάζει την επίδοση των τραπεζών. Τέλος δεν μπορέσαμε να βγάλουμε σαφές συμπέρασμα για την δυαδικότητα του CEO, τα αποτελέσματα ήταν μοιρασμένα με 12 εταιρείες να επιλέγουν το ίδιο πρόσωπο και για τις δυο θέσεις και 16 να επιλέγουν να μην συγκεντρώνεται όλη η εξουσία σε ένα πρόσωπο. Ένα μεγαλύτερο δείγμα θα ήταν σημαντικό για την διαλεύκανση σε ένα θέμα όπου οι θεωρίες και οι απόψεις δίστανται.

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση

- Εμμανουηλίδης, Ξ. (2009). *Η στρατηγική της εταιρικής διακυβέρνησης και η σπουδαιότητα της στην λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων: η περίπτωση των ελληνικών τραπεζών*.
- Ευαγγέλου, Ι. (2018). *Η επίδραση της εταιρικής διακυβέρνησης στην αποδοτικότητα: η περίπτωση των εταιρειών του δείκτη FTSE Large Cap του ΧΑ*. Αθήνα: Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών.
- Μέκος, Κ. (2003). *Η Εταιρική Διακυβέρνηση – Όψεις του προβλήματος και πιθανές απαντήσεις* (σ. 81). Αθήνα: Σταμούλη.
- Μπαλωμενάκη, Ν. (2016). *Εταιρική διακυβέρνηση και επίδοση τραπεζών*. (Μεταπτυχιακή Διατριβή) Χανιά: Πολυτεχνείο Κρήτης.
- Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.(2016). *Η καταπολέμηση της φτώχειας και της ανισότητας στην Ελλάδα είναι ζωτικής σημασίας για την ανάκαμψη από την κρίση*.

- Παπαδάκης, Β. (2016). Στρατηγική Ανάλυση του Εσωτερικού περιβάλλοντος. Στο Β. Παπαδάκης (επιμ.), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων – Ελληνική και Διεθνής εμπειρία*. Αθήνα: Μπένου.
- Παπαδάκης, Β. (2016). Στρατηγική Ανάλυση του Εξωτερικού περιβάλλοντος. Στο Β. Παπαδάκης (επιμ.), *Στρατηγική των Επιχειρήσεων – Ελληνική και Διεθνής εμπειρία*. Αθήνα: Μπένου.
- Πνευματικού, Σ. (2017). *Εταιρική διακυβέρνηση και τραπεζική αποδοτικότητα : το τραπεζικό σύστημα στο Ηνωμένο Βασίλειο (περίοδος 2011-2016)*. Αθήνα: Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών.
- Σύνδεσμος Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών. (2011). *Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ για τις Εισηγμένες Εταιρείες*
- Grant Thornton & Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2011). *Έρευνα Εταιρικής Διακυβέρνησης 2011*.

Ξενόγλωσση

- Alexakis, C. A., Balios, D., Papagelis, G., & Xanthakis, M. (2006). An empirical investigation of the visible effects of corporate governance: the case of Greece. *Managerial Finance*, 32(8), 673-684.
- Baker, K.H. & Anderson, R. (2010). *Corporate Governance A synthesis of theory, research and practice*
- Berle, A.A. (1959). *Power without property*
- Bebchuk, L., & Cohen, A. (2004). *The Costs of Entrenched Boards*.
- Buza I. (2008), *Corporate Governance in Banking- A European Study*, Business
- Carter, D. A., Simkins, B. J., & Simpson, W. G. (2003). Corporate governance, board diversity, and firm value. *Financial review*, 38(1), 33-53.
- Chiu, Y.-H., Chen, Y.-C., & Hung, Y. H. (2009). *Basel II and bank bankruptcy analysis*. *Applied Economics Letters*, 16(18), 1843–1847.
- CEPS. *Corporate Governance in Europe*.
- Deborah, M. (2018). *The Governance Revolution, What every Board Member Needs to Know*.
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The structure of corporate ownership: Causes and consequences. *Journal of political economy*, 93(6), 1155-1177.

- Deloitte, (2013). *Developing an effective governance operating mode*.
- Deloitte. (2018). *Corporate Governance legislation. The latest updates and best practices in Greece*.
- Du Plessis, J. J., & Low, C. K. (Eds.). (2017). *Corporate Governance Codes for the 21st Century*.
- Diaz Diaz, B. ,&Idowu, S.O. , &Molyneux, P. (2018). *Corporate Governance in Banking and Investor Protection. From Theory to Practice*.
- Gavin J. Nicholson & Geoffrey C. Kiel, 2004. A Framework for Diagnosing Board Effectiveness," *Corporate Governance: An International Review*, Wiley Blackwell, vol. 12(4), pages 442-460
- Hermalin, B., & Weisbach, M. (2007). *Transparency and Corporate Governance*.
- Institute of Chartered Accountants in England and Wales. (2019). *What is corporate governance?*.
- Lorsch, J.W. (2012). *The Future of Boards: Meeting the Governance Challenges of the Twenty-First Century*.
- Mayer, C. (1996). *Corporate governance, competition and performance*.
- Muir, R., & Saba, J. P. (1995). Improving state enterprise performance: The role of internal and external incentives (23). *World Bank Publications*.
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (1999). *Principles of Corporate Governance*. Γαλλία:OECD
- Organisation for Economic Co-operation and Development. (2004). *Principles of Corporate Governance*. Γαλλία:OECD
- Ordóñez-Sanz, G. (2014). *Model Governance*. Spanos, L. (2005). Corporate Governance in Greece: Developments and Policy Implications. *Corporate Governance: The International journal of Business in Society*
- PricewaterhouseCoopers. (2003). *Βαρόμετρο της Διοίκησης*.
- Scandizzo, S. (2013). *Risk and Governance: A Framework for Banking Organizations*
- Schulze et. al . (2003). Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business venturing*.
- Shakir, R., (2008), *Board Size, Board Composition and Property Firm Performance*
- Smith, A. (1976). *Wealth of Nations. Great Minds*.
- Solomon, J. (2010). *Corporate Governance and Accountability*.

The Association of Chartered Accountants. *United Kingdom , Business Technology and Finance – Corporate Governance.*

The Institute of Internal Auditors. (1996). *Advanced Management.*

Thomsen, S. (2004). *Corporate Values and Corporate Governance*

Tsipouri, L.,& Xanthakis, M. (2004). *Can Corporate Governance be Rated? Ideas based on the Greek experience. Corporate Governance, 12(1), 16–28.*

Vinten, G. (2001). *Shareholder versus Stakeholder - is there a Governance Dilemma? Corporate Governance, 9(1), 36–47.*

Παράρτημα**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΕΙΓΜΑΤΟΣ**

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΣΥΜΒΟΛΑ ΜΕΤΟΧΗΣ
JPMorgan	JPM (NYSE)
Morgan Stanley	MS (NYSE)
Bank of America	MER-K (NYSE)
CITIGROUP	C (NYSE)
BANK OF NEW YORK MELLON	BK(NYSE)
Wells Fargo	WFC(NYSE)
Suntrust Banks	STI (NYSE)
BB&T	BBT(NYSE)
State street	STT(NYSE)
Charles Schwab	SCHW(NYSE)
Capital One Financial	COF (NYSE)
PNC	PNC (NYSE)
U.S Bancorp	U.S. Bancorp (NYSE)
Bank of Nova Scotia	BNS (TSE)
Westpac Bank	WBC (ASX)
Bank of Montreal	NRGU(NYSEARCA)
Mizuho Financial	8411(TYO)
Banco Santander	SAN(BME)
Barclays	BARC(LON)
HSBC	HSBA(LON)
Lloyds	LLOY(LON)
TORONDO DOMINATION BANK	TD(TSE)
Credit Swisse	CSGN (SWX)
MUFG	8306 (TYO)
Fifth Third Bancorp	FITB (NASDAQ)
Sumitomo Mitsui Financial Group	8316 (TYO)
ING	INGA (AMS)
Shinhan Financial Group Co	55550(KRX)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ. ΔΥΑΔΙΚΟΤΗΤΑ CEO

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΔΥΑΔΙΚΟΤΗΤΑ CEO
JPMorgan	0
Morgan Stanley	0
Bank of America	0
CITIGROUP	1
BANK OF NEW YORK MELLON	0
Wells Fargo	0
Suntrust Banks	0
BB&T	0
State street	1
Charles Schwab	0
Capital One Financial	0
PNC	0
U.S Bancorp	1
Bank of Nova Scotia	1
Westpac Bank	1
Bank of Montreal	0
Mizuho Financial	0
Banco Santander	1
Barclays	1
HSBC	1
Lloyds	1
TORONDO DOMINATION BANK	0
Credit Suisse	1
MUFG	1
Fifth Third Bancorp	0
Sumitomo Mitsui Financial Group Inc (SMFG)	1
ING	0
Shinhan Financial Group Co	0

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ III. ANOVA TABLE

		ANOVA		
		Sum of Squares	df	Mean Square
ROAA	Between Groups	31,124	27	1,153
	Within Groups	0,000	0	
	Total	31,124	27	
ROEE	Between Groups	421,894	27	15,626
	Within Groups	0,000	0	
	Total	421,894	27	
EQUITY TO ASSETS	Between Groups	1617,337	27	59,901
	Within Groups	0,000	0	
	Total	1617,337	27	
OPERATING INCOME	Between Groups	10355176,076	27	3835,250
	Within Groups	0,000	0	
	Total	10355176,076	27	
NET PROFIT MARGIN	Between Groups	1820,087	27	67,411
	Within Groups	0,000	0	
	Total	1820,087	27	
DEBT TO EQUITY	Between Groups	174,284	27	6,455
	Within Groups	0,000	0	
	Total	174,284	27	