



ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Π.Μ.Σ. ΔΙΕΘΝΩΝ, ΕΥΡΑΠΑΪΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ, ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ
ΚΑΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΙΚΑΙΟΥ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ:

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΑ ΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ –
ΟΙ ΑΜΟΙΒΕΣ ΤΩΝ ΥΨΗΛΟΒΑΘΜΩΝ ΣΤΕΛΕΧΩΝ



Επιβλέπων Καθηγητής: κ. Χρήστος Βλ. Γκόρτσος
Επιμέλεια: Ειρήνη Αντωνοπούλου/ Αρ. μητρώου: 1213Μ052

Σεπτέμβριος 2015

Ευχαριστίες

Θέλω να ευχαριστήσω θερμά την Λέκτορα κα Χριστίνα Λιβαδά για την πολύτιμη βοήθειά της και την εξαιρετική συνεργασία κατά τη διάρκεια συγγραφής της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας.

Θέλω να ευχαριστήσω τον Καθηγητή μου κ. Χρήστο Γκόρτσο, για τις πραγματικά πολύτιμες γνώσεις που μου μετέφερε και για τον τρόπο με τον οποίο μου δημιουργούσε μια συνεχή επιθυμία για περαιτέρω προσπάθεια και μελέτη κατά τη διάρκεια του συγκεκριμένου ομολογουμένως ιδιαίτερα απαιτητικού μεταπτυχιακού προγράμματος.

Θέλω επίσης να ευχαριστήσω τους συναδέλφους μου στο χώρο εργασίας μου και κυρίως την κα Σοφία Παπαστρατή για τις συμβουλές και τις κατευθύνσεις τους καθώς και τους γονείς και τους φίλους μου για την υπομονή και την ανεκτίμητη συμπαράστασή τους.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την κα Αναστασία Σακελλαρίου, χωρίς την παρότρυνση αλλά πάνω απ' όλα την έμπρακτη στήριξη της οποίας, αυτό το μεταπτυχιακό πρόγραμμα δεν θα είχα καταφέρει να το φέρω εις πέρας. Η παρούσα εργασία είναι αφιερωμένη σε εκείνη.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
Εισαγωγή στην εταιρική διακυβέρνηση - Ορισμός και εξέλιξη της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης	3
1. Ορισμοί που έχουν αποδοθεί στην έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης	3
2. Ιστορική αναδρομή της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης	7
2.1 Έκθεση Επιτροπής Cadbury (<i>Cadbury Report, 1992</i>)	7
2.2 Έκθεση Επιτροπής Greenbury (<i>Greenbury Report, 1995</i>)	8
2.3 Έκθεση Επιτροπής Hampel (<i>Hampel Report, 1998</i>)	9
2.4 Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης Οργανισμού Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ, 1999 και 2004)	10
2.5 Νόμος Sarbanes – Oxley (SOX) (<i>Sarbanes – Oxley Act, 2002</i>)	11
2.6 Πρωτοβουλίες Ευρωπαϊκής Επιτροπής	14
2.7 Ελληνική πρωτοβουλία- Νόμος 3016/2002	16
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
Πρωτοβουλίες που ελήφθησαν σε παγκόσμιο επίπεδο για τις αποδοχές των στελεχών των πιστωτικών ιδρυμάτων	18
1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις	18
2. Πρωτοβουλίες που ελήφθησαν σε διεθνές επίπεδο: Τα διεθνή for a	19
2.1 Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (<i>Financial Stability Board</i>)	19
2.2 Η Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία (<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>)	23
3. Πρωτοβουλίες που ελήφθησαν σε ευρωπαϊκό επίπεδο	27
3.1 Ενσωμάτωση της «Βασιλεία III» στο ευρωπαϊκό δίκαιο μέσω της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD IV) και του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013(CRR)	27
3.2 Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (<i>European Banking Authority-EBA</i>)	31

4.	Πρωτοβουλίες που ελήφθησαν στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής	33
-	<i>Dodd Frank Act</i>	33

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η εταιρική διακυβέρνηση στα πιστωτικά ιδρύματα και οι αποδοχές των υψηλόβαθμων στελεχών	35
---	----

1.	Εισαγωγικές παρατηρήσεις	35
2.	Η σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης για τα πιστωτικά ιδρύματα	36
3.	Η θεωρία της αντιπροσώπευσης (<i>agency theory</i>) στα πιστωτικά ιδρύματα	38
	3.1 Η κλασσική προσέγγιση (<i>arm's length bargaining</i>)	38
	3.2 Η προσέγγιση της διευθυντικής δύναμης (<i>managerial power approach</i>)	40
4.	Ο ρόλος των αποδοχών και την ανάληψης κινδύνων στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση	41
5.	Μηχανισμοί οριοθέτησης των αποδοχών	43
	5.1 Θέσπιση ανώτατων ορίων στις αποδοχές των στελεχών	43
	5.2 Δυνατότητα επιστροφής των μεταβλητών αποδοχών (<i>clawback</i>)	45
	5.3 Αναβολή καταβολής μεταβλητών αποδοχών	46
	5.4 Ορισμός επιτροπής καθορισμού των αποδοχών	47
	5.5 Ενίσχυση του ρόλου των μετόχων	49
	5.6 Η επιβολή υποχρεωτικής δημοσιοποίησης των αποδοχών	51

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	52
--------------------	----

ΠΗΓΕΣ	55
-------------	----

A. Νομοθετικά κείμενα	55
-----------------------------	----

B. Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία	56
-------------------------------------	----

1. Ελληνόγλωσση	56
-----------------------	----

2. Ξενόγλωσση	57
---------------------	----

Γ. Ηλεκτρονικές Διευθύνσεις στο Διαδίκτυο	61
---	----

Εισαγωγή

Η χρηστή διοίκηση μίας επιχείρησης, ανεξαρτήτως μεγέθους, είναι αυτονόητα εξαιρετικά σημαντική και αποτελεί τον βασικό παράγοντα για την εξασφάλιση της βιωσιμότητάς της. Στη περίπτωση εισηγμένων σε οργανωμένη αγορά εταιρειών όπου οι εμπλεκόμενοι στις δραστηριότητές τους, είτε ως εργαζόμενοι, είτε ως ιδιοκτήτες, είτε ως πελάτες είναι πολλοί, η ανάγκη επιβολής υγιών συστημάτων διακυβέρνησης καθίσταται επιτακτική.

Στην περίπτωση δε, των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, λόγω της πληθώρας των εμπλεκόμενων μερών, λόγω της πολυπλοκότητας των δραστηριοτήτων τους και λόγω της ύπαρξης του συστημικού κινδύνου, η έννοια αλλά και η ύπαρξη της εταιρικής διακυβέρνησης αποκτά εξαιρετικά μεγάλη βαρύτητα. Η πλημμελής εταιρική διακυβέρνηση άλλωστε των εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών και ιδιαιτέρως των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων αποτελεί αν όχι τη μόνη, σίγουρα την πιο βασική αιτία της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης που ξεκίνησε στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής το 2007.

Όπως θα δούμε στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, ένας συγκεκριμένος ορισμός για την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης δεν υφίσταται, επικρατέστερος όμως από όλους τους ορισμούς που της έχουν αποδοθεί ανά τα έτη είναι αυτός του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) σύμφωνα με τον οποίο η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως οι μέθοδοι και οι διαδικασίες σύμφωνα με τις οποίες ένας οργανισμός διευθύνεται και ελέγχεται.¹

Η απουσία χρηστής διοίκησης από την πλευρά των Διευθυνόντων και άσκησης ελέγχου από τις αρμόδιες αρχές οδήγησαν στο ξέσπασμα των τεράστιων χρηματοοικονομικών σκανδάλων την περασμένη δεκαετία, που έπληξαν την παγκόσμια οικονομία. Με αφορμή την εκδήλωση της κρίσης, και σε μία προσπάθεια αποφυγής ανάλογων φαινομένων στο μέλλον πολλά ζητήματα βγήκαν στο προσκήνιο για τα μέχρι τότε ισχύοντα και τον μέχρι τότε τρόπο διακυβέρνησης των επιχειρήσεων.

Ένα από τα θέματα που απασχόλησαν ιδιαιτέρως τόσο τους μελετητές όσο και την κοινή γνώμη ήταν οι αμοιβές των υψηλόβαθμων στελεχών των πιστωτικών ιδρυμάτων. Η κατάρρευση χρηματοοικονομικών κολοσσών αποδόθηκε στην υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τους Διευθύνοντες, κινδύνων οι οποίοι απέβησαν μοιραίοι για την πορεία των επιχειρήσεων. Η λήψη υπερβολικά ριψοκίνδυνων αποφάσεων αγνοώντας τις συνέπειες που

¹ Βλέπε σχετικά “OECD principles of Corporate Governance”, OECD, 2004.

αυτές μπορεί να έχουν για τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα μίας επιχείρησης αποδόθηκε στα στρεβλά κίνητρα που είχαν οι Διοικούντες αποσκοπώντας στο βραχυπρόθεσμο κέρδος. Στην κοινή γνώμη έχει επικρατήσει πως τα ανώτατα στελέχη των επιχειρήσεων, αδιαφορώντας για την μακροπρόθεσμη πορεία των επιχειρήσεων στις οποίες απασχολούνταν, υιοθετούσαν πρακτικές που στόχο είχαν την εξυπηρέτηση προσωπικών τους συμφερόντων. Προσωπικά συμφέροντα που έρχονταν σε αντίθεση με αυτά των επιχειρήσεων που διοικούσαν.

Το κατά πόσον η λήψη μεγάλων ρίσκων μπορεί να συνδεθεί με την εξυπηρέτηση προσωπικών συμφερόντων από την πλευρά των Διοικούντων των επιχειρήσεων και την αύξηση της προσωπικής τους περιουσίας, όπως θα δούμε στην παρούσα εργασία, είναι αμφιλεγόμενο. Όπως αμφιλεγόμενη είναι και η ανάγκη θέσπισης περαιτέρω μέτρων για την οριοθέτηση των αμοιβών τους. Υπάρχουν έρευνες οι οποίες αποδεικνύουν πως πιστωτικά ιδρύματα τα οποία είχαν υιοθετήσει βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης παρουσίασαν ύφεση, καθώς και το αντίστροφο.

Στην παρούσα εργασία θα αναλύσουμε τις πρωτοβουλίες τις οποίες ελήφθησαν για την καταπολέμηση των παραπάνω φαινομένων, καθώς και τις κριτικές που έχει δεχθεί κάθε μία από αυτές. Συγκεκριμένα, στο 1^ο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια εισαγωγή στην έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης και μία ιστορική αναδρομή της εξέλιξής της τις τελευταίες δεκαετίες. Στο 2^ο κεφάλαιο αναλύονται διεξοδικά οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί παγκοσμίως από αρμόδιους φορείς, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο για τη θέσπιση κανόνων που θα ορίσουν νέες κατευθυντήριες για τη θέσπιση και την παρακολούθηση του ζητήματος των αμοιβών των στελεχών.

Τέλος, στο 3^ο κεφάλαιο αναλύεται η σύγκρουση συμφερόντων που μπορεί να προκύψει στις εισηγμένες επιχειρήσεις μεταξύ των ιδιοκτητών και της Διοίκησης (βασικό ζήτημα που προσπαθεί να καταπολεμηθεί μέσα από την εταιρική διακυβέρνηση) καθώς και το ζήτημα των αμοιβών των υψηλόβαθμων και υψηλά αμειβόμενων στελεχών, πώς αυτά σχετίζονται με την πρόσφατη οικονομική κρίση και ποιοι μηχανισμοί θα μπορούσαν να συντελέσουν αν όχι στην εξάλειψη, τουλάχιστον στον μετριασμό τους.

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή στην εταιρική Διακυβέρνηση -

Ορισμός και εξέλιξη της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης

1. Ορισμοί που έχουν αποδοθεί στην έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης

Ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» δεν είναι σύγχρονος, όπως σύγχρονη δεν είναι και η σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης για την οργάνωση της εξουσίας και τη διαχείριση μιας επιχείρησης. Αξίζει ωστόσο να αναφερθεί πως ένας μοναδικός και κοινά αποδεκτός ορισμός για τον όρο «εταιρική διακυβέρνηση» δεν υπάρχει. Κατά καιρούς, και συνήθως με αφορμή τις διάφορες χρηματοοικονομικές εξελίξεις (επιχειρηματικά σκάνδαλα, ασιατική κρίση 1997-1998, καταρρεύσεις κολοσσιαίων επιχειρήσεων, πρόσφατη παγκόσμια οικονομική κρίση 2007-2009) και τις έρευνες που διεξάγονται, έχουν εκφραστεί διαφορετικές θεωρίες και ορισμοί για την εταιρική διακυβέρνηση χωρίς όμως να έχει επικρατήσει αποκλειστικά ένας κοινά αποδεκτός ορισμός, κάτι που όπως λένε οι αναλυτές οφείλεται στην πολυπλοκότητα της ίδιας της φύσης της.

Παρακάτω, θα προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης μέσα από τους διάφορους ορισμούς που της έχουν αποδοθεί ανά τα έτη μέσα από τη βιβλιογραφία καθώς και μέσα από τις διάφορες πρωτοβουλίες που έχουν αναληφθεί παγκοσμίως, τόσο από εποπτικές αρχές χωρών όσο και από διεθνείς οργανισμούς.

Όσον αφορά στη βιβλιογραφία, ο πρώτος ορισμός που δόθηκε για την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης προέρχεται από έναν από τους πιο σημαντικούς οικονομολόγους του περασμένου αιώνα, τον Milton Friedman το 1970. Σύμφωνα με τον Friedman η εταιρική διακυβέρνηση υφίσταται όταν η διοίκηση μίας εταιρείας ικανοποιεί τις προσδοκίες των ιδιοκτητών ή των μετόχων της μέσα όμως στα πλαίσια της κοινωνίας, όπως αυτοί ορίζονται μέσα από τους νόμους και τους κανόνες της.² Ο ορισμός αυτός είναι ομολογουμένως περιοριστικός, καθότι αναφέρεται μόνο σε ιδιοκτήτες, μετόχους και διοίκηση, παραθέτει ωστόσο τόσο τον οικονομικό, όσο και τον κοινωνικό χαρακτήρα της εταιρικής διακυβέρνησης. Τον οικονομικό που προκύπτει από την επίτευξη μεγιστοποίησης του

² Βλέπε σχετικά Milton Friedman: "The social responsibility of business is to increase its profits", New York Times Magazine, September 13 1970.

κέρδους (προσδοκία των ιδιοκτητών και των μετόχων) και τον κοινωνικό που απορρέει από την ανάγκη για εφαρμογή των κανόνων και των νόμων που διέπουν μια επιχείρηση.

Σύμφωνα με την Έκθεση Cadbury του 1992³, εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύστημα με το οποίο οι εταιρείες διευθύνονται και ελέγχονται. Τα μέλη των Διοικητικών Συμβουλίων είναι υπεύθυνα για τη διακυβέρνηση των εταιρειών. Ο ρόλος των μετόχων στη διακυβέρνηση είναι να διορίζει τους διευθυντές και τους ελεγκτές και να είναι σίγουροι πως έχει εξασφαλιστεί η κατάλληλη δομή διακυβέρνησης. Οι αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου συμπεριλαμβάνουν τον καθορισμό και την επίτευξη των στρατηγικών στόχων της εταιρείας, την εποπτεία της διοίκησης της επιχείρησης και την ενημέρωση των μετόχων.⁴

Το 1997, οι Andrei Shleifer and Robert Vishny, στο άρθρο τους “A survey of corporate governance”, αναφέρουν πως η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με το πώς οι χρηματοδότες των επιχειρήσεων θα πάρουν πίσω τα χρήματά τους ώστε να εξασφαλίσουν απόδοση για την επένδυση που έχουν κάνει⁵, ενώ ο La Porta το 2000, ισχυρίζεται πως η εταιρική διακυβέρνηση και οι μηχανισμοί της είναι αυτοί που εξασφαλίζουν την προστασία των εξωτερικών επενδυτών, δηλαδή των μετόχων, από τους εσωτερικούς που είναι η Διοίκηση.⁶

Ο Stijn Claessens αναφέρει ότι υπάρχουν δύο κατηγορίες ορισμών. Η πρώτη ασχολείται με την πραγματική συμπεριφορά των εταιριών χρησιμοποιώντας όρους όπως απόδοση, αποτελεσματικότητα, ανάπτυξη, οικονομικές δομές και μεταχείριση των επενδυτών και των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών. Οι εν λόγω ορισμοί χρησιμοποιούνται για τη μελέτη μεμονωμένων χωρών και εταιρειών. Η δεύτερη κατηγορία, η οποία χρησιμοποιείται στις περιπτώσεις σύγκρισης μεταξύ χωρών ή εταιρειών, ασχολείται με τους κανόνες με τους

³ Βλέπε αναλυτικά κατωτέρω για την Έκθεση Cadbury, υπό 1.2.1 στο παρόν κεφάλαιο.

⁴ Βλέπε σχετικά “Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance”, Cadbury 1992.

⁵ Βλέπε Andrei Shleifer and Robert Vishny, “A survey on Corporate Governance”, The Journal of Finance, vol. 52, issue 2, 1997.

⁶ Βλέπε La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. And Shleifer, A., “Investor protection and corporate governance”, Journal of Financial Economics, vol. 58, No 1-2, 2000.

οποίους λειτουργεί μια εταιρία είτε αυτοί προέρχονται από νόμους και κώδικες είτε από την ίδια αγορά χρήματος και εργασίας.⁷

Παρ' όλες ωστόσο τις παραπάνω εκτιμήσεις, ο πλέον αποδεκτός και επικρατέστερος ορισμός για την εταιρική διακυβέρνηση είναι αυτός που έχει αποδοθεί από τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ). Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως οι μέθοδοι και οι διαδικασίες σύμφωνα με τις οποίες ένας οργανισμός διευθύνεται και ελέγχεται. Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης συγκεκριμενοποιεί τη διανομή των αρμοδιοτήτων και των ευθυνών ανάμεσα σε διαφορετικούς συμμετέχοντες σε μια επιχείρηση, όπως είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, οι Διευθυντές, οι Μέτοχοι και άλλοι μεριδιούχοι (ΟΟΣΑ 2004).⁸

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να προσεγγιστεί είτε με τη στενή είτε με την ευρύτερη έννοιά της. Υπό τη στενή έννοια, η εταιρική διακυβέρνηση αφορά στη σχέση μεταξύ των διοικούντων της εταιρείας και των μετόχων ή των ιδιοκτητών της, ενώ με την ευρύτερη έννοια, αυτή αφορά σε ένα πλέγμα σχέσεων μεταξύ όλων των εμπλεκομένων σε μια εταιρεία μερών όπως είναι οι εργαζόμενοι, οι προμηθευτές, οι πελάτες και φυσικά η διοίκηση της εταιρείας και οι μέτοχοί της (stakeholder theory).

Όπως χαρακτηριστικά αναφέρει ο Stephen Bainbridge, η εταιρική διακυβέρνηση με την ευρεία έννοια, αποτελείται από τις θεσμικές δομές, το νομικό πλαίσιο και τις βέλτιστες πρακτικές που καθορίζουν ποια «ομάδα ανθρώπων» μέσα σε μια εταιρεία εξουσιοδοτείται να προβεί σε συγκεκριμένες αποφάσεις, πώς επιλέγονται τα μέλη της εν λόγω ομάδας, και τους κανόνες που πρέπει να διέπουν τη λήψη αποφάσεων. Όπως προκύπτει από τον παραπάνω ορισμό οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης προέρχονται από πολλές πηγές και λαμβάνουν πολλές μορφές. Κάποιες αποτελούν κανόνες ορθής πρακτικής, άλλες προέρχονται από κοινωνικές νόρμες, ενώ άλλες προκύπτουν από εταιρικά καταστατικά και δικαστικές γνωμοδοτήσεις, όπως αυτές ενισχύονται και από την επιβολή νομικών κυρώσεων. Στο σύνολό τους, οι πηγές αυτές καθορίζουν τους στόχους τους οποίους θέτει μια επιχείρηση και τους τρόπους με τους οποίους σκοπεύει να τους υλοποιήσει.⁹

⁷ Βλέπε Stijn Claessens, “Corporate Governance and Development, Global Corporate Governance Forum, 2003.

⁸ Βλέπε σχετικά “OECD principles of Corporate Governance”, OECD, 2004.

⁹ Βλέπε σχετικά Stephen M. Bainbridge, “Corporate governance after the financial crisis”, Oxford University Press, 2012.

Όσον αφορά τη στενότερη έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελείται από τους νομικούς κανόνες που επιδιώκουν να περιορίσουν το πρόβλημα αντιπροσώπευσης (εντολέα-εντολοδόχου) που προκύπτει μεταξύ των μετόχων της επιχείρησης και της Διοίκησής της. Οι μέτοχοι (εντολείς), αν και αποτελούν τους «ιδιοκτήτες» της επιχείρησης, στην πραγματικότητα δεν έχουν τη δυνατότητα λήψης αποφάσεων. Είναι αυτοί που επιλέγουν τη Διοίκηση της εταιρείας, δηλαδή το Διοικητικό Συμβούλιο (εντολοδόχοι), η οποία μεταθέτει τη διαχείριση της εταιρείας στους διευθυντές (managers), οι οποίοι με τη σειρά της αναθέτουν τις σχετικές εργασίες στους υφισταμένους τους.

Ο διαχωρισμός της ιδιοκτησίας και του ελέγχου αποτελεί ένα βασικό χαρακτηριστικό του εταιρικού σχεδιασμού. Σε κάθε άλλη περίπτωση, και αν όλοι οι μέτοχοι επιθυμούσαν και επιδίωκαν να έχουν ενεργό ρόλο στην καθημερινή λειτουργία και τη λήψη αποφάσεων της επιχείρησης θα επικρατούσε ένα χάος. Αυτός ακριβώς ο διαχωρισμός είναι αυτός που δημιουργεί τη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης. Οι μέτοχοι συνδέονται και επωφελούνται άμεσα από τα κέρδη της εταιρείας, όμως το πώς αυτά τα κέρδη θα δαπανηθούν εξαρτάται από τη διοίκηση. Προκύπτει λοιπόν ένα πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου δεδομένου ότι είναι πολύ πιθανό η διοίκηση να αποφασίσει να δαπανήσει τα εν λόγω κέρδη προς προσωπικό της όφελος και όχι απαραίτητα προς όφελος των μετόχων.

Αυτή η σύγκρουση των συμφερόντων είναι αυτή που προκαλεί τα λεγόμενα κόστη αντιπροσώπευσης αφού οι μέτοχοι επιλέγουν να δαπανούν πόρους σε διάφορους μηχανισμούς που θα μπορούσαν να περιορίσουν ή και να τιμωρήσουν την υιοθέτηση μίας βλαβερής για τα συμφέροντά τους πράξης από την πλευρά της Διοίκησης. Ένα χρηστό λοιπόν σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι αυτό που θα καταφέρει να μειώσει αυτά τα κόστη, περιορίζοντας κατ' αυτόν τον τρόπο και το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης.¹⁰

¹⁰ Ibid.

2. Ιστορική αναδρομή της έννοιας της εταιρικής διακυβέρνησης

Παρακάτω αναφέρονται ενδεικτικά κάποιες από τις σημαντικότερες πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί παγκοσμίως ανά τα έτη στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης. Αξίζει να σημειωθεί πως ο συγκεκριμένος τομέας έχει παρουσιάσει τις τελευταίες δεκαετίες ιδιαίτερη εξέλιξη, ενώ όπως θα δούμε στο 2^ο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, ιδιαίτερα μετά την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 που αποδίδεται σε μεγάλο βαθμό στην έλλειψη υγιών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, το ενδιαφέρον πολλών διεθνών οργανισμών, fora, της ίδιας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής αλλά και εθνικών δικαιοδοσιών είτε στην Ευρώπη είτε στις Η.Π.Α. στράφηκε στην ενίσχυση του εν λόγω τομέα.

2.1 Έκθεση Επιτροπής Cadbury (Cadbury Report, 1992)

Μία από τις πρώτες συντονισμένες προσπάθειες για εφαρμογή ενός συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, αποτελεί η πρωτοβουλία της επιτροπής Cadbury το 1992, η οποία συστάθηκε στο Ηνωμένο Βασίλειο με αφορμή την χρεοκοπία της Maxwell Communication (1990) και το σκάνδαλο της Bank of Credit and Commerce International (BCCI) (1991). Όπως αναφέρεται χαρακτηριστικά στην εισαγωγή της Έκθεσης Cadbury, η Επιτροπή αναγνωρίζει πως η οικονομία του Ηνωμένου Βασιλείου εξαρτάται άμεσα από την οικονομία των επιχειρήσεων της, κρίνεται λοιπόν απαραίτητη η θέσπιση βέλτιστων πρακτικών διακυβέρνησης μιας εταιρείας ώστε να καταπολεμηθούν φαινόμενα όπως τα παραπάνω.¹¹

Η Επιτροπή αναγνωρίζει πως κάποιες εταιρείες έχουν ήδη υιοθετήσει ένα δικό τους σύστημα εταιρική διακυβέρνησης, το οποίο η ίδια με την Έκθεσή της δεν επιθυμεί να απαξιώσει ή να καταργήσει αλλά να βελτιώσει. Εκτιμάται άλλωστε πως, αν κατά το παρελθόν υπήρχε ένας ανάλογος Κώδικας, ενδεχομένως να είχαν αποφευχθεί κάποια από τα –τότε- πρόσφατα παραδείγματα σκανδάλων ή απάτης που οφείλονταν σε ελλιπή εποπτεία και παρακολούθηση.

Η Έκθεση Cadbury απευθύνεται σε όλες τις εισηγμένες εταιρείες με έδρα το Ηνωμένο Βασίλειο, παρακινεί όμως όλες ανεξαιρέτως τις εταιρείες, μικρές ή μεγάλες, να υιοθετήσουν τις οδηγίες της. Εξάλλου, οι ιδιοκτήτες ιδιωτικών εταιρειών, επίσης χρειάζονται να βασιστούν σε πλήρεις και αξιόπιστες πληροφορίες για να προβούν για παράδειγμα σε

¹¹ Βλέπε σχετικά “Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance”, Cadbury 1992.

ορθολογικές επενδυτικές αποφάσεις.¹² Η Έκθεση κινείται στα πλαίσια της αρχής «comply or explain», αρχή που έχει επικρατήσει ανά τα έτη στα περισσότερα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, δηλαδή δεν είναι δεσμευτικού χαρακτήρα, αλλά καλεί όλες τις εισηγμένες εταιρείες να συμπεριλάβουν στο ετήσιο δελτίο τους έκθεση «Συμμόρφωσης ή εξήγησης», στην οποία θα καταγράφονται τα σημεία στα οποία δε συμμορφώνονται με την Έκθεση, το λόγο για τον οποίο δε συμμορφώνονται και κάποια εναλλακτική μέθοδο που ενδεχομένως έχουν υιοθετήσει σε αντικατάσταση των εν λόγω προτάσεων της Έκθεσης. Με τον τρόπο αυτό αποσκοπεί στο να συμβάλλει στην ενίσχυση της αξιοπιστίας των εταιρειών και της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού και των μετόχων σε αυτές.

Τα σημεία στα οποία εστιάζει η Έκθεση Cadbury αφορούν στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, το οποίο πρέπει να απαρτίζεται, εκτός από εκτελεστικά, τουλάχιστον από τρία μη-εκτελεστικά μέλη, δύο από τα οποία δεν θα έχουν σχέση εξαρτημένης εργασίας με την εταιρεία. Ορίζει παράλληλα πως, ιδανικά, ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και ο Διευθύνων Σύμβουλος θα πρέπει να είναι δύο διαφορετικά πρόσωπα. Προτείνει τη δημιουργία επιτροπών, όπως αυτή του Εσωτερικού ελέγχου αλλά και του καθορισμού των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, όπου θα στελεχώνονται κατά πλειοψηφία από μη-εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και Επιτροπή Υποβολής και Αξιολόγησης Υποψηφιοτήτων για το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης. Ορίζει επίσης πως οι συμβάσεις εργασίας δεν θα πρέπει να ξεπερνούν τα τρία έτη.

2.2 Έκθεση Επιτροπής Greenbury (Greenbury Report, 1995)

Ενώ η Έκθεση της Επιτροπής Cadbury είχε τεθεί σε εφαρμογή ανέκκυψε ένα ζήτημα που αφορούσε στις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών των επιχειρήσεων. Στα μέσα της δεκαετίας του '90, οι μισθοί στις ιδιωτικές εταιρείες ήταν ιδιαίτερα υψηλοί, καθώς θεωρούνταν κίνητρο για την αύξηση της αποδοτικότητας των στελεχών, χωρίς όμως απαραίτητα οι αμοιβές αυτές να συνάδουν με την οικονομική κατάσταση και την πορεία της εταιρείας. Κρίθηκε λοιπόν αναγκαίο, οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών, να κρίνονται με έναν πιο αυστηρό τρόπο, γι' αυτό το λόγο συστάθηκε η Επιτροπή Greenbury. Η εν λόγω Επιτροπή συνέταξε έναν κώδικα που αφορά στις αμοιβές και πώς αυτές πρέπει να διαμορφώνονται, ο οποίος ονομάστηκε «Κώδικας βέλτιστης πρακτικής για την αμοιβή ενός Διευθυντή» (Code of best practice on Director's remuneration).

¹² Βλέπε Andrew Chambers, "Corporate Governance Handbook", Bloomsbury Professional, 2012.

Στον κώδικα της Επιτροπής Greenbury προτείνεται η διαμόρφωση συγκεκριμένης πολιτικής για τις αποδοχές των διευθυντικών στελεχών καθώς και η δημιουργία μιας επιτροπής ελέγχου των εν λόγω αμοιβών. Ορίζεται επίσης, πως οι μέτοχοι θα πρέπει να ενημερώνονται πλήρως για το ύψος των αποδοχών των υψηλόβαθμων στελεχών και, αν κριθεί αναγκαίο, θα απαιτείται ακόμα και έγκριση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων. Σε περίπτωση που ο Διευθύνων Σύμβουλος μίας εταιρείας δεν ανταποκρίνεται στα καθήκοντα του, η επιχείρηση θα υποχρεούται σε απομάκρυνση και αποζημίωσή του. Τέλος προτάθηκε, η διάρκεια των συμβάσεων εργασίας να μειωθεί σε ένα χρόνο, ενώ στην Έκθεση Cadbury προτεινόταν τρία έτη.

Οι αντιδράσεις στις παραπάνω ρυθμίσεις ήταν έντονες, με τους επικριτές του εν λόγω συστήματος να ισχυρίζονται πως δεν είναι δυνατόν να απαιτείται έγκριση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων για τις αμοιβές των υψηλόβαθμων στελεχών.

2.3 Έκθεση Επιτροπής Hampel (Hampel Report, 1998)

Η Επιτροπή Cadbury είχε εισηγηθεί να δημιουργηθεί μέχρι το 1995 μία νέα Επιτροπή, η οποία θα εξετάζε κατά πόσο είχαν υιοθετηθεί οι αρχές που είχαν εισαχθεί μέσω του κώδικα Cadbury και κατά πόσο αυτός ήταν ακόμα επίκαιρος ή χρειαζόταν κάποια αναθεώρηση. Μέχρι τότε, αρμόδια για τον έλεγχο και την παρακολούθηση θα ήταν η ίδια η επιτροπή Cadbury, η οποία μάλιστα εξέδωσε το Μάιο του 1995 και σχετική έκθεση που αφορούσε στη μέχρι τότε συμμόρφωση των επιχειρήσεων με τον Κώδικά της.¹³

Το Νοέμβριο του 1995 συστάθηκε η επιτροπή Hampel, με σκοπό την αναθεώρηση και την επικύρωση των προτάσεων των δύο προηγούμενων επιτροπών. Η σημαντική διαφορά της Επιτροπής Hampel από τις προηγούμενες ήταν ότι ενίσχυε σημαντικά το ρόλο των μετόχων, συστήνοντας μεγαλύτερη συμμετοχή τους στις επιχειρηματικές αποφάσεις, τάχθηκε όμως υπέρ εκείνων που θεωρούσαν πως η Γενική Συνέλευση των μετόχων δεν θα έπρεπε να έχει λόγο στις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών. Συνδυάζοντας τις δύο επικαιροποιημένες εκθέσεις με την Έκθεση που η ίδια συνέταξε, δημοσίευσε το 1998 το λεγόμενο “Combinded Code” που αποτέλεσε ένα ολοκληρωμένο πλέον πλαίσιο ορθής εταιρικής διακυβέρνησης για τις επιχειρήσεις του Ηνωμένου Βασιλείου.

¹³ Βλέπε Andrew Chambers, “Corporate Governance Handbook”, Bloomsbury Professional, 2012.

2.4 Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης Οργανισμού Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ, 1999 και 2004)

Στη συνέχεια, κατόπιν έρευνας και διαβούλευσης, κατά τα έτη 1997-1999, με διεθνείς οργανισμούς, κυβερνήσεις κρατών αλλά και τον ιδιωτικό τομέα, ο Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ) λαμβάνει την πρωτοβουλία να δημοσιεύσει το 1999 τον «Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης», που περιλαμβάνει τις βασικές αρχές που θα πρέπει να διέπουν κάθε πτυχή της εταιρικής διακυβέρνησης.

Μέσα από τις αρχές του ΟΟΣΑ υπογραμμίζεται η σημαντικότητα της καλής εταιρικής διακυβέρνησης για την προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, όσον αφορά αφενός στην αποτελεσματικότητα της εσωτερικής οργάνωσης και αφετέρου στο χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου. Επίσης, η αυξημένη διαφάνεια που προάγει η εταιρική διακυβέρνηση έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της διαφάνειας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας των ιδιωτικών επιχειρήσεων, αλλά και των δημόσιων οργανισμών και θεσμών.¹⁴

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, σύμφωνα με τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως οι μέθοδοι και οι διαδικασίες σύμφωνα με τις οποίες ένας οργανισμός διευθύνεται και ελέγχεται. Η δομή της εταιρικής διακυβέρνησης συγκεκριμενοποιεί τη διανομή των αρμοδιοτήτων και των ευθυνών ανάμεσα σε διαφορετικούς συμμετέχοντες σε μια επιχείρηση, όπως είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, οι Διευθυντές, οι Μέτοχοι και άλλοι μεριδιούχοι (ΟΟΣΑ 2004).¹⁵

Αξίζει να αναφερθεί πως οι εν λόγω αρχές απευθύνονται σε όλες τις χώρες του κόσμου και όχι αποκλειστικά στα κράτη-μέλη του ΟΟΣΑ, ενώ δεν έχουν δεσμευτικό χαρακτήρα και το αν θα εφαρμοστούν ή όχι αποτελεί οικειοθελή επιλογή της κάθε χώρας. Η προσέγγιση αυτή έχει υιοθετηθεί τόσο από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή όσο και από τα περισσότερα διεθνή fora. Απευθύνονται κυρίως σε εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρείες, μπορούν ωστόσο να ωφελήσουν και εταιρείες οι οποίες δεν είναι εισηγμένες σε μια οργανωμένη αγορά. Αποτελούν στην ουσία κατευθυντήριες οδηγίες για την υιοθέτηση βέλτιστων πρακτικών διακυβέρνησης με σκοπό τη συμβολή τους στη βελτίωση του νομοθετικού και ρυθμιστικού

¹⁴ Βλέπε σχετικά «Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρείες», Ελληνικό Συμβούλιο εταιρικής διακυβέρνησης, Κοινή πρωτοβουλία Ελληνικών Χρηματιστηρίων & ΣΕΒ, Οκτώβριος 2013.

¹⁵ Βλέπε σχετικά “OECD principles of Corporate Governance”, OECD, 2004.

πλαίσιου των χωρών, παρέχοντας κατευθύνσεις και συμβουλές προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Οι αρχές του ΟΟΣΑ του 1999, σε μια προσπάθεια προσαρμογής στα νέα επιχειρηματικά δεδομένα που προέκυψαν με το πέρας των ετών και τις σημαντικές επιχειρηματικές εξελίξεις (ασιατική κρίση 1997-1998 και το ξέσπασμα των σκανδάλων της Enron το 2001 και της Worldcom το 2002), αναθεωρήθηκαν και δημοσιεύτηκαν εκ νέου το 2004. Οι αρχές αφορούν τόσο στους μετόχους όσο και σε όλα τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη. Θέτουν ζητήματα ενημέρωσης και διαφάνειας, αναφέρονται στο ρόλο, τη σύνθεση, το μέγεθος και τη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου μίας επιχείρησης, στα απαιτούμενα προσόντα, τα καθήκοντα και τη συμπεριφορά τόσο των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου όσο και του Προέδρου του, στα συστήματα εσωτερικού ελέγχου, στη διάρθρωση των αμοιβών αλλά και στην ενημέρωση των μετόχων και την επικοινωνία μαζί τους.

2.5 Νόμος Sarbanes – Oxley (SOX) (Sarbanes – Oxley Act, 2002)

Στις Η.Π.Α., την ίδια σχετικά χρονική περίοδο και με αφορμή επίσης τα εταιρικά σκάνδαλα των Enron, Worldcom και Global Crossing που κλόνισαν τις αμερικανικές αγορές και όχι μόνο, προέκυψε η ανάγκη θέσπισης ενός καθεστώτος που θα έθετε τις βάσεις για αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση, σε νομική – νομοθετική πλέον βάση. Το 2002 υιοθετήθηκε από το Αμερικανικό Κογκρέσο ο νόμος Sarbanes – Oxley (SOX), ο οποίος εισήγαγε μείζονες αλλαγές στις μέχρι τότε συνήθεις εταιρικές και χρηματοοικονομικές πρακτικές. Όπως είχε δηλώσει χαρακτηριστικά ο Πρόεδρος George Bush, ο οποίος υπέγραψε το νόμο, πρόκειται για τις πιο εκτεταμένες μεταρρυθμίσεις των αμερικανικών επιχειρηματικών πρακτικών από την εποχή του Franklin Delano Roosevelt (“the most far reaching reforms of American business practices since the time of Franklin Delano Roosevelt”)¹⁶.

Ο νόμος SOX, ο οποίος πήρε την ονομασία του από τους εισηγητές του, το γερουσιαστή Paul Sarbanes και τον εκπρόσωπο Michael Oxley, απευθύνεται κυρίως στις διοικήσεις και τα διοικητικά συμβούλια των δημόσιων εταιρειών των ΗΠΑ, για τις οποίες καθίσταται υποχρεωτικός και όλες οι εταιρείες πρέπει να συμμορφώνονται με αυτόν.¹⁷

¹⁶ Sarbanes Oxley Resource Site - <http://soxresource.com/what-is-sox/president-bush-signed-in-sox/>.

¹⁷ A guide to the Sarbanes Oxley Act - <http://soxlaw.com/>.

Αποτελείται από 11 άρθρα στα οποία, μεταξύ άλλων, καθορίζονται οι υποχρεώσεις των διοικητικών συμβουλίων των εταιρειών, ορίζονται ποινικές κυρώσεις σε περίπτωση μη τήρησης των κανόνων του, ενώ απαιτείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (Securities and Exchange Commission, SEC) η δημιουργία σχετικών κανονισμών για τον τρόπο με τον οποίο οι δημόσιες επιχειρήσεις οφείλουν να συμμορφώνονται με το νόμο.

Ο νόμος SOX, με αφορμή τα σκάνδαλα τόσο της ενεργειακής εταιρείας ENRON όσο και του τηλεπικοινωνιακού κολοσσού Worldcom, που αποδόθηκαν ουσιαστικά στον ελλιπή –είτε από αμέλεια, είτε εσκεμμένα- έλεγχο από πλευράς των αρμόδιων ελεγκτικών εταιρειών, εστιάζει ιδιαίτερα στις εταιρικές επιτροπές ελέγχου, οι οποίες ορίζει ότι πρέπει να αποτελούνται αποκλειστικά από ανεξάρτητα διευθυντικά στελέχη που δε συνδέονται με κανένα άλλο τρόπο με την εταιρεία. Οι εν λόγω επιτροπές ελέγχου καθίστανται υπεύθυνες για την επιλογή, την αμοιβή αλλά και την εποπτεία του έργου των εξωτερικών ελεγκτών, ώστε αυτοί να συντάξουν τις οικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Είναι αρμόδιες επίσης, για την επίλυση διαφορών που μπορεί να προκύψουν μεταξύ της Διοίκησης της εταιρείας και των εξωτερικών ελεγκτών για τις οικονομικές καταστάσεις ενώ δύνανται να προσλάβουν ανεξάρτητους συμβούλους και εμπειρογνώμονες αν εκείνες το κρίνουν απαραίτητο.

Σημαντική καινοτομία του SOX αποτέλεσε η ίδρυση του Συμβουλίου Εποπτείας Ελεγκτών εισηγμένων επιχειρήσεων (Public Company Accounting Oversight Board, PCAOB), που λειτουργεί ως «επόπτης» προς όλες τις εταιρείες που έχουν αναλάβει τον έλεγχο εισηγμένων επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα, όλες οι προαναφερθείσες εταιρείες οφείλουν να εγγραφούν στο PCAOB και να υπόκεινται ετησίως στην επιθεώρησή του. Αξίζει να αναφερθεί πως το PCAOB δύναται να καταφύγει ακόμα και στην ανάκληση της άδειας λειτουργίας μιας ελεγκτικής εταιρείας ή μεμονωμένου ελεγκτή, σε περίπτωση που διαπιστώσει πως αυτή δε συμμορφώνεται με τους κανονισμούς του.¹⁸

Λαμβάνοντας υπόψη τις αμφιλεγόμενες λογιστικές πρακτικές τόσο από τις ίδιες τις επιχειρήσεις, όσο και από τις εταιρείες που είχαν αναλάβει τον έλεγχό τους, οι οποίες βγήκαν στην επιφάνεια μετά την πτώχευση της Enron, τίθενται κάποιοι περαιτέρω περιορισμοί όσον

¹⁸ Βλέπε σχετικά Elizabeth Oltheten και Θ. Σουγιάννης «Ο νόμος Sarbanes Oxley και τα εταιρικά σκάνδαλα», Οικονομικός Ταχυδρόμος, 2004 (Πηγή: http://www.alba.edu.gr/uploads/ARTICLE_5.pdf).

αφορά τις υπηρεσίες που δύνανται να παράσχουν πλέον οι ίδιες οι ελεγκτικές εταιρείες. Πιο συγκεκριμένα, απαγορεύεται η παροχή μιας σειράς μη-ελεγκτικών υπηρεσιών από τις ελεγκτικές εταιρείες προς τους πελάτες τους, με εξαίρεση υπηρεσίες που αφορούν φορολογικά ζητήματα, ενώ για κάθε μια από τις εν λόγω υπηρεσίες απαιτείται προέγκριση από την επιτροπή ελέγχου του πελάτη ξεχωριστά. Στον ετήσιο απολογισμό των επιχειρήσεων πρέπει να περιλαμβάνονται οι αμοιβές για την παροχή τόσο των ελεγκτικών όσο και των μη ελεγκτικών υπηρεσιών, καθώς έχει τεθεί το ζήτημα πως μια ενδεχόμενη υψηλή αμοιβή μιας ελεγκτικής εταιρείας ενδεχομένως να επηρεάζει την ανεξαρτησία της.

Στα πλαίσια της προσπάθειας για δημοσιοποίηση όσο το δυνατόν περισσότερων οικονομικών στοιχείων, μέσα από τον SOX υποχρεούται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (SEC) να εκδώσει κανόνες για δημοσιοποίηση όλων των οικονομικών στοιχείων που αφορούν σε σημαντικές συναλλαγές που δε συμπεριλαμβάνονται στους ισολογισμούς των εταιρειών. Παράλληλα, μέσα από άρθρο του SOX υποχρεούνται πλέον όλα τα διευθυντικά στελέχη να εγκρίνουν, να πιστοποιούν και να επικυρώνουν προσωπικά τις οικονομικές εκθέσεις των εταιρειών.

Ένα ακόμα σημαντικό ζήτημα που τέθηκε, αφορά στη χορήγηση δανείων από τις εταιρείες σε Διευθυντές και ανώτατα διευθυντικά στελέχη. Μέχρι τότε, χορηγούνταν -είτε δικαιολογημένα είτε αδικαιολόγητα- υπέρογκα δάνεια, τα οποία τις περισσότερες φορές παρέμεναν ανεξόφλητα ενώ συχνά μάλιστα, δεδομένου ότι δεν υπήρχε λογαριασμός για ανεξόφλητα ή παραγραφέντα δάνεια στον ισολογισμό, αυτά παραγράφονταν. Μέσα από τον SOX, απαγορεύτηκε η όποια χορήγηση δανείου είτε άμεσα, είτε μέσω ασφαλιστικών προγραμμάτων.

Η θέσπιση του SOX, είναι γεγονός πως επέφερε σημαντική αλλαγή στη διάρθρωση της εταιρικής διακυβέρνησης στις ΗΠΑ αλλά και σε όλο τον κόσμο. Οι μεν υποστηρικτές του τον αξιολογούν ισχυρίζόμενοι πως μέσω της ενίσχυσης των λογιστικών ελέγχων συνεισέφερε σε μεγάλο βαθμό στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού στις κεφαλαιαγορές, οι δε επικριτές ισχυρίζονται πως λόγω της πολυπλοκότητας του συστήματος που επιβάλλει μειώνει την ανταγωνιστικότητα της Αμερικής έναντι των ξένων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών.¹⁹

¹⁹ Βλέπε σχετικά Chief Justice Myron T. Steele, “Sarbanes Oxley: The Delaware Perspective”, Volume 52, 2007-2008.

2.6 Πρωτοβουλίες Ευρωπαϊκής Επιτροπής

Σε όλη αυτή την προσπάθεια για ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης με σκοπό την τόνωση της εμπιστοσύνης στις αγορές κεφαλαίων, δε θα μπορούσε να είχε μείνει αμέτοχη η Ευρωπαϊκή Επιτροπή. Το Μάιο του 2003, παρουσίασε (σε απάντηση της τελικής έκθεσης που είχε υποβληθεί το Νοέμβριο 2002 από ομάδα εμπειρογνομόνων υψηλού επιπέδου για το εταιρικό δίκαιο, η οποία είχε διοριστεί από τον κ. Frits Bolkestein και προεδρεύθηκε από τον κ. Jaap Winter) ένα πρόγραμμα δράσης που αφορούσε στο εταιρικό δίκαιο και την εταιρική διακυβέρνηση, με σκοπό την υιοθέτηση σε ευρωπαϊκό επίπεδο κάποιων ουσιαστικών κανόνων, εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα τον κατάλληλο συντονισμό των εθνικών κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης.²⁰

Το πρόγραμμα δράσης είχε ως κύριους στόχους την ενίσχυση των δικαιωμάτων των μετόχων, την ενίσχυση της προστασίας των εργαζομένων και των πιστωτών και των υπόλοιπων ενδιαφερομένων μερών που συναλλάσσονται οι επιχειρήσεις, την προσαρμογή των κανόνων εταιρικού δικαίου και εταιρικής διακυβέρνησης στις διάφορες κατηγορίες επιχειρήσεων και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας και της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων.²¹ Το πρόγραμμα τέθηκε σε διαβούλευση για χρονική περίοδο τριών μηνών και από το Σεπτέμβριο του 2003 και μετά ανακοινώθηκαν τα αποτελέσματα και άρχισαν να δρομολογούνται οι σχετικές ενέργειες. Με το πέρας των ετών η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, αντιλαμβανόμενη τη σημαντικότητα της ύπαρξης ενός ορθού συστήματος εταιρικού δικαίου και εταιρικής διακυβέρνησης έχει λάβει σημαντικές πρωτοβουλίες πάνω στον συγκεκριμένο τομέα, ενώ παράλληλα παρακολουθούσε τη συμμόρφωση των κρατών-μελών της με τις σχετικές οδηγίες. Μάλιστα το Δεκέμβριο του 2012 προέβη σε ανακοίνωση για την ανάγκη για περαιτέρω εκσυγχρονισμό του υπάρχοντος πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης τονίζοντας πως οι κανόνες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής πάνω στο συγκεκριμένο τομέα πρέπει να προσαρμόζονται συνεχώς στις ανάγκες της κοινωνίας και στις ολοένα μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες.

Το νέο πρόγραμμα περιλάμβανε 16 δράσεις που θα πρέπει να υιοθετηθούν από τη πλευρά της Επιτροπής, είτε μέσω επιβολής νομοθεσίας (αφορά κυρίως το εταιρικό δίκαιο), είτε μέσω

²⁰ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «Εταιρικό δίκαιο και εταιρική διακυβέρνηση: η Επιτροπή παρουσιάζει πρόγραμμα δράσης», Δελτίο Τύπου 21/5/2013 (Πηγή: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-03-716_el.htm).

²¹ Ibid.

κανόνων ήπιου δικαίου. Όσον αφορά το κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης, και σε αυτή την περίπτωση οι κατευθύνσεις αφορούν σε εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά εταιρείες και εφαρμόζονται μέσω της αρχής «comply or explain».

Οι βασικοί άξονες γύρω από τους οποίους κινείται το πρόγραμμα ήταν τρεις (3):

- Ενίσχυση της διαφάνειας – οι εταιρείες χρειάζεται να παρέχουν καλύτερη πληροφόρηση σχετικά με την εταιρική τους διακυβέρνηση στους επενδυτές τους και την κοινωνία γενικότερα. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να επιτρέπεται στις εταιρείες να γνωρίζουν ποιοι είναι οι μέτοχοί τους, και οι θεσμικοί επενδυτές θα πρέπει να επιδεικνύουν μεγαλύτερη διαφάνεια σχετικά με τις πολιτικές ψήφου που ακολουθούνται, ώστε να είναι πιο γόνιμος ο διάλογος που λαμβάνει χώρα για θέματα εταιρικής διακυβέρνησης.
- Ενεργός συμμετοχή των μετόχων – οι μέτοχοι θα πρέπει να ενθαρρύνονται να συμμετέχουν με πιο ενεργό τρόπο στην εταιρική διακυβέρνηση. Θα πρέπει να τους παρέχονται περισσότερες δυνατότητες εποπτείας της πολιτικής αποδοχών και των συναλλαγών των συνδεδεμένων μερών και θα πρέπει να διευκολυνθεί εν προκειμένω η συνεργασία των μετόχων. Επιπλέον, θα χρειαστεί να επιβληθεί ένας ελάχιστος αριθμός υποχρεώσεων στους θεσμικούς επενδυτές, στους διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων και στους πληρεξούσιους συμβούλους για την επίτευξη αποτελεσματικής ενεργού συμμετοχής.
- Στήριξη της ανάπτυξης των εταιρειών και της ανταγωνιστικότητάς τους – είναι αναγκαίο να απλουστευθούν οι διασυννοριακές συναλλαγές των ευρωπαϊκών επιχειρήσεων, ιδίως όσον αφορά τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις.²²

Έκτοτε φυσικά έχουν ληφθεί ποικίλες αντίστοιχες δράσεις, ενώ το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο που διέπει την εταιρική διακυβέρνηση στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αλλά στην Ελλάδα σήμερα θα αναλυθεί στην πορεία της παρούσας εργασίας.

²² Ευρωπαϊκή Επιτροπή «Σχέδιο Δράσης: Ευρωπαϊκό εταιρικό δίκαιο και εταιρική διακυβέρνηση – ένα σύγχρονο νομικό πλαίσιο για πιο ενεργό συμμετοχή των μετόχων και βιώσιμες εταιρείες», Δεκέμβριος 2012 (Πηγή: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX:52012DC0740>).

2.7 Ελληνική πρωτοβουλία- Νόμος 3016/2002

Στην Ελλάδα αντίστοιχα, η πρώτη προσπάθεια για «επιβολή» κάποιων βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης πραγματοποιήθηκε το 2002, με την ψήφιση του νόμου 3016/2002 «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις», όπως αυτός τροποποιήθηκε από το άρθρο 26 του νόμου 3091/2002. Μέχρι τότε οι ελληνικές επιχειρήσεις δεν ακολουθούσαν κάποιο συγκεκριμένο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, παρ' όλα αυτά οι διεθνείς εξελίξεις που έχουν ήδη προαναφερθεί (χρηματοοικονομικά σκάνδαλα σε Ευρώπη και Η.Π.Α.) καθώς και η χρηματιστηριακή «φούσκα» στην Ελλάδα το 1999, δε θα μπορούσαν να μην κλονίσουν την ελληνική επιχειρηματική πραγματικότητα. Όλα τα παραπάνω, σε συνδυασμό με την ένταξη την Ελλάδος στη Νομισματική Ένωση το 2001, κατέστησαν πλέον σαφή την ανάγκη ύπαρξης ενός συστήματος που θα όριζε τον τρόπο που πρέπει να διοικούνται και να ελέγχονται οι εταιρείες αποσκοπώντας τόσο στην ανάπτυξη και την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητάς τους, όσο και στην εισροή κεφαλαίων από το εξωτερικό.

Ο ν. 3016/2002 αποτελείται από 11 άρθρα, μέσα στα οποία περιγράφονται βασικές αρχές και κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης που πρέπει να διέπουν τις εισηγμένες στην ελληνική χρηματιστηριακή αγορά επιχειρήσεις. Αποτελεί υποχρεωτικό κανόνα, ενώ παράλληλα προβλέπει επιβολή κυρώσεων για όσους δεν τηρούν τις υποχρεώσεις που αναφέρονται σε αυτόν.

Στο ν. 3016/2002 γίνεται εκτενής αναφορά στις αρμοδιότητες, τα καθήκοντα αλλά και τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας, ενώ όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στο άρθρο 2 «Πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του διοικητικού συμβουλίου κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρίας είναι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος».²³

Βασική καινοτομία του ν. 3016/2002 αποτελούν η επιβολή συμμετοχής ανεξάρτητων μη-εκτελεστικών μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο κάθε εισηγμένης εταιρείας²⁴, καθώς και η δημιουργία τμήματος εσωτερικού ελέγχου που δεν θα στελεχώνεται από μέλη του

²³ Βλέπε σχετικά Νόμο υπ' αριθμ. 3016/2002 «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις», άρθρο 2, §1.

²⁴ Ibid, άρθρο 3.

Διοικητικού Συμβουλίου.²⁵ Πιο συγκεκριμένα, ορίζεται πως από τα μη-εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, δύο (2) πρέπει να είναι ανεξάρτητα και να ορίζονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων (σε αντίθεση με τα υπόλοιπα, εκτελεστικά ή μη-εκτελεστικά, που ορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο). Μέσα στο νόμο αναφέρονται ρητά οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληρούνται για να οριστεί κάποιος ανεξάρτητο μη-εκτελεστικό μέλος ενώ επιβάλλεται και η γνωστοποίηση από πλευράς της εταιρείας στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Όσον αφορά τη θέσπιση της ειδικής υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου, είναι εντελώς ανεξάρτητη, δεν υπάγεται σε καμία άλλη υπηρεσία, ορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και εποπτεύεται και αναφέρεται μόνο σε αυτό.²⁶ Οι εσωτερικοί ελεγκτές έχουν δικαίωμα πρόσβασης σε κάθε έγγραφο, πληροφορία και υπηρεσία της επιχείρησης. Είναι οι καθ' ύλην αρμόδιοι για την τήρηση του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας της εταιρείας και την ενημέρωση τόσο του Διοικητικού Συμβουλίου όσο και των εποπτικών αρχών όποτε αυτό τους ζητηθεί, ενώ υποχρεούνται κατ' ελάχιστον κάθε τρίμηνο να ενημερώνουν εγγράφως το Διοικητικό Συμβούλιο για τους ελέγχους που διενεργούν.

Ο νόμος 3016/2002, όπως ισχύει μετά τις τροποποιήσεις του από τον νόμο 3091/2002, αποτέλεσε την πρώτη συντονισμένη προσπάθεια από τον Έλληνα νομοθέτη για παρέμβαση στη δομή των επιχειρήσεων που είναι εισηγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο. Ακολούθησαν και άλλοι νόμοι, νομοθετικές πράξεις και κώδικες, στους οποίους θα αναφερθούμε εκτενώς σε επόμενο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας, όπου συνδυαστικά σχηματίζουν το πλαίσιο μέσα στο οποίο οι εισηγμένες εταιρείες συνίσταται να διοικούνται και να ελέγχονται.

²⁵ Ibid, άρθρο 7.

²⁶ Ibid, άρθρο 7, § 2 και 3.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Πρωτοβουλίες που ελήφθησαν σε παγκόσμιο επίπεδο για τις αμοιβές των στελεχών των πιστωτικών ιδρυμάτων

1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Η πρόσφατη οικονομική κρίση, η οποία ξεκίνησε από την Αμερική το 2007 και προήλθε από τον χρηματοπιστωτικό και τραπεζικό κυρίως κλάδο έφερε στο προσκήνιο πιο έντονα από ποτέ το ζήτημα της ελλιπούς εταιρικής διακυβέρνησης στα πιστωτικά ιδρύματα.

Το ερώτημα κατά πόσον τα σφάλματα στην εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης συνετέλεσαν, και σε ποιά βαθμό, στην κρίση αποτέλεσε αντικείμενο έντονης δημόσιας συζήτησης. Στις πολυάριθμες αναλύσεις που γράφτηκαν επί του θέματος οι γνώμες διίστανται. Η πλειονότητα των αναλυτών αμέσως μετά την κρίση έτειναν στο συμπέρασμα ότι δεν υπήρχε άμεση σχέση μεταξύ των δύο. Παρόλα αυτά, και ενώ αποδίδεται άμεση ευθύνη στις εσφαλμένες μονεταριστικές πολιτικές και στην υπερβολική έκθεση των τραπεζών σε επισφαλή δάνεια, ιδίως στεγαστικά, γίνεται λόγος για αδιαφανείς διαδικασίες, αποτυχίες στον τομέα της επιτήρησης και στην "απληστία" των επενδυτών για μικρο-μεσοπρόθεσμη μεγιστοποίηση κέρδους. Είναι επίσης κοινά αποδεκτό ότι όσο μειώνεται η επιτήρηση, τόσο αυξάνεται η πιθανότητα για τις τράπεζες να προβούν απαρατήρητες σε ενέργειες που μπορούν να αυξήσουν το συστημικό κίνδυνο και συνεπακόλουθα να οδηγήσουν σε μεγαλύτερη χρηματοπιστωτική αστάθεια. Τα τελευταία χρόνια όμως όλο και περισσότερες μελέτες υποστηρίζουν το αντίθετο. Για παράδειγμα, η Επιτροπή της Βασιλείας²⁷ διατείνεται ότι υπήρξαν αποτυχίες στη διαχείριση κινδύνου, τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου και τις επιλογές των Διοικητικών Συμβουλίων, καθώς επίσης και στις περίπλοκες τραπεζικές δομές, στα στρεβλά κίνητρα που δημιουργούνταν από τις υψηλές αμοιβές των ηγετικών στελεχών, και στις αδιαφανείς διαδικασίες.²⁸ Το γεγονός όμως ότι, έστω και από αντίθετες οπτικές γωνίες, η συμβολή της εταιρικής διακυβέρνησης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα θεωρείται ότι μπορεί να επηρεάσει τη συμπεριφορά των

²⁷ Βλέπε σχετικά κατωτέρω υπό 2.2 του παρόντος κεφαλαίου.

²⁸ Βλέπε σχετικά Κ.Ι. Hopt, "Corporate Governance of Banks and other Financial Institutions after the financial crisis – Regulation in the light of empiry and theory", Max-Planck Institute for comparative and International Private Law, Hamburg 2013, σελ. 4.

τραπεζών, υποδεικνύει την ανάγκη επαναπροσδιορισμού του θέματος και θέσεώς του πάνω σε νέες βάσεις.

Οι πρακτικές αμοιβών στα μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα οι οποίες βρέθηκαν επίσης στο επίκεντρο των συζητήσεων, ενώ δεν αποτελούν την κύρια αιτία της χρηματοπιστωτικής κρίσης που εμφανίστηκε το 2007, οδήγησαν παρ' όλα αυτά στην ανάληψη υπερβολικών κινδύνων και συνέβαλαν, κατά γενική ομολογία στις σημαντικές απώλειες των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Η προοπτική υψηλών βραχυπρόθεσμων κερδών οδήγησαν στην καταβολή γενναιόδωρων πληρωμών μπόνους σε στελέχη και υπαλλήλους που δεν μπορούσαν να εκτιμήσουν επαρκώς τους μακροπρόθεσμους κινδύνους στους οποίους εξέθεταν τις επιχειρήσεις στις οποίες απασχολούνταν. Ήταν αυτά τα στρεβλά κίνητρα, που ενίσχυσαν τις ριψοκίνδυνες πρακτικές και απείλησαν σοβαρά το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα ενώ παράλληλα άφησαν τα αντίστοιχα ιδρύματα με ανεπαρκείς πόρους για την απορρόφηση ζημιών όταν όντως παρουσιάστηκαν τα προβλήματα. Η έλλειψη προσοχής αλλά και παρακολούθησης προς τον κίνδυνο συνέβαλε επίσης στο μεγάλο, και σε ορισμένες περιπτώσεις ακραίο, απόλυτο επίπεδο αμοιβών στον κλάδο.

Λαμβάνοντας όλα τα παραπάνω υπόψη και σε μια προσπάθεια αποφυγής ανάλογων φαινομένων στο μέλλον, τόσο η Ευρωπαϊκή Επιτροπή, όσο και διάφορα διεθνή fora και οργανισμοί εντόπισαν τη σημασία αλλά και την αναγκαιότητα ύπαρξης υγιών συστημάτων αμοιβών στα πιστωτικά ιδρύματα και έκριναν πως είναι απαραίτητη η λήψη μέτρων που θα συντελέσουν στη θέσπιση τέτοιων πρακτικών. Οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί τα τελευταία χρόνια είναι ομολογουμένως πάρα πολλές, εμείς θα προσπαθήσουμε να συνοψίσουμε τις πιο σημαντικές.

2. Πρωτοβουλίες που ελήφθησαν σε διεθνές επίπεδο: Τα διεθνή fora

2.1 Το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (Financial Stability Board)

Το 2008, με πρωτοβουλία του Financial Stability Forum²⁹ (Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας) συστάθηκε μια ομάδα εργασίας από εκπροσώπους των ρυθμιστικών και των

²⁹ Το Financial Stability Forum, αποτελεί τον προκάτοχο του σημερινού Financial Stability Board. Ιδρύθηκε το 1997 από τους Υπουργούς Οικονομικών και τους Διοικητές των κεντρικών τραπεζών των G7 μετά από παρότρυνση του Hans Tietmeyer, Προέδρου της Deutsche Bundesbank με σκοπό την ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των διαφόρων εθνικών και διεθνών εποπτικών φορέων και των διεθνών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, ώστε να προωθήσει τη σταθερότητα του διεθνούς χρηματοπιστωτικού συστήματος. Το Νοέμβριο του 2008 οι αρχηγοί κρατών του G20 ζήτησαν τη

εποπτικών αρχών των κρατών-μελών του και από άλλους διεθνείς φορείς (BCBS, IOSCO, OECD, FSF) για τη μελέτη και την προσπάθεια για μετριασμό των κινδύνων που απορρέουν από τις πολιτικές αποδοχών των στελεχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Τον Απρίλιο του 2009 δημοσιεύτηκαν οι Αρχές του Φόρουμ Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για υγιείς πρακτικές αμοιβών (FSF Principles for Sound Compensation Practices) που αφορούν κυρίως σημαντικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, μπορούν ωστόσο να φανούν ιδιαίτερα χρήσιμες και για τις μεγάλες, συστημικά σημαντικές επιχειρήσεις. Μέσω της θέσπισης των εν λόγω αρχών υπολογίζονταν να μειωθούν τα κίνητρα για υπερβολική ανάληψη κινδύνων που μπορεί να προκύψουν από τη δομή των συστημάτων αμοιβών. Σκοπός τους δεν ήταν να ορίσουν συγκεκριμένα πρότυπα ή τα επίπεδα των επιμέρους αμοιβών, όπως άλλωστε χαρακτηριστικά αναφέρεται στην εισαγωγή των αρχών “One size does not fit all” (ένα μέγεθος δεν ταιριάζει σε όλους). Το μέγεθος, η εσωτερική οργάνωση και η φύση του κάθε πιστωτικού ιδρύματος όπως επίσης το εύρος και η πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων τους διαφέρουν όπως και οι θέσεις εργασίας μέσα σε μια επιχείρηση. Ωστόσο, οποιοδήποτε σύστημα αμοιβών πρέπει να λειτουργεί από κοινού με άλλα εργαλεία διαχείρισης με επιδίωξη τη συνετή ανάληψη κινδύνου. Στόχος του εν λόγω εγχειρήματος ήταν στην ουσία να υιοθετηθούν οι αρχές από τις επιχειρήσεις, εκτιμάται δε πως η επίβλεψη αλλά και η παρέμβαση από την πλευρά των αρμόδιων εθνικών φορέων επρόκειτο να ενισχύσουν σε μεγάλο βαθμό την εφαρμογή τους.³⁰

Η επίτευξη ενός υγιούς συστήματος πολιτικής αποδοχών μέσα σε μια επιχείρηση εξαρτάται από πολλούς παράγοντες και είναι πολλές οι παράμετροι που πρέπει να λαμβάνονται εξίσου υπόψη και να πληρούνται συνδυαστικά. Οι αρχές του Financial Stability Forum (FSF) συνοψίζονται στα παρακάτω:³¹

- ✓ Αποτελεσματική διακυβέρνηση του συστήματος αποδοχών
- 1. Το Διοικητικό Συμβούλιο της επιχείρησης πρέπει να επιβλέπει το σχεδιασμό και τη λειτουργία του συστήματος αποδοχών που εφαρμόζεται.

διεύρυνση του θεσμού και έτσι, στη Σύνοδο Κορυφής τον Απρίλιο του 2009, ανακοινώθηκε η διαδοχή του Financial Stability Forum από το Financial Stability Board, το οποίο έκτοτε, και με διευρυμένη πλέον σύνθεση, κατέστη αρμόδιο για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας. (Πηγή: <http://www.financialstabilityboard.org/>).

³⁰ Βλέπε σχετικά “FSF Principles for Sound Compensation Practices”, Financial Stability Forum, Εισαγωγή, April 2009 (http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_0904b.pdf?page_moved=1)

³¹ Ibid. σελ. 4-5.

2. Το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να παρακολουθεί και να εξετάζει το σύστημα αποδοχών για να διασφαλίζει την ορθή λειτουργία του.
3. Τα στελέχη που είναι επιφορτισμένα με τον οικονομικό έλεγχο και τον έλεγχο ανάληψης κινδύνων πρέπει να είναι ανεξάρτητα.
- ✓ Αποτελεσματική ευθυγράμμιση των αποδοχών με την ανάληψη κινδύνων
4. Το σύστημα αμοιβών πρέπει να είναι προσαρμοσμένο σε όλα τα είδη κινδύνων.
5. Οι αποδοχές πρέπει να είναι συμμετρικές ως προς τα αποτελέσματα των κινδύνων.
6. Τα συστήματα αποζημιώσεων πρέπει να ορίζονται λαμβάνοντας υπόψη το χρονικό ορίζοντα των κινδύνων.
7. Ο συνδυασμός μετρητών, μετοχών και άλλων μορφών αμοιβής πρέπει να ευθυγραμμίζονται με το μέγεθος και το είδος του κινδύνου.
- ✓ Αποτελεσματική εποπτεία και συμμετοχή από την πλευρά των αντισυμβαλλομένων μερών
8. Η σχετική παρακολούθηση και αναφορά που αφορά στις πρακτικές των αμοιβών πρέπει να είναι αυστηρή και συνεχής και οι ελλείψεις που εντοπίζονται πρέπει να αντιμετωπίζονται άμεσα.
9. Οι εταιρείες πρέπει να δημοσιεύουν σαφείς, περιεκτικές και έγκυρες πληροφορίες σχετικά με τις πρακτικές αμοιβών για την εξασφάλιση της ενεργής συμμετοχής των ενδιαφερόμενων μερών.

Αργότερα, την ίδια χρονιά και ενώ το Financial Stability Board (FSB)³² έχει πλέον διαδεχτεί το Financial Stability Forum, εκδόθηκαν από το πρώτο κάποια «πρότυπα εφαρμογής» (FSB Principles for Sound Compensation Practices-Implementation Standards) τα οποία αφενός είχαν σκοπό να ενισχύσουν την ανάγκη τήρησης των αρχών που είχε θέσει το FSF, αφετέρου τόνιζαν τη σημασία της άμεσης υιοθέτησης, από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα παγκοσμίως, κάποιων από αυτές τις αρχές που αφορούσαν σε συγκεκριμένους τομείς.

³² Το Financial Stability Board (FSB) είναι ένας διεθνής οργανισμός που παρακολουθεί και απευθύνει συστάσεις σχετικά με το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Συστάθηκε τον Απρίλιο του 2009 όταν οι αρχηγοί κρατών του G20 ζήτησαν τη διεύρυνση του μέχρι τότε υπάρχοντος θεσμού “Financial Stability Forum, το οποίο και διαδέχτηκε και είναι αρμόδιο για την προώθηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας (Πηγή: <http://www.financialstabilityboard.org/>).

Τα πρότυπα εστιάζονταν σε τομείς στους οποίους απαιτείτο ιδιαίτερα ταχεία πρόοδος, μεταξύ των οποίων:³³

- ανεξάρτητη και αποτελεσματική εποπτεία του Συμβουλίου επί των πολιτικών και των πρακτικών που εφαρμόζονταν στις αμοιβές,
- διασύνδεση του συνολικού κεφαλαίου που διατίθετο για αμοιβές με τις συνολικές επιδόσεις του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και την ανάγκη διατήρησης μίας υγιούς κεφαλαιακής βάσης,
- δομή του συστήματος αμοιβών και ευθυγράμμιση με τον κίνδυνο, συμπεριλαμβανομένης της αναβολής, κατοχύρωσης και των ρυθμίσεων ανάκτησης των χρημάτων που έχουν ήδη εκταμιευθεί (clawback)
- περιορισμοί σχετικά με τα εγγυημένα μπόνους,
- ενίσχυση της δημόσιας πληροφόρησης και διαφάνειας σε θέματα αμοιβών, και
- ενισχυμένη "άνωθεν" εποπτεία επί των αμοιβών και λήψη διορθωτικών μέτρων, εφόσον κριθεί απαραίτητο.

Έκτοτε, το FSB, όπως άλλωστε αναφέρεται και στην εισαγωγή των εν λόγω προτύπων, διεξάγει τακτικούς ελέγχους και δημοσιεύει σε ετήσια βάση εκθέσεις που αφορούν στο βαθμό υιοθέτησης από τις επιχειρήσεις αλλά και τις εκάστοτε αρμόδιες εθνικές αρχές των αρχών του FSF. Στις εν λόγω εκθέσεις, βάσει των αποτελεσμάτων που προκύπτουν, το FSB περιέχει επιπλέον συστάσεις και προτάσεις που σκοπό έχουν την περαιτέρω υιοθέτηση και ενσωμάτωση των αρχών του FSF από τις επιχειρήσεις και τις αρμόδιες εθνικές αρχές.³⁴

Παράλληλα, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, στα πλαίσια της συνεχούς προσπάθειάς του για περαιτέρω ενίσχυση της εποπτείας στον τομέα των αμοιβών, ίδρυσε το 2012 την Ομάδα Επαφής για την Παρακολούθηση των Αμοιβών (CMCG/ Compensation Monitoring Contact Group), ένα δίκτυο εθνικών εμπειρογνομόνων από τις χώρες-μέλη με ρυθμιστική ή εποπτική αρμοδιότητα επί των πρακτικών που αφορούν τις αμοιβές. Η Ομάδα Επαφής είναι υπεύθυνη για την παρακολούθηση και την υποβολή εκθέσεων προς το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για εφαρμογή των αρχών και των κανόνων σε εθνικό επίπεδο.

³³ Βλέπε σχετικά “FSB Principles for Sound Compensation Practices-Implementation Standards”, Financial Stability Board, September 2009, http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_090925c.pdf?page_moved=1.

³⁴ Ibid.

Επιπλέον, το Συμβούλιο έχει δημιουργήσει ένα μηχανισμό για τις εθνικές εποπτικές αρχές των χωρών-μελών μέσω του οποίου μπορούν να αναφέρουν διμερώς, να επιβεβαιώνουν και, εάν είναι αναγκαίο, να επιλαμβάνονται καταγγελιών που σχετίζονται με αμοιβές προσωπικού εκ μέρους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που προκαλούν ανησυχίες όσον αφορά την καταστρατήγηση των όρων υγιούς ανταγωνισμού. Οι στόχοι αυτής της Διμερούς Διαδικασίας Χειρισμού Παραπόνων (BCHP/ Bilateral Complaint Handling Process) είναι αφενός η εξέταση τεκμηριωμένων καταγγελιών εκ μέρους των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στους εθνικούς προϊσταμένους τους, οι οποίες τεκμηριώνουν ένα ανταγωνιστικό μειονέκτημα ως αποτέλεσμα της ασυνεπούς εφαρμογής των αρχών και των κανόνων περί αμοιβών από ιδρύματα που εδρεύουν σε άλλη χώρα και αφετέρου η παραγωγή και υποβολή αναφορών στο Συμβούλιο σχετικά με τη φύση και τα αποτελέσματα αυτών των καταγγελιών, έτσι ώστε να υπάρχει ενημέρωση σχετικά με το εύρος και την ένταση της εν εξελίξει παρατυπίας.

Σκοπός της BCHP είναι να συμπληρώσει και να ενισχύσει συνήθεις διμερείς ή πολυμερείς εποπτικές διαδικασίες που μπορούν να χρησιμοποιηθούν από τις εποπτικές αρχές για την αντιμετώπιση θεμάτων σχετικών με τις αμοιβές. Στα πλαίσια της συνεχούς διαδικασίας παρακολούθησης, τα συμπεράσματα της BCHP θα πρέπει να υποβάλλονται στο Συμβούλιο μέσω της Ομάδας Επαφής που αναφέραμε παραπάνω.³⁵

2.2 Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία (Basel Committee on Banking Supervision)

Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία ή Επιτροπή της Βασιλείας αποτελεί ένα διεθνές forum που διαμορφώνει, σε διεθνές επίπεδο, κανόνες για τη διασφάλιση της σταθερότητας του τραπεζικού συστήματος. Έχοντας συσταθεί το 1974, ως αντίδραση της διεθνούς κοινότητας στις συστημικές επιπτώσεις που είχε σε διεθνές επίπεδο η ανάκληση της άδειας λειτουργίας της γερμανικής τράπεζας Herstatt Bank, αποτελεί ίσως το πιο γνωστό από τα διεθνή fora. Ένας από τους βασικούς άξονες στα πλαίσια των οποίων κινείται η Επιτροπή

³⁵ Financial Stability Board <http://www.financialstabilityboard.org/what-we-do/policy-development/building-resilience-of-financial-institutions/compensation/bchp/>.

της Βασιλείας αποτελεί η καθιέρωση ομοιόμορφων κανόνων που αφορούν στη μικρο-προληπτική και μακρο-προληπτική παρέμβαση στη λειτουργία των τραπεζών.³⁶

Όπως ήδη αναφέρθηκε παραπάνω, το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB), διενεργεί ετήσιους ελέγχους ώστε να παρακολουθεί την υιοθέτηση και την εφαρμογή από την πλευρά των κρατών-μελών, και κατά συνέπεια των πιστωτικών ιδρυμάτων τους, των αρχών που έχει θεσπίσει για την επίτευξη υγιών συστημάτων αποδοχών. Στην αξιολόγησή του, το 2010 (Peer Review Report on Compensation)³⁷ τονίστηκε πως υπήρχε διαφορά στον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιείται η δημοσιοποίηση των αμοιβών και των αποζημιώσεων από δικαιοδοσία σε δικαιοδοσία και κρίθηκε πως αυτή η διαφοροποίηση θα μπορούσε να προκαλέσει πρόβλημα τόσο στη σύγκριση μεταξύ των δεδομένων που δημοσιεύονταν, όσο και στην αποτελεσματικότητα της δημοσιοποίησης εν γένει. Το FSB τότε, απηύθυνε σύσταση στην Επιτροπή της Βασιλείας να δρομολογήσει, σε συνεργασία με το FSB, τη δημοσίευση κοινών απαιτήσεων για δημοσιοποίηση των αμοιβών, ώστε να ενισχυθούν οι απαιτήσεις που μέχρι τότε ορίζονταν μέσα από τη Βασιλεία II.³⁸ Πράγματι, οι απαιτήσεις για δημοσιοποίηση που περιλαμβάνονται στον Πυλώνα III (Pillar 3 disclosure requirements for remuneration, July 2011) αντικατοπτρίζουν αυτή τη σύσταση του FSB.³⁹

Με τον Πυλώνα III της Επιτροπής της Βασιλείας υποχρεούνται τα πιστωτικά ιδρύματα σε δημοσιοποίηση βασικών πληροφοριών που σχετίζονται με την έκθεσή τους στους διάφορους κινδύνους που αντιμετωπίζουν καθώς και όλων των πρακτικών που εφαρμόζουν για τη διαχείριση των κινδύνων αυτών, με απώτερο σκοπό την ενίσχυση της διαφάνειας. Όσον αφορά στον τομέα των αποδοχών, τα πιστωτικά ιδρύματα υποχρεούνται πλέον σε δημοσιοποίηση κοινών για όλους, συγκεκριμένων ποιοτικών και ποσοτικών χαρακτηριστικών των αμοιβών, καθιστώντας έτσι τη συγκριτική αξιολόγησή τους πιο εύκολη, πιο αξιόπιστη αλλά και πιο αποτελεσματική.

³⁶ Για εκτενή ανάλυση της Επιτροπής της Βασιλείας και του έργου της βλ. Χρήστος Βλ. Γκόρτσος, «Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο» Ενότητα Δ' - Τα διεθνή fora, 2011.

³⁷ Financial Stability Board http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/pr_110518.pdf?page_moved=1.

³⁸ Basel Committee on Banking Supervision (2004): Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework, June, <http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>.

³⁹ Basel Committee on Banking Supervision: Pillar 3 disclosure requirements for remuneration, Bank for International Settlements, July 2011 <http://www.bis.org/publ/bcbs197.pdf>.

Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στο εισαγωγικό κομμάτι του Πυλώνα III, η Επιτροπή εκτιμά πως αυτές οι προσθήκες στον Πυλώνα III για περαιτέρω απαιτήσεις όσον αφορά στη δημοσιοποίηση των αποδοχών θα συντελέσουν στην πειθαρχία της αγοράς καθώς και στη δυνατότητα των συμμετεχόντων στην αγορά να έχουν μία σαφή εικόνα τόσο για τις αμοιβές των στελεχών, όσο και για τους κινδύνους στους οποίους εκτίθεται η επιχείρηση καθώς και τη στρατηγική που υιοθετεί για την καταπολέμησή τους.⁴⁰

Στα πλαίσια της συνεχούς προσαρμογής στα εκάστοτε χρηματοοικονομικά δεδομένα της εποχής, και η Επιτροπή Βασιλείας παρακολουθεί στενά την εφαρμογή των συστάσεων της και πράττει αναλόγως. Τον Ιανουάριο του 2015 εξέδωσε μια αναθεωρημένη έκθεση του Πυλώνα III, με τίτλο «Standards – Revised Pillar III disclosure requirements»⁴¹ η οποία δεν αντικαθιστά μεν την αρχική έκθεση της Επιτροπής «Pillar 3 disclosure requirements for remuneration» του 2011, θέτει όμως κάποιες περαιτέρω αρχές όσον αφορά τη δημοσιοποίηση πληροφοριών εν γένει, που φυσικά αφορούν και τις πρακτικές δημοσιοποίησης των αμοιβών.

Πιο συγκεκριμένα, ορίζεται πως οι πληροφορίες που δημοσιοποιούνται από τις τράπεζες πρέπει να είναι ξεκάθαρες, ολοκληρωμένες, επίκαιρες, χρήσιμες για τους χρήστες τους και συγκρίσιμες μεταξύ των πιστωτικών ιδρυμάτων (Guiding principles for banks' Pillar III disclosures).⁴²

Η Επιτροπή της Βασιλείας δε θα μπορούσε να μείνει αμέτοχη μετά τη χρηματοοικονομική κρίση που ξέσπασε το 2007 και έφερε στο προσκήνιο ατέλειες στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών εν γένει και ιδιαίτερος των πιστωτικών ιδρυμάτων. Κατά την κρίση εντοπίστηκαν σειρά αστοχιών που ανέδειξαν την ανεπάρκεια του τότε υπάρχοντος διεθνούς πλαισίου που διέπει το τραπεζικό σύστημα, και έκανε πιο αισθητή από ποτέ την ανάγκη αναθεώρησής του. Κατόπιν αυτών, η Επιτροπή της Βασιλείας εξέδωσε το Δεκέμβριο του 2010 δύο εκθέσεις (Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems και Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring), μέσω των οποίων επιδιώκεται η ενίσχυση της μικρο-προληπτικής ρυθμιστικής παρέμβασης στη λειτουργία των τραπεζών, και η αντιμετώπιση, μέσω μακρο-

⁴⁰ Ibid.

⁴¹ Basel Committee on Banking Supervision: Revised Pillar III disclosure requirements , January 2015 <http://www.bis.org/bcbs/publ/d309.htm>.

⁴² Basel Committee on Banking Supervision: Standards-Revised Pillar 3 disclosure requirements, January 2015 <http://www.bis.org/bcbs/publ/d309.pdf>.

προληπτικών πολιτικών, του συστημικού κινδύνου που μπορεί να εκδηλωθεί στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι Εκθέσεις αυτές, γνωστές ως «Βασιλεία III», που αποτελούν στη ουσία την εξέλιξη των προηγούμενων κειμένων της Επιτροπής της Βασιλείας (Βασιλεία I και II), συνθέτουν το νέο διεθνές κανονιστικό πλαίσιο και αποτελούν την πιο σημαντική ίσως αντίδραση της Επιτροπής της Βασιλείας στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση.⁴³

Το έργο όμως της Επιτροπής της Βασιλείας σε σχέση με την εταιρική διακυβέρνηση των πιστωτικών ιδρυμάτων δε σταματά εκεί. Τον Ιούλιο του 2015 εξέδωσε εκ νέου κατευθυντήριες γραμμές για τις τράπεζες με τίτλο «Εταιρική Διακυβέρνηση στις τράπεζες» (Guidelines- Corporate governance principles for banks, July 2015).⁴⁴

Στις κατευθυντήριες του 2015, η Επιτροπή της Βασιλείας δίνει έμφαση στην ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου και το ρόλο που αυτό μπορεί να παίξει στην ανάληψη κινδύνων. Τόσο το Διοικητικό Συμβούλιο όσο και η Επιτροπή Διαχείρισης κινδύνων ενός πιστωτικού ιδρύματος μπορούν, παρακολουθώντας στενά τις λειτουργίες του ιδρύματος και σε συνεργασία πάντα με τις αρμόδιες υπηρεσίες και συμμετέχοντας στις εργασίες του, να παίξουν ενεργό ρόλο στη διαμόρφωση ενός υγιούς συστήματος ανάληψης κινδύνων.⁴⁵

Σε σχέση με τις αμοιβές, η Επιτροπή της Βασιλείας αναγνωρίζει πως η θέσπιση υγιών πρακτικών αποδοχών μπορεί να συντελέσει στη δημιουργία αποδεκτών κινήτρων για ανάληψη κινδύνων καθώς και στην ενίσχυση της λειτουργίας της τράπεζας αλλά και στην αποτελεσματική αντιμετώπιση των κινδύνων στο σύνολό τους. Αναφέρει χαρακτηριστικά πως για τα συστημικά σημαντικά πιστωτικά ιδρύματα, η ύπαρξη μιας επιτροπής αποδοχών η οποία θα εξασφαλίζει το σωστό σχεδιασμό και τη σωστή παρακολούθηση εφαρμογής των πρακτικών των αμοιβών, θα έπρεπε να συνιστά αναπόσπαστο κομμάτι της λειτουργίας τους. Οι αποδοχές του Διευθύνοντος Συμβούλου, του Διευθυντή Διαχείρισης Κινδύνων και του επικεφαλής εσωτερικού ελέγχου θα πρέπει να εγκρίνονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την προαναφερθείσα επιτροπή αποδοχών, ενώ η αμοιβή των στελεχών που απασχολούνται σε υπηρεσίες ελέγχου (ανάληψης κινδύνων, εσωτερικού ελέγχου και συμμόρφωσης) θα πρέπει να καθορίζεται ανεξάρτητα από οποιαδήποτε άλλη επιχειρηματική δραστηριότητα και βάσει

⁴³ Βλέπε Χρήστο Γκόρτσο, Βασιλεία III: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, στο συλλογικό τόμο: Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα», Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, σελ. 521-540.

⁴⁴ Basel Committee on Banking Supervision: Guidelines- Corporate governance principles for banks, July 2015 <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>.

⁴⁵ Ibid.

επίτευξης των δικών τους στόχων ώστε να μην επηρεάζεται η ανεξαρτησία τους. Καθιστά επίσης, απαραίτητη την εποπτεία από το Διοικητικό Συμβούλιο ή εναλλακτικά από την αρμόδια επιτροπή καθορισμού των αμοιβών της ορθής εφαρμογής της πολιτικής αποδοχών, της αποτελεσματικότητάς της και κατά πόσο αυτή συνάδει με την επιχειρησιακή στρατηγική, το αντικείμενο, τις αξίες και τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της τράπεζας. Ειδική αναφορά γίνεται στους υπαλλήλους που παίζουν καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση του προφίλ κινδύνου της τράπεζας. Οι αποζημιώσεις τους θα πρέπει να προσαρμόζονται σε ένα μακροχρόνιο ορίζοντα ώστε να έχει γίνει εμφανής η έκβαση της όποιας ανάληψης κινδύνου αυτοί έχουν πραγματοποιήσει. Θα πρέπει επίσης να υπάρχει η δυνατότητα επιστροφής από πλευράς του στελέχους μεταβλητών αποδοχών που θα αποδειχθεί πως του αποδόθηκαν στηριζόμενες σε εσφαλμένα στοιχεία.⁴⁶

3. Πρωτοβουλίες που ελήφθησαν σε ευρωπαϊκό επίπεδο

3.1 Ενσωμάτωση της Βασιλεία III στο ευρωπαϊκό δίκαιο μέσω της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD IV) και του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013(CRR)

Οι εκθέσεις της Βασιλεία III που αναφέραμε παραπάνω, οι οποίες από την πρώτη δημοσίευσή τους το Δεκέμβριο του 2010 έχουν υποστεί ποικίλες προσθήκες, βελτιώσεις και αναθεωρήσεις, ενσωματώθηκαν στο ευρωπαϊκό δίκαιο το 2013 μέσω του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012», γνωστό με το ακρωνύμιο “CRR”, ο οποίος περιλαμβάνει 521 άρθρα και της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, για την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΚ και για την κατάργηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ», γνωστή με το ακρωνύμιο “CRD IV”, η οποία περιλαμβάνει 165 άρθρα.⁴⁷

⁴⁶ Ibid, Principle 11.

⁴⁷ European Banking Authority “Implementing Basel III in Europe: CRD IV package” <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/implementing-basel-iii-europe>.

Ο CRR, που ασχολείται ως επί το πλείστον με τις κεφαλαιακές απαιτήσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων κάνει λόγο για τι αμοιβές στο άρθρο 450 με τίτλο «Πολιτικές αποδοχών». Το εν λόγω άρθρο, το οποίο πρέπει να μελετάται παράλληλα με τις αντίστοιχες διατάξεις της Οδηγίας CRD IV που αφορούν στις αμοιβές, ορίζει τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιοποιούν τα πιστωτικά ιδρύματα για τα στελέχη «των οποίων οι επαγγελματικές δραστηριότητες έχουν ουσιώδη επίπτωση στο προφίλ κινδύνου».⁴⁸

Η CRD IV, η οποία καταργεί τις προϋπάρχουσες οδηγίες 2006/48/EK και 2006/49/EK που αφορούν στην ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και στην επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και των πιστωτικών ιδρυμάτων αντίστοιχα, αποτελεί στην ουσία το διάδοχο της Οδηγίας 2010/76/EE (CRD III) που αφορούσε στους κινδύνους της αγοράς και τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και τις πράξεις επανατιλοποίησης καθώς και τον εποπτικό έλεγχο των μισθολογικών πολιτικών.

Η CRD III, μεγάλο τμήμα της οποίας αφορούσε τις πολιτικές αποδοχών μεταφέρθηκε στην CRD IV και οι διατάξεις για τις αποδοχές ενισχύθηκαν έτι περαιτέρω.

Η αρχική CRD αποτελούσε στην ουσία την προσαρμογή της Βασιλείας II στον ευρωπαϊκό τομέα χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Με το ξέσπασμα της οικονομικής κρίσης κατέστη σαφές πως η μέχρι τότε ισχύουσα συμφωνία πλαίσιο της Βασιλείας ήταν ανεπαρκής και έχρηζε άμεσης βελτίωσης. Υπήρχε άμεση ανάγκη αναθεώρησης και θέσπισης ενός συστήματος που θα εξασφάλιζε βελτίωση της κεφαλαιακής βάσης, και θα υποδείκνυε αντικυκλικά μέτρα, πρότυπα ρευστότητας, πολιτικές κάλυψης του πιστωτικού κινδύνου και συστήματα ορθής εταιρικής διακυβέρνησης.⁴⁹

Βασικός στόχος της CRD IV είναι να εξασφαλίσει πως οι επιχειρήσεις επενδύσεων και ιδιαίτερα τα πιστωτικά ιδρύματα, μέσω ενός νέου νομικού πλαισίου, θα είναι πλέον σε θέση αφενός να εντοπίζουν έγκαιρα τους ενδεχόμενους κινδύνους που προκύπτουν από τη λειτουργία του και αφετέρου να κατέχουν κεφαλαιακή επάρκεια για την αντιμετώπιση τους.

Η CRD IV αποτελεί την τρίτη στη σειρά τροποποίηση της εν λόγω νομοθεσίας (έχουν προηγηθεί οι CRD I, CRD II και CRD III). Κάθε τροποποίηση έχει πραγματοποιηθεί σε μία

⁴⁸ Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012», (CRR), άρθρο 450.

⁴⁹ European Parliament http://www.europarl.europa.eu/ftu/pdf/el/FTU_3.2.6.pdf.

προσπάθεια της Επιτροπής να προσαρμόζεται κάθε φορά στα χρηματοοικονομικά δεδομένα της εποχής και να εξασφαλίζει την όσο το δυνατόν πιο ομαλή λειτουργία των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων επενδύσεων.

Η CRD IV αποτελείται από 165 άρθρα. Τα βασικά σημεία στα οποία εστιάζει αφορούν, όπως ήδη αναφέρθηκε, στην εξασφάλιση κεφαλαιακών αποθεμάτων ασφαλείας, την προληπτική εποπτεία, τον εντοπισμό των κινδύνων, τις εξουσίες των εποπτικών αρχών και τις διοικητικές κυρώσεις που μπορούν να επιβάλλουν στα ιδρύματα, την εταιρική διακυβέρνηση εν γένει και φυσικά τις πολιτικές αποδοχών των υψηλόβαθμων στελεχών, τις οποίες θα αναλύσουμε παρακάτω.

Δεδομένου του βάρους που δόθηκε, ως ένα από τα βασικά αίτια της κρίσης, στην ανάληψη κινδύνων από στελέχη τα οποία είχαν συνδέσει σε πολύ μεγάλο βαθμό τις (μεταβλητές) αποδοχές τους με τις εν λόγω ριψοκίνδυνες αποφάσεις, η CRD IV κάνει εκτενή αναφορά στο ρόλο που πρέπει να κατέχουν αυτά τα στελέχη στην επιχείρηση, καθώς και το καθεστώς υπό το οποίο πρέπει να αμείβονται.

Πιο συγκεκριμένα, οι ρυθμίσεις που ορίζονται για το σύνολο των σταθερών και μεταβλητών αποδοχών αφορούν:

- ανώτατα διοικητικά στελέχη
- στελέχη που αναλαμβάνουν κινδύνους
- στελέχη που ασκούν καθήκοντα ελέγχου καθώς και
- κάθε εργαζόμενο, οι συνολικές αποδοχές του οποίου τον εντάσσουν στο ίδιο επίπεδο αμοιβών με τα ανώτατα διοικητικά στελέχη και τα πρόσωπα που αναλαμβάνουν κινδύνους, των οποίων οι επαγγελματικές δραστηριότητες έχουν ουσιώδη αντίκτυπο στο προφίλ του κινδύνου τους (άρθρο 92, §2).

Σχετικά με τις αποδοχές των στελεχών, σημαντική καινοτομία της CRD IV σε σύγκριση με την προηγούμενη CRD (CRD III), συνιστά το γεγονός πως στα στοιχεία τα οποία δημοσιοποιούνται, απαιτείται να γίνεται λεπτομερής αναφορά και ανάλυση των αρμοδιοτήτων των υπό εξέταση στελεχών. Πλέον δηλαδή δεν αρκεί η δημοσιοποίηση του τομέα ή της υπηρεσίας στον οποίο απασχολείται το στέλεχος, των αποδοχών του (σταθερών και μεταβλητών) και των συνταξιοδοτικών εισφορών. Οι σταθερές αποδοχές των εν λόγω υπαλλήλων πρέπει να συνάδουν με τα προσόντα, την επαγγελματική τους εμπειρία, τις ευθύνες που συνεπάγεται η εκάστοτε θέση καθώς και με την πολιτική αποδοχών της

επιχείρησης. Οι πολιτικές αποδοχών θα πρέπει να ορίζονται σε συνάρτηση με την επίτευξη μίας υγιούς και αποτελεσματικής αντιμετώπισης των κινδύνων και σε καμία περίπτωση δεν θα πρέπει να παρακινούν προς την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων. Η κάθε επιχείρηση οφείλει να προσαρμόζει την πολιτική αποδοχών της στο μέγεθος, τη φύση, το αντικείμενο και τη πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων της ενώ πρέπει παράλληλα να αποτρέπει την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων και τη σύγκρουση συμφερόντων (άρθρο 92, §2).

Οι σημαντικότερες αλλαγές ωστόσο εντοπίζονται στον καθορισμό των μεταβλητών αποδοχών. Καταρχήν, ορίζεται πως πρέπει να βασίζονται στις επιδόσεις των υπαλλήλων, οι οποίες όμως εκτιμώνται σε ένα πολυετές πλαίσιο, ώστε να εξασφαλίζονται μακροπρόθεσμες επιδόσεις (άρθρο 94). Η Οδηγία αναφέρει πως δεν επιτρέπεται οι μεταβλητές αποδοχές να υπερβαίνουν το 100% των σταθερών αποδοχών, εκτός αν, μέσα από ειδική διαδικασία που ορίζεται αναλυτικά στο άρθρο 94 της οδηγίας, επιτραπεί από τα κράτη-μέλη στους ιδιοκτήτες ή τους μετόχους ενός ιδρύματος, να υπερβούν αυτό το όριο, θέτοντας σε αυτή την περίπτωση μια μέγιστη αναλογία της τάξεως του 200%.

Όσον αφορά την κατανομή των μεταβλητών αποδοχών, η Οδηγία γίνεται ακόμα πιο συγκεκριμένη, ορίζοντας πως τουλάχιστον το 50% αυτών πρέπει να διατίθενται στον υπάλληλο υπό τη μορφή μετοχών ή άλλων ισοδύναμων δικαιωμάτων ιδιοκτησίας, ενώ η καταβολή τουλάχιστον του 40% θα αναβάλλεται για τουλάχιστον 3 έως 5 έτη, ανάλογα με το έργο του υπαλλήλου και τη φύση της επιχείρησης. Οι μεταβλητές αποδοχές στο σύνολό τους θα προσαρμόζονται στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, ενώ σε περίπτωση αρνητικών ή υποτονικών επιδόσεων της δύναται ακόμα και να μειωθούν. Στην περίπτωση δε, που αποδειχθεί ότι το στέλεχος μπορεί να φέρει ευθύνη για τις μειωμένες αυτές επιδόσεις της επιχείρησης, προβλέπεται η επιστροφή μέχρι και του 100% του συνόλου των μεταβλητών αποδοχών του (clawback).

Η Οδηγία προβλέπει επίσης τη δημιουργία επιτροπής αποδοχών που απαρτίζεται από μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της επιχείρησης και είναι αρμόδια για τον καθορισμό των αμοιβών των στελεχών, εξασφαλίζοντας πάντα τόσο τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα των μετόχων και των λοιπών εμπλεκόμενων μερών, όσο και το δημόσιο συμφέρον (άρθρο 95).

3.2 Ο ρόλος της Ευρωπαϊκής Αρχής Τραπεζών (European Banking Authority-EBA)

Καθοριστικό ρόλο στη διαμόρφωση ενός υγιούς συστήματος αμοιβών έχει παίξει, σε συνεργασία και σε συνάρτηση με όλους τους προαναφερθέντες φορείς, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT). Ήδη, από τον Απρίλιο του 2009, η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (EEATE), προκάτοχος της EAT⁵⁰, με αφορμή την έκταση που είχε πάρει το ζήτημα των αμοιβών των στελεχών των πιστωτικών ιδρυμάτων μετά το ξέσπασμα της κρίσης το 2007, και σε συνεργασία με το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, είχε εκδώσει τις «Αρχές για την τακτική αποδοχών των υψηλά αμειβόμενων στελεχών» (High-level principles for Remuneration Policies)⁵¹. Οι εν λόγω αρχές έθεταν κάποιες βάσεις ως προς το μετριασμό της ανάληψης υπερβολικών κινδύνων, το συσχετισμό των ρίσκων που λαμβάνονται με τις αποδοχές των στελεχών, τη διαφάνεια που πρέπει να χαρακτηρίζει τις αμοιβές και τη μορφή των αποδοχών. Στη συνέχεια, και ενώ είχαν μεσολαβήσει σχετικές εκθέσεις και συστάσεις, που έχουν ήδη αναφερθεί παραπάνω, τόσο του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας όσο και της Επιτροπής της Βασιλείας καθώς και η έκδοση της Οδηγίας CRD III από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, η EEATE εξέδωσε αναθεωρημένο κείμενο με κατευθυντήριες γραμμές ως προς τις πρακτικές αποδοχών (Guidelines on Remuneration Policies and Practices, Dec.2010),⁵² εμπλουτισμένο με τις διατάξεις των παραπάνω κειμένων.

Όπως χαρακτηριστικά αναφέρεται στην επίσημη ιστοσελίδα της EAT: «...Το κύριο καθήκον της EAT είναι, μέσω της θέσπισης δεσμευτικών τεχνικών προτύπων και κατευθυντήριων γραμμών να συμβάλλει στη δημιουργία του ευρωπαϊκού ενιαίου εγχειριδίου κανόνων στον τραπεζικό τομέα... Διαδραματίζει επίσης σημαντικό ρόλο στην προώθηση της σύγκλισης των

⁵⁰ Η Επιτροπή Ευρωπαϊκών Αρχών Τραπεζικής Εποπτείας (EEATE) ιδρύθηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή, το 2004, σαν μια ανεξάρτητη συμβουλευτική ομάδα υπεύθυνη για τη τραπεζική εποπτεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Η σύνθεσή της αποτελείται από υψηλόβαθμα στελέχη, εκπροσώπους των τραπεζικών εποπτικών αρχών και των κεντρικών τραπεζών της Ένωσης. Το 2011 αντικαταστάθηκε από τη Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT), η οποία μέχρι σήμερα αποτελεί ανεξάρτητη αρχή της Ένωσης, υπεύθυνη για την προληπτική ρύθμιση και εποπτεία στο σύνολο του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. (Πηγή: https://www.eba.europa.eu/languages/home_el).

⁵¹ European Banking Authority <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/16094/High-level+principles+for+remuneration+policies.pdf>.

⁵² Βλέπε CEBS Guidelines on Remuneration Policies and Practices <https://www.eba.europa.eu/-/cebs-guidelines-on-remuneration-policies-and-practices>.

εποπτικών πρακτικών, ώστε να διασφαλίζεται εναρμονισμένη εφαρμογή των εποπτικών κανόνων. Αποστολή της EAT είναι επίσης να αξιολογεί τους κινδύνους και τα τρωτά σημεία στον τραπεζικό τομέα της ΕΕ μέσω, ειδικότερα, τακτικών εκθέσεων εκτίμησης κινδύνων και πανευρωπαϊκών προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων. Άλλα καθήκοντα τα οποία περιλαμβάνονται στην αποστολή της EAT είναι η διερεύνηση της ανεπαρκούς εφαρμογής της νομοθεσίας της ΕΕ από τις εθνικές αρχές, η λήψη αποφάσεων σε καταστάσεις έκτακτης ανάγκης, η μεσολάβηση σε διαφωνίες μεταξύ αρμόδιων αρχών σε διασυνοριακές καταστάσεις, καθώς και η παροχή ανεξάρτητων συμβουλών στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο, στο Συμβούλιο ή στην Επιτροπή»⁵³.

Όπως προκύπτει από τον ορισμό του έργου της EAT, αποτελεί μια από τις βασικές αρμοδιότητές της η διασφάλιση της εναρμονισμένης εφαρμογής των απαραίτητων κανόνων καθώς και η διερεύνηση της ανεπαρκούς εφαρμογής της ευρωπαϊκής νομοθεσίας. Σε αυτό το πλαίσιο και δεδομένου ότι οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί τα τελευταία χρόνια για το ζήτημα των αποδοχών των υψηλόβαθμων στελεχών τόσο σε διεθνές όσο και σε ευρωπαϊκό επίπεδο ανανεώνονται συνεχώς, η EAT παρακολουθεί τα δρώμενα, θέτει σε διαβούλευση σχετικά ζητήματα και εκδίδει κατευθυντήριες γραμμές προς τα κράτη-μέλη για τη σωστή υιοθέτηση και εφαρμογή των απαραίτητων κανόνων.

Οι πιο πρόσφατες ενέργειές της αφορούν στην δημοσιοποίηση κατευθυντήριων γραμμών για τη συλλογή πληροφοριών σχετικά με τα υψηλά αμειβόμενα στελέχη των τραπεζικών ιδρυμάτων (Guidelines on the data collecting exercise regarding high-earners)⁵⁴ τον Ιούλιο του 2014 και η θέση σε διαβούλευση σχεδίου κατευθυντήριων γραμμών αναφορικά με τις πολιτικές αποδοχών που υιοθετούν τα ιδρύματα και τη δημοσιοποίηση σχετικών πληροφοριών βάσει των άρθρων 74 και 75 της οδηγίας CRD IV και του άρθρου 450 του Κανονισμού CRR αντίστοιχα, τον Μάρτιο του 2015 (Consultation Paper - Draft Guidelines on sound remuneration policies under Article 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013).⁵⁵

⁵³ European Banking Authority <https://www.eba.europa.eu/about-us/missions-and-tasks>.

⁵⁴Ibid. <http://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/remuneration/guidelines-on-the-data-collection-exercise-regarding-high-earners>.

⁵⁵Ibid. [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1002374/EBA-CP-2015-03+\(CP+on+GLs+on+Sound+Remuneration+Policies\).pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1002374/EBA-CP-2015-03+(CP+on+GLs+on+Sound+Remuneration+Policies).pdf).

Οι πρόσφατες κατευθυντήριες γραμμές του 2014 δημοσιεύτηκαν από τη EAT σε μια προσπάθεια εναρμόνισης των μέχρι τώρα δεδομένων με την νέο-εισαχθείσα στο ευρωπαϊκό τραπεζικό σκηνικό CRD IV, καθώς η νέα οδηγία εισάγει κάποιες νέες απαιτήσεις όσον αφορά τη δημοσιοποίηση και τη συλλογή πληροφοριών από την EAT. Πιο συγκεκριμένα, όπως έχει ήδη αναφερθεί παραπάνω στην ανάλυσή της, η CRD IV επιβάλλει πλέον τη δημοσιοποίηση των ακριβών αρμοδιοτήτων των υψηλά αμειβόμενων στελεχών των οποίων οι αμοιβές ανέρχονται στο επίπεδο του 1 εκατομμυρίου ευρώ. Για το λόγο αυτό, η EAT μέσα στις κατευθυντήριες γραμμές της κάνει διάκριση μεταξύ της Διοίκησης, της ανώτατης Διοίκησης, των στελεχών των οποίων οι δραστηριότητες μπορεί να έχουν σημαντικό αντίκτυπο στο προφίλ κινδύνου του ιδρύματος, των στελεχών που απασχολούνται σε υπηρεσίες ελέγχου και των υπολοίπων στελεχών και τους εντάσσει σε διαφορετικές πλέον κατηγορίες. Για το λόγο αυτό μάλιστα, αναφέρεται πως τα στελέχη που απασχολούνται σε παραπάνω από μια υπηρεσίες/διευθύνσεις του ιδρύματος θα πρέπει να καταγράφονται στην υπηρεσία/διεύθυνση που απασχολούνται κατά κόρον και οι αποδοχές τους αντίστοιχα.

Κάνοντας μια γενική εκτίμηση, μέσα από τις εν λόγω κατευθυντήριες γραμμές απαιτούνται πιο λεπτομερείς πληροφορίες, ούτως ώστε να εξασφαλιστεί μια πιο ουσιαστική ανάλυση και ένα ανώτατο επίπεδο διαφάνειας.

4. Πρωτοβουλίες που ελήφθησαν στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής

- Dodd Frank Act (2010)

Οι Η.Π.Α., απ' όπου ξεκίνησε άλλωστε η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση, δε θα μπορούσαν να μη λάβουν άμεση δράση. Μετά από σειρά συζητήσεων, κατατέθηκε από το Γερουσιαστή Chris Dodd ένα σχέδιο νόμου, το οποίο μετά από σωρία αντιδράσεων ψηφίστηκε τον Ιούλιο του 2010 με τίτλο «Dodd Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act». Το «Dodd Frank Act», όπως έχει επικρατήσει να αποκαλείται, αποτελείται από 16 άρθρα και συνιστά τη μεγαλύτερη νομοθετική μεταρρύθμιση στο χρηματοπιστωτικό τομέα από το 1930.

Σκοπός του Dodd frank Act είναι να ενισχυθούν η διαφάνεια και η λογοδοσία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, να προστατευθούν οι φορολογούμενοι από υπέρογκα πακέτα διασώσεων και να προστατευθούν οι καταναλωτές από καταχρηστικές τραπεζικές πρακτικές προωθώντας κατ' αυτόν τον τρόπο τη χρηματοοικονομική σταθερότητα των Η.Π.Α. και

συντελώντας έτσι στη διαμόρφωση ενός υγιούς και πιο ασφαλούς τραπεζικού συστήματος.⁵⁶ Επίσης, αναγκάζοντας τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να ενισχύσουν τα κεφαλαιακά τους αποθέματα, ώστε σε περίπτωση οικονομικών δυσχερειών να αποφευχθεί η ανάγκη για χρηματοδότησή τους, επιχειρεί να δώσει τέλος στην αντίληψη πως υπάρχουν εταιρείες που δεν μπορεί να καταρρεύσουν (too big to fail).

Ο νόμος Dodd Frank περιλαμβάνει διατάξεις που καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων του χρηματοπιστωτικού τομέα όπως είναι τα κεφαλαιακά αποθέματα, οι διαδικασίες εκκαθάρισης, η προστασία του καταναλωτή, τα ομόλογα του Δημοσίου, τα παράγωγα, η αντιμετώπιση του συστημικού ρίσκου, η προστασία των επενδυτών και φυσικά η εταιρική διακυβέρνηση και οι αμοιβές των υψηλόβαθμων στελεχών.

Όσον αφορά τις αμοιβές, ο Dodd Frank δίνει λόγο στους μετόχους για τις αμοιβές των στελεχών και για τα λεγόμενα «golden parachutes» και εξουσιοδοτεί την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α. (SEC) να χορηγήσει στους μετόχους τη δυνατότητα να προτείνουν μέλη για το Διοικητικό Συμβούλιο του ιδρύματος.⁵⁷ Ορίζεται πως τα μέλη της επιτροπής αποδοχών πρέπει να είναι ανεξάρτητα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του πιστωτικού ιδρύματος ενώ παράλληλα εισάγεται η έννοια του “clawback”, η δυνατότητα δηλαδή επιστροφής χρημάτων που έχουν δοθεί σε στελέχη χωρίς την ύπαρξη επαρκών στοιχείων. Η παραπάνω εκχώρηση δικαιωμάτων στους μετόχους, δίνοντάς τους έτσι πιο ενεργό ρόλο στη λήψη αποφάσεων, μπορούν να συνεισφέρουν στην άσκηση επιρροής από την πλευρά των μετόχων στη θέσπιση των αποδοχών και να μειώσουν έτσι τη δυνατότητα της Διοίκησης της εταιρείας να εξασφαλίζει συστήματα αμοιβών που εξυπηρετούν περισσότερο τα ατομικά τους οφέλη και όχι αυτά της επιχείρησης.

⁵⁶ Βλέπε Davis Polk “Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, enacted into Law on July 21, 2010.

⁵⁷ Βλέπε James R. Barth, Apanard (Penny) Prabha, and Clas Wihlborg, “The Dodd-Frank Act: Key Features, Implementation Progress, and Financial System Impact”, 2014 (Πηγή: www.ssrn.com).

Κεφάλαιο 3

Η εταιρική διακυβέρνηση στα πιστωτικά ιδρύματα και οι αποδοχές των υψηλόβαθμων στελεχών

1. Εισαγωγικές παρατηρήσεις

Λαμβάνοντας υπόψη αυτά που έχουν ήδη αναφερθεί στα δύο προηγούμενα κεφάλαια και κάνοντας μία γενική αξιολόγηση των παραπάνω πρωτοβουλιών καθίσταται σαφές πως η θέσπιση ενός υγιούς συστήματος πολιτικής αποδοχών αλλά και εταιρικής διακυβέρνησης εν γένει συμβάλλει καθοριστικά στην επίτευξη της μακροχρόνιας βιωσιμότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων. Οι αρμόδιες αρχές τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο, αντιλαμβανόμενες τη σημαντικότητα της χρηστής διακυβέρνησης των τραπεζών παρακολουθούν συνεχώς την εναρμόνισή τους με τις κατευθύνσεις που αυτές θέτουν και προβαίνουν είτε στη θέσπιση πιο «αυστηρών» κανόνων, είτε στην ενίσχυση των ήδη υπαρχόντων. Δεν μπορεί άλλωστε να θεωρηθεί τυχαίο το γεγονός πως, όπως παρακολουθήσαμε μέσα από την εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης τις τελευταίες δεκαετίες, οι κανόνες που τη διέπουν έχουν πλέον μετατραπεί από συστάσεις και κώδικες βέλτιστων πρακτικών σε νομικούς αναγκαστικούς κανόνες.

Όπως θα αναλυθεί παρακάτω, στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, υφίστανται πολύ έντονες συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών. Δεδομένου ότι οι τράπεζες κινούνται ως επί το πλείστον με δανειακά και όχι με ίδια κεφάλαια, έχουν την ευχέρεια να επιδίδονται σε ανάληψη υψηλών επιχειρηματικών κινδύνων καθώς σε περίπτωση απώλειας πρόκειται για απώλεια του περιορισμένου κεφαλαίου τους, ενώ σε περίπτωση κέρδους, τα κέρδη είναι πολύ μεγάλα.

Αυτή η σύγκρουση συμφερόντων αποτελεί ένα από τα βασικά αίτια της πρόσφατης χρηματοοικονομικής κρίσης. Οι Διοικήσεις των τραπεζών, πράττοντας με γνώμονα το προσωπικό τους συμφέρον, προέβαιναν σε ανάληψη υπερβολικά ρισκοκίνδυνων αποφάσεων και αποσκοπώντας στην επίτευξη βραχυπρόθεσμου κέρδους, παραμέριζαν τα (μακροπρόθεσμα) συμφέροντα των μετόχων και κατά συνέπεια των ιδρυμάτων εν γένει. Οι εν λόγω ενέργειές τους έχουν αποδοθεί από την κοινή γνώμη αλλά και τους μελετητές στην επιδίωξή τους να αυξήσουν την προσωπική τους περιουσία, δεδομένου ότι μεγάλο μέρος των αποδοχών τους εξαρτάτο από την ανάληψη μεγάλων ρίσκων.

Στο παρόν κεφάλαιο θα προσπαθήσουμε να αναλύσουμε τις διάφορες παραμέτρους που συντελούν στη θέσπιση των εν λόγω αποδοχών, τη δικαιολογητική τους βάση, καθώς και τα μέτρα τα οποία έχουν ληφθεί από τις αρμόδιες αρχές για την καταπολέμηση ενδεχόμενης κατάχρησης των εν λόγω προνομίων στο μέλλον. Για αρχή όμως είναι πολύ σημαντικό να καταλάβουμε για ποιο λόγο η θέσπιση υγιών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης είναι τόσο σημαντική στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και τι αντίκτυπο έχει η απουσία της στην οικονομία στο σύνολό της.

2. Η σημασία της εταιρικής διακυβέρνησης για τα πιστωτικά ιδρύματα

"Ο τραπεζικός τομέας είναι πολύ σημαντικός για να τον εμπιστευτούμε αποκλειστικά στους τραπεζίτες".⁵⁸ Με αυτό τον αφορισμό στην εισαγωγή του άρθρου τους οι Mehran και Mollineaux, παραλλάσσοντας τη γνωστή φράση του Κλεμαντώ⁵⁹, προσπαθούν να προσδιορίσουν την έκταση των προκλήσεων που αντιμετωπίζει η εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης στις τράπεζες και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εν γένει. Η βασική διαφορά (όσο αφορά την εταιρική διακυβέρνηση) μεταξύ των επιχειρήσεων άλλης μορφής και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι ότι, στη μεν πρώτη περίπτωση ο πρωταρχικός στόχος είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους, στη δε δεύτερη οι τράπεζες πρέπει να είναι ταυτόχρονα κερδοφόρες αλλά και ασφαλείς.

Οι τράπεζες αποτελούν μία ιδιαίτερη, μοναδική ίσως, περίπτωση αναφορικά με τον τρόπο και το σκοπό λειτουργίας τους. Η ιδιαιτερότητα οφείλεται στο βασικό ρόλο των τραπεζών που συνίσταται στην ομαλή διανομή κεφαλαίου στην υπόλοιπη οικονομία, διαδικασία που απαιτεί την αδιάλειπτη και απρόσκοπτη εξασφάλιση ρευστότητας. Πέραν αυτού, οι τράπεζες χρησιμοποιούν πολύ λιγότερα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις άλλες επιχειρήσεις. Αυτό σημαίνει ότι είναι εκτεθειμένες σε συστημικούς κινδύνους που μπορούν να οδηγήσουν σε αποσταθεροποίηση του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας γενικότερα. Επιπρόσθετα, ένας άλλος σημαντικός κίνδυνος είναι η δημιουργία και τα αποτελέσματα ενός τραπεζικού πανικού, που μπορεί να προέλθει είτε από καταθέτες/ομολογιούχους όπως συνέβη

⁵⁸ Βλέπε σχετικά Hamid Mehran και Lindsay Mollineaux, "Corporate Governance of Financial Institutions", Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Staff Report no. 539, January 2012, (Πηγή: http://www.newyorkfed.org/research/staff_reports/sr539.pdf).

⁵⁹ "War is too important to be left to the generals."

στην περίπτωση της αγγλικής Northern Rock, είτε από άλλες τράπεζες στη διατραπεζική αγορά, όπως συνέβη με την κατάρρευση της Lehman Brothers και τη μετέπειτα εξαγορά της από την Merrill Lynch.⁶⁰ Έτσι εντοπίζεται η εξής παραδοξότητα: από τη μία μεριά οι τράπεζες πρέπει να παραμένουν σταθερές και να συμβάλλουν στη απρόσκοπτη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος, ενώ από την άλλη, αυτή η ανάγκη για σταθερότητα αντιπαλεύει τα πιθανά κέρδη από καινοτόμες ιδέες και πράξεις για βελτίωση του συστήματος εν γένει.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, τίθεται το ερώτημα εάν και κατά πόσον η πρακτική της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να εφαρμοστεί στις τράπεζες και τα λοιπά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ή εάν πρέπει να τεθεί σε νέες βάσεις. Όσον αφορά το χρηματοπιστωτικό τομέα, η δυσκολία εντοπίζεται στην ύπαρξη αλληλοσυγκρουόμενων συμφερόντων μεταξύ των Διοικήσεων, των μετόχων και των πιστωτών. Τα ηγετικά στελέχη έχουν μία τάση αποφυγής του υψηλού κινδύνου αλλά υπό συγκεκριμένες συνθήκες τείνουν να γίνουν πιο ριψοκίνδυνα, δεδομένου ότι οι (ιδιαίτερα υψηλές μέχρι πρότινος) αμοιβές τους ήταν άμεσα συνδεδεμένες με τα υπερκέρδη των τραπεζών. Οι μέτοχοι δείχνουν ενδιαφέρον για τη σωστή διακυβέρνηση αλλά τείνουν να είναι προσφιλείς σε ριψοκίνδυνες επιλογές, προσβλέποντας στο μεσοπρόθεσμο κέρδος. Από την άλλη πλευρά, οι πιστωτές επιθυμούν την αποφυγή του κινδύνου και ενδιαφέρονται για τη διακυβέρνηση του χρέους, ενώ οι Διευθύνοντες Σύμβουλοι επίσης δεν επιθυμούν επιλογές υψηλού ρίσκου και ενδιαφέρονται πρωτίστως για τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος και ιδιαίτερος για την αποφυγή συστημικών κρίσεων⁶¹.

⁶⁰ Βλέπε Αλεξάνδρα Μικρουλέα, "Οι διατάξεις του νέου ρυθμιστικού πλαισίου για την εταιρική διακυβέρνηση των πιστωτικών ιδρυμάτων (Ν. 4261/2014-CRD IV), Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Ιανουάριος 2014, σελ. 10.

⁶¹ Βλέπε σχετικά K.J. Hopt, "Corporate Governance of Banks and other Financial Institutions after the financial crisis – Regulation in the light of empiry and theory", Max-Planck Institute for comparative and International Private Law, Hamburg 2013, σελ. 4.

3. Η θεωρία της αντιπροσώπευσης (agency theory) στα πιστωτικά ιδρύματα

3.1 Η κλασική προσέγγιση (arm's length bargaining)

Στις μεγάλες επιχειρήσεις και ιδιαίτερα στις εισηγμένες εταιρείες που ο διαχωρισμός μεταξύ ιδιοκτησίας και ελέγχου είναι έντονος, τίθενται πολύ συχνά τα λεγόμενα προβλήματα της αντιπροσώπευσης. Σχέση αντιπροσώπευσης υφίσταται όταν ένας ή περισσότεροι μέτοχοι (principals, εντολείς) εξουσιοδοτούν ένα στέλεχος (agent, εντολοδόχος), το οποίο έχουν επιλέξει λόγω των γνώσεων, των προσόντων και της τεχνογνωσίας που μπορεί να κατέχει, να ενεργεί «αντ' αυτών» και να λαμβάνει αποφάσεις με βασικό γνώμονα τη μεγιστοποίηση της περιουσίας των πρώτων. Είναι όμως πολύ συχνό φαινόμενο, τα συμφέροντα των μεν να μην ταυτίζονται με αυτά των δε. Στην περίπτωση αυτή, τα στελέχη δε λειτουργούν προς όφελος των εντολέων αλλά με γνώμονα το προσωπικό τους κέρδος με αποτέλεσμα να τίθενται ζητήματα σύγκρουσης συμφερόντων, που αποτελεί το κύριο πρόβλημα της θεωρίας της αντιπροσώπευσης. Μπορεί για παράδειγμα ο εντολοδόχος να λάβει μια απόφαση η οποία να αποφέρει στον ίδιο και ενδεχομένως και στην εταιρεία βραχυπρόθεσμο κέρδος, μακροπρόθεσμο όμως η εν λόγω ενέργεια να είναι ζημιογόνα για την επιχείρηση.

Οι μηχανισμοί που μπορεί να περιορίσουν τις συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των διοικούντων είναι:

- Η σύνθεση και η οργάνωση του Διοικητικού Συμβουλίου
- Το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης που έχει υιοθετηθεί από την εταιρεία
- Το σύστημα αμοιβών των υψηλόβαθμων στελεχών
- Η αγορά εργασίας εν γένει
- Η αγορά συγχωνεύσεων, εξαγορών και άλλων επιχειρηματικών μετατροπών
- Το θεσμικό και νομικό πλαίσιο.⁶²

Στο παρόν κεφάλαιο σκοπός είναι να αναλυθούν τα συστήματα αμοιβών και πώς αυτά μπορεί να συντελέσουν στην άμβλυση τέτοιων φαινομένων.

⁶² Βλέπε Νικόλαο Τραυλό «Ασυμμετρία συμφερόντων μεταξύ Διοίκησης και Μετόχων και αμοιβές διευθυντικών στελεχών» (Πηγή: http://www.alba.edu.gr/uploads/Aristotle05_Speech.pdf).

Για την αποφυγή της σύγκρουσης συμφερόντων, επιδιώκεται η παροχή κινήτρων στους εντολοδόχους, ώστε να υπάρξει σύγκλιση των συμφερόντων και των δύο πλευρών και να επιτευχθεί ο αρχικός στόχος που δεν είναι άλλος, από την κερδοφορία της επιχείρησης και τη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων. Στο πρόβλημα της αντιπροσώπευσης που προκύπτει από τη σύγκρουση των συμφερόντων εντολέων – εντολοδόχων, έρχεται να προστεθεί η ασυμμετρία πληροφόρησης που υπάρχει μεταξύ των δύο μερών, καθώς η Διοίκηση της εταιρείας είναι σαφώς καλύτερα ενημερωμένη για τα τεκταινόμενα μέσα στην επιχείρηση, ενώ οι μέτοχοι, ιδιαίτερα στις περιπτώσεις πολυμετοχικής σύνθεσης στερούνται επαρκούς πληροφόρησης που μπορεί να αποβεί μοιραία για τη λήψη σημαντικών για την πορεία της επιχείρησης αποφάσεων. Από αυτή την ασυμμετρία πληροφόρησης και λόγω της αδυναμίας των μετόχων συμμετοχής στα καθημερινά τεκταινόμενα της επιχείρησης προκύπτουν τα κόστη αντιπροσώπευσης. Πρόκειται για τα κόστη με τα οποία επιβαρύνονται οι μέτοχοι για να αμβλύνουν τη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των ιδίων και της Διοίκησης της εταιρείας. Στις περιπτώσεις αυτές, σε μια προσπάθεια ευθυγράμμισης των συμφερόντων των δύο μερών, το κίνητρο που δίδεται στους εντολοδόχους, που δεν είναι άλλο από την αμοιβή τους, λειτουργεί «θεραπευτικά» προς τα όποια κόστη αντιπροσώπευσης μπορεί να προκύπτουν από τη σύγκρουση συμφερόντων που αναφέραμε παραπάνω.⁶³ Οι αποδοχές των Διοικητικών στελεχών αποτελούνται από σταθερές αποδοχές, οι οποίες δεν συνδέονται με τις επιδόσεις της εταιρείας ή των στελεχών (μισθός και παροχές) και μεταβλητές αποδοχές (καταβολή bonus, δικαιώματα προαίρεσης μετοχών της εταιρείας) που εξαρτώνται από την αποδοτικότητα των στελεχών και την πορεία της εταιρείας (επίπεδο τιμής μετοχών).

Σύμφωνα με αυτή την προσέγγιση, όπου η αμοιβή του στελέχους εξαρτάται από την πορεία και τις επιδόσεις της εταιρείας επιτυγχάνεται η επιδίωξη από πλευράς των στελεχών ικανοποίησης των συμφερόντων των μετόχων. Ο βαθμός στον οποίο θα επιδιώξουν τα στελέχη να ικανοποιήσουν τις προσδοκίες και τους στόχους των μετόχων εξαρτάται από τον τρόπο με τον οποίο κινητοποιούνται.⁶⁴

⁶³ Βλέπε σχετικά Guido Ferrarini και Maria Cristina Ungureanu “Executive Remuneration-A comparative Overview”, ECGI working paper series in Law, Corporate Governance Institute, 2014 (Πηγή: www.ssrn.com).

⁶⁴ Βλέπε σχετικά Guido Ferrarini και Niamh Moloney: “Executive remuneration in the EU: The Context for Reform”, ECGI working paper series in Law, Corporate Governance Institute, 2005 (Πηγή: www.ssrn.com).

3.2 Η προσέγγιση της διευθυντικής δύναμης (managerial power approach)

Σύμφωνα με μια δεύτερη προσέγγιση, οι αμοιβές των διοικούντων όχι μόνο δε συντελούν στη θεραπεία του προβλήματος της αντιπροσώπευσης αλλά αποτελούν μέρος αυτού. Το στέλεχος, στην προσπάθειά του να εξασφαλίσει την υψηλότερη δυνατή αμοιβή για τον εαυτό του, εκμεταλλεύεται τη δύναμή του και καταφεύγει στην προσπάθεια «εξαγωγής ενοικίου», το οποίο οδηγεί στην διεκδίκηση από πλευράς του στελέχους υπερβολικών ποσών ενώ δύναται να επηρεάσει αρνητικά και την επίδοση της επιχείρησης. Πρόκειται για τη λεγόμενη προσέγγιση της «διευθυντικής δύναμης» (managerial power approach), σύμφωνα με την οποία όσο αυξάνει η επιρροή και η δύναμη ενός στελέχους μέσα σε μια επιχείρηση, τόσο αυτό μπορεί να χειραγωγεί είτε το Διοικητικό Συμβούλιο είτε την επιτροπή καθορισμού των αμοιβών (αναλόγως με το ποιο όργανο είναι αρμόδιο για τον καθορισμό των αμοιβών) και να διεκδικεί όλο και περισσότερα.⁶⁵

Παράλληλα, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, ακόμα και αν θεωρητικά είναι ανεξάρτητα, έχουν ισχυρά κίνητρα να συναινέσουν στην εν λόγω εξαγωγή ενοικίου από τους Διευθυντές. Καταρχήν, πολλές φορές τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελούν προσωπική επιλογή του εκάστοτε Διευθύνοντος Συμβούλου. Και εφόσον αυτό ισχύει, επιθυμούν αφενός να ικανοποιήσουν τις επιθυμίες των προσώπων που τους έχουν τοποθετήσει στη θέση και αφετέρου να παραμείνουν σε αυτή μέσω της επανεκλογής τους.⁶⁶ Παράλληλα, κανένα ανεξάρτητο μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου δεν θέλει να δημιουργήσει το όνομα του «αυστηρού» στην αγορά, καθώς αυτό μπορεί να αποτελέσει ανασταλτικό παράγοντα στην επιλογή του για μία ανάλογη θέση στο μέλλον. Ένας τρίτος παράγοντας που μπορεί να συντελέσει στη ανοχή από πλευράς του Συμβουλίου στις απαιτήσεις των Διευθύνοντων είναι ότι με τον καιρό αναπτύσσονται σχέσεις μεταξύ των δύο μερών, οι οποίες επιβάλλουν στα μέλη του να εγκρίνουν τα πακέτα αποδοχών στα πλαίσια της συναδελφικής αλληλεγγύης και του ομαδικού πνεύματος.

⁶⁵ Βλέπε σχετικά Stefan Winter και Philip Michelis “The Managerial Power Approach – A Tautology Revisited», 2012 (Πηγή: www.ssrn.com).

⁶⁶ Βλέπε σχετικά Stephen M. Bainbridge, “Corporate governance after the financial crisis”, Oxford University Press, 2012.

4. Ο ρόλος των αποδοχών στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση

Οι αποδοχές των υψηλόβαθμων στελεχών έχουν αποτελέσει πολλές φορές το μήλον της έριδος, έχοντας χαρακτηριστεί από τους επικριτές τους αδικαιολόγητες, ενώ δεν είναι λίγοι οι μελετητές που τις έχουν χαρακτηρίσει ως ένα από τα βασικά αίτια της κρίσης. Ο ισχυρισμός τους στηρίζεται στο ότι τα υψηλόβαθμα στελέχη, αποσκοπώντας στην γρήγορη και άμεση αύξηση του χαρτοφυλακίου τους επιδίωκαν βραχυπρόθεσμα κέρδη λαμβάνοντας υπερβολικά ριψοκίνδυνες αποφάσεις που μακροπρόθεσμα απέβησαν μοιραίες για την βιωσιμότητα των τραπεζών. Το ζήτημα βέβαια κατά πόσο αυτό όντως ισχύει είναι αμφιλεγόμενο.

Σε μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί μετά το ξέσπασμα της κρίσης, έχει αποδειχθεί πως τράπεζες που κατέρρευσαν είχαν υιοθετήσει χρηστά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης και βέλτιστες πρακτικές αποδοχών.⁶⁷ Σε έρευνα που πραγματοποιήθηκε σε 98 τράπεζες παγκοσμίως δεν έχουν βρεθεί επαρκή στοιχεία που να συνδέουν τις καλές επιδόσεις της τράπεζας με την υιοθέτηση υγιών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης ή το αντίστροφο. Αντιθέτως, αποδεικνύεται πως οι τράπεζες στις οποίες τα συμφέροντα των διοικούντων ήταν ευθυγραμμισμένα με αυτά των μετόχων είχαν χειρότερες μετοχικές αποδόσεις και χειρότερες αποδόσεις ιδίων κεφαλαίων.⁶⁸

Από την άλλη πλευρά, όπως υποστηρίζουν σε άρθρο τους οι Lucian Bebchuk, Alma Cohen και Holger Spamann,⁶⁹ μπορεί όντως οι Διευθύνοντες να είχαν μεγάλες απώλειες στο χαρτοφυλάκιό τους, πρέπει όμως να ληφθεί υπόψη και το ύψος των μέχρι τότε απολαβών τους. Συγκεκριμένα, σε μελέτη που πραγματοποιήθηκε στις επενδυτικές τράπεζες Bear Stearns και Lehman Brothers και εξέταζε τη σχέση μεταξύ βραχυπρόθεσμων κινήτρων και ανάληψης ρίσκων, αποδεικνύεται πως τα εν λόγω διευθυντικά στελέχη λάμβαναν υπεράριθμα

⁶⁷ Βλέπε σχετικά Andrea Beltratti & Rene Stulz, “The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?”, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, Fisher College of Business Working Paper Series, 2011 (Πηγή: www.ssrn.com).

⁶⁸ Βλέπε σχετικά Rüdiger Fahlenbrach και René M. Stulz, “Bank CEO Incentives and the Credit Crisis”, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, Fisher College of Business Working Paper Series, 2010 (Πηγή: www.ssrn.com).

⁶⁹ Βλέπε σχετικά Lucian Bebchuk, Alma Cohen και Holger Spamann “The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008”, Harvard Law School, Discussion Paper No. 657 12/2009, Revised 02/2010 (Πηγή: www.ssrn.com).

bonus ενώ εξοικονομούσαν μεγάλα χρηματικά ποσά και κατά την πώληση των μετοχών τους. Κατά συνέπεια, τους δημιουργείτο ένα κίνητρο για βραχυπρόθεσμο κέρδος, να επιδείξουν δηλαδή αυξημένες επιδόσεις ώστε να εξασφαλίσουν τα ανάλογα bonus, τοποθετώντας σε δεύτερη μοίρα την μακροπρόθεσμη έκβαση των ενεργειών τους. Ακόμα και σε αυτή την περίπτωση όμως, δε μπορεί κανείς να ταυτίσει απόλυτα την επιδίωξη βραχυπρόθεσμου κέρδους με την ανάληψη μεγάλων ρίσκων αλλά ούτε και να συμπεράνει πως τα κίνητρα σε τράπεζες που εν τέλει κατέρρευσαν ήταν πάντα βραχυπρόθεσμα.

Οι λόγοι και τα κίνητρα που οδήγησαν στην ανάληψη κινδύνων από τα διευθυντικά στελέχη και επέφεραν εν τέλει ζημιά όχι μόνο στις τράπεζες στις οποίες απασχολούνταν αλλά και στην περιουσία των ίδιων είναι πολλοί και πολλές φορές μπορεί να μην εξαρτώνται άμεσα από τους ίδιους. Μια τράπεζα για την οποία η ανάληψη μεγάλων κινδύνων αποτελούσε πάγια τακτική και συνήθιζε να αμείβει αδρά τα στελέχη της, μπορεί να παρουσίαζε μία ανοδική πορεία για ένα χρονικό διάστημα αλλά αυτό προέκυπτε κυρίως κατά τύχη. Όταν ανάλογες τακτικές υιοθετήθηκαν πρόσφατα επέφεραν εν τέλει καταστροφικά αποτελέσματα.

Η ανάγκη των Διευθυνόντων για καταξίωση και ενίσχυση της φήμης τους στην αγορά είναι ακόμα ένας παράγοντας ο οποίος θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι συνετέλεσε στη λήψη από πλευράς τους τόσο ρισοκίνδυνων αποφάσεων, αγνοώντας τα μακροπρόθεσμα αποτελέσματα που αυτές θα είχαν. Λόγω της απληστίας τους και της επιθυμίας τους να παρουσιάσουν εξαιρετικά αποτελέσματα τοποθέτησαν σε δεύτερη μοίρα την εξέλιξη τόσο της προσωπικής τους περιουσίας όσο και της τράπεζας την οποία διοικούσαν.

Οι αποδοχές των υψηλόβαθμων στελεχών έχουν απασχολήσει πάρα πολύ την κοινή γνώμη δεδομένου ότι τα συγκεκριμένα στελέχη αποτελούν το κέντρο λήψης αποφάσεων της κάθε τράπεζας και αυτούς στην ουσία από τους οποίους εξαρτάται η τύχη και η πορεία του πιστωτικού ιδρύματος. Πέρα από αυτούς όμως, θα έπρεπε να λαμβάνονται υπόψη και οι αποδοχές των υψηλά αμειβόμενων στελεχών που απασχολούνται στις υπηρεσίες ανάληψης κινδύνων και παίζουν καθοριστικό ρόλο στο προφίλ κινδύνου της τράπεζας. Δεν είναι τυχαίο άλλωστε πως στην Οδηγία 2013/36/ΕΕ (CRD IV), γίνεται ειδική αναφορά στα πρόσωπα οι επαγγελματικές δραστηριότητες των οποίων έχουν ουσιώδη αντίκτυπο στο προφίλ του κινδύνου του πιστωτικού ιδρύματος και αναφέρεται πως οι αποδοχές τους θα πρέπει να μελετώνται, να ορίζονται και να εποπτεύονται με τον ίδιο τρόπο που συμβαίνει για τις αποδοχές των ανώτατων διοικητικών στελεχών και των προσώπων που ασκούν καθήκοντα ελέγχου (άρθρο 92, §2). Αυτό δεν είναι τυχαίο, καθώς είναι γεγονός πως πολλοί υπάλληλοι που συμμετείχαν σε υπηρεσίες και τομείς ανάληψης κινδύνων αμείβονταν με τρόπο όπου οι

μεταβλητές αποδοχές τους υπερέβαιναν σε μεγάλο βαθμό τη σταθερή τους αμοιβή. Στην περίπτωση αυτή, όσο και αν τα κίνητρα της Διοίκησης ήταν σωστά, δηλαδή μακροπρόθεσμα, το να απασχολούνται στο ίδρυμα πολλοί υπάλληλοι οι οποίοι αποσκοπούν στο βραχυπρόθεσμο κέρδος σίγουρα αποτελεί πρόβλημα. Υπό κανονικές συνθήκες και στην περίπτωση που έχει υιοθετηθεί και τηρείται από την τράπεζα ένα σωστό σύστημα διακυβέρνησης το οποίο περιλαμβάνει συστήματα ελέγχου, η ύπαρξη των εν λόγω υπαλλήλων δεν θα έπρεπε να επηρεάζει με κάποιο τρόπο τη λειτουργία του πιστωτικού ιδρύματος. Όπως αποδείχτηκε όμως μέσα από την εκδήλωση της πρόσφατης χρηματοπιστωτική κρίσης, τα εν λόγω συστήματα δεν λειτουργούσαν επαρκώς μέσα στα πιστωτικά ιδρύματα, οδηγώντας πολλές φορές ακόμα και στην κατάρρευσή τους.

5. Μηχανισμοί οριοθέτησης των αποδοχών

Τα τελευταία χρόνια, έχουν ληφθεί πληθώρα μέτρων που αποσκοπούν στον «έλεγχο» των αποδοχών των υψηλόβαθμων στελεχών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, στοχεύοντας κυρίως στις μεταβλητές αποδοχές. Για όλους τους λόγους που αναφέρθηκαν παραπάνω, οι μεταβλητές αποδοχές έχουν ταυτιστεί με την υπερβολική ανάληψη κινδύνων, δημιουργώντας έτσι την εντύπωση πως ελέγχοντάς τις θα ελέγχεται και η λήψη ριψοκίνδυνων αποφάσεων. Όπως είδαμε αναλυτικά στο 2^ο κεφάλαιο της εργασίας, οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί είναι πολλές, με την πιο πρόσφατη Οδηγία 2013/36/ΕΕ, «σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων», γνωστή με το ακρωνύμιο “CRD IV”, η οποία ενσωματώθηκε στο ελληνικό δίκαιο με το ν. 4261/2014, να δίνει εξαιρετικά μεγάλη βαρύτητα στη επιβολή δεσμευτικών κανόνων για τις μεταβλητές αποδοχές.

Παρακάτω αναφέρονται οι πιο σημαντικοί μηχανισμοί που παρουσιάζονται στα νομοθετικά κείμενα και αφορούν στον έλεγχο των αποδοχών των στελεχών.

5.1 Θέσπιση ανώτατων ορίων στις αποδοχές των στελεχών (cap on remuneration)

Η επιβολή ανώτατου ορίου, το λεγόμενο “cap” στις μεταβλητές αποδοχών των υψηλόβαθμων και των υψηλά αμειβόμενων στελεχών και οι συνέπειες θέσπισής του είναι ένα ζήτημα το οποίο έχει απασχολήσει πάρα πολύ τους μελετητές, ενώ από την αρχή της εμφάνισής του έχει προκαλέσει ποικίλες αντιδράσεις. Οι αρμόδιες αρχές, στην προσπάθειά τους να καταπολεμήσουν την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων, η οποία μετά το ξέσπασμα

της κρίσης ταυτίστηκε απόλυτα με την καταβολή μεγάλων ποσών που αντιστοιχούσαν σε μεταβλητές αποδοχές, έθεσαν ένα ανώτατο όριο σε αυτές.

Συγκεκριμένα στη CRD IV, και ενώ στην προκάτοχό της CRV III απαιτείτο απλώς η ύπαρξη μίας ισορροπία μεταξύ σταθερών και μεταβλητών αποδοχών, επιβάλλεται πλέον συγκεκριμένη μέγιστη αναλογία μεταξύ της σταθερής και της μεταβλητής συνιστώσας του συνόλου των αποδοχών. Χαρακτηριστικά, στο άρθρο 94 της Οδηγίας CRD IV ορίζεται ότι η μεταβλητή συνιστώσα δεν μπορεί να υπερβαίνει το 100% της σταθερής συνιστώσας του συνόλου των αποδοχών για κάθε άτομο, ενώ σε ειδικές περιπτώσεις και κατόπιν ειδικής έγκρισης το ποσοστό αυτό μπορεί να φτάσει το 200%.

Η υιοθέτηση του εν λόγω ορίου είναι πάντως αμφιλεγόμενη. Ενώ όπως ορίζεται στην αιτιολογική σκέψη Νο 65 της Οδηγίας CRD IV η μέγιστη αναλογία σταθερής και μεταβλητής συνιστώσας τίθεται «προς αποφυγήν ανάληψης υπερβολικού κινδύνου», οι επικριτές του μέτρου έχουν εντελώς διαφορετική άποψη. Αξίζει εδώ να αναφερθεί πως το Ηνωμένο Βασίλειο εξέφρασε εξ αρχής την ανησυχία του σχετικά με τη θέση σε εφαρμογή του συγκεκριμένου ορίου συγκεκριμένα στις επενδυτικές τράπεζες, των οποίων οι αποδοχές βασίζονται κυρίως σε μεταβλητές αμοιβές. Έφτασε μάλιστα στο σημείο να ζητήσει την ακύρωση των διατάξεων της CRD IV που αναφέρονται στα εν λόγω όρια, καθώς και τις σχετικές διατάξεις του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013 (CRR) που επιβάλλουν τη δημοσιοποίηση συγκεκριμένων λεπτομερειών για τις αμοιβές των στελεχών που παίζουν ρόλο στο προφίλ κινδύνου της επιχείρησης (risk takers). Το αίτημα του Ηνωμένου Βασιλείου προφανώς δεν έγινε δεκτό, παρόλα αυτά οι συζητήσεις για την αποτελεσματικότητά του ανώτατου ορίου δε σταμάτησαν.

Σύμφωνα με τους επικριτές του μέτρου, με τη θέσπιση ορίου στις μεταβλητές αποδοχές δεν πρόκειται να μειωθεί ούτε η υπερβολική ανάληψη κινδύνων αλλά ούτε και οι υπερβολικές αμοιβές.⁷⁰ Αυτό που προβλέπεται ότι θα γίνει είναι πρώτον, ότι θα αυξηθούν τα επίπεδα των σταθερών αποδοχών. Οι τράπεζες, πρέπει με κάποιο τρόπο να διατηρήσουν ευχαριστημένα τα στελέχη τους και να εξακολουθούν να είναι ανταγωνιστικές προς τις εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης τράπεζες. Εφόσον λοιπόν επιβάλλεται η μείωση των μεταβλητών αποδοχών σε συγκεκριμένη αναλογία προς τις σταθερές αποδοχές, θα αυξήσουν τις δεύτερες ώστε να εξισορροπηθεί η απώλεια στο τελικό ποσό που θα φτάσει στα χέρια των στελεχών.

⁷⁰ Βλέπε Kevin Murphy “Regulating Banking Bonuses in the European Union: A Case Study in Unintended Consequences”, 2013 (Πηγή: www.ssrn.com).

Δεύτερον, όπως αναφέρει ο Ferrarini, η μέχρι σήμερα επικρατούσα κατάσταση στις επενδυτικές τράπεζες όπου οι μεταβλητές αποδοχές μπορεί να είναι υψηλές, ο σταθερός μισθός όμως είναι ιδιαίτερα χαμηλός παρέχει κίνητρο για την ανάληψη «καλών» κινδύνων και την αποφυγή «κακών». Στο νέο σύστημα που διαμορφώνεται, όπου οι σταθεροί μισθοί θα αυξηθούν και οι μεταβλητές θα μειωθούν, το κίνητρο αυτό πλέον δε θα υφίσταται. Δεδομένου ότι πλέον το στέλεχος, ανεξαρτήτως των ρίσκων που θα πάρει (είτε καλά, είτε κακά) θα έχει εξασφαλίσει έναν υψηλό σταθερό μισθό δεν έχει κανένα ουσιαστικό λόγο να ρισκάρει. Από αυτή την άποψη, το όριο των μεταβλητών αποδοχών μειώνει τα κίνητρα για αύξηση του κέρδους που είναι ο βασικός σκοπός των μεταβλητών αποδοχών.⁷¹

Επιπλέον, η ύπαρξη των μεταβλητών αποδοχών είναι κάτι το οποίο έχει επικρατήσει στην αγορά και αποτελεί για πολλά ικανά και αξιόλογα στελέχη κάτι δεδομένο. Η μείωσή τους θα έχει ως αποτέλεσμα την προσέλκυση λιγότερο ικανών στελεχών, αφού τα άξια στελέχη είτε θα στραφούν σε τομείς της αγοράς που δεν έχουν υποστεί αυτή τη μείωση στις μεταβλητές αποδοχές είτε σε τράπεζες εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης, στις οποίες δεν έχει επιβληθεί αυτό το μέτρο.

5.2 Δυνατότητα επιστροφής των μεταβλητών αποδοχών (clawback)

Η έννοια της επιστροφής των μεταβλητών αποδοχών των στελεχών (clawback) πρωτοεμφανίστηκε το 2002 στον νόμο Sarbanes Oxley (SOX) των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής για να αντιμετωπιστεί το φαινόμενο της επανέκδοσης των οικονομικών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων που είχε ξεσπάσει τα τελευταία χρόνια. Τη δεκαετία του 1990 παρατηρήθηκε μία τάση παρουσίας «φουσκωμένων» αποτελεσμάτων, τα οποία αφού ανέβαζαν στα ύψη την αξία των μετοχών και απέφεραν μεγάλα κέρδη στα ανώτατα στελέχη των επιχειρήσεων, στην πορεία αποδεικνύονταν αναληθή. Το clawback, μέσω του οποίου επιβαλλόταν, σε περίπτωση ανάγκης επανέκδοσης αποτελεσμάτων, η επιστροφή οποιουδήποτε μεταβλητού προνομίου είχε αποδοθεί στον Διευθύνοντα Σύμβουλο και τον Οικονομικό Διευθυντή της επιχείρησης βασιζόμενο στα λανθασμένα οικονομικά στοιχεία, επινοήθηκε ως αντικίνητρο, για την αποφυγή αυτής της τακτικής.

Το clawback είναι μια ρύθμιση σύμφωνα με την οποία, υπό ειδικές συνθήκες, το στέλεχος οφείλει να επιστρέψει στο ίδρυμα (ή επιχείρηση) την «ιδιοκτησία» ενός ποσοστού των

⁷¹ Guido Ferrarini, “CRD IV and the mandatory structure of Bankers’ Pay”, ECGI working paper series in Law, European Corporate Governance Institute, 2015 (Πηγή: www.ssrn.com).

μεταβλητών αποδοχών που είτε του έχει καταβληθεί είτε έχει κατοχυρωθεί κατά το παρελθόν.⁷²

Ο νόμος Dodd Frank το 2010 ενίσχυσε περαιτέρω το θεσμό του clawback, επιβάλλοντας στην SEC (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των Η.Π.Α.) να κατευθύνει τα χρηματιστήρια στην απαίτηση από τις εισηγμένες σε αυτά εταιρείες δημοσιοποίησης πολιτικών σχετικών με την επιβολή επιστροφής των μεταβλητών αποδοχών που έχουν αποδοθεί στα στελέχη. Το clawback, το οποίο από το 2009 και μετά εμφανίζεται και στα ευρωπαϊκά χρηματοπιστωτικά δρώμενα, αποτελεί το βασικό εργαλείο του Dodd Frank για να ελέγχει τις αποδοχές των τραπεζικών στελεχών και τη βασική μέθοδο για εκ των υστέρων προσαρμογή των μεταβλητών αποδοχών για τις τράπεζες.⁷³

Ήδη από το 2009 το συναντάμε στις Αρχές εναρμόνισης του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB) για υγιείς πρακτικές αμοιβών (FSB Principles for Sound Compensation Practices - Implementation Standards) ενώ στην Οδηγία CRD IV ορίζεται πως δύναται να επιστραφεί μέχρι και το 100% των μεταβλητών αποδοχών αν ανακαλυφθεί πως μέλος του προσωπικού α) συμμετείχε ή ήταν υπεύθυνο για συμπεριφορά η οποία προξένησε σημαντικές ζημιές στο ίδρυμα ή β) δεν πληρούσε τα προσήκοντα πρότυπα ικανότητας και ευπρέπειας (άρθρο 94 §1 ιδ).

Παρατηρούμε εδώ πως ενώ στον SOX και τον Dodd Frank μέσω της θέσπισης του clawback τιμωρείται στην ουσία η έκδοση, είτε από πρόθεση είτε από αμέλεια, οικονομικών αποτελεσμάτων τα οποία στην πορεία θα αποδειχθούν εσφαλμένα, στην CRD IV το πεδίο εφαρμογής του γίνεται έτι ευρύτερο.

5.3 Αναβολή καταβολής μεταβλητών αποδοχών

Άλλη μία ρύθμιση που έχει θεσπιστεί στην προσπάθεια καταπολέμησης της υπερβολικής ανάληψης κινδύνων που συνδέονται με τις μεταβλητές αποδοχές είναι αυτή της αναβολής

⁷² Βλέπε σχετικά European Banking Authority, “Consultation Paper: Draft Guidelines on sound remuneration policies under Article 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013”, March 2015, διαθέσιμο στο [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1002374/EBA-CP-2015-03+\(CP+on+GLs+on+Sound+Remuneration+Policies\).pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1002374/EBA-CP-2015-03+(CP+on+GLs+on+Sound+Remuneration+Policies).pdf).

⁷³ Βλέπε Emiliios Avgouleas & Jay Cullen, “Excessive leverage and bankers’ pay: Governance and financial stability costs of a symbiotic relationship”, Columbia Journal of European Law, Vol. 21, No. 1, 2015 (Πηγή: www.ssrn.com).

καταβολής σημαντικού μέρους του συνόλου των μεταβλητών αποδοχών για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα το οποίο κρίνεται κατά περίπτωση.

Στις Η.Π.Α. η αναβολή καταβολής των μεταβλητών αποδοχών δεν είναι υποχρεωτική, δεδομένου όμως ότι οι μεγαλύτερες αμερικανικές τράπεζες έχουν υιοθετήσει τις αρχές του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας σύμφωνα με τις οποίες μόνο μικρό ποσοστό των μεταβλητών αποδοχών καταβάλλεται άμεσα ενώ η καταβολή του μεγαλύτερου ποσοστού αυτών θα πρέπει να αναβάλλεται, έχει επικρατήσει αυτή η πρακτική. Η CRD IV ορίζει συγκεκριμένα πως τουλάχιστον το 40% της μεταβλητής συνιστώσας των αποδοχών αναβάλλεται για περίοδο τριών έως πέντε ετών ανάλογα με τη φύση της επιχείρησης, τους κινδύνους της και τις δραστηριότητες του εκάστοτε στελέχους.

Η αναβολή συνδέει τις αποδοχές με την απόδοση των υπαλλήλων για δύο λόγους⁷⁴: Πρώτον, λειτουργεί αποτρεπτικά προς την παραποίηση των κερδών της επιχείρησης αλλά και προς την ανάληψη κινδύνων που θα αποφέρουν αποκλειστικά βραχυπρόθεσμα κέρδη καθώς οι υπάλληλοι γνωρίζουν στην περίπτωση που κάτι τέτοιο βγει στην επιφάνεια στο μεσοδιάστημα, μπορεί να αποτελέσει ανασταλτικό παράγοντα για την καταβολή των κερδών τους. Δεύτερον, με το χρόνο που μεσολαβεί εξασφαλίζεται επαρκής χρόνος για την εξομάλυνση των οικονομικών κύκλων μειώνοντας έτσι την πιθανότητα καταβολής υπερβολικών αποζημιώσεων που έχουν βασιστεί σε λανθασμένα ή παραποιημένα οικονομικά αποτελέσματα.

5.4 Ορισμός επιτροπής καθορισμού των αποδοχών

Η ύπαρξη επιτροπής καθορισμού των αμοιβών ή επιτροπής αμοιβών (compensation committee ή remuneration committee) στο σύστημα εταιρικής διακυβέρνηση μίας επιχείρησης είναι μια παράμετρος που έχει αναπτυχθεί πολύ τις τελευταίες δύο δεκαετίες και ιδιαίτερα μετά την εκδήλωση της οικονομικής κρίσης του 2007 και τη βαρύτητα που δόθηκε στις μέχρι τότε ανεξέλεγκτες έως και προκλητικές αμοιβές των στελεχών.

Η δημιουργία των επιτροπών αποδοχών αποτελεί ένα σημαντικό βήμα προς τη διαδικασία αναγνώρισης της σημαντικότητας ύπαρξης εξειδικευμένων επιτροπών μέσα στο εταιρικό σκηνικό. Αυτού του είδους οι επιτροπές συντελούν στο διαχωρισμό των αρμοδιοτήτων μεταξύ των συμμετεχόντων σε ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης και, ιδιαίτερα όσον

⁷⁴ Βλέπε Jay Cullen και Gudrun Johnsen, “Promoting Bank Stability through Compensation Reform: Lessons from Iceland”, *Icelandic Review of Politics & Administration* Vol. 11 (2) pp. 333-354.

αφορά συγκεκριμένα στις επιτροπές αποδοχών, προωθούν μία πιο υπεύθυνη και διαφανή αντιμετώπιση πολύπλοκων ζητημάτων.⁷⁵

Η καθιέρωση επιτροπών αποδοχών εμφανίζεται όπως είδαμε στους διάφορους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης από τις αρχές της περασμένης δεκαετίας (βλέπε Cadbury και Greenbury Reports). Με το πέρας όμως των ετών και με αφορμή τα ποικίλα χρηματοοικονομικά σκάνδαλα που ξέσπασαν παρατηρούμε πως, όπως η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης εν γένει, έτσι και η θέσπιση των εν λόγω επιτροπών ξεπερνά πλέον την έννοια της προαιρετικής υιοθέτησης και συμπεριλαμβάνεται στις υποχρεωτικές, απαραίτητες ρυθμίσεις τις οποίες οφείλει να τηρεί μια επιχείρηση.

Η σύνθεση της επιτροπής αποδοχών ποικίλει ανάλογα με τη δικαιοδοσία. Το κοινό χαρακτηριστικών όμως των μελών που την απαρτίζουν, ανεξαρτήτως δικαιοδοσίας, είναι πως τα μέλη πρέπει να είναι ανεξάρτητα. Είτε ανεξάρτητοι διευθυντές, είτε μη εκτελεστικά μέλη του Συμβουλίου, σε κάθε περίπτωση δεν έχουν άλλα εκτελεστικά καθήκοντα μέσα στην επιχείρηση, ενώ ο ακριβής αριθμός των μελών της επιτροπής καθορίζεται, κατά περίπτωση, από το Διοικητικό Συμβούλιο. Η επιτροπή αποδοχών σε κάποιες δικαιοδοσίες λαμβάνει η ίδια αποφάσεις, όπως συμβαίνει κατά κόρον στο Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ σε κάποιες άλλες χώρες, όπως είναι η Γαλλία, η Ιταλία αλλά και η χώρα μας, η επιτροπή καταθέτει τις προτάσεις της στο Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο καλείται να λάβει τις τελικές αποφάσεις.

Συγκεκριμένα, στην Οδηγία 2013/36/ΕΕ (CRD IV) και το ν.4261/2014 με τον οποίο ενσωματώνεται η εν λόγω Οδηγία στο ελληνικό δίκαιο, ορίζεται πως η επιτροπή αποδοχών είναι αρμόδια για την προετοιμασία των αποφάσεων σχετικά με τις αμοιβές, συμπεριλαμβανομένων όσων έχουν επιπτώσεις στους κινδύνους και τη διαχείριση των κινδύνων του συγκεκριμένου ιδρύματος και τις παραπέμπει στο Διοικητικό Συμβούλιο το οποίο θα λάβει τις σχετικές αποφάσεις. Ο Πρόεδρος και τα μέλη της επιτροπής αμοιβών είναι μέλη του διοικητικού οργάνου που δεν ασκούν εκτελεστικά καθήκοντα στο συγκεκριμένο ίδρυμα. Εάν η εθνική νομοθεσία προβλέπει εκπροσώπηση των εργαζομένων στο διοικητικό όργανο, στην επιτροπή αποδοχών συμπεριλαμβάνεται ένας ή περισσότεροι εκπρόσωποι των εργαζομένων.⁷⁶

⁷⁵ Βλέπε Paulo Camara “The Governance role of the remuneration committee”, Working Paper No.01/2012, Governance Lab, 2012 (Πηγή: www.ssrn.com).

⁷⁶ Οδηγία 2013/36/ΕΕ, άρθρο 95 και ν.4261/2014 άρθρο 2.

Η βασική αρμοδιότητα της επιτροπής αποδοχών είναι η διαμόρφωση της πολιτικής των αποδοχών του προσωπικού της επιχείρησης και των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Εδώ, αξίζει να αναφερθεί πως κάποιες επιχειρήσεις επιλέγουν τη θέσπιση παραπάνω από μίας επιτροπής αποδοχών. Στην περίπτωση αυτή, μπορεί να οριστεί μια επιτροπή για τη διαμόρφωση των αμοιβών των ανώτατων στελεχών και μία δεύτερη για το υπόλοιπο προσωπικό της επιχείρησης. Αυτή η μέθοδος μπορεί να επιλεγεί από μία επιχείρηση, λόγω της μεγάλης διαφοροποίησης που υπάρχει στη θέσπιση των αμοιβών των ανώτατων στελεχών σε σχέση με αυτή του υπόλοιπου προσωπικού. Παρ' όλα αυτά, κανείς δε μπορεί να αμφισβητήσει πως ο ορισμός μίας και μόνης επιτροπής η οποία θα είναι αρμόδια και θα χειρίζεται να ζητήματα των αμοιβών, εξασφαλίζει μία πιο ολοκληρωμένη και συνεκτική θεώρηση των ζητημάτων που σχετίζονται με τις αμοιβές.⁷⁷

Η Επιτροπή αποδοχών διενεργεί ελέγχους και φροντίζει για την ορθή λειτουργία των πολιτικών των αποδοχών που θεσπίζει, ενημερώνει σχετικά και εφόσον της ζητηθεί τα αρμόδια μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και μέσω αυτών τη Γενική Συνέλευση των Μετόχων. Οι αρμοδιότητες της επιτροπής αποδοχών διαμορφώνονται αναλόγως στην κάθε επιχείρηση, με γνώμονα σε κάθε περίπτωση την εξυπηρέτηση του εταιρικού συμφέροντος.

5.5 Ενίσχυση του ρόλου των μετόχων

Η απόδοση κινήτρων στους μετόχους για την εξασφάλιση της πιο ενεργούς συμμετοχής τους στα δρώμενα της επιχείρησης είναι μια πρωτοβουλία για την οποία γίνεται λόγος από την «προ-κρίσης» εποχή. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, μέσω της Έκθεσης Greenbury (1995) είχε προταθεί να απαιτείται η έγκριση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων για τις αμοιβές των ανώτατων στελεχών, πρόταση που προκάλεσε έντονες αντιδράσεις, για να ακολουθήσει η Έκθεση Hampel (1998) και να την απορρίψει.

Στα χρόνια που ακολούθησαν μετά την κρίση, όπου το ζήτημα των υπερβολικών αμοιβών των ανώτατων στελεχών πήρε μεγάλες διαστάσεις θέτοντας υπό αμφισβήτηση τα κίνητρά τους για τη λήψη αποφάσεων, ήρθε ξανά στο προσκήνιο το θέμα απόδοσης λόγου στους μετόχους για τις αμοιβές. Οι μέτοχοι εικάζεται πως έχουν τα σωστά κίνητρα και την απαραίτητη απόσταση από το Διοικητικό Συμβούλιο και τα λοιπά ανώτερα στελέχη ώστε να

⁷⁷ Βλέπε Paulo Camara “The Governance role of the remuneration committee”, Working Paper No.01/2012, Governance Lab, 2012 (Πηγή: www.ssm.com).

είναι σε θέση να αποφανθούν αντικειμενικά επί των αμοιβών, πάντα με γνώμονα το συμφέρον της επιχείρησης.

Στις Ηνωμένες Πολιτείες της Αμερικής, μέσα από το νόμο Dodd Frank (2010), η ψήφος των μετόχων για τις αμοιβές των στελεχών καθίσταται υποχρεωτική χωρίς όμως να είναι δεσμευτική. Σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες, μέσα από τους εκάστοτε κώδικες εταιρικής τους διακυβέρνησης απαιτείται «συμβουλευτική» ψήφος των μετόχων για τις πολιτικές των αποδοχών ενώ σε κάποιες περιπτώσεις, έχει επιβληθεί η δεσμευτική ψήφος με την προσδοκία πως αυτό θα οδηγούσε τις επιχειρήσεις να είναι πιο συντηρητικές στον ορισμό των αποδοχών λαμβάνοντας υπόψη την απόδοση του ιδρύματος. Το 2014, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε την αναθεώρηση της Οδηγίας για τα δικαιώματα των μετόχων (2007/36/ΕΕ), συμπεριλαμβάνοντας στις προτάσεις της για την ενίσχυση του ρόλου τους επί των αποδοχών τη δεσμευτικότητα απέναντι στην ψήφο τους. Μέσω των προτάσεων της Επιτροπής ενισχύεται η διαφάνεια όσον αφορά τις πολιτικές των αμοιβών και βελτιώνεται η εποπτεία των αμοιβών των Διοικούντων από τους μετόχους. Η ψήφος των μετόχων για τη θέσπιση των πολιτικών των αποδοχών καθίσταται πλέον δεσμευτική και πρέπει να ανανεώνεται κάθε τρία χρόνια ενώ θα έχουν λόγο και στις ετήσιες εκθέσεις επί των πολιτικών όπου θα περιγράφεται αν και κατά πόσο έχουν τηρηθεί οι ψηφισθείσες πολιτικές, με συμβουλευτική όμως ψήφο.

Από την άλλη, οι επικριτές της εν λόγω ρύθμισης θα υποστηρίξουν πως πολλές φορές οι μέτοχοι, ιδιαίτερα οι θεσμικοί επενδυτές, δεν έχουν λόγο να μετριάσουν την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων. Οι μεγαλομέτοχοι μάλλον προτιμούν ριψοκίνδυνους μάνατζερς, που παίρνουν μεγάλα ρίσκα σε σχέση με πιο συντηρητικούς. Και αυτό συμβαίνει γιατί οι μέτοχοι στην πραγματικότητα προτιμούν τα μεγάλα ρίσκα, ενδέχεται λοιπόν εν τέλει όχι μόνο να μην παρεμποδίσουν την απόδοση υπερβολικών αμοιβών αλλά και να τις ενθαρρύνουν, προς ενίσχυση της ανάληψης των ρίσκων που οι ίδιοι επιθυμούν.⁷⁸

⁷⁸ Βλέπε Emiliios Avgouleas & Jay Cullen, “Excessive leverage and bankers’ pay: Governance and financial stability costs of a symbiotic relationship”, *Columbia Journal of European Law*, Vol. 21, No. 1, 2015 (Πηγή: www.ssrn.com).

5.6 Η επιβολή υποχρεωτικής δημοσιοποίησης των αποδοχών

Τα τελευταία χρόνια, και ιδιαίτερα μετά την εκδήλωση της πρόσφατης κρίσης, έχει δοθεί εξαιρετικά μεγάλη βαρύτητα στην ανάγκη για δημοσιοποίηση στοιχείων που αφορούν στα πιστωτικά ιδρύματα. Η πρόσφατη Οδηγία 2013/36/ΕΕ (CRD IV)⁷⁹ επιβάλλει τη δημοσιοποίηση πληθώρας στοιχείων που έχουν σχέση με την προληπτική ρύθμιση και την εποπτεία των τραπεζών, αποσκοπώντας κατ' αυτόν τον τρόπο στην ενίσχυση της διαφάνειας και τον έλεγχο και την αποφυγή παρατυπιών.

Συγκεκριμένα για τις πολιτικές αποδοχών, απαιτείται η δημοσιοποίηση συγκεκριμένων στοιχείων που ορίζονται στον Κανονισμό 575/2013 (CRR), όπου θα χρησιμοποιηθούν στη συνέχεια από την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών για συγκριτική αξιολόγηση των τάσεων και των πρακτικών ως προς τις αποδοχές. Η επιβολή δημοσιοποίησης των αποδοχών παρακινεί το Διοικητικό Συμβούλιο και την επιτροπή αποδοχών να είναι πιο συνετοί και προσεκτικοί καθώς γνωρίζουν πως θα πρέπει να δικαιολογήσουν τις αποδιδόμενες αμοιβές αλλά και την πολιτική θέσπισής τους. Η λίστα με τις προς δημοσιοποίηση απαιτήσεις που ορίζεται στον CRR μπορεί να πει κανείς πως είναι εξαντλητική καθώς περιλαμβάνει πληροφορίες για τις πολιτικές θέσπισης των αποδοχών, χαρακτηριστικά του σχεδιασμού του συστήματος αμοιβών, την αναλογία σταθερών και μεταβλητών αποδοχών αλλά και τη σχέση μεταξύ αμοιβής και επίδοσης των στελεχών. Απαιτούνται επίσης πληροφορίες για τα κριτήρια των επιδόσεων βάσει των οποίων αποκτώνται από τα στελέχη μετοχές και δικαιώματα προαίρεσης καθώς και συνολικές ποσοτικές πληροφορίες σχετικά με τις αποδοχές, με ανάλυση ανά επιχειρηματικό τομέα. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στη δημοσιοποίηση πληροφοριών για τις αμοιβές των ανώτατων στελεχών καθώς και των στελεχών των οποίων οι ενέργειες έχουν ουσιώδη αντίκτυπο στο προφίλ κινδύνου του ιδρύματος, ενώ σημαντική καινοτομία αποτελεί η επιβολή δημοσιοποίησης λεπτομερούς ανάλυσης των καθηκόντων των υψηλόβαθμων στελεχών.

Μέσα από την επιβολή δημοσιοποίησης όλων των παραπάνω στοιχείων καθώς και πολλών άλλων που αναφέρονται στην CRD IV, επιτυγχάνεται ο έλεγχος και η εποπτεία των τραπεζικών ιδρυμάτων από τις αρμόδιες αρχές και η περαιτέρω συμμετοχή των μετόχων στα δρώμενα της εταιρείας εφόσον έχουν πλέον τη δυνατότητα λεπτομερούς πληροφόρησης.

⁷⁹ Βλέπε Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου «σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012», (CRR), άρθρο 450.

Συμπεράσματα

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση έχει αναμφισβήτητα αποτελέσει το έναυσμα για περαιτέρω ρύθμιση και εποπτεία τόσο στο χρηματοπιστωτικό τομέα όσο και σε όλους τους υπόλοιπους κλάδους της πραγματικής οικονομίας. Μέσω της κρίσης αναδείχθηκαν όλα τα «κακώς κείμενα» στον μέχρι τώρα τρόπο διακυβέρνησης των εισηγμένων σε οργανωμένη αγορά επιχειρήσεων, ενώ έγινε πιο έντονη από ποτέ η ανάγκη θέσπισης υγιών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Το μοντέλο της θεωρίας της αντιπροσώπευσης, βασικό χαρακτηριστικό της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως αναλύθηκε ανωτέρω στην παρούσα εργασία, οδήγησε στη λήψη υπερβολικά ριψοκίνδυνων αποφάσεων από την πλευρά των Διοικήσεων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων που σκοπό είχαν την εξυπηρέτηση προσωπικών συμφερόντων αδιαφορώντας και πολλές φορές θέτοντας σε κίνδυνο τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της επιχείρησης.

Οι αρμόδιες αρχές σε παγκόσμιο επίπεδο εντόπισαν από νωρίς την ανάγκη θέσπισης συγκεκριμένων πολιτικών για τις αποδοχές που θα εφαρμόζονταν στα υψηλόβαθμα στελέχη και σε αυτά που έχουν ουσιαστικό ρόλο στο προφίλ κινδύνου των πιστωτικών ιδρυμάτων αποσκοπώντας κατ' αυτόν τον τρόπο στο να περιορίσουν ή έστω να ελέγξουν τα ποσοστά των αποδοχών που σχετίζονταν με την υπερβολική ανάληψη κινδύνων.

Στην παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε μια εκτενής ανάλυση των πρωτοβουλιών που έχουν ληφθεί για την αντιμετώπιση και αποφυγή σχετικών φαινομένων στο μέλλον, ξεκινώντας από το Συμβούλιο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας και καταλήγοντας στο ρυθμιστικό πλαίσιο της Βασιλεία III και την ενσωμάτωσή του στο ευρωπαϊκό δίκαιο μέσω της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ (CRD IV) και του Κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 575/2013(CRR).

Οι περισσότερες μεταρρυθμίσεις έχουν ως κεντρικό άξονα τις Αρχές του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (FSB Principles for Sound Compensation Practices-Implementation Standards)⁸⁰, οι οποίες βασίζόμενες στη θεωρία της αντιπροσώπευσης επιδιώκουν την απόδοση κινήτρων στα υψηλόβαθμα και υψηλά αμειβόμενα στελέχη ώστε να εξισωθούν τα συμφέροντά τους με αυτά των μετόχων και εξουσιοδοτούν το Διοικητικό Συμβούλιο να παρακολουθεί στενά τις εργασίες της Διοίκησης.

Η σημαντικότητα των μεταρρυθμίσεων που αφορούν στα συστήματα αποδοχών γίνεται εμφανής κυρίως από το γεγονός πως δεν πρόκειται πλέον για συστάσεις και προαιρετικούς

⁸⁰ Βλέπε σχετικά ανωτέρω στο κεφάλαιο 2 υπό 1.1 της παρούσας εργασίας.

κώδικες βέλτιστων πρακτικών, αλλά για νομικά δεσμευτικούς κανόνες, όπως στην πρόσφατη Οδηγία 2013/36/ΕΕ (CRD IV) αλλά και τον Κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 575/2013(CRR)⁸¹. Μέτρα όπως η θέσπιση ανώτατου ορίου στις μεταβλητές αποδοχές (cap on variable remuneration), η δυνατότητα επιστροφής τους στο ίδρυμα σε περίπτωση απόδειξης πως τα κριτήρια απόδοσής τους δεν ήταν ορθά (clawback) αλλά και η αναβολή καταβολής σημαντικού ποσοστού των μεταβλητών αποδοχών για ένα εύλογο χρονικό διάστημα (deferral) εκτιμάται πως θα περιορίσουν την υιοθέτηση στρεβλών κινήτρων που αποσκοπούν στην επίτευξη γρήγορου κέρδους, δέχονται όμως παράλληλα και έντονη κριτική. Παράλληλα, παρατηρείται μία προσπάθεια μείωσης του κόστους αντιπροσώπευσης μέσω του ορισμού επιτροπής αποδοχών αποτελούμενη από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου αλλά και της απόδοσης στους μετόχους λόγου για την θέσπιση των αποδοχών (say on pay), αποδίδοντας έτσι σε αυτούς, σε συνδυασμό με την παροχή επαρκούς πληροφόρησής και δημοσιοποίησης αναλυτικών πληροφοριών, ενεργό ρόλο και εξασφαλίζοντας την ενεργό συμμετοχή τους στα επιχειρηματικά δρώμενα του ιδρύματος.

Οι πρωτοβουλίες που έχουν ληφθεί είναι σημαντικές, εξίσου σημαντική όμως είναι και η υιοθέτησή τους από τις αρμόδιες εθνικές αρχές καθώς και η τήρησή τους από τα σχετικά πιστωτικά ιδρύματα. Το ρόλο της παρακολούθησης και εξέτασης του βαθμού υιοθέτησης και εφαρμογής των κανόνων τον έχει αναλάβει η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (European Banking Authority, EBA), η οποία μέσω της εξουσιοδότησης που της δίνεται μέσα από την CRD IV, συλλέγει πληροφορίες και αναλυτικά στοιχεία από τα πιστωτικά ιδρύματα και προβαίνει, σε συνεργασία πάντα με τις αρμόδιες εθνικές αρχές, σε σχετικές συστάσεις εξασφαλίζοντας την ορθή λειτουργία τους.

Η νομοθετική ρύθμιση των αμοιβών των στελεχών συναντά πολλούς επικριτές καθώς πολλοί είναι αυτοί που πιστεύουν πως ο τρόπος με τον οποίο ασκούσαν τα καθήκοντά τους τα ανώτατα στελέχη των πιστωτικών ιδρυμάτων καθώς και οι αμοιβές που τους αποδίδονταν δεν έπαιξαν κανένα ρόλο στην εκδήλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης του 2007 και οι τομείς στους οποίους θα έπρεπε να δοθεί βαρύτητα για μεταρρυθμίσεις είναι άλλοι. Όπως χαρακτηριστικά ανέφερε ο John Coffee, Καθηγητής της Νομικής του Columbia σε ομιλία του «Υπάρχει μία πεποίθηση την οποία ενστερνίζονται το Κογκρέσο, η κοινή γνώμη και οι ακαδημαϊκοί: ριψοκίνδυνοι μάνατζερς, υποκινούμενοι από τις αποδοχές προκαλούν υπερβολική μόχλευση. Οι μέτοχοι είναι προσεκτικοί, συνετοί και προσανατολισμένοι σε ένα

⁸¹ Βλέπε σχετικά ανωτέρω στο κεφάλαιο 2 υπό 2.1 της παρούσας εργασίας.

μακροπρόθεσμο ορίζοντα, ενώ οι μάνατζερς έχουν γίνει εξαιρετικά ριψοκίνδυνοι εξαιτίας των κινήτρων τους. Το πρώτο είναι αληθές, το δεύτερο είναι παραμύθι αλλά αποτελεί ένα καλό λόγο για θέσπιση νομοθεσίας».⁸²

⁸² “...There is a dominant, prevailing scenario shared by Congress, the public, and academics: reckless managers driven by compensation assumed excessive leverage. Shareholders are assumed to be cautious, prudent, and long-term oriented, while managers have shifted to risk-taking through incentives. The first is true, the second is a fairy tale. But [it shapes] a good deal of ... legislation. “
Βλέπε σχετικά John C. Coffee, Adolf A. Berle Professor of Law, Columbia Law School, Prepared Remarks at the Columbia Research Symposium, Governance, Executive Compensation and Excessive Risk in the Financial Services Industry, 2010
<https://www8.gsb.columbia.edu/leadership/sites/leadership/files/governance-report.pdf>.

Πηγές

A. Νομοθετικά κείμενα

Οδηγία 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 20ής Μαρτίου 2000 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων.

Οδηγία 2009/111/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 16ης Σεπτεμβρίου 2009 για την τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ, 2006/49/ΕΚ και 2007/64/ΕΚ όσον αφορά τράπεζες συνδεδεμένες με κεντρικούς οργανισμούς, ορισμένα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων, τα μεγάλα χρηματοδοτικά ανοίγματα, τις εποπτικές ρυθμίσεις και τη διαχείριση κρίσεων.

Οδηγία 2010/76/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 για τροποποίηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ όσον αφορά τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών και για τις πράξεις επανατιτλοποίησης, καθώς και τον εποπτικό έλεγχο των πολιτικών αποδοχών.

Οδηγία 2013/36/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2013 σχετικά με την πρόσβαση στη δραστηριότητα πιστωτικών ιδρυμάτων και την προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων, για την τροποποίηση της οδηγίας 2002/87/ΕΚ και για την κατάργηση των οδηγιών 2006/48/ΕΚ και 2006/49/ΕΚ.

Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 575/2013 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 26ης Ιουνίου 2013 σχετικά με τις απαιτήσεις προληπτικής εποπτείας για πιστωτικά ιδρύματα και επιχειρήσεις επενδύσεων και την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

Νόμος υπ' αριθ. 3016/2002 (ΦΕΚ 110/17.05.2002), «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις,» όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26 του νόμου 3091/2002 (ΦΕΚ, 330/24.12.2002).

Νόμος υπ' αριθ. 4261/2014 (ΦΕΚ Α' 107/5-5-2014) Πρόσβαση στη δραστηριότητα των πιστωτικών ιδρυμάτων και προληπτική εποπτεία πιστωτικών ιδρυμάτων και επιχειρήσεων επενδύσεων (ενσωμάτωση της Οδηγίας 2013/36/ΕΕ), κατάργηση του ν. 3601/2007 και άλλες διατάξεις.

B. Βιβλιογραφία – Αρθρογραφία

1. Ελληνόγλωσση

Γκόρτσος, Χρ. Βλ. (2011): Βασιλεία ΙΙΙ: Η αναθεώρηση του ισχύοντος κανονιστικού πλαισίου της Επιτροπής της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία με στόχο την ενδυνάμωση της σταθερότητας του διεθνούς τραπεζικού συστήματος, στο συλλογικό τόμο: Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα», Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, σελ. 521-540

Γκόρτσος, Χρ. Βλ. (2011): Εισαγωγή στο Διεθνές Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

Γκόρτσος, Χρ. Βλ. (2006): Η Επιτροπή της Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, στο: Στεφάνου, Κ. Α. και Γκόρτσος, Χρ. Βλ.: Διεθνές Οικονομικό Δίκαιο, σειρά μελετών Διεθνούς και Ευρωπαϊκού Οικονομικού Δικαίου, αρ. 1, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 259-307.

Ελληνικό Συμβούλιο εταιρικής διακυβέρνησης (2013): Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρείες, Κοινή πρωτοβουλία Ελληνικών Χρηματιστηρίων & ΣΕΒ, Αθήνα

Ευρωπαϊκή Επιτροπή (2012): Σχέδιο Δράσης: Ευρωπαϊκό εταιρικό δίκαιο και εταιρική διακυβέρνηση – ένα σύγχρονο νομικό πλαίσιο για πιο ενεργό συμμετοχή των μετόχων και βιώσιμες εταιρείες, Στρασβούργο

Λιβαδά, Χ. (2013): «Εταιρική διακυβέρνηση στον χρηματοπιστωτικό τομέα: Οι διατάξεις της πρότασης Οδηγίας “CRD IV”», Εισήγηση σε ημερίδα του Ελληνικού Συμβουλίου εταιρικής διακυβέρνησης με τίτλο «Εταιρική Διακυβέρνηση: Ο Ελληνικός Κώδικας και οι πρωτοβουλίες της Ευρωπαϊκής Επιτροπής», 14 Μαρτίου 2013

Μένγκ-Παπαντώνη, Μ. (2008): Οι αμοιβές-αποζημιώσεις των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου Ανώνυμης εταιρίας στο Ευρωπαϊκό και Ελληνικό Δίκαιο, Δίκαιο Επιχειρήσεων και εταιρειών, τεύχος 4, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, σελ. 482-486

Μικρούλεα, Α. (2014): Οι διατάξεις του νέου ρυθμιστικού πλαισίου για την εταιρική διακυβέρνηση των πιστωτικών ιδρυμάτων (Ν 4261/2014 - CRD IV), Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο, τεύχος 1, Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα σελ. 9-36

Μούζουλας, Σ. (2003): Εταιρική διακυβέρνηση: Διεθνής εμπειρία, ελληνική πραγματικότητα, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα

Ξανθάκης, Μ., Τσιπούρη, και Σπανός, Α. (2003): Εταιρική διακυβέρνηση: Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα

Τραυλός, Ν. (2011): Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση, στο Συλλογικό τόμο: Η διεθνής κρίση, η κρίση στην ευρωζώνη και το ελληνικό χρηματοπιστωτικό σύστημα, Ελληνική Ένωση Τραπεζών, Αθήνα, σελ.85-100

Τραυλός, Ν. (2005): Ασυμμετρία συμφερόντων μεταξύ Διοίκησης και Μετόχων και αμοιβές διευθυντικών στελεχών, Περιοδικό Τάσεις (ετήσια έκδοση με τη συνεργασία του περιοδικού Επιλογή), διαθέσιμο στο www.alba.edu.gr

Oltheten, E. και Θ. Σουγιάννης, Θ. (2004): Ο νόμος Sarbanes Oxley και τα εταιρικά σκάνδαλα», εφημερίδα Οικονομικός Ταχυδρόμος, 4 Μαρτίου, σελ. 70-75

2. Ξενόγλωσση

Andrei Shleifer, A., Vishny, R. (1997): A survey on Corporate Governance”, The Journal of Finance, vol. 52, issue 2, American Finance Association, pgs. 737-775

Avgouleas E., Cullen, J. (2015): Excessive leverage and bankers’ pay: Governance and financial stability costs of a symbiotic relationship”, Columbia Journal of European Law, Vol. 21, No. 1, pp. 1-44.

Bainbridge, M.S. (2008): The New Corporate Governance in Theory and Practice, Oxford University Press, New York

Bainbridge, M.S. (2012): Corporate governance after the financial crisis, Oxford University Press, New York

Bank for International Settlements (2011): Pillar 3 disclosure requirements for remuneration, Basel Committee on Banking Supervision, July

Barth, J. R., Prabha, A. and Wihlborg, C. (2014): The Dodd-Frank Act: Key Features, Implementation Progress, and Financial System Impact, World Scientific, Singapore

Basel Committee on Banking Supervision (2015): Standards - Revised Pillar III disclosure requirements, January

Basel Committee on Banking Supervision (2015): Guidelines- Corporate governance principles for banks, July

Basel Committee on Banking Supervision (2004): Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, A Revised Framework, June

Beltratti, A., Stulz, R. (2011): The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?”, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, Fisher College of Business Working Paper Series, Ohio

Cadbury Committee (1992): Report of the Committee on the financial aspects of corporate governance, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and Gee and Co. Ltd., Burgess Science Press, Great Britain

Camara, P. (2012): The Governance role of the remuneration committee, Governance Lab, Working Paper No.01/2012, Faculdade de Direito da Universidade Católica Portuguesa, Lisbon

Chambers, A. (2012): Corporate Governance Handbook, Bloomsbury Professional Ltd, West Sussex

Claessens, S. (2003): Corporate Governance and Development, Global Corporate Governance Forum Publication, International Finance Corporation, Washington DC

Coffee, J.C., Berle, A.A. (2010): Governance, Executive Compensation and Excessive Risk in the Financial Services Industry, Prepared Remarks at the Columbia Research Symposium, Columbia Business School, New York

Committee of European Banking Supervisors (CEBS) (2009): Guidelines on Remuneration Policies and Practices, April

Cullen, J., Johnsen, G. (2015): Promoting Bank Stability through Compensation Reform: Lessons from Iceland, *Icelandic Review of Politics & Administration* Vol. 11 (2) pp. 333-354
Sheffield Institute of Corporate & Commercial Law working paper No. 03/2015

Donaldson, L., Davis, J.H. (1991): Stewardship Theory or Agency Theory, CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, vol. 16, The University of New South Wales, pp. 49-62

European Banking Authority (2015): Consultation Paper: Draft Guidelines on sound remuneration policies under Article 74(3) and 75(2) of Directive 2013/36/EU and disclosures under Article 450 of Regulation (EU) No 575/2013, March

Fahlenbrach, R., Stulz, R. M. (2010): Bank CEO Incentives and the Credit Crisis, Charles A. Dice Center for Research in Financial Economics, Fisher College of Business Working Paper Series, Original: October 2010, Revised: June 2011

Ferrarini, G. (2015): CRD IV and the mandatory structure of Bankers' Pay, ECGI working paper series in Law, European Corporate Governance Institute, Law working paper No 289, April

Ferrarini G., Ungureanu, M. C. (2014): Executive Remuneration-A comparative Overview, ECGI working paper series in Law, Corporate Governance Institute, Law working paper No 268, October

Ferrarini, G., Moloney N. (2005): Executive remuneration in the EU: The Context for Reform", ECGI working paper series in Law, Corporate Governance Institute, Law working paper No 32, April

Financial Stability Board (2014): Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards -Third Progress Report on Compensation Practices, November

Financial Stability Board (2013): Implementing the FSB Principles for Sound Compensation Practices and their Implementation Standards –Second Progress Report on Compensation Practices, August

Financial Stability Board (2009): FSB Principles for Sound Compensation Practices-Implementation Standards, September

Financial Stability Forum (2009): FSF Principles for Sound Compensation Practices, April

Friedman, M. (1970): The social responsibility of business is to increase its profits”, New York Times Magazine, The New York Times Company, New York, September

Gordon, J. N. (2010): Executive Compensation and Corporate Governance in financial firms: The case for convertible equity-based pay, Columbia Law School and European Corporate Governance Institute, Working paper No 373, New York

Hopt, K.J. (2013): Corporate Governance of Banks and other Financial Institutions after the financial crisis – Regulation in the light of empiry and theory”, Max-Planck Institute for comparative and International Private Law, Hamburg

Kieff, F.S., Paredes, A.T. (2010): Perspectives on Corporate Governance: Cambridge University Press, New York

La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. and Shleifer, A. (2000): Investor protection and corporate governance”, Journal of Financial Economics, vol. 58, Elsevier Science S.A., pp. 3-27

Lucian Bedchuck, L., Cohen, A, και Spamann, H. (2010): The Wages of Failure: Executive Compensation at Bear Stearns and Lehman 2000-2008”, Harvard Law School, Discussion Paper No. 657 December, Revised: February 2010,

Mallin, A.C. (2010): Corporate Governance (Third Edition) Oxford University Press, United Kingdom

Mehran, H., Mollineaux, L. (2012): Corporate Governance of Financial Institutions, Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Staff Report no. 539, New York

Murphy, K. (2013): Regulating Banking Bonuses in the European Union: A Case Study in Unintended Consequences, USC Gould School of Law, Center in Law, Economics and Organization Research Papers Series No. C13-8, Legal Studies Research Paper Series No. 13-8, California

Organization for Economic Co-operation and Development OECD (2004): OECD principles of Corporate Governance, OECD Publications Service, France

Polk, D. (2010): Summary of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, enacted into Law on July 21, 2010, Davis Polk & Wardwell LLP, July

Shleifer, A., Vishny, R. (1997): A Survey of Corporate Governance, Journal of Finance Vol. 52, No 2, pp. 737-783

Steele, M. T. (2007-2008): Sarbanes Oxley: The Delaware Perspective”, Volume 52, New York Law School Publications, New York, pp. 503-514

Winter, S., Michelis, P. (2012): The Managerial Power Approach – A Tautology Revisited, available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2179036

Γ. Ηλεκτρονικές Διευθύνσεις στο Διαδίκτυο

Alba Graduate Business School www.alba.edu.gr

Bank for International Settlements www.bis.org

Basel Committee on Banking Supervision www.bis.org/bcbs

Columbia Business School www8.gsb.columbia.edu

European Banking Authority www.eba.europa.eu

European Parliament www.europarl.europa.eu

European Union www.europa.eu

European Union Law www.eur-lex.europa.eu

Federal Reserve Bank of New York www.newyorkfed.org

Financial Stability Board www.financialstabilityboard.org

Hellenic Bank Association www.hba.gr

Organization for Economic Co-operation and Development www.oecd.org

Sarbanes Oxley Act 2002 www.soxlaw.com

Sarbanes Oxley Resource Site www.soxresource.com

Social Science Research Network www.ssrn.com

Ψηφιακή Νομική Βιβλιοθήκη www.nbonline.gr