



# ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ

ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ & ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΠΑΝΤΕΙΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  
ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ  
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΚΑΙ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΤΜΗΜΑ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ  
ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ “ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΚΑΙ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ”

## ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Η ΕΠΙΔΡΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΑ  
ΕΥΡΩΠΑΙΚΑ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΑ ΙΔΡΥΜΑΤΑ

ΓΙΑΝΝΟΠΟΥΛΟΣ ΜΙΧΑΗΛ

### ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ:

Ομότ. Καθ. Α. Τσάμης (Επιβλέπων)

Αναπλ. Καθ. Ι. Φίλος

Ομότ. Καθ. Α. Αποστόλου

ΑΘΗΝΑ, ΜΑΡΤΙΟΣ 2017

## ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η παρούσα εργασία εκπονήθηκε στα πλαίσια του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών με τίτλο Φορολογία και Ελεγκτική του Παντείου Πανεπιστημίου. Θα ήθελα να εκφράσω ένα μεγάλο ευχαριστώ στην επιβλέπουσα καθηγήτρια κ. Μαρία-Ελένη Αγοράκη για το ενδιαφέρον την καθοδήγηση και την επίβλεψη της διπλωματικής μου εργασίας. Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους κύριο Αναστάσιο Τσάμη κύριο Απόστολο Αποστόλου και τον κύριο Ιωάννη Φίλο, καθώς και όλους τους υπολοίπους καθηγητές που συμμετείχαν στα εξάμηνα σπουδών μου στο μεταπτυχιακό για την ευκαιρία και τις γνώσεις που μου μετέδωσαν.

## Περιεχόμενα

Περίληψη .....	4
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 .....	5
1.1 Έννοια της Εταιρικής διακυβέρνησης .....	5
1.2 Ορισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	6
1.3 Κανονιστικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ε.Ε.....	9
1.4 Κανονιστικό Πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα.....	10
1.5 Ενδιαφερόμενα Μέρη Εταιρικής διακυβέρνησης για τις Ελληνικές Εισηγμένες Εταιρείες ..	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 .....	23
2.1 Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	23
2.2 Εταιρική Διακυβέρνηση Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων.....	29
2.3 Κίνδυνοι χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων .....	31
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	38
3. Τραπεζική Επιτροπή Εποπτείας της Βασιλείας .....	38
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 .....	42
4.1 Stress Test.....	42
4.2 Stress Test 2011 .....	43
4.3 Stress Test 2014 .....	44
4.4 Stress Test 2016 .....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 .....	46
5.1 Μεθοδολογία.....	46
5.2 Περιγραφή Δείγματος.....	51
5.3 Ανάλυση Αποτελεσμάτων .....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 .....	56
6.1 Συμπεράσματα .....	56
Βιβλιογραφία .....	58

## Περίληψη

Η εργασία περιλαμβάνει πέντε βασικά κεφάλαια που πραγματεύονται θεματολογία σχετική με την έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης, τα μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης, τους κινδύνους χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την τραπεζική εποπτεία καθώς και τα stress tests. Σε αυτά τα κεφάλαια αναπτύχθηκε τόσο το θεωρητικό υπόβαθρο της μελέτης, όσο και αντίστοιχη πρακτική προσέγγιση της σε συνάρτηση με τα αναλυτικά αποτελέσματα της σχετικής έρευνας που διενεργήθηκε. Στη συνέχεια πραγματοποιήθηκε μια εμπειρική μελέτη η οποία ξεκίνησε με μια συνοπτική ανάλυση των δεδομένων και των αποτελεσμάτων από την επεξεργασία των μεταβλητών που χρησιμοποιήσαμε από το δείγμα μας.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η αναγκαιότητα θέσπισης συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης, αποτελεί ένα θέμα παγκόσμιας στρατηγικής σημασίας, το οποίο έχει αλλάξει για τα καλά την καθημερινότητα και τη λειτουργία του συνόλου των μεγαλύτερων επιχειρήσεων, οργανισμών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ρυθμίζει με ευέλικτο και φιλικό τρόπο προς τις εισηγμένες στα χρηματιστήρια αξιών επιχειρήσεις, τις ουσιώδεις προκλήσεις στη διοίκηση και στον έλεγχο τους, καθώς και τη λογοδοσία τους έναντι των επενδυτών όπως είναι η αποκάλυψη των πληροφοριών, η προστασία των μέτοχων, καθώς και η σύνθεση και η ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης.

Η παγκόσμια οικονομική κρίση εκτός από τις πτωχεύσεις, τα σκάνδαλα (πχ. *Lehman Brothers*<sup>1</sup>) και τις κατακόρυφες βουτιές των αγορών έδειξε και τη μεγάλη αδυναμία από μέρους των διοικητικών συμβουλίων των επιχειρήσεων να αντιμετωπίσουν όχι μόνο τους κινδύνους του χρηματοπιστωτικού συστήματος, αλλά παράλληλα και την καλύτερη εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μετόχων, των επενδυτών καθώς και την ευθύνη που έχει η επιχείρηση απέναντι στο κοινωνικό σύνολο.

---

<sup>1</sup> Η πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers είναι η μεγαλύτερη στην ιστορία των ΗΠΑ, ενώ πιστεύεται ότι έχει διαδραματίσει σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης .

Αυτές οι αδυναμίες καθώς και οι συνεχείς εξελίξεις στην οικονομία, δημιούργησαν την ανάγκη για συντονισμό και επαναπροσέγγιση της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Εταιρείες με χαμηλά επίπεδα Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν έχουν πιθανότητες να επιβιώσουν στην σύγχρονη οικονομική κρίση και χρειάζονται την δημιουργία ή τη βελτίωση του πλαισίου εάν υπάρχει ήδη.

Με την κατάλληλη εφαρμογή του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης η επιχείρηση αποκτά ένα τεράστιο πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών της, αυξάνεται η απόδοση κεφαλαίου και επιτυγχάνεται η εύρυθμη λειτουργία και συνεργασία όλων των ενδιαφερόμενων μερών. Ο σημαντικότερος μοχλός ο οποίος πρέπει να ενεργοποιηθεί για την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης μέσα σε μια επιχείρηση είναι η διαμόρφωση της συνεργασίας μεταξύ των μετόχων και του Διοικητικού Συμβουλίου αλλά και όλων των υπόλοιπων ενδιαφερόμενων μερών (*Μέτοχοι, Επενδυτές, Εποπτικές Αρχές, Προμηθευτές κλπ.*).

Η σχέση αυτή, των δυο πιο σημαντικών ενδιαφερόμενων μερών μιας εταιρείας θα αποτελέσει τον πιο κομβικό παράγοντα για την επίτευξη του καλύτερου δυνατού αποτελέσματος που μπορεί να αποδώσει ο Κώδικας της εταιρικής διακυβέρνησης, αν θέλει η επιχείρηση να χαράξει πορεία με μεγάλα οικονομικά και κοινωνικά οφέλη με κοινό σκοπό το εταιρικό και στη συνέχεια το ατομικό της συμφέρον.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### 1.1 Έννοια της Εταιρικής διακυβέρνησης

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί το σύστημα αρχών βάσει του οποίου οργανώνεται, λειτουργεί και διοικείται ή επιχείρηση ή ο οργανισμός. Έχει ως στόχο να διαφυλάσσονται και να ικανοποιούνται έννομα και με πλήρη διαφάνεια τα συμφέροντα όλων των ενδιαφερόμενων μερών. (*Μέτοχοι, Επενδυτές, Εποπτικές Αρχές, Προμηθευτές κλπ.*)

Πρόκειται για μια έννοια η οποία αφορά την σχέση συνεργασίας και αλληλεπίδρασης μεταξύ εντολέα και εντολοδόχου (*principal agent*). Η σχέση αυτή λειτουργεί μεταξύ των μετόχων που είναι οι εντολείς και τη διεύθυνση της επιχείρησης που είναι οι εντολοδόχοι.

Ουσιαστικά μιλάμε για τον διαχωρισμό διοίκησης και ιδιοκτησίας πάνω στον οποίο στηρίζεται η επιτυχής λειτουργία της εταιρικής διακυβέρνησης. Η διοίκηση έχει τον πιο σημαντικό ρόλο μέσα στην εταιρική διακυβέρνηση και δημιουργεί τον βασικό πυλώνα πάνω στον οποίο στηρίζεται η δυνατότητα να επιτευχθούν οι στόχοι της επιχείρησης.

Το καλό εταιρικό μάνατζμεντ επίσης αποτελεί παράγοντα κλειδί στην λειτουργία του περιβάλλοντος εταιρικής διακυβέρνησης μέσα στην επιχείρηση ή τον οργανισμό. Το μάνατζμεντ έχει ως στόχο να εξασφαλίσει την απόδοση και τη μεγιστοποίηση των κεφαλαίων, τη προστασία των μετόχων καθώς και τη διαχείριση των κινδύνων μέσα στο εταιρικό σύστημα (*Risk Management*).

Οι μεγάλες επιχειρήσεις ή οργανισμοί λειτουργούν και τρέχουν μέσω του μάνατζμεντ. Η δύναμη και η επίπτωση που έχει το μάνατζμεντ μέσα στην επιχείρηση είναι τεράστια λόγω της συνεχούς παρακολούθησης και του ελέγχου της επιχείρησης που επιβάλλει, κάτι το οποίο ζητάνε διακαώς και οι μέτοχοι. Όταν το μάνατζμεντ κάνει σωστά τη δουλειά του τότε η επιχείρηση αυξάνει την αξία της και ικανοποιούνται τα συμφέροντα όλων των υπολοίπων ενδιαφερομένων μερών.

Ένα παράδειγμα των συγκρούσεων που έρχεται να αντιμετωπίσει το μάνατζμεντ είναι ότι σε πολλές περιπτώσεις τα συμφέροντα του έρχονται σε αντίθεση με τα συμφέροντα της διοίκησης και των μετόχων. Σε αυτό το ζήτημα ακριβώς είναι και εκεί που αποσκοπεί η επιτυχής λειτουργία του πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης, στο να φέρει λύσεις σε αυτού τα είδους τα θέματα.

## 1.2 Ορισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης

Στη Βιβλιογραφία διεθνώς, γίνεται εκτενή αναφορά σχετικά με τον ορισμό της Εταιρικής Διακυβέρνησης δείχνοντας και την βαρύτητα της στον οικονομικό κόσμο. Ο όρος Εταιρική Διακυβέρνηση ουσιαστικά περιγράφεται ως ο τρόπος με τον οποίο οι εταιρείες διοικούνται και ελέγχονται.

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ<sup>2</sup> η Εταιρική Διακυβέρνηση ορίζεται ως ένα σύστημα με το οποίο παρακολουθούνται και ελέγχονται οι επιχειρήσεις (OECD, 2015). Αποτελεί το σύστημα σχέσεων ανάμεσα στη διοίκηση της εταιρείας το διοικητικό συμβούλιο, τους μετόχους και τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη. Τονίζεται όμως, πως η <<καλή>> εταιρική διακυβέρνηση αποσκοπεί στην δημιουργία εμπιστοσύνης και επιχειρηματικής ακεραιότητας στην αγορά από την πλευρά της επιχείρησης, δυο παράγοντες οι οποίοι είναι οι πιο σημαντικοί για το επενδυτικό κοινό και για τους μετόχους.

Οι αρχές του ΟΟΣΑ υπογραμμίζουν επίσης τον ρόλο της εταιρικής διακυβέρνησης στην προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων όσον αφορά την αποτελεσματικότητα της εσωτερικής οργάνωσης και αφετέρου στο χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου. Τέλος η αυξημένη διαφάνεια που προάγει η εταιρική διακυβέρνηση έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της αξιοπιστίας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας των ιδιωτικών επιχειρήσεων αλλά και των δημόσιων οργανισμών και θεσμών. (ΟΟΣΑ, 2004)

Βέβαια η επικαλούμενη ως <<καλή>> εταιρική διακυβέρνηση στην πράξη έχει παρατηρηθεί να αποκλίνει σε κάποια σημεία από τον αρχικό της στόχο. Όταν μέσω της εταιρικής διακυβέρνησης τείνουν να εκτελούνται τα συμφέροντα των μετοχών περισσότερο από τα συμφέροντα των υπόλοιπων ενδιαφερόμενων μερών τότε αυτό επιφέρει χαμηλότερα επίπεδα τραπεζικού κεφαλαίου και τραπεζική αστάθεια. Αυτό το μειονέκτημα της εταιρικής διακυβέρνησης έρχεται σε πλήρη αντίθεση με την σωστή λειτουργία του πλαισίου το οποίο ορίζεται στο να προστατεύει τους μετόχους αλλά και όλα τα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη.

Η απόδοση κεφαλαίου μέσα σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα εξαρτάται από τα κίνητρα των μελών της διοίκησης καθώς και από το αν είναι πρόθυμα τα στελέχη να πάρουν ρίσκα τα οποία μπορεί να έχουν συνέπειες στην οικονομική τους κατάσταση μέσα στην εταιρεία. (Anginer, et al., 2016)

Εδώ μπορούμε να καταλάβουμε πως ο Κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης δεν αρκεί απλά να υπάρχει μέσα στην επιχείρηση αλλά για να καταφέρει να επιτύχει το στόχο του και να γίνει

---

<sup>2</sup> ΟΟΣΑ = είναι διεθνής οργανισμός εκείνων των αναπτυσσόμενων χωρών που υποστηρίζουν τις αρχές της αντιπροσωπευτικής δημοκρατίας και της οικονομίας της ελεύθερης αγοράς. Δημιουργήθηκε το 1948 ως *Οργανισμός Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας* (Organisation for European Economic Co-operation - OEEC)

πλεονέκτημα για την επιχείρηση θα πρέπει να οριοθετεί τις ελευθερίες και τον καθορισμό όλων των διαδικασιών οι οποίες εκτελούνται από όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Επίσης τονίζεται και ως ιδιότητα του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης η αυξημένη διαφάνεια στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας της επιχείρησης. Η σημασία και η αναγκαιότητα υιοθέτησης του Κώδικα και των κανονισμών του καθώς και η λειτουργία της εταιρικής διακυβέρνησης μέσα στην επιχείρηση η τον οργανισμό πηγάζει από τον διαχωρισμό διοίκησης της επιχείρησης (*management*) από την ιδιοκτησία (*ownership*) της επιχείρησης.

Μια αναφορά η οποία διαπιστώθηκε και αναλύθηκε από τους (Berle & Means, 1932) σχετικά με τις σχέσεις των ενδιαφερόμενων μερών (*μέτοχοι, διευθυντικά στελέχη, πιστωτές κλπ.*) . Για να εξυπηρετηθούν τα συμφέροντα όλων και κοινώς το εταιρικό συμφέρον και όχι η μονομερής εξυπηρέτηση συμφερόντων εις βάρος της επιχείρησης.

Σε αυτό το ζήτημα στηρίζεται μια άλλη προσέγγιση που αφορά την αντίληψη της Εταιρικής Διακυβέρνησης στο εσωτερικό σύστημα της επιχείρησης αποτελώντας σημαντικό στοιχείο το οποίο επιφέρει το << *agency problem* >>. Το πρόβλημα εντολέα εντολοδόχου δημιουργείται όταν ο εντολοδόχος (διοίκηση) ενεργεί για λογαριασμό του εντολέα (μέτοχοι) και πράττει με τρόπο που δεν εξυπηρετεί τα συμφέροντα του εντολέα του.

Η ασυμμετρία της πληροφορίας είναι ένας βασικός λόγος ύπαρξης του προβλήματος

(Jensen & Meckling, 1976). Εν τούτοις, τόσο η θεωρία όσο και η πράξη αναδεικνύουν περιπτώσεις που τα συμφέροντα των δύο φορέων αποκλίνουν, και ο εντολοδόχος λειτουργεί αντίθετα με τα συμφέροντα του εντολέα.

Οι (Demb & Neubauer, 1992) όρισαν την Εταιρική Διακυβέρνηση ως την διαδικασία μέσω της οποίας οι εταιρείες ανταποκρίνονται στα δικαιώματα και τις επιθυμίες των ενδιαφερόμενων μερών.

Οι (Schmidt & Tyrell, 1997) απόδωσαν ως Εταιρική Διακυβέρνηση τους θεσμικούς και οργανωτικούς μηχανισμούς οι οποίοι με βάση τα θεσμικά δικαιώματα παρεμβαίνουν στη διαδικασία λήψης αποφάσεων για να επιβλέψουν και να εξασφαλίσουν την επίλυση των συγκρούσεων μεταξύ των συμφερόντων όλων των ενδιαφερόμενων μερών.



Πιο πρόσφατα η Εταιρική Διακυβέρνηση αναφέρθηκε ως το σύστημα ελέγχων και εξισορρόπησης το οποίο διασφαλίζει ότι οι εταιρείες λογοδοτούν στα ενδιαφερόμενα μέρη και ενεργούν με κοινωνικά υπεύθυνο ρόλο σε όλους τους τομείς της επιχειρηματικής τους δραστηριότητας. (Solomon, 2007).

### 1.3 Κανονιστικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ε.Ε.

Σύμφωνα με τον οδηγό για τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης από την IFC (*International Finance Corporation*)<sup>3</sup> μέσα στην Ε.Ε. για πρώτη φορά η διοίκηση της ευρωπαϊκής κομισιόν το 2006 με την 2006/46/EC<sup>4</sup> όρισε ως απαραίτητο όλες οι εισηγμένες εταιρείες των χωρών της Ε.Ε. να συντάσσουν και να δημοσιεύουν κατάσταση εταιρικής διακυβέρνησης μαζί με τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις τους τις οποίες δημοσιεύουν στους μετόχους. Με την ενέργεια αυτή γίνεται ευκόλως αντιληπτό η έμφαση η οποία δίνεται πλέον στην Εταιρική Διακυβέρνηση από την Ε.Ε.

Αυτή η προσπάθεια συνεχίστηκε με την συνθήκη *EUROPE 2020*<sup>5</sup> που ξεκίνησε το 2010 με σκοπό τη δημιουργία των συνθηκών για μια έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη και συνεχίζεται προώθηση του πλαισίου Εταιρικής διακυβέρνησης με σκοπό την διάδοση και την βελτίωση του.

Σύμφωνα με τον πρόσφατο οδηγό του IFC περί πρακτικών Εταιρικής διακυβέρνησης στην Ε.Ε ο οποίος εκδόθηκε το 2015, αποδείχθηκε ότι η απόφαση της κομισιόν το 2006 είχε θετικά αποτελέσματα για το σύνολο των χωρών της ΕΕ που εφάρμοσαν το πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης (IFC, 2015).

---

<sup>3</sup> International Finance Corporation = IFC, a member of the World Bank Group, is the largest global development institution focused exclusively on the private sector in developing countries.

<sup>4</sup> Οδηγία 2006/46/EK του ευρωπαϊκού κοινοβουλίου και της κομισιόν της 14ης Ιουνίου 2006 για την τροποποίηση της οδηγίας 78/660/EOK

<sup>5</sup> EUROPE 2020 = Η στρατηγική «Ευρώπη 2020» είναι η δεκαετής στρατηγική της Ευρωπαϊκής Ένωσης για την απασχόληση και την ανάπτυξη. Ξεκίνησε το 2010 με σκοπό τη δημιουργία των συνθηκών για μια έξυπνη, βιώσιμη και χωρίς αποκλεισμούς ανάπτυξη.

Στις 3 Δεκεμβρίου 2015, η Κομισιόν<sup>6</sup> προώθησε την πρόταση *COM/2015/0616 final - 2015/0283 (COD)* με στόχο να κωδικοποιήσει έναν αριθμό νόμων σχετικά με τις νομοθετικές διατάξεις των διοικητών. Ο στόχος αυτής της πρότασης είναι να επιτύχουν οι επιχειρήσεις των χωρών της ευρωπαϊκής ένωσης να έχουν ένα πιο προσιτό και εύκολα αντιληπτό πλαίσιο νόμων σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση.

Μαζί με την Κομισιόν και το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο έχει επισημάνει τους κίνδυνους που επικρατούν σχετικά με τη σημασία και την αναγκαιότητα της θέσπισης του πλαισίου της εταιρικής διακυβέρνησης για τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς. Η οικονομική ανάπτυξη και η βελτίωση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας της ευρωπαϊκής αγοράς μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, είναι οι πιο τρανταχτοί παράγοντες που θέτονται στο τραπέζι όταν κανείς μιλάει για το τι αποτελέσματα μπορεί να επιφέρει η θέσπιση πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης.

#### **1.4 Κανονιστικό Πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα**

Η ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί προϋπόθεση για τη δημιουργία ελκυστικού επενδυτικού κλίματος στην Ελλάδα, κάτι το οποίο θα συμβάλει στην αποκατάσταση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και των δανειστών, στην προσέλκυση εγχώριων και ξένων κεφαλαίων, καθώς και στην ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων.

Η μέχρι σήμερα εμπειρία εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης από τις ελληνικές επιχειρήσεις δεν είναι απολύτως ικανοποιητική. Συνεχίζει να λείπει η πραγματική κουλτούρα που πρεσβεύει η εταιρική διακυβέρνηση στον κλάδο των περισσότερων ελληνικών επιχειρήσεων η οργανισμών.

Η εφαρμογή του ελληνικού Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης τελεί υπο την αιγίδα αλλά και το άγρυπνο μάτι του ΕΣΕΔ<sup>7</sup> (*Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης*) το οποίο σε συνεργασία με την επιτροπή κεφαλαιαγοράς στοχεύουν στην εφαρμογή του πλαισίου. Αυτή η

---

<sup>6</sup> Κομισιόν = Ευρωπαϊκή Επιτροπή για την προστασία των κοινοτικών συμφερόντων των κρατών μελών της Ένωσης.

<sup>7</sup> ΕΣΕΔ = Το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) ιδρύθηκε το 2012, ως αποτέλεσμα της σύμπραξης της ΕΧΑΕ και του ΣΕΒ. Σκοπός του ΕΣΕΔ είναι να παρακολουθεί την εφαρμογή του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, από τις ελληνικές επιχειρήσεις, και γενικότερα να λειτουργεί ως εξειδικευμένος φορέας για τη διάδοση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης και την αύξηση της αξιοπιστίας της ελληνικής αγοράς μεταξύ των διεθνών και εγχώριων επενδυτών.

προσπάθεια έχει ως στόχο μια πιο σύγχρονη λειτουργία και εποπτεία των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών.

Ο πρώτος προσδιορισμός της Εταιρικής διακυβέρνησης και των βασικών κανόνων εφαρμογής της στην Ελλάδα έγινε με το Νόμο 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών, ο οποίος βέβαια αποτέλεσε και την αρχή για τις μετέπειτα τροποποιήσεις και διατάξεις που δημιουργήθηκαν.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα υπήρξε άγνωστη σαν έννοια μέχρι και το 2000. Η πρώτη οργανωμένη προσπάθεια έγινε από την αρμόδια ρυθμιστική αρχή για τον έλεγχο της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις εισηγμένες στο χρηματιστήριο επιχειρήσεις την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όταν εξέδωσε την απόφαση του Δ.Σ. της 5/204/14-11-2000 οπύ υποχρέωνε όλες τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις σε συμμόρφωση με συγκεκριμένους κανόνες συμπεριφοράς για την λειτουργία και δράση τους, όπως και των συνδεδόμενων με αυτές προσώπων τους στο πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Το 2002 ο Κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης παρουσιάστηκε για πρώτη φορά στην ελληνική νομοθεσία με το Άρθρο 27 του Νόμου 3016/17-5-2002 (ΦΕΚ 110). Η τροπολογία 3091/2002 στο νόμο περί Εταιρικής Διακυβέρνησης καθόρισε υποχρεωτικούς κανόνες συμπεριφοράς και ρύθμισης της οργάνωσης και της λειτουργίας του Δ.Σ. και του εσωτερικού ελέγχου για τις εισηγμένες επιχειρήσεις στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με κύριο άξονα τον νόμο 3016/2002 συνέχισε την προσπάθεια βελτίωσης των πρακτικών καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης των επιχειρήσεων επιβάλλοντας τη συμμετοχή μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στα ΔΣ των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών καθώς και τη θέσπιση και τη λειτουργία μονάδας εσωτερικού ελέγχου και την υιοθέτηση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας.

Με το Νόμο 3429/2005 - ΦΕΚ (314/Α/ 27.12.2005) ορίστηκαν οι διατάξεις σχετικά με την οργάνωση ,λειτουργία, διοίκηση αλλά και την κρατική εποπτεία των δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών καθώς και για τις ανώνυμες εταιρείες που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο.

Με το νομοθετικό προσδιορισμό με αριθμό 2577/9.3.2006 της Τράπεζας της Ελλάδος καθορίστηκαν οι βασικές αρχές και τα κριτήρια, τα οποία θα πρέπει να πληρούνται από κάθε πιστωτικό ίδρυμα και από τα χρηματοδοτικά ιδρύματα, ως προς την επάρκεια Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου (ΣΕΕ), σε ατομικό επίπεδο καθώς και σε επίπεδο ομίλου.

Επίσης ο Νόμος 3693/2008 - ΦΕΚ (174/Α/25-08-2008) για την εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με την Οδηγία 2006/43/ΕΚ περί υποχρεωτικών ελέγχων των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών επιβάλλει τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και σημαντικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης στο κοινό, όσον αφορά στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση μιας εταιρείας.

Ο Νόμος 3884/2010 – (ΦΕΚ 168/Α/24-9-2010) που αφορά σε δικαιώματα των μετόχων και σε πρόσθετες εταιρικές υποχρεώσεις γνωστοποιήσεων προς τους μετόχους στο πλαίσιο της προετοιμασίας της Γενικής τους Συνέλευσης επέβαλλε τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και σημαντικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης, όσον αφορά στο ιδιοκτησιακό καθεστώς και τη διακυβέρνηση μιας εταιρείας. Και ο Νόμος 3873/2010<sup>8</sup>- (ΦΕΚ 150/Α/6-9-2010) που προβλέπει τη σύνταξη και τη γνωστοποίηση δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης για όλες τις εισηγμένες εταιρείες συντέλεσε στην προσπάθεια προσέγγισης των βέλτιστων πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Το 2011 ψηφίζεται ο Νόμος 3965/20119 - (ΦΕΚ Α' 113/18-5-2011) σχετικά με την Αναμόρφωση του πλαισίου λειτουργίας Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων, Οργανισμού Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους, Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών, τη σύσταση Γενικής Γραμματείας Δημόσιας Περιουσίας καθώς και άλλων διατάξεων.

Το 2012 ιδρύεται το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ) ως αποτέλεσμα της σύμπραξης του ομίλου ελληνικά χρηματιστήρια (ΕΧΑΕ) και του (ΣΕΒ) σύνδεσμος επιχειρήσεων και βιομηχάνων. Η συμβολή του ΣΕΔ είναι πολύ μεγάλη καθώς δημιουργήθηκε για να παρακολουθεί την εφαρμογή του Κώδικα από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Επίσης πρωταρχική του αρμοδιότητα είναι να λειτουργεί ως εξειδικευμένος φορέας για την διάδοση των αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης και την αύξηση της αξιοπιστίας της ελληνικής αγοράς μεταξύ των διεθνών και εγχωρίων επενδυτών.

Παρόλα αυτά τίθεται το ερώτημα κατά πόσο οι Ελληνικές εισηγμένες εταιρείες επιθυμούν την ουσιαστική συμμόρφωση με το κόστος και τις προσπάθειες που αυτή συνεπάγεται ή στοχεύουν

---

<sup>8</sup> Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου

<sup>9</sup> Αναμόρφωση πλαισίου λειτουργίας Ταμείου Παρακαταθηκών και Δανείων

σε τυπική εφαρμογή και συμμόρφωση με τις βέλτιστες πρακτικές και το ρυθμιστικό πλαίσιο όπως αυτό έχει διαμορφωθεί έως τώρα.

Η πρωτοβουλία φορέων όπως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, το Χρηματιστήριο Αξιών, το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ), ο Σύνδεσμος Επενδυτών – Διαδικτύου (ΣΕΔ), η Ένωση Εισηγμένων Εταιρειών (ΕΝ.ΕΙΣ.ΕΤ.) να διεξαχθεί διάλογος για την ουσιαστική και όχι τυπική συμμόρφωση με τις απαιτήσεις των νομοθετικών διατάξεων και την εφαρμογή δείχνει κατά κάποιο τρόπο την αξία της Εταιρικής Διακυβέρνησης για την ελληνική οικονομία.

Είναι γεγονός ότι οι περισσότερες εταιρείες όπως έχουν δείξει σχετικές έρευνες δεν έχουν επενδύσει στη συμμόρφωση με τις βέλτιστες πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης και κανένας νόμος δεν πρόκειται να αλλάξει την προσέγγιση τους αν δεν καταλάβουν οι ίδιες την χρησιμότητα των καλών πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης.

## 1.5 Ενδιαφερόμενα Μέρη Εταιρικής διακυβέρνησης για τις Ελληνικές Εισηγμένες Εταιρείες

Το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης έχει ως κύρια αρμοδιότητα να αναγνωρίζει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των ενδιαφερομένων μερών της επιχείρησης, κάτι το οποίο κατοχυρώνεται από το νόμο και ενθαρρύνει την επιτυχή συνεργασία τους.

Τα δικαιώματά των ενδιαφερομένων μερών οροθετούνται ή από το νομοθετικό πλαίσιο της κάθε χώρας ή μέσα από συμβατικές σχέσεις με τις επιχειρήσεις, τις οποίες οφείλουν να σέβονται και να λειτουργούν με πλήρη διαφάνεια. Τα κύρια ενδιαφερόμενα μέρη χωρίζονται ως εξής:

### **Μέτοχοι:**

Το βασικό δικαίωμα των μετόχων είναι η δίκαιη μεταχείρισή και η συμμετοχή τους με την ψήφο τους σε βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας. Το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης πρέπει να προστατεύει και να διευκολύνει την άσκηση δικαιωμάτων των μετόχων και να εξασφαλίζει την ισότιμη μεταχείρισή τους. Όλοι οι μέτοχοι θα πρέπει να λαμβάνουν αποζημίωση σε περίπτωση παραβίασης των δικαιωμάτων τους. (Χολέβας, 2003)

Βασικά δικαιώματα των μετόχων είναι τα εξής:

- διασφάλιση μεθόδων καταγραφής ιδιοκτησίας,
- μεταφορά ή μεταβίβαση των μετοχών τους,
- λήψη σχετικών και σημαντικών πληροφοριών για την εταιρεία σε έγκαιρη και τακτική βάση,
- συμμετοχή και ψήφος σε Γενικές Συνελεύσεις,
- εκλογή και αφαίρεση μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, και
- μέρισμα από τα κέρδη της επιχείρησης.

Οι μέτοχοι θα πρέπει να είναι επαρκώς ενημερωμένοι και να έχουν το δικαίωμα να εγκρίνουν ή να συμμετέχουν σε αποφάσεις που αφορούν θεμελιώδης αλλαγές μέσα στην επιχείρηση. Το δικαίωμα συμμετοχής στις Γενικές Συνελεύσεις αποτελεί θεμελιώδες δικαίωμα των μετόχων. Οι μέτοχοι πρέπει να έχουν την ευκαιρία να συμμετέχουν, και με το δικαίωμα ψήφου τους να μπορούν να υποβάλουν ερωτήσεις στο Διοικητικό Συμβούλιο κατά τη διάρκεια των συνεδριάσεων της Γενικής Συνέλευσης. Η αποτελεσματική συμμετοχή των μετόχων σε βασικές αποφάσεις της εταιρικής διακυβέρνησης, όπως ο διορισμός και η εκλογή μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, θα πρέπει να διευκολυνθεί. (ΕΣΕΒ, 2013)

Επίσης, οι μέτοχοι θα πρέπει να είναι σε θέση να ψηφίσουν αυτοπροσώπως ή ερήμην αλλά και με τη χρήση ασφαλούς ηλεκτρονικής ψηφοφορίας σε εισηγμένες εταιρείες. Οι μέτοχοι, συμπεριλαμβανομένων των θεσμικών επενδυτών, θα πρέπει να επιτρέπεται να διαβουλεύονται μεταξύ τους για θέματα που αφορούν βασικά δικαιώματά τους, όπως ορίζεται στις αρχές, με την επιφύλαξη των εξαιρέσεων, έτσι ώστε να αποτραπεί η κατάχρησή τους.

Οι συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη, θα πρέπει να εγκρίνονται και να διεξάγονται κατά τρόπο που να εξασφαλίζεται η ορθή διαχείριση των συγκρούσεων συμφερόντων και να προστατεύονται τα συμφέροντα της επιχείρησης και των μετόχων της.

Τέλος, κανόνες και διαδικασίες που διέπουν την απόκτηση του ελέγχου της εταιρίας στις κεφαλαιαγορές καθώς και σε έκτακτες πράξεις, όπως συγχωνεύσεις και πωλήσεις σημαντικών μεριδίων εταιρικών περιουσιακών στοιχείων, θα πρέπει να είναι σαφώς καθορισμένοι και να αποκαλύπτονται έτσι ώστε οι επενδυτές να γνωρίζουν τα δικαιώματά τους. (ΕΣΕΒ, 2013)

### **Διοικητικό Συμβούλιο:**

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκτός από την διαχείριση της επιχείρησης, έχει και ως κύριο γνώμονα την λειτουργία του και την ευθύνη προς την εταιρεία και τους μέτοχους. Αποτελεί βασικό στοιχείο του περιβάλλοντος ελέγχου της εταιρείας ή του οργανισμού.

Η τρέχουσα δομή διακυβέρνησης των περισσότερων εισηγμένων εταιρειών δείχνει να μην είναι αποτελεσματική χρείζοντας επιτακτική την ανάγκη αναδιάρθρωσης μιας βασικής δομής των ενδιαφερομένων μερών της επιχείρησης που είναι το διοικητικό συμβούλιο και η λειτουργία του.

Σύμφωνα με τους (Villanueva-Villara & Rivo-Lopez, 2015) η δομή του διοικητικού συμβουλίου έχει επίδραση στην απόδοση της εταιρείας κάτω όμως από συγκεκριμένες οικονομικές συνθήκες.

Σε περιόδους στρες και δυσμενών οικονομικών συνθηκών παρατηρήθηκε η αύξηση των μελών των διοικητικών συμβουλίων, κάτι το οποίο αποσκοπούσε σε μεγαλύτερη ανεξαρτησία. Η επίδραση αυτής της ενέργειας ήταν θετική σε ότι έχει να κάνει με την αύξηση της απόδοσης και της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών του ιδρύματος. Κάτι παρόμοιο παρατηρήθηκε όταν μετρήθηκε η αύξηση των μελών που εκπροσωπούν τα μεγαλύτερα ποσοστά μετόχων μέσα στην επιχείρηση.

Άλλη διατύπωση για το μέγεθος των διοικητικών συμβουλίων έχει καταγραφεί και από τους (Castro, et al., 2010) σχετικά με το ότι τα μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια έχουν περισσότερες πιθανότητες να αποκτήσουν καλύτερες σχέσεις με το περιβάλλον της επιχείρησης ή του οργανισμού από ότι διοικητικά συμβούλια με μικρό αριθμό μελών. Η σημασία του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου στην ανάπτυξη καλύτερων σχέσεων μέσα στο περιβάλλον της επιχείρησης για την επίτευξη καλύτερων αποτελεσμάτων παρατηρείται ειδικά σε περιπτώσεις που οι οικονομικές συνθήκες βρίσκονται σε δυσμενείς συνθήκες και αναταραχή όπως σε περιόδους οικονομικής κρίσης.

Οι (Zattoni & Cuomo, 2008) διατύπωσαν πως τα τελευταία χρόνια όλο και περισσότερες χώρες στο πλαίσιο λειτουργίας της καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης και θέλοντας να βελτιώσουν τον τρόπο λειτουργίας της διακυβέρνησης τους αύξησαν τα μέλη των ανεξάρτητων εκτελεστικών μελών των διοικητικών συμβουλίων. Με την κίνηση αυτή και την αναδιάρθρωση των διοικητικών συμβουλίων επιτυγχάνεται μεγαλύτερη ανεξαρτησία καθώς τα ανεξάρτητα μη

εκτελεστικά μέλη χαρακτηρίζονται ως πιο <<επαγγελματίες>> αφού δεν έχουν άμεσο συμφέρον από τις αποφασίες και παρέχουν τη δυνατότητα δημιουργίας μεγαλύτερης αξίας και εταιρικής κοινωνικής ευθύνης στο οικονομικό κύκλωμα της επιχείρησης η του οργανισμού λειτουργώντας με μεγαλύτερη ανεξαρτησία.

Η αναδιοργάνωση των διοικητικών συμβουλίων σύμφωνα με τους (Lei & Song, 2012), (Arosa, et al., 2013), (Ghosh, et al., 2010) για να έχει συμβολή στην εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να δώσει έμφαση σε μεγαλύτερη ανεξαρτησία των μελών καθώς όπως είδαμε και ανώτερω σε δυσμενείς συνθήκες το επίπεδο της ανεξαρτησίας έχει θετική επίδραση στην δημιουργία μεγαλύτερης εταιρικής απόδοσης.

Από την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης και μετά τέτοιες πρωτοβουλίες αναδιοργάνωσης από το μέρος των εισηγμένων επιχειρήσεων έχουν πολλαπλασιαστεί.

Η διαφάνεια και η σωστή λειτουργία του οργανισμού αποτελούν παράγοντες οι οποίοι θα αυξήσουν την οικονομική απόδοση και την εμπιστοσύνη του επενδυτικού κοινού και της αγοράς. (Good Governance Code, 2015)

### **Σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου:**

Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά ή ανεξάρτητα μέλη. Τα εκτελεστικά μέλη είναι επιφορτισμένα με την παροχή πληροφοριών για τις λειτουργίες της επιχείρησης και ασχολούνται με την καθημερινή διοίκηση της εταιρείας ενισχύοντας με αυτόν τον τρόπο μιας κάποιας μορφής εργασιακή σχέση με αυτήν. Κάθε άλλο μέλος του διοικητικού συμβουλίου θεωρείται μη εκτελεστικό. Τα μη εκτελεστικά μέλη συνεισφέρουν με την αντικειμενικότητα και την εξειδίκευση τους στην αξιολόγηση και την εποπτεία των αποφάσεων της διοίκησης. (ΕΣΕΒ, 2013)

Η αμοιβή και οι τυχόν λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών είναι ανάλογες με το χρόνο που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις τους και την εκπλήρωση των καθηκόντων που τους ανατίθενται. Μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου είναι και τα ανεξάρτητα μέλη. Σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία Ν.3016/2002 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης εισηγμένων εταιριών, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται τουλάχιστον κατά το ένα τρίτο από μη εκτελεστικά μέλη και να συμπεριλαμβάνει τουλάχιστον 2 ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. (ΕΣΕΒ, 2013)



Για να θεωρηθεί ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου ανεξάρτητο θα πρέπει να μην έχει κάποια από τις παρακάτω ιδιότητες:

- υπάλληλος της επιχείρησης ή του ομίλου μέσα στα τελευταία πέντε έτη
- μέσα στα τελευταία τρία έτη, επιχειρησιακή σχέση είτε άμεσα, είτε ως συνεργάτης μέτοχος
- διευθυντής
- πελάτης
- προμηθευτής
- είτε ανώτερο στέλεχος ενός φορέα που έχει μια τέτοια σχέση με την επιχείρηση,
- πρόεδρος του ΔΣ ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρίας

Γενικά, θα πρέπει να μην έχει δεσμούς στενής συγγένειας και διασυνδέσεις με οποιονδήποτε από τους συμβούλους της επιχείρησης, διευθυντές ή ανώτερους υπάλληλους, ή μετόχους που συγκεντρώνουν την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ή συνδεδεμένης με αυτήν επιχείρησης. (ΕΣΕΒ, 2013)

Οι (Fama & Jensen, 1983) σημειώνουν ότι ο ρόλος των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών διεθνών μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο είναι θεμελιώδης στην προώθηση της καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι εξωτερικοί διευθυντές έχουν την εκτίμηση και την αποδοχή της αγοράς. Επίσης υποστηρίζουν πως οι εξωτερικοί διευθυντές θα είναι αποτελεσματικοί στο ρόλο τους για δεν σκοπεύουν σε καμία περίπτωση να βλάψουν τη φήμη τους μέσα στον όμιλο και γενικά στην αγορά.

Ο (Beasley, 1996) συγκρίνει τις επιχειρήσεις που διέπραξαν ή όχι απάτη και διαπιστώνει ότι οι επιχειρήσεις που δεν διέπραξαν απάτη έχουν σημαντικά ένα υψηλότερο επίπεδο εξωτερικών διευθυντών.

Ο (Jensen, 1986) υποστηρίζει ότι όταν ο εξωτερικός έλεγχος είναι αδύνατος, ο εσωτερικός έλεγχος υπό τη μορφή των ανεξάρτητων μελών του ΔΣ είναι ένας εναλλακτικός μηχανισμός ελέγχου.

Πολλές μελέτες βρίσκουν μια θετική σχέση μεταξύ του ποσοστού των ανεξάρτητων διευθυντών και της εταιρικής απόδοσης της επιχείρησης (Zahra & Pearce, 1989), (Daily and Dalton, 1992).

Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι:

- έχουν κίνητρο να ενεργήσουν ως όργανα ελέγχου της διοίκησης για να προστατεύσουν τη φήμη τους ως αποτελεσματικοί και ανεξάρτητοι.
- προσθέτουν αξία στις εταιρίες με την παροχή εξειδικευμένων γνώσεων και τον έλεγχο των λειτουργιών.
- συμβάλουν στην αξία των εταιριών μέσω της αξιολόγησης στρατηγικών αποφάσεων και μέσω του ρόλου τους στην απομάκρυνση ανεπαρκών στελεχών.
- παρέχουν πρόσθετους πόρους στην εταιρία από την άποψη της πείρας ή τις εξωτερικές επαφές τους.
- είναι σε θέση να παρέχουν υψηλότερο βαθμό αντικειμενικότητας στην αξιολόγησή τους για την κατάσταση της εταιρίας και ειδικότερα σε περιόδους κρίσης και σε σημαντικά αναδιαρθρωτικά γεγονότα όπως οι συγχωνεύσεις και οι εξαγορές.

Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου από ανεξάρτητα μέλη δεν έχει όμως μόνο θετικές προοπτικές στην επιδραση της διακυβέρνησης της επιχείρησης η του οργανισμού. Ενδέχεται τα εκτελεστικά μέλη να είναι σε θέση να παρέχουν χρησιμότερες συμβουλές στην εταιρία. (ΕΣΕΒ, 2013)

Οι εξωτερικοί διευθυντές ενδέχεται να υστερούν σε εξειδικευμένες γνώσεις και σε εμπειρία συγκεκριμένων διαδικασιών σε σχέση με τους εσωτερικούς διευθυντές, οι οποίοι συμμετέχουν ενεργά στις διαδικασίες της επιχείρησης.

Τα εξωτερικά μέλη διαθέτουν μόνο ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα στην επιχείρηση, και συνήθως στερούνται τις απαραίτητες πληροφορίες για να καταλάβουν την επιχείρηση σε βάθος. Οι εξωτερικοί διευθυντές ενδέχεται να διοριστούν για πολιτικούς λόγους, ως εκ τούτου είτε μειώνουν την απόδοση είτε εξυπηρετούν άλλα συμφέροντα.

Ειδικότερα σε νευραλγικούς κλάδους, η πλειοψηφία των ανεξάρτητων μελών σχετίζονται με την πολιτική ή την δικηγορία, τομεις που μπορεί να μην έχουν άμεση επαφή με το αντικειμενο της εταιριας και να μην τους δινουν τα καταλληλα εφοδια για να αντιμετωπισουν από την καλύτερη δυνατη σκοπια τα ζητηματα της επιχειρησης. (ΕΣΕΒ, 2013)

Κατά συνέπεια, ένα βέλτιστο μίγμα εκτελεστικών και μη- εκτελεστικών διευθυντών είναι προτιμότερο από ένα συμβούλιο με υπερβολικό αριθμό ανεξάρτητων μελών. Το αποτέλεσμα

έρχεται σε αντίθεση με την παγιωμένη αντίληψη πως η μεγαλύτερη παρουσία μη-εκτελεστικών έχει πάντα θετικά αποτελέσματα. Τα εξωτερικά μέλη ενδέχεται να διορίζονται για πολιτικούς λόγους, ως εκ τούτου είτε μειώνουν την απόδοση της επιχείρησης είτε δεσμεύονται από πολιτικούς περιορισμούς (Agrawal & Knoeber, n.d.).

Η προσθήκη εξωτερικών διευθυντών, ειδικά πέρα από ένα ορισμένο σημείο, αυξάνει το μέγεθος του συμβουλίου και κατ' επέκταση δυσχεραίνει το συντονισμό και αυξάνει τις αμοιβές που θα πρέπει να καταβληθούν.

Οι πιθανές προσπάθειες των ανεξάρτητων διευθυντών ενδέχεται να περιορίζονται σημαντικά από την έλλειψη είτε του απαραίτητου χρόνου και της πίστης δεδομένου ότι μπορούν να απορροφηθούν από τις άλλες υποχρεώσεις τους (Raheja, 2005) (Harris & Raviv, 2006) (Adams & Ferreira, 2007)

#### **Αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου:**

Το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να εξασφαλίζει την στρατηγική καθοδήγηση της εταιρείας, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διαχείρισης από το Διοικητικό Συμβούλιο και την ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου, προς την εταιρεία και τους μετόχους. Οι δομές και οι διαδικασίες του Διοικητικού Συμβουλίου ποικίλλουν τόσο εντός των χωρών όσο και μεταξύ των χωρών. Ορισμένες χώρες έχουν Διοικητικά Συμβούλια δύο βαθμίδων που διαχωρίζουν την εποπτική και την διαχειριστική λειτουργία. (Χολέβας, 2003)

Τα συστήματα αυτά έχουν συνήθως ένα εποπτικό συμβούλιο που αποτελείται από μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και ένα διοικητικό συμβούλιο που αποτελείται εξ ολοκλήρου από στελέχη της ίδιας της επιχείρησης. Άλλες χώρες έχουν ένα ενιαίο συμβούλιο, το οποίο φέρνει σε επαφή εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να ενεργούν με πλήρη επίγνωση, με καλή πίστη, με τη δέουσα επιμέλεια και φροντίδα προς το συμφέρον της εταιρείας και των μετόχων. Σε ορισμένες χώρες, το Διοικητικό Συμβούλιο έχει τη νομική υποχρέωση να ενεργεί προς το συμφέρον της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τα συμφέροντα των μετόχων, των εργαζομένων και του κοινού καλού. Αυτή η αρχή δηλώνει δύο βασικά στοιχεία του καθήκοντος των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου: το καθήκον της φροντίδας και το καθήκον της πίστης. Οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου δεν πρέπει να επηρεάζουν διαφορετικές ομάδες

μετόχων με διαφορετικό τρόπο, αλλά όλοι να αντιμετωπίζονται δίκαια. Στην κατεύθυνση αυτή το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εφαρμόζει υψηλά ηθικά πρότυπα και να λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών. (ΕΣΕΒ, 2013) Το Διοικητικό Συμβούλιο παίζει καθοριστικό ρόλο στον καθορισμό της ηθικής όχι μόνο μέσω των δικών του ενεργειών, αλλά μέσα από τους διορισμούς και την επίβλεψη των βασικών στελεχών και, κατά συνέπεια, της διαχείρισης εν γένει.

Η αποδοτικότητα της τράπεζας είναι αρνητικά συνδεδεμένη με το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου, αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η σύσταση του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να έχει ένα καθορισμένο αριθμό μελών και όσο ο αριθμός αυτός μεγαλώνει τότε μειώνεται η κερδοφορία της τράπεζας. (Staikouras, Christos & Staikouras, Panagiotis & Agoraki, Maria-Eleni, 2010)

Η τοποθέτηση εξωτερικών ατόμων στα διοικητικά συμβούλια μπορεί να έχει επίδραση στην απόδοση της εταιρείας διότι τα εξωτερικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου έχουν μια πιο ολοκληρωμένη άποψη για την εταιρεία και εκτελούν τα καθήκοντα τους με μεγαλύτερη αυτονομία. (Dehaene, et al., 2001)

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να επιτελεί τις ακόλουθες βασικές λειτουργίες (IFC, 2015):

- Την επανεξέταση και την καθοδήγηση της εταιρικής στρατηγικής, των σημαντικών σχεδίων δράσης, της πολιτικής ανάληψης κινδύνου, των ετήσιων προϋπολογισμών και των επιχειρηματικών σχεδίων, τον καθορισμό των στόχων αποδοτικότητας,
- Την παρακολούθηση του σταδίου υλοποίησης και εταιρικής αποδοτικότητας και να επιβλέπει τις βασικές κεφαλαιακές δαπάνες, τις εξαγορές και τις εκποιήσεις.
- Την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διακυβέρνησης της εταιρείας και να κάνει τις απαραίτητες αλλαγές.
- Την επιλογή, αποζημίωση, παρακολούθηση και, όταν χρειάζεται, την αντικατάσταση στελεχών και την επίβλεψη και προγραμματισμό της διαδοχής των.
- Τον εξορθολογισμό των αμοιβών των εκτελεστικών στελεχών και του Διοικητικού Συμβουλίου σύμφωνα με τα μακροπρόθεσμα συμφέροντα της εταιρείας και των μετόχων της.

## **Θεσμικοί Επενδυτές:**

Οι θεσμικοί επενδυτές είναι οργανισμοί που έχουν διαθέσιμα τεράστια ποσά χρημάτων και τα επενδύουν σε επιχειρήσεις. Θεσμικοί επενδυτές μπορεί να είναι τράπεζες, εταιρείες ασφαλειών, ταμεία συντάξεων, ταμεία εξασφάλισης (*hedge funds*) και εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων (*mutual funds*).

Το ινστιτούτο CFA<sup>10</sup> έκδωσε το 2016 τον οδηγό πρακτικών και διατάξεων Εταιρικής Διακυβέρνησης Ευρωπαϊκή Ένωση. Σύμφωνα με το ινστιτούτο οι θεσμικοί επενδυτές αποτελούν τους οργανισμούς οι οποίοι έχουν στην κυριότητα τους τα μεγαλύτερα μερίδια από τις μετοχές στις περισσότερες επιχειρήσεις άρα έχουν και την μεγαλύτερη επιρροή μέσα στην λειτουργία και στην εταιρική διακυβέρνηση της επιχείρησης. (Dallas & Pitt-Watson, 2016)

Οι θεσμικοί επενδυτές παίζουν ένα πολύ σημαντικό ρόλο και στην αγορά κεφαλαίου. Τα ίδια κεφάλαια διατίθενται από διάσπαρτες ομάδες ατομικών και θεσμικών επενδυτών με το φαινόμενο της συγκέντρωσης του πλούτου και των μεγαλύτερων ποσοστών μετοχών από τους θεσμικούς επενδυτές να αυξάνεται με ταχείς ρυθμούς κάνοντας τους να διαθέτουν τα μεγαλύτερα εθνικά εισοδήματα.

Οι θεσμικοί επενδυτές αναδύονται ως οι μεγαλύτεροι ιδιοκτήτες αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ηνωμένες Πολιτείες και είναι ήδη οι κυρίαρχοι ιδιοκτήτες στο Ηνωμένο Βασίλειο. Οι θεσμικοί επενδυτές τείνουν να λειτουργούν με την αρχή του *principle of portfolio diversification*<sup>11</sup>.

Έχουν ένα βασικό στόχο ο οποίος είναι η μεγιστοποίηση της απόδοσης στους επενδυτές και για να το καταφέρουν αυτό χρησιμοποιούν τις πιο αποτελεσματικές και ενημερωμένες τεχνικές στο κινήγι των επενδυτικών τους στρατηγικών.

Τέλος οι θεσμικοί επενδυτές δεν ενδιαφέρονται να τρέξουν την εταιρεία και δεν έχουν καμία επίσης σχέση με την εταιρεία εκτός από την επένδυση τους μέσα στην εταιρεία. (Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets, 2009)

## **Σύστημα Εσωτερικού Έλεγχου:**

---

<sup>10</sup> CFA= Chartered Financial Analyst Institute is the global association of investment professionals that sets the standards for professional excellence

<sup>11</sup> Principle of portfolio diversification = Τεχνική διαχείρισης κινδύνου όταν αναμιγνύεται ένα ευρύ φάσμα διαφορετικών ειδών επενδύσεων μέσα σε ένα χαρτοφυλάκιο

Η λειτουργία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου αποτελεί ευθύνη τους ΔΣ της διοίκησης και είναι ένα πολύ σημαντικό κομμάτι της διακυβέρνησης της επιχείρησης. Σύμφωνα με τη βέλτιστη ευρωπαϊκή πρακτική ο Κώδικας προτείνει τη σύσταση επιτροπής ελέγχου η οποία αποτελείται στην πλειοψηφία της από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ. (ΕΣΕΒ, 2013)

Πολύ σημαντικό να τονιστεί είναι ότι δεν θα πρέπει σε καμία περίπτωση να συγχέεται το σύστημα εσωτερικού ελέγχου με τη μονάδα εσωτερικού ελέγχου η οποία αποτελεί ένα τμήμα εντός της εταιρείας με κύρια αρμοδιότητα την αξιολόγηση του βαθμού στον οποίο το σύστημα εσωτερικού ελέγχου είναι αποτελεσματικό ως προς την κάλυψη των επιχειρηματικών κινδύνων. Ουσιαστικά η μονάδα εσωτερικού ελέγχου που στις εισηγμένες ελληνικές εταιρείες δημιουργήθηκε και λειτουργεί βάσει του νόμου 3016/2002 αποτελεί μέρος ενός από τα συστατικά στοιχεία του συστήματος εσωτερικού ελέγχου. (ΕΣΕΒ, 2013)

Ως σύστημα εσωτερικού ελέγχου ορίζεται ως μια ανεξάρτητη αντικειμενική και με ρόλο συμβουλευτικό δραστηριότητα η οποία συνδράμει στο να βελτιώσει και να αυξήσει την αξία της επιχείρησης με την εφαρμογή των διαδικασιών που διασφαλίζουν την αποτελεσματικότητα την αποδοτικότητα των εταιρικών εργασιών την αξιοπιστία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και της συμμόρφωση με τους εφαρμοστέους νόμους και κανονισμούς. (COSO, 2013)

Συμβάλει επίσης στην λειτουργία της Εταιρικής Διακυβέρνησης και βελτιώνει την εταιρική απόδοση καθώς και την ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης. Ουσιαστικά παρέχει την πιο αξιόπιστη πληροφόρηση στις ομάδες των μετόχων καθώς λειτουργεί ανεξαρτήτως συμφερόντων στην παρακολούθηση την εκτίμηση και την εποπτεία της διακυβέρνησης της επιχείρησης και των κινδύνων.

Οι γενικές αργές του εσωτερικού ελέγχου για τα ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ορίζονται από το Ν.3016/2002 ως εξής:

- Ελέγχει την τήρηση των δεσμεύσεων που περιέχονται στα ενημερωτικά δελτία και τα επιχειρηματικά σχέδια της εταιρίας σχετικά με τη χρήση των κεφαλαίων που έχουν αντληθεί από οργανωμένη αγορά.
- Ελέγχει τη νομιμότητα των αμοιβών και πάσης φύσεως παροχών προς τα μέλη της διοικήσεως αναφορικά με τις αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων της εταιρίας.

- Ελέγχει τις σχέσεις και συναλλαγές της εταιρίας με τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρίες κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του νόμου 2190/1920, καθώς και των σχέσεων της εταιρίας με τις εταιρίες στο κεφάλαιο των οποίων συμμετέχουν με ποσοστό τουλάχιστον 10% μέλη του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας ή μέτοχοί της με ποσοστό τουλάχιστον 10%.
- Ελέγχει την τήρηση της εφαρμογής της πολιτικής αμοιβών της εταιρίας.
- Διασφαλίζει ότι οι διαδικασίες αναγνώρισης και διαχείρισης των κινδύνων που εφαρμόζονται είναι επαρκείς.
- Διασφαλίζει την ποιότητα και αξιοπιστία της παρεχόμενης πληροφόρησης προς το διοικητικό συμβούλιο σχετικά με το σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου.
- Η Μονάδα Εσωτερικού Ελέγχου διασφαλίζει τη συμμόρφωση με το Πλαίσιο Επαγγελματικής Εφαρμογής του Εσωτερικού Ελέγχου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### 2.1 Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης

Διάφορα μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης έχουν εφαρμοστεί διεθνώς. Τα μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης μπορούν να διαφέρουν μεταξύ τους όχι μόνο από χώρα σε χώρα λόγω παραγόντων γεωπολιτικών και οικονομικών αλλά μπορεί να διαφέρουν και μέσα στην ίδια χώρα ανάλογα με τον τομέα στον οποίο απασχολείται η επιχείρηση ή ο οργανισμός που εφαρμόζονται (πχ. χρηματοπιστωτικά η μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα). Ανάλογα με τις συνθήκες και την οικονομική κατάσταση που επικρατεί στον οργανισμό που εφαρμόζεται κάθε μοντέλο διαφέρει στον τρόπο εφαρμογής, στην σύνθεση και στα αποτελέσματα τα οποία επιδιώκει. Παρόλα αυτά παραμένει σταθερός ο κορμός πάνω στον οποίο στηρίζεται η εταιρική διακυβέρνηση και οι βασικές λειτουργίες της.

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν την οικονομική κατάσταση μιας χώρας εσωτερικά και εξωτερικά είναι κυρίως θεσμικοί, κοινωνικοί και πολιτικοί. Επομένως γίνεται ευκόλως αντιληπτό ότι αυτή η ποικιλία αποτελεί το πρώτο βήμα για να αναλύσει κάποιος την λειτουργία, τα αποτελέσματα και τις επιπτώσεις της Εταιρικής διακυβέρνησης στα εθνικά οικονομικά συστήματα της εκάστοτε χώρας.

Τα σημεία κλειδιά πάνω στα οποία στηρίζονται τα πιο δημοφιλή εφαρμοσμένα μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι τα εξής:

- Οι σχέσεις των διοικητικών συμβουλίων
- Τα νομοθετικά πλαίσια τα οποία ισχύουν
- Τις γνωστοποιήσεις που παρέχουν οι εταιρείες στο επενδυτικό κοινό οικονομία της κάθε χώρας, την αγορά κεφαλαίου της
- Τους μηχανισμούς
- Τις ρυθμιστικές διατάξεις καθώς και τον τρόπο με τον οποίο ενεργούν οι δημόσιοι και οι ιδιωτικοί φορείς

Μελετώντας τα μοντέλα καταλαβαίνουμε ότι αποτελούν βασικό παράγοντα λειτουργίας και διαμόρφωσης των επιχειρήσεων και της οικονομίας των χωρών στις οποίες εφαρμόζονται και προσαρμόζονται με τις ανάγκες τους.

### **Anglo-US Model:**

Το αγγλοσαξονικό μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί ένα πρότυπο διακυβέρνησης το οποίο εφαρμόζεται στα πιο ανεπτυγμένα χρηματιστήρια αξιών του κόσμου, αυτά των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου.

Το μοντέλο αυτό θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και ως ένα <<εξωτερικό>> μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης διότι έχει ως κύριο συστατικό επιχειρήσεις οι οποίες διοικούνται και ελέγχονται από τους διαχειριστές τους αλλά να ανήκουν σε εξωτερικούς μετόχους όπως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η χρηματοδότηση μέσω ίδιων κεφαλαίων (*διάθεση μετοχών της επιχείρησης στο επενδυτικό κοινό*) αποτελεί την πιο κοινή και <<ανώδυνη>> μέθοδο για να καταφέρει η επιχείρηση να αυξήσει το κεφάλαιο της και να παραμείνει επικερδής. Επιχειρήσεις και



οργανισμοί στο Ηνωμένο Βασίλειο και τις Ηνωμένες Πολιτείες χρησιμοποιούν αυτή τη μέθοδο χρηματοδότησης.

Σε αυτό οφείλεται βέβαια ότι οι Ηνωμένες Πολιτείες διαθέτουν τη μεγαλύτερη αγορά κεφαλαίου στον κόσμο και από την άλλη το Ηνωμένο Βασίλειο έχει το τρίτο μεγαλύτερο χρηματιστήριο στον κόσμο σε ορούς κεφαλαιοποίησης των αγορών.

Υπάρχει μια ελεύθερη σχέση μεταξύ της σημασίας της χρηματοδότησης με ίδια κεφάλαια, στο μέγεθος της αγοράς κεφαλαίου και στη βελτίωση του συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι Ηνωμένες Πολιτείες αποτελούν επίσης πρωτοπόρο χώρα έχοντας το καλύτερο και πιο ανανεωμένο σύστημα proxy voting<sup>12</sup> για τους θεσμικούς επενδυτές και για την προστασία των μετοχών. (Nestor & Thompson, 2016)

Κύριοι μοχλοί συνεργασίας σε αυτό το μοντέλο είναι τα διοικητικά συμβούλια , οι μέτοχοι και το μάνατζμεντ (Corporate Governance Triangle). Είναι δηλαδή ένα σύστημα το οποίο χωρίζεται σε εξωτερική εταιρική διακυβέρνηση δηλαδή οι μέτοχοι είναι εξωτερικοί και η διοίκηση εσωτερικά στοχεύοντας μέσω του μάνατζμεντ να έρθει σε επικοινωνία για το καλό της επιχείρησης. Το μάνατζμεντ ορίζεται από τους μετόχους με σκοπό την διασφάλιση των συμφερόντων τους, η ανάθεση αυτής της υπηρεσίας στο μάνατζμεντ ονομάζεται <<agency costs>>.

Δημιουργείται έτσι το πρόβλημα του <<εντολέα-εντολοδόχου >>. Οι επιχειρήσεις ελέγχονται με άμεσο τρόπο από τις διοικήσεις τους και με έμμεσο τρόπο από τους μετόχους. Ο έμμεσος τρόπος διοίκησης από τους μετόχους οφείλεται στο δικαίωμα ψήφου Γενική Συνέλευση της εταιρείας και συμμετοχής στη διαχείρισή της που διαθέτουν και τους δίνει μια δύναμη στο επίπεδο ελέγχου της επιχείρησης όμως δημιουργείται πολλές φορές σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών. (Nestor & Thompson, 2016)

Τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών η οργανισμών που ακολουθούν το αγγλοσαξονικό μοντέλο αποτελούνται από εσωτερικά και εξωτερικά μέλη. Εσωτερικά είναι τα μέλη τα οποία έχει προσλάβει η επιχείρηση, εξωτερικά είναι τα μέλη η τα ιδρύματα τα οποία δεν έχουν άμεση σχέση με τη διακυβέρνηση και το μάνατζμεντ.

---

<sup>12</sup> Proxy voting = Ψήφος μέσω πληρεξούσιου στη συνεδρίαση των μετόχων

Η σημασία του διοικητικού συμβουλίου για τους μέτοχους είναι πολύ σημαντική και έχει άμεση σχέση και με την εταιρική διακυβέρνηση της επιχείρησης στο αγγλοσαξονικό σύστημα κάτι το οποίο συνάπτει και με τις βασικές αρχές του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Το αγγλοσαξονικό μοντέλο επιτρέπει επίσης στους μετόχους να υποβάλουν προτάσεις που θα συμπεριληφθούν στην ημερήσια διάταξη της Γενικής Συνέλευσης.

Οι προτάσεις γνωστές και ως προτάσεις μετόχων πρέπει να σχετίζονται με την επιχειρηματική δραστηριότητα της εταιρίας. Οι μέτοχοι που κατέχουν τουλάχιστον το δέκα τοις εκατό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας μπορούν επίσης να συγκαλέσουν έκτακτη γενική συνέλευση (ΕΓΣ) των μετόχων. Στις ΗΠΑ, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει εκδώσει ένα ευρύ φάσμα των ρυθμίσεων σχετικά με τη μορφή, την ουσία, το χρονοδιάγραμμα και τη δημοσίευση των προτάσεων των μετόχων. Το SEC<sup>13</sup> ρυθμίζει επίσης την επικοινωνία μεταξύ των μετόχων.

Υπάρχει μια σημαντική διάκριση μεταξύ των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου. Στις ΗΠΑ, οι μέτοχοι δεν έχουν το δικαίωμα να ψηφίσουν για το μέρισμα που προτείνεται από το διοικητικό συμβούλιο. Στο Ηνωμένο Βασίλειο, οι μέτοχοι ψηφίζουν σχετικά με την πρόταση μερίσματος.

Βασικά συστατικά στοιχεία αυτού του μοντέλου είναι πως οι μετοχές των εταιρειών είναι διασπασμένες με μεγαλύτερα ποσοστά ιδιοκτησίας αυτά των θεσμικών επενδυτών, η σημαντικότητα των δικαιωμάτων των μετοχών και η προστασία των μικροεπενδυτών ορίζεται από το εταιρικό δίκαιο και τέλος οι απαιτήσεις για γνωστοποίηση και δημοσιοποίηση όλων των οικονομικών στοιχείων και καταστάσεων των επιχειρήσεων (Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets, 2009).

### **Japanese Model:**

Το ιαπωνικό μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί ένα <<εσωτερικό>> πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η συμμετοχή τουλάχιστον μιας μεγάλης τράπεζας ως μεγαλομέτοχος μέσα στην επιχείρηση δημιουργεί μια άμεση σχέση συνεργασίας μεταξύ του τραπεζικού συστήματος και της επιχείρησης παρέχοντας στην επιχείρηση και στα μέλη της όλες τις τραπεζικές παροχές.

---

<sup>13</sup> SEC= Επιτροπή κεφαλαιαγοράς των Ηνωμένων Πολιτειών

Εκτός από τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της χώρας ,τα μεγαλύτερα μερίδια των μετοχών τα διαθέτουν μέλη των ιδρυτικών οικογενειών των εταιρειών η λοιπές επιχειρήσεις και επίσης μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης γίνεται με ίδια κεφάλαια. Μαζί με τη μεγάλη επιρροή των τραπεζών και το Management παίζει πολύ σημαντικό ρολό στο ιαπωνικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Οι σχέσεις των ενδιαφερομένων μερών αποτελούν πολύ σημαντικό παράγοντα, λόγω ότι το σύστημα είναι εσωτερικό και αναπτύσσεται μια πιο στενή σχέση μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών οπότε μπορούν να δώσουν πιο εύκολα και άμεσα λύσεις στα προβλήματα τις επιχείρησης χωρίς να επηρεάζονται τόσο από εξωγενείς παράγοντες σε αντίθεση με τα αγγλοσαξονικά συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από εσωτερικά μέλη της επιχείρησης και διευθυντικά στελέχη των κυριότερων τμημάτων τα οποία ασχολούνται με το Management και κρίνονται άμεσα από τα αποτελέσματα που έχουν στην οικονομική κατάσταση της επιχείρησης. Η μεγαλομέτοχος τράπεζα και το *keiretsu* έχουν την δυνατότητα αν δεν είναι ικανοποιημένοι να αλλάξουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου με άτομα της επιλογής τους όπως τραπεζικούς αντιπροσώπους, δείχνοντας έτσι και τη μεγάλη δύναμη και επιρροή που έχουν μέσα στην διακυβέρνηση της επιχείρησης. (Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets, 2009)

### **German Model:**

Ένα άλλο μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι το Γερμανικό, μοντέλο το οποίο εφαρμόζεται στη Γερμανία, την Αυστρία, σε χώρες της Σκανδιναβίας καθώς και σε κάποιες επιχειρήσεις της Γαλλίας. Ο κύριος φορέας παροχής κεφαλαίου για τις επιχειρήσεις των χωρών των οποίων εμφανίζουν αυτού του είδους το μοντέλο είναι η χρηματοδότηση μέσω των τραπεζών.

Το 1990 οι τρεις μεγαλύτερες τράπεζες της Γερμανίας είχαν θέσεις στα συμβούλια επίβλεψης των 85 από τις 100 μεγαλύτερες επιχειρήσεις της χώρας. Ένα τεράστιο ποσοστό το οποίο δείχνει και την λειτουργία του μοντέλου μέσω της μεγάλης επιρροής των τραπεζών σε αυτό σε αντίθεση με τα άλλα δυο μοντέλα που αναφέρθηκαν.

Κατ' αρχάς, το γερμανικό μοντέλο προβλέπει δύο διοικητικά συμβούλια με ξεχωριστά μέλη. Οι Γερμανικές εταιρείες έχουν δύο επιπέδων δομής διοικητικά συμβούλια, ένα που αποτελείται εξ

ολοκλήρου από γνώστες, δηλαδή, τα στελέχη της εταιρείας και από ένα εποπτικό συμβούλιο αποτελούμενο από εκπροσώπους εργαζομένων και των εκπροσώπων των μετόχων. Τα δυο διοικητικά συμβούλια είναι απολύτως αυτόνομα και ξεχωριστά. Τα μέλη τους δεν μπορούν να είναι ταυτόχρονα μέλη και στο διοικητικό και στο εποπτικό συμβούλιο. Δεύτερον, το μέγεθος του εποπτικού συμβουλίου ορίζεται από το νόμο και δεν μπορεί να αλλάξει από τους μετόχους.

Τρίτον, στη Γερμανία και σε άλλες χώρες με αυτό το μοντέλο, το δικαίωμα ψήφου περιορίζεται νομικά με αποτέλεσμα μόνο ένα ορισμένο ποσοστό του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας να έχει το δικαίωμα να ψηφίζει ανεξάρτητα από τη θέση στο μετοχικό κεφάλαιο.

Στη Γερμανία, οι περισσότεροι μέτοχοι αγοράζουν μετοχές μέσω μιας τράπεζας, και οι τράπεζες επιτρέπεται να ψηφίσουν για τις μετοχές τις οποίες διαθέτουν στο κοινό.

Η διαδικασία έχει ως εξής, η ευεργετική μέτοχος χορηγεί γενικό πληρεξούσιο στην τράπεζα, και η τράπεζα έχει το δικαίωμα να ψηφίζει για τις μετοχές αυτές για περίοδο μέχρι 15 μήνες. Η εταιρεία στέλνει την ημερήσια διάταξη της συνεδρίασης και την ετήσια έκθεση για την τράπεζα η οποία με εκ μέρους της προωθεί αυτά τα υλικά και τις συστάσεις ψήφου (της τράπεζας) στο Γερμανό μέτοχο. Αν ο δικαιούχος μέτοχος δεν παρέχει στην τράπεζα με συγκεκριμένες οδηγίες ψήφου του / της, η τράπεζα μπορεί να ψηφίσει τις μετοχές σύμφωνα με τη δική του ερμηνεία. Αυτό οδηγεί σε μια ενδεχόμενη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ της τράπεζας και του δικαιούχου μετόχου.

Επίσης, αυξάνει τα δυνητικά δικαιωμάτων ψήφου της τράπεζας, επειδή κάποιοι μέτοχοι δεν μπορούν να παρέχουν συγκεκριμένες οδηγίες ψήφου και η τράπεζα μπορεί να ασκήσει τις ψήφους σύμφωνα με την ερμηνεία της.

Όπως προαναφέρθηκε, οι μέτοχοι πρέπει είτε να παραστούν στη συνεδρίαση αυτοπροσώπως ή να εκπροσωπούνται, δηλαδή, από την τράπεζα θεματοφυλακής τους. Παρά τα εμπόδια αυτά, μειοψηφίας οι γερμανιο μέτοχοι δεν είναι ανενεργοί. Στην πραγματικότητα, συχνά αντιτίθενται στις προτάσεις διαχείρισης και παρουσιάζουν ένα ευρύ φάσμα των αντιπροτάσεων και προτάσεις στις ετήσιες γενικές συνελεύσεις και των γερμανικών εταιρειών κάθε χρόνο. Στην Αυστρία, οι μέτοχοι μειοψηφίας είναι λιγότερο ενεργοί, ίσως επειδή η αυστριακή κυβέρνηση είναι, άμεσα ή έμμεσα, μεγάλος μέτοχος σε πολλές εταιρείες.

Συμπεραίνοντας λοιπόν καταλαβαίνουμε ότι δεν είναι δυνατόν να επιλέξουμε απλά ένα μοντέλο και να το εφαρμόσουμε σε μια συγκεκριμένη χώρα. Αντί για αυτό, η διαδικασία είναι δυναμική: η δομή της Εταιρικής Διακυβέρνησης σε κάθε χώρα αναπτύσσεται σε άμεση συσχέτιση με τους παράγοντες και τις συνθήκες της κάθε χώρας. Με την παγκοσμιοποίηση των αγορών κεφαλαίων, το καθένα από τα τρία αυτά μοντέλα μπορεί να βοηθήσει τις οικονομίες να αναπτυχθούν και να συμβάλει στον βασικό στόχο της Εταιρικής Διακυβέρνησης που είναι ο καλύτερος δυνατός έλεγχος και η αύξηση της αξίας των επιχειρήσεων. (Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets, 2009)

## 2.2 Εταιρική Διακυβέρνηση Χρηματοπιστωτικών Ιδρυμάτων

Η εταιρική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων απαιτεί μια διαφορετική προσέγγιση του μοντέλου, καθώς η δομή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων διαφέρει από αυτή αυτές των απλών επιχειρήσεων η οργανισμών δείχνοντας την ειδική μεταχείριση που χρειάζονται για να λειτουργήσουν. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελούν έναν ξεχωριστό οργανισμό με μεγάλες διάφορες στον τρόπο λειτουργίας και διακυβέρνησης τους. Η σύγχρονη οικονομική κρίση που διανύουμε έχει αποδώσει την μεγαλύτερη ευθύνη της στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και στην κακή εταιρική διακυβέρνηση τους. Ο πολύπλευρος και σημαντικός ρόλος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων στο οικονομικό σύστημα επιφέρει την δημιουργία υψηλής ποιότητας Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης μέσα στον οργανισμό αν επιθυμεί να αυξήσει την αξία της.

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί γενικότερα και οι τράπεζες ειδικότερα έχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά που κάνουν πιο έντονες τις περιπτώσεις απόκλισης συμφερόντων ανάμεσα στα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης. (Macey & O'Hara, 2003). Οι τράπεζες χρησιμοποιούν πολύ λιγότερα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, ενώ οι άλλες επιχειρήσεις κατά κανόνα χρηματοδοτούν τα περιουσιακά τους στοιχεία με 50% δανειακά κεφάλαια και 50% ίδια κεφάλαια, οι τράπεζες αντιθέτως χρηματοδοτούν τα περιουσιακά τους στοιχεία συνήθως με 90% δανειακά κεφάλαια. Αυτή η υψηλή χρήση δανειακών κεφαλαίων δίνει ισχυρότερα κίνητρα στις τράπεζες να αναλαμβάνουν υψηλούς

επιχειρηματικούς κινδύνους, γιατί ενώ οι κίνδυνοι των μετόχων περιορίζονται στην απώλεια του περιορισμένου κεφαλαίου τους, τα κέρδη τους είναι πολλαπλάσια στην περίπτωση επιτυχίας των επιχειρηματικών τους σχεδίων, αφού σε αυτήν την περίπτωση πληρώνουν μεν το χαμηλό επιτόκιο, αλλά καρπούνται τη διαφορά ανάμεσα στην απόδοση των συνολικών κεφαλαίων και του χαμηλού επιτοκίου. Συνεπώς, προκύπτει ανάγκη παρακολούθησης και περιορισμού του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες για την προστασία των πιστωτών, κυρίως των μικροκαταθετών. Δεύτερον, οι περισσό

Οι κύριοι παράγοντες που μπορεί να επικεντρωθούν οι διαφορές των χρηματοπιστωτικών και μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι το κόστος κεφαλαίου και το πως αυτό θα γίνει διαθέσιμο στα ενδιαφερόμενα μέρη. Ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα έχει ως στόχο την καλύτερη συνεργασία και προστασία των καταθετών και ομολογιούχων σε αντίθεση με τα μη χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία στοχεύουν στην μεγιστοποίηση της αξίας των αποδόσεων των μερισμάτων των μετόχων.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι το σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης πρέπει να προσαρμοστεί πλήρως στις ανάγκες του εκάστοτε χρηματοπιστωτικού ιδρύματος για να λειτουργήσει αποδοτικά.

Το μέγεθος και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου αποτελεί ένα από τα πιο απαραίτητα στοιχεία μέσα στην διακυβέρνηση του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Σύμφωνα με τους (Agoraki, et al., 2009) το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου επιδρά αρνητικά στο κόστος και την απόδοση κεφαλαίου μέσα στην τράπεζα.

Αυτό οφείλεται στο ότι διοικητικά συμβούλια με μεγάλο αριθμό μελών έχουν χειρότερη συνεργασία και επικοινωνία με αποτέλεσμα να παίρνονται αποφάσεις με μεγαλύτερο χρόνο και δυσκολία.

Η λειτουργία της Εταιρικής Διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό και τις επιχειρήσεις της αγοράς στην οποία συμμετέχει το ίδρυμα. Οι περισσότερες επιχειρήσεις δανείζονται από τις τράπεζες και εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από αυτές. Η παροχή αναποτελεσματικής τραπεζικής χρηματοδότησης προς τις επιχειρήσεις με την κατανομή δανείων τα οποία δεν παρέχουν εγγυήσεις οδηγεί σε αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση για το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μεταβάλλει την σταθερότητα της αγοράς μετοχών.

Αποδεικνύεται ότι η τραπεζική απόδοση είναι σημαντική για την εταιρική διακυβέρνηση. (Qian & Yeung, 2015)

Ένας αποτελεσματικότερος μηχανισμός Εταιρικής Διακυβέρνησης για το τραπεζικό σύστημα είναι απαραίτητος για να διαχειριστεί ο έλεγχος και οι διαδικασίες όλων των ενδιαφερόμενων μερών. Σύμφωνα με τους (Ruhul, et al., 2016) σε έρευνα σχετικά με την επίδραση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις τράπεζες της Αυστραλίας μετά την απόφαση για υποχρεωτική εφαρμογή του Κώδικα το 2003 σε όλες τις εισηγμένες επιχειρήσεις αποδείχτηκε ότι το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου επιδρά θετικά στην απόδοση και στην αποτελεσματικότητα της τράπεζας καθώς αυξάνεται η γνώση και η ποιότητα των αποφάσεων που λαμβάνονται στην διαδικασία διακυβέρνησης της επιχείρησης.

### 2.3 Κίνδυνοι χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων

Ο κίνδυνος μπορεί να οριστεί ως η μεταβλητότητα των απροσδοκητών αποτελεσμάτων της αξίας των στοιχείων του ενεργητικού ή του παθητικού του χρηματοπιστωτικού ιδρυματος. Η αναληψη του πιστωτικού κινδύνου και η διαχείριση του αποτελεί το πιο σημαντικό πρόβλημα που ερχονται να διαχειριστούν όλα τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα όταν θέλουν να ελεγχουν η να αυξήσουν την αποδοτικότητα τους. (Jorion, 2001)

Οι Laeven και Levine (2009), μελέτησαν την σχέση της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της ιδιοκτησιακής δομής, με σκοπό να αξιολογήσουν αν η ανάληψη κινδύνων διαφοροποιείται ανάλογα με τον τύπο διακυβέρνησης που εφαρμόζεται από το τραπεζικό ίδρυμα.

Αιτία για την διενέργεια της εν λόγω μελέτης αποτέλεσε το γεγονός, ότι η διαδικασία ανάληψης και διαχείρισης των τραπεζικών κινδύνων επηρεάζει άμεσα την οικονομική σταθερότητα των τραπεζικών ιδρυμάτων.

Οι συγγραφείς προσέγγισαν την σχέση αυτή, με το σκεπτικό πως οι ιδιοκτήτες οι οποίοι δεν έχουν επενδύσει μεγάλο μέρος της προσωπικής τους περιουσίας στην τράπεζα, θα υποστηρίζουν την ανάληψη περισσότερων κινδύνων, σε αντίθεση με τους διαχειριστές οι οποίοι δεν έχουν σημαντική συμμετοχή στο κεφάλαιο της τράπεζας και κατά συνέπεια στα πιθανά κέρδη από την

ομαλή κατάληξη των ριψοκίνδυνων επενδύσεων. Τα δεδομένα της έρευνας προέρχονται από 279 τραπεζικά ιδρύματα που δραστηριοποιούνται σε 48 διαφορετικές χώρες, με βασικό μέτρο μέτρησης κινδύνου το υπόδειγμα z-score<sup>14</sup>, το αποτέλεσμα του οποίου δείχνει πόσο σταθερή είναι μια τράπεζα. Επιπλέον, εξετάστηκε η μεταβλητότητα απόδοσης της μετοχής και η μεταβλητότητα των κερδών της τράπεζας. Στα πλαίσια ελέγχου συσχετίσεων των μεταβλητών οι έλεγχοι πραγματοποιήθηκαν τόσο σε επίπεδο χώρας, όσο και σε επίπεδο τράπεζας, με εξεταζόμενες μεταβλητές την οικονομική ανάπτυξη της χώρας, την χρηματοοικονομική αστάθεια, τον ανταγωνισμό στην αγορά των τραπεζών, κα.

Συμπερασματικά, τα τραπεζικά ιδρύματα με ιδιοκτήτες οι οποίοι δεν κατέχουν υψηλά ποσοστά ιδιοκτησίας, παρουσιάζουν ισχυρότερα κίνητρα ανάληψης υψηλότερων κινδύνων σε σχέση με τους διαχειριστές των ιδρυμάτων αυτών. Τέλος, πραγματοποίησαν επιπλέον έλεγχο σε δείγμα 200 τραπεζών, σχετικά με τη δομή της ιδιοκτησίας και παρατήρησαν πως τα αποτελέσματα παραμένουν αμετάβλητα σε βραχυπρόθεσμες μεταβολές του τραπεζικού κινδύνου.

Η πληθώρα και η ποικιλία των διαφόρων κινδύνων με τους οποίους έρχεται αντιμέτωπο ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, δημιουργεί την ανάγκη μιας αποτελεσματικής διαχείρισης και εποπτείας για να γίνει εφικτή η εξάλειψη του ενδεχόμενου της αποτυχίας και την ελαχιστοποίηση της πιθανότητας χρεοκοπίας με συνέπεια την αποσταθεροποίηση του οικονομικού περιβάλλοντος.

Οι βασικές κατηγορίες κινδύνων με τους οποίους έρχεται αντιμέτωπο ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα είναι οι εξής:

- Ο κίνδυνος αγοράς
- Ο πιστωτικός κίνδυνος
- Ο κίνδυνος ρευστότητας
- Ο λειτουργικός κίνδυνος

Ο κίνδυνος αγοράς (*market risk*) αποτελείται από την δημιουργία της αβεβαιότητας σχετικά με τις μεταβολές των επιτοκίων, των χρημασθηριακών τιμών, των συναλλαγματικών ισοτιμιών και

---

<sup>14</sup> Το υπόδειγμα Altman Z-score είναι ένα γραμμικό μοντέλο οικονομετρικής ανάλυσης με εξαρτημένη μεταβλητή Z, την κριτική τιμή δηλαδή που ορίζει μέσα σε ποια πλαίσια πρέπει να κινείται μια επιχείρηση που θέλει να αποφύγει την πτώχευση τα επόμενα χρόνια.



γενικότερα όλων των μεταβολών που επηρεάζουν την αγορά και ταυτόχρονα τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος (de Servigny & Renault, 2004). Ωστόσο, ο κίνδυνος αγοράς εμφανίζεται όταν το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα χρησιμοποιεί για εμπορικούς σκοπούς στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού αντί να τα κρατήσει για μακροπρόθεσμη επένδυση, για χρηματοδότηση ή για σκοπούς αντιστάθμισης. Επιπλέον, η Επιτροπή της Βασιλείας (2005) ορίζει τον κίνδυνο αγοράς, ως τον κίνδυνο απωλειών σε θέσεις εντός και εκτός ισολογισμού που προέρχονται από κινήσεις τιμών της αγοράς. Ο κίνδυνος αγοράς διακρίνεται σε δύο κατηγορίες ανάλογα με τη μορφή των σχέσεων που συνδέουν τα διάφορα χρηματοοικονομικά εργαλεία, τον βασικό κίνδυνο και τον κίνδυνο «γάμα». Ο βασικός κίνδυνος αγοράς συναντάται όταν υφίσταται μεταβολή στη μορφή των σχέσεων ανάμεσα στα χρηματοοικονομικά προϊόντα, ενώ ο κίνδυνος «γάμα», αναφέρεται σε προϊόντα που δεν σχετίζονται γραμμικά μεταξύ τους. Παράλληλα, ο κίνδυνος αγοράς μπορεί να διακριθεί και σε δύο άλλες επιμέρους κατηγορίες, με κριτήριο την στρατηγική διαχείρισής του. Στην προκειμένη περίπτωση, γίνεται διάκριση του κινδύνου αγοράς σε απόλυτο, ο οποίος μετράται από τις δυνητικές απώλειες (δολάρια, ευρώ) και σε σχετικό, ο οποίος υπολογίζεται με τη χρήση ενός συγκριτικού δείκτη (Κοσμίδου και Ζοπουνίδης, 2003). Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μπορεί να διαφοροποιηθεί από το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων με βάση τον χρονικό ορίζοντα και την ρευστότητα.

Το χαρτοφυλάκιο συναλλαγών περιλαμβάνει περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις και παράγωγα προϊόντα που μπορούν να αγοραστούν ή να πωληθούν γρήγορα σε οργανωμένες χρηματοοικονομικές αγορές.

Περαιτέρω, με την αύξηση της τιτλοποίησης των τραπεζικών δανείων (π.χ. στεγαστικά δάνεια), όλο και περισσότερα περιουσιακά στοιχεία είναι ρευστοποιήσιμα και εμπορεύσιμα. Από την άλλη, το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο αποτελείται από στοιχεία ενεργητικού και παθητικού που είναι σχετικά μη ρευστοποιήσιμα και κρατούνται για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα.

Για την μέτρηση του κινδύνου της αγοράς έχει προταθεί από πολλούς η μεθοδολογία «Αξία σε Κίνδυνο» (Value at Risk). Η προσέγγιση VAR παρέχει ένα στατιστικό μέτρο κινδύνου, το οποίο χρησιμοποιείται για την εκτίμηση του κινδύνου της αγοράς ενός χαρτοφυλακίου για το οποίο δεν υπάρχουν διαθέσιμα ιστορικά στοιχεία τιμών. Πιο συγκεκριμένα, αποτελεί μια στατιστική εκτίμηση η οποία υπολογίζει, μέσα σε συγκεκριμένο διάστημα εμπιστοσύνης (95%), το

χρηματικό ποσό σε ένα συγκεκριμένο νόμισμα, όπου ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα αντέχει να χάσει μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, εξαιτίας ακραίων καταστάσεων στις αγοραίες τιμές των υποκειμένων τίτλων. Ουσιαστικά η μεθοδολογία αυτή επιτρέπει στα αρμόδια στελέχη της διαχείρισης κινδύνων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, να θεωρήσουν ότι είναι βέβαιοι σε κάποιο ποσοστό, ότι οι απώλειες του χαρτοφυλακίου δεν πρόκειται να υπερβούν ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό για ένα καθορισμένο διάστημα. Ο κίνδυνος αγοράς αναλύεται κυρίως σε τέσσερις επιμέρους κινδύνους, στον Κίνδυνο Μετοχών, στον Κίνδυνο Επιτοκίων, στον Συναλλαγματικό κίνδυνο και στον Κίνδυνο Εμπορευμάτων.

Ο πιστωτικός κίνδυνος (credit risk) είναι ο αρχικός κίνδυνος τον οποίο αντιμετώπισαν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξαιτίας της λειτουργίας των χρηματοδοτήσεων. Ο πιστωτικός κίνδυνος, είναι άμεσα συνδεδεμένος με τη φύση των δραστηριοτήτων ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος και ορίζεται ως κίνδυνος οικονομικής ζημίας λόγω αθέτησης συμβατικών υποχρεώσεων των πιστούχων, όπως είναι η αποπληρωμή ενός δανείου (Oldfield και Santomero, 1997). Ο κίνδυνος αυτός για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αφορά τα ληξιπρόθεσμα δάνεια, τις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις και τις συνέπειες στον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας. Ο πιστωτικός κίνδυνος θεωρείται ότι είναι η παλαιότερη μορφή κινδύνου που απασχολεί τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και συνδέεται με την πιστοληπτική ικανότητα των αντισυμβαλλομένων τους. Αποτελεί σημαντικό ποιοτικά και ποσοτικά κίνδυνο, εξαιτίας του γεγονότος ότι οι σημαντικές ζημιές που πιθανόν να προκύψουν από τις αθετήσεις, κλονίζουν τα οικονομικά μεγέθη του ιδρύματος και κάτω από ορισμένες συνθήκες ίσως να διακυβευτεί η ίδια η ύπαρξή του (Caouette et al, 1998).

Πρέπει να γίνει κατανοητό, πως κάθε δανειοδότηση εμπεριέχει πιστωτικό κίνδυνο, ο οποίος μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες στην πορεία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Αν η πίστωση μπορεί να ορισθεί ως η προσδοκία ενός χρηματικού ποσού μέσα σε ένα περιορισμένο χρονικό διάστημα, ο πιστωτικός κίνδυνος είναι η πιθανότητα αυτή ακριβώς η προσδοκία να μην επαληθευτεί (Caouette et al, 1998). Η διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου αποτελεί προτεραιότητα για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Οι ζημιές από επισφαλείς απαιτήσεις δεν μειώνουν μόνο την αποτελεσματικότητά τους αλλά δημιουργούν προβλήματα στην πιστοληπτική ικανότητα και στο κόστος δανεισμού στην διατραπεζική αγορά, όπως επίσης στην ελκυστικότητα μετόχων και επενδυτών. Η ανάγκη για σταθερότητα οδήγησε στην καθιέρωση

κανόνων ελέγχου του χαρτοφυλακίου των ιδρυμάτων αυτών και όπως θα δούμε παρακάτω, οι κανόνες αυτοί είναι γνωστοί ως κανόνες Επιτροπής της Βασιλείας, οι οποίοι χρησιμοποιούνται από τις Κεντρικές τράπεζες για τον έλεγχο των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στην βιβλιογραφία διατυπώνεται η άποψη πως ο πιστωτικός κίνδυνος μπορεί να επιμεριστεί σε τρεις επιμέρους κινδύνους, τον κίνδυνο πτώχευσης (default risk), τον κίνδυνο ανοίγματος (exposure risk) και τον κίνδυνο ανάκτησης σε περίπτωση πτώχευσης (recovery risk). Υπάρχει και άλλος ένας κίνδυνος σύμφωνα με τον Καλφάογλου (1999), ο οποίος είναι ο κίνδυνος περιθωρίου (credit spread risk), όπου αναφέρεται στην πιθανότητα μείωσης της αξίας μιας πιστοδότησης και έχει εφαρμογή όταν έχει αναπτυχθεί αγορά όπου υπάρχει συνεχής καθορισμός τιμών και έχει θεσπιστεί η αποτίμηση σε τιμές αγοράς. Επίσης, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αντιμετωπίζουν και παραλλαγές του πιστωτικού κινδύνου, όπως είναι ο κίνδυνος χώρας (sovereign risk), που συνδέεται με την αδυναμία αποπληρωμής του δημόσιου χρέους και ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένων (counterparty risk), που ορίζεται ως η αθέτηση των υποχρεώσεων, γενικά, του αντισυμβαλλομένου.

Η μέτρηση του πιστωτικού κινδύνου είναι ιδιαίτερα σημαντική καθώς από την μία είναι ο σημαντικότερος κίνδυνος των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και από την άλλη θα πρέπει σύμφωνα με τον κίνδυνο που έχει ο κάθε δανειολήπτης τα ιδρύματα να αποφασίζουν ποιον θα χρηματοδοτήσουν, έτσι ώστε να μην αυξάνεται ο κίνδυνος αυτός. Τα δύο στάδια μέτρησης είναι η αξιολόγηση του πιστωτικού κινδύνου και οι παράμετροι που χρησιμοποιούνται για την μέτρηση.

Ο κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk) είναι η αδυναμία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να ανταποκριθεί στην κάλυψη υποχρεώσεων σε βραχυπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα.

Ο κίνδυνος ρευστότητας είναι πιθανό να οδηγήσει σε κατάρρευση το ίδρυμα σε περίπτωση που δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις και τις δεσμεύσεις του, προς τους καταθέτες και τους δανειολήπτες. Σε αντίθεση με τους κινδύνους που απειλούν την φερεγγυότητα ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, ο κίνδυνος ρευστότητας είναι μια φυσιολογική πτυχή της καθημερινής διαχείρισης των ιδρυμάτων και μόνο σε ακραίες περιπτώσεις τα προβλήματα ρευστότητας μπορεί να εξελιχθούν σε προβλήματα φερεγγυότητας, όταν δεν θα υπάρχουν επαρκή μετρητά για να πληρωθούν οι πιστωτές του. Ο κίνδυνος ρευστότητας έχει πολλές διαστάσεις και μπορεί να προέρχεται από την αδυναμία του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος να

αντλήσει κεφάλαια σε κανονικό κόστος είτε από κίνδυνο ρευστότητας της αγοράς είτε από κίνδυνο ρευστότητας των περιουσιακών στοιχείων. Ο κίνδυνος άντλησης κεφαλαίων σε κανονικό κόστος εξαρτάται από το πόσο επικίνδυνο θεωρείται από την αγορά το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, δηλαδή από την πιστοληπτική του ικανότητα. Οπότε αν η πιστοληπτική ικανότητα δεν είναι καλή, τόσο πιο δύσκολα και πιο ακριβά αντλεί κεφάλαια το ίδρυμα. Ο κίνδυνος ρευστότητας της αγοράς, προκύπτει από την αδυναμία του ιδρύματος να ρευστοποιήσει γρήγορα και σε ευνοϊκή τιμή. Επιπλέον, ο κίνδυνος ρευστότητας περιουσιακών στοιχείων, έχει να κάνει με το κατά πόσο είναι εύκολη η αγοραπωλησία ενός συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου. Ο κίνδυνος ρευστότητας παίζει σημαντικό ρόλο και πρέπει να διαχειρίζεται αποτελεσματικά διότι, όπως είδαμε και παραπάνω, στην ακραία μορφή του και σε συνδυασμό με τους λοιπούς κινδύνους μπορεί να οδηγήσει σε χρεοκοπία το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Τα ιδρύματα πρέπει να διατηρούν ρευστά και ποιοτικά περιουσιακά στοιχεία έτσι ώστε να καλύπτουν τα οποιαδήποτε κενά ρευστότητας (Liquidity Gaps) που ίσως εμφανισθούν, μέσω της ρευστοποίησης περιουσιακών στοιχείων ή με άντληση κεφαλαίων σε λογικό κόστος, εξαιτίας της καλής πιστοληπτικής τους ικανότητας.

Επιπλέον, ο συνδυασμός μείωσης της διάρκειας των στοιχείων του Ενεργητικού με αύξηση της διάρκειας των στοιχείων του Παθητικού, αλλά και η αύξηση των δανείων που εύκολα θα μπορούν να πωληθούν ή να τιτλοποιηθούν, θα βελτίωναν την κατάσταση της ρευστότητας.

Ο λειτουργικός κίνδυνος που αντιμετωπίζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μπορεί να οριστεί ως ο κίνδυνος άμεσης απώλειας, εξαιτίας ανεπαρκών ή αποτυχημένων εσωτερικών διαδικασιών, του ανθρώπινου δυναμικού του ιδρύματος, των συστημάτων ή εξωγενών παραγόντων. Ο λειτουργικός κίνδυνος επηρεάζεται από ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα και η αξιολόγησή του είναι υποκειμενική εξαιτίας του γεγονότος, ότι δεν είναι σαφώς ευδιάκριτοι οι κίνδυνοι, σε αντίθεση με τον κίνδυνο αγοράς και τον πιστωτικό κίνδυνο. Ο λειτουργικός κίνδυνος έχει πολύ μεγάλη σημασία αφού έχουν εκδοθεί ειδικές οδηγίες από την Επιτροπή της Βασιλείας, για την μέτρηση και τη διαχείρισή του, ιδιαίτερα στην τελευταία έκδοση τον Σεπτέμβριο του 2010 (Basel III).

Σύμφωνα με την Επιτροπή της Βασιλείας, λειτουργικός κίνδυνος, είναι ο κίνδυνος άμεσης ή έμμεσης ζημίας που προκύπτει ως αποτέλεσμα ανεπαρκών ή εσφαλμένων εσωτερικών διαδικασιών, απρόβλεπτων ανθρώπινων λαθών, αναποτελεσματικών ή προβληματικών

συστημάτων και άλλων εξωτερικών παραγόντων. Η μέτρηση και η διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου θεωρείται αρκετά πολύπλοκη εργασία καθώς πρέπει να ληφθούν υπόψη, τόσο ποιοτικά όσο και ποσοτικά ιστορικά στοιχεία, αναφορικά με γεγονότα που προκάλεσαν ζημιές, και να εκτιμηθεί η πιθανότητα εμφάνισης του απρόοπτου γεγονότος. Η διαδικασία είναι αρκετά δύσκολη εξαιτίας του πλήθους και της κριτικής σκέψης η οποία εμπλέκεται στην ταξινόμηση των πηγών του λειτουργικού κινδύνου, αλλά και της δυσκολίας συλλογής κατάλληλων δεδομένων για την μετέπειτα ανάλυσή τους και την συσχέτισή τους με κάποιο απρόοπτο γεγονός.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εξαιτίας της επέκτασης των δραστηριοτήτων τους και των χρηματοοικονομικών μέσων και εργαλείων που χρησιμοποιούν, έχουν να αντιμετωπίσουν πλήθος κινδύνων. Μονόδρομος για την επιβίωση των ιδρυμάτων αυτών, είναι η αποτελεσματική διαχείριση μέσα από συντονισμένες ενέργειες στις οποίες η διοίκηση έχει τον πρώτο λόγο. Η πρόληψη και η αντιμετώπισή τους έχει ως αποτέλεσμα την μικρότερη επίδραση, ενός ή περισσότερων κινδύνων στην καθαρή θέση, στα έσοδα ή στα κέρδη του ιδρύματος. Η χρηματοοικονομική κρίση του 2007-08 ανέδειξε σε μεγάλο βαθμό την αποτυχία των μηχανισμών διαχείρισης κινδύνων.

Η διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων έχει ως σκοπό την δημιουργία αξίας για το ίδρυμα μέσα από ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο διαχείρισής τους. Κάθε πιστωτικό ίδρυμα έχει τις δικές του διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων, όμως κάποια βασικά σημεία είναι κοινά. Από τα πρώτα στάδια είναι, ο προσδιορισμός και η κατάταξη των κινδύνων, αλλά και η ανάλυση και ποσοτικοποίησή τους. Το τραπεζικό ίδρυμα πρέπει να γνωρίζει την σύνδεση των κινδύνων με τις ταμειακές ροές, έτσι ώστε αν δεν υπάρχει κάποιο ακραίο γεγονός, να έχει προγραμματίσει τις ενέργειές του.

Επόμενο βήμα, είναι η κατανομή του κεφαλαίου στις διάφορες μονάδες και λειτουργίες του ιδρύματος, το οποίο είναι ανάλογο τόσο με τον εκάστοτε κίνδυνο, όσο και με το κόστος διαχείρισής του. Δεν μπορεί να ληφθεί εκ των προτέρων οποιαδήποτε απόφαση για το αν θα γίνει αποδεκτή μία επένδυση, καθώς θα πρέπει να γίνει πρώτα έλεγχος όσον αφορά το κατά πόσο η ανάληψη του κινδύνου μπορεί να αντισταθμιστεί επαρκώς από την αναμενόμενη απόδοσή του. Στη συνέχεια αναγκαίο είναι ότι έχει να κάνει με την διαχείριση του κινδύνου με την χρήση ποικίλων αντισταθμιστικών μέσων, όπως με τη μείωση, με τη μεταβίβαση ή με την

πλήρη αποφυγή του. Ακολουθεί ο έλεγχος από εξειδικευμένα στελέχη για την τεκμηρίωση και την εποπτεία των ενεργειών της διαχείρισης κινδύνων, ώστε να εξασφαλίζεται ότι οι στόχοι που επιδιώκονται υλοποιούνται με επιτυχία. Τελικό στάδιο, είναι η αξιολόγηση των αποδόσεων, ώστε να διευκρινιστεί κατά πόσο η διαχείριση κινδύνων συμβάλλει στην επίτευξη των συνολικών στόχων του πιστωτικού ιδρύματος. Η διοίκηση είναι υπεύθυνη, για την ανάπτυξη στρατηγικών στόχων σε διάφορες περιοχές κινδύνου, οι οποίοι αποσκοπούν στην αύξηση της αξίας του πιστωτικού ιδρύματος. Ως εκ τούτου, στόχος της διαχείρισης κινδύνων δεν πρέπει να είναι η αποφυγή ή η ελαχιστοποίηση όλων των κινδύνων που λαμβάνονται, αλλά η εξισορρόπησή τους με τις αναμενόμενες αποδόσεις. Επομένως, ρόλος της διαχείρισης κινδύνων δε θα πρέπει να είναι αποκλειστικά αντισταθμιστικός, αλλά να στοχεύει επίσης στη μεγιστοποίηση της αξίας του οργανισμού. Το κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο πλέον, όπως αυτό της Επιτροπής της Βασιλείας και οι οδηγίες περί κεφαλαιακών απαιτήσεων, δίδει σημαντικές ευχέρειες στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να αναπτύξουν συστήματα διαχείρισης κινδύνων έτσι ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι πιθανότητες εμφάνισης μιας νέας κατάρρευσης, τύπου Lehman Brothers. Έτσι εξασφαλίζεται η επάρκεια κεφαλαίου ώστε να ελαχιστοποιηθούν οι πιθανότητες χρεοκοπίας και επιδιώκοντας να δημιουργηθεί ένα σταθερό οικονομικό περιβάλλον. Όπως θα δούμε παρακάτω, η Βασιλεία I που είχε ως βασικό στόχο την δημιουργία συνθηκών ίσου ανταγωνισμού μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων με την επιβολή ομοιόμορφων κανόνων δεν κατάφερε να τα προστατέψει από την χρηματοπιστωτική κρίση. Το κενό αυτό ήρθε να καλύψει η Βασιλεία II με την θέσπιση κανόνων διατήρησης κεφαλαίων σύμφωνα με τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων που θα αναπτύξουν τα ιδρύματα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### 3. Τραπεζική Επιτροπή Εποπτείας της Βασιλείας

Η ανάγκη για δημιουργία ενός διεθνώς αποδεκτού πλαισίου το οποίο θα εξασφαλίζει την ανάγκη της κεφαλαιακής επάρκειας του τραπεζικού συστήματος, ανέδειξε το έργο της Επιτροπής της Βασιλείας.

Το 1974 ξεκίνησε η πρώτη οργανωμένη προσπάθεια στο σύνολο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία έγινε με την ίδρυση της επιτροπής από τις κεντρικές τραπεζες, τις εποπτικές αρχές και τα

των κρατών-μελών (G-10)<sup>15</sup> , με έδρα την BIS στην Βασιλεία της Ελβετίας και σκοπό την προώθηση ενιαίων κανόνων εποπτείας και διαχείρισης των κινδύνων τού διεθνούς τραπεζικού συστήματος.

Το 1988 υπογράφηκε η πρώτη συνθήκη η Βασιλεία I η οποία και θεσμοθέτησε τους βασικούς κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας και την εποπτεία του πιστωτικού κινδύνου για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. (BASEL ACCORD I, 1988).

Η συνθήκη της Βασιλείας I αποτέλεσε την πρώτη οριοθετημένη προσπάθεια να καθοδηγηθούν τα τραπεζικά συστήματα σε μια πιο ασφαλή και αξιοπιστή λειτουργία. Χαρακτηριστικό γνώρισμα ήταν η καθιέρωση της ελάχιστης τιμής του Δείκτη Κεφαλαιακής Επάρκειας (Capital Ratio) στο 8%, ώστε να καλύπτεται ο κίνδυνος μη εκπλήρωσης των υποχρεώσεων του αντισυμβαλλομένου. Για να επιτύχει αυτό σύμφωνα με την συνθήκη θα πρέπει ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα να έχει συνολικό κεφάλαιο (Tier I+II) που να υπερβαίνει το 8% του σταθμισμένου ως προς τον κίνδυνο ενεργητικού.

Πιο συγκεκριμένα, το Tier I πρέπει να υπερβαίνει το 4% του ενεργητικού, σταθμισμένο ως προς τον πιστωτικό κίνδυνο, το οποίο αποτελείται από κοινές μετοχές, προνομιακές μετοχές, ομόλογα καθώς και δικαιώματα μειοψηφίας του ιδρύματος σε θυγατρικές της και τον δείκτη Tier II που περιλαμβάνει τις προβλέψεις για συμπληρωματικά ίδια κεφάλαια, όπως επισφαλή δάνεια και προνομιούχες μετοχές και ομόλογα που δεν ανήκουν στο δείκτη Tier I ο οποίος αφορά το σύνολο των βασικών ιδίων κεφαλαίων.

Το 1996 ενσωματώνονται στην συνθήκη της Βασιλείας I, κανόνες εποπτείας του κινδύνου της αγοράς και των χαρτοφυλακίων των συναλλαγών. Η πιστωτική κρίση κατάφερε ισχυρό πλήγμα στην αξιοπιστία και την προβλεπτική ικανότητα εσωτερικών συστημάτων (ratings) των τραπεζών και των εξωτερικών rating agencies.

Το 2007 υπογράφεται η συνθήκη της Βασιλείας II, της οποίας οι αρμοδιότητες χωρίζονται σε 3 βασικούς πυλώνες (BASEL ACCORD II, 2007). Ο πρώτος πυλώνας έχει να κάνει με τις μεθοδολογίες υπολογισμού ελάχιστων κεφαλαιακών υποχρεώσεων των τραπεζών για την κάλυψη των κινδύνων του ισολογισμού τους, ενώ περιλαμβάνει μέτρα και για την προστασία των καταθετών. Ο δεύτερος πυλώνας αφορά όλες τις απαραίτητες διαδικασίες εποπτικής

---

<sup>15</sup> Η Τραπεζική Εποπτική Επιτροπή της Βασιλείας αποτελείται από εκπροσώπους των 10 κεντρικών τραπεζών και εποπτικών αρχών των χωρών των (Βέλγιο, Καναδά, Γαλλία, Γερμανία, Ιταλία, Ιαπωνία, Ολλανδία, Σουηδία, Ελβετία, Ηνωμένο Βασίλειο)

αξιολόγησης που πρέπει να κάνουν οι τράπεζες σχετικά με την επάρκεια των εσωτερικών συστημάτων μέτρησης και ελέγχου των χρηματοπιστωτικών κινδύνων. Τέλος ο τρίτος πυλώνας περιλαμβάνει το πλαίσιο της γενικότερης πειθαρχίας της αγοράς και την αυξημένη διαφάνεια ώστε να γίνει εφικτό η αγορά να λειτουργήσει σε πλαίσιο συνεργασίας και σωστής οργάνωσης και ευημερίας.

Με τη συνθήκη της Βασιλείας II, η τραπεζική επιτροπή αναβάθμισε τη συνθήκη της Βασιλείας I και τη βελτίωσε σε πολλούς τομείς. Οι κυριότεροι τομείς βελτίωσης αφορούν την ενίσχυση του κινήτρου των τραπεζών για να βελτιώσουν και να εκσυγχρονίσουν τα συστήματα διαχείρισης των κινδύνων τους. Επίσης με τη δεύτερη συνθήκη προωθήθηκε η τάση για μια μεγαλύτερη διαφάνεια των οικονομικών καταστάσεων και στοιχείων.

Στην αντίπερα όχθη όμως το σύμφωνο της Βασιλείας II έδειξε και αυτό φανερές αδυναμίες, με κυριότερη την χρηματοπιστωτική κρίση.

Το αποτέλεσμα της χρηματοπιστωτικής κρίσης που διανύουμε μέχρι σήμερα ήταν η επιτροπή της Βασιλείας στις 16 Δεκεμβρίου 2010 να δημοσιεύσει την έκθεση της για ένα νέο πλαίσιο, αυτό της Βασιλείας III (BASEL ACCORD III, 2010).

Το τελευταίο και πιο ανανεωμένο πλαίσιο αποτελεί μια χείρα βοήθειας για τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα ενόψει της οικονομικής και χρηματοπιστωτικής κρίσης. Έχει ως στόχο να αυξήσει την ποιότητα και την ποσότητα και την ρευστότητα των ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών.

Το σύνολο του νέου πλαισίου έρχεται σε μία προσπάθεια να αντιμετωπιστούν οι ανεπάρκειες της Βασιλείας II, όπως αυτές αποκαλύφθηκαν από την χρηματοπιστωτική κρίση του 2008-2009.

Μπορεί ο ορίζοντας εφαρμογής του πλαισίου των ρυθμιστικών κανόνων της Βασιλείας III, μέχρι τον Ιανουάριο του 2018, να φαίνεται αρκετά μακρινός, είναι όμως τέτοιες οι αλλαγές που επιφέρει, ιδιαίτερα με την εισαγωγή του κριτηρίου της μόχλευσης, που ήδη καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τις στρατηγικές αποφάσεις των τραπεζών διεθνώς και απαιτεί δράση εκ μέρους τους.



Ο δείκτης μόχλευσης είναι το πηλίκο των Tier 1<sup>16</sup> κεφαλαίων της τράπεζας δια του συνόλου του ενοποιημένου ενεργητικού της.

Οι βασικοί κανόνες της Βασιλείας III και οι διαφορές με το ισχύον καθεστώς απαιτούμενων ιδίων κεφαλαίων, είναι πως με το νέο πλαίσιο ο Δείκτης Tier 1 από 4% (Βασιλεία II) πάει στο 6% και ο Δείκτης Core tier 1 για τα κυρία στοιχεία των βασικών ιδίων κεφαλαίων από 2% (Βασιλεία II) στο 4,5% (πριν το 2013 το Core Tier 1 = 2%, την 1η Ιανουαρίου 2013 = 3,5%, την 1η Ιανουαρίου 2014 = 4% και την 1η Ιανουαρίου 2015 = 4,5%). Στις 12 Σεπτεμβρίου του 2010 οι 27 χώρες μέλη της Επιτροπής της Βασιλείας αποφάσισαν να αυξήσουν το ποσοστό κεφαλαιακής επάρκειας (Core tier 1) από 2% σε 7% κάτι το οποίο θα πρέπει να έχει εφαρμοστεί μέχρι το 2019. Η αύξηση του δείκτη Core tier 1 στοχεύει να αποτρέψει μελλοντικές χρηματοπιστωτικές κρίσεις και να ενισχύει την επάρκεια κεφαλαίου. (Masters & Hughes, 2010)

Με την Βασιλεία III επιβάλεται ένα περαιτέρω μαξιλάρι της τάξης του 0%-2,5% των ιδίων κεφαλαίων, και θα πρέπει να τηρείται εάν το «ζητούν» οι συνθήκες της αγοράς. Όταν για παράδειγμα, οι πιστωτικές αγορές βρίσκονται σε άνηση, τότε οι τράπεζες οφείλουν να κτίσουν ένα ξεχωριστό μαξιλάρι, το «countercyclical buffer». Οι εθνικές ρυθμιστικές αρχές είναι υπεύθυνες να αποφασίσουν πότε η οικονομία έχει μπει σε τέτοια φάση, και αυτό αποτελεί μία προσπάθεια επιβράδυνσης του δανεισμού όταν οι πιστωτικές αγορές απειλούνται με υπερθέρμανση, έτσι ώστε να αποφευχθεί η δημιουργία φούσκας.

Ο Δείκτης Μόχλευσης θα αρχίσει να υπολογίζεται από την 1η Ιανουαρίου του 2015 αλλά η συμμόρφωση προς το κατώτερο όριό του θα είναι υποχρεωτική από την 1η Ιανουαρίου του 2018. Θα είναι ο μέσος όρος του δείκτη για τους τρεις τελευταίους μήνες, όπως αυτός θα υπολογίζεται στο τέλος κάθε μήνα, θα είναι δηλαδή ο μέσος όρος τριών αριθμών.

Το κατώτερο όριο που θέτει η BIS<sup>17</sup> για τον Δείκτη Μόχλευσης είναι 3%, όμως οι εποπτικές αρχές των χωρών μπορούν να θέσουν ανώτερα όρια. Ήδη η Fed έχει ανακοινώσει ότι θα επιβάλει όριο 6% για τα τραπεζικά ιδρύματα και 5% για τις μητρικές τους εταιρείες που εποπτεύει, ενώ παρόμοια όρια αναμένεται να θέσει η Ελβετία και το Ηνωμένο Βασίλειο.

---

<sup>16</sup> Tier 1 = κεφάλαια πρώτης διαβάθμισης των Τραπεζών/Tier 1 Capital ratio = Μετοχικό κεφάλαιο + αποθεματοποιημένα κέρδη/ Total Risk Weighted Assets (RWA)

<sup>17</sup> BIS = Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (ΤΔΔ) είναι ένας διεθνής οργανισμός αποτελούμενος από κεντρικές τράπεζες, που υποβοηθά τη διεθνή νομισματική και χρηματοοικονομική συνεργασία και δρα ως μια τράπεζα για τις κεντρικές τράπεζες.

Η ΕΚΤ εμφανίζεται ακόμα επιφυλακτική, υποστηρίζοντας ότι το μέτρο χρειάζεται περαιτέρω μελέτη και δεν έχει δεσμευτεί για την εφαρμογή του. Η εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας III σε συνδυασμό με την ανάληψη της εποπτείας των συστημικών τραπεζών από την ΕΚΤ, η οποία αναμένεται να είναι πιο αυστηρή ως προς τον έλεγχο των μοντέλων εκτίμησης κινδύνου των τραπεζών, θα μεταβάλουν πολύ σημαντικά το τοπίο για τις τράπεζες αυτές. (Τσάμης, 2016)

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### 4.1 Stress Test

Η οικονομική κρίση εκτός από την κατακόρυφη πτώση της αγοράς και της οικονομίας γενικότερα έδειξε τη μεγαλύτερη αδυναμία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, την αντιμετώπιση των κινδύνων. Τα τραπεζικά συστήματα έδειξαν να μην μπορούν να παρέχουν ασφάλεια, αξιοπιστία και εγγυότητα στην οικονομία και στους πολίτες με αποτέλεσμα αυτό να οδηγήσει σε τραγικές κοινωνικές και πολιτικές συνέπειες.

Για το λόγο αυτό με την έναρξη της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης ένα μέρος του τραπεζικού συστήματος κατάλαβε την μεγάλη αδυναμία που υπάρχει και αποφάσισε να βρεί λύσεις και εργαλεία στην προσπάθεια ανασυγκρότησης των τραπεζικών συστημάτων.

Η προσπάθεια αυτή ξεκίνησε ως ιδέα το 2007 με τα πρώτα τραπεζικά τεστ αντοχής προσομοίωσης ακραίων οικονομικών καταστάσεων λεγόμενα και ως *stress test*. Η πρώτη εφαρμογή τους έγινε το 2009. Τα τεστ αυτά αποτελούν ουσιαστικά προσομοιώσεις μελλοντικών οικονομικών καταστάσεων που μοντελοποιούν τις πιο αντίξοες οικονομικές συνθήκες στις οποίες μπορεί να βρεθεί ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Σχεδιάστηκαν για να αξιολογηθούν οι τράπεζες στην επάρκεια κεφαλαίων για να μπορέσουν να αντέξουν τις επιπτώσεις των δυνητικότερων συνθηκών των οποίων θα μπορούσαν να προκύψουν.

Οι ασκήσεις προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι σημαντικό εργαλείο διαχείρισης μελλοντικών-ενδεχόμενων κινδύνων, παρέχοντας μια ένδειξη ως προς το ύψος των κεφαλαιακών αναγκών των τραπεζών για την απορρόφηση των ζημιών σε περίπτωση υλοποίησης των ακραίων σεναρίων. Ο στόχος της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων είναι να παρέχει στους εποπτικούς φορείς, τις τράπεζες και άλλους συμμετέχοντες στην αγορά ένα κοινό αναλυτικό πλαίσιο για τη συνεπή σύγκριση και αξιολόγηση της ανθεκτικότητας των

μεγάλων τραπεζών της ΕΕ στις δυσμενείς οικονομικές εξελίξεις. Παράλληλα με τα αποτελέσματα, η (EAT) παρέχει πάλι ουσιαστική διαφάνεια στους ισολογισμούς των τραπεζών της ΕΕ, με πάνω από 16.000 σημεία ανά τράπεζα, ένα ουσιαστικό βήμα προς την κατεύθυνση της ενίσχυσης της πειθαρχίας της αγοράς στην ΕΕ. Τα σενάρια που χρησιμοποιούνται στις ασκήσεις προσομοίωσης, συμβάλλουν στην αξιολόγηση όλων των ειδών τραπεζικών κινδύνων, στον προγραμματισμό των κεφαλαιακών αναγκών και της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου τους. Για την διενέργεια των ασκήσεων αυτών, χρησιμοποιούνται συγκεκριμένες τεχνικές (ποσοτικές ή ποιοτικές), μεθοδολογία και διάφοροι περιορισμοί για την μέτρηση της ευαισθησίας των πιστωτικών ιδρυμάτων στα ακραία γεγονότα που μπορεί να συμβούν στο μέλλον.

Μέχρι στιγμής, στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν πραγματοποιηθεί 5 προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (2009, 2010, 2011, 2014, 2016). Το 2016 η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT)<sup>18</sup> έκανε την πιο πρόσφατη άσκηση διαφάνειας, για την εκτίμηση της ανθεκτικότητας του τραπεζικού συστήματος σε ένα μακροοικονομικό σενάριο σε περιόδους κρίσης, η οποία θα περιελάμβανε αρκετά στοιχεία από την άσκηση προσομοίωσης που πραγματοποιήθηκε το 2014.

Η άσκηση προσομοίωσης εστιάζει την προσοχή της, στην αξιολόγηση της φερεγγυότητας των τραπεζών λαμβάνοντας υπόψη την κάλυψη κινδύνων με την ευρεία άποψη.

## 4.2 Stress Test 2011

Στις 15 Ιουλίου 2011 ο Ευρωπαϊκός Οργανισμός Τραπεζών (EAT) δημοσίευσε τα αποτελέσματα του stress test στο οποίο υποβλήθηκαν 90 τράπεζες από 21 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο στόχος του stress test το 2011 ήταν να αξιολογηθεί η ανθεκτικότητα των τραπεζών κάτω από πολύ δυσμενείς οικονομικές συνθήκες με βάση ένα υποθετικό αρνητικό σενάριο. (European Banking Authority, 2011)

Τα αποτελέσματα του 2011 (European Banking Authority, 2011) έδειξαν ότι 20 από τις 90 τράπεζες πέφτουν σε επίπεδα κάτω του 5% του δείκτη CT1R<sup>19</sup> με το συνολικό έλλειμμα να συγκεντρώνεται στα 26,8 δισεκατομύρια ευρώ, ο (EAT) εξέδωσε ως επίσημη σύσταση πως οι

---

<sup>18</sup> EAT= Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT) είναι ανεξάρτητη αρχή της ΕΕ, επιφορτισμένη με το έργο της εξασφάλισης αποτελεσματικού και συνεκτικού επιπέδου προληπτικής ρύθμισης και εποπτείας στο σύνολο του ευρωπαϊκού τραπεζικού τομέα. Συνολικοί στόχοι της είναι η διατήρηση της χρηματοοικονομικής σταθερότητας στην ΕΕ και η διασφάλιση της ακεραιότητας, της αποδοτικότητας και της εύρυθμης λειτουργίας του τραπεζικού τομέα.

<sup>19</sup> CT1R = core tier 1 ratio

εθνικές εποπτικές αρχές της κάθε χώρας θα πρέπει να απαιτούν από τις τράπεζες στις οποίες το όριο του CT1R πέφτει κάτω από το 5% (το οποίο είναι και το κατώτατο όριο) θα πρέπει να διορθώνεται άμεσα αυτό το ελλείμμα κεφαλαίου τους με συγκεκριμένα βήματα. Αυτό αποτελεί μια σημαντική βοήθεια αλλά δεν θα αποτελέσει την λύση σε όλα τα τρωτά σημεία που μπορεί να έχει η οικονομική κατάσταση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων.

Το δυσμενές σενάριο έδειξε σημαντικές ζημιές για το τραπεζικό σύστημα, όπου περίπου 200 δις ευρώ για κάθε ένα από τα δύο έτη θα είναι οι απώλειες και σε συνδυασμό με το υψηλό επίπεδο των προβλέψεων τα αποτελέσματα των τραπεζών θα είχαν μείωση σε επίπεδα χαμηλότερα του 30% από το 2009 και το 2010. Μετά την ολοκλήρωση της άσκησης και των ανακοινώσεων των αποτελεσμάτων, η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών εξέδωσε επίσημη σύσταση προς τις εθνικές εποπτικές αρχές με την οποία τους ανέθεσε την παρακολούθηση των ενεργειών των τραπεζών με δείκτη CT1R κοντά στο 5%, για την βελτίωση της κεφαλαιακής τους επάρκειας.

Επομένως αλλά σημαντικά βήματα τα οποία θα πρέπει να ακολουθήσουν οι τράπεζες οι οποίες βρίσκονται αν όχι κάτω από το 5% αλλά κοντά σε αυτό το ποσοστό θα πρέπει να ενισχύσουν την κεφαλαιακή τους θέση με διάφορους περιορισμούς όπως μείωση μερισμάτων και μείωση στην έκδοση νέων κεφαλαίων.

### 4.3 Stress Test 2014

Στις 26 οκτωβρίου 2014 η (EAT) δημοσίευσε τα αποτελέσματα του Πανευρωπαϊκού στρές τέστ στο σύνολο 123 τραπεζών οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την έρευν. Ο στόχος αυτού του τέστ ήταν η κατανόηση από πλευράς τραπεζών αν είναι αρκετά ελαστικές σε τυχόν οικονομικές εξελίξεις, θετικές η αρνητικές και στο κατά ποσο τα αδύνατα σημεία τους μπορούν να λειτουργήσουν με σκοπό το καλύτερο δυνατό αποτέλεσμα για το κάθε ίδρυμα μεμονομένα.

Κάτι το οποίο θα είχε άμεση σχέση για το γενικότερο καλό αλλά και την δημιουργία ενός κλίματος εμπιστοσύνης στο σύνολο της οικονομίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης. (European Banking Authority, 2014)

Τα αποτελέσματα της έρευνας του τεστ έδειξαν πως κατά μέσο όρο ο (CET1) των τραπεζών έπεσε κατά 260 μονάδες. Δηλαδή από το 11,1% που βρισκόταν στην αρχή μετά το τεστ AQR (Asset Quality Review) δηλαδή τον έλεγχο της ποιότητας του ενεργητικού των τραπεζών, που

πραγματοποιήθηκε από την ΕΚΤ και αφορά πάνω από το 50% του σταθμισμένου ενεργητικού των τραπεζών επεσε ο δείκτης στο 8,5%. Ο CET1 (Common Equity Tier1) αποτελεί ένα μέτρο κεφαλαίου που εισήχθη το 2014 ως προληπτικό μέτρο για την προστασία της οικονομίας από την κρίση και αποτελείται κυρίως από το κοινό αποθεματικό που θα πρέπει να έχει το χρηματοπιστωτικό ίδρυμα για να ανταπεξέλθει. Αναμένεται από την ΕΑΤ όλες οι τράπεζες να πληρούν τον ελαχιστο απαιτούμενο δείκτη CET1 στο 4,5% έως το 2019. (European Banking Authority, 2014)

Για να ανταπεξέλθουν στα τέστ ακραίων καταστάσεων οι τράπεζες με το πέρασμα των χρόνων έγινε αντιληπτό ότι θα πρέπει να είναι καλύτερα προετοιμασμένες. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα να σημειώσουν μια πρόοδο και να αρχίζουν να ενισχύουν σημαντικά τις κεφαλαιουχικές τους θέσεις όπως έδειξαν και τα επίπεδα αναφοράς (CET1) για το 2014. Η αύξηση των ιδίων κεφαλαίων τους και τα περιουσιακά στοιχεία Tier 1 και Tier 2<sup>20</sup>.

Το βασικό σενάριο βασίζεται στις προβλέψεις τις οποίες πραγματοποίησε η Διεύθυνση Οικονομικών και Χρηματοδοτικών Υποθέσεων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η οποία παράγει τρεις οικονομικές μελέτες ανά έτος καλύπτοντας κύρια μακροοικονομικά μεγέθη των χωρών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Για την άσκηση αυτή, χρησιμοποιήθηκαν, από την μία, οι προβλέψεις που δημοσιεύτηκαν τον Φεβρουάριο του 2014 για τα έτη 2014-2015 και οι προβλέψεις που βασίστηκαν σε τεχνικές υποθέσεις που καλύπτουν τον σκοπό της άσκησης αυτής για το 2016. Έτσι λοιπόν, το βασικό σενάριο προέβλεπε συνέχιση της οικονομικής ανάκαμψης μετά την μακρά διάρκεια ύφεση των προηγούμενων ετών και αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ, λόγω της ανάκαμψης της οικονομίας των ΗΠΑ, σταθεροποίηση το 2015 με μικρή βελτίωση της αγοράς εργασίας και χαμηλό πληθωρισμό εξαιτίας κατάρρευσης των τιμών καταναλωτή σε βασικά προϊόντα. (European Banking Authority, 2014)

Για το δυσμενές σενάριο η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών συνεργάστηκε με την ΕΚΤ και με το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου. Το σενάριο περιλαμβάνει τις πιο σημαντικές απειλές για το τραπεζικό σύστημα, όπως είναι η αύξηση των αποδόσεων των ομολόγων παγκοσμίως, η υποβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας χωρών με χαμηλή ζήτηση, αδύναμα

---

<sup>20</sup> Tier2 = Συμπληρωματικά Ίδια Κεφάλαια

θεμελιώδη μεγέθη και ευάλωτο τραπεζικό τομέα, διακοπή πολιτικών μεταρρυθμίσεων που θέτουν σε κίνδυνο την βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και έλλειψη εξυγίανσης ισολογισμών των τραπεζών για την διατήρηση της χρηματοδότησης της αγοράς.

Τα αποτελέσματα ανακοινώθηκαν τον Οκτώβριο του 2014. Η αξιολόγηση πραγματοποιήθηκε βάση των ελάχιστων ποσοστών του δείκτη CET1, όπου για το βασικό σενάριο ήταν 8% και στο δυσμενές 5,5%. Η άσκηση έδειξε μείωση στο κεφάλαιο των τραπεζών κατά 261δισ ευρώ στη διάρκεια των τριών ετών, που οφείλεται κυρίως σε πιστωτικές ζημιές και στην αύξηση του συνολικού ποσού έκθεσης σε κίνδυνο. Επίσης, 24 από τις τράπεζες που συμμετείχαν δεν κατάφεραν να περάσουν το δυσμενές σενάριο της άσκησης με επιτυχία έχοντας έλλειμμα στο κεφάλαιό τους συνολικά 24,6 δισ ευρώ. Τέλος, 16 από τις 24 δεν κατάφεραν να περάσουν το όριο του 8% του βασικού σεναρίου.

#### **4.4 Stress Test 2016**

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (EAT) δημοσίευσε στις 26 Ιουλίου 2016 τα αποτελέσματα της ανάλυσης ακραίων καταστάσεων του 2016 για 51 τράπεζες από 15 χώρες της ΕΕ που καλύπτουν περίπου το 70% των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων σε ολόκληρη την ΕΕ.

Για τις 51 τράπεζες που πήραν μέρος στην άσκηση ο βασικός δείκτης ιδίων κεφαλαίων (CET1) στον οποίον λαμβάνονται υπόψη και οι κανονιστικές ρυθμίσεις που θα ισχύσουν τα επόμενα χρόνια (Βασιλεία III) διαμορφώθηκε κατά μέσο όρο στο 9,2% στο βασικό σενάριο ενώ στο δυσμενές σενάριο από το 5,2% πηγε στο 4,2%. (European Banking Authority, 2016)

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

### **5.1 Μεθοδολογία**

Στην παρούσα εργασία εξετάζεται η επίδραση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ε.Ε. Το μέγεθος του δείγματος των τραπεζικών ιδρυμάτων το οποίο εξετάστηκε στην παρούσα ανάλυση, αποτελείται από 20 τράπεζες οι οποίες έλαβαν μέρος και στα 3 πιο πρόσφατα πανευρωπαϊκά stress test (2011,2014,2016). Η επιλογή των συγκεκριμένων τραπεζών έγινε με το κριτήριο ότι συμμετείχαν και οι 20 και στα τρία πανευρωπαϊκά τέστ οπότε μπορούν να αποτελέσουν ένα πιο αποτελεσματικό και αντιπροσωπευτικό δείγμα για την έρευνα μας.

Επομένως σκοπος της έρευνας μας είναι να εξετάσουμε εάν υπάρχει επίπτωση εφαρμογής του Κώδικα της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην απόδοση της επιχείρησης και στα οικονομικά της αποτελέσματα ακόμα και στις πιο δυσμενείς οικονομικές συνθήκες όπως είναι τα τεστ προσομοίωσης ακραίων τραπεζικών καταστάσεων.

Για να το συμπαιράνουμε αυτό θα εξετάσουμε τις εξής μεταβλητές:

#### **Εξαρτημένη Μεταβλητή:**

1. Profits = Χρησιμοποιήθηκαν τα ποσά των κερδών προ φόρων, τα οποία προκύπτουν από τους δημοσιευμένους ισολογισμούς και τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων (Annual Reports) και αφορούν τα κέρδη του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος προτού επιβληθούν οι φόροι. Χρησιμοποιήθηκαν τα κέρδη προ φόρων για τις 20 τράπεζες οι οποίες αποτελούν το δείγμα μας για τα έτη (2011,2013,2015).

#### **Ανεξάρτητες Μεταβλητές:**

2. Tier 1 = Αποτελεί το δείκτη βασικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και χρησιμοποιείται από τα Stress Test ως το βασικό σενάριο σύγκρισης του επιπέδου κεφαλαιακής επάρκειας.
3. Scenario Tier 1 = Αποτελεί το δείκτη βασικών ιδίων κεφαλαίων των τραπεζών και χρησιμοποιείται από τα Stress Test ως το δύσμενες σενάριο σύγκρισης του επιπέδου κεφαλαιακής επάρκειας.
4. Board size = Η μεταβλητή αυτή ορίζεται ως ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου της τράπεζας. Χρησιμοποιήσαμε τον αριθμό των μελών των διοικητικών

συμβουλίων των 20 τραπεζών των οποίων εξετάσαμε για το δείγμα μας. Αναλόγως με ποιο σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης χρησιμοποιεί η κάθε τράπεζα εξετασθηκε και ο αριθμός των διοικητικών μελών με τον αντίστοιχο τροπο (one tier board system ή two tier board system). Στις τράπεζες τις οποίες μελετήσαμε τα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης που εμφανίστηκαν ήταν δύο, το αγγλοσαξωνικό και το γερμανικό. Τον αριθμό των μελών τον αντλήσαμε από τις δημοσιευμένες δηλώσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης οι οποίες υποβάλλονται από τις τράπεζες ηλεκτρονικά αλλά και μέσα στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις τους. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήσαμε αφορούν τα έτη (2011,2013,2015). Ανάλογα με το σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης της κάθε τράπεζας (στην περίπτωση μας γερμανικό η αγγλοσαξωνικό) ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου χωρίζεται σε one-tier board system διοικητικό συμβούλιο μιας βαθμίδας για τις χωρες με αγγλοσαξωνικό σύστημα όπου υπάρχει ένα διοικητικο συμβούλιο για το οποίο αναφέρεται το μέγεθος του αναλυτικά στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις και σε two-tier board system διοικητικό συμβούλιο δύο βαθμίδων για τις χωρες με γερμανικό σύστημα όπου αποτελείται από το συνολο των δυο διοικητικών συμβουλίων τους. Τα συγκεκριμένα πιστωτικά ιδρύματα έχουν δύο ανεξάρτητα μεταξύ τους συμβούλια, το εποπτικό και το εκτελεστικό, όπου το καθένα είναι επιφορτισμένο με διαφορετικές αρμοδιότητες και εξουσίες. (Supervisory Board και Management Board)

5. Independence = Χρησιμοποιήσαμε τον αριθμό των στοιχείων των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών για το σύνολο των 20 τραπεζών του δείγματος μας. Οι τράπεζες οι οποίες υιοθετούν το αγγλοσαξωνικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης κάνουν ξεχωριστή αναφορά για τον αριθμό των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στις ετήσιες οικονομικές τους καταστάσεις. Αντιθέτως οι τράπεζες με το γερμανικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης χρησιμοποιούν δύο διοικητικά συμβούλια με ξεχωριστά μέλη, ένα Supervisory Board και ένα Management Board. Για τις τράπεζες οι οποίες χρησιμοποιούν το γερμανικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης τα ανεξάρτητα με εκτελεστικά μέλη αποτελούνται από τα μέλη του Supervisory Board.
6. Supervisory Board = Αφορά τις τράπεζες που εφαρμόζουν το γερμανικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το Supervisory Board αποτελεί τον αριθμό των μελών τα



οποία όλα ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά και αποτελούν το σύνολο των μελών των οποίων χρησιμοποιήσαμε για τη μεταβλητή independence και χρησιμοποιείται από τις τράπεζες που εφαρμόζουν το two tier board system.

7. Management board = Αποτελεί τον αριθμό του συνόλου όλων των εκτελεστικών μελών για τις τράπεζες οι οποίες εφαρμόζουν το two tier board system.

8. Country = Για τη μεταβλητή Country ορίζεται η εθνικότητα της χώρας της οποίας εδρεύουν τα 20 χρηματοπιστωτικά ιδρύματα τα οποία χρησιμοποιήσαμε όπως αυτά φαίνονται και στον παρακάτω πίνακα.

<b>ΧΩΡΑ</b>	<b>ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩ ΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ</b>
1. Ιταλία	<i>BANCO POPOLARE - S.C</i>
2. Ιταλία	<i>UBI BANCA</i>
3. Ιταλία	UNICREDIT S.p.A
4. Ιταλία	INTESA SANPAOLO S.p.A
5. Ηνωμένο Βασίλειο	HSBC Holdings plc
6. Ηνωμένο Βασίλειο	Lloyds Banking Group

7.	Ηνωμένο Βασίλειο	Barclays Plc
8.	Αυστρία	Raiffeisen- Landesbanken- Holding GmbH
9.	Αυστρία	Erste Group Bank AG
10.	Γερμανία	Deutsche Bank AG
11.	Γερμανία	DekaBank Deutsche Girozentrale
12.	Σουηδία	Swedbank AB
13.	Σουηδία	Nordea Bank AB
14.	Ολλανδία	ING Bank N.V.
15.	Ολλανδία	ABN AMRO Bank N.V.
16.	Γαλλία	Groupe BPCE
17.	Γαλλία	Groupe Crédit Agricole
18.	Φινλανδία	OP Financial Group
19.	Ουγγαρία	OTP Bank
20.	Νορβηγία	DNB Bank Group NOR BANK ASA

9. Total Assets = Για τη μεταβλητή Total Assets χρησιμοποιήσαμε το ποσό του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού για το δείγμα των 20 τραπεζών έτσι όπως αυτά δημοσιεύθηκαν στους ετήσιους ισολογισμούς.

## 5.2 Περιγραφή Δείγματος

Από την παλινδρόμηση που εφαρμόσαμε στα δεδομένα με τη βοήθεια του στατιστικού προγράμματος STATA προκύπτουν οι παρακάτω πίνακες αποτελεσμάτων. Για την πραγματοποίηση της ποσοτικής ανάλυσης είναι απαραίτητη η χρήση στατιστικών προγραμμάτων.

Ένα πακέτο περιγραφικής στατιστικής συσχέτισης και ελέγχων μέσω οικονομετρικής ανάλυσης είναι το πρόγραμμα STATA. Με την βοήθεια του προγράμματος και εκτελώντας τις εντολές που χρειάζεται εισάγαμε τα στοιχεία του δείγματος αφού πρώτα τα συγκεντρώσαμε σε ένα φύλο excell και με την βοήθεια της συνάρτησης παλινδρόμησης το πρόγραμμα μας έβγαλε τα αποτελέσματα τα οποία θα ερμηνεύσουμε στην συνέχεια.

### **Μεθοδολογία:**

Τα αποτελέσματα από τις παλινδρομήσεις περιλαμβάνουν σημαντικά στοιχεία για την εξέταση της αξιοπιστίας των αποτελεσμάτων μας. Η f-στατιστική χρησιμοποιείται για τον έλεγχο σημαντικότητας της παλινδρόμησης. Ο συντελεστής προσδιορισμού R<sup>2</sup> δείχνει το βαθμό προσαρμογής του μοντέλου, με τις τιμές να είναι στο διάστημα [0,1], με καλύτερη παλινδρόμηση εκείνη που είναι πιο κοντά στην μονάδα. Η τιμή P-value, είναι ένας εναλλακτικός τρόπος ελέγχου της στατιστικής σημαντικότητας του μοντέλου, όπου τιμές μικρότερες από 0,05 είναι αποδεκτές, σε επίπεδο σημαντικότητας 95%, δείχνει πως οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι σημαντικές. Οι συντελεστές συσχέτισης κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής (coefficient) σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, δείχνουν την μεταβολή που θα έχει η εξαρτημένη μεταβλητή αν η ανεξάρτητη μεταβλητή μεταβληθεί κατά μια μονάδα.

Η εκτίμηση των παραμέτρων του υποδείγματος της γραμμικής παλινδρόμησης μπορεί να γίνει με πολλούς τρόπους. Η διατύπωση και η μορφή του μοντέλου για την εξαγωγή των αποτελεσμάτων στην εργασία μας, στηρίχθηκε στο υπόδειγμα της απλής γραμμικής παλινδρόμησης  $y_{it}=a_i+x_{it}\beta+ e_{it}$  (1)

Όπου:

$y_{it}$ - εξαρτημένη μεταβλητή,  $i$ =οντότητα,  $t$ =χρόνος

αι- άγνωστο σημείο τομής για κάθε οντότητα

χιτ- ανεξάρτητη μεταβλητή

β- ο συντελεστής για την ανεξάρτητη μεταβλητή

ειτ- εσωτερικό σφάλμα οντότητας

### 5.3 Ανάλυση Αποτελεσμάτων

**Πίνακας 1. Περιγραφικά στατιστικά Στοιχεία Μεταβλητών:**

	tier 1	scenario tier 1	profits	μα Εταιρικής Διακυβερ	board size	supervisory board	management board	independence	Total Assets
Μέσος	0.116146	0.092681356	8301084156	0.644067797	27.3559322	19.3947368	8.789473684	16.89830508	9.79449E+11
Τυπικό σφάλμα	0.00422	0.003824498	2841212538	0.062868839	1.06228108	1.15112628	0.517348936	0.892757702	2.41993E+11
Διάμεσος	0.113	0.087	2772000000	1	29	20	7	16	3.97802E+11
Επικρατούσα τιμή	0.1	0.078	#Δ/Υ	1	39	20	7	19	#Δ/Υ
Μέση απόκλιση τετραγώνου	0.032411	0.029376524	21823767606	0.482904712	8.1595358	7.09601896	3.189153024	6.85740203	1.85878E+12
Διακύμανση	0.00105	0.00086298	4.76277E+20	0.233196961	66.5780245	50.3534851	10.17069701	47.02396259	3.45508E+24
Κύρτωση	2.969566	5.850371237	25.34062835	-1.676597509	-0.7087039	-0.1758746	-0.940806515	-0.560904938	19.02337958
Ασυμμετρία	1.260541	1.928514665	4.702957523	-0.617607587	-0.0199402	-0.40557	0.571722338	0.276506626	4.18841124
Εύρος	0.1834	0.1756	1.54156E+11	1	35	29	10	29	1.03795E+13
Ελάχιστο	0.058	0.047	-13972783000	0	11	5	5	5	1518800000
Μέγιστο	0.2414	0.2226	1.40183E+11	1	46	34	15	34	1.0381E+13
Άθροισμα	6.8526	5.4682	4.89764E+11	38	1614	737	334	997	5.77875E+13
Πλήθος	59	59	59	59	59	38	38	59	59

Από τον παραπάνω πίνακα 1, παρατηρούμε ότι οι τιμές της μεταβλητής tier 1 που αφορούν το βασικό σενάριο κυμαίνονται σε ένα ποσοστό με μέσο όρο τιμής το 11%. Μιλάμε για ένα ποσοστό σε επίπεδο ετών από το 2011 έως το 2016 όπου ο δείκτης tier 1 για το σύνολο των βασικών ιδίων κεφαλαίων βρίσκεται πάνω από το ελάχιστο ποσοστό που ορίζει η Βασιλεία III ως ελάχιστο αποθεματικό και είναι το 6% από 4% που ισχύει με την συνθήκη της Βασιλείας II. Ενώ ακόμα και η μεταβλητή scenario tier 1 που αφορά το δυσμενές σενάριο βρίσκεται και αυτή κατά μέσο όρο πάνω από το 6%, αφού έχει μέση τιμή στο 9,3%. Συμπεραίνουμε λοιπόν ότι η μέση τιμή και για το δυσμενές και για το βασικό σενάριο για το δείγμα μας βρίσκεται σε καλά επίπεδα αφού καλύπτει τα ελάχιστα ποσοστά απαιτούμενων κεφαλαίων τα οποία είχαν οριστεί από την Βασιλεία II και συνεχίζονται με τον επαναπροσδιορισμό τους και την αύξηση τους από το νέο καθεστώς,(Βασιλεία III) κάτι το οποίο όμως δεν είναι αντιπροσωπευτικό για το δείγμα μας καθώς αφορά ένα συνολικό ποσοστό και για τα τρία έτη και όχι μεμονομένα το κάθε έτος χωριστά. Επίσης η επικρατούσα τιμή για το δείγμα μας είναι το 10 % για τον Δείκτη Tier 1 και το 7,8 % για το δείκτη scenario tier 1 με ελάχιστες τιμές το 5,8% και το 4,7 % αντίστοιχα. Οι πολύ μικρές τιμές της διακύμανσης για τους δυο δείκτες κοντά στο 1% δείχνουν την μικρή

απόσταση των τιμών από τη μέση τιμή τους. Τα κέρδη πρό φορων (Profits) κυμαίνονται με μέση τιμή τα 8,3 τρισεκατομμύρια ευρώ. Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου κυμαίνεται με μέση τιμή τα 27 μέλη και ελάχιστη και μέγιστη τιμή τα 11 και 46 μέλη αντίστοιχα. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα του δείγματος συμπεραίνουμε ότι διαθέτουν διοικητικά συμβούλια με μεγάλο αριθμό μελών είτε εφαρμόζουν το αγγλοσαξονικό η το γερμανικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

### **Αποτελέσματα Παλινδρόμησης:**

Τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης περιλαμβάνουν σημαντικά στοιχεία για την εξέταση της αξιοπιστίας των αποτελεσμάτων μας. Η f-στατιστική χρησιμοποιείται για τον έλεγχο σημαντικότητας της παλινδρόμησης. Ο συντελεστής προσδιορισμού R2 δείχνει το βαθμό προσαρμογής του μοντέλου, με τις τιμές να είναι στο διάστημα [0,1], με καλύτερη παλινδρόμηση εκείνη που είναι πιο κοντά στην μονάδα. Η τιμή P-value, είναι ένας εναλλακτικός τρόπος ελέγχου της στατιστικής σημαντικότητας του μοντέλου, όπου τιμές μικρότερες από 0,05 είναι αποδεκτές, σε επίπεδο σημαντικότητας 95%, δείχνει πως οι συντελεστές των ανεξάρτητων μεταβλητών είναι σημαντικές. Οι συντελεστές συσχέτισης κάθε ανεξάρτητης μεταβλητής (coefficient) σε σχέση με την εξαρτημένη μεταβλητή, δείχνουν την μεταβολή που θα έχει η εξαρτημένη μεταβλητή αν η ανεξάρτητη μεταβλητή μεταβληθεί κατά μια μονάδα.

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	59
F( 6, 52)= 44.16						
Model	2.3093e+22	6	3.8488e+21	Prob > F	=	0.0000
Residual	4.5316e+21	52	8.7145e+19	R-squared	=	0.8360
Adj R-squared = 0.8170						
Total	2.7624e+22	58	4.7628e+20	Root MSE	=	9.3e+09
<b>profits</b>						
	Coef.	Std. Err	t	P>t	[95% Conf. Interval]	
tier 1	-6.57e+10	7.47e+10	-0.88	0.383	-2.15e+11 8.41e+10	
scen tier	1.38e+11	8.46e+10	1.63	0.109	-3.19e+10 3.08e+11	
συστ. Ετ. Διακ.	1.60e+09	3.41e+09	0.47	0.641	-5.24e+09 8.44e+09	
board size	5.29e+08	2.47e+08	2.14	0.037	3.32e+07 1.02e+09	

independ	-5.19e+08	3.78e+08	-1.37	0.176	-1.28e+09	2.40e+08
Assets	.0097143	.0008741	11.11	0.000	.0079602	.0114685
_cons	-1.32e+10	6.17e+09	-2.13	0.038	-2.55e+10	-7.73e+08

Στην παλινδρόμηση χρησιμοποιήσαμε ως εξαρτημένη μεταβλητή τα Profits ( Κέρδη Προ Φόρων). Και ως ανεξάρτητες μεταβλητές χρησιμοποιήθηκαν οι εξής μεταβλητές:

- Tier 1 (Βασικό Σενάριο)
- Scenario Tier 1 (Δυσμενές Σενάριο)
- Σύσταση Εταιρικής Διακυβέρνησης
- Board Size ( Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου)
- Independence ( Ανεξάρτητα Μή Εκτελεστικά Μέλη)
- Assets (Συνολικά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού)

Από τα αποτελέσματα της παλινδρόμησης συμπεραίνουμε ότι οι μεταβλητές tier 1(Βασικό Σενάριο), και το independence (Μη ανεξάρτητα εκτελεστικά μέλη) έχουν αρνητικό πρόσημο ως προς την εξαρτημένη μεταβλητή που είναι τα Profits (Κέρδη προ Φορών). Αυτό σημαίνει ότι έχουν μια αρνητική επίδραση στα αποτελέσματα της μεταβλητής Profits. Δηλαδή η κερδοφορία πριν τους φόρους για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα επηρεάζεται από τον δείκτη κεφαλαιακής επάρκειας Tier 1 και τον αριθμό των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών τα οποία είναι τοποθετημένα στα διοικητικά συμβούλια.

Θετικό πρόσημο έχουν οι μεταβλητές scenario tier 1(Δυσμενές Σενάριο), η σύσταση της Εταιρικής Διακυβέρνησης και τα Assets (Συνολικά Στοιχεία Ενεργητικού)

Μεγαλύτερο αρνητικό συντελεστή έχει το independence και μεγαλύτερο θετικό δείκτη έχουν τα Assets. Η μεταβλητή \_cons αποτελεί την προεπιλεγμένη προβλεπόμενη τιμή της εξαρτημένης μεταβλητής (Profits) για την οποία μηδενίζονται όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές. Η αρνητική συσχέτιση των κερδών με τον αριθμό των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών όπως θα αναφέρουμε και στη συνέχεια συμπίπτει με τις έρευνες των (Agoraki, et al., 2009) για την επίδραση που έχουν στην αποδοτικότητα της τράπεζας.

Επίσης συμπεραίνουμε από τον συντελεστή προσδιορισμού  $R^2$  ο οποίος έχει την τιμή 0.8360 ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές ερμηνεύουν την εξαρτημένη μεταβλητή του μοντελού μας σε

ποσοστό 83,6%. Η τιμή του συντελεστή προσδιορισμού  $R^2$  έχει την αυξημένη τιμή 83,6% εξαιτίας του μεγάλου μεγέθους του δείγματος (59 στοιχεία) με αποτέλεσμα η γραμμική σχέση εξάρτησης της εξαρτημένης μεταβλητής (Profits) με τις ανεξάρτητες μεταβλητές να είναι ισχυρή καθώς η τιμή αυτή είναι αρκετά κοντά στην μονάδα.

Τέλος από την στήλη p-value βλέπουμε ότι οι ανεξάρτητες μεταβλητές που σχετίζονται με την Εταιρική Διακυβέρνηση δεν είναι στατιστικά σημαντικές σε επίπεδο 5%. Ως στατιστικά σημαντική μεταβλητή σε επίπεδο σημαντικότητας 5% συμπαίρνουμε ότι είναι ο δείκτης που αφορά το Board Size (*Αποτελεί τον Αριθμό Μελων Διοικητικού Συμβουλίου*) με συντελεστή παλινδρόμησης (t statistic) 2,14 και p-value  $0,037 < \alpha$  (επίπεδο σημαντικότητας =5%), τα Assets με συντελεστή παλινδρόμησης (t statistic) 11.11 και p-value  $0.000 < \alpha$  (επίπεδο σημαντικότητας =5%), και η μεταβλητή Cons (*Αποτελεί την Τιμή η οποία μηδενίζονται όλες οι ανεξάρτητες μεταβλητές του δείγματος*) με συντελεστή παλινδρόμησης (t statistic) -2.13 και p-value  $0.038 < \alpha$  (επίπεδο σημαντικότητας =5%).

Οι υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές του δείγματος μας δηλαδή η σύσταση Εταιρικής Διακυβέρνησης, tier 1, scenario tier 1 και το independence είναι στατιστικά μη σημαντικές.

Καταλήγουμε λοιπόν στο συμπέρασμα πως η επίδραση του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου, τα Assets και η μεταβλητή cons αντανακλούν στην εξαρτημένη μεταβλητή του δείγματος μας τα Profits και την επηρεάζουν. Η εφαρμογή του Κώδικα μέσα σε ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα μπορούμε να πούμε ότι επηρεάζει τα κέρδη προ φόρων και σε αυτό έχει την μεγαλύτερη επιρροή η σύσταση του διοικητικού συμβουλίου. (Castro, et al., 2010) (Villanueva-Villara & Rivo-Lopez, 2015) (Zattoni & Cuomo, 2008)

### **Σύγκριση Αποτελεσμάτων με Παρόμοιες Ερευνες:**

Στη διεθνή βιβλιογραφία οι (Adams & Mehran, 2003) παρατήρησαν ότι ένα από τα βασικά ενδιαφερόμενα μέρη της Εταιρικής Διακυβέρνησης, τα διοικητικά συμβούλια, έχουν πολύ μεγάλη επίδραση στη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Αυτό μπορούμε να το συμπεράνουμε από την έρευνα των όταν απέδειξαν πως τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών αποτελούνται από μεγαλύτερο αριθμό μελών από απλές επιχειρήσεις και οργανισμούς που δεν είναι τράπεζες. Συγκεκριμένα απέδειξαν ότι τα διοικητικά συμβούλια έχουν μεγαλύτερο μέγεθος διότι είναι επιφορτισμένα με περισσότερες ευθύνες. Επίσης ανέφεραν ότι τα διευθυντικά

στελέχη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων κατεχούν μικρότερα μερίδια μετοχών και έτσι έχουν λιγότερο κίνητρο να αναλάβουν μερίδια ευθύνης με αποτέλεσμα να υπάρχουν περισσότερα μέλη στο διοικητικό συμβούλιο για μεγαλύτερο καταμερισμό ευθυνών και ανάληψης των κινδύνων.

Ιδιαίτερη σημασία όπως μπορούμε να δώσουμε και στην έρευνα των (Anginer, et al., 2016) οι οποίοι και απέδειξαν πως τα στελέχη των διοικητικών συμβούλιων δεν είναι πρόθυμα να πάρουν αποφάσεις οι οποίες πρόκειται να επηρεάσουν την προσωπική τους οικονομική τους θέση μέσα στην εταιρεία. (Castro, et al., 2010)

Οι (Villanueva-Villara & Rivo-Lopez, 2015) συμπέραναν ότι η δομή και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου έχει επιπτώσεις στην αποδόση της επιχείρησης υπο δυσμενείς οικονομικές συνθήκες. Μεγαλύτερα διοικητικά συμβούλια επιτυγχάνουν μεγαλύτερη ανεξαρτησία με την αύξηση των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών να έχουν αποτέλεσμα καλύτερη διαχείριση των καταστάσεων.

Σε αντίθετη πορεία οι (Agoraki, et al., 2009) χρησιμοποιώντας ένα μεγάλο δείγμα ευρωπαϊκών τραπεζών μετρώντας από πλευράς κόστους και απόδοσης κερδών κατέληξαν στο συμπέρασμα ότι μικρότερα σε μέγεθος διοικητικά συμβούλια είναι αποδοτικότερα. Ακόμα και η τοποθέτηση μη εκτελεστικών ανεξάρτητων μελών σε μεγάλο αριθμό μειώνει αυξάνει το κόστος και τα έσοδα αλλά μειώνει την απόδοση κεφαλαίου μέσα στην επιχείρηση.

Οι (Staikouras, Christos & Staikouras, Panagiotis & Agoraki, Maria-Eleni, 2010) στην έρευνα τους σχετικά με την επίδραση του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου ανακάλυψαν ότι η κερδοφορία ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος έχει αρνητική σχέση με το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6**

### **6.1 Συμπεράσματα**

Η σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην αποτελεσματική λειτουργία των επιχειρήσεων και των κεφαλαιαγορών είναι περισσότερο επίκαιρη από ποτέ. Παρόλο που αρκετές πτυχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης, που εμπλέκονται κυρίως με ζητήματα προστασίας μετόχων,



διαφάνειας και επαρκούς γνωστοποίησης πληροφοριών, καλύπτονται από τα εγχώρια νομικά και ρυθμιστικά πλαίσια (τουλάχιστον στις ανεπτυγμένες χώρες), υπάρχουν ακόμη σημαντικά πεδία όπου είναι εφικτή η βελτίωση.

Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αποτελούν από μόνα τους μια ξεχωριστή κατηγορία οργανισμών οι οποίοι απαιτούν μια ριζική αναδιάρθρωση των συστημάτων της εταιρικής τους διακυβέρνησης. Εξετάζοντας ένα δείγμα από τα μεγαλύτερα τραπεζικά ιδρύματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης ερευνήσαμε το κατά πόσο τα κύρια συστατικά στοιχεία της Εταιρικής Διακυβέρνησης επηρεάζουν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα την αποδοτικότητα τους καθώς και στην διαχείριση των κινδύνων.

Σε ένα γενικό πλαίσιο μπορούμε να πούμε πως οι μεταβλητές της Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν επηρεάζουν σημαντικά τις αποφάσεις και τα αποτελέσματα των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων εκτός από τη σύσταση το μέγεθος και γενικότερα όλο το πλαίσιο λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου το οποίο αποτελεί τον κύριο και πιο καθοριστικό παράγοντα επιτυχής λειτουργίας του πλαισίου Εταιρικής διακυβέρνησης. Η αποδοτικότητα του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος καθορίζεται μπορούμε να πούμε από τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου άρα μπορούμε να εκφράσουμε την άποψη ότι όλη η σύσταση του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης στηρίζεται πάνω στο πώς διαχειρίζεται όλη η σύσταση και η λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου.

Όσον αφορά μελλοντικές μελέτες και έρευνες, η προσωπική μου άποψη είναι ότι από πιο αναλυτικές μελέτες σε μεγαλύτερο βάθος χρόνου και με μεγαλύτερο δείγμα τραπεζικών ιδρυμάτων. Η συνθήκη της Βασιλείας III και η εφαρμογή των νέων κανόνων και αποφάσεων που εισάγει η επιτροπή μέσα στην επόμενη διετία, καθώς και τα αποτελέσματα των επόμενων stress test που θα διενεργηθούν, θα επιφέρουν χρήσιμα αποτελέσματα σε μελλοντικές έρευνες σχετικά με την εικόνα και τις επιπτώσεις στο τραπεζικό σύστημα.

## Βιβλιογραφία

- 1) Adams, R. & Ferreira, D., 2007. A Theory of Friendly Boards. *The Journal of Finance*.
- 2) Adams, R. & Mehran, H., 2003. Is Coprorate Governance Different for Bank Holding Companies?. *Federal Reserve Bank Of New York Economic Policy Review*..
- 3) Agoraki, M., Delis, M. & Staikouras, P., 2009. The effect of board size and composition on bank efficiency. *Munich Personal RePEc Archive*.
- 4) Agrawal, A. & Knoeber, C., n.d. Firm Performance and Mechanisms to Control Agency Problems between Managers and Shareholders. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*.
- 5) Anginer, D., Demirguc-Kunt, A., Huizinga, H. & Mad, K., 2016. Coprorate Governance and Bank Capitalization Strategies. *Journal Of financial Intermediation*.
- 6) Arosa, B., Iturralde, T. & Maseda, A., 2013. The board structure and firm performance in SMES: evidence from Spain.
- 7) Beasley, M., 1996. An Empirical Analysis of the Relation Between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud. *The Accounting Review*.
- 8) Castro, C., Perinan, M. & Perez-Calero, L., 2010. Are the board of directors effective? The effective of the council and results on the company.
- 9) de Servigny , A. & Renault, O., 2004. *Measuring and Managing Credit Risk*.
- 10) Dehaene, A., De Vuyst, V. & Ooghe, H., 2001. Corporate Performance and Board Structure in Belgian Companies." *Long Range Planning*.
- 11) Demb, A. & Neubauer, F., 1992. The Corporate Board: Confronting the Paradoxes. *Long Range Planning*.
- 12) Fama, E. & Jensen, M., 1983. Separation of Ownership and Control. *The Univeristy of Chicago Press*.
- 13) Ghosh, A., Marra, A. & Moon., D., 2010. Corporate boards, audit committes, and earnings management: pre - and post - SOX evidence.
- 14) Harris, M. & Raviv, A., 2006. A theory of Board Control and Size. *The Review of Financial Studies*, 20 July.
- 15) Jensen, M., 1986. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*.
- 16) Jorion, 2001. Value at Risk. Στο: *The new benchmark for managing financial risk*.
- 17) Lei, A. & Song, F., 2012. Board structure, corporate governance and firm value: evidence from Hong Kong.

- 18) Macey & O'Hara, 2003. The Corporate Governance of Banks. *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*.
- 19) Masters, B. & Hughes, B., 2010. Bankers Fear Race to surpass Basel III. *Financial Times*.
- 20) Nestor, S. & Thompson, J. K., 2016. CORPORATE GOVERNANCE PATTERNS I OECD ECONOMIES: IS CONVERGENCE UNDER WAY?.
- 21) Qian, M. & Yeung, B., 2015. Bank financing and corporate governance.
- 22) Raheja, C., 2005. Determinants of Board Size and Composition: A Theory of Corporate Boards. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, June.
- 23) Ruhul, S., Arjomandi, A. & Heinz Seufert, J., 2016. *Does corporate governance affect australian banks performance?*.
- 24) Schmidt, R. & Tyrell, M., 1997. Financial systems, corporate finance and corporate governance.
- 25) Staikouras, Christos & Staikouras, Panagiotis & Agoraki, Maria-Eleni, 2010. The Effect of Board Size and Composition on European Bank Performance.
- 26) Villanueva-Villara , M. & Rivo-Lopez, E., 2015. *On the relationship between corporate governance and value creation in an economic crisis:Empriical Evidence for the spanish case*.
- 27) Zahra, S. & Pearce, J., 1989. Boards of Directors and Corporate Financial Performance: A Review and Integrative Model. *Journal of Management*.
- 28) Zattoni, A. & Cuomo, F., 2008. Why Adopt Codes of Good Governance? A Comparison of Institutional and Efficiency Perspectives. *Corporate Governance: An International Review*.
- 29) ΕΣΕΒ, 2013. ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ. ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ.
- 30) Τσάμης, Α., 2016. *Βασιλεία II-III (Ανασκόπηση Εποπτικού Πλαισίου)*.
- 31) Χολέβας, Γ. Κ., 2003. *Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων Θεωρία και Πράξη Management*.

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

- 1) Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, 2016. [Ηλεκτρονικό]  
Available at:  
<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/srep.el.html>  
[Πρόσβαση 21 11 2016].
- 2) Three Models of Corporate Governance from Developed Capital Markets, 2009.[Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.emergingmarketsesg.net/esg/wp-content/uploads/2011/01/Three-Models-of-Corporate-Governance-January-2009.pdf>  
[Πρόσβαση 21 11 2016].
- 3) Solomon, J., 2007. *Corporate Governance and Accountability*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: [https://books.google.gr/books?id=YX1z-juq-4C&printsec=frontcover&hl=el&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](https://books.google.gr/books?id=YX1z-juq-4C&printsec=frontcover&hl=el&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false)  
[Πρόσβαση 21 11 2016].
- 4) ΟΟΣΑ, 2004. [Ηλεκτρονικό]. Available at: <https://www.oecd.org/education/skills-beyond-school/33716892.pdf>.  
[Πρόσβαση 21 11 2016].
- 5) OECD, 2015. *www.oecd.org*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.oecd.org/daf/ca/principles-corporate-governance.htm>  
[Πρόσβαση 21 11 2016].
- 6) Jensen, M. & Meckling, W., 1976. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <https://www.sfu.ca/~wainwrig/Econ400/jensen-meckling.pdf>  
[Πρόσβαση 21 11 2016].
- 7) IFC, 2015. [Ηλεκτρονικό]  
Available at:  
[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c44d6d0047b7597bb7d9f7299ede9589/CG\\_Practices\\_in\\_EU\\_Guide.pdf?MOD=AJPERES](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/c44d6d0047b7597bb7d9f7299ede9589/CG_Practices_in_EU_Guide.pdf?MOD=AJPERES)  
[Πρόσβαση 21 11 2016].
- 8) Good Governance Code, ..., 2015. *Good Governance Code of Listed Companies*.  
[Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.cnmv.es>.  
[Πρόσβαση 21 11 2016].
- 9) European Banking Authority, 2016. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-2016-eu-wide-stress-test-results>

[Πρόσβαση 21 11 2016].

- 10) European Banking Authority, 2011. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.eba.europa.eu/documents/10180/15935/2011+EU-wide+stress+test+results+-+press+release+-+FINAL.pdf/b8211d3b-562e-40d4-80f8-0b5736c20345>

[Πρόσβαση 21 11 2016].

- 11) European Banking Authority, 2014. <http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-2014-eu-wide-stress-test-results>. [Ηλεκτρονικό].

[Πρόσβαση 21 11 2016].

- 12) Dallas, G. & Pitt-Watson, D., 2016.  
<http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2016.n6.1>. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.cfapubs.org/doi/pdf/10.2469/ccb.v2016.n6.1>

[Πρόσβαση 21 11 2016].

- 13) COSO, ..., 2013.  
[http://www.coso.org/documents/COSO\\_Guidance\\_On\\_Monitoring\\_Intro\\_online1\\_002.pdf](http://www.coso.org/documents/COSO_Guidance_On_Monitoring_Intro_online1_002.pdf). [Ηλεκτρονικό].

[Πρόσβαση 21 11 2016].

- 14) Berle , A. & Means, G., 1932. [Ηλεκτρονικό]  
Available at:  
[https://disciplinas.stoa.usp.br/pluginfile.php/106085/mod\\_resource/content/1/DCO0318\\_Aula\\_0\\_-\\_Berle\\_Means.pdf](https://disciplinas.stoa.usp.br/pluginfile.php/106085/mod_resource/content/1/DCO0318_Aula_0_-_Berle_Means.pdf)

[Πρόσβαση 21 11 2016].

- 15) BASEL ACCORD I,1988. *Basel Committe on Banking Supervision:International Convergence of Capital Measuremenets and Capital Standards*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.bis.org/publ/bcbs04a.pdf>

[Πρόσβαση 21 11 2016].

- 16) BASEL ACCORD II, 2007. *Basel Committe on Banking Supervision:International Convergence of Capital Measuremenets and Capital Standards*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.bis.org/publ/bcbs128.pdf>

[Πρόσβαση 21 11 2016].

- 17) BASELL ACCORD III,2010. *Basel Committe on Banking Supervision: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*. [Ηλεκτρονικό]  
Available at: <http://www.bis.org/publ/bcbs189.pdf>

[Πρόσβαση 21 11 2016].