

**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΙΓΑΙΟΥ**  
**ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΤΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**  
**ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΛΙΤΙΛΑΣ ΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΘΕΜΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

**«Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ»**  
**“CORPORATE GOVERNANCE IN BANKING SYSTEM”**

**ΕΙΣΗΓΗΤΕΣ**

**ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΣΤΑΜΑΤΕΛΟΠΟΥΛΟΣ (22108029)**

**ΙΩΑΝΝΗΣ ΜΗΛΙΩΤΗΣ (22109094)**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**

**ΑΝΔΡΕΑΣ ΚΟΥΤΟΥΠΗΣ**

**ΧΙΟΣ, 2019**

**ΠΕΡΙΛΗΨΗ**

Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα θέμα που τις τελευταίες δύο δεκαετίες βρίσκεται στην επικαιρότητα διεθνώς. Παρότι δεν υπάρχει ένας καθολικός αποδεκτός ορισμός για την Εταιρική Διακυβέρνηση, η έννοια καλύπτει ένα πλήθος θεμάτων που σχετίζεται τόσο με τη διοίκηση, όσο και με τον έλεγχο μιας επιχείρησης. Η Εταιρική Διακυβέρνηση, περισσότερο ως πρακτική, δεν παρουσιάζει κοινά γνωρίσματα ανά την υφήλιο εφαρμογή της. Κι αυτό διότι πέραν των διατάξεων, νόμων και κανονισμών που συνθέτουν τον όρο, η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι θέμα κουλτούρας, νοοτροπίας, ηθικής και σεβασμού προς τους μετόχους που εμπιστεύονται τη διοίκηση. Σήμερα όλο και περισσότεροι φορείς αναδεικνύουν την σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης, όχι μόνο σε εταιρικό επίπεδο αλλά και σε επίπεδο εθνικής οικονομίας διεθνώς. Σε αυτό συνέβαλλαν τα πρόσφατα εταιρικά σκάνδαλα (π.χ. Enron, Parmalat, Healthsouth, Tyco, Worldcom, BCCI, Maxwell, κ.α.) και η κρίση στο χρηματοοικονομικό τομέα, που ανέδειξαν με το πιο εμφανή τρόπο τις αδυναμίες της Εταιρικής Διακυβέρνησης και έφεραν το θέμα στο επίκεντρο της ακαδημαϊκής και εποπτικής αρχής. Επιπλέον όλο και περισσότερες έρευνες αναδεικνύουν τη σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης και την καθιστούν απαραίτητο «συστατικό» για τη μακροπρόθεσμη μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης και της βιωσιμότητά της.

Η παρούσα εργασία, από ερευνητικής άποψης, παρουσιάζει τις σχετικές έννοιες, πρακτικές και τάσεις στον χώρο της Εταιρικής Διακυβέρνησης, τόσο σε εθνικό όσο και σε διεθνές επίπεδο, ενώ από πρακτικής σκοπιάς προβαίνει σε αναλυτική παρουσίαση των αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης που υιοθετούν και εφαρμόζουν τα μεγαλύτερα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα της χώρας μας. Παρότι τα τελευταία χρόνια οι σχετικές πρωτοβουλίες της διεθνούς κοινότητας για την Εταιρική Διακυβέρνηση βρίσκονται προς την σωστή κατεύθυνση και αναμένεται να ενδυναμώσουν τα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης στο μέλλον, είναι ίσως υπερβολικό να ισχυριστούμε ότι όλα τα προβλήματα θα αντιμετωπιστούν πλήρως και πως μπορούμε να αναμένουμε ότι θα «θωρακιστεί» πλήρως το τραπεζικό σύστημα. Η ιστορία των παγκόσμιων οικονομικών κρίσεων μας διδάσκει πως οι

κρίσεις δεν προβλέπονται, αλλά συχνά κινούνται γρηγορότερα από τις ρυθμιστικές, εποπτικές και νομοθετικές αρχές.

## ABSTRACT

Corporate Governance is a subject that has found much press coverage in the news the last two decades, internationally. Although there isn't an acceptable definition used by everyone, the concept of Corporate Governance covers a wide range of subjects that is related with the administration, as well as the control of the enterprise. Applying Corporate Governance in practice does not demonstrate common traits worldwide. This is because apart from the provisions, laws and regulations that compose the term, the concept of Corporate Governance is also about culture, mentality, ethics and respect to the shareholders that trust the management. Today more institutions recognize the importance of Corporate Governance, not only in corporate level but also in the level of national economies worldwide. In this contributed the recent corporate scandals (e.g. Enron, Parmalat, Healthsouth, Tyco, Worldcom, BCCI, Maxwell, etc.) and the crisis in the financial sector, that surfaced in the most obvious ways the weaknesses of Corporate Governance and they brought the subject in the epicentre of academic and supervisory authorities. Moreover, more researchers expose the importance of Corporate Governance and render it an essential ingredient for the long-term maximisation of value and viability of enterprises.

The present work, from a research point of view, presents the relative concepts, practices and tendencies in the space of Corporate Governance, so much in the national as well as in the international level, while from practical viewpoint it proceeds an analytic presentation of principles of Corporate Governance that adopts and applies the bigger Greek banks of our country adopt and apply. Although in the past few years the relative initiatives of international community for the Corporate Governance are in the correct direction and they are expected to strengthen the systems of Corporate Governance in the future, it is perhaps optimistic to claim that all problems will be completely fixed so that we can expect to be "shielded" completely from the banking system. The history of the world economic crises teaches us that the crises are not forecasted, and that they move faster than regulatory, supervisory and legislative principles.



3.1.1. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	17
3.1.2. Επιτροπή Ρόκα.....	18
3.1.3. Νόμος 3016/2002.....	19
3.1.4. Νόμος 3693/2008.....	20
3.1.5. Νόμος 3884/2010.....	21
3.1.6. Νόμος 3873/2010.....	21
3.2. Η Εταιρική Διακυβέρνηση σε Παγκόσμιο Επίπεδο.....	22
3.2.1. Το Αγγλοσαξονικό Σύστημα.....	24
3.2.2. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα.....	25
3.3. Διεθνείς Πρωτοβουλίες Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	28
3.3.1. Κώδικας Cadbury.....	28
3.3.2. Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α.....	31
3.3.3. Νόμος «Sarbanes-Oxley».....	33
3.3.4. Πράσινη Βίβλος.....	34
4. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ.....	37
4.1. Δομή Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος.....	37
4.2. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ).....	38
4.2.1. Μετοχική Σύθεση.....	38
4.2.2. Διοικητικό Συμβούλιο.....	39
4.2.3. Αρμοδιότητες Προέδρου και Διευθύνοντα Σύμβουλου.....	41
4.2.4. Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου.....	42
4.3. ALPHA BANK.....	45
4.3.1. Μετοχική Σύθεση.....	45
4.3.2. Διοικητικό Συμβούλιο.....	46
4.3.3. Αρμοδιότητες Προέδρου και Διευθύνοντα Σύμβουλου.....	47

4.3.4. Αρμοδιότητες Εκτελεστικών και Μη Εκτελεστικών και Ανεξάρτητων μελών.....	48
4.3.5. Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου.....	49
4.3.6. Επιτροπές Διοίκησης.....	50
4.4. EFG Eurobank Ergasias.....	51
4.4.1. Μετοχική Σύμβαση.....	52
4.4.2. Διοικητικό Συμβούλιο.....	53
4.4.3. Αρμοδιότητες και Καθήκοντα Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου.	54
4.4.4. Καθήκοντα μη Εκτελεστικών Μελών Διοικητικού Συμβουλίου.....	56
4.4.5. Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου.....	56
4.5. ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ.....	59
4.5.1. Μετοχική Σύμβαση.....	59
4.5.2. Διοικητικό Συμβούλιο.....	60
4.5.3. Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου.....	63
5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ & ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	67
5.1. Γενικά Συμπεράσματα.....	67
5.2. Προτάσεις Βελτίωσης της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	69
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	71

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ ΓΡΑΦΗΜΑΤΩΝ

Γράφημα 1. Μετοχική Σύνθεση Alpha Bank.....	45
Γράφημα 2. Μετοχική Σύνθεση Eurobank.....	53
Γράφημα 3. Μετοχική Σύνθεση Τράπεζας Πειραιώς.....	60



# 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

## 1.1. Το Ερέθισμα της Επιλογής του Θέματος της Εργασίας

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί το κυρίαρχο «εργαλείο» για την σωστή και επιτυχημένη πορεία κάθε επιχείρησης, ανεξάρτητα σε ποιον τομέα δραστηριοποιείται. Ειδικότερα, όμως, στον τραπεζικό κλάδο αναδεικνύεται άμεσα η σημασία, η βαρύτητα και ο πρωταρχικός ρόλος της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Ως γνωστό οι τράπεζες αποτελούν την κύρια πηγή κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις και βασικό παράγοντα ανάπτυξης της οικονομίας μιας χώρας, ειδικότερα μάλιστα για τις επιχειρήσεις εκείνες που δραστηριοποιούνται σε αναπτυσσόμενες αγορές, όπου η κεφαλαιαγορά δεν βρίσκεται ακόμα σε ώριμο στάδιο. Παράλληλα, η οποιαδήποτε ανισορροπία στη λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος που μπορεί να προκληθεί από έλλειψη διακυβέρνησης, μπορεί να προκαλέσει σημαντικότερους κραδασμούς στην εθνική και παγκόσμια οικονομία.

Οι κατά καιρούς εμφανιζόμενες χρηματοπιστωτικές κρίσεις στην παγκόσμια αγορά (π.χ. Ασιατική κρίση του 1997, η κρίση των subprime loans στις Η.Π.Α. και η κατάρρευση της Lehman Brothers, κ.α.), είναι προϊόν μη αποτελεσματικών μηχανισμών εσωτερικής Εταιρικής Διακυβέρνησης και φανερώνουν ίσως με τον πιο έκδηλο τρόπο τις σημαντικές επιπτώσεις που μπορεί να επιφέρει στο τραπεζικό σύστημα, η έλλειψη αυτών. Όλες οι πρόσφατες κρίσεις είναι συνδεδεμένες με τους Χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και κυρίως τις τράπεζες και τον πανικό που τις διακατέχει σε περιόδους οικονομικής ύφεσης.

Θα μπορούσαμε να αναφέρουμε και επιπλέον χαρακτηριστικά που δικαιολογούν το ερευνητικό ενδιαφέρον για την εξέταση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στο τραπεζικό σύστημα σε σχέση με άλλους κλάδους της οικονομίας, όπως για παράδειγμα το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης που σαφέστατα είναι μεγαλύτερο στις τράπεζες από ότι σε άλλες επιχειρήσεις, το έντονο ενδιαφέρον του κράτους σε θέματα λειτουργίας των τραπεζών, κ.α.

Είναι συνεπώς αυτονόητο ότι ο τραπεζικός τομέας διαδραματίζει ιδιαίτερα σημαντικό ρόλο στην οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας και αποτελεί έναν από τους πιο νευραλγικούς τομείς της. Επομένως, οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που εφαρμόζονται από τα τραπεζικά ιδρύματα έχουν τεράστιο ερευνητικό ενδιαφέρον και χρήζουν της προσοχής των αναλυτών.

## **1.2. Στόχος Εργασίας**

Η παρούσα εργασία υποβάλλεται στο πλαίσιο ολοκλήρωσης των σπουδών μου στο τμήμα Ναυτιλίας και Επιχειρηματικών Υπηρεσιών, Σχολής Επιστημών της Διοίκησης του Πανεπιστημίου Αιγαίου, με θέμα «Εταιρική Διακυβέρνηση στο τραπεζικό σύστημα». Η εργασία αυτή έχει ως στόχο την μελέτη και τη σε βάθος κατανόηση της έννοιας της Εταιρικής Διακυβέρνησης και πως αυτή εισάγεται στην πρακτική των τραπεζικών ιδρυμάτων.

## **1.3. Συνοπτική Παρουσίαση Μεθοδολογίας Εργασίας**

Για να εκπληρωθούν ο σκοπός και οι στόχοι της εργασίας κρίθηκε απαραίτητο να χρησιμοποιηθεί μια σειρά από εργαλεία, μέσω των οποίων θα μπορούσαν να εξαχθούν σημαντικά συμπεράσματα. Για τη συγγραφή της εργασίας ακολουθήθηκε η δευτερογενής έρευνα και συγκεκριμένα η αναζήτηση και συγκέντρωση επιστημονικής αρθρογραφίας στο διαδίκτυο.

## **1.4. Διάρθρωση Εργασίας**

Η εργασία αυτή, με θέμα «Εταιρική Διακυβέρνηση στο τραπεζικό σύστημα», αποτελείται από πέντε κεφάλαια. Αναλυτικότερα:

1. Στο πρώτο κεφάλαιο αναφέρονται το ερέθισμα για την επιλογή του θέματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι στόχοι, η μεθοδολογία και η διάρθρωση της εργασίας.
2. Στο δεύτερο κεφάλαιο, παρουσιάζεται εκτενώς η θεωρητική προσέγγιση γύρω από τον ορισμό, την έννοια και τη σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης, με αναφορές τόσο στην ελληνική όσο και στην ξένη βιβλιογραφία.
3. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η εξελικτική πορεία της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην ελληνική πραγματικότητα, καθώς και τα κυριότερα μοντέλα και πρωτοβουλίες Εταιρικής Διακυβέρνησης ανά τον κόσμο.
4. Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζονται εκτενώς οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που εφαρμόζονται τα τέσσερα μεγαλύτερα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα της χώρας μας.
5. Στο πέμπτο και τελευταίο κεφάλαιο γίνεται σύνοψη όλης της βιβλιογραφικής έρευνας και διατυπώνονται κάποια χρήσιμα συμπεράσματα γύρω από την Εταιρική Διακυβέρνηση και προτάσσονται τρόποι βελτίωσης του κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης.

## 2. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

### 2.1. Ορισμοί Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ο όρος Εταιρική Διακυβέρνηση δεν είναι εύκολο να οριστεί. Παρά το γεγονός ότι στη βιβλιογραφική μας έρευνα συναντάμε πληθώρα ορισμών, μέχρι σήμερα η διεθνής βιβλιογραφία δεν έχει κατασταλάξει σε έναν γενικά αποδεκτό ορισμό του όρου «Εταιρική Διακυβέρνηση», ο οποίος να είναι κοινά αποδεκτός και να περιλαμβάνει το σύνολο των παραμέτρων της έννοιας. Η απάντηση σε αυτό δεν είναι δύσκολο να δοθεί, αρκεί να λάβουμε υπόψη μας ότι οι πτυχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης ενέχουν σημαντικές οικονομικές, πολιτικές, νομικές και κοινωνικές προεκτάσεις, που καθιστά δυσπρόσιτη και πολύπλοκη την ερμηνεία της. Αν σε αυτό συμπεριλάβουμε τον «ανθρώπινο παράγοντα», τις ιδιαιτερότητες της κάθε οικονομίας και της οργάνωσης της κοινωνίας των διαφόρων κρατών, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η συνολική προσέγγιση του ζητήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης, είναι ένα δύσκολο εγχείρημα (Apreada, 2008; Bauer και Guenster, 2003).

Στην παρούσα μελέτη γίνεται μια προσπάθεια να αποσαφηνιστεί ο όρος της Εταιρικής Διακυβέρνησης, παρουσιάζοντας ορισμένους από τους πλέον αντιπροσωπευτικούς ορισμούς που συναντάμε στα περισσότερα έργα, συγγράμματα, άρθρα ή μελέτες, γύρω από το θέμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ο οικονομολόγος Milton Friedman (1970), για τους περισσότερους ο κορυφαίος οικονομολόγος του περασμένου αιώνα, ορίζει ως Εταιρική Διακυβέρνηση το πλαίσιο κανόνων και αρχών, με το οποίο η διοίκηση της επιχείρησης επιτυγχάνει τις προσδοκίες των μετόχων/ιδιοκτητών, ενώ παράλληλα εναρμονίζεται με την νομοθεσία, τους κανόνες, καθώς και τα ήθη και έθιμα της τοπικής κοινωνίας. Με τον ορισμό αυτόν ο Friedman επιδεικνύει δύο πτυχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ο ένας έχει να κάνει με την λειτουργία της επιχείρησης και το πώς αυτή θα μεγιστοποιήσει την αξία της, ενώ ο δεύτερος έχει κοινωνικό χαρακτήρα και

απευθύνεται στην σωστή εφαρμογή των νόμων και των συνηθειών της τοπικής κοινωνίας (Allouche, 2006; Bauer και Guenster, 2003).

Σύμφωνα με την επιτροπή Cadbury, στη σχετική έκθεση της για την εξέταση των χρηματοοικονομικών πτυχών Εταιρικής Διακυβέρνησης των επιχειρήσεων του Ηνωμένου Βασιλείου, η Εταιρική Διακυβέρνηση ορίζεται πολύ απλά ως το σύστημα με το οποίο οι εταιρείες παρακολουθούνται και ελέγχονται. Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) υιοθετώντας την παραπάνω διατύπωση ορίζει ως Εταιρική Διακυβέρνηση το σύστημα το οποίο εξειδικεύει την κατανομή των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των συμμετεχόντων σε μια εταιρεία. Οι συμμετέχοντες αυτοί χωρίζονται σε τρεις κύριους πυλώνες: στους μετόχους, την εκτελεστική διοίκηση και το Διοικητικό Συμβούλιο. Αξίζει να επισημανθεί στο σημείο αυτό, ότι η ευθυγράμμιση των παραπάνω δικαιωμάτων και υποχρεώσεων αποτελεί αντικείμενο έντονου προβληματισμού σε όλες τις αναπτυγμένες οικονομίες, ακόμα και σήμερα. Σύμφωνα με τις αρχές του Ο.Ο.Σ.Α., η Εταιρική Διακυβέρνηση καθορίζει τη δομή μέσω της οποίας καθορίζονται οι στόχοι της εταιρείας και παρέχονται τα εργαλεία για την επίτευξη των στόχων και του βέλτιστου αποτελέσματος (Claessens, 2004; Gompers et al., 2003; Apreda, 2008).

Σύμφωνα με τους Shleifer και Vishny (1997), η Εταιρική Διακυβέρνηση εστιάζεται στον τρόπο με τον οποίο οι προμηθευτές κεφαλαίων θα διασφαλίσουν ότι θα αποκομίσουν όφελος από την επένδυσή τους. Παράλληλα, υποστηρίζουν ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση κατά κύριο λόγο ασχολείται με το πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου μεταξύ ιδιοκτητών (εντολείς) και διοίκησης (εντολοδόχοι) (Benton, 2007).

Οι Gompers et al. (2003) ορίζουν ως Εταιρική Διακυβέρνηση το σύνολο των θεσμικών και οργανωτικών μηχανισμών, που χρησιμοποιούνται για τον εναρμονισμό των επιδιώξεων μεταξύ των επιμέρους ομάδων που διεκδικούν οικονομικά οφέλη από την επιχείρηση.

Σύμφωνα με την Παγκόσμια Τράπεζα (World Bank) ως Εταιρική Διακυβέρνηση ορίζεται το σύνολο των αρχών που προάγουν την εταιρική ευθύτητα, την αμεροληψία, καθώς επίσης την διαφάνεια και την υπευθυνότητα (Wolfensohn, 1999).

Σύμφωνα με τους La Porta et al. (2000), η Εταιρική Διακυβέρνηση οφείλει να υιοθετεί συστήματα και κανόνες, τα οποία θα διασφαλίζουν τα συμφέροντα των μετόχων/επενδυτών, ενάντια σε τυχόν κακοδιαχείριση από τους διοικούντες της επιχείρησης. Συγκεκριμένα οι επενδυτές/μέτοχοι απαιτούν μηχανισμούς που να τους εξασφαλίζουν προστασία έναντι πιθανής εκμετάλλευσης τους από τα διοικητικά στελέχη. Παράλληλα, θα πρέπει να λαμβάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις έναντι των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει.

## 2.2. Η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Παρότι η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης έγινε αντιληπτή προς τα τέλη του περασμένου αιώνα, οι ρίζες της πηγάζουν από την αρχαιότητα. Ο Πλάτωνας στο έργο του «Πολιτεία» κάνει λόγο για εξειδίκευση της παραγωγικής διαδικασίας με σκοπό την μεγιστοποίηση της απόδοσης, ανάλογα με τα προσόντα που διαθέτει ο καθένας. Ανάλογες αναφορές συναντάμε και στους κινέζικους λαούς, οι οποίοι θεωρούνται πρωτοπόροι σε θέματα διοίκησης. Στην αρχαία Ινδία οι αυτοκράτορες είχαν αναπτύξει την έννοια της διακυβέρνησης με καθορισμένους κανόνες εξουσίας, ευθύνης και λογοδοσίας (Arthashastra, 315π.Χ.). Στην Ρωμαϊκή εποχή χαρακτηριστικό παράδειγμα Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί η περίπτωση του Ρωμαίου έπαρχου Κολούμελα (100 π.χ.), όπου είχε καθιερώσει την συμμετοχή των εργαζόμενων στα συμβούλια της επαρχίας, δίνοντας τους μάλιστα και αρμοδιότητες. Θα μπορούσαμε ακόμα να αναφέρουμε πληθώρα παραδειγμάτων που να μας παραπέμπουν στην έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης (κατασκευή Αιγυπτιακών πυραμίδων, το οργανωτικό πνεύμα του Μεγάλου Αλέξανδρου, η τεχνική πολέμου του στρατηγού Sun Tzu, κτλ.). Κοινός στόχος όλων των παραπάνω ήταν η επίτευξη του βέλτιστου αποτελέσματος, προς όφελος των ενδιαφερόμενων μερών (Learmont, 2002; Oman et al., 2005; Useem και Zelleke, 2006).

Η Εταιρική Διακυβέρνηση, περισσότερο ως πρακτική παρά ως έννοια, δεν παρουσιάζει κοινά γνωρίσματα ανά την υφήλιο εφαρμογή της. Αποτελείται από πλέγμα κανόνων που αφενός ποικίλλει από χώρα σε χώρα, αφετέρου είναι συχνά δύσκολο να προσδιοριστεί η ακριβής δομή της. Κι αυτό διότι πέραν των διατάξεων,

νόμων και κανονισμών που συνθέτουν τον όρο, η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι θέμα κουλτούρας, νοοτροπίας και σεβασμού προς τους μετόχους που εμπιστεύονται τη διοίκηση. Ενέχει παράλληλα μια πολιτική χροιά, καθώς για την υιοθέτηση οποιουδήποτε συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης, θα πρέπει πρωτίστως να ληφθούν πολιτικές αποφάσεις. Γενικότερα η Εταιρική Διακυβέρνηση εκφράζει μια φιλοσοφία γύρω από τις αντιλήψεις για την εξουσία και τους τρόπους ενάσκησης της (Useem και Zelleke, 2006).

Για πολλούς η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης μπορεί να προσεγγιστεί υπό δύο διαφορετικές θεωρίες: την στενότερη και την ευρύτερη. Με την στενή έννοια η Εταιρική Διακυβέρνηση περιορίζεται στην σχέση μεταξύ των μετόχων και της εταιρείας (θεωρία αντιπροσώπευσης). Με την ευρύτερη έννοια (θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών), η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί ένα πλέγμα σχέσεων, όχι μόνο μεταξύ μετόχων και εταιρείας, αλλά και ενός ευρύτερο φάσματος ενδιαφερόμενων μερών (πελάτες, εργαζόμενοι, προμηθευτές, πιστωτές, τοπική κοινωνία, κτλ.) (O' Sullivan, 2001; Murphy, 1985).

Στην Ελλάδα η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν ευρέως διαδεδομένη, λόγω του γεγονός ότι στην πλειοψηφία των μικρομεσαίων ελληνικών επιχειρήσεων, οι μέτοχοι, τα διευθυντικά στελέχη και το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από τους ίδιους ανθρώπους και οι οποίοι διατηρούν ως επί το πλείστο συγγενικούς δεσμούς. Αποτέλεσμα αυτού είναι η ρύθμιση των σχέσεων μεταξύ των τριών βασικών πυλώνων της Εταιρικής Διακυβέρνησης, να καθίσταται προβληματική. Τα τελευταία χρόνια μέσω της επιτροπής κεφαλαιαγοράς (συστάσεις, λήψη αποσπασματικών μέτρων, κτλ.) έχει ευαισθητοποιηθεί η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης, ωστόσο οι ενέργειες αυτές σε καμία περίπτωση δεν επαρκούν για αντιμετώπιζον το θέμα αποτελεσματικά (Μητσοτάκης, 2001).

### **2.3. Η Σημασιολογία του Όρου της Εταιρικής Διακυβέρνησης**

Η σημασιολογία της «Εταιρικής Διακυβέρνησης» προέρχεται από την αρχαία Ελληνική και Λατινική γλώσσα (ωστόσο παρόμοιες λέξεις συναντάμε και σε άλλες γλώσσες). Η λέξη «Εταιρική» προέρχεται από την Λατινική λέξη «corpus» που

σημαίνει «σώμα» και προέρχεται από το λατινικό ρήμα «corporare». Εν συνεχεία προέκυψε η λέξη «corporation» που σημαίνει «σώμα των ανθρώπων» και παριστάνει μια ομάδα ανθρώπων που λειτουργεί ως ένα άτομο. Η λέξη «Διακυβέρνηση» προέρχεται από την αρχαία ελληνική «κυβερνάω» η οποία στα λατινικά σημαίνει «gubernare» που σημαίνει διαχείριση ή κυβέρνηση. Το 16<sup>ο</sup> αιώνα την υιοθέτησε και η Αγγλική γλώσσα που την μετέτρεψε σε «govern» (Clarke, 2004; Claessens, 2004).

Την λέξη «κυβερνώ» την αναφέρει και ο Όμηρος στην «Οδύσειά» του, όταν πλέκει το εγκώμιο του Φρόντη (υιός του Ονήτορα) «κανείς δεν κάτεχε άλλος να κυβερνάει καράβι κάλλιο του, σαν ξέσπασε η φουρτούνα». Συνεπώς η λέξη «κυβερνώ» είναι πέρα για πέρα ελληνική παραμένοντας ζωντανή για πολλές χιλιάδες χρόνια και σημαίνει διοικώ, οδηγώ σκάφος ή ηγούμαι ενός πληρώματος, άρα εξουσιάζω (Μουζούλας, 2003).

## **2.4. Πηγές Προβλημάτων της Εταιρικής Διακυβέρνησης**

Στις σύγχρονες επιχειρήσεις και κυρίως αυτών που οι μετοχές τους συναλλάσσονται σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές, οι διευθυντικές αρμοδιότητες και δραστηριότητες ασκούνται κατά κύρια βάση από επαγγελματικά στελέχη, τα οποία συνήθως δεν είναι ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Αυτός ο διαχωρισμός ιδιοκτησίας από διοίκηση δημιουργεί σχέσεις αντιπροσώπευσης ανάμεσα σε εντολείς (μετόχους) και εντολοδόχους (διευθυντικά στελέχη) και συχνά υποδεικνύει πηγές ασυμμετρίας επιδιώξεων-συμφερόντων ανάμεσα τους. Παρακάτω αναλύουμε τις κυριότερες πηγές σύγκρουσης συμφερόντων που συναντάμε στην σύγχρονη επιχειρηματική γένεση (Τραύλος, 2005; Wolfensohn, 1999).

### **2.4.1. Συγκρούσεις Συμφερόντων Μεταξύ Μετόχων και Διευθυντικών Στελεχών**



Οι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των διευθυντικών στελεχών ανακύπτουν όταν τα συμφέροντα των τελευταίων δεν ταυτίζονται με τα συμφέροντα των πρώτων. Αυτό μπορεί να συμβεί για τους κάτωθι λόγους (Clarke, 2004; Hennigfield et al., 2006):

- Ανάλωση εταιρικών πόρων σε μη παραγωγικές υπηρεσίες και αγαθά (π.χ. πολυτελή γραφεία, πολυτελή μεταφορικά μέσα, κτλ.).
- Υπερβολική αποστροφή κινδύνου εκ μέρους των διευθυντικών στελεχών. Ως γνωστό οι μέτοχοι πολυμετοχικών επιχειρήσεων ενδιαφέρονται για το τμήμα του συνολικού κινδύνου της μετοχής που δεν εξαλείφεται (συστηματικός κίνδυνος). Τουναντίον τα διευθυντικά στελέχη λαμβάνουν υπόψη τους το συνολικό κίνδυνο. Έτσι ενώ οι μέτοχοι επενδύουν τον πλούτο τους σε ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών διαφορετικών επιχειρήσεων, τα διευθυντικά στελέχη, των οποίων ο πλούτος τους πηγάζει από τις αμοιβές της συγκεκριμένης επιχείρησης, αδυνατούν να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνο. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα τα διευθυντικά στελέχη να απορρίπτουν κερδοφόρα επενδυτικά σχέδια που αυξάνουν τον συνολικό κίνδυνο της επιχείρησης και αντίστροφα να αποδέχονται ζημιογόνα επενδυτικά σχέδια που οδηγούν σε μείωση του συνολικού κινδύνου.
- Λήψη επενδυτικών αποφάσεων σε βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Στο βαθμό που οι αμοιβές των διευθυντικών στελεχών στηρίζονται στις πωλήσεις ή τα κέρδη τις τρέχουσας ή της προηγούμενης χρήσης, τα διευθυντικά στελέχη είναι πιθανόν να απορρίψουν επενδυτικά σχέδια που μειώνουν τα βραχυπρόθεσμα κέρδη, παρότι υπάρχουν προοπτικές για αύξηση της κερδοφορίας της επιχείρησης μακροπρόθεσμα. Τουναντίον μπορεί να λαμβάνουν αποφάσεις που οδηγούν σε αύξηση των βραχυπρόθεσμων κερδών, παρότι αυτό μπορεί να σημαίνει μείωση των κερδών σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

#### **2.4.2. Συγκρούσεις Συμφερόντων Μεταξύ Μετόχων και Πιστωτών**

Η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μετόχων και πιστωτών μπορεί να παρουσιαστεί με τις παρακάτω μορφές (Gill, 2001):

- Ο επενδυτικός σχεδιασμός της επιχείρησης είναι υψηλότερου κινδύνου από ότι αρχικά προέβλεπε το επενδυτικό πλάνο.
- Οι δανειακές ανάγκες της επιχείρησης είναι μεγαλύτερες από ότι αρχικά είχε προβλεφθεί και τα πιστωτικά ιδρύματα αδυνατούν ή δεν επιθυμούν τη περαιτέρω αύξηση των πιστωτικών ορίων.
- Οι μέτοχοι αρνούνται να συνεισφέρουν επιπλέον κεφάλαιο στην εταιρεία, όταν αυτή αντιμετωπίζει σημαντικές χρηματοδοτικές δυσχέρειες.

#### **2.4.3. Συγκρούσεις Συμφερόντων Μεταξύ Μεγαλομετόχων και Μικρομέτοχων**

Η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομέτοχων εντείνεται κυρίως στις κεφαλαιαγορές της Ηπειρωτικής Ευρώπης, της Ιαπωνίας, της Κορέας και πολλών άλλων χωρών μεταξύ των οποίων και της χώρας μας. Στις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στις εν λόγω αγορές, παρατηρείται η συνύπαρξη ενός μικρού αριθμού μεγαλομετόχων, οι οποίοι διακατέχουν και την κύρια εξουσία, καθώς και ενός μεγάλου αριθμού μικρομετόχων. Τα προβλήματα που ανακύπτουν από τις σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων αποτελούν σήμερα ένα από τα σημαντικά προβλήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, τόσο στην χώρα μας όσο και σε άλλες χώρες με παρόμοιο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Οι κυριότερες μορφές σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομέτοχων είναι (Froud et al., 2000; Fama, 1980; Davis, 2005):

- Διενέργεια καταχρηστικών συναλλαγών, σε βάρος των μικρομέτοχων, από επιχειρηματικά σχήματα τα οποία ελέγχονται από τους μεγαλομετόχους.
- Ανάληψη δραστηριοτήτων που ικανοποιούν τις προσωπικές επιδιώξεις των μεγαλομετόχων, παρότι δεν σχετίζονται με τα συμφέροντα της επιχείρησης.

Σύμφωνα με πρόσφατες έρευνες, τα παραπάνω προβλήματα σύγκρουσης συμφερόντων γίνονται εντονότερα στις περιπτώσεις που α) ο μεγαλομέτοχος της εταιρείας είναι ταυτόχρονα και ανώτατο διευθυντικό στέλεχος (π.χ. Διευθύνων Σύμβουλος) και β) όταν τα δικαιώματα ψήφου (έλεγχος της εταιρείας) ξεπερνούν τη συμμετοχή του μεγαλομετόχου στην διανομή κερδών (Τραύλος, 2005).

## **2.5. Η ανάγκη Ύπαρξης Ισχυρών Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης**

Είναι προφανές ότι η υιοθέτηση ενός αυστηρού πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης θεωρείται επιβεβλημένη, προκειμένου να εξισορροπηθούν οι σχέσεις μεταξύ των συμμετεχόντων σε μια επιχείρηση. Αποτελεί πλέον κοινή παραδοχή σε όλες της αναπτυγμένες οικονομίες ότι η σωστή εφαρμογή των κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης, αποφέρει σημαντικά οφέλη τόσο σε εταιρικό επίπεδο, όσο και στην οικονομία στο σύνολο της. Σήμερα παγκοσμίως η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί το βασικό κριτήριο με το οποίο οι εταιρείες αξιολογούνται και τοποθετούνται σε αυτές κεφάλαια. Είναι βέβαιο ότι στο μέλλον οι επιχειρήσεις που δεν πληρούν υψηλά επίπεδα Εταιρικής Διακυβέρνησης, θα «αποφεύγονται» από τα περισσότερα επενδυτικά funds και οι τίτλοι τους θα τείνουν να χάνουν την αξία τους (Βέργος, 2010; Enrione et al., 2008).

Σταδιακά λοιπόν η έλλειψη ισχυρών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης θα αποθαρρύνει τους επενδυτές να προσφέρουν κεφάλαια στις επιχειρήσεις, οδηγώντας την κεφαλαιαγορά σε μαρασμό. Αναφορικά με τις εισηγμένες επιχειρήσεις η υιοθέτηση αυστηρών κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί μονόδρομο, όχι μόνο διότι επιβάλλεται πλέον από το ρυθμιστικό πλαίσιο, αλλά για τον λόγο ότι η ίδια η αγορά θα επιβράβευση τις επιχειρήσεις που θα εναρμονίσουν τις σχέσεις μεταξύ των μετόχων, της εκτελεστικής διοίκησης και του Διοικητικού Συμβουλίου. Σε έρευνα που πραγματοποίησε η εταιρεία Συμβούλων Mckinsey το 2000, βασισμένη σε 200 θεσμικούς επενδυτές από όλο τον κόσμο, αποκάλυψε πως τουλάχιστον το 75% των θεσμικών επενδυτών λαμβάνουν σοβαρά υπόψη τους τα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης για την διαμόρφωση των επενδυτικών τους επιλογών (Τραύλος, 2005).

Αντίστοιχη έρευνα της ίδιας εταιρείας που πραγματοποιήθηκε το 2001, κατέδειξε ότι θεσμικοί επενδυτές είναι διατεθειμένοι να προσφέρουν ένα premium που ξεπερνά το 20%, για εταιρείες με σωστές πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης. Παρόμοιες μελέτες των Enríone et al. (2008) κατέδειξαν ότι οι εταιρείες με υψηλού επιπέδου Εταιρική Διακυβέρνηση, έχουν ικανοποιητική απόδοση. Στην εποχή μας ένας από τους κύριους λόγους για τους οποίους οι εταιρείες του ιδιωτικού τομέα αντιμετωπίζουν σημαντικά προβλήματα βιωσιμότητας, είναι η έλλειψη σωστής και επαρκούς Εταιρικής Διακυβέρνησης (Enríone et al., 2008).

## **2.6. Το Πρόβλημα του Εντολέα-Εντολοδόχου**

Όπως γνωρίζουμε ένας από τους κύριους στόχους της διοίκησης είναι η μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρείας και συνεπώς του πλούτου των συμμετεχόντων (μέτοχοι, διευθυντικά στελέχη, προμηθευτές, πελάτες, κράτος, κτλ.). Ωστόσο συχνά τα συμφέροντα των συμμετεχόντων συγκρούονται λόγω τη μη πλήρους πληροφόρησης ή αλλιώς της ασύμμετρης πληροφόρησης. Η σύγκρουση αυτή δημιουργεί επιπλέον κόστη για την εταιρεία, προκειμένου να επιτηρηθεί και να ελεγχθεί η δράση της από τους συμμετέχοντες (κόστος εφαρμογής ελεγκτικών μηχανισμών, κόστος συλλογής πληροφοριών, κτλ.).

Σύμφωνα με τους Conyon και Peck (2008), το κόστος αντιπροσώπευσης που προκύπτει από το χάσμα διαχειριστικού ελέγχου και κυριότητας σε μια επιχείρηση, αποτελεί το κεντρικό πρόβλημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Συνεπώς η αναγκαιότητα θέσπισης συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης πηγάζει από τη σχέση εντολέα-εντολοδόχου. Το πρόβλημα του εντολέα-εντολοδόχου γεννάται όταν η διοίκηση (εντολοδόχος) που ενεργεί για λογαριασμό των μετόχων (εντολέας), λειτουργεί κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να μην εξυπηρετεί τα συμφέροντα του εντολέα του. Ένας από τους κύριους λόγους του προβλήματος πηγάζει από την ασυμμετρία της πληροφόρησης.

Υπάρχουν δύο κατηγορίες προβλημάτων που προκύπτουν από την ασύμμετρη πληροφόρηση: Το πρόβλημα ηθικής ζημιάς και το πρόβλημα δυσμενούς επιλογής (Blair, 1995).

Το πρόβλημα ηθικής ζημιάς γεννάται όταν ο εντολοδόχος έχει την δυνατότητα (ικανότητα, τεχνογνωσία, κτλ.) να πράξει υπέρ των συμφερόντων του εντολέα αλλά δεν το κάνει, είτε για να εξυπηρετήσει τα δικά του αντικρουόμενα συμφέροντα, είτε γιατί υπεκφεύγει. Στην περίπτωση αυτή η ασυμμετρία της πληροφόρησης γίνεται ορατή μετά τις ενέργειες του εντολοδόχου, ο οποίος αναλαμβάνει να πράξει για λογαριασμό του εντολέα με υψηλό ρίσκο και το κυριότερο χωρίς να είναι εξουσιοδοτημένος από αυτόν. Συνεπάγεται δηλαδή ότι αν ο εντολέας γνώριζε τις προθέσεις του εντολοδόχου, ήταν πολύ πιθανό να μην έδινε την συγκατάθεση του (Blair, 1995; Boyer, 2005).

Το πρόβλημα δυσμενούς επιλογής γεννάται όταν ο εντολοδόχος δεν έχει τις απαιτούμενες ικανότητες/γνώσεις προκειμένου να εξυπηρετήσει τα συμφέροντα του εντολέα. Στην περίπτωση αυτή η ασυμμετρία της πληροφόρησης είναι υπαρκτή εν γένεση. Ο εντολέας δεν έχει προβεί στην σωστό επιλογή διοίκησης, είτε γιατί δεν είχε την ικανότητα να το πράξει, είτε λόγω απόκρυψης στοιχείων, είτε συχνά λόγω παραπληροφόρησης (Blair, 1995; Boyer, 2005).

Είναι προφανές λοιπόν ότι οι διαχειριστές της εταιρείας (εντολοδόχοι) θα πρέπει να είναι αμερόληπτοι και πρόσωπα αξιόπιστα. Θα πρέπει να είναι ικανοί διαθέτοντας εξειδικευμένες γνώσεις και να υπηρετούν την διαφάνεια και το συμφέρον των μετόχων (εντολείς). Η Εταιρική Διακυβέρνηση έρχεται να δώσει λύση στο πρόβλημα του εντολέα-εντολοδόχου, θεσπίζοντας ένα σύνολο κανόνων και αρχών, το οποίο εξειδικεύει τη διάρθρωση μεταξύ των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων και εναρμονίζει τα συμφέροντα των συμμετεχόντων, με σκοπό την επίτευξη του βέλτιστου αποτελέσματος (Bauer και Guenster, 2003).

## **2.7. Συμμετέχοντες σε Ένα Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης**

Τα κύρια συμβαλλόμενα μέρη κάθε εισηγμένης εταιρείας σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, που συμμετέχουν σε ένα σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης, είναι τα ακόλουθα:

### **2.7.1. Μέτοχοι**

Οι μέτοχοι αποτελούν τους ιδιοκτήτες της εταιρείας. Είναι πλεονασματικές οικονομικές μονάδες οι οποίες επενδύουν τα κεφάλαια τους (αγορά μετοχών), προσδοκώντας κάποια απόδοση για αυτή τους την επένδυση (συμμετοχή στα κέρδη). Στις πολυμετοχικές εταιρείες, παρατηρείται το φαινόμενο της ελλιπούς πληροφόρησης των μετόχων και της αδυναμίας αποτελεσματικού ελέγχου της διοίκησης. Την αδυναμία αυτή καλείται να «θεραπεύσει» η Εταιρική Διακυβέρνηση (Jacoby, 2004; MacAvoy και Millstein, 2004).

### **2.7.2. Διοικητικό Συμβούλιο**

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγεται από την Γενική Συνέλευση και εκφράζει την πλειοψηφία των μετόχων. Έτσι το Διοικητικό Συμβούλιο αντιπροσωπεύει τους μετόχους, εκλέγει τα εκτελεστικά στελέχη και επιβλέπει την απόδοσή τους, χωρίς όμως να επεμβαίνει στις καθημερινές διοικητικές αποφάσεις (Jacoby, 2004; MacAvoy και Millstein, 2004).

### **2.7.3. Η Εκτελεστική Διοίκηση**

Αποτελείται από το σύνολο των στελεχών που αποφασίζουν και υλοποιούν τις καθημερινές αποφάσεις της εταιρείας, αποσκοπώντας στην μεγιστοποίηση της εταιρικής αξίας. Τα αποτελέσματα των ενεργειών τους αξιολογούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο, στο οποίο και είναι υπόλογοι (Jacoby, 2004; MacAvoy και Millstein, 2004).

#### 2.7.4. Ομάδες Ενδιαφερόμενων

Περιλαμβάνει ένα ευρύ φάσμα ενδιαφερόμενων μερών εκτός από τους μετόχους και τους εργαζόμενους της εταιρείας, τα οποία έχουν έννομο συμφέρον (άμεσο ή έμμεσο) από την δραστηριότητα της. Τέτοιες ομάδες μπορεί να είναι (Mitchell, 2001; Monks et al., 2004):

- Οι πιστωτές, οι οποίοι έχουν δανείσει την εταιρεία και προσδοκούν την επιστροφή των χρημάτων τους συμπεριλαμβανομένης κάποιας απόδοσης (τόκος). Στην περίπτωση που τον ρόλο του πιστωτή τον αναλαμβάνουν τα πιστωτικά ιδρύματα, η πίστωση μπορεί να συνοδεύεται και με την λήψη εμπράγματων ή άλλων εξασφαλίσεων (π.χ. προσημείωση ιδιόκτητου ακινήτου, ενεχυρίαση αξιόγραφων, προσωπικές εγγυήσεις, κτλ.). Η καλή χρηματοοικονομική κατάσταση, η φήμη, το εξασφαλιστικό πλέγμα των πιστοδοτήσεων και η συνέπεια, είναι μερικά από τα κίνητρα που ωθούν τους πιστωτές να δανείσουν την επιχείρηση. Οι συνεχείς μεταβαλλόμενες οικονομικές συνθήκες και το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης, αποτελούν μερικούς από τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι πιστωτές κάθε εταιρείας.
- Οι προμηθευτές οι οποίοι τροφοδοτούν την εταιρεία με σκοπό την επίτευξη κέρδους και συνεπώς επιθυμούν την ομαλή και μακρόχρονη λειτουργία της. Κι εδώ το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης είναι υπαρκτό και εγκυμονεί αυξημένους κινδύνους, ιδίως σε περιόδους οικονομικής αστάθειας όπως αυτή που διανύουμε.
- Οι πελάτες οι οποίοι ενδιαφέρονται για την ποιότητα, την αξιοπιστία, το πλέγμα των παρεχόμενων υπηρεσιών, καθώς επίσης και την ανταγωνιστικότητα των προϊόντων της εταιρείας.
- Το κράτος και οι μη κυβερνητικές οργανώσεις, που στοχεύουν σε ένα υγιές, αξιόπιστο και αξιόχρεο επιχειρηματικό περιβάλλον. Το νομικό πλαίσιο και οι

αποφάσεις που παράγονται από τον κρατικό μηχανισμό, ασκούν σημαντική επιρροή στην λήψη αποφάσεων και στην επιχειρηματικότητα γενικότερα.

- Η κοινωνία η οποία είναι αποδέκτης όλων των παραπάνω.



### **3. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ & ΤΑ ΜΟΝΤΕΛΑ ΤΗΣ**

#### **3.1. Η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα**

Τις τελευταίες δεκαετίες τα ζητήματα της Εταιρικής Διακυβέρνησης και οι επιπτώσεις τους στην βιωσιμότητα και ανταγωνιστικότητα των εισηγμένων επιχειρήσεων, αποτέλεσαν κεντρικό θέμα στις προηγμένες και αναδυόμενες οικονομίες. Η αποκάλυψη οικονομικών σκανδάλων και η κατάρρευση επιχειρήσεων στην δεκαετία του 1970, ήταν η ουσιώδη εναρκτήρια αρχή για την ανάγκη θέσπισης κανόνων και αρχών που αποσκοπούσαν στην εναρμόνιση των εξουσιών διοίκησης και μετόχων κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να μεγιστοποιηθεί η αξίας τους (Σπανός και συν., 2003).

Στην Ελλάδα η προσπάθεια διαμόρφωσης ενός πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης ξεκίνησε προς τα τέλη της δεκαετίας του 1990. Αρχικά το ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης τέθηκε για πρώτη φορά από το χρηματιστήριο Αθηνών σε συνεργασία με την ΑΣΥΚ ΑΕ μετά από σχετική μελέτη που διεξήγαγε το 1998 με τίτλο «Τα συστήματα ελέγχου Εταιρικής Διοίκησης». Αυτή η μελέτη αποτέλεσε το προκαταρτικό στάδιο, για την μετέπειτα πρόταση ειδικών μέτρων που αφορούσαν τις εισηγμένες εταιρείες (Σπανός και συν., 2003).

##### **3.1.1. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς**

Τον Απρίλιο του 1999 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εξέφρασε το ενδιαφέρον για τη συγκρότηση αποτελεσματικών πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η επιτροπή σε συνεργασία με όλους τους σχετικούς παράγοντες στην ελληνική οικονομία (εισηγμένες επιχειρήσεις, χρηματιστήριο, θεσμικοί επενδυτές, κτλ.) προχώρησε στη σύσταση ενός συνόλου κανόνων και αρχών, που αποτέλεσαν ένα αποτελεσματικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης, το οποίο ήταν εμπνευσμένο από τις διεθνώς αποδεκτές πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης (αρχές Ο.Ο.Σ.Α.,

1999). Οι συστάσεις αυτές που είχαν εθελοντικό χαρακτήρα, παρήγαγαν την λεγόμενη «Λευκή Βίβλο» η οποία εκπονήθηκε τον Οκτώβριο του 1999 και αποτέλεσε τις βασικές αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Οι αρχές αυτές δεν είχαν δεσμευτικό χαρακτήρα, αλλά είχαν την μορφή «προτάσεων» και «συστάσεων» προς τις εισηγμένες εταιρείες. Συγκεκριμένα η Λευκή Βίβλος παρείχε 44 συστάσεις προς τις εταιρείες, οι οποίες συμπεριλαμβάνονταν σε επτά κύριες κατηγορίες τις οποίες παρουσιάζουμε συνοπτικά παρακάτω (Σπανός και συν., 2003):

- Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μετόχων
- Η ισότιμη μεταχείριση των μετόχων
- Ο ρόλος των ενδιαφερόμενων μερών σε θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης
- Η διαφάνεια, η πληροφόρηση και ο έλεγχος
- Το Διοικητικό Συμβούλιο
- Τα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού συμβουλίου
- Executive διαχείριση

### **3.1.2. Επιτροπή Ρόκα**

Το 2000 το Υπουργείο Οικονομίας σε συνεργασία με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, σύστησε ειδική επιτροπή γνωστή ως «επιτροπή Ρόκα», η οποία είχε ως στόχο την παρουσίαση ενός νομοθετικού πλαισίου για την Εταιρική Διακυβέρνηση, στο οποίο οι εισηγμένες εταιρείες καλούνταν να εφαρμόσουν. Η επικείμενη τροποποίηση του εταιρικού δικαίου προκάλεσε την αντίδραση του Συνδέσμου Ελληνικών Βιομηχάνων (Σ.Ε.Β.). Ο ΣΕΒ αντιτάχθηκε στις περισσότερες από τις προτεινόμενες τροποποιήσεις του νομοθετικού πλαισίου, υποστηρίζοντας ότι η υιοθέτηση αυτών θα πρέπει να εξεταστεί σε εθελοντική βάση (Μουζούλας, 2003).

Το βασικό επιχείρημα αυτής της θέσης ήταν, ότι η αυστηρή τήρηση κανόνων που απορρέουν από το νέο νομοθετικό πλαίσιο θα είχε αρνητικά αποτελέσματα για

τις εταιρείες. Τουναντίον η διατήρηση της ελαστικότητας των σχετικών ρυθμίσεων, θα επέτρεπε την αυτορρύθμιση της λειτουργίας των επιχειρήσεων σύμφωνα με τους κανόνες της αγοράς. Παρά τις έντονες αντιδράσεις του συνόλου των παραγόντων της αγοράς, το νέο νομοσχέδιο οριστικοποιήθηκε και δημοσιεύτηκε δύο χρόνια αργότερα με τον Νόμο 3016/2002 (Μουζούλας, 2003).

### **3.1.3. Νόμος 3016/2002**

Η «φούσκα» του Ελληνικού Χρηματιστηρίου το 2000, ήταν αυτή που ουσιαστικά υποχρέωσε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τους κυβερνώντες, να κατανοήσουν την ανάγκη θέσπισης νομοθετικών μέτρων με υποχρεωτικό πλέον χαρακτήρα, για την καλύτερη εφαρμογή και βελτίωση των πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης. Τα νέα αυτά μέτρα ψηφίστηκαν από την Βουλή με τον Ν. 3016 τον Μάιο του 2002. Οι διατάξεις του νόμου είχαν εφαρμογή σε όλες τις εταιρείες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονταν σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές, χωρίς ωστόσο αυτό να σημαίνει ότι η βελτίωση των πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν είχε εξίσου εφαρμογή και στις μη εισηγμένες εταιρείες (Νόμος 3016/2002).

Σύμφωνα με τον νέο νόμο, πρώτηστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε εισηγμένης εταιρείας, ήταν η προάσπιση του εταιρικού συμφέροντος και η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρείας. Παράλληλα, τα μέλη του Δ.Σ. απαγορεύεται να έχουν ίδια συμφέροντα τα οποία αντικρούουν στα συμφέροντα της εταιρείας. Μία από τις πρωτοποριακές διατάξεις του νόμου αναφέρεται στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, όπου ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών, ενώ μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη. Επιπλέον τα ανεξάρτητα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρεία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα (Νόμος 3016/2002).

Άλλες σημαντικές διατάξεις που επέβαλε ο Ν. 3016/02 ήταν η οργάνωση και λειτουργία μονάδας εσωτερικού ελέγχου και η υιοθέτηση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας. Οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο και δεν μπορεί να είναι μέλη του ή να έχουν σχέσεις εξάρτησης με Διευθυντικά Στελέχη (συγγένεια μέχρι και δευτέρου βαθμού). Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οι εσωτερικοί ελεγκτές εποπτεύονται από μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, ενώ έχουν απεριόριστη πρόσβαση στα αρχεία και στις υπηρεσίες της εταιρείας. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει την υποχρέωση να συνεργάζεται με τους εσωτερικούς ελεγκτές και να παρέχει όλα τα απαραίτητα μέσα για την διεκπεραίωση του έργου τους (Καμπόλης και Τραυλός, 2010).

Σημαντική επίσης αρμοδιότητα της υπηρεσίας του Εσωτερικού Ελέγχου είναι η δυνατότητα να αναφέρει προς το Διοικητικό Συμβούλιο, τυχών περιπτώσεις που τα ιδιωτικά συμφέροντα των στελεχών της διοίκησης έρχονται σε σύγκρουση με τα συμφέροντα της τράπεζας. Περαιτέρω ο νόμος 3016/02 ορίζει ότι οι αμοιβές των Διευθυντικών Στελεχών καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο, ενώ οι αμοιβές και λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου καθορίζονται σύμφωνα με τον Ν. 2190/1920 και είναι ανάλογες με τον χρόνο που τα μέλη του Δ.Σ. διαθέτουν για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους (Καμπόλης και Τραυλός, 2010).

#### **3.1.4. Νόμος 3693/2008**

Στη συνέχεια μια σειρά από νομοθετικές πράξεις ενσωμάτωσαν στο Ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο τις ευρωπαϊκές οδηγίες εταιρικού δικαίου, δημιουργώντας νέους κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ένας τέτοιος νόμος ήταν ο 3693/2008 που είχε ως αντικείμενο την εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με τις διατάξεις της οδηγίας 2006/43/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου περί υποχρεωτικών ελέγχων των ατομικών ή ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων. Ο νέος νόμος επέβαλλε τη σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και σημαντικές υποχρεώσεις γνωστοποίησης, σχετικά με το ιδιοκτησιακό καθεστώς και το θεσμικό πλαίσιο της διακυβέρνησης μιας εταιρείας. Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να

αποτελείται από δύο τουλάχιστον μη εκτελεστικά μέλη και ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος του οργάνου διοίκησης της, τα οποία ορίζονται από την Γενική Συνέλευση των μετόχων (Νόμος 3696/2008).

Με τον Νόμο 3696/2008 ουσιαστικά οριοθετούνται τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των εξωτερικών ελεγκτών, των διοικήσεων των εταιρειών, καθώς επίσης και των επιτροπών ελέγχου, δηλαδή των τριών μερών που έχουν σημαίνοντα ρόλο στην λειτουργία μιας σύγχρονης επιχείρησης. Οι διατάξεις του νόμου 3693/2008, λόγω της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης που παρέχουν στο ευρύτερο οικονομικό περιβάλλον, κρίνονται ιδιαίτερα αποδοτικές σε περιόδους χρηματοπιστωτικής κρίσης όπως αυτή που διανύουμε (Νόμος 3696/2008).

### **3.1.5. Νόμος 3884/2010**

Με τον νόμο 3884/2010 επιδιώκεται μια εναρμόνιση με την κοινοτική νομοθεσία, εισάγοντας μια νέα δέσμη μέτρων που αποβλέπουν στην ενίσχυση των δικαιωμάτων του μετόχου για συμμετοχή στις Γενικές Συνελεύσεις και άσκηση δικαιώματος ψήφου. Παράλληλα λόγω της διεθνοποιημένης μετοχικής σύνθεσης των εισηγμένων εταιρειών και προς αποφυγή του κόστους «διασυννοριακού ψήφου», ο νέος νόμος επιβάλλει κανόνες εναρμονισμένους στα ευρωπαϊκά πρότυπα, οι οποίοι εξυπηρετούν τα συμφέροντα όχι μόνο του τοπικού-ημεδαπού μετόχου, αλλά και του αλλοδαπού που επιθυμεί να ασκήσει τα δικαιώματα του «εξ αποστάσεως» χωρίς την φυσική του παρουσία στις Γενικές Συνελεύσεις (Νόμος 3884/2010).

### **3.1.6. Νόμος 3873/2010**

Σημαντικές μεταβολές στο πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα επέφερε και ο Νόμος 3873/2010, με τον οποίο ενσωματώθηκαν στο Ελληνικό εταιρικό δίκαιο οι ευρωπαϊκές οδηγίες 2006/46/ΕΚ και 2007/63/ΕΚ, κάνοντας ένα ακόμα σημαντικό βήμα προς την κατεύθυνση της διαφάνειας και της

λογοδοσίας των διοικήσεων των εταιρειών. Μερικές από τις κύριες διατάξεις που εισάγει ο νέος νόμος για τις εισηγμένες εταιρείες είναι (Νόμος 3873/2010):

1. Η υποχρέωση των εταιρειών να συμπεριλάβουν στην ετήσια έκθεση τους τον κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης τον οποίο αυτοβούλως έχουν αποφασίσει να τηρούν, καθώς και τυχόν άλλες πρακτικές που εφαρμόζουν πέραν αυτών που επιβάλλει η σχετική νομοθεσία.
2. Να προβαίνουν σε αναλυτική περιγραφή των κύριων χαρακτηριστικών των συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου και Διαχείρισης Κινδύνων που εφαρμόζουν, στη σύνταξη των χρηματοοικονομικών τους καταστάσεων.
3. Να πληροφορούν τα ενδιαφερόμενα μέρη για τη σύνθεση και τον τρόπο λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου και της Γενικής Συνέλευσης, προβαίνοντας παράλληλα σε γνωστοποίηση των δικαιωμάτων των μετόχων.

Με τον Νόμο 3873/2010 υιοθετείται ουσιαστικά για πρώτη φορά στην Ελλάδα η αρχή της «Συμμόρφωσης ή Αιτιολόγησης». Κι αυτό διότι δίδεται στην εταιρεία η δυνατότητα να αποκλίνει από τον κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που εφαρμόζει, αρκεί να γνωστοποιούνται στο ευρύτερο κοινό οι διατάξεις που δεν τηρεί η εταιρεία και να αιτιολογούνται οι λόγοι της μη εφαρμογής τους. Τυχόν παρέκκλιση από τα ανωτέρω ή ύπαρξη ελλιπούς παροχής πληροφοριών, την ευθύνη έχει το Διοικητικό Συμβούλιο. Μάλιστα στο σημείο αυτό ο νόμος είναι ιδιαίτερα αυστηρός, προβλέποντας μάλιστα μέχρι και ποινή φυλάκισης για όλα τα μέλη του. Πέραν της δημοσιοποίησης των πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης, μια άλλη δέσμη μέτρων που επιβάλλει ο Νόμος 3873/2010 και ενισχύει το καθεστώς διαφάνειας στις εταιρείες, είναι η υποχρέωση δημοσιοποίησης των πράξεων της εταιρείας με συνδεδεμένα μέρη (π.χ. ανώτατα διοικητικά στελέχη), των εκτός ισολογισμού διακανονισμών (π.χ. τιτλοποιήσεις), καθώς και πράξεων η μη περιγραφή των οποίων στις επίσημες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις, θα μπορούσε να «αλλοιώσει» την οικονομική της θέση (Κουνενάκη-Εφφραίμογλου, 2011).

### **3.2. Η Εταιρική Διακυβέρνηση σε Παγκόσμιο Επίπεδο**

Σε όλο τον κόσμο υπάρχουν πολλά διαφορετικά μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αυτό συμβαίνει λόγω της ιδιομορφίας της κάθε χώρας, καθώς και τους σκοπούς τους οποίους εξυπηρετεί. Σύμφωνα με τον Mertzani (2000), σε παγκόσμιο επίπεδο, η βιβλιογραφία αναγνωρίζει δύο συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης: το Αγγλοσαξονικό το οποίο το συναντάμε με διάφορες ονομασίες (Αγγλοαμερικανικό, εξωτερικό, outsider) και το Ευρωπαϊκό ή εσωτερικό ή insider.

Σύμφωνα με τον Post (2002), οι διαφορές ανάμεσα στα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης σε Παγκόσμια κλίμακα προέρχονται κυρίως από τα εσωτερικά χαρακτηριστικά (βαθμός διασποράς μετοχικής βάσης, σύνθεση Διοικητικού Συμβουλίου, βαθμός συμμετοχής των μετόχων στη διοίκηση, κ.α.), αλλά και τα εξωτερικά χαρακτηριστικά (η ένταση της στρατηγικής συγχωνεύσεων, ο τρόπος χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, η ένταση του ανταγωνισμού, κ.α.) του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται.

Σύμφωνα με τους Sullivan και Mackenzie (2006), στις αναπτυγμένες οικονομίες συναντάμε κυρίως δύο συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης: το αγγλοσαξονικό και το σύστημα της Ηπειρωτικής Ευρώπης και της Ιαπωνίας. Το αγγλοσαξονικό μοντέλο επικεντρώνεται στα συμφέροντα των μετόχων, σε αντίθεση με τα μοντέλα που συνδέονται με την Ηπειρωτική Ευρώπη και την Ιαπωνία, τα οποία δίνουν έμφαση στα συμφέροντα των εργαζομένων, των προμηθευτών, των πελατών και της κοινωνίας γενικότερα. Εξ ανέκαθεν στον Αγγλοσαξονικό κόσμο υπήρχε ένα ενιαίο Διοικητικό Συμβούλιο το οποίο μπορεί να αποτελούνταν από εκτελεστικά ή μη εκτελεστικά όργανα.

Σε άλλες οικονομίες, ωστόσο, συναντάμε ένα δυαδικό σύστημα όπου το Διοικητικό Συμβούλιο μπορεί να εκπροσωπείται και από άλλες ενδιαφερόμενες ομάδες (π.χ. εργαζόμενοι). Οι Useem και Mitchell (2008) συγκρίνοντας τα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης σε όλο τον κόσμο, αναφέρουν ότι ο συνδυασμός των μοντέλων Εταιρικής Διακυβέρνησης των Η.Π.Α., του Ηνωμένου Βασιλείου, της Γερμανίας και της Ιαπωνίας, αποτελούν ένα βέλτιστο συνδυασμό Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Παρά τις διαφορές που παρουσιάζουν τα διάφορα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης ανά την υφήλιο, η παγκοσμιοποίηση των αγορών οδηγεί βαθμιαία

σε σύγκλιση των συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης σε παγκόσμιο επίπεδο (Welford, 2002; Shleifer και Vishny, 1997).

### **3.2.1. Το Αγγλοσαξονικό Σύστημα**

Στο αγγλοσαξονικό μοντέλο τον κυρίαρχο ρόλο παίζουν οι αγορές που διαθέτουν μεγάλη ρευστότητα, ενώ η πλειοψηφία των μετοχών κατέχεται από πολλούς ιδιοκτήτες. Η αναπτυγμένη κεφαλαιαγορά και η διεσπαρμένη μετοχική βάση απαιτεί την ύπαρξη θεσμικού πλαισίου που διασφαλίζει τη διαφάνεια στη λήψη αποφάσεων και την έγκαιρη και έγκυρη ενημέρωση των επενδυτών ώστε να πάρουν τις σωστές επενδυτικές αποφάσεις (Ο' Connor, 2008; Pfeffer, 1992).

Σύμφωνα με τους επικριτές του αγγλοσαξονικού μοντέλου, μια διεσπαρμένη μετοχική βάση δίνει μεγαλύτερη ευχέρεια στα διοικητικά στελέχη να υιοθετήσουν στρατηγικές που δεν είναι βέβαιο ότι εξυπηρετούν τα συμφέροντα των μετόχων και αυξάνουν τον πλούτο τους, αλλά ικανοποιούν προσωπικές τους επιδιώξεις. Στις Η.Π.Α., η κατοχή του πλειοψηφικού πακέτου των μετοχών από ένα πρόσωπο θεωρείται κάτι σπάνιο, λόγω κυρίως του νομικού καθεστώτος και των περιορισμών που έχουν τεθεί σε τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, κτλ. Αντίστοιχη διάχυση της ιδιοκτησίας επικρατεί και στο Ηνωμένο Βασίλειο. Στο προσανατολισμένο προς την αγορά σύστημα οι επιχειρήσεις δρουν ανταγωνιστικά μεταξύ τους, ακόμα και αν αυτές δεν εντάσσονται στον ίδιο κλάδο. Το κράτος δεν παρεμβαίνει, αλλά διαδραματίζει έναν ρόλο επόπτη και συντονιστή, δημιουργώντας ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται οι επιχειρήσεις. Η χρηματοδότηση των εταιρειών επιτελείται, κατά βάση, δια μέσου της αγοράς και οι επενδυτές είναι υπεύθυνοι για το κίνδυνο που έχουν αναλάβει (Ο' Connor, 2008; Pfeffer, 1992).

Στο αγγλοσαξονικό μοντέλο οι τράπεζες δεν κατέχουν τον κυρίαρχο ρόλο και είναι χαρακτηριστικό ότι τα μεγέθη τους δεν υπερβαίνουν αυτά των μεγάλων εταιρειών (π.χ. Η.Π.Α.). Οι υποστηρικτές του αγγλοσαξονικού συστήματος θεωρούν ότι ο ανταγωνισμός και η καλή λειτουργία των επιχειρήσεων, είναι αποτέλεσμα των «δυνάμεων» της αγοράς οι οποίες δρουν κατά τέτοιο τρόπο ώστε να εξυπηρετούνται τα συμφέροντα των μετόχων. Ως κυρίαρχοι άξονες Εταιρικής



Διακυβέρνησης του μοντέλου αυτού, θεωρούνται οι μέτοχοι, το Διοικητικό Συμβούλιο και η διοίκηση. Αντίθετα οι λοιποί παράγοντες της αγοράς εκλαμβάνονται ως εξωτερικοί ή συμπληρωματικοί ως προς τους κύριους άξονες. Ωστόσο οι μέτοχοι, συχνά, λόγω της ευρείας διασποράς δεν είναι σε θέση να ασκήσουν αποτελεσματικό έλεγχο στην διοίκηση της εταιρείας και συνήθως δεν απολαμβάνουν επαρκή πληροφόρηση. Για τους υποστηρικτές του συγκεκριμένου μοντέλου Εταιρικής Διακυβέρνησης, το γεγονός αυτό καθιστά τους μετόχους ιδιαίτερα αντικειμενικούς στην λήψη αποφάσεων, σε αντίθεση με τους μεγαλομετόχους οι οποίοι στον βωμό των συμφερόντων τους, αδυνατούν πολλές φορές να εκφέρουν αντικειμενική άποψη. Επιπρόσθετα σε συστήματα με ευρεία διασπορά μετόχων, η μονιμότητα των προσώπων που ασκούν τη διοίκηση της εταιρείας σε καμιά περίπτωση δεν μπορεί να χαρακτηριστεί εξασφαλισμένη (O'Connor, 2008; Monks et al., 2004; Jacoby, 2004).

Το Αγγλοσαξονικό μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης δίνει έμφαση σε ένα ενιαίο Διοικητικό Συμβούλιο το οποίο αποτελείται από διευθυντικά στελέχη καθώς και μη εκτελεστικά όργανα, τα οποία στο σύνολο τους εκλέγονται από τους μετόχους. Συνήθως, τα μη εκτελεστικά στελέχη υπερτερούν αριθμητικά των εκτελεστικών διευθυντών, τα οποία έχουν αυξημένες αρμοδιότητες τόσο σε θέματα ελέγχου της εταιρείας, όσο και στον καθορισμό των αμοιβών (Monks et al., 2004; Jacoby, 2004).

Αν και τα κύρια χαρακτηριστικά της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Μεγάλη Βρετανία είναι παρόμοια με αυτά των Η.Π.Α., μια κύρια διαφορά που τείνει να ταυτιστεί μεταξύ του Βρετανικού και του Αμερικάνικου μοντέλου, αφορά τις αρμοδιότητες του Προέδρου & Διευθύνων Σύμβουλου της επιχείρησης. Πιο συγκεκριμένα στο Ηνωμένο Βασίλειο, ο Διευθύνων Σύμβουλος δεν ασκεί τα καθήκοντα του και ως Πρόεδρος του Δ.Σ. της εταιρείας. Στις Η.Π.Α. οι δύο αυτές θέσεις συνήθως ταυτίζονται, παρά τις έντονες αμφιβολίες που έχουν εκφραστεί κατά καιρούς στις επιπτώσεις που μπορεί έχει το γεγονός αυτό στην Εταιρική Διακυβέρνηση (Monks et al., 2004)

### **3.2.2. Το Ευρωπαϊκό Σύστημα**

Το ευρωπαϊκό μοντέλο θεωρείται το κυρίαρχο σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ηπειρωτική Ευρώπη, στην Ιαπωνία και την Κορέα. Σε αντίθεση με τις ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, το ευρωπαϊκό μοντέλο χαρακτηρίζεται από υψηλό βαθμό συγκέντρωσης της μετοχικής βάσης, καθώς και πολύπλοκες μετοχικές σχέσεις και συμμετοχές των εταιρειών. Ο ρόλος του κράτους είναι ενεργός, ο οποίος παρεμβαίνει για τη χάραξη συγκεκριμένων πολιτικών, οι οποίες είναι προσανατολισμένες στις μακροχρόνιες σχέσεις. Η έλλειψη ρευστότητας στις αγορές κεφαλαίου και η συγκέντρωση μετοχών σε λίγους ιδιοκτήτες δεν επιτρέπει επιθετικές εξαγορές, ενώ οι μεγαλομέτοχοι μπορούν να επιβάλλουν πιο εύκολα τις αναγκαίες αλλαγές χωρίς να διαταράσσεται το «κλίμα» στο επιχειρηματικό περιβάλλον. Στο μοντέλο αυτό οι τράπεζες αποτελούν την βασική πηγή χρηματοδότησης των εταιρειών, ενώ η κεφαλαιαγορά λειτουργεί ως βοηθητικό «εργαλείο» και ως εναλλακτική πηγή χρηματοδότησης, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν υπάρχουν αναπτυγμένες αγορές κεφαλαίων σε χώρες που ακολουθούν το συγκεκριμένο μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης (π.χ. Γερμανία, Γαλλία, κτλ.) (OECD, 1998, 2004).

Το γεγονός ότι οι τράπεζες λειτουργούν ως κύριοι χρηματοδότες των εταιρειών έχει ως αποτέλεσμα να διαπραγματεύονται κυρίως μετοχές στην αγορά κεφαλαίων, ενώ αντίθετα η αγορά ομολογιών ως μέσο χρηματοδότησης είναι πολύ περιορισμένη. Συνακόλουθα λοιπόν τα τραπεζικά ιδρύματα κατέχουν και τον ρόλο του de facto market maker για τις μετοχές που διαπραγματεύονται στην αγορά (OECD, 1998, 2004).

Οι υποστηρικτές του εν λόγω συστήματος, θεωρούν ότι οι στενές και μακροχρόνιες σχέσεις των επιχειρήσεων, περιορίζουν το κόστος αντιπροσώπευσης και επιτρέπουν τον αποτελεσματικότερο έλεγχο στα στελέχη των εταιρειών. Ένα επιπλέον χαρακτηριστικό είναι ότι οι χώρες που υιοθετούν το συγκεκριμένο μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης, προσανατολίζονται κυρίως στην επίτευξη μακροχρόνιων κερδών και όχι τόσο στην ύπαρξη βραχυπρόθεσμου κέρδους, όπως για παράδειγμα μπορεί να συμβαίνει σε εταιρείες των Η.Π.Α. Το γεγονός αυτό πηγάζει από την καλύτερη πληροφόρηση που μπορεί να έχουν οι μεγαλομέτοχοι σε σύγκριση με τους μικρομέτοχους, η οποία τους επιτρέπει να χρηματοδοτούν

μακροχρόνια επενδυτικά σχέδια που μεγιστοποιούν την αξία τους (Mitchell, 2001; Lorsch et al., 2005; Lane, 2004).

Το μοντέλο της Ηπειρωτικής Ευρώπης και της Ιαπωνίας ενσωματώνει τα συμφέροντα τόσο των μετόχων, όσο και των μη μετόχων. Οι εταιρείες ελέγχονται και διοικούνται από ένα σύνολο φορέων, οι οποίοι είναι και οι «κύριοι» αυτών. Η δομή του Διοικητικού Συμβουλίου χωρίζεται σε δύο κύρια επίπεδα ως μέσο βελτίωσης της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το ένα επίπεδο περιλαμβάνει την εκτελεστική επιτροπή που αποτελείται από στελέχη της εταιρείας, τα οποία είναι υπεύθυνα για την λειτουργία της, ενώ το δεύτερο αποτελείται εξ ολοκλήρου από μη εκτελεστικά όργανα τα οποία εκπροσωπούν τους μετόχους και τους εργαζόμενους. Παράλληλα τα μη εκτελεστικά όργανα έχουν την ευθύνη να προσλαμβάνουν ή να απολύουν τα μέλη της εκτελεστικής επιτροπής, καθορίζουν τις αμοιβές τους, ενώ συμμετέχουν ενεργά σε σημαντικές επιχειρηματικές αποφάσεις (Lane, 2004).

Το ευρωπαϊκό μοντέλο είναι επίσης ευρέως διαδεδομένο και στην Ιαπωνία όπου η μόνιμη απασχόληση παίζει μεγάλο ρόλο στην οικονομία και στην Εταιρική Διακυβέρνηση. Ενδεικτικό αυτού είναι ότι μεγάλες εταιρείες της Ιαπωνίας, εγγυώνται στους εργαζόμενους τους μόνιμη απασχόληση μέχρι και τη συνταξιοδότηση τους. Παρόλα αυτά οι εργαζόμενοι αν και θεωρούνται σημαντικοί παράγοντες για τις Ιαπωνικές επιχειρήσεις, ως προς τη διασφάλιση των συμφερόντων τους, δεν μετέχουν ενεργά στην διαδικασία ελέγχου των διοικήσεων τους (Enrione et al., 2008; Epstein και Roy, 2008).

Στο ευρωπαϊκό μοντέλο, η ύπαρξη επενδυτών που κατέχουν την πλειοψηφία των μετοχών μιας εταιρείας είναι ένα σύνηθες φαινόμενο, το οποίο μάλιστα επικρατεί στις περισσότερες χώρες του κόσμου, με εξαίρεση τις Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο. Ένα άλλο ιδιαίτερο χαρακτηριστικό είναι ότι τα πιστωτικά ιδρύματα των χωρών που ακολουθούν το συγκεκριμένο μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης, έχουν μεγάλη συμμετοχή στις μη τραπεζικές επιχειρήσεις και το αντίστροφο. Ενδεικτικό της κατάστασης αυτής είναι ότι στην Γερμανία το 80% των μεγαλύτερων εταιρειών (στην πλειοψηφία τους εμπορικές), έχουν τουλάχιστον έναν μη τραπεζικό μεγαλομέτοχο με ποσοστό άνω του 25% (Enrione et al., 2008; Epstein και Roy, 2008).

Ο Gill (2001) αναφέρει ότι στο σύνολο σχεδόν των χωρών της Ευρώπης, η συγκέντρωση ιδιοκτησίας είναι υψηλότερη από ότι στις Η.Π.Α. Παράλληλα πολλές μεγάλες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις είναι οικογενειακού χαρακτήρα ή ελέγχονται από ένα κύριο μέτοχο. Ανάλογα παραδείγματα συναντάμε και στην μακρινή Ιαπωνία όπου η υψηλή συγκέντρωση μετοχών σε μια εταιρεία θεσπίστηκε από τον νόμο, προκειμένου να αποφευχθούν εχθρικές εξαγορές από ξένες επιχειρήσεις και να κρατηθούν οι μετοχές σε φιλικά χέρια. Παρομοίως οι μεγάλες Ιαπωνικές τράπεζες λειτουργούν ως κύριοι μέτοχοι στο Keiretsu.

Μάλιστα, οι Hennigfield et al. (2006) περιγράφουν το Keiretsu ως «συσκευές κατοχύρωσης της διαχείρισης» που επιτρέπουν στις τράπεζες να στηρίξουν οικονομικά αδύναμες επιχειρήσεις του ομίλου. Εξαιτίας λοιπόν αυτών των διατάξεων, παρατηρείται μεγαλύτερη συγκέντρωση της ιδιοκτησίας στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (π.χ. της Γερμανίας και Ιαπωνίας) σε σχέση με τις Η.Π.Α. Ένας άλλος λόγος που συμβαίνει αυτό είναι ο διαχωρισμός μεταξύ των τραπεζικών και εμπορικών επιχειρήσεων στις οικονομίες των χωρών. Στις ΗΠΑ για παράδειγμα απαγορεύεται οι τραπεζικές εταιρείες συμμετοχών να κατέχουν περισσότερο από 5% του μετοχικού κεφαλαίου σε μη τραπεζικά συνδεδεμένες επιχειρήσεις. Σύμφωνα με τον νόμο Gramm-Leach-Bliley οι δραστηριότητες των τραπεζικών εταιρειών χαρτοφυλακίου, οφείλουν να είναι στενά συνδεδεμένες με τραπεζικές εργασίες. Εξίσου σημαντικό είναι ότι οι μη τραπεζικές επιχειρήσεις απαγορεύεται να έχουν στην ιδιοκτησία τους τραπεζικά ιδρύματα, παρά το γεγονός ότι μπορεί να υπάρξουν διασυνδέσεις μεταξύ εμπορικού και τραπεζικού τομέα (Enrione et al., 2008; Epstein και Roy, 2008).

### **3.3. Διεθνείς Πρωτοβουλίες Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης**

#### **3.3.1. Κώδικας Cadbury**

Η διερεύνηση των συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης διεθνώς αναζωπυρώθηκε με την έκδοση των πορισμάτων της Επιτροπής Cadbury, τον Δεκέμβριο του 1992, στο Ηνωμένο Βασίλειο. Ο στόχος της Επιτροπής ήταν η

βελτίωση των προτύπων της Εταιρικής Διακυβέρνησης και του επιπέδου εμπιστοσύνης των επενδυτών αναφορικά με την εγκυρότητα των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων και του αποτελεσματικού ελέγχου, προσδιορίζοντας με σαφήνεια ποιες είναι οι αντίστοιχες ευθύνες του κάθε εμπλεκόμενου αλλά και ποιες οι προσδοκίες του. Η επιτροπή Cadbury ερεύνησε τις ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου προς τους μετόχους και την κοινωνία και εξήγησε τις πρακτικές διακυβέρνησης που απαιτήθηκαν για να επιτευχθεί ισορροπία μεταξύ των αρμοδιοτήτων του Διοικητικού Συμβουλίου και των ευθυνών που απέρρεαν από αυτό (Εμμανουηλίδης, 2009).

Παρ' ότι οι συστάσεις δεν ήταν υποχρεωτικές, οι επιχειρήσεις που ήταν εισηγμένες στο χρηματιστήριο του Λονδίνου έπρεπε να δηλώνουν με σαφήνεια στις ετήσιες εκθέσεις τους εάν εφάρμοζαν των κώδικα. Αν αυτό δεν συνέβαινε οι επιχειρήσεις ήταν υποχρεωμένες να εξηγήσουν τους λόγους για τους οποίους δεν προχώρησαν στην εφαρμογή του. Οι πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης του κώδικα Cadbury περιείχαν συνολικά 18 συστάσεις, οι οποίες απευθύνονταν κυρίως προς το Διοικητικό Συμβούλιο, τα εκτελεστικά διευθυντικά στελέχη, τα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, τον έλεγχο της επιχείρησης και τους υπευθύνους για την υποβολή των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων. Πιο αναλυτικά οι συστάσεις αυτές ανέφεραν (Εμμανουηλίδης, 2009; Post, 2002):

- Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να συνεδριάζει τακτικά και να ελέγχει αποτελεσματικά την εκτελεστική διοίκηση-διαχείριση.
- Πρέπει να υπάρχει σαφές πλαίσιο καθορισμού ευθυνών του Διευθύνοντα Σύμβουλου μιας επιχείρησης. Στις επιχειρήσεις όπου ο Πρόεδρος είναι παράλληλα και ο Διευθύνων Σύμβουλος, είναι αναγκαίο να υπάρχει ένα ισχυρό και ανεξάρτητο μέλος στο Διοικητικό Συμβούλιο.
- Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται από ένα σημαντικό αριθμό ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών, των οποίων οι απόψεις θα λαμβάνονται σοβαρά υπόψη στη λήψη αποφάσεων.
- Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να είναι υπεύθυνο για τον έλεγχο και την αποδοτικότητα της επιχείρησης.

- Πρέπει να υπάρχει συμφωνημένη διαδικασία για την εκτέλεση των καθηκόντων των μελών του Δ.Σ.
- Ο γραμματέας είναι αρμόδιος για τη σωστή λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου και όλα τα μέλη θα πρέπει να έχουν πρόσβαση στις συμβουλές και τις οδηγίες του.
- Τα ανεξάρτητα εκτελεστικά μέλη θα πρέπει να εκφράζουν αμερόληπτα την ανεξάρτητη θέση τους και ιδιαίτερα σε θέματα στρατηγικής, αποδοτικότητας, διαχείρισης πόρων, προσλήψεων και συμπεριφοράς.
- Η πλειοψηφία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να απαρτίζεται από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.
- Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη θα πρέπει να διορίζονται με συγκεκριμένους όρους και η επανεκλογή τους να μην είναι αυτόματη.
- Η επιλογή των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών θα πρέπει να γίνεται με διαφανείς διαδικασίες.
- Οι συμβάσεις συνεργασίας των εκτελεστικών μελών δεν πρέπει να υπερβαίνουν τα τρία (3) χρόνια, χωρίς την έγκριση των μετόχων.
- Οι αμοιβές και η μορφή των αποδοχών (π.χ. stock option) του Προέδρου και των λοιπών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να αιτιολογείται με βάση την αποδοτικότητα τους και να κοινοποιείται με πλήρη και σαφή τρόπο. Το ίδιο θα πρέπει να συμβαίνει και με τις συνολικές τους αποζημιώσεις.

Ο κώδικας βέλτιστης συμπεριφοράς Cadbury αποτέλεσε το πρότυπο των σχετικών πρωτοβουλιών σε πολλές χώρες όπως οι Η.Π.Α., ο Καναδάς, το Χονγκ Κονγκ,

Νότια Αφρική, η Αυστραλία, η Γαλλία, κ.α. Οι συστάσεις του κώδικα έγιναν αντικείμενο ευρείας συζητήσεως, τόσο σε κυβερνητικούς, όσο και σε επιχειρηματικούς και ακαδημαϊκούς κύκλους. Στην χώρα μας οι σχετικές πρωτοβουλίες ξεκίνησαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την έκδοση της

«Γαλάζιας Βίβλου» το 1999, η οποία εν συνεχεία συνέβαλε στην ψήφιση του Ν. 3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση (Post, 2002).

### **3.3.2. Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α.**

Ξεκινώντας από τα τέλη του περασμένου αιώνα παρατηρείται διεθνώς μια έντονη ευαισθητοποίηση σε θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης που αφορούν κυρίως εταιρείες, οι μετοχές των οποίων συναλλάσσονται σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές. Οι λόγοι που οδήγησαν στην ανάγκη υιοθέτησης διεθνών προτύπων Εταιρικής Διακυβέρνησης ήταν κυρίως η παγκοσμιοποίηση των χρηματοπιστωτικών αγορών, ο πολλαπλασιασμός των χρηματοπιστωτικών αγορών και αυξανόμενος αριθμός των θεσμικών επενδυτών. Η ανάγκη καθιέρωσης διεθνών αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης έγινε αντιληπτή, τόσο σε εταιρείες που χαρακτηρίζονται από πολυμετοχικό ιδιοκτησιακό καθεστώς όπως για παράδειγμα συναντάμε σε οργανωμένες κεφαλαιαγορές των Η.Π.Α. και του Ηνωμένου Βασιλείου, αλλά και σε κεφαλαιαγορές όπως της Ηπειρωτικής Ευρώπης και της Ιαπωνίας, όπου παρατηρείται η συγκέντρωση υψηλού ποσοστού μετοχικού κεφαλαίου σε μικρό αριθμό ιδιοκτητών (OECD, 1998, 2004).

Τον Μάιο του 1999 λοιπόν, ξεκίνησε μια μεθοδευμένη προσπάθεια υιοθέτησης αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης από τον διεθνή Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.). Οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α., οι οποίες κινούνται στο πλαίσιο των προτάσεων του κώδικα Cadbury, αποτελούν σήμερα διεθνώς σημείο αναφοράς και αποτέλεσαν πηγή έμπνευσης για την θέσπιση κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης από διεθνείς οργανισμούς (Παγκόσμια Τράπεζα, Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, Επιτροπή Βασιλείας, Διεθνής Οργανισμός Επιτροπών Κεφαλαιαγοράς, κτλ.). Οι αρχές που συμφωνήθηκαν αποτέλεσαν τη βάση για πρωτοβουλίες Εταιρικής Διακυβέρνησης, τόσο στις χώρες του Ο.Ο.Σ.Α., όσο και των χωρών εκτός Ο.Ο.Σ.Α. Σκοπός τους ήταν αφενός να βοηθήσουν της κυβερνήσεις των χωρών να αξιολογήσουν και να βελτιώσουν το νομικό και θεσμικό πλαίσιο Εταιρικής

Διακυβέρνησης, αφετέρου να παρέχουν οδηγίες και βέλτιστες πρακτικές σε διάφορους φορείς (χρηματιστήρια, επενδυτές, επιχειρήσεις, κτλ.) που διαδραματίζουν ένα βασικό ρόλο στην διαδικασία ανάπτυξης καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι αρχές αν και έχουν εφαρμογή κυρίως στις εισηγμένες εταιρείες, αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο για την βελτίωση Εταιρικής Διακυβέρνησης σε επιχειρήσεις που δεν συμμετέχουν σε χρηματιστηριακές αγορές. Οι κύριες αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. περιλάμβαναν (OECD, 1998, 2004):

- Την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων.
- Την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων ανεξάρτητα αν αποτελούν μετόχους μειοψηφίας ή αλλοδαπούς μετόχους.
- Την έγκυρη και ακριβή πληροφόρηση προς τα ενδιαφερόμενα μέρη, για το σύνολο των ζητημάτων που αφορούν την εταιρεία (δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων, ιδιοκτησιακό καθεστώς, διαχείριση της εταιρείας, κτλ.).
- Την εξασφάλιση στρατηγικού σχεδιασμού από την εταιρεία και του αποτελεσματικού ελέγχου των ανώτατων διευθυντικών στελεχών του Δ.Σ. και του καθορισμού ευθυνών έναντι της εταιρείας και των μετόχων αυτής.

Στον απόηχο των ολοένα και αυξανόμενων εταιρικών σκανδάλων (Enron, Parmalat, Healthsouth, Tyco, Worldcom, BCCI, Maxwell, κ.α.), τα κράτη-μέλη του Ο.Ο.Σ.Α. επέστησαν την ανάγκη ενίσχυσης των αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης σε ένα αυστηρότερο κανονιστικό πλαίσιο, σε μια προσπάθεια αναδόμησης της εμπιστοσύνης των εταιρειών και της κεφαλαιαγοράς. Οι αναθεωρημένες αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ο.Ο.Σ.Α. εκπονήθηκαν το 2004 και αποσκοπούσαν κυρίως (OECD, 1998, 2004):

- Στην ενίσχυση του δικαιώματος των μετόχων να απομακρύνουν μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου μιας επιχείρησης.
- Στην ενεργότερη συμμετοχή των μετόχων στους διορισμούς των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και στις εκλογικές διαδικασίες της εταιρείας.



- Τη μεγαλύτερη εμπλοκή των μετόχων στις πληρωμές των διοικητικών στελεχών και των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε επιχείρησης.
- Την προτροπή των θεσμικών επενδυτών να αποκαλύπτουν πως θα χρησιμοποιούν τα δικαιώματα ψήφου τους στις Γενικές Συνελεύσεις και να διαχειρίζονται καλύτερα τις συγκρούσεις συμφερόντων που ενδέχεται να συμβιβάσουν την ψήφο τους.

### 3.3.3. Νόμος «Sarbanes-Oxley»

Με αφορμή κυρίως την αποκάλυψη των σκανδάλων και την κατάρρευση της κολοσσιαίας αμερικάνικης ενεργειακής εταιρείας Enron και της ελεγκτικής εταιρείας Arthur Andersen, το αμερικανικό Κογκρέσο προχώρησε στη νομοθέτηση σκληρότερων χρηματιστηριακών κανονισμών με την ονομασία «Sarbanes-Oxley Act», προκειμένου να διασώσουν την εμπιστοσύνη των επενδυτών στις οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων και την αξιοπιστία των ελεγκτικών εταιρειών. Ο νόμος ασχολείται κυρίως με ζητήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και πληροφόρησης και αποτελεί τη σημαντικότερη αλλαγή στην νομοθεσία, περί τίτλων, των Η.Π.Α. από τη δεκαετία του 1930-49. Επιπρόσθετα ο νόμος επιβάλλει βαρύτατες ποινές για τα μέλη του Δ.Σ., τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη, τους ορκωτούς λογιστές και λοιπούς συμμετέχοντες, στην περίπτωση μη συμμόρφωσης με την κείμενη νομοθεσία. Πιο συγκεκριμένα οι βασικές διατάξεις του νόμου είναι οι ακόλουθες (Hancock, 2005; Kang και Sorensen, 2008):

- Οι επιτροπές Ελέγχου θα πρέπει να αποτελούνται από ανεξάρτητα μέλη του Δ.Σ.
- Τα αρμόδια στελέχη των επιχειρήσεων θα υπόκεινται σε βαθύτατες ποινές, στην περίπτωση ψευδούς πιστοποίησης.

- Τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη του Δ.Σ. θα πρέπει να πιστοποιούν την ακρίβεια των οικονομικών πληροφοριών και την επάρκεια των σχετικών διαδικασιών και ελέγχων διαφάνειας των επιχειρήσεων.
- Οι εισηγμένες επιχειρήσεις, εκτός ελαφρών εξαιρέσεων, δεν πρέπει να χορηγούν δάνεια στα μέλη του Δ.Σ.
- Οι εργαζόμενοι συμπεριλαμβανομένων των ανώτατων στελεχών και των μελών του Δ.Σ. θα πρέπει να γνωστοποιούν τυχόν συναλλαγές σε μετοχές των εταιρειών τους, εντός δύο ημερών από την ημερομηνία εκτέλεσης των συναλλαγών.
- Οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις θα πρέπει να εμπεριέχουν γνωστοποιήσεις και τυχόν διορθώσεις-επισημάνσεις των ορκωτών ελεγκτών.
- Πολλές πράξεις θεωρούνται πλέον κακούργημα όπως π.χ. η παραποίηση ή καταστροφή σημαντικών εγγράφων, οι παραβάσεις ορκωτών ελεγκτών, η παραπλάνηση επενδυτών, κ.α.

#### **3.3.4. Πράσινη Βίβλος**

Στις 5 Απριλίου 2011 η Ευρωπαϊκή Επιτροπή παρουσίασε την Πράσινη Βίβλο με τίτλο «Ευρωπαϊκό Πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης». Αντικειμενικός σκοπός της Πράσινης Βίβλου ήταν η αναζήτηση τρόπων με τους οποίους μπορεί να βελτιωθεί η Εταιρική Διακυβέρνηση σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, λαμβάνοντας υπόψη την ποικιλομορφία των εταιρικών δομών στα κράτη-μέλη. Παράλληλα η Βίβλος είχε ως στόχο την αποκόμιση διδαγμάτων από την παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε με την πτώχευση της Lehman Brothers το Φθινόπωρο του 2008. Ο πυρήνας της καλής Εταιρικής Διακυβέρνησης σύμφωνα με την Πράσινη Βίβλο στρέφεται γύρω από τρεις θεματικούς άξονες, στους οποίους καταδεικνύει τα περιθώρια που υπάρχουν για την βελτίωση της Εταιρικής Διακυβέρνησης των Ευρωπαϊκών εταιρειών (Hancock, 2005; Kang και Sorensen, 2008; Hennigfield et al., 2006):

- Διοικητικό Συμβούλιο

Ο όρος «Διοικητικό Συμβούλιο» στην παρούσα Πράσινη Βίβλο αναφέρεται κυρίως στον εποπτικό ρόλο των διευθυντών. Επισημαίνει την ανάγκη ύπαρξη αποτελεσματικών Διοικητικών Συμβουλίων υψηλών επιδόσεων, ώστε να μπορούν να αντιμετωπίσουν την πρόκληση της εκτελεστικής διαχείρισης. Αυτό συνεπάγεται ότι τα μέλη του Δ.Σ. θα πρέπει να απαρτίζονται κυρίως από μη εκτελεστικά μέλη με διαφορετικές απόψεις, δεξιότητες και κατάλληλη επαγγελματική πείρα, τα οποία θα πρέπει να επιλέγονται με βάση ένα ευρύ σύνολο κριτηρίων (π.χ. προσόντα, επαγγελματική εμπειρία, ικανότητες, ανεξαρτησία, κ.α.). Το φαινόμενο της «ομαδικής σκέψης» το οποίο συχνά παρατηρείται σε εταιρικά Διοικητικά Συμβούλια θα πρέπει να διασπαστεί. Τουναντίον, η ύπαρξη ενός ποικιλόμορφου Διοικητικού Συμβουλίου σημαίνει την ύπαρξη περισσότερων διαφορετικών θέσεων, συζητήσεων και προκλήσεων. Ωστόσο εκφράζονται ανησυχίες και διατυπώνονται ερωτήματα κατά πόσο τα Δ.Σ. αποτελούνται από μια μεικτή ομάδα ανθρώπων (π.χ. με βάση το φύλλο, τις δεξιότητες, την εθνικότητα, το επαγγελματικό ιστορικό, κτλ.). Για παράδειγμα σε ορισμένα κράτη-μέλη περίπου στο ήμισυ των εισηγμένων εταιρειών δεν υπάρχουν γυναίκες στα Διοικητικά Συμβούλια με χαρακτηριστικό παράδειγμα της Ιταλίας όπου το ποσοστό αγγίζει το 70%. Επιπρόσθετα ο ευρωπαϊκός μέσος όρος του ποσοστού συμμετοχής των γυναικών στα Δ.Σ. ανέρχεται στο 12%, την στιγμή που το αντίστοιχο ποσοστό στις σκανδιναβικές χώρες κυμαίνεται μεταξύ 18%-33%. Πέραν των παραπάνω η επιτροπή επισημαίνει την ύπαρξη αναντιστοιχίας μεταξύ των επιδόσεων και των αποδοχών των εκτελεστικών διευθυντών και προβαίνει σε τρεις κύριες συστάσεις: α) τη δημοσιοποίηση της πολιτικής αποδοχών των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών, β) την ψήφο των μετόχων στη δήλωση αποδοχών και γ) τα κίνητρα αποδοχών θα πρέπει να ενθαρρύνουν τη μακροπρόθεσμη δημιουργία αξίας στις εισηγμένες εταιρείες.

- Μέτοχοι

Διαπιστώθηκε ότι η πλειονότητα των μετόχων έχει παθητικό ρόλο και συχνά επικεντρώνεται στα βραχυπρόθεσμα κέρδη. Παράλληλα διαπιστώθηκε η

έλλειψη του αναγκαίου ενδιαφέροντος των μετόχων όσον αφορά τη λογοδοσία των διοικητικών στελεχών, γεγονός που διευκόλυνε την υπερβολική ανάληψη κινδύνων στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Συνεπώς αναδεικνύεται η σημασία των μετόχων να ενδιαφέρονται περισσότερο για τη βιώσιμη απόδοση και τις πιο μακροπρόθεσμες επιδόσεις των εισηγμένων εταιρειών. Επιπλέον, κρίνεται αναγκαίο η δραστηριοποίηση των μετόχων σε θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθώς και η επιδίωξη της προστασίας της μειοψηφίας των μετόχων.

▪ Εθνικοί Κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η επιτροπή επισημαίνει την ανάγκη βελτίωσης της παρακολούθησης και της επιβολής των εθνικών κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης, προκειμένου το επενδυτικό κοινό να μπορεί να έχει πρόσβαση σε σημαντικές πληροφορίες. Παρότι οι εταιρείες οφείλουν να συμμορφώνονται με τις συστάσεις των εθνικών κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης ή να αιτιολογούν επαρκώς τους λόγους για τους οποίους παρέκκλιναν, αυτό δεν συμβαίνει στην πράξη με πολλές εταιρείες να αδιαφορούν. Οι δηλώσεις Εταιρικής Διακυβέρνησης που δημοσιεύουν οι εταιρείες δεν φαίνεται να παρακολουθούνται επαρκώς από τις αρμόδιες αρχές οι οποίες στις περισσότερες περιπτώσεις έχουν μόνο τυπικό ρόλο να επαληθεύουν αν έχει δημοσιευθεί η δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης. Συνεπώς η Πράσινη Βίβλος συστήνει την ανάγκη ύπαρξης ενός πιο ενεργού ρόλου των αρμόδιων αρχών ελέγχου σε θέματα πληρότητας των παρεχόμενων πληροφοριών και ειδικότερα των επεξηγήσεων.

## 4. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

### 4.1. Δομή Ελληνικού Τραπεζικού Συστήματος

Σύμφωνα με στοιχεία της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ), τον Απρίλιο του 2017, στην Ελλάδα έχουν εγκατασταθεί και λειτουργούν 62 πιστωτικά ιδρύματα, εκ των οποίων (ΤτΕ, 2018):

- Τριάντα τέσσερα (34) πιστωτικά ιδρύματα που έχουν καταστατική έδρα στην Ελλάδα (18 εμπορικές και 16 συνεταιριστικές τράπεζες) και έχουν αδειοδοτηθεί και εποπτεύονται από την τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ).
- Είκοσι δύο (22) υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα σε άλλο κράτος-μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεύονται από τις αρμόδιες αρχές της χώρας καταγωγής των πιστωτικών ιδρυμάτων.
- Πέντε (5) υποκαταστήματα πιστωτικών ιδρυμάτων που έχουν έδρα εκτός Ευρωπαϊκής Ένωσης και εποπτεύονται από την τράπεζα της Ελλάδος, και
- Ένα (1) ειδικό πιστωτικό ίδρυμα, το Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.

Ο αριθμός των τραπεζών στην Ελλάδα παρουσίασε ραγδαία αύξηση την εξαετία 2013-2018, η οποία συνοδεύτηκε παράλληλα με σημαντική αύξηση του αριθμού των υποκαταστημάτων. Αξίζει να επισημανθεί ότι το αναφερόμενο διάστημα η αύξηση των υποκαταστημάτων στον Ελλαδικό χώρο ήταν υπερδιπλάσια της Ευρωζώνης. Σύμφωνα με τον κατάλογο καταγραφής της παρουσίας του τραπεζικού συστήματος στην Ελλάδα (γνωστό ως ευρετήριο ΗΕΒΙC), τον Δεκέμβριο του 2017 ο αριθμός των καταστημάτων των τραπεζών στην Ελλάδα ανερχόταν σε 4.183, ενώ απασχολούνταν συνολικά 67.800 εργαζόμενοι. Στην ανάλυση που ακολουθεί επισημαίνονται οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης των πέντε μεγαλύτερων Ελληνικών τραπεζών (ΤτΕ, 2018).

## 4.2. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (ΕΤΕ)

Η ΕΤΕ υιοθετεί πρακτικές που εξασφαλίζουν υψηλό επίπεδο Εταιρικής Διακυβέρνησης και ανταποκρίνεται όχι μόνο στις απαιτήσεις που προβλέπονται από την Ελληνική νομοθεσία, αλλά και στις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης. Πρωταρχικός σκοπός της τράπεζας είναι η προάσπιση των συμφερόντων των μετόχων/επενδυτών, των καταθετών/πελατών, των εργαζομένων και των λοιπών ενδιαφερόμενων μερών, καθώς και η συμμόρφωση με τις διατάξεις του Ν. 3873/2010, βάσει του οποίου η σύνταξη της δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης βασίζεται σε διατάξεις «συμμόρφωσης ή εξήγησης» (ΕΤΕ, 2017).

Ο κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης της Εθνικής τράπεζας, επανεξετάζεται σε τακτική βάση και τροποποιείται αναλόγως. Το 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο της τράπεζας έλαβε σημαντικές αποφάσεις για την αναδιάρθρωση και ενδυνάμωση των ανώτατων βαθμίδων της Διοικητικής πυραμίδας. Μεταξύ των σημαντικών αποφάσεων ήταν η αναδιάρθρωση της σύνθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου, στο οποίο συμπεριελήφθησαν έξι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. Συνεπώς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εθνικής τράπεζας αποτελείται από δεκαέξι μέλη (16), εκ των οποίων τα τέσσερα (4) είναι εκτελεστικά και τα δώδεκα (12) μη εκτελεστικά. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών τα οκτώ (8) είναι και ανεξάρτητα. Σήμερα το Διοικητικό Συμβούλιο της τράπεζας διαθέτει τον μεγαλύτερο αριθμό ανεξάρτητων μελών μεταξύ των πέντε μεγαλύτερων Ελληνικών τραπεζών, ακολουθώντας τις βέλτιστες ευρωπαϊκές πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης και ενισχύοντας τα συμφέροντα των μετόχων (ΕΤΕ, 2017).

### 4.2.1. Μετοχική Σύνθεση

Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΤΕ αποτελείται από 914.715.153 κοινές ονομαστικές μετοχές. Στα τέλη Δεκεμβρίου 2015, εκτός του Ταμείου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας του οποίου το ποσοστό ανέρχεται σε 40,39 %, κανένας μέτοχος (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) δεν κατείχε ποσοστό μεγαλύτερο του

5% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Τράπεζας. Απ' όσα γνωρίζει η Τράπεζα, δεν υφίστανται ειδικές συμφωνίες μεταξύ μετόχων της. Μετά από αίτηση μετόχων της Τράπεζας που εκπροσωπούν το 5% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της, το Δ.Σ. της Τράπεζας υποχρεούται να συγκαλεί Έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων (ΕΤΕ, 2017).

#### **4.2.2. Διοικητικό Συμβούλιο**

Το Δ.Σ. της τράπεζας είναι υπεύθυνο για την χάραξη των στρατηγικών στόχων με απώτερο στόχο την μεγιστοποίηση της αξίας της σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα και την προάσπιση του εταιρικού συμφέροντος σύμφωνα με τις διαδικασίες που προβλέπονται από το νομοθετικό πλαίσιο. Παράλληλα είναι υπεύθυνο για την εποπτεία της διοίκησης και τον έλεγχο της σωστής λειτουργία της. Το Δ.Σ. εκπροσωπεί την τράπεζα και είναι αρμόδιο για κάθε είδους απόφαση που αφορά την διοίκηση, εκτός των περιπτώσεων που οι αποφάσεις εμπίπτουν στην δικαιοδοσία της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων και ορίζονται ρητά από τον νόμο ή το καταστατικό της τράπεζας. Επιπλέον το Διοικητικό Συμβούλιο έχει το δικαίωμα να χορηγεί αρμοδιότητες και συγκεκριμένες εξουσίες σε διοικητικά στελέχη και σε διάφορες επιτροπές. Παράλληλα εξουσιοδοτεί τον Διευθύνοντα Σύμβουλο και τα εκτελεστικά μέλη της τράπεζας, να μπορούν να μεταβιβάζουν εξουσίες σε μέλη του προσωπικού της τράπεζας, εφόσον δεν καταστρατηγούνται οι όροι και οι διαδικασίες της τράπεζας. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από τουλάχιστον εννέα (9) μέλη με ανώτατο όριο τα δεκάξι (16), ο ακριβής αριθμός των οποίων καθορίζεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων. Τουλάχιστον τα δύο τρίτα του Δ.Σ. θα πρέπει να είναι μη εκτελεστικά μέλη, ενώ τουλάχιστον τα μισά μέλη θα πρέπει να είναι και ανεξάρτητα, τα οποία καθορίζονται από την Γενική Συνέλευση (ΕΤΕ, 2017).

Τα καθήκοντα και οι ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος είναι τα εξής (ΕΤΕ, 2017):

- Εγκρίνει την κατευθυντήρια γραμμή της τράπεζας και του ομίλου γενικότερα (στρατηγικές αποφάσεις, ετήσιος προϋπολογισμός, κτλ.), επιβλέπει την υλοποίηση των αποφάσεων της διοίκησης και παρέχει την σχετική καθοδήγηση.
- Εγκρίνει, σε ετήσια βάση, τις πολιτικές διαχείρισης και ανάληψης κινδύνων του ομίλου και εποπτεύει την εφαρμογή τους.
- Φροντίζει, σε συνεργασία με την Επιτροπή Ανθρωπίνου Δυναμικού και Αμοιβών (ΕΑΔΑ), την σωστή και αποδοτική διαχείριση, αξιολόγηση και αξιοποίηση του Ανθρωπίνου Δυναμικού του ομίλου. Παράλληλα φροντίζει για την αντικειμενική αξιολόγηση του προσωπικού και την δίκαιη ανταμοιβή των στελεχών της διοίκησης, ενώ παρακολουθεί και εγκρίνει τακτικά τον κώδικα Ηθικής Συμπεριφοράς και Δεοντολογίας του ομίλου.
- Συμμετέχει στην εκλογή του Διευθύνοντος Σύμβουλου και των εκτελεστικών μελών του Δ.Σ., καθώς επίσης και των Γενικών Διευθυντών της τράπεζας. Παράλληλα αξιολογεί την απόδοση των διοικούντων και εισηγείται των αποδοχών τους σε ετήσια βάση.
- Συμμετέχει στην ανάθεση αρμοδιοτήτων και εξουσιών στη Διοίκηση, σε αρμονία με τα όσα ορίζονται στο καταστατικό της εταιρείας και κατά τέτοιο τρόπο, ώστε να επιτυγχάνεται η διαφάνεια στις διαδικασίες της τράπεζας και του ομίλου γενικότερα.
- Ελέγχει την εταιρική δομή της τράπεζας και παρακολουθεί τυχόν κινδύνους, ώστε να διασφαλίζεται κατά τον καλύτερο τρόπο η αποτελεσματικότητα του συστήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης του ομίλου.
- Ελέγχει την εφαρμογή των διαδικασιών σύμφωνα με το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο της τράπεζας και διασφαλίζει την τήρηση του κώδικα δεοντολογίας. Παράλληλα επανεξετάζει τακτικά τον κώδικα, τους κανονισμούς και τις ακολουθούμενες πρακτικές της Διοίκησης, κατά τέτοιο τρόπο ώστε να διευκολύνει την εναρμόνιση της Εταιρικής Διακυβέρνησης του ομίλου με τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές.



- Αξιολογεί, με την στήριξη της Επιτροπής Ελέγχου, το σύστημα εσωτερικού ελέγχου της τράπεζας και διασφαλίζει την ανεξαρτησία και την αποτελεσματικότητα του. Παράλληλα αξιολογεί τις πολιτικές της τράπεζας αναφορικά με την σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των μελών της Διοίκησης και της τράπεζας.
- Εξετάζει και εγκρίνει την κατάρτιση των ετήσιων και ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων της τράπεζας, καθώς και την δημοσιοποίηση πάσης φύσεως ανακοινώσεων προς το επενδυτικό κοινό.

#### **4.2.3. Αρμοδιότητες Προέδρου και Διευθύνοντα Σύμβουλου**

Η ΕΤΕ διαχωρίζει τον ρόλο του προέδρου από αυτόν του Διευθύνοντα Σύμβουλου. Ο πρόεδρος εκλέγεται από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου κατά απόλυτη πλειοψηφία και θεωρείται μη εκτελεστικό μέλος, χωρίς όμως να είναι και ανεξάρτητο. Ο Διευθύνοντας Σύμβουλος εκλέγεται επίσης από τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Αναλυτικότερα οι κύριες αρμοδιότητες του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου έχουν ως εξής (ΕΤΕ, 2017):

- Πρόεδρος
  - ✓ Κατευθύνει, αξιολογεί και ελέγχει τα καθήκοντα και τις εργασίες του Δ.Σ. και μεριμνά για τη σωστή αξιοποίηση και αποτελεσματικότητα των μελών του.
  - ✓ Συγκαλεί και προεδρεύει όλων των συνεδριάσεων του Δ.Σ. και φροντίζει για την άμεση και έγκυρη πληροφόρηση των μελών του.
  - ✓ Εκπροσωπεί την τράπεζα, μαζί με τον Διευθύνοντα Σύμβουλο, στην ενημέρωση του επενδυτικού κοινού και των μετόχων.
- Διευθύνων Σύμβουλος

Είναι υπεύθυνος για την επίτευξη των στρατηγικών στόχων της τράπεζας και του ομίλου. Κατέχει ευρύτατη εξουσία ως ανώτατο διοικητικό στέλεχος, ενώ

η απόδοση του ελέγχεται και αξιολογείται από τα μέλη του Δ.Σ. Στα καθήκοντα του συμπεριλαμβάνονται:

- ✓ Η παρουσίαση προτάσεων, στρατηγικής σημασίας, προς τα μέλη του Δ.Σ., στα πλαίσια της επίτευξης των στόχων που έχουν τεθεί από την Διοίκηση, σε συνάρτηση με την ανάληψη συγκεκριμένων κινδύνων.
- ✓ Αναλαμβάνει την καθημερινή διαχείριση των εργασιών της τράπεζας, καθώς επίσης και την επίλυση όλων των σημαντικών θεμάτων που απασχολούν τη Διοίκηση.
- ✓ Συμμετέχει στην αξιολόγηση και ανταμοιβή του στελεχιακού δυναμικού της τράπεζας και υποβάλλει συγκεκριμένες προτάσεις προς το Δ.Σ., σε θέματα που σχετίζονται με τον διορισμό και τις αμοιβές των εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. και των Γενικών Διευθυντών της τράπεζας.
- ✓ Φροντίζει για την διασφάλιση της διαφάνειας και επαρκούς συστήματος εσωτερικού ελέγχου, το οποίο εγγυάται την αποτελεσματικότητα των στόχων της Διοίκησης. Επίσης εποπτεύει την εταιρική διάρθρωση του ομίλου και τις αποδόσεις των σημαντικότερων θυγατρικών του.
- ✓ Πληροφορεί, σε συνεργασία με τον Πρόεδρο, τους μετόχους και τα λοιπά ενδιαφερόμενα μέρη, για τις επιδόσεις του ομίλου και τους στρατηγικούς στόχους που έχουν τεθεί, ενώ φροντίζει για την έγκαιρη πληροφόρηση των αγορών και των εποπτικών αρχών σε θέματα που η γνωστοποίηση τους επιβάλλεται από τον νόμο.

#### **4.2.4. Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου**

Τα μέλη των επιτροπών και ο πρόεδρος αυτών εκλέγονται από το Διοικητικό Συμβούλιο ανά έτος με δυνατότητα επανεκλογής. Ο σκοπός, οι στόχοι και οι αρμοδιότητες των επιτροπών καθορίζονται από την ολομέλεια του Δ.Σ. και

συμπεριλαμβάνονται στον κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η τράπεζα διαθέτει πέντε μόνιμες επιτροπές, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν δύναται να συστήσει νέες επιτροπές σε μόνιμη ή ad hoc βάση αν αυτό κριθεί αναγκαίο. Αναλυτικότερα τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες των μόνιμων Επιτροπών έχουν ως εξής (ΕΤΕ, 2017):

▪ Επιτροπή Ελέγχου

- ✓ Την επιμέλεια (έλεγχος, επίβλεψη, εγκυρότητα, κτλ.) της κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων της τράπεζας και του ομίλου, καθώς και λοιπών σημαντικών στοιχείων και πληροφοριών που τίθενται σε δημοσίευση.
- ✓ Την υποβολή προτάσεων προς το Δ.Σ. για το διορισμό ή αντικατάσταση του ορκωτού λογιστή, καθώς και το ύψος της αμοιβής του.
- ✓ Την παρακολούθηση και τον έλεγχο της ανεξαρτησίας, της προσβασιμότητας, της αντικειμενικότητας και της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας του ορκωτού λογιστή.
- ✓ Την επίβλεψη της αποτελεσματικότητας του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου και Κανονιστικής Συμμόρφωσης της τράπεζας και του ομίλου.
- ✓ Την παρακολούθηση και τον έλεγχο της επάρκειας, της ανεξαρτησίας και της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της Διεύθυνσης Εσωτερικού Ελέγχου της τράπεζας και του ομίλου.

▪ Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης και Υποψηφιοτήτων

Κύριο μέλημα της Επιτροπής είναι να διασφαλίσει ότι η σύνθεση, η οργάνωση, οι πολιτικές και οι διαδικασίες του Διοικητικού Συμβουλίου βρίσκονται σε πλήρη συμμόρφωση με το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο που διέπει την τράπεζα και τον όμιλο. Παράλληλα συνδράμει στην εναρμόνιση της Εταιρικής Διακυβέρνησης της τράπεζας και του ομίλου με τις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές.

▪ Επιτροπή Ανθρωπίνου Δυναμικού και Αμοιβών

- ✓ Η προσέλκυση, διατήρηση, αξιοποίηση και εξέλιξη του στελεχιακού δυναμικού της τράπεζας και του ομίλου.
  - ✓ Η αντικειμενική, αξιοκρατική και δίκαιη αξιολόγηση και ανταμοιβή της αποδοτικότητας του ανθρωπίνου δυναμικού της εταιρείας και του ομίλου.
  - ✓ Η διατήρηση συνεκτικού συστήματος αξιών και κινήτρων με στόχο την ανάπτυξη του ανθρωπίνου δυναμικού της τράπεζας και του ομίλου.
- Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων
- ✓ Η παρακολούθηση και ανάλυση της ποιότητας των χαρτοφυλακίων της τράπεζας και των θυγατρικών της, καθώς και η διαχείριση των απαιτήσεων σε καθυστέρηση.
  - ✓ Η ανάπτυξη και βελτίωση πολιτικών διαχείρισης κινδύνων.
  - ✓ Η επίβλεψη εφαρμογής των πολιτικών της Βασιλείας II.
  - ✓ Η παρακολούθηση της Διαδικασίας Αξιολόγησης Επάρκειας Εσωτερικού Κεφαλαίου (ICAAP).
  - ✓ Η παρακολούθηση και διαχείριση, σε εναρμόνιση με τις συνθήκες της αγοράς, των διαφόρων μορφών κινδύνου, καθώς των δεικτών ρευστότητας και κεφαλαιακής επάρκειας.
  - ✓ Η υποβολή προτάσεων, αναλύσεων και τρόπων αντιμετώπισης των διαφόρων κινδύνων που αντιμετωπίζει η τράπεζα και ο όμιλος γενικότερα, σύμφωνα με τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν (π.χ. χρηματοπιστωτική κρίση, δημοσιονομικά προβλήματα της χώρας μας, κ.α.).
- Επιτροπή Στρατηγικής
- Η επιτροπή συμβάλλει στην λήψη αποφάσεων σε όλα τα ζητήματα που σχετίζονται με την ακολουθούμενη στρατηγική του ομίλου και τη διαμόρφωση των επιχειρηματικών στόχων.

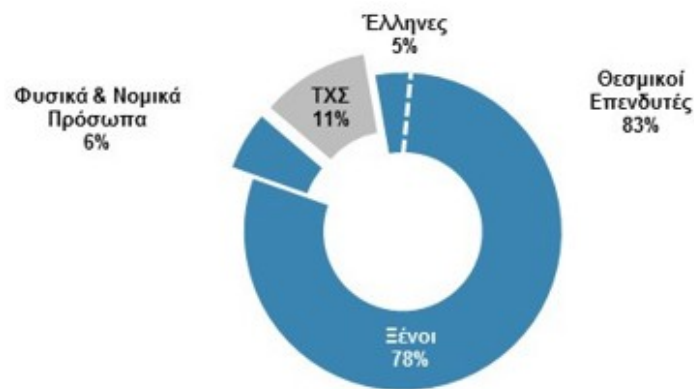
### **4.3. ALPHA BANK**

Η Alpha Bank από το 1994 έχει υιοθετήσει και εφαρμόζει συγκεκριμένες αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης, που έχουν ως απώτερο σκοπό την ανάπτυξη και την ευρωστία του ομίλου. Το σύστημα αρχών που έχει αναπτύξει η Alpha Bank, είναι προσαρμοσμένο να διαφυλάσσει και να ικανοποιεί τα έννομα συμφέροντα των μετόχων αλλά και όλων όσων συνδέονται με αυτήν, επιδιώκοντας παράλληλα τη διαφάνεια και την άμεση και έγκυρη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού. Ο κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ακολουθεί τα πρότυπα που επιβάλλει η σύγχρονη διακυβέρνηση των εταιρειών, προκειμένου να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα διοίκησης και του εσωτερικού ελέγχου. Το Δ.Σ. ορίζει το πλαίσιο και τις κατευθυντήριες γραμμές του «κώδικα», οι αρμοδιότητες του οποίου κατανέμονται μεταξύ του Διοικητικού Συμβουλίου, των Επιτροπών του και των άλλων συμβουλίων της τράπεζας (Alpha Bank, 2017).

#### **4.3.1. Μετοχική Σύθεση**

Η μετοχική βάση της Alpha Bank, με στοιχεία 31.01.2019, αποτελείται από περίπου 116.000 επενδυτές. Η διάρθρωση της συνθέσεως των μετόχων της Alpha Bank την 31.01.2019 είχε, για περιγραφικούς (μη κανονιστικούς) σκοπούς ως εξής (Γράφημα 1) (Alpha Bank, 2017).

#### **Γράφημα 1. Μετοχική Σύθεση Alpha Bank**



ΠΗΓΗ: Alpha Bank (2017)

#### 4.3.2. Διοικητικό Συμβούλιο

Το Δ.Σ. απαρτίζεται από εννέα (9) έως δεκαέξι (16) εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη, σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3016/2002. Τα μέλη του Δ.Σ., η διάρκεια των οποίων είναι 4ετής, εκλέγονται δια μυστικής ψηφοφορίας από τη Γενική Συνέλευση. Βάσει του νόμου ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών δεν μπορεί να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών, ενώ τα ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη δεν μπορεί να είναι λιγότερα από δύο (2). Ωστόσο η ύπαρξη ανεξάρτητων μελών δεν είναι υποχρεωτική αν στο Δ.Σ. μετέχουν εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων<sup>53</sup>. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη δεν θα πρέπει, κατά τη διάρκεια της θητείας τους, να κατέχουν ποσοστό μετοχών μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της τράπεζας. Οι ιδιότητες των μελών ορίζονται από το Δ.Σ., ενώ τα ανεξάρτητα μέλη από την Γενική Συνέλευση (Alpha Bank, 2017).

Η τράπεζα προκειμένου να αποτρέψει ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ του διοικητικού μηχανισμού της, ορίζει πρόσθετες πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης από αυτές που ορίζονται από τον ακολουθούμενο κώδικα. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα μιας τέτοιας πρωτοβουλίας είναι το γεγονός ότι η

πλειοψηφία των μελών του Δ.Σ. θα πρέπει να απαρτίζεται από μη εκτελεστικά μέλη. Σε αυτά περιλαμβάνονται και τα ανεξάρτητα μέλη εφόσον βέβαια πληρούνται πρωτίστως οι όροι της ανεξαρτησίας (Alpha Bank, 2017).

Όλες οι αρμοδιότητες του Δ.Σ. τελούν υπό τον Ν. 2190/2002 και των λοιπών διατάξεων της κείμενης νομοθεσίας. Το Δ.Σ. είναι αρμόδιο για την διαχείριση όλων

των εταιρικών υποθέσεων της τράπεζας, ενώ δύναται να εκχωρεί ή να αναθέτει μέρος των αρμοδιοτήτων του και σε τρίτα πρόσωπα ένα αυτό κριθεί αναγκαίο. Είναι υπεύθυνο για την τήρηση των διαδικασιών της τράπεζας, σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται στο καταστατικό της εταιρείας και ορίζονται από τον ακολουθούμενο κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αναλυτικότερα (Alpha Bank, 2017):

- Το Δ.Σ. εγκρίνει την ακολουθούμενη στρατηγική για την επίτευξη των μακροπρόθεσμων στόχων που έχει θέση η τράπεζα.
- Εγκρίνει τον ετήσιο προϋπολογισμό με ότι αυτός συνεπάγεται (εκποιήσεις, εξαγορές, δαπάνες, κτλ.).
- Επιλέγει και εποπτεύει το διοικητικό μηχανισμό για τη σωστή λειτουργία του, συμπεριλαμβανομένης της λήψης αποφάσεων και της ανάθεσης εξουσιών και καθηκόντων σε άλλα στελέχη.
- Ελέγχει τις αποδόσεις του ανώτατου διοικητικού προσωπικού και καθορίζει τις αμοιβές του.
- Είναι υπεύθυνο για την διασφάλιση της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων, την έγκυρη και έγκαιρη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού, καθώς επίσης και την διασφάλιση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών του εσωτερικού ελέγχου.

#### **4.3.3. Αρμοδιότητες Προέδρου και Διευθύνοντα Σύμβουλου**

Ο πρόεδρος κατέχει δεσπόζουσα θέση στο Δ.Σ., καθώς συμμετέχει στον καθορισμό της πολιτικής και της στρατηγικής του ομίλου. Σε περίπτωση απουσίας ή κωλύματος ο πρόεδρος αντικαθίσταται από τον αντιπρόεδρο, ενώ ο τελευταίος αναπληρώνεται από το αρχαιότερο μη εκτελεστικό μέλος του Δ.Σ. Οι κυριότερες αρμοδιότητες του προέδρου και του Διευθύνοντα Σύμβουλου είναι οι ακόλουθες (Alpha Bank, 2017):

- Πρόεδρος

- ✓ Προεδρεύει, συντάσσει και κατευθύνει τις συνεδριάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου.
  - ✓ Συνεισφέρει στον καθορισμό των στρατηγικών στόχων και την επίτευξη τους.
  - ✓ Εκπροσωπεί την τράπεζα στην ενημέρωση των μετόχων και του επενδυτικού κοινού.
- Διευθύνων Σύμβουλος
    - ✓ Είναι αρμόδιος για την κατάρτιση και τον συντονισμό του στρατηγικού και επιχειρησιακού σχεδιασμού της τράπεζας.
    - ✓ Συμμετέχει στην αποτελεσματική διαχείριση των μελών του Δ.Σ.
    - ✓ Επιβλέπει την σωστή εφαρμογή των κανόνων λειτουργίας του ομίλου.
    - ✓ Είναι αρμόδιος για την αναβάθμιση και την καλύτερη αξιοποίηση του ανθρωπίνου δυναμικού.

#### **4.3.4. Αρμοδιότητες Εκτελεστικών και Μη Εκτελεστικών και Ανεξάρτητων μελών**

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται οι αρμοδιότητες των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών της Alpha Bank (Alpha Bank, 2017):

- Εκτελεστικά μέλη
  - ✓ Είναι αρμόδια για την σαφή και έγκαιρη ενημέρωση του Δ.Σ.
  - ✓ Διαμορφώνουν στρατηγικούς στόχους, ανάλογα με τον τομέα ευθύνης τους.
  - ✓ Εξασφαλίζουν την ορθότητα και αξιοπιστία των στοιχείων που κατατίθενται προς έγκριση ή ενημέρωση στο Δ.Σ.
  - ✓ Εκπροσωπούν την τράπεζα στον τομέα ευθύνης τους.



- ✓ Συνεισφέρουν στην αποτελεσματική υλοποίηση των στρατηγικών στόχων που έχουν τεθεί.
- Αρμοδιότητες Μη Εκτελεστικών και Ανεξάρτητων μελών
  - ✓ Εξασφαλίζουν ότι πληρούνται οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης.
  - ✓ Εποπτεύουν και επιδιώκουν την σωστή και έγκαιρη υλοποίηση των στρατηγικών στόχων.

#### 4.3.5. Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου

Το Δ.Σ. δύναται να συστήνει μία ή και περισσότερες επιτροπές, οι οποίες μπορούν να έχουν προσωρινό ή μόνιμο χαρακτήρα. Οι αρμοδιότητες των επιτροπών έχουν κυρίως γνωμοδοτικό χαρακτήρα (εκθέσεις, προτάσεις, απόψεις, πληροφορίες, συστάσεις, κτλ.) και συντελούν στην αποτελεσματικότερη λήψη αποφάσεων. Οι αρμοδιότητες και τα καθήκοντα των επιτροπών τελούν υπό την εποπτεία του Δ.Σ. Επιπρόσθετα τα μέλη των επιτροπών ορίζονται από το Δ.Σ., σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία. Οι κυριότερες επιτροπές της τράπεζας είναι οι ακόλουθες (Alpha Bank, 2017):

- Επιτροπή Ελέγχου

Τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες της Ελεγκτικής Επιτροπής καθορίζονται σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3016/2002. Η επιτροπή αποτελείται από τρία μη εκτελεστικά μέλη, ένα τουλάχιστον εκ των οποίων θα πρέπει να είναι και ανεξάρτητο. Η Ελεγκτική Επιτροπή εποπτεύει τη σύνταξη και δημοσίευση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, ενώ μεριμνά για τη σωστή και αποτελεσματική διεξαγωγή των εσωτερικών και εξωτερικών ελέγχων της τράπεζας. Αποτελεί ουσιαστικά τον συνδυασμό του Εσωτερικού Ελέγχου, Εποπτικών Αρχών και Διοικητικού Συμβουλίου. Η σύνθεση των μελών καθορίζονται από την Γενική Συνέλευση.

- Επιτροπή Διαχειρίσεως Κινδύνων

Η επιτροπή Διαχειρίσεων αποτελείται από τρία μέλη, εκ των οποίων τα δύο είναι μη εκτελεστικά μέλη. Κύριο μέλημα της επιτροπής είναι η σωστή και αποτελεσματική διαχείριση των αναλαμβανόμενων κινδύνων της τράπεζας σε αντιστοιχία με την επάρκεια των διαθέσιμων πόρων. Εισηγείται την στρατηγική αναλήψεως κινδύνων και διαχείρισης κεφαλαίων, ενώ αξιολογεί τις αναφορές που υποβάλλονται από την Διεύθυνση Διαχειρίσεως Κινδύνων. Στα καθήκοντα της περιλαμβάνεται και η διενέργεια προσομοίωσης καταστάσεων κρίσεως (stress test), καθώς και η ενημέρωση των τμημάτων εξωτερικών ορκωτών ελεγκτών που σχετίζονται με τη διαχείριση κινδύνων. Τα μέλη της επιτροπής ορίζονται από το Δ.Σ.

- Επιτροπή Αποδοχών και Αμοιβών

Η Επιτροπή Αποδοχών αποτελείται από τρία μη εκτελεστικά μέλη, τα οποία διορίζονται από το Δ.Σ. Η επιτροπή εισηγείται προς το Δ.Σ. για την ακολουθούμενη πολιτική αμοιβών, παροχών, αποζημιώσεων και οικονομικών κινήτρων των μελών του Δ.Σ. και των Επιτροπών του Δ.Σ. Παράλληλα καθορίζει τις κατευθυντήριες γραμμές προς τα αρμόδια όργανα της τράπεζας, αναφορικά με την πολιτική αμοιβών, παροχών και οικονομικών κινήτρων για το προσωπικό της τράπεζας.

#### **4.3.6. Επιτροπές Διοίκησης**

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται οι Επιτροπές Διοίκησης της Alpha Bank. Αναλυτικότερα (Alpha Bank, 2017):

- Εκτελεστική Επιτροπή

Αποτελεί το ανώτατο εκτελεστικό όργανο της τράπεζας. Η επιτροπή συνέρχεται τουλάχιστον μία φορά την εβδομάδα υπό την καθοδήγηση του προέδρου του Δ.Σ. ή του Διευθύνοντος Συμβούλου. Η «ατζέντα» της επιτροπής αλλά και οι αποφάσεις που λαμβάνονται, επικεντρώνονται

κυρίως σε θέματα στρατηγικής σημασίας και επιχειρησιακού σχεδιασμού του ομίλου, σε συνάρτηση βέβαια με τις τρέχουσες εξελίξεις που διαμορφώνονται στην εγχώρια και διεθνή αγορά.

▪ Συμβούλιο Εργασιών

Το συμβούλιο συνέρχεται υπό την προεδρία του Διευθύνοντος Συμβούλου τουλάχιστον μια φορά την εβδομάδα. Τα θέματα του συμβουλίου σχετίζονται κυρίως με την πορεία εργασιών και την παρουσίαση νέων τραπεζικών προϊόντων, τις πολιτικές ανάπτυξης του δικτύου, την διαχείριση διαθεσίμων, την τιμολογιακή πολιτική, καθώς και την πιστωτική πολιτική που εφαρμόζει η τράπεζα. Επιτροπές

▪ Διαχειρίσεως Ενεργητικού-Παθητικού

Η επιτροπή συνέρχεται υπό την προεδρία του Διευθύνοντος Συμβούλου τουλάχιστον μια φορά τον μήνα, με την συμμετοχή όλων Γενικών Διευθυντών. Η ανάλυση του προϋπολογισμού, η εξέταση των αποτελεσμάτων, η διαχείριση των στοιχείων ισολογισμού, η διαχείριση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου, διαχείριση του χαρτοφυλακίου συναλλαγών και η διαχείριση του επιτοκιακού κινδύνου, είναι μερικά από τα κύρια θέματα που εξετάζει η επιτροπή. Παράλληλα η επιτροπή είναι υπεύθυνη για τον βαθμό κεφαλαιακής επάρκειας και τον κίνδυνο ρευστότητας, ενώ είναι αρμόδια για την χρηματοδότηση των ενεργητικών στοιχείων του Ισολογισμού.

#### **4.4. EFG Eurobank Ergasias**

Για την EFG Eurobank η ορθή και υπεύθυνη Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη δημιουργία αξίας για τους μετόχους της και για το ευρύτερο κοινωνικό σύνολο. Ο κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης που εφαρμόζει ακολουθεί βέλτιστες πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι οποίες εναρμονίζονται τόσο με τις διεθνείς εξελίξεις και των αρχών που εφαρμόζονται εντός των κρατών-

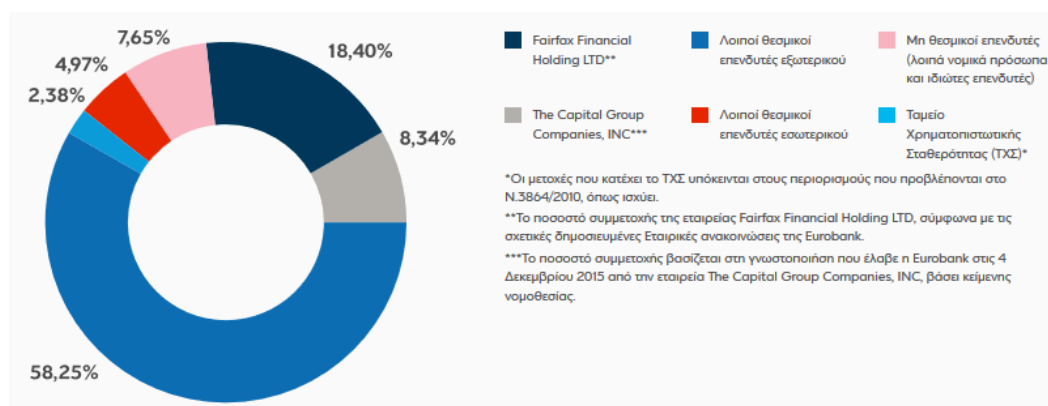
μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, τις σχετικές διατάξεις και τους κανονισμούς, όσο και κατ' επιταγή της κείμενης νομοθεσίας (Ν. 2190/20, Ν. 2778/99, Ν. 3016/02, Ν. 3693/08, Ν. 3884/10, κτλ.). Κατά την κατάρτιση του λήφθηκαν επιπλέον υπόψη ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης που εξέδωσε ο ΣΕΒ τον Νοέμβριο του 2010, οι αρχές του ΟΟΣΑ το 2004, ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου τον Ιούνιο του 2010, κ.α. Οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης αφορούν στη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου και των αρμοδιοτήτων του, στη σύσταση ειδικών επιτροπών, στις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου και εποπτείας, καθώς και στις πολιτικές ανάπτυξης των δραστηριοτήτων του ομίλου με κύρια έμφαση στην διεξαγωγή τραπεζικών εργασιών. Σύμφωνα με τις αρχές της τράπεζας, η ορθή Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί κυρίαρχο συστατικό για τη δημιουργία αξίας στους μετόχους της και στο ευρύτερο κοινωνικό σύνολο, καθώς επίσης και στη βιωσιμότητα του ομίλου μακροπρόθεσμα. Παράλληλα εύστοχα επισημαίνεται ότι η ορθή Εταιρική Διακυβέρνηση δεν περιορίζεται απλά στην τυπική τήρηση των νόμων και των διαδικασιών, αλλά απαιτείται και η δέουσα αξιοπιστία, εμπιστοσύνη και υπευθυνότητα των διοικητικών στελεχών και των λοιπών εμπλεκομένων (EFG Eurobank Ergasias, 2017).

Πρόσφατα, με απόφαση της έκτακτης Γενικής Συνέλευσης στις 10 Ιανουαρίου 2011, εγκρίθηκε η κατά δύο άτομα αύξηση του αριθμού των ανεξαρτήτων εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. Έτσι, το Διοικητικό Συμβούλιο της τράπεζας αποτελείται σήμερα από πέντε εκτελεστικά μέλη και 12 μη εκτελεστικά, εκ των οποίων τα τέσσερα είναι ανεξάρτητα. Ο πρόεδρος της τράπεζας είναι μη εκτελεστικό μέλος του Δ.Σ., ενώ είναι διακριτά τα καθήκοντα του διευθύνοντος συμβούλου και του προέδρου. Οι εν λόγω αποφάσεις ήρθαν να εμπλουτίσουν περαιτέρω τον κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης που εφαρμόζει η τράπεζα και αναμφίβολα θεωρείται σημαντικό επίτευγμα για την ενδυνάμωση της διαφάνειας και της λειτουργικότητας του Διοικητικού Συμβουλίου (EFG Eurobank Ergasias, 2017).

#### **4.4.1. Μετοχική Σύσταση**

Η μετοχική σύνθεση της Eurobank έχει διασπορά που διασφαλίζει την αποτελεσματική λειτουργία της. Οι βασικοί μας μέτοχοι είναι διεθνείς θεσμικοί επενδυτές. Το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας συμμετέχει με ποσοστό 2,38% (EFG Eurobank Ergasias, 2017).

**Γράφημα 2. Μετοχική Σύνθεση Eurobank**



ΠΗΓΗ: EFG Eurobank Ergasias (2017)

#### 4.4.2. Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αρμόδιο για την αποτελεσματικότητα των ελέγχων, που επιτρέπει τη σωστή αξιολόγηση και διαχείριση των κινδύνων. Είναι συλλογικά υπεύθυνο για την μακροπρόθεσμη επιτυχία της τράπεζας και καθορίζει του στρατηγικούς στόχους του ομίλου, καθώς και την εξασφάλιση των απαραίτητων οικονομικών και ανθρώπινων πόρων για την επίτευξη τους. Επιπλέον καθορίζει τις αξίες και τα πρότυπα του συγκροτήματος και διασφαλίζει τα συμφέροντα των μετόχων (EFG Eurobank Ergasias, 2017).

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από δεκαέξι (16) μέλη, τα πέντε (5) εκ των οποίων είναι εκτελεστικά, επτά (7) είναι μη εκτελεστικά και τέσσερα (4) είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά. Τα εκτελεστικά μέλη είναι υπεύθυνα για την καθημερινή διαχείριση των ζητημάτων της τράπεζας, ενώ ευθύνη των μη εκτελεστικών μελών είναι η προαγωγή και διασφάλιση των συμφερόντων της τράπεζας. Το Διοικητικό Συμβούλιο συνέρχεται τακτικά δύο φορές σε τριμηνιαία βάση, χωρίς να αποκλείονται τυχόν έκτακτες (ad hoc) συνεδριάσεις όποτε απαιτείται, οι οποίες γνωστοποιούνται στα μέλη δύο τουλάχιστον εργάσιμες ημέρες πριν τη συνεδρίαση. Αναφορικά με την επανεκλογή ή παύση των μελών του Δ.Σ.,

δεν υφίστανται περιορισμοί. Σε περίπτωση που μέλη του Δ.Σ. παραιτηθούν ή αποβιώσουν, το Δ.Σ. δικαιούται να συνεχίσει τη διαχείριση και εκπροσώπηση της τράπεζας, εφόσον ο αριθμός των απομενόντων μελών είναι τουλάχιστον εννέα (το ήμισυ πλέον ενός). Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι σε θέση να αναθέτει ορισμένες από τις αρμοδιότητες του στις επιτροπές Κινδύνου, Ελέγχου και Αμοιβών και Διορισμών, τη σύνθεση των οποίων εγκρίνει, αξιολογώντας παράλληλα τις αποδόσεις τους (EFG Eurobank Ergasias, 2017).

Τα καθήκοντα και αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι τα ακόλουθα (EFG Eurobank Ergasias, 2017):

- Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αρμόδιο για τον καθορισμό του ετήσιου προϋπολογισμού, για την εφαρμογή ή αναθεώρηση των επιχειρηματικών στόχων, καθώς και για την ακολουθούμενη πολιτική κινδύνων.
- Παρακολουθεί την αποτελεσματικότητα των πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης, με δυνατότητα παρέμβασης όπου κρίνεται αναγκαίο.
- Καθορίζει τις αποδοχές των διευθυντικών στελεχών, καθώς και την αποζημίωση σε περίπτωση αντικατάστασης τους, προγραμματίζοντας παράλληλα την διαδοχή τους.
- Εξασφαλίζει την διαφάνεια της εκλογικής διαδικασίας και του διορισμού του Διοικητικού Συμβουλίου.
- Παρακολουθεί και διευθετεί ενδεχόμενες συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της διοίκησης, των μελών διοικητικού συμβουλίου και των μετόχων. Παράλληλα επισημαίνει τυχόν κακοδιαχείριση ή κατάχρηση εταιρικών περιουσιακών στοιχείων σε συναλλαγές με συνδεδεμένα μέρη.
- Διασφαλίζει την ακεραιότητα των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων, σύμφωνα με τις διαδικασίες ελέγχου της τράπεζας και της κείμενης νομοθεσίας.

#### **4.4.3. Αρμοδιότητες και Καθήκοντα Προέδρου και Διευθύνοντος Συμβούλου**

Οι ρόλοι του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου δεν ασκούνται από το ίδιο πρόσωπο και υφίσταται σαφή κατανομή των αρμοδιοτήτων τους. Παράλληλα

κανένας εκ των δύο δεν έχει απεριόριστη εξουσία στην λήψη αποφάσεων. Οι αρμοδιότητες του Προέδρου (Chairman) και του Διευθύνοντα Σύμβουλου (Chief Executive Officer), ορίζονται και αναφέρονται στο εγχειρίδιο εσωτερικής διακυβέρνησης της τράπεζας, το οποίο εγκρίνεται από την επιτροπή Ελέγχου (EFG Eurobank Ergasias, 2017):

▪ Πρόεδρος

- ✓ Είναι υπεύθυνος για την ηγεσία και τη σωστή λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου, σε όλες της πτυχές του ρόλου του.
- ✓ Αποτελεί μέλος των επιτροπών Ελέγχου και Κινδύνου και παρευρίσκεται στις διαχειριστικές επιτροπές όταν αυτό προβλέπεται.
- ✓ Είναι συνυπεύθυνος, μαζί με τον Διευθύνοντα Σύμβουλο, για λογαριασμό της EFG EUROBANK έναντι της τράπεζας της Ελλάδος (Ν. 3601/2007).
- ✓ Είναι υπεύθυνος για τον καθορισμό ατζέντας του Διοικητικού Συμβουλίου, ιδίως για θέματα της ημερήσιας διάταξης που αφορούν σε στρατηγικά ζητήματα.
- ✓ Διασφαλίζει την αποτελεσματική συμβολή των μη εκτελεστικών διευθυντών και την εποικοδομητική σχέση με τα εκτελεστικά μέλη της διοίκησης, Παράλληλα φροντίζει για την ακριβή, έγκαιρη και σαφή πληροφόρηση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.
- ✓ Είναι διαθέσιμος σε οποιαδήποτε ζητήματα απασχολούν τους μετόχους της τράπεζας.

▪ Διευθύνον Σύμβουλος

- ✓ Είναι υπεύθυνος για την ανάπτυξη και υλοποίηση των στρατηγικών στόχων της τράπεζας.
- ✓ Είναι επιφορτισμένος να ηγείται του ομίλου και να οδηγεί στην επίτευξη των στόχων του ομίλου.

#### **4.4.4. Καθήκοντα μη Εκτελεστικών Μελών Διοικητικού Συμβουλίου**

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται τα καθήκοντα των μη Εκτελεστικών μελών Διοικητικού Συμβουλίου. Συγκεκριμένα (EFG Eurobank Ergasias, 2017):

- Συμβάλουν στην ανάπτυξη των στρατηγικών στόχων του ομίλου και παρακολουθούν την πορεία τους.
- Ελέγχουν την απόδοση των συστημάτων διαχείρισης και την επίτευξη των συμφωνημένων στόχων.
- Διασφαλίζουν την εγκυρότητα των οικονομικών πληροφοριών, καθώς και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων.
- Καθορίζουν το επίπεδο αμοιβών των εκτελεστικών μελών, καθώς και τον προγραμματισμό της διαδοχής τους.
- Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη έχουν το δικαίωμα να υποβάλλουν προς την Γενική Συνέλευση των μετόχων, μεμονωμένα ή από κοινού, ξεχωριστές εκθέσεις σχετικά με έναν συγκεκριμένο ζήτημα.

#### **4.4.5. Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου**

Το Διοικητικό Συμβούλιο υποβοηθείται από επιτροπές στις οποίες αναθέτει μέρος των αρμοδιοτήτων του. Η σύνθεση, οι όροι λειτουργίας και η αξιολόγηση των επιδόσεων τους, καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο (EFG Eurobank Ergasias, 2017).

- Επιτροπή Διορισμών (Nomination Committee)

Η EFG EUROBANK ακολουθεί μια αυστηρή και διαφανή διαδικασία για τον διορισμό των νέων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου για την πλήρωση κενών θέσεων. Στα πλαίσια αυτά η επιτροπή Διορισμών αποτελείται από τρία (3) μη εκτελεστικά μέλη, εκ των οποίων το ένα (1) είναι και ανεξάρτητο. Η επιτροπή έχει την ευθύνη διορισμού βασικών διευθυντικών στελεχών,



εξετάζοντας τις δεξιότητες, την εμπειρία και την ανεξαρτησία των μη εκτελεστικών μελών. Παράλληλα εξετάζει θέματα που αφορούν την επάρκεια, αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα αυτών.

▪ Επιτροπή Ελέγχου (Audit Committee)

Η Ελεγκτική Επιτροπή αποτελείται από έξι (6) μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Δύο εξ αυτών (ένας εκ των οποίων ανεξάρτητο) θα πρέπει να έχουν ευρεία γνώση σε θέματα λογιστικής και ελεγκτικής, δύο μέλη θα πρέπει να έχουν επαρκή και αποδεδειγμένη γνώση σε χρηματοοικονομικά θέματα και δύο μέλη (ένας εκ των οποίων ανεξάρτητο) θα πρέπει να έχουν πρόσφατη και σχετική εμπειρία σε νομικά θέματα. Τα μέλη της επιτροπής διορίζονται από την Γενική Συνέλευση των μετόχων, κατόπιν εισήγησης του Διοικητικού Συμβουλίου, για περίοδο 3 ετών. Η επιτροπή συνεδριάζει τουλάχιστον οκτώ φορές τον χρόνο και αναφέρεται στο Δ.Σ. σε τριμηνιαία βάση αναφορικά με τα αποτελέσματα των δραστηριοτήτων της. Ο κύριος ρόλος της επιτροπής ελέγχου συνίσταται στη συνδρομή του Δ.Σ., αναφορικά με την διεκπεραίωση των εποπτικών του αρμοδιοτήτων. Ο ρόλος και οι αρμοδιότητες της επιτροπής ελέγχου είναι οι εξής:

- ✓ Παρακολουθεί την αξιοπιστία των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων.
- ✓ Εξετάζει την επάρκεια του συστήματος εσωτερικού ελέγχου.
- ✓ Εξετάζει την επάρκεια των συστημάτων διαχείρισης κινδύνων και επιβλέπει τις διαδικασίες κανονιστικής συμμόρφωσης.
- ✓ Εξετάζει τον διορισμό, την αμοιβή και τους όρους συμμετοχής του ορκωτού ελεγκτή λογιστή. Παράλληλα παρακολουθεί και επανεξετάζει την ανεξαρτησία του εξωτερικού ελεγκτή, καθώς επίσης και την αποτελεσματικότητα της διαδικασίας ελέγχου. Εν συνεχεία προτείνει στο Διοικητικό Συμβούλιο, τον επαναδιορισμό ή μη των υφιστάμενων ελεγκτών.
- ✓ Διασφαλίζει ότι η υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου είναι ανεξάρτητη, κατάλληλα οργανωμένη και ότι έχει απεριόριστη πρόσβαση σε όλες

τις σχετικές πληροφορίες, προκειμένου να λειτουργεί αποδοτικά και αποτελεσματικά.

- ✓ Προτείνει στο Διοικητικό Συμβούλιο, τον διορισμό, αντικατάσταση ή απόλυση του διευθυντή εσωτερικού ελέγχου.
- ✓ Ελέγχει την αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα της λειτουργίας εσωτερικού ελέγχου και της κανονιστικής συμμόρφωσης.

▪ Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (Risk Committee)

Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων εγκρίνει όλες τις στρατηγικές αποφάσεις διαχείρισης και παρακολούθησης των κινδύνων (π.χ. ανάληψη κινδύνου ανά γεωγραφική περιοχή, τη διάρθρωση του ισολογισμού, κτλ.). Η Επιτροπή Κινδύνων αποτελείται από οκτώ (8) μέλη, τέσσερα (4) εκ των οποίων είναι εκτελεστικά, τρία (3) μη εκτελεστικά και ένα (1) ανεξάρτητο μη εκτελεστικό. Τα μέλη της επιτροπής διορίζονται και εγκρίνονται ετησίως από το Διοικητικό Συμβούλιο. Η επιτροπή συνεδριάζει τουλάχιστον τέσσερις φορές τον χρόνο και τα πρακτικά των συνεδριάσεων της υποβάλλονται στο Δ.Σ. Τα θέματα των συνεδριάσεων σχετίζονται κυρίως με την επάρκεια της δομής διαχείρισης κινδύνων, την επαναξιολόγηση των όρων λειτουργίας, την υποβολή προτάσεων προς έγκριση, κτλ. Τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Κινδύνων είναι οι εξής:

- ✓ Επανεξετάζει συστηματικά τους κινδύνους συμπεριλαμβανομένης της διεξαγωγής των τεστ αντοχής.
- ✓ Είναι αρμόδια για την εποπτεία των ποσοτικών και ποιοτικών θεμάτων που σχετίζονται με τους διαφόρους κινδύνους (πιστωτικό κίνδυνο, λειτουργικό κίνδυνο, κίνδυνο αγοράς, κίνδυνο ρευστότητας, κίνδυνο επιτοκίου, κτλ.
- ✓ Καθορίζει διοικητικά τα εγκριτικά επίπεδα των πιστωτικών ορίων της διοίκησης.

▪ Επιτροπή Ανταμοιβών

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει αναθέσει στην επιτροπή Ανταμοιβών, την εξέταση θεμάτων που σχετίζονται με τις πολιτικές παροχών, αποδοχών και κινήτρων των εργαζομένων της τράπεζας. Παράλληλα είναι υπεύθυνη για τη

διευθέτηση τυχόν περιπτώσεων σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ μελών του Δ.Σ. και ανώτατων διοικητικών στελεχών. Η επιτροπή αποτελείται από τρία (3) μέλη, η πλειοψηφία των οποίων είναι μη εκτελεστικά. Τα μέλη της επιτροπής ορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο κάθε χρόνο. Η επιτροπή συνέρχεται τουλάχιστον δύο (2) φορές το χρόνο, με τις σχετικές αποφάσεις να γνωστοποιούνται στο Δ.Σ.

▪ Επιτροπή Ανώτατων Στελεχών

Η επιτροπή εξετάζει θέματα που σχετίζονται με την επάρκεια, αποδοτικότητα και την αποτελεσματικότητα των μελών του Δ.Σ. Παράλληλα η επιτροπή έχει την ευθύνη για τον διορισμό των ανώτατων στελεχών της διοίκησης. Η επιτροπή αποτελείται από τρία (3) μέλη, δύο εκ των οποίων είναι μη εκτελεστικά και ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος. Η επιτροπή ορίζεται και εγκρίνεται κάθε χρόνο από το Διοικητικό Συμβούλιο. Η επιτροπή συνέρχεται τουλάχιστον δύο (2) φορές το χρόνο, με τις σχετικές αποφάσεις να γνωστοποιούνται στο Δ.Σ.

#### **4.5. ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

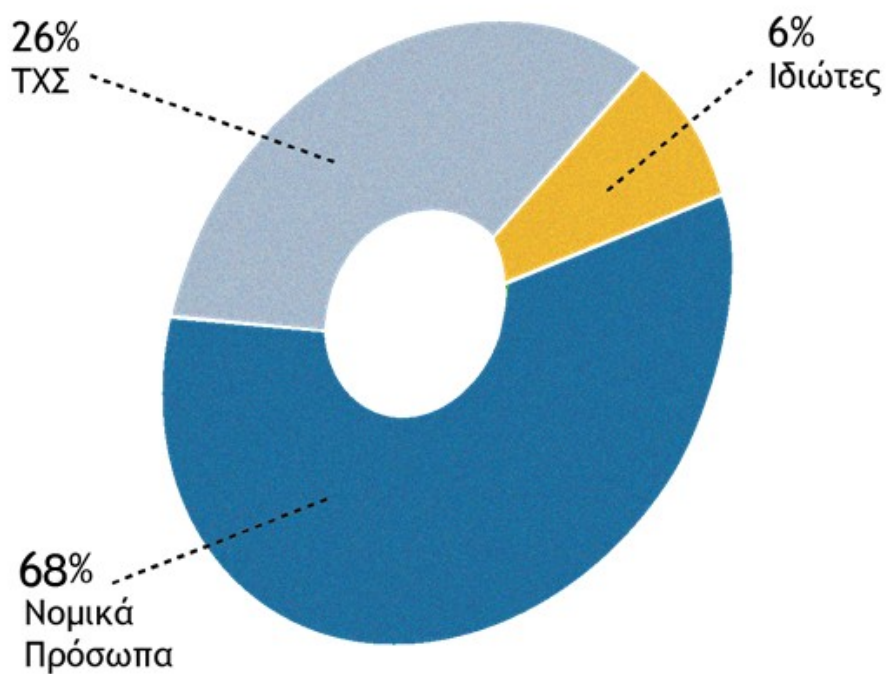
Οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που έχει υιοθετήσει και εφαρμόζει η τράπεζα Πειραιώς είναι συνάρτηση, τόσο των κανόνων και διατάξεων της εγχώριας νομοθεσίας (Ν. 2190/20, Ν. 3016,02, Ν. 3340/05, Ν. 3371/05, Ν. 3556/07, Ν. 3601/07, Ν. 3693/08, κ.α.), όσο και των βέλτιστων διεθνών πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης (Τράπεζα Πειραιώς, 2017).

##### **4.5.1. Μετοχική Σύθεση**

Η Τράπεζα Πειραιώς έχει πολυμετοχική σύθεση. Το σύνολο των κοινών μετόχων της Τράπεζας τον Ιούνιο 2018 ανερχόταν σε περίπου 30.000. Από το σύνολο των κοινών μετοχών (436,659,164 κοινές μετοχές ονομαστικής αξίας €6,00

καθεμία) το 26% κατεχόταν από το Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας, το υπόλοιπο 74% από τον ιδιωτικό τομέα και ειδικότερα 68% από νομικά πρόσωπα και 6% από φυσικά πρόσωπα (Τράπεζα Πειραιώς, 2017).

Γράφημα 3. Μετοχική Σύνθεση Τράπεζας Πειραιώς



ΠΗΓΗ: Τράπεζα Πειραιώς (2017)

#### 4.5.2. Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο της τράπεζας ασκεί εποπτεία επί του συνόλου των δραστηριοτήτων της. Στην επίτευξη του βέλτιστου αποτελέσματος συντελούν και οι διάφορες επιτροπές που ορίζονται υπό την επίβλεψη του Δ.Σ. για τον σκοπό αυτό. Με την σημερινή του μορφή το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από δεκαεπτά (17) μέλη, εκ των οποίων τα έξι (6) έχουν εκτελεστικές αρμοδιότητες και έντεκα (11) μη εκτελεστικές αρμοδιότητες. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών, τρία (3) είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, δηλαδή δεν έχουν σχέση εξάρτησης με την τράπεζα όπως αυτό ορίζεται από την σχετική νομοθεσία. Ωστόσο η ύπαρξη ανεξάρτητων μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο Διοικητικό Συμβούλιο ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων (Τράπεζα Πειραιώς, 2017).

Ως κύρια υποχρέωση των μελών του Δ.Σ. είναι η διαρκής επιδίωξη για ενίσχυση της οικονομικής αξίας της τράπεζας σε μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα, καθώς και η προάσπιση του εταιρικού συμφέροντος. Παράλληλα οι αποφάσεις του Διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να λαμβάνονται με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων, των εργαζομένων της τράπεζας και την ωφέλεια του κοινωνικού συνόλου. Το Διοικητικό Συμβούλιο είναι αρμόδιο για την κατάρτιση του επιχειρηματικού σχεδιασμού της τράπεζας και την επίτευξη των στρατηγικών στόχων του ομίλου. Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, τα συμφέροντα των μελών του Δ.Σ. δεν πρέπει να έρχονται σε σύγκρουση με τα γενικότερα συμφέροντα της τράπεζας. Σε αντίθετη περίπτωση τα συμφέροντα των μελών αυτών θα πρέπει να γνωστοποιούνται στο Διοικητικό Συμβούλιο. Τα ανεξάρτητα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, έχουν το δικαίωμα να υποβάλλουν, ατομικά ή από κοινού, ξεχωριστές εκθέσεις προς την τακτική ή έκτακτη Γενική Συνέλευση της τράπεζας, εφόσον αυτό κριθεί αναγκαίο από την πλευρά τους. Το Δ.Σ. συγκαλείται από τον Πρόεδρο και συνεδριάζει τουλάχιστον μία φορά τον μήνα (Τράπεζα Πειραιώς, 2017).

Οι αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι καίριες και σημαντικές. Ουσιαστικά το Δ.Σ. είναι αυτό που διοικεί και εκπροσωπεί την τράπεζα και λαμβάνει όλες τις κρίσιμες αποφάσεις για την επίτευξη των στρατηγικών στόχων του ομίλου. Πιο συγκεκριμένα το Διοικητικό Συμβούλιο (Τράπεζα Πειραιώς, 2017):

- Προσδιορίζει, επαναξιολογεί και καθορίζει τους στρατηγικούς στόχους της τράπεζας, καθώς και σχέδια δράσης για την επίτευξη τους. Παράλληλα λαμβάνει σημαντικές αποφάσεις στρατηγικής σημασίας που σχετίζονται με την κεφαλαιακή επάρκεια του ομίλου, τις δαπάνες, τις εξαγορές, τις συγχωνεύσεις, τις αποσχίσεις, κτλ.
- Θεσπίζει πολιτικές που αποσκοπούν στην διασφάλιση της επάρκειας και της αποτελεσματικότητας του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου, οι οποίες εναρμονίζονται με το ισχύον θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο.
- Υιοθετεί μεθόδους και διαδικασίες που διασφαλίζουν την αποτελεσματική αντιμετώπιση έκτακτων γεγονότων, οι οποίες μπορούν να θέσουν σε άμεσο κίνδυνο την ομαλή λειτουργία της τράπεζας.
- Είναι αρμόδιο για την διαχείριση των διαφόρων κινδύνων που αναλαμβάνει η τράπεζα (κίνδυνος ρευστότητας, πιστωτικός κίνδυνος, λειτουργικός κίνδυνος, κτλ.) και θεσπίζει πολιτικές και στρατηγικές για την έγκαιρη αντιμετώπιση τους.
- Παρακολουθεί και επαναξιολογεί την εφαρμογή της Διαδικασίας Αξιολόγησης της Επάρκειας του Εσωτερικού Κεφαλαίου (ΔΑΕΚ), στο πλαίσιο της οποίας καθορίζονται οι κεφαλαιακές απαιτήσεις της τράπεζας.
- Διασφαλίζει ότι η λειτουργία της τράπεζας είναι σε αρμονία με το ισχύον θεσμικό πλαίσιο και τις αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που πρεσβεύει.
- Διασφαλίζει την εγκυρότητα και ακρίβεια των δημοσιευμένων ετήσιων ή περιοδικών οικονομικών καταστάσεων της τράπεζας και του ομίλου, καθώς και των υποβαλλόμενων προς την τράπεζα της Ελλάδος, ή άλλων εποπτικών αρχών, στοιχείων.
- Ελέγχει την αποτελεσματικότητα των εσωτερικών κανονισμών, πολιτικών και πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης και προβαίνει σε τροποποίηση αυτών, αν αυτό κριθεί αναγκαίο.

- Επιλέγει, επιτηρεί και αντικαθιστά εκτελεστικά μέλη του Δ.Σ., διασφαλίζοντας παράλληλα την τήρηση διαφανούς διαδικασίας για την εκλογή των νέων μελών του Δ.Σ.
- Καθορίζει σε συνεργασία με την Επιτροπή Αμοιβών & Αξιολόγησης Management τις αμοιβές των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, με γνώμονα το εταιρικό συμφέρον και τα συμφέροντα των μετόχων.
- Επιτηρεί και επιλύει τυχόν συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ διοικητικών στελεχών και μετόχων, καθώς επίσης και συμβάντων κακοδιαχείρισης ή κατάχρησης της εταιρικής περιουσίας.
- Επιβλέπει την τήρηση των διαδικασιών ενημέρωσης και επικοινωνίας.
- Θεσπίζει Κώδικα Δεοντολογίας, βάσει του οποίου διέπεται το σύνολο των δραστηριοτήτων της τράπεζας.

#### **4.5.3. Επιτροπές Διοικητικού Συμβουλίου**

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται οι διάφορες Επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου (Τράπεζα Πειραιώς, 2017).

- Επιτροπή Ελέγχου (Audit Committee)

Η επιτροπή ελέγχου απαρτίζεται από τρία (3) μη εκτελεστικά μέλη, εκ των οποίων το ένα τουλάχιστον θα πρέπει να είναι ανεξάρτητο και να διαθέτει την απαιτούμενη εμπειρία σε θέματα λογιστικής και ελεγκτικής φύσεως. Η Επιτροπή Ελέγχου ορίζεται από την Γενική Συνέλευση, ενώ ο πρόεδρος της επιτροπής, ο οποίος θα πρέπει να είναι ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος, καθορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Ο πρόεδρος της Επιτροπής ελέγχου θα πρέπει παράλληλα να διαθέτει τις απαιτούμενες γνώσεις και εμπειρία, για την επίβλεψη των ελεγκτικών διαδικασιών που απασχολούν την επιτροπή. Οι αρμοδιότητες της επιτροπής ελέγχου είναι οι εξής:

- ✓ Η αξιολόγηση σε ετήσια βάση και η παρακολούθηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου.
- ✓ Η επίβλεψη και αξιολόγηση των διαδικασιών κατάρτισης των δημοσιευμένων ετήσιων ή περιοδικών οικονομικών καταστάσεων της τράπεζας και των θυγατρικών της, καθώς και των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου.
- ✓ Η επίβλεψη επί του έργου, των διενεργούμενων τακτικών ελέγχων από τους ορκωτούς ελεγκτές λογιστές, των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων του ομίλου.
- ✓ Η υποβολή πρότασης προς το Διοικητικό Συμβούλιο, για την επιλογή ή αντικατάσταση των τακτικών ορκωτών ελεγκτών λογιστών.
- ✓ Η διασφάλιση της ανεξαρτησίας των ορκωτών ελεγκτών λογιστών, σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.
- ✓ Η επίβλεψη της υλοποίησης των διαδικασιών ελέγχου και των μέτρων που αποφασίζονται από το Δ.Σ., καθώς και η υποβολή προτάσεων για την αντιμετώπιση των αδυναμιών που έχουν παρατηρηθεί. Παράλληλα, αν κριθεί αναγκαίο, η επιτροπή υποβάλλει προτάσεις για την διενέργεια πρόσθετων ελέγχων από εσωτερικούς ή εξωτερικούς ελεγκτές σε ειδικές περιοχές.
- ✓ Η αξιολόγηση του έργου της Γενικής Διεύθυνσης Εσωτερικού Ελέγχου του ομίλου, σχετικά με τον βαθμό ανεξαρτησίας της, το εύρος και την ποιότητα των ελέγχων, την επάρκεια της πληροφόρησης, την αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της, κ.τ.λ.
- ✓ Η επιλογή και ανάθεση, τουλάχιστον ανά τριετία, σε ορκωτούς ελεγκτές λογιστές (πλην των τακτικών), της αξιολόγησης της επάρκειας του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου.

▪ Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (Risk Management Committee)

Στην Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων ανατίθενται αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου, οι οποίες αφορούν στην καλύτερη διαχείριση των κινδύνων. Σκοπός της τράπεζας είναι η αποτελεσματικότερη αντιμετώπιση όλων των μορφών κινδύνων (λειτουργικός κίνδυνος, πιστωτικός κίνδυνος,



κίνδυνος ρευστότητας, κ.α.) που εκτίθεται η ενδέχεται να εκτεθεί η τράπεζα. Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων ορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο και αποτελείται από έξι (6) μέλη του Δ.Σ. με επαρκείς γνώσεις και εμπειρία σε θέματα διαχείρισης κινδύνων. Στην επιτροπή προεδρεύει μη εκτελεστικό μέλος του Δ.Σ. και μέλη της είναι ο Διευθύνων Σύμβουλος & CEO, ο Διευθύνων Σύμβουλος, δύο αναπληρωτές Διευθύνοντες Σύμβουλοι και ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος του Δ.Σ. Οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Διαχείρισης Κινδύνων είναι:

- ✓ Η διαμόρφωση της ανάληψης πάσης μορφής κινδύνων και διαχείρισης κεφαλαίων, σε συνάρτηση με τους επιχειρηματικούς στόχους που έχουν τεθεί, τόσο στην τράπεζα όσο και σε επίπεδο ομίλου.
- ✓ Η διατύπωση εναλλακτικών προτάσεων και εισηγήσεων προς το Διοικητικό Συμβούλιο, σε περίπτωση αδυναμίας εκπλήρωσης των στρατηγικών στόχων ή απόκλισης τους.
- ✓ Η ανάπτυξη εσωτερικού συστήματος διαχείρισης κινδύνων και η ενσωμάτωση του στη διαδικασία λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων.
- ✓ Ο έλεγχος και η παρακολούθηση της συμμόρφωσης ή όχι προς το καθορισμένο, για κάθε κίνδυνο, επίπεδο ανοχής.
- ✓ Η αξιολόγηση, ανά τακτά χρονικά διαστήματα, της επάρκειας και αποτελεσματικότητας της πολιτικής διαχείρισης κινδύνων και της επάρκειας των προβλέψεων και κατ' επέκταση των Ιδίων Κεφαλαίων, σε σχέση με το ύψος και το είδος των κινδύνων που έχει αναλάβει η τράπεζα.
- ✓ Η διενέργεια, τουλάχιστον σε ετήσια βάση, προσομοιώσεων καταστάσεων κρίσης για όλους τους σημαντικούς κινδύνους.
- ✓ Ο καθορισμός των αρχών που πρέπει να διέπουν τη διαχείριση κινδύνων, ως προς τον έλεγχο, πρόβλεψη, μέτρηση, παρακολούθηση, αναγνώριση και αντιμετώπιση των διαφόρων μορφών αναλαμβανόμενων κινδύνων.

▪ Επιτροπή Αμοιβών και Αξιολόγησης Management

Η επιτροπή αποτελείται από τέσσερα (4) μη εκτελεστικά μέλη, εκ των οποίων ένα είναι ανεξάρτητο. Ο κύριος ρόλος της Επιτροπής Αμοιβών είναι ο καθορισμός της πολιτικής της τράπεζας σε θέματα αμοιβών και παροχών προς τα εκτελεστικά μέλη της διοίκησης. Παράλληλα η επιτροπή διασφαλίζει ότι το ύψος και η μορφή των παροχών, λαμβάνονται με βάση τα καθήκοντα και τις ευθύνες των μελών, τον βαθμό επίτευξης των εκάστοτε στόχων σύμφωνα με τον εγκεκριμένο προϋπολογισμό, την έκταση και φύση των αναληφθέντων κινδύνων, τις κρατούσες συνθήκες ανταγωνισμού, καθώς και την μακροπρόθεσμη δημιουργία οφέλους για την τράπεζα και τους μετόχους της.

▪ Επιτροπή Διαδοχής και Αναπλήρωσης Μελών Διοικητικού Συμβουλίου

Η επιτροπή είναι αρμόδια για την διαδοχή ή αναπλήρωση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, όταν αυτό κριθεί αναγκαίο. Στην επιτροπή προεδρεύει ο πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου και μέλη της είναι τα δύο αρχαιότερα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Η επιτροπή λειτουργεί διττά. Ως επιτροπή διαδοχής συνεδριάζει ad hoc όταν συντρέξει περίπτωση αντικατάστασης μελών του Δ.Σ. Ως επιτροπή αναπλήρωσης μελών Δ.Σ., συγκαλείται εκτάκτως για την επιλογή και εισήγηση στο Δ.Σ. των νέων μελών.

## 5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ & ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Αναμφίβολα η Εταιρική Διακυβέρνηση θεωρείται υψίστης σημασίας για τα πιστωτικά ιδρύματα, λαμβάνοντας υπόψη τον σημαντικότερο οικονομικό, κοινωνικό και αναπτυξιακό ρόλο που κατέχουν σε μια οικονομία. Παράλληλα θεωρείται βέβαιο ότι η ανεπαρκής Εταιρική Διακυβέρνηση θέτει σε άμεσο κίνδυνο την εμπιστοσύνη των αγορών προς τα τραπεζικά ιδρύματα, ως προς την ικανότητα των τελευταίων να διαχειριστούν σωστά τα κεφάλαια των επενδυτών και των καταθετών τους. Αυτή η έλλειψη εμπιστοσύνης των αγορών μπορεί να οδηγήσει σε κρίση ρευστότητας και εκροή αποταμιευτικών κεφαλαίων, με ανεπανόρθωτες κοινωνικές συνέπειες (π.χ. ανεργία). Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση και η κατάρρευση τραπεζικών κολοσσών (π.χ. Lehman Brothers), αποτελεί ένα τέτοιο παράδειγμα.

Στο τελευταίο κεφάλαιο παραθέτουμε κάποια γενικά συμπεράσματα που προέκυψαν από την ερευνητική μελέτη της παρούσας εργασίας. Στη συνέχεια κατατίθενται κάποιες προτάσεις για την βελτίωση των πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Ελληνικές τράπεζες.

### 5.1. Γενικά Συμπεράσματα

Το γενικό συμπέρασμα είναι ότι τα τελευταία δέκα χρόνια έγιναν σημαντικές προσπάθειες θωράκισης της Εταιρικής Διακυβέρνησης στο Ελληνικό τραπεζικό σύστημα, οι οποίες ξεκίνησαν ουσιαστικά με την μεγάλη πτώση του χρηματιστηρίου. Η πολιτεία, όπως επιτάσσει η αγορά, ανέπτυξε ένα ουσιώδες πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης μέσω της υιοθέτησης υποχρεωτικών κανόνων, όπως ο Ν. 3016/2002, ο Ν. 3693/2008, ο Ν. 3884/2010, καθώς και ο Ν. 3873/2010, ο οποίος ενσωμάτωσε στην Ελληνική έννομη τάξη την οδηγία 2006/46/EC της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ο νόμος 3873/2010 αποτέλεσε ίσως τον «θεμέλιο λίθο» των αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης που θέσπισαν τα Ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα,

ακολουθώντας πλέον τη προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση». Θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης που υιοθετούν η πλειοψηφία των πιστωτικών ιδρυμάτων ανταποκρίνονται σε βέλτιστες παγκόσμιες πρακτικές και δεν αρκούνται στον Ελληνικό κώδικα. Μια εξήγηση σε αυτό θα μπορούσε να είναι ότι οι Ελληνικές τράπεζες έχουν επεκτείνει τις δραστηριότητες τους στο εξωτερικό που σημαίνει ότι οφείλουν να υιοθετούν διεθνείς πρακτικές για να μπορέσουν να επιβιώσουν. Μια δεύτερη εξήγηση είναι η αυξημένη συμμετοχή των ξένων επενδυτών στα μετοχικά κεφάλαια των Ελληνικών τραπεζών, οι οποίοι πιέζουν για εναρμόνιση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με το διεθνές κανονιστικό πλαίσιο.

Το θεμελιώδες ίσως συμπέρασμα που μπορεί να καταλήξει κανείς μελετώντας την Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ότι η θέσπιση βέλτιστων αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί «εν γενέσει» ένα δύσκολο εγχείρημα, λόγω της διαφορετικότητας της εταιρικής κουλτούρας, αλλά και της διαμεσολάβησης του ανθρώπινου παράγοντα. Η σωστή Εταιρική Διακυβέρνηση δεν είναι θέμα κανόνων και διατάξεων, αλλά είναι θέμα ηθικής των στελεχών. Σήμερα όλο και περισσότερα ανώτατα τραπεζικά στελέχη παραδέχονται ότι ανεξάρτητα από κανονιστικές ρυθμίσεις και νομοθετικά πλαίσια, ο κυριότερος παράγοντας εφαρμογής καλών πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι ο άνθρωπος. Επιπλέον αναφέρουν ότι η ουσιαστική εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης επαφίεται στον εργαζόμενο και στον βαθμό ηθικής που τον διακρίνει.

Ενας επίσης καθοριστικός παράγοντας υιοθέτησης αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, αποτελούν οι δυνάμεις της αγοράς. Η παγκόσμια ιστορία των κρίσεων μας διδάσκει πως οι αγορές κινούνται γρηγορότερα από τις ρυθμιστικές, εποπτικές και νομοθετικές αρχές και πως οι κρίσεις είναι απρόβλεπτες και συνήθως θεραπεύονται εκ των υστέρων μέχρι το ξέσπασμα μιας νέας κρίσης.

Οι περισσότεροι μελετητές αναφέρουν ότι το ερευνητικό πεδίο της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι σχετικά νέο και χαρακτηρίζεται κυρίως από τμηματικές, αποσπασματικές και μη ολοκληρωμένες ερευνητικές μεθοδολογίες. Η ασύμμετρη πληροφόρηση, ο περιορισμός πρόσβασης σε αξιόπιστα στοιχεία, η διαφορετικότητα των κλάδων της οικονομίας και η διαφοροποίηση της εθνικής και εταιρικής

κουλτούρας, αποτελούν μερικούς βασικούς παράγοντες που καθιστούν πιο περίπλοκο το θέμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

## 5.2. Προτάσεις Βελτίωσης της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Στην ενότητα αυτή παρουσιάζονται διάφοροι τρόποι βελτίωσης της εταιρικής διακυβέρνησης για την βελτίωση των πρακτικών στις Ελληνικές τράπεζες.

Αναλυτικότερα:

1. Σε όλα τα κράτη μέλη της ΕΕ, κάθε κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης βασίζεται στην προσέγγιση «συμμόρφωση ή εξήγηση». Για να γίνει ο μηχανισμός του πλαισίου πιο αποτελεσματικός, οι εποπτικές αρχές θα πρέπει να έχουν την εξουσιοδότηση να διεξάγουν ανά τακτά διαστήματα εξωτερικούς ελέγχους, τόσο ως προς τον βαθμό «συμμόρφωσης», όσο και ως προς την ποιότητα της «εξήγησης».
2. Παρά το γεγονός ότι στο θέμα της γνωστοποίησης και της διαφάνειας έχουν γίνει σημαντικές βελτιώσεις, δεν φαίνεται να συμβαίνει το ίδιο και με τις αμοιβές των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών. Πιο συγκεκριμένα τα πιστωτικά ιδρύματα διστάζουν να ανακοινώσουν ξεκάθαρα το ύψος και το είδος των παροχών (π.χ. stock options) των διευθυντικών τους στελεχών. Στα πλαίσια αυτά, η δημοσιοποίηση της πολιτικής αποδοχών των ανώτατων στελεχών της διοίκησης θα πρέπει να έχει υποχρεωτικό χαρακτήρα. Παράλληλα θα πρέπει να ενθαρρύνεται η μεγαλύτερη συμμετοχή των μετόχων στη θέσπιση της πολιτικής αποδοχών.
3. Για λόγους ενίσχυσης της αποτελεσματικότητας, της αξιοπιστίας, της διαφάνειας και της αποδοτικότητας των πιστωτικών ιδρυμάτων, θα ήταν αναγκαίο οι εποπτικές αρχές να εξουσιοδοτούνται (π.χ. από τους μετόχους) να προβαίνουν ανά τακτά χρονικά διαστήματα (π.χ. κάθε δύο χρόνια) σε εξωτερικό έλεγχο και αξιολόγηση των επιδόσεων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των διαφόρων Επιτροπών και εν συνεχεία να δημοσιοποιούν τα αποτελέσματα στους μετόχους/επενδυτές. Επιπλέον θα πρέπει να αξιολογείται και να διαπιστώνεται ότι η επάρκεια των γνώσεων, η

επαγγελματική εμπειρία και οι εκτελεστικές δυνατότητες των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, είναι επαρκής και ανταποκρίνονται στα απαιτητικά καθήκοντα που επιτάσσει η θέση τους. Τέλος, θα πρέπει να υπάρχει επαρκής εξήγηση στις περιπτώσεις που αυτό δεν είναι εφικτό ή επιθυμητό.

4. Προκειμένου να επιτυγχάνεται η αποτελεσματική συμμετοχή της συντριπτικής πλειοψηφίας των μετόχων στις κρίσιμες εταιρικές αποφάσεις των πιστωτικών ιδρυμάτων, θα ήταν χρήσιμο η on line διεξαγωγή των Γενικών Συνελεύσεων μέσω του διαδικτύου.
5. Λόγω της ιδιαιτερότητας του τραπεζικού τομέα και της ζωτικής σημασίας που διαδραματίζει στην οικονομική πορεία κάθε χώρας θα ήταν χρήσιμο να εξετασθεί, ως μεθοδολογία έρευνας για την ανάδειξη τεκμηριωμένων συμπερασμάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης, ένας πιο ευρύς και βαθύς συνδυασμός ποσοτικής και ποιοτικής έρευνας. Για παράδειγμα για την εξαγωγή γενικευμένων πορισμάτων που θα μπορούσαν να εξελιχθούν σε καλές πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης, θα ήταν χρήσιμο η συμμετοχή όλων των βαθμίδων του στελεχιακού δυναμικού των πιστωτικών ιδρυμάτων και όχι μόνο των ανώτατων διευθυντικών στελεχών. Μάλιστα οι ερευνητικές μέθοδοι στην εφαρμογή καλών αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης θα μπορούσαν να επεκταθούν στους μετόχους και στα υπόλοιπα ενδιαφερόμενα μέρη. Επιπρόσθετα, η εισαγωγή νέων τεχνολογιών στην έρευνα θα μπορούσαν να συνεισφέρουν στην αποτελεσματικότερη εφαρμογή των πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική

1. **Βέργος Κ.** (2010). "Η σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης για την εταιρική αξία των επιχειρήσεων", 8ο Συνέδριο ΣΕΔ.
2. **Εμμανουηλίδης Χ.** (2009). "Η στρατηγική της Εταιρικής Διακυβέρνησης και η σπουδαιότητα της στην λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων: Η περίπτωση των Ελληνικών τραπεζών", Διδακτορική Διατριβή.
3. **Καμπόλης Χ. και Τραυλός Ν. Γ.** (2010). "Τα αίτια της πρόσφατης Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης".
4. **Μητσοτάκης Κ.** (2001). "Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα", Άρθρο στο ΒΗΜΑ.
5. **Κουνενάκη-Εφραίμογλου Σ.** (2011). "Το ηθικό επιχειρείν μοχλός ανάπτυξης και προσέλκυσης ξένων κεφαλαίων", άρθρο του *Capital*.
6. **Μουζούλας Α. Σπήλιος** (2003). "Εταιρική Διακυβέρνηση: Διεθνείς εμπειρία, Ελληνική πραγματικότητα», Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.
7. **Νόμος 3016/2002.** "Για την Εταιρική Διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις». ΦΕΚ 110/17-2-2002.
8. **Νόμος 3693/2008.** "Εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με την οδηγία 2006/43/ΕΚ περί υποχρεωτικών ελέγχων των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών, για την τροποποίηση των οδηγιών 78/660/ΕΟΚ και 83/349/ΕΟΚ του συμβουλίου και για την κατάργηση της οδηγίας 84/253/ΕΟΚ του συμβουλίου και άλλες διατάξεις", ΦΕΚ 174/25-8-2008.
9. **Νόμος 3884/2010.** "Ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της Οδηγίας 2007/36/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 11ης Ιουλίου 2007, σχετικά με την άσκηση ορισμένων δικαιωμάτων από μετόχους εισηγμένων εταιρειών - Τροποποίηση και προσαρμογή του κωδικοποιημένου νόμου 2190/1920 Περί ανωνύμων εταιρειών και του Ν 2396/1996", ΦΕΚ 168/24-9-2010.

10. **Νόμος 3873/2010.** "Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιρειών", ΦΕΚ 150/6-9-2010.
11. **Σπανός Λ., Ξανθάκης Ε. και Τσιπούρη Λ.** (2003). "Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης", εκδόσεις Παπαζήσης, Αθήνα.
12. **Τραύλος Ν.** (2005). "Ασυμμετρία συμφερόντων μεταξύ διοίκησης και μετόχων και αμοιβών διευθυντικών στελεχών". Περιοδικό Επιλογή-Τάσεις.

### Ξενόγλωσση

13. **Allouche J.** (2006). "*Corporate Social Responsibility: Concepts, Accountability and Reporting*", Houndmills, Basingstoke: Palgrave Macmillan.
14. **Apreda R.** (2008). "*The Semantics of Governance*", in Clarke, T. and dela Rama, M. (eds) (2008). "*The Fundamentals of Corporate Governance*", Volume 1: Ownership and Control, SAGE Publications: London.
15. **Bauer R. and Guenster N.** (2003). "*Good Corporate Governance Pays Off: Well Governed Companies Perform Better on the Stock Market*", Working Paper, University of Maastricht.
16. **Benton E. Gu** (2007). "*Corporate Governance in Banking*", Edward Elgar, USA.
17. **Blair M. M.** (1995). "*Ownership and Control: Rethinking Corporate Governance for the 21st Century*", Washington DC: Brookings Institute.
18. **Boyer R.** (2005). "*From Shareholder Value to CEO Power: The Paradox of the 1990s*". Competition and Change.
19. **Claessens S.** (2004). "*Corporate Governance and Development*", Global Corporate Governance Forum, Washington DC: World Bank.
20. **Clarke T.** (2004). "*International Corporate Governance: A competitive Perspective*", Routledge, New York.



21. **Conyon M. J. & Peck S.** (2008). "Remuneration Committees and Top Management Compensation", in Clarke, T. and dela Rama, M. (eds) (2008). "The Fundamentals of Corporate Governance", Volume 2: Boards and Directors, SAGE Publications: London.
22. **Davis G.** (2005). "New Directions in Corporate Governance", Annual Review of Sociology, Vol. 31.
23. **Enrione A., Mazza C. & Zerboni F.** (2008). "Institutionalising Codes of Governance", in Clarke, T. and dela Rama, M. (eds) (2008). "The Fundamentals of Corporate Governance", Volume 1: Ownership and Control, SAGE Publications: London.
24. **Epstein M. J. & Roy M-J.** (2008). "Evaluation and Monitoring CEO Performance: Evidence from US Compensation Committee Reports", in Clarke, T. and dela Rama, M. (eds) (2008). "The Fundamentals of Corporate Governance", Volume 2: Boards and Directors, SAGE Publications: London.
25. **Fama E.** (1980). "Agency Problems and the Theory of the Firm", Journal of Political Economy.
26. **Froud J., Haslam C., Johal S. and Williams K.** (2000). "Shareholder Value and Financialisation", Economy and Society.
27. **Gill A.** (2001). "Corporate Governance in Emerging Markets", Hong Kong: Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA) Emerging Markets Research Paper.
28. **Gompers P., Ishii J. and Metrick A.** (2003). "Corporate Governance and Equity Prices", The Quarterly Journal of Economics.
29. **Jacoby, S.M.** (2004). "The Embedded Corporation: Corporate Governance and Employment Relations in Japan and the US", Princeton: Princeton University Press.
30. **Hancock, E.** (2005). "Corporate Risk of Liability for Global Climate Change and the SEC Disclosure Dilemma", Georgetown International Environmental Law Review.
31. **Hennigfield J., Pohl M. and Tolhurst N.** (2006). "The ICCA Handbook on Corporate Social Responsibility", Chichester: John Wiley.

32. **Kang, D. and Sorensen A. B.** (2008). "Ownership Organization and Firm Performance", in Clarke, T. and dela Rama, M. (eds) (2008). "The Fundamentals of Corporate Governance", Volume 1: Ownership and Control, SAGE Publications: London.
33. **Lane C.** (2004). "Globalization and the German model of capitalism – erosion or survival?", *British Journal of Sociology*.
34. **La Porta R., Lopez-de-Silanes F., Shleifer A. & Vishny R.** (2000). "Investor protection and Corporate Governance", *Journal of Financial Economics*, vol. 58.
35. **Learmont S.** (2002). "Corporate Governance: What Can Be Learned from Japan?", Oxford: Oxford University Press.
36. **Lorsch J. W., Berlowitz L. and Zelleke A.** (2005). "Restoring Trust in American Business", Cambridge, Massachusetts: MIT Press.
37. **MacAvoy P. W. and I. M. Millstein** (2004). "The Recurrent Crisis In Corporate Governance", Stanford Business Books.
38. **Mitchell, L.A.** (2001). "Corporate Irresponsibility: America's Newest Export", Yale University Press.
39. **Monks R., Miller A. and Cook J.** (2004). "Shareholder Activism on Environmental Issues: A Study of Proposals at Large US Corporations 2000-2003", *Natural Resources Forum*.
40. **Murphy K.** (1985). "Corporate Performance and Managerial Remuneration", *Journal of Accounting and Economics*.
41. **O' Connor M.** (2008). "Labor's Role in the American Corporate Governance Structure", in Clarke, T. and dela Rama, M. (eds) (2008). "The Fundamentals of Corporate Governance", Volume 4: Stakeholders and Sustainability, SAGE Publications: London.
42. **OECD** (1998). "Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Global Capital Markets", Paris: OECD.
43. **OECD** (2004). "Corporate Governance: A Survey of OECD Countries", Paris: OECD.
44. **Oman C., Fries S. & Buiter W.** (2005). "Corporate governance in developing, transition and emerging-market economies", OECD Policy Insight No. 3, Paris: OECD.

45. **O' Sullivan M. A.** (2001). *"Contests for Corporate Control: Corporate Governance and Economic Performance in the United States and Germany"*, London: Oxford University Press.
46. **Pfeffer J.** (1992). *"Managing with Power: Politics and Influence in Organisations"*, Boston: Harvard Business School Press.
47. **Post J. E.** (2002). *"Redefining the Corporation: Stakeholder Management and Organisational Wealth"*, Stanford, CA.: Stanford Business Books.
48. **Shleifer A. & Vishny R.** (1997). *"A survey of Corporate Governance"*, Journal of Finance.
49. **Sullivan R. and Mackenzie C.** (2006). *"Responsible Investment"*, Sheffield: Greenleaf Publishing.
50. **Useem M. and Zelleke Z.** (2006). *"Oversight and Delegation in Corporate Governance: Deciding What the Board Should Decide"*, Corporate Governance- An International Review.
51. **Welford R.** (2002). *"Globalisation, Corporate Social Responsibility and Human Rights"*, Corporate Social Responsibility and Environmental Management.
52. **Wolfensohn J.** (1999). *"Corporate governance is about promoting corporate fairness, transparency and Accountability"*, Financial Times.

### **Ηλεκτρονική**

53. Alpha Bank (2017). *"Απολογισμός Δραστηριοτήτων χρήσεως 2017"*.  
<https://www.alpha.gr> - Πρόσβαση την 10/02/2019.
54. EFG Eurobank Ergasias (2017). *"Ετήσιος Απολογισμός 2017"*.  
<https://www.eurobank.gr> - Πρόσβαση την 05/02/2019.
55. ΕΤΕ - Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (2017). *"Ετήσια Έκθεση 2017"*.  
<https://www.nbg.gr> - Πρόσβαση την 05/02/2019.
56. Τράπεζα Πειραιώς (2017). *"Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2017"*.  
<https://www.piraeusbankgroup.com> - Πρόσβαση την 03/02/2019.
57. ΤτΕ (2019). *"Νομισματική Πολιτική - Ενδιάμεση Έκθεση: (2018)"*.  
<https://www.bankofgreece.gr> - Πρόσβαση την 08/02/2019.

