



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

Σχολή Οικονομικών Επιχειρηματικών και Διεθνών Σπουδών

**Τμήματα Οικονομικής Επιστήμης, Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων, και
Διεθνών και Ευρωπαϊκών Σπουδών**

**Διεπιστημονικό Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών «ΔΙΚΑΙΟ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ –
MASTER IN LAW AND ECONOMICS»**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

«Αδυναμίες της εταιρικής διακυβέρνησης που συνέβαλαν στην κατάρρευση των τραπεζών κατά την παγκόσμια οικονομική κρίση 2008: Στρατηγικές για την αποφυγή παρόμοιας κατάστασης στο μέλλον»

Όνοματεπώνυμο: Μαρία Καρασαββίδου

Επιβλέπων Καθηγητής: Νικόλαος Γεωργόπουλος

26 Σεπτεμβρίου 2022

Αφιέρωσεις

Στη μαμά μου, που έφυγε νωρίς



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΟ ΔΙΚΑΙΟ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ
(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στο Δίκαιο & Οικονομία με τίτλο:

«Αδυναμίες της εταιρικής διακυβέρνησης που συνέβαλαν στην κατάρρευση των τραπεζών κατά την παγκόσμια οικονομική κρίση 2008: Στρατηγικές για την αποφυγή παρόμοιας κατάστασης στο μέλλον»

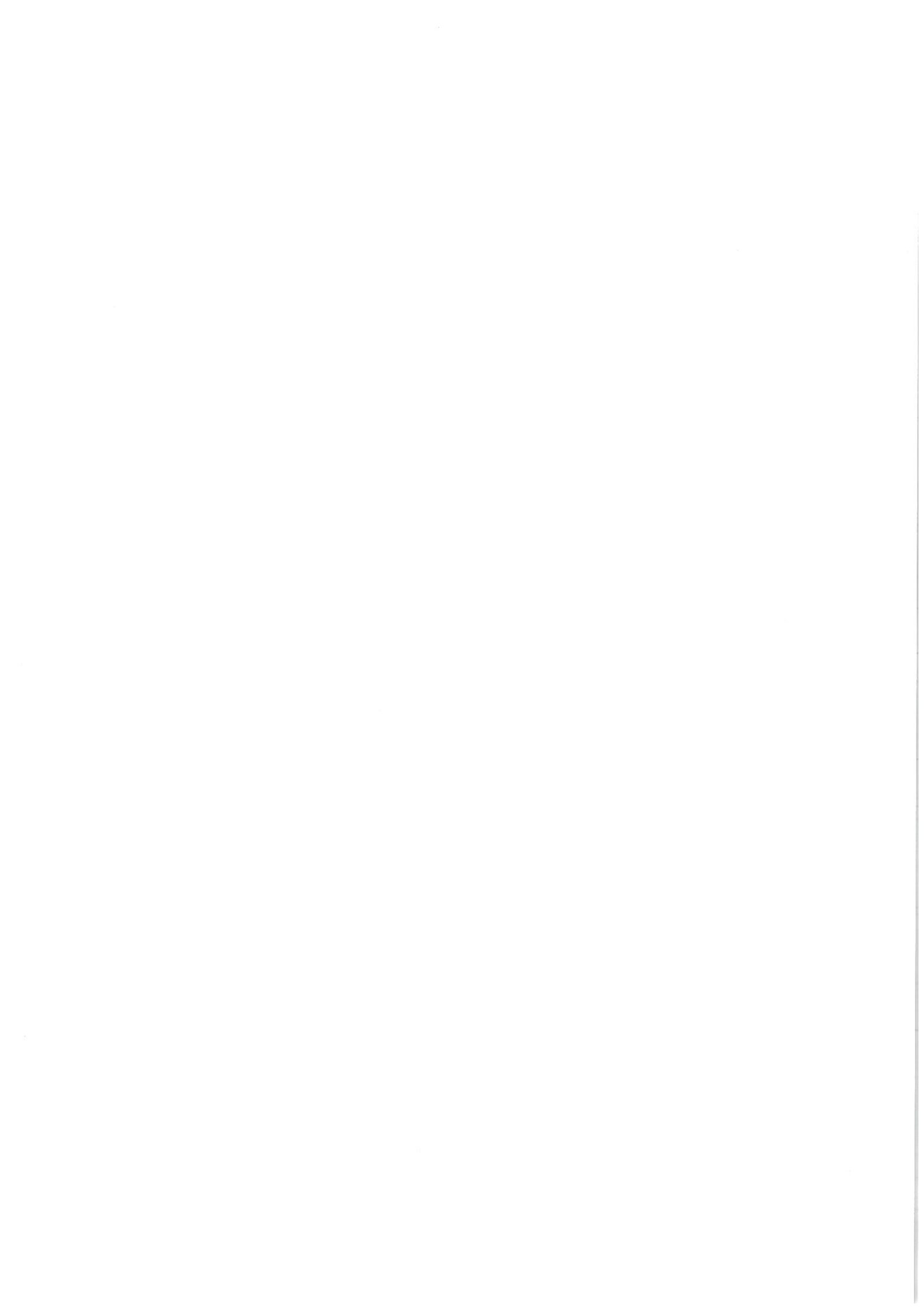
έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή

Όνοματεπώνυμο: Μαρία Καρασαββίδου

Ημερομηνία: 26/09/2022



ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμότατα τον καθηγητή μου κ. **Νικόλαο Γεωργόπουλο** που χωρίς τη δική του υπομονή, επιείκεια, βοήθεια και συνεισφορά δε θα είχα ολοκληρώσει την εργασία αυτή.

Πίνακας περιεχομένων

Πρόλογος	7
Κεφάλαιο 1	8
Εταιρική Διακυβέρνηση	8
1.1. Εισαγωγή	8
1.2. Ορισμός	9
1.3. Πηγές προβλημάτων εταιρικής διακυβέρνησης	12
1.3.α. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ Μετόχων και διευθυντικών στελεχών	12
1.3.β. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και πιστωτών	14
1.3.γ. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων	15
Κεφάλαιο 2	21
Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης	21
2.1. Εισαγωγή	21
2.2. Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης	21
2.2.α. Ύπαρξη διαφορετικών Μοντέλων	21
2.2.β. Ύπαρξη διαφορετικής δομής του εφαρμοζόμενου Συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης	22
2.3. Η σημασία ύπαρξης ισχυρών Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης	23
2.4. Διεθνείς πρωτοβουλίες βελτίωσης των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης	24
2.4.α. Εισαγωγή	24
2.4.β. Ο Κώδικας Βέλτιστης Συμπεριφοράς (Code of Best Practice) της Επιτροπή Cadbury	25
2.4.γ. Ο ΟΟΣΑ	26
2.4.δ. Ο Νόμος Sarbanes – Oxley	27
2.4.ε. Κανόνες Διακυβέρνησης του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης	28
Κεφάλαιο 3: Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα	33
3.1. Ιστορική Αναδρομή	33
3.1.α. Ο Νόμος 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση	34
3.1.β. Ο Νόμος 4706/2020 για την εταιρική διακυβέρνηση	35
3.1.γ. Συγκριτική επισκόπηση των Νόμων 3016 και 4706	35
3.1.δ. Άλλα κείμενα για την εταιρική διακυβέρνηση	36
Κεφάλαιο 4	38
Εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς	38
4.1. Εισαγωγή	38
4.2. Η ιδιομορφία της Εταιρικής Διακυβέρνησης στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς	39
4.2.α. Το παράδειγμα του Ταμείου Ασφάλισης Καταθέσεων (Deposit Insurance Fund) στις .Η.Π.Α.	40

4.3. Τρόποι επιρροής της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Εταιρική Διακυβέρνηση	42
4.3.1. Ορισμός χρηματοπιστωτικής κρίσης.....	42
4.3.1.α. Ας καταγράψουμε τώρα τα αίτια της κρίσης περιληπτικά.....	43
4.4. Λόγοι αποτυχίας της εταιρικής διακυβέρνησης στις Τράπεζες.....	49
Α. Οι κάτωθι προτάσεις μπορούν να γίνουν από την ίδια την Τράπεζα στο εσωτερικό της.....	50
Β. Οι αλλαγές στο εξωτερικό της Εταιρείας περιβάλλον	51
4.5. Εμφανιζόμενες αλλαγές στο συγκεκριμένο τομέα	51
Βιβλιογραφία.....	63

*Είναι η Εταιρική Διακυβέρνηση, η σύγχρονη «Λυσιστράτη» (νοικοκυρά)
των Τραπεζών?*

Πρόλογος

Τη δόξα πολλοί εμίσησαν, το χρήμα ουδείς. Μάλιστα, το τραγούδησαν πολλοί και το ονομάτισαν πολλοί. Τους έδωσαν πολλά ονόματα. Ψιλιά, χοντρά, μπικικίνια, μαρούλι, κασέρι, φράγκα, τάλιρα, δίφραγκα, είναι λίγες μόνο από τις ονομασίες του χρήματος. Και ποιοι σώρευαν το χρήμα? Οι Εβραίοι και οι αργυραμοιβοί τότε. Σήμερα, εκτός από τους πρώτους, δεινούς εμπόρους και τραπεζίτες, και οι τράπεζες.

Οι τράπεζες, ως γνωστόν, φύλασσαν και θα φυλάσσουν τα χρήματα των καταθετών. Οι τράπεζες, όμως, όπως και κάθε νοικοκυριό, χρειάζεται κάποιον να κρατάει λογαριασμό και να τις κουμαντάρει. Το ρόλο αυτό, στα νοικοκυριά, έχουν, συνήθως, τα θηλυκά. Στις τράπεζες υπάρχουν διαδικασίες, το σύνολο των οποίων ονομάζεται εταιρική διακυβέρνηση.

«Σύμφωνα με τους Mulbert και Yeoh, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του πρόσφατου παρελθόντος, ως επακόλουθο της κατάρρευσης κολοσσιαίων τραπεζικών οργανισμών (π.χ. Lehman Brothers) οφείλεται, μεταξύ άλλων, κυρίως στα μη ικανοποιητικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης και στο εξίσου «χλιαρό» εποπτικό πλαίσιο. Στο πλαίσιο αυτό, ξεκίνησε ζωηρή συζήτηση αναφορικά με τον τρόπο που μπορούν να βελτιωθούν τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, και δη τα εφαρμοζόμενα στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Αντικείμενο της παρούσας διπλωματικής είναι η ανάδειξη των αδυναμιών της εταιρικής διακυβέρνησης, που συνέβαλαν στην κατάρρευση των τραπεζών κατά την παγκόσμια οικονομική κρίση 2008, καθώς και η ανάδειξη των στρατηγικών για την αποφυγή παρόμοιας κατάστασης στο μέλλον. Ξεκινώντας από τον ορισμό της εταιρικής διακυβέρνησης και τα προβλήματα, τα οποία αντιμετωπίζονται από τα σχετικά συστήματα, η διπλωματική συνεχίζει με την ανάδειξη των αναφερόμενων στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς προβλημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, κάνει μια αναφορά στα βασικότερα αίτια της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης και το συνδετικό κρίκο μεταξύ αυτών και των αδυναμιών του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, αναφέρεται στις ζωτικής σημασίας βελτιώσεις, που πρέπει να γίνουν στο υφιστάμενο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, παρουσιάζει τις υφιστάμενες προτάσεις βελτίωσης του συστήματος και ολοκληρώνεται με τα συμπεράσματα, καθώς και την ευχή να αποφευχθούν παρόμοιες καταστάσεις στο μέλλον.»¹

¹Τραυλός, (2002), Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση, Πρόσβαση από: www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf

Κεφάλαιο 1

Εταιρική Διακυβέρνηση

1.1. Εισαγωγή

Είναι γνωστό και ουδείς μπορεί να αμφισβητήσει τη σημασία και το σημαντικό ρόλο που διαδραματίζουν οι επιχειρήσεις και γενικότερα οι εταιρείες (σαφώς και τα Τραπεζικά Ιδρύματα /Τραπεζικές Εταιρείες ως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) στο παγκόσμιο οικονομικό γίγνεσθαι. Οι ανωτέρω φορείς είναι η ατμομηχανή της οικονομίας. Και τι χρειάζεται μια ατμομηχανή για να κινηθεί? «Καύσιμο», θα απαντούσε κανείς.

Το «καύσιμο» των επιχειρήσεων είναι το κέρδος και όλες οι μορφές αυτού. Όταν εννοούμε κέρδος εννοούμε, συνήθως, το οικονομικό κέρδος, το οικονομικό όφελος. Όλες οι επιχειρήσεις, από τις μικρές έως τις πιο μεγάλες επιδιώκουν το κέρδος. Άραγε οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί είναι επιχειρήσεις? Τι κρύβεται, όμως, πίσω από αυτή τη βαρύγδουπη έκφραση? Οι λέξεις «χρήμα» και πίστωση». Και ποιοι διαχειρίζονται το χρήμα? Οι Τράπεζες.

Ας μείνουμε στον απλό, καθημερινό όρο «Τράπεζες» για να μην μπερδευόμαστε. Η νομολογία των ελληνικών Δικαστηρίων και τα νομικά συγγράμματα βρήκουν ορισμών και χαρακτηρισμών όταν αναφέρονται στις Τράπεζες. Σύμφωνα με αυτά οι Τράπεζες είναι «Τραπεζικές Εταιρείες», «Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα», «Χρηματοδοτικά Ιδρύματα», «Τραπεζικές Επιχειρήσεις», εταιρείες, στην ουσία, σαν όλες τις άλλες εμπορικές εταιρείες, απλά επιτελούν έναν ιδιαίτερο ρόλο, μία ιδιαίτερη λειτουργία από τις ευρύτερα γνωστές εμπορικές εταιρείες. Ό,τι αφορά στη συνέχεια στους όρους «Εταιρεία» / «Εταιρείες», γενικά, τα αντίστοιχα θα ισχύουν και για τους όρους «Τράπεζα» / «Τράπεζες».

Οι εταιρείες, ως μικρές κοινωνίες, αποτελούνται από διαφορετικές ομάδες, οι οποίες μπορεί να ευαγγελίζονται το κέρδος και αυτό να επιζητούν, εμφορούνται, ωστόσο, από διαφορετικά συμφέροντα. Η κάθε ομάδα παλεύει από το δικό της μετερίζι, με τα δικά της όπλα και μέσα, να ικανοποιήσει τα δικά της συμφέροντα. Τα συμφέροντα της μιας ομάδας μπορεί να συμπλέουν με αυτά της άλλης, μπορεί, όμως, και να συγκρούονται. Στην τελευταία περίπτωση έχουμε, όπως συνηθίζεται να αποκαλείται, μία σύγκρουση (αντικρουόμενων και αντιπαλευόμενων) συμφερόντων.

Προηγουμένως, μιλήσαμε για ομάδες. Ποιες, όμως, είναι αυτές οι ομάδες? Ποιοι «συμμετέχουν» σε μια εταιρεία? Ποιων τα συμφέροντα δύνανται να συγκρουσθούν, δεδομένου ότι «το όφελος (κέρδος) του ενός σημαίνει απώλεια του άλλου»? Πολλοί μπορεί

«συμμετέχουν» σε μια εταιρεία. Από κάτω προς τα πάνω, συναντάμε τους καταναλωτές, τους πελάτες – πιστωτές, τους προμηθευτές, τους καταθέτες, τους υπαλλήλους / εργαζομένους, τους προϊσταμένους, τους διευθυντές, τους ειδικούς συμβούλους, τους μετόχους, τα μέλη του Διοικητικού Συμβούλου, τα διευθυντικά στελέχη, τους επενδυτές, τους Κυβερνητικούς Παράγοντες και τις Εποπτικές Αρχές, το Περιβάλλον, το Κοινωνικό Σύνολο, καθώς και πλήθος άλλων εμπλεκόμενων φορέων².

- Όλες αυτές οι ομάδες αγωνίζονται για το δικό της κέρδος η κάθε μία. Προκειμένου, όμως, να μη διαλυθεί η επιχείρηση και να βγει». αλώβητη από τις τυχόν συγκρούσεις συμφερόντων, να παραμείνει υγιής και αρτιμελής, αλλά ταυτόχρονα να είναι και κερδοφόρα, χρειάζεται να υπάρχει ένα σύστημα, ένας κανόνας, ένας «μπούσουλας». Το σύστημα* (*το «Σύστημα» δεν είναι πάντα κακό!!!) αυτό καλείται «Εταιρική Διακυβέρνηση

Η Εταιρική Διακυβέρνηση καλείται, συνεπώς, να οριοθετήσει τις σχέσεις μεταξύ των φορέων που επηρεάζουν τη λειτουργία μίας επιχείρησης, καθώς και να διευθετήσει τα μεταξύ τους ζητήματα.

1.2. Ορισμός

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ, άλλως τον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (1999, 2002 και 2004) ως Εταιρική Διακυβέρνηση, ορίζεται ως «το σύστημα ελέγχου και παρακολούθησης των επιχειρήσεων, μέσω του οποίου εξειδικεύονται τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των συμμετεχόντων, εξασφαλίζεται η ισορροπία μεταξύ των συμφερόντων τους και εν τέλει διασφαλίζεται η κερδοφορία της επιχείρησης».

Ας ξαναγυρίσουμε, όμως, να δούμε τους συμμετέχοντες σε μια εταιρεία. Όπως ειπώθηκε προηγουμένως σε μια εταιρεία «συμμετέχουν» οι καταναλωτές, οι προμηθευτές, οι καταθέτες, οι υπάλληλοι/εργαζόμενοι, τους προϊσταμένους, τους διευθυντές, τους ειδικούς συμβούλους, τους μετόχους, τα μέλη του Διοικητικού Συμβούλου, τα διευθυντικά στελέχη, τους επενδυτές, καθώς και πλήθος άλλων εμπλεκόμενων φορέων. Από όλους τους εμπλεκόμενους φορείς αυτοί που διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο σε μια επιχείρηση, καθώς είναι αυτοί που επηρεάζουν τη χάραξη της στρατηγικής μιας επιχείρησης, αυτοί που επιλέγουν το προφίλ της, που θέτουν τους στόχους της, αυτοί που επιλέγουν τα εργαλεία που θα χρησιμοποιηθούν για να επιτευχθούν αυτοί οι στόχοι στις σύγχρονες επιχειρήσεις και

2

https://athexgroup.gr/documents/10180/5609992/HCGC_3.9.2019_CG+Context_E+Papadopoulou_SOL+Crowe.pdf/8600a233-c79d-4fcf-9c47-c86c5b30de2b

οργανισμούς δεν είναι άλλοι από τους Διοικητές (το Διοικητικό Συμβούλιο) και τους Μετόχους. Ή αλλιώς τη Διοίκηση (management) και τους Ιδιοκτήτες (Ιδιοκτησία – ownership). Οι υπόλοιποι, στην πραγματικότητα, «χορεύουν» στους ρυθμούς των δύο αυτών ομάδων. Κατ' επέκταση, οι συγκρούσεις, που μας ενδιαφέρουν, είναι αυτές μεταξύ αυτών των δύο στρατοπέδων.

Ας ξαναγυρίσουμε λίγο στον ορισμό της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Εταιρική Διακυβέρνηση είναι το σύστημα, με το οποίο εξασφαλίζεται η ισορροπία μεταξύ των συμφερόντων μιας επιχείρησης και εν τέλει διασφαλίζεται η κερδοφορία της. Επομένως, η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι το όπλο των Μετόχων και των Επενδυτών (δυνητικοί Μέτοχοι), το οποίο τους επιτρέπει να ελέγχουν τις ενέργειες των Διευθυντών (Διοικητών). Είναι ο κανόνας (γνώμονας) με βάση τον οποίο κατανέμονται οι ευθύνες μεταξύ των Διευθυντικών Στελεχών και των «αφεντικών» της επιχείρησης.³

Παρά το γεγονός ότι αυτή η διάκριση ανάμεσα σε Διοίκηση και Ιδιοκτησία έχει επιφέρει ήδη την πρώτη της διένεξη το δέκατο έβδομο (17ο) αιώνα στην Ολλανδική Δημοκρατία και συγκεκριμένα το 1609 μεταξύ των μετόχων και των επενδυτών (κυρίως του Isaac Le Maire) αφενός και των διευθυντών της Ολλανδικής Εταιρείας Ανατολικής Ινδίας (VOC)⁴ [την πρώτη επίσημα εισηγμένη δημόσια εταιρεία στον κόσμο] αφετέρου, μόλις στις αρχές του εικοστού (20^{ου}) αιώνα και δη το 1932 οι Berle & Means πρωτοασχολήθηκαν με αυτήν. Το έργο των Berle & Means «Modern Corporation and Private Property»⁵ συνιστά το πρώτο θεωρητικό υπόβαθρο. Ταυτόχρονα, το έργο τους συνιστά σταθμό για την επιστήμη της Διοίκησης. Οι Berle & Means για πρώτη φορά ανέφεραν το ζήτημα οι Μέτοχοι – Ιδιοκτήτες να αντιπροσωπεύονται στη Διοίκηση ή να συμμετέχουν σε αυτή.⁶

Σε θεωρητικό επίπεδο η Εταιρική Διακυβέρνηση αφορά στη σχέση principal – agent, όπου principal είναι ο Μέτοχος και agent αυτός που ασκεί τη διακυβέρνηση. Από αυτή, λοιπόν, την ανωτέρω διάκριση ανάμεσα σε Διοίκηση και Ιδιοκτησία αναφύονται σχέσεις εντολέα-εντολοδόχου (principal – agent) και συγκεκριμένα δημιουργούνται σχέσεις ανάμεσα σε Μετόχους και διευθυντικά στελέχη, σε πιστωτές και Μετόχους, και Μικρομετόχους και Μεγαλομετόχους, αντίστοιχα. Τα κίνητρα και οι επιδιώξεις αυτών των δύο διαφέρουν και η Εταιρική Διακυβέρνηση καλείται να τα διαχειριστεί.

Οι Μέτοχοι είναι οι αναθέτοντες, οι εντολείς, δεδομένου ότι παραχωρούν τη διεύθυνση της εταιρείας στα διευθυντικά στελέχη, η οποίοι δέχονται την εντολή αυτή, γίνονται δηλαδή εντολοδόχοι. Εντολείς, όμως, με την ανωτέρω έννοια είναι και οι πιστωτές, των οποίων

³ [s://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et_diak_endeiktiko_kef.pdf](https://www.esofia.net/sites/default/files/indicative-capital/et_diak_endeiktiko_kef.pdf)

⁴ https://wikipedia.net/el/Corporate_governance

⁵ Brian R. Cheffins, «The Rise and Fall (?) of the Berle-Means Corporation», Faculty of Law, University of Cambridge, PAPER NO. 50/2018, AUGUST 2018, Διαθέσιμο από: <https://corpgov.law.harvard.edu/>

⁶ William Wilson Bratton Michael L. Wachter, «Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation», University of Miami School of Law Institutional Repository (2008), Διαθέσιμο από https://repository.law.miami.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1875&context=fac_articles

εντολοδόχοι είναι οι Μέτοχοι, μιας και οι πιστωτές εμπιστεύονται τα κεφάλαιά τους Μετόχους. Όσον αφορά ειδικότερα στους Μετόχους, αυτοί διακρίνονται σε Μικρομετόχους και Μεγαλομετόχους. Οι τελευταίοι δέχονται εντολές από τους πρώτους όσον αφορά στη διαχείριση των κεφαλαίων των πρώτων. Ο εντολοδόχος είναι πρόσωπο εξουσιοδοτημένο από τον εντολέα να ενεργεί ως πληρεξούσιος του τελευταίου να ενεργεί αντ' αυτού και για λογαριασμό του και δη προς όφελος του εντολέα. Ωστόσο, υπάρχουν και φορές που υπάρχει διάσταση μεταξύ των συμφερόντων του εντολέα και του εντολοδόχου (Jensen and Meckling, 1976). Οι τελευταίοι αναδιαμόρφωσαν τη θεωρία της Αντιπροσώπευσης.⁷

«Ωραία», θα πει κανείς, «και αρκεί μόνο να υπάρχει ένα σύστημα? Ή πρέπει αυτό το σύστημα να έχει κάποια ιδιαίτερα χαρακτηριστικά? Τι πρέπει να κάνει αυτό το σύστημα? Τίνι τρόπο βοηθάει την επιχείρηση?» Είπαμε προηγουμένως, ότι ζητούμενο όλων των επιχειρήσεων είναι η επιδίωξη του κέρδους. Το κέρδος (τα χρήματα) τα κάνουν όλα. Ο Τρίνκουλας, ο ήρωας στην «Τιμή και το Χρήμα» του Κωνσταντίνου Θεοτόκη να τα αναθεμάτιζε («Ανάθεμά τα τάλαρα», αναφωνούσε), στους σύγχρονους, όμως, Διοικητές και Μετόχους τα τάλαρα κάθε άλλο παρά αδιάφορα είναι. Και πάλι, όμως, δε γίνεται αντιληπτός ο ρόλος της Εταιρικής Διακυβέρνησης. «Δηλαδή άλλου είδους κέρδους θέλουν οι Μέτοχοι και άλλο τα Διευθυντικά Στελέχη?» θα ρωτούσε κάποιος. Και ναι και όχι είναι η απάντηση. Το κέρδος και των δύο ομάδων μπορεί να είναι οικονομικό, αλλά να διαφέρει ο τρόπος και ο χρόνος απόκτησής του παραδείγματος χάριν ή να διαφέρουν τα μέσα, με τα οποία θα το αποκτήσουν.

Ο ρόλος μιας αποδοτικής – αποτελεσματικής Εταιρικής Διακυβέρνησης συνίσταται στο ότι προσπαθεί να λειάνει, να μετριάσει αυτές τις συγκρούσεις συμφερόντων, να βρει τη χρυσή τομή μεταξύ των αποκλινουσών επιθυμιών των μεν και των δε. Συγκεκριμένα, επιτρέπει στους Μετόχους να εξασφαλίζουν την απόδοση της επένδυσής τους, στα Διευθυντικά Στελέχη να λαμβάνουν ορθολογικές αποφάσεις, με αξιόπιστη πάντα πληροφόρηση, εξωτερική και εκ των έσω, ούτως ώστε στο τέλος να διασφαλίζονται τα συμφέροντά τους, αλλά και αυτά όλων των συμμετεχόντων με τον καλύτερο δυνατό τρόπο. Αυτή την κατευναστική συνεισφορά της Εταιρικής Διακυβέρνησης επισημαίνουν και οι Shleifer & Vishny (1997), υποστηρίζοντας ότι «Η Εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύνθετο πλαίσιο αρχών, πολιτικών και διαδικασιών που στόχο έχει από τη μία πλευρά την εξασφάλιση ενός θετικού οικονομικού αποτελέσματος (θετικό πρόσημο) για την εταιρεία και από την άλλη την προστασία των συμφερόντων όλων των ενδιαφερομένων μερών.».

Στο ίδιο μήκος κύματος, κινούνται και οι Louizi & Kammoun (2016), σύμφωνα με τους οποίους «Η Εταιρική Διακυβέρνηση, καλείται να εξισορροπήσει τα συμφέροντα των Μετόχων, των Διευθυντών και των λοιπών ενδιαφερομένων μερών. Το επίπεδο

⁷ Τραυλός, (2002), Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση, Πρόσβαση από: www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf

αποτελεσματικότητας της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να μετρηθεί εφαρμόζοντας τη μεθοδολογία των οργανισμών πιστοληπτικής αξιολόγησης, οι οποίοι αξιολογούν τόσο τις δράσεις των βασικών συμμετεχόντων, όσο και τα οικονομικά αποτελέσματα των εταιριών». Η εταιρεία Standard & Poor's ήταν η πρώτη που εφάρμοσε ένα σύστημα αξιολόγησης της εταιρικής διακυβέρνησης.⁸ Τα ίδια υποστηρίζουν και οι Ashbaugh-Skaife, H., D.W. Collins and R. LaFond (2004) και Ashbaugh-Skaife, H., D.W. Collins and R. LaFond (2006, ίδετε άρθρο τους με τον τίτλο «The effects of corporate governance on firms' credit ratings», *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 203-243). Κατά τους συγγραφείς αυτούς τέσσερα (4) είναι τα κριτήρια της συνολικής αξιολόγησης της εταιρικής διακυβέρνησης. Με το πέρασμα των χρόνων, τα ανωτέρω κριτήρια μετεξελίχθηκαν στα σημερινά Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΠΚΔ) κριτήρια (Environmental, Social and Governance – ESG criteria), τα οποία συνθέτουν ένα σύνολο προδιαγραφών σχετιζόμενων με τις λειτουργίες και τη συμπεριφορά μιας επιχείρησης και του Ομίλου στον οποίο ενδεχόμενα ανήκει αυτή.⁹

1.3. Πηγές προβλημάτων εταιρικής διακυβέρνησης

Ας δούμε τώρα ειδικότερα τις συγκρούσεις συμφερόντων των ανωτέρω ομάδων με βάση τη διάκριση Διοίκησης vs Ιδιοκτησίας και τη σχέση εντολέα –εντολοδόχου που αυτή δημιουργεί.

1.3.α. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ Μετόχων και διευθυντικών στελεχών

Ειπώθηκε ανωτέρω, ότι οι Berle & Means για πρώτη φορά ανέφεραν το ζήτημα οι Μέτοχοι – Ιδιοκτήτες να αντιπροσωπεύονται στη Διοίκηση ή να συμμετέχουν σε αυτή Στο σημείο αυτό θα ασχοληθούμε με επιχειρήσεις, στις οποίες συμμετέχουν περισσότεροι του ενός Μέτοχοι . Επίσης, οι Μέτοχοι δε συμμετέχουν στη Διοίκηση της εταιρείας. Αντιθέτως, έχουν αναθέσει τη Διοίκηση, κατόπιν εντολής σε Managers (διευθυντικά Στελέχη)

Αναλυτικότερα:

⁸ Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΩΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ», Διπλωματική Εργασία Μ.Δ.Ε. – Παναγιώτα Ορφανάκου, 2020

⁹ Δημήτρης Σαχινίδης, Ντίνος Ρόβλιας, «Η αξιολόγηση με κριτήρια Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν είναι μόνο ηθικά επωφελής, αλλά και όσον αφορά τη χρηματοοικονομική αξία της επένδυσης», Πρόσβαση από: https://www.businessdaily.gr/aporseis/38122_nea-epohi-stin-axiologisi-epiheiriseon-apo-ependytes-kai-katanalotes

Σε συνέχεια των ανωτέρω και δη της αναφοράς, ότι οι Jensen and Meckling και συγκεκριμένα της άποψης, ότι μερικές φορές που υπάρχει διάσταση μεταξύ των συμφερόντων του εντολέα και του εντολοδόχου, ας καταγράψουμε τις μορφές απόκλισης από τη χορηγηθείσα εντολή.

▼ 1^η απόκλιση:

Οι πόροι της εταιρείας σπαταλούνται σε υπηρεσίες και αγαθά (π.χ. πολυτελή γραφεία, αυτοκίνητα, κ.λ.π.) που δεν είναι παραγωγικές, με αποτέλεσμα να μην προωθούνται τα συμφέροντα των Μετόχων, ήτοι να μην αποδίδουν τα κεφάλαιά τους, αφού δεν αυξάνονται. Η μέτοχοι συνήθως επιθυμούν αποδόσεις των επενδύσεών τους μέσω κερδών και μερισμάτων, ενώ η ανώτερη διοίκηση μπορεί επίσης να επηρεαστεί από άλλα κίνητρα, όπως αμοιβές διοίκησης ή περιουσιακά συμφέροντα, συνθήκες εργασίας και δικαιώματα ή σχέσεις με άλλα μέρη εντός (π.χ. σχέσεις διοίκησης-εργαζομένων) ή εκτός της εταιρείας, στο βαθμό που αυτά δεν είναι απαραίτητα για τα κέρδη. Αυτά που σχετίζονται με το προσωπικό συμφέρον δίνονται συνήθως έμφαση σε σχέση με προβλήματα εντολέα-προσώπου. Τα Συμπεριφορικά Οικονομικά «επεξηγούν» την άποψη των Jensen and Meckling περί της διάστασης συμφερόντων. Με βάση αυτά δεν υπάρχει ο ορθολογικός καταναλωτής (εδώ: Διευθυντικό Στελέχος) των παραδοσιακών οικονομικών. Τα Συμπεριφορικά Οικονομικά χρησιμοποιούν ψυχολογικούς παράγοντες στη μελέτη των εικονικών. Οι άνθρωποι παρεκκλίνουν από τη λήψη ορθολογικών αποφάσεων και αυτό γίνεται με συστηματικό και προβλέψιμο τρόπο, είναι με άλλα λόγια προβλέψιμα παράλογοι¹⁰.

▼ 2^η απόκλιση:

Υπερβολική αποστροφή κινδύνου (risk aversion) εκ μέρους των Διευθυντικών Στελεχών. Συγκεκριμένα, ενώ οι μέτοχοι πολυμετοχικών επιχειρήσεων ενδιαφέρονται μόνο για εκείνο το τμήμα του συνολικού κινδύνου της μετοχής που δεν εξαλείφεται (συστηματικός κίνδυνος), τα διευθυντικά στελέχη λαμβάνουν υπόψη τον συνολικό κίνδυνο. Η σχετική απόκλιση στο είδος κινδύνου που οι μέτοχοι και τα διευθυντικά στελέχη λαμβάνουν υπόψη τους πηγάζει από τη δυνατότητα των πρώτων να επενδύουν τον πλούτο τους σε ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών διαφορετικών επιχειρήσεων. Αντιθέτως, τα επαγγελματικά διευθυντικά στελέχη, των οποίων το μεγαλύτερο μέρος του πλούτου τους αποτελείται από τις αμοιβές τους από τη συγκεκριμένη επιχείρηση, αδυνατούν να διαφοροποιήσουν τον κίνδυνο. Έτσι, τα διευθυντικά στελέχη έχουν λόγους να απορρίπτουν κερδοφόρα επενδυτικά σχέδια που αυξάνουν το συνολικό κίνδυνο της

¹⁰Παρουσία Αγγελικής Μαυρομάτη, Πρόσβαση από https://presentations.boussias.com/files/_boussias_conferences_content/presentations/corporate_communication_conference/2022/Mavrommati_CorpGovernance22.pdf

επιχείρησης, και αντίστροφα, να αποδέχονται ζημιολόνα επενδυτικά σχέδια που οδηγούν σε μείωση του συνολικού κινδύνου.¹¹

▼ 3^η απόκλιση:

Τα Διευθυντικά Στελέχη είναι βασικά Managers. Και ως τέτοιοι τους ενδιαφέρει, πρωτίστως, το προσωπικό κέρδος και δη το άμεσο και «κοντινό» κέρδος. Για να το επιτύχουν επιδιώκουν η εταιρεία να είναι κερδοφόρα. Αντίθετα, οι Μέτοχοι επιδιώκουν το συλλογικό κέρδος, την ευημερία της εταιρείας μακροπρόθεσμα. Με το είναι πρωτίστως η εταιρεία κερδοφόρα αποκομίζουν οι Μέτοχοι προσωπικό κέρδος. Έτσι, ενώ τα Διευθυντικά Στελέχη προσβλέπουν συνήθως σε βραχυπρόθεσμες επενδύσεις, δεδομένου ότι βασίζονται στις πωλήσεις ή τα κέρδη της τρέχουσας ή της προηγούμενης χρήσης, αντίθετως οι Μέτοχοι αποβλέπουν σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις.

1.3.β. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μετόχων και πιστωτών

Ας ξαναθυμηθούμε ποιος είναι ο ορισμός των πιστωτών. Οι πιστωτές είναι εκείνα τα μέρη, στα οποία η εταιρεία οφείλει χρέος. Μπορεί να είναι φυσικά ή νομικά πρόσωπα. Στους πιστωτές συγκαταλέγονται οι προμηθευτές, οι δανειστές, οι κυβερνήσεις, οι πάροχοι υπηρεσιών κ.λ.π.. Η εταιρεία αγοράζει αγαθά από άλλη εταιρεία ή παρέχονται στην εταιρεία υπηρεσίες και η οφειλόμενη αμοιβή δεν έχει ακόμη καταβληθεί.

Ποια, επομένως, μορφή μπορεί να πάρει η σύγκρουση συμφερόντων στη συγκεκριμένη περίπτωση?

1^η μορφή:

Η εταιρεία – επιχείρηση αναλαμβάνει επενδυτικά σχέδια υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου από ό,τι είχε αρχικά παρουσιαστεί στο business plan.

2^η μορφή:

Υπάρχει δανειακή επιβάρυνση, μετά από την έκδοση του αρχικού δανείου, πέρα από ό,τι είχε αρχικά προβλεφθεί.

3^η μορφή:

¹¹ ¹¹Τραυλός, (2002), Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση. Πρόσβαση από: www.hba.gr/5Ekdotis/UpI/PDFs/sylogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf

Απροθυμία των μμετόχων να συνεισφέρουν επιπλέον μμετοχικό κεφάλαιο (να προβούν στην ουσία σε αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου) όταν η επιχείρηση αντιμετωπίζει χρηματοδοτικές δυσκολίες.

1.3.γ. Συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων

Όπως πολύ εύστοχα, τόνισε ο Διευθύνων σύμβουλος του ομίλου Ελλάκτωρ κ. Αν. Καλλιτσάντσης από το βήμα του 7ου Συνεδρίου Εταιρικής Διακυβέρνησης, έφτασε «το τέλος των ημερών της παντοκρατορίας των μεγαλομετόχων». Ο ανωτέρω αναφερόταν, μεταξύ άλλων, και στις διοικητικές εξελίξεις που έλαβαν χώρα εντός των κόλπων του Ομίλου. Στο σημείο αυτό δέον να υπογραμμισθεί, ότι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων υπάρχουν και σε μη εισηγμένες εταιρείες. Ο νέος 4548/2018 για την αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών προβλέπει, στην παράγραφο 3 του άρθρου 1 ως γενικό κανόνα, ότι «ο Ν. 4548/2018 εφαρμόζεται καθολικά σε κάθε Α.Ε. ανεξάρτητα από το αν αυτή έχει μετοχές ή άλλους τίτλους εισηγμένους σε ρυθμιζόμενη αγορά, υπό την επιφύλαξη των ειδικών διατάξεων που ισχύουν για τις εισηγμένες Α.Ε.».¹² Απλά, στις εισηγμένες εταιρείες, δηλαδή στις εταιρείες, οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται σε μια ρυθμιζόμενη αγορά (ίδτετε Χρηματιστήριο), οι συγκρούσεις συμφερόντων είναι «πιο κερδοφόρες», «είναι πιο ακριβές», «έχουν μεγαλύτερο κόστος».

Τι εννοούμε, όμως, ότι είναι πιο ακριβές? Αν σκεφτεί κανείς, ότι στο Χρηματιστήριο διαπραγματεύονται ανώνυμες εταιρείες, οι, δε, μετοχές μεταβιβάζονται με συμφωνία και παράδοση, αλλάζουν, επομένως, χέρια/ιδιοκτήτη πολύ εύκολα και γρήγορα, καταλαβαίνει κανείς γιατί μας ενδιαφέρουν οι εισηγμένες εταιρείες. Η ασύμμετρη πληροφόρηση και η ανισότητα στη μεταχείριση των μετόχων, ιδιαίτερα στις εισηγμένες πολυμετοχικές εταιρείες, κάνει ιδιαίτερα εμφανές, πόσο ακριβά κοστίζει μια πληροφορία.

Ένα σοβαρό ζήτημα που συνδέεται με τη λειτουργία των εισηγμένων επιχειρήσεων είναι ότι σε πολλές περιπτώσεις ο διαχωρισμός της διοίκησης από την ιδιοκτησία δημιουργεί κινδύνους σύγκρουσης μεταξύ των συμφερόντων των δύο πλευρών. Οι κίνδυνοι αυτοί αφορούν κυρίως στους μικρομεσαίους μετόχους, γιατί οι μεγαλομέτοχοι έχουν τη δυνατότητα να ελέγχουν τη διοίκηση και συνήθως μετέχουν σε αυτήν. Οι μικρομεσαίοι μέτοχοι δεν έχουν τη δυνατότητα να ασκήσουν επιρροή στη λήψη των αποφάσεων της επιχείρησης, στην οποία έχουν επενδύσει τα κεφάλαιά τους, και επαφίενται στην κρίση και στο αίσθημα ευθύνης των εταιρικών διοικήσεων. Το αποτέλεσμα? Οι διοικήσεις ορισμένων εισηγμένων εταιρειών (συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών) δρουν σχεδόν ανεξέλεγκτα και δεν διστάζουν να

¹² Ν. Ρόκας, Εταιρίες, σελ. 185

ενεργούν με γνώμονα στόχους που προωθούν περισσότερο τα δικά τους υλικά ή άυλα συμφέροντα ή εκείνα των μεγαλομετόχων ή άλλων φορέων που τους στηρίζουν και λιγότερο τα συμφέροντα των μικρομεσαίων μετόχων. Οι εταιρικές διοικήσεις τεχνηέντως φουσκώνουν» τις ήδη αδρές αμοιβές τους, χρησιμοποιώντας τη διάθεση δωρεάν μετοχών με κεφαλαιοποίηση κερδών, τη διάθεση δικαιωμάτων αγοράς μετοχών σε χαμηλότερη τιμή, της ίδιας της εταιρείας ή συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών, τη συμμετοχή σε Δ.Σ. ή στη διεύθυνση άλλων εταιρειών που εξαρτώνται ή συνδέονται με τη «μαμά» εταιρεία με πρόσθετες αμοιβές, και άλλα παρόμοια. Πολλές διοικήσεις διαθέτουν μεγάλα ποσά με χορηγίες, δωρεές, κ.λ.π., κάποιες, δε, φορές τα ποσά αυτά δίδονται σε εταιρικούς σχηματισμούς με συνδεδεμένα συμφέροντα, ε μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Αν μάλιστα ερευνησει κανείς αυτές τις χρηματικές μεταφορές θα διαπιστώσει, ότι εξυπηρετούν την προώθηση της εικόνας ή των διασυνδέσεων των διοικούντων ή/και των μεγαλομετόχων ή άλλων φορέων που βρίσκονται πίσω από την εταιρική διοίκηση και πολύ λιγότερο τα συμφέροντα της ίδιας της επιχείρησης.

Περαιτέρω, οι μικρομεσαίοι μέτοχοι στερούνται της δυνατότητας να επιλέξουν ή να προτείνουν δικούς τους αντιπροσώπους στα Διοικητικά Συμβούλια. Η θητεία των Διοικητικών Συμβουλίων ανανεώνεται χωρίς, όμως, να ανανεώνονται τα πρόσωπα των μελών του.

Κατόπιν όλων των ανωτέρω, συμπεραίνει κανείς, ότι τα Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης των πολυμετοχικών εταιρειών χρήζουν βελτιώσεων.^{13 14}

Στο παρόν σημείο, κρίσιμο είναι να αναφερθεί η σύγχυση ανάμεσα στην Εταιρική Διακυβέρνηση και την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (ΕΚΕ). Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη (Corporate Social Responsibility) αφορά στις δράσεις που υλοποιούν οι επιχειρήσεις, με τις οποίες στοχεύουν να αντιμετωπίσουν περιβαλλοντικά και κοινωνικά ζητήματα. Οι επιχειρήσεις, ας μην ξεχνάμε, ότι είναι κομμάτι του κοινωνικού συνόλου μέσα στο οποίο δραστηριοποιούνται, επηρεάζονται και επηρεάζουν από την εποχή και το πεδίο δράσης τους. Άρα, και αυτές ευθύνονται απέναντι στην κοινωνία και στο περιβάλλον. Οφείλουν, επομένως, να σέβονται τον άνθρωπο, το περιβάλλον, κ.λ.π.. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή επιβραβεύσει τις ευρωπαϊκές επιχειρήσεις για τις ενέργειές τους σε αυτόν τον τομέα και ενθαρρύνει την ανάληψη μεγαλύτερων πρωτοβουλιών. Μάλιστα, έχει ήδη εξαγγείλει την υποστήριξή της στην δημιουργία ευρωπαϊκής συμμαχίας για την Εταιρική κοινωνική ευθύνη.

Το Κοινωνικό Μάρκετινγκ συχνά συγχέεται με την ΕΚΕ. Αποτελεί, όμως, υποκατηγορία και πιο συγκεκριμένα είδος πρωτοβουλίας-προγράμματος Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης με βασικότερο στόχο την προβολή της κοινωνικής δράσης της επιχείρησης. Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη μπορεί να κατηγοριοποιηθεί σε έξι (6) κατηγορίες ανάλογα με τη φύση της ανάλογης πρωτοβουλίας -προγράμματος: Προώθηση Σκοπού,

¹³ https://catalyst.harvard.edu/wp-content/uploads/regulatory/COI_Greek_LowResolution.pdf

¹⁴ <https://www.kathimerini.gr/economy/business/154815/se-trochia-sygekroysis-mikrometochoi-dioikiseis-eisigmenon-etaireion/>

Μάρκετινγκ Σκοπού, Κοινωνικό Μάρκετινγκ, Εταιρική Φιλανθρωπία, Εταιρικός Εθελοντισμός, Κοινωνικά Υπεύθυνες Πρακτικές.

Υπάρχουν αρκετές θεωρίες σχετικά με την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Η πιο διαδεδομένη και απλή είναι η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών ή εμπλεκόμενων μερών. Τα ενδιαφερόμενα μέρη αποτελούν το περιβάλλον (άμεσο και έμμεσο) το οποίο αλληλοεπιδρά με την επιχείρηση και έχει ενδιαφέρον από τις δραστηριότητές της (Ο αγγλικός όρος είναι Stakeholders δηλαδή αυτοί που κρατούν-έχουν ενδιαφέρον).

Όλες οι εταιρείες, αλλά και οι τράπεζες, που σέβονται τον εαυτό τους ενστερνίζονται την ΕΚΕ. Αξίζει να παρατεθεί το παράδειγμα της «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.».

Μια από τις θεμελιώδεις αξίες και από τις σημαντικότερες αρχές λειτουργίας της Εθνικής Τράπεζας σε όλη τη διάρκεια της ιστορικής της διαδρομής, αποτελεί η συνεισφορά στην πρόοδο και στην ευημερία της ελληνικής κοινωνίας, παράγοντας ιδιαίτερα σημαντικός αφού καθορίζει σε μεγάλο βαθμό τη μακροπρόθεσμη και βιώσιμη επιχειρηματική δράση και επιτυχία της Τράπεζας.

Ο σκοπός της Δράσης ΕΚΕ

Η Τράπεζα και οι θυγατρικές της προσβλέπουν σε ανάληψη υψηλού επιπέδου κοινωνικής ευθύνης, μέσα από την τήρηση και την προώθηση των πανανθρώπινων αξιών αλλά και των κοινωνικών, πνευματικών και πολιτιστικών αξιών των χωρών στις οποίες η Τράπεζα δραστηριοποιείται. Η Τράπεζα φροντίζει ώστε η κοινωνική της δράση να βρίσκεται πάντα σε αρμονία και με τα μακρόπνοα συμφέροντα των μετόχων της.

Οι αξίες του Ομίλου ΕΤΕ υλοποιούνται στα ακόλουθα πεδία δράσης:

Άνθρωπος

Η πρώτη αξία της Εθνικής είναι σεβασμός των ανθρωπίνων δικαιωμάτων που επιτυγχάνεται με την πλήρη συμμόρφωση της τράπεζας και των θυγατρικών της με 35 αποφάσεις που απαγορεύουν συνεργασία με χώρες, επιχειρήσεις ή πρόσωπα που υποθάλπουν τη βία και την τρομοκρατία.

Πολιτισμός

Η συμβολή στις τέχνες, στον πολιτισμό και στην παιδεία πραγματοποιείται μέσα από την ενίσχυση και την προβολή των πολιτιστικών αξιών και δράσεων στο χώρο της Τέχνης και της παιδείας της κάθε χώρας στην οποία δραστηριοποιούνται.

Περιβάλλον

Ο σεβασμός για το περιβάλλον είναι μία αξία που θεσπίζει η τράπεζα αφού θεωρεί ότι αναπόσπαστο κομμάτι καλής εταιρικής συμπεριφοράς αποτελεί η υιοθέτηση και εφαρμογή συγκεκριμένων πολιτικών για το περιβάλλον στο πλαίσιο της περιβαλλοντικής ευθύνης. Η Τράπεζα και οι Θυγατρικές της εφαρμόζουν με συνέπεια την πολιτική που έχουν χαράξει για τη βιώσιμη ανάπτυξη και την προστασία του περιβάλλοντος, ενισχύοντας την περιβαλλοντική

συνείδηση του προσωπικού της και εμμέσως των μετόχων και της πελατείας τους. Το Πρόγραμμα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης επικεντρώνεται στην εξοικονόμηση φυσικών πόρων, τον εξορθολογισμό των επαγγελματικών μετακινήσεων, την αποτελεσματική διαχείριση χαρτιού και στερεών αποβλήτων, την εφαρμογή περιβαλλοντικών κριτηρίων στις προμήθειες και την εφαρμογή πολιτικής για την ανάλυση και την εκτίμηση περιβαλλοντικών κινδύνων στις διαδικασίες των χρηματοδοτήσεων (Εθνική Τράπεζα Ελλάδας, 2012).».

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 1ου

1. Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., La Fond, R. (2006), «Discussion of the effects of corporate governance on firms' credit ratings», Journal of Accounting and Economics, 42(2):203–243.
2. Brian R. Cheffins, «The Rise and Fall (?) of the Berle-Means Corporation», Faculty of Law, University of Cambridge, PAPER NO. 50/2018, AUGUST 2018, Διαθέσιμο από: <https://corpgov.law.harvard.edu/>
3. Claessens, S., Djankov, S. and Lang L. (2000), «The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations», Journal of Financial Economics 58(1-2), pp. 81-112.
4. Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. and Lang L. (2002), «Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings», Journal of Finance 57(6), pp. 2741-2771.
5. https://catalyst.harvard.edu/wp-content/uploads/regulatory/COI_Greek_LowResolution.pdf
6. https://wikipedia.net/el/Corporate_governance
7. <https://www.kathimerini.gr/economy/business/154815/se-trochia-sygkroysis-mikrometochoi-dioikiseis-eisigmenon-etaireion/>
8. Louizi, A., Kammoun, R. (2016), «Evaluation of corporate governance systems by credit rating agencies», Journal of Management & Governance, 20(2):363-385.
9. Milonas, N. (2000), «Similarly Traded Securities: Greek Common vs Preferred Stock», European Financial Management, Vol. 6(3), pp. 343-366.
10. Morck, R., Shleifer, A. and Vishny R. (1998), «Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis», Journal of Financial Economics, Vol. 20, No. ½, Jan./Mar. pp. 293-315.
11. Mulbert, P. O. (2010), «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis-Theory, Evidence, Reforms», European Corporate Governance Institute Law Working Paper, No. 130 (Last Version, April 2010).
12. OECD, «Principles of Corporate Governance», 2002, Paris, OECD.
13. OECD, «Principles of Corporate Governance», 2004, Paris, OECD.
14. Shleifer, A, Vishny, R. (1997), «A survey of corporate governance», Journal of Finance, 52(2): 737-783.
15. William Wilson Bratton Michael L. Wachter, «Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation», University of

- Miami School of Law Institutional Repository (2008), Διαθέσιμο από https://repository.law.miami.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1875&context=fac_articles
16. www.esofia.net/sites/default/files/indicative_capital/et_diak_endeiktiko_kef.pdf
 17. Yeo, P. (2010), «Causes of the Global Financial Crisis: Learning from the Competing Insights», International Journal of Disclosure and Governance, Vol. 7,1, pp. 42-69.
 18. Δημήτρης Σαχινίδης, Ντίνος Ρόβλιας, «Η αξιολόγηση με κριτήρια Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν είναι μόνο ηθικά επωφελής, αλλά και όσον αφορά τη χρηματοοικονομική αξία της επένδυσης», Πρόσβαση από: https://www.businessdaily.gr/apopseis/38122_nea-epohi-stin-axiologisi-epiheiriseon-apo-ependytes-kai-katanalotes.
 19. ΜΑΡΙΑ ΧΡΙΣΤΙΝΑ ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ, «Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ: ΓΕΝΙΚΕΥΤΙΚΕΣ ΑΝΑΓΩΓΕΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΣΜΙΚΕΣ ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ», Ανάτυπο, ΜΝΗΜΩΝ 28 (2006-2007), ΑΘΗΝΑ 2007.
 20. Παρουσίαση Αγγλικής Μαυρομάτη, Πρόσβαση από https://presentations.boussias.com/files/_boussias_conferences_content/presentations/corporate_communication_conference/2022/Mavrommati_CorpGovernance22.pdf
 21. Τράπεζα της Ελλάδος, «ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ – ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ 2021 (Δεκέμβριος 2021), Πρόσβαση από: https://www.bankofgreece.gr/Publications/Inter_NomPol2021.pdf.
 22. Τραυλός, (2002), Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση, Πρόσβαση από: www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/syllogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf.
 23. Τραυλός, (2005), «Αμοιβές Διευθυντικών Στελεχών και Ασυμμετρία Συμφερόντων μεταξύ Διοίκησης και Μετόχων», Πρόσβαση από: <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR139/04%20%CE%A3%CE%B7%CE%BC%CE%B5%CE%B9%CF%8E%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/Etairiki%20Diakyvernisi%20File2.pdf>.

Κεφάλαιο 2

Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης

2.1. Εισαγωγή

Τι οδήγησε, όμως, στη θέσπιση των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης? Άραγε πόσα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης υπάρχουν? Και γιατί δεν είναι τα ίδια σε όλες τις χώρες? Ή μήπως είναι?

Ο ΟΟΣΑ είδαμε, ότι όρισε την Εταιρική Διακυβέρνηση ως «το σύστημα ελέγχου και παρακολούθησης των επιχειρήσεων, μέσω του οποίου εξειδικεύονται τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των συμμετεχόντων, εξασφαλίζεται η ισορροπία μεταξύ των συμφερόντων τους και εν τέλει διασφαλίζεται η κερδοφορία της επιχείρησης». Οι λέξεις που σχηματίζουν τον ορισμό και μας οδηγούν στην απάντηση είναι οι: Σύστημα, Επιχείρηση, Έλεγχος, Δικαιώματα, Συμφέροντα.

Το Σύστημα λειτουργεί με κανόνες και αρχές. Οι επιχειρήσεις λειτουργούν σε διαφορετικά κράτη, επομένως, (α). αναγκάζεται να λειτουργήσει με τους κανόνες και τις αρχές (νομικούς, οικονομικούς, κ.λ.π.) του εκάστου κράτους και (β). λειτουργεί με τους δικούς εσωτερικούς κανόνες (οι οποίοι ευθυγραμμίζονται με τους ισχύοντες κανόνες του κράτους· στην ουσία είναι οι εσωτερικοί κανόνες της επιχείρησης είναι η απεικόνιση και προσαρμογή των επιταγών των «εξωτερικών» κρατικών κανόνων ανάλογα με την εταιρική κουλτούρα της κάθε επιχείρησης). Κατ' επέκταση υπάρχουν διαφορετικά Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης, τα οποία εφαρμόζουν ανάλογα Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, αναλόγως των ισχύοντων κανόνων στο εκάστοτε κράτος και αναλόγως του ρόλου και της σημασίας που διαδραμάτισε η Επιχείρηση, η οποία είναι στην πραγματικότητα η κοιτίδα της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

2.2. Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης

2.2.α. Ύπαρξη διαφορετικών Μοντέλων

Υπάρχει μεγάλη συζήτηση για το πόσα είναι τα Μοντέλα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ας σταθούμε σε δύο βασικά (α). Το Αγγλοσαξωνικό και (β). Το Ηπειρωτικό και Ιαπωνικό. Στο Αγγλοσαξωνικό μοντέλο στο επίκεντρο βρίσκεται ο Μέτοχος. Σε αυτόν δίνεται προτεραιότητα. Στου Μετόχου τις επιθυμίες και τα συμφέροντα δίνεται έμφαση. Στο Ηπειρωτικό Σύστημα,

ήτοι σε αυτό της Ηπειρωτικής Ευρώπης, το οποίο σύστημα ενστερνίζεται και η Ιαπωνία, λαμβάνονται υπόψη και οι επιθυμίες και τα συμφέροντα κι άλλων εμπλεκομένων πέραν των Μετόχων ομάδων (π.χ. των εργαζομένων, των προμηθευτών κ.λπ.).

Παρά τις διαφορές που φαίνεται να υπάρχουν ανάμεσα στα δύο Μοντέλα, υπάρχει ένα κοινό: το ενδιαφέρον για την Εταιρική διακυβέρνηση αναζωπυρώνεται μετά από μία μεγάλη κρίση (ίδτετε, παραδείγματος χάριν, τις μεγάλες, απότομες καταρρεύσεις επιχειρηματικών κολοσσών που μέχρι το σημείο εκείνο θεωρούνταν ισχυρές) ή μεταβολή του τρόπου του επιχειρείν. Ξαναστράφηκε το ενδιαφέρον στην Εταιρική Διακυβέρνηση ως (έσχατη) λύση (last resort) για τη διάσωση της επιχείρησης. Έτσι, αναζητήθηκε ένα νέο θεσμικό πλαίσιο (στην Αγγλία από τις αρχές της δεκαετίας του 1990, ο ΟΟΣΑ μερικά χρόνια αργότερα κ.λπ.). Σταδιακά όλες οι χώρες άρχισαν να ευθυγραμμίζονται με αυτό, στη βάση των βέλτιστων πρακτικών του ΟΟΣΑ και όσων καθιερώθηκαν στις Η.Π.Α.. Επίσης, όλα τα συστήματα στοχεύουν στη διασφάλιση της διαφάνειας και της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της επιχείρησης. Πρωτίστως, δηλαδή, η ορθή Εταιρική Διακυβέρνηση λειτουργεί προς όφελος της ίδιας της εταιρείας. Όσο περνά, μάλιστα, ο καιρός, εξαιτίας της παγκοσμιοποίησης, τα δύο (2) μοντέλα συγκλίνουν¹⁵.

2.2.β. Ύπαρξη διαφορετικής δομής του εφαρμοζόμενου Συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης

Όταν μιλάμε για διαφορετική δομή του Συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης στην ουσία εννοούμε το διαφορετικό τρόπο με τον οποίο λειτουργούν εσωτερικά τα διάφορα όργανα της εταιρείας, δεδομένου ότι στην πραγματικότητα το δίπολο principal – agent αναφέρεται στη σχέση Διοίκησης (Διοικητικού Συμβουλίου, Διευθυντικών Στελεχών) και Ιδιοκτησίας (Μετόχων).

Στη Γερμανία, αλλά και αλλού στην Ευρώπη κυριαρχεί το Μοντέλο των δύο Πόλων. Ο ένας πόλος αποτελείται από τη Διοίκηση (CEO, CFO, επικεφαλής HR, επικεφαλής IT κ.λπ.) και ο άλλος πόλος από ένα εποπτικό όργανο, όπου συμμετέχουν ανεξάρτητα, μη εκτελεστικά μέλη, τα οποία είναι επιφορτισμένα να παρακολουθούν εάν η Διοίκηση υλοποιεί σωστά τη στρατηγική της εταιρείας. Στο Αγγλοσαξονικό Μοντέλο, αντιθέτως, υπάρχει ένα και μοναδικό ενιαίο όργανο διοίκησης, το οποίο απαρτίζεται από εκτελεστικά και από μη εκτελεστικά μέλη, με τα τελευταία να έχουν την πλειοψηφία. Και στα δύο Μοντέλο το ζητούμενο είναι τα μη εκτελεστικά μέλη να είναι πραγματικά ανεξάρτητα από τη Διοίκηση και να διαθέτουν την

¹⁵ Λαζαρίδης & Δρυμπέτας, (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση: Διεθνής Πρακτική και Ελληνική Εμπειρία», Εκδόσεις Σοφία.

απαραίτητη εμπειρογνώσια και τις ικανότητες να αντιλαμβάνονται, παρακολουθούν, να ελέγχουν τι πραγματικά συμβαίνει στην επιχείρηση¹⁶.

2.3. Η σημασία ύπαρξης ισχυρών Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ευθύς ως άνω αναφέρθηκε, ότι όλα τα Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης στοχεύουν στη διασφάλιση της διαφάνειας και της αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της επιχείρησης. Πρωτίστως, δηλαδή, η ορθή Εταιρική Διακυβέρνηση λειτουργεί προς όφελος της ίδιας της εταιρείας. Το μέσο για να επιτύχουν τα Συστήματα το στόχο τους είναι η μεγιστοποίηση της εσωτερικής αξίας της επιχείρησης, αλλά ταυτόχρονα και η προστασία των Μετόχων και των Πιστωτών της.

Η ύπαρξη από μόνη της του Συστήματος δεν αρκεί. Οφείλει να είναι και αποδοτικό – αποτελεσματικό. Να είναι με άλλα λόγια ισχυρό, με αποτέλεσμα να δημιουργείται η απαιτούμενη εμπιστοσύνη, ο κινητήριος μοχλός για τη σωστή λειτουργία της αγοράς και της οικονομίας εν γένει. Διότι, ένα μη αποτελεσματικό Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης, που έχει ελλείψεις και ελαττώματα, που έχει αδυναμίες, ασθενεί δηλαδή, ευθύνεται, μεταξύ άλλων, για μερικά από τα μεγαλύτερα εταιρικά σκάνδαλα των τελευταίων ετών.

Στην Ελλάδα το μεγαλύτερο ίσως σκάνδαλο στην προκειμένη περίπτωση, το οποίο απασχόλησε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ήταν η περίπτωση της Folli – Follie. Η εν λόγω εταιρεία δεν μπορούσε να εξηγήσει στους επενδυτές τους δημοσιευμένους ισολογισμούς της και κατά πόσο αυτοί ευσταθούσαν. Το αποτέλεσμα? Πέραν όλων των άλλων ολέθριων συνεπειών ήταν η μείωση της κεφαλαιοποίησης της εταιρείας κατά περίπου 70% και η αναστολή της διαπραγμάτευσης των μετοχών της. Άλλο ένα πολύκροτο σκάνδαλο που ταρακούνησε τον οικονομικό κόσμο, ήταν αυτό της γερμανικής αυτοκινητοβιομηχανίας Volkswagen, πετρελαιοκίνητα αυτοκίνητα κυκλοφορούσαν με «πειραγμένο» λογισμικό, το οποίο παρουσίαζε τις εκπομπές ρύπων σε χαμηλότερα επίπεδα από τα πραγματικά. Η ανταγωνιστικότητά της επλήγη, η περιουσία της καταστράφηκε και αξία της μετοχής «έπεσε» κατά 20%.¹⁷

Ισχυρό Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης σημαίνει για τους θεσμικούς επενδυτές χαμηλότερης επικινδυνότητας εταιρεία. Αντιθέτως, ένα ασθενές Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης σημαίνει λιγότερο ελκυστική από τους επενδυτές εταιρεία, σημαίνει υψηλότερο κόστος κεφαλαίου και κατ' επέκταση μείωση της ανταγωνιστικότητας της

¹⁶ Οικονομική Επιθεώρηση, Μάιος 2019, τ. 982, Συνέντευξη Γεωργίου Προβόπουλου, Πρόσβαση από: <https://www.economia.gr>

¹⁷ Ναυτεμπορική, «Εταιρική διακυβέρνηση για την προσέλκυση επενδυτών», Πρόσβαση από: <https://m.naftemporiki.gr/story/1375201>

εταιρείας, σημαίνει κατ' επέκταση τη μη ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, την παρακμή της οικονομίας.

Προκειμένου να ισχυροποιηθεί το Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης μιας εταιρείας, η εταιρεία συστήνεται να υιοθετήσει βέλτιστες πρακτικές.

Ειδικότερα:

- I. Το Διοικητικό της Συμβούλιο οφείλει να αποτελείται από ανεξάρτητα μέλη.
- II. Τα ανεξάρτητα να είναι ουσιαστικά ανεξάρτητα. Να υπάρχει και κάποια ποσόστωση γυναικών.
- III. Να υπάρχουν Επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου, αρωγοί στο έργο του. Το συνήθως είναι να υπάρχουν τρεις (3) Επιτροπές με τα ειδικότερα καθήκοντα: Μία επιλέγει τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, εξετάζοντας τα κίνητρα και τις αμοιβές αυτών (Nomination & Remuneration Committee). Η άλλη ελέγχει, από κοινού με τις οικονομικές υπηρεσίες της επιχείρησης και ορκωτούς ελεγκτές (Audit Committee). Η τρίτη καταπιάνεται με το πόσο συμμορφώνεται η εταιρεία με τους κανόνες (Compliance) και την υγιή αλληλεπίδραση της εταιρείας με το περιβάλλον της (Sustainability) – την κοινωνική υπευθυνότητά της.
Να σημειωθεί, ότι ό,τι ισχύει υπό I-II για το Διοικητικό Συμβούλιο ισχύει και για τις Επιτροπές αυτού.

2.4. Διεθνείς πρωτοβουλίες βελτίωσης των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης

2.4.α. Εισαγωγή

Όταν αναφέρεται κανείς στην Εταιρική Διακυβέρνηση εννοεί συνήθως τις αρχές που καταγράφονται σε τρία (3) έγγραφα, τα οποία δημοσιεύθηκαν μετά το 1990. Πρόκειται για (α). τον Κώδικα Cadbury (Ηνωμένο Βασίλειο, 1992), (β). τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ (ΟΟΣΑ, 1999, 2002, 2004 και 2015) και (γ). την Πράξη Sarbanes–Oxley (ΗΠΑ, 2002). Οι εκθέσεις Cadbury και ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ) απηχούν γενικές αρχές γύρω από τις οποίες οφείλουν να προσαρμόσουν οι επιχειρήσεις τη λειτουργία τους, ούτως ώστε να διακυβερνώνται ορθώς. Στην αντίπερα όχθη του Ατλαντικού ο Sarbox ή άλλως Sox, είναι μια προσπάθεια της ομοσπονδιακής κυβέρνησης των ΗΠΑ να υιοθετήσουν το πλέγμα αρχών των δύο εκθέσεων. Οι Αρχές αναδεικνύουν το πόσο σημαντική είναι η εταιρική διακυβέρνηση στην ενθάρρυνση της ανταγωνιστικότητας της επιχείρησης, υπό

τη μορφή της αποτελεσματικής εσωτερικής οργάνωσης αυτής και του χαμηλότερου κόστους κεφαλαίου.

Ας δούμε τις γενικές αρχές ειδικότερα:

1^η Αρχή: Δικαιώματα και ίση μεταχείριση των Μετόχων

Τα δικαιώματα των Μετόχων πρέπει να γίνονται σεβαστά. Με την ορθή και αποτελεσματική πληροφόρηση, οι Μέτοχοι θα δύνανται να ασκήσουν τα δικαιώματά τους και δεν θα αποθαρρύνονται από το να συμμετέχουν στις Γενικές Συνελεύσεις.

2^η Αρχή: Ως προς τα συμφέροντα των άλλων ενδιαφερομένων προσώπων:

Οι οργανισμοί (επιχειρήσεις) δεν ευθύνονται μόνο απέναντι στους Μετόχους, αλλά και στους Μετόχους, συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων, των επενδυτών, των πιστωτών, των προμηθευτών, των τοπικών κοινοτήτων, των πελατών και των υπευθύνων χάραξης πολιτικής.

3^η Αρχή: Ακεραιότητα και ήθος

Τα Εταιρικά Στελέχη και τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου οφείλει να τα διακρίνει η ακεραιότητα και το ήθος.

4^η Αρχή: Αποκάλυψη και διαφάνεια

Οι οργανισμοί οφείλουν να λογοδοτούν. Οφείλουν να δημοσιεύουν τους ισολογισμούς τους και να μπορούν να δικαιολογήσουν τις εγγραφές στις δημοσιευμένες Οικονομικές τους Καταστάσεις, ούτως ώστε όλοι οι επενδυτές να μπορούν να αποκομίσουν έγκυρη και έγκαιρη πληροφόρηση γύρω από τον οργανισμό.

5^η Αρχή:

Οι οργανισμοί οφείλουν να δημιουργήσουν τις κατάλληλες συνθήκες, το κατάλληλο περιβάλλον, ούτως ώστε να μπορούν να εφαρμόσουν μέσα σε αυτό τις αρχές της ορθής Εταιρικής Διακυβέρνησης.

2.4.β. Ο Κώδικας Βέλτιστης Συμπεριφοράς (Code of Best Practice) της Επιτροπής Cadbury

Ο Κώδικας (ή Έκθεση Cadbury), ο οποίος εκδόθηκε το 1992, είναι το δημιούργημα της συσταθείσας το 1991 από τη βρετανική Κυβέρνηση Επιτροπής, μετά και τα σκάνδαλα, κυρίως, των εταιρειών BCCI και Maxwell, αλλά και τη διαμάχη για τις αμοιβές των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Μέσω αυτού συστήνεται στις εταιρείες ο τρόπος με τον οποίο θα λειτουργούν το Διοικητικό της Συμβούλιο και τα λογιστικά της συστήματα, προκειμένου να μετριάσουν τις συνέπειες μιας ελλιπούς Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το άρθρο των Sridhar Arcot και Valentina Bruno με τίτλο «In Letter but not in Spirit: An Analysis of Corporate

Governance in UK» διαφωτίζει για τα της Επιτροπής. Η έκθεση ενσωμάτωσε συστάσεις βασισμένες στην πράξη και λαμβάνοντας υπόψη τη σχετική εμπειρία των Η.Π.Α.. Στην Έκθεση περιγράφονται χρηματοοικονομικές πτυχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και γίνεται καταμερισμός των ανώτατων αρμοδιοτήτων. Συγκεκριμένα, κανένα άτομο δεν έχει εξουσία να λαμβάνει αποφάσεις, συστήνεται οι ανεξάρτητοι μη εκτελεστικοί σύμβουλοι να πλειοψηφούν, στην ελεγκτική επιτροπή να υπάρχουν τρία τουλάχιστον μη εκτελεστικά μέλη, μη εκτελεστικά μέλη να υπάρχουν και στην επιτροπή αποδοχών, αλλά και στο Διοικητικό Συμβούλιο. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ακολούθησαν η Έκθεση Hampel (1998), η Έκθεση Turnbull (1999), Έκθεση Higgs (2003), το Smith Report (2003), Έκθεση King για την Εταιρική Διακυβέρνηση και τέλος Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης του Ηνωμένου Βασιλείου, ο οποίος ισχύει μέχρι σήμερα. Ανάλογες πρωτοβουλίες συνιστούν οι εκδοθείσες Αρχές του ΟΟΣΑ και ο Νόμος των Sarbanes-Oxley το 2002 στις Η.Π.Α.¹⁸

2.4.γ. Ο ΟΟΣΑ

Ποιος, όμως, είναι ο ΟΟΣΑ και γιατί είναι τόσο σημαντικός για την εταιρική διακυβέρνηση; Ο Οργανισμός Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (Ο.Ο.Σ.Α.) (αγγλικά: Organisation for Economic Co-operation and Development - OECD, γαλλικά: Organisation de coopération et de développement économiques - OCDE) είναι ένας διεθνής οργανισμός, αποτελούμενος από 30 κράτη-μέλη [Αυστραλία, Αυστρία, Βέλγιο, Γαλλία, Γερμανία, Δανία, Δημοκρατία της Σλοβακίας, Δημοκρατία της Τσεχίας, Ελβετία, Ελλάδα, Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής, Ιαπωνία, Ιρλανδία, Ισλανδία, Ισπανία, Ιταλία, Καναδάς, Κορέα, Λουξεμβούργο, Μεξικό, Νέα Ζηλανδία, Νορβηγία, Ολλανδία, Ουγγαρία, Πολωνία, Πορτογαλία, Σουηδία, Τουρκία, Φινλανδία], τον οποίο ίδρυσαν το 1948 στο Παρίσι εκείνες οι αναπτυγμένες χώρες και δη εκείνες, στις οποίες η αντιπροσωπευτική δημοκρατία και η οικονομία της ελεύθερης αγοράς. Πιστός στο μοντέλο, σύμφωνα με το οποίο ένα σκάνδαλο, μια κρίση ή ένας πόλεμος γεννάει έναν οργανισμό, συστάθηκε υπό την επωνυμία «Οργανισμός Ευρωπαϊκής Οικονομικής Συνεργασίας (Organisation for European Economic Co-operation - OEEC)» με πρώτο γενικό γραμματέα τον Γάλλο Ρομπέρ Μαρζολίν, με σκοπό να διαχειριστεί το σχέδιο Μάρσαλ για την ανοικοδόμηση της Ευρώπης μετά τον Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο. Μετέπειτα, μέλη του ΟΟΣΑ μπορούσαν να γίνουν και μη ευρωπαϊκά κράτη, όπως η Χιλή, η Κόστα Ρίκα, η Κολομβία, η Ταιβάν, ενώ το 1960 μετασηματίστηκε στον Οργανισμό Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης.

Ο ΟΟΣΑ στην πραγματικά είναι ένα φόρουμ, όπου δίδεται βήμα στις διάφορες χώρες – κράτη μέλη να συζητήσουν επί των κοινών προβλημάτων σε διάφορους τομείς όπως

¹⁸ <https://wikipedia.net/>

η εκπαίδευση, το περιβάλλον, εργασία, προσβλέποντας στην εξεύρεση απαντήσεων και λύσεων, να καταγράψουν τις «βέλτιστες πρακτικές» (Best Practices) και να συντονίσουν τις εσωτερικές και διεθνείς πολιτικές, εφαρμόζοντας το λεγόμενο «ήπιο δίκαιο» (softlaw) ήτοι «πρότυπα κοινωνικής συμπεριφοράς» προταθέντα από τα αρμόδια πολιτειακά όργανα ή αναγνωρισμένα από αυτά, τα οποία όμως δεν είναι υποχρεωτικά και δεν παράγουν έννομα αποτελέσματα, δηλαδή δεν γεννούν δικαιώματα και υποχρεώσεις .

Ο ΟΟΣΑ, επομένως, δεν παράγει δεσμευτικούς νομικούς κανόνες. Δεν παράγει δίκαιο, δε θεσμοθετεί. Εκδίδει μόνο αρχές. Έχει ρόλο συμβουλευτικό, υποβοηθητικό του έργου των Κυβερνήσεων των κρατών – μελών, στοχεύοντας στην υποβοήθηση του έργου του καθορισμού των κυβερνητικών πολιτικών των κρατών-μελών, δυνάμενος να καλύπτει όλους τους τομείς των κυβερνητικών δραστηριοτήτων με συστηματικό τρόπο.

Ο ΟΟΣΑ εξέδωσε το 1999 αρχές (guidelines / principles) για την εταιρική διακυβέρνηση. Παρόλα αυτά, οι περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ (εκτός φυσικά των Η.Π.Α., οι οποίες προχώρησαν σε πλήρη αναδιάρθρωση του νομικού και κανονιστικού τους περιβάλλοντος), μόνο μετά τα σκάνδαλα των εταιρειών όπως οι Enron, Global Crossing, Tycon International, WorldCom, άρχισαν στις αρχές του 2000 να προσπαθούν να συντάξουν δικούς τους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι ακολουθούν την αρχή «συμμορφώσου ή εξήγησε» («comply or explain») σε αντίθεση με το αμερικανικό δόγμα «συμμορφώσου ή θα τιμωρηθείς».

2.4.δ. Ο Νόμος Sarbanes – Oxley

Και ο Νόμος αυτός έρχεται ως αποτέλεσμα ρύθμισης μετά από μια σειρά εταιρικών και λογιστικών σκανδάλων, όπως αυτών της Enron, της Tyco International, της Adelphia, της Peregrine Systems και της WorldCom. Οι διατάξεις του επηρέασαν την εταιρική διακυβέρνηση των Η.Π.Α., αλλά και νόμους άλλων χωρών. Οι διατάξεις του, μεταξύ άλλων, αφορούν στα κάτωθι:

A. Στο Συμβούλιο Εποπτείας Λογιστικών Εταιρειών (PCAOB):

Το Συμβούλιο συστάθηκε, προκειμένου να ρυθμίσει το επάγγελμα των λογιστών. Οι ελεγκτές είναι επιφορτισμένοι με τον έλεγχο των εταιρικών οικονομικών καταστάσεων και μέσω της έκδοσης έκθεσης εξετάζουν την αξιοπιστία αυτών.

B. Ο Διευθύνων Σύμβουλος (CEO) και ο Οικονομικός Διευθυντής (CFO):

Οι CEO και CFO και πιστοποιούν τις οικονομικές καταστάσεις.

Γ. Οι Επιτροπές Ελέγχου του Διοικητικού Συμβουλίου:

Οι Επιτροπές αυτές οφείλουν να έχουν ανεξάρτητα μέλη.

Δ. Εταιρείες Εξωτερικού Ελέγχου:

Οι Εταιρείες Εξωτερικού Ελέγχου δύνανται να παρέχουν μόνο ορισμένες συμβουλευτικές υπηρεσίες, υποχρεούνται, δε, κάθε πέντε (5) χρόνια να αλλάζουν τον κύριο εταίρο τους.

2.4.ε. Κανόνες Διακυβέρνησης του Χρηματιστηρίου της Νέας Υόρκης

Μπορεί ο SOX να μονοπωλεί το ενδιαφέρον στο κρατούν αμερικανικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, ωστόσο οι εγκριθέντες κανόνες από το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης (NYSE) το 2003 στο «Εγχειρίδιο Εισηγμένων Εταιρειών του Χρηματιστηρίου της Ν.Υ.», γνωστοί ως «Πρότυπα», κλέβουν τα πρωτεία.

Παρά την έγκριση των ως άνω κανόνων, οι εταιρείες οφείλουν να συμμορφώνονται με (α). τον SOX, όσον αφορά στον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων και στις επιτροπές ελέγχου τους, καθώς και με (β). τον Τελικό Κανόνα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σχετικά με τις «Εκθέσεις της Διοίκησης για τις Εσωτερικές Δικλίδες επί των Χρηματοοικονομικών Αναφορών και της Πιστοποίησης των Γνωστοποιήσεων στις Περιοδικές Αναφορές του Νόμου Ανταλλαγής Κινητών Αξιών» (11 Ιουνίου 2003), που αποτελεί υποχρεωτική ερμηνεία του Τμήματος 404 του νόμου SOX.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 2ου

1. «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΕΝΝΟΙΕΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΠΟΡΙΣΜΑΤΑ», Τραυλός (2003), Πρόσβαση από: <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR139/04%20%CE%A3%CE%B7%CE%BC%CE%B5%CE%B9%CF%8E%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/Etairiki%20Diakyvernisi%20File1.pdf>
2. «Εταιρική κοινωνική ευθύνη και τράπεζες – Ο σύγχρονος τρόπος μάνατζμεντ, άρθρο Αλέκου Λιδωρίκη, Πρόσβαση από: <https://www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/deltia/1-2006/69-83.pdf>.
3. Behavior.», Journal of Consumer Affairs, 35(1), 45-72.
4. BRANCATO, C. K. (1997), «Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practices for Increasing Corporate Value», Chicago, IL: Irwin Professional Publishing.
5. Cadbury Report, «Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance», December 1992.
6. Cadbury, A., «Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View», 2002.
7. Calder, A., «Corporate Governance. A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice», 2008.
8. Campell, J.L. (2007), «Why Would Corporations Behave in Social Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility», Academy of Management Review, 32(2), 946-967.
9. Carroll, A.B. (1979), «A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance», The Academy of Management Review, 4(4), 497-505.
10. COASE, R. H. (1937), «The nature of the firm, Economica», vol. 4, pp. 386-405.
11. Dahlsrud, A. (2008), «How Corporate Social Responsibility is defined: An analysis of 37 definitions», Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 15, 1-13.
12. Dahya, J., McConnell, J. and Travlos, N. G. (2002), «The Cadbury Committee, Corporate Performance, and Top Management Turnover», The Journal of Finance 57(1), pp. 461-83.
13. Davis, K. (1973), «The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities», Academy of Management Journal, 16, 312-322.

14. Edward Freeman, Alexander Moutchnik (2013), «Stakeholder management and CSR: questions and answers», Umwelt Wirtschafts Forum, Springer Verlag, Bd, 21, Nr. 1. <http://link.springer.com/article/10.1007/s00550-013-0266-3>.
15. Gadeikienė, A. , & Banytė, J. (2015), «Discourse on Corporate Social Responsibility in the Context of Marketing Scientific Research», Procedia - Social and Behavioral Sciences, 213, doi: 10.1016/j.sbspro.2015.11.490.
16. Giannarakis, G., and Theotokas, I. (2011), «The Effect of Financial Crisis in Corporate Social Responsibility Performance», International Journal of Marketing Studies, Vol. 3 (1), pp. 1-10.
17. Gray, R., Owen, D. and Adams, C. (1996), «Accounting and Accountability; changes and challenges in corporate social and environmental reporting», Harlow: Prentice Hall Europe.
18. Greenbury Report, «Directors' Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury», July 1995.
19. Guidance from Allen & Overy, «Sarbanes - Oxley Act of 2002: The most significant corporate governance and securities reform enacted in the US in year».
20. Hamman, R., Agbazue, T., Kapelus, P. and Hein, A. (2005), «Universalizing corporate social responsibility? South African challenges to the International Organization for Standardizations' new social responsibility standard», Business and Society Review, 110(1):1-19.
21. Hampel Report, «Committee on Corporate Governance, Final Report», January 1998.
22. Higgs Report, «Review of the role and effectiveness of non - executive directors», January 2003.
23. <http://planningskills.com/library/article.php?id=3>.
24. <http://www.opengov.gr/ypoiian/wp-content/uploads/downloads/2014/07/eke.pdf>
25. Jackson, I. & Nelson, J. (2004), «Values-Based Performance: Seven Strategies for Delivering Profits with Principles », Ivey Business Journal (November-December): 1-8.
26. Jill Gilbert Welytok, JD, CPA (2008), «Sarbanes Oxley Act for Dummies».
27. Michael F. Holt (2008), «The Sarbanes - Oxley Act, Costs, Benefits and Business Impact».
28. Mohr, L.A., Webb, D.J., & Harris, K.E. (2001), « Do Consumers Expect Companies to be Socially Responsible? The Impact of Corporate Social Responsibility on Buying

29. Moratis, L., & Cochius, T. (2011), «ISO 26000: The Business Guide to the New Standard on Social Responsibility», Great Britain: Greenleaf Publishing Ltd.
30. Morsing, M., & Schultz, M. (2006), «Corporate Social Responsibility Communication: Stakeholder Information, Response and Involvement Strategies. Business Ethics», *A European Review*, 323-338.
31. One Hundred Seventh Congress of the United States of America, «The Sarbanes Oxley Act of 2002. Interpretation of Securities and Exchange Commission (June 27, 2007)», Commission Guidance Regarding Management's Report on Internal Control Over Financial Reporting Under Section 13(a) or 15(d) or the Securities Exchange Act of 1934.
32. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, «Methodology for Assessing Implementation of the OECD Principles on Corporate Governance», OECD Publication Services, France, 2004.
33. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, «OECD Principles of Corporate Governance», OECD Publication Services, France, 2004, p.p. 17-25.
34. Price Waterhouse Coopers (July 2004), «Sarbanes Oxley Act: Section 404 Practical Guidance for Management».
35. Pride, W.M., & Ferrell, O.C. (2006), «Marketing: Concepts and Strategies, Boston, MA: Houghton Mifflin.
36. Ramasamy, B., & Yeung, M. (2009), «Chinese Consumers' Perception of Corporate Social Responsibility (CSR)», *Journal of Business Ethics*, 88(1), 119-132.
37. Souto, B. F. F 2009, «Crisis and Corporate Social Responsibility: Threat or Opportunity?», *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, Vol. 2, No. 1, pp. 36-50.
38. Sykes, A., «Proposals for internationally competitive corporate governance in Britain and America, *Corporate Governance: An International Review*», 2(4), 1994, 187-195.
39. The Institute of Internal Auditors, «Sarbanes - Oxley Section 404: A Guide for Management by Internal Controls Practitioners».
40. Turnbull Report, «Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code», 1999.
41. Yelkikalan N. & Kose C. (2012), «The Effects Of The Financial Crisis On Corporate Social Responsibility», *International Journal of Business and Social Science* Vol. 3 No3.
42. Αναλυτής, Ν. (2003). Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, 16 Νοεμβρίου, σελ.17.

43. Ανδρουτσόπουλος, Γ.Θ., (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση και Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη», Γενεύη: European University, Βιβλιοθήκη:108-150.
44. Γιάννης Στουρνάρας,(2010), «Οικονομική κρίση: Η εταιρική κοινωνική ευθύνη ευκαιρία για αλλαγή», Πρόσβαση από:www.qualitynet.gr/displavITM1.asp?ITMID=65000&LANG=GR.
45. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (2018), Έκθεση Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης2018 ΕΤΕ, Αθήνα.
46. Ελένη Ε. Κορωνίδου – Δημήτριος Λ. Παπαδόπουλος, «Κριτική διερεύνηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης υπό το πρίσμα της Εταιρικής Χρηματοοικονομικής στο πλαίσιο της διεθνούς βιβλιογραφίας και της ελληνικής πραγματικότητας».
47. Ελένη Νάτση, «Η εταιρική κοινωνική ευθύνη σε εποχές κρίσης: Πολυτέλεια ή αναγκαιότητα;», Πρόσβαση από: www.epixeiro.gr.
48. Λαζαρίδης & Δρυμπέτας, (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση: Διεθνής Πρακτική και Ελληνική Εμπειρία», Εκδόσεις Σοφία.
49. Ξανθάκης Μ., «Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης», Εκδόσεις Παπαζήση, 2003, Αθήνα.
50. Ξανθάκης, Μ., Τσιπούρη, Λ., Σπανός, Λ. (2003), «Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης», Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήσης.
51. Παλαιολόγος, (2013), «Οικονομική Μελέτη: Η Εταιρική Διακυβέρνηση & η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη στις Εισηγμένες Εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
52. Σαββάκης Γ. (2006), «Τι κερδίζουν οι Εταιρείες από τις σχετικές δράσεις.», Μέτοχος & Επενδύσεις: Αφιέρωμα στην Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Έκδοση Μαΐου, Πρόσβαση από: https://air.euro2day.gr/media/files/922079-MET_ENT_427.pdf.
53. Σπανός Λ., «Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και σύγχρονη επιχείρηση», ΔΕΕΤ, δ' τριμηνία 2001, σελ. 57-63.
54. Στέλλα Κοβλακά, 2011, «Οι επιχειρήσεις χρειάζεται να «χτίσουν» γνώση για την ΕΚΕ», Επιστημονικό Μάρκετινγκ, Πρόσβαση από:www.epistimonikomarketing.gr.
55. Χ. Λιβαδά «Το ΔΣ της Ανώνυμης Εταιρείας και οι Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης Η επίδραση του θετικού δικαίου», Νομική Βιβλιοθήκη 2016, ό.π. σελίδες 32-36.
56. Χρυσούλα Η. Τσενέ, (2015), «Το κανονιστικό πλαίσιο των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης», Επιθεώρηση του Εμπορικού Δικαίου, 2015, τ. ΞΣΤ, τεύχ. 3, σελ.528-555

Κεφάλαιο 3

Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα

3.1. Ιστορική Αναδρομή

Το πρώτο κείμενο για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα εμφανίζεται το 2000. Πρόκειται για την απόφαση υπ' αριθμόν 5/204 της 14-11-2000 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η απόφαση αφορούσε στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις και συγκεκριμένα στην υποχρέωση αυτών, καθώς και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων να συμμορφωθούν με συγκεκριμένους κανόνες συμπεριφοράς ως προς τη λειτουργία και δράση τους. Ωστόσο, το 1999, επηρεασμένη από την Έκθεση Cadbury, ο οποίος όπως ειπώθηκε σε προηγούμενο κεφάλαιο, επηρέασε το νομοθετικό και κανονιστικό ρυθμιστικό πλαίσιο όσον αφορά στην Εταιρική Διακυβέρνηση πολλών κρατών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αθηνών ιδρύει Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα. Η τελευταία εξέδωσε ένα Κείμενο Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, που στην πραγματικότητα, όμως, επρόκειτο για ένα Κείμενο Βέλτιστων Πρακτικών για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα.

Στη συνέχεια, το 2001 εκδόθηκαν οι «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης» από το ΣΕΒ. Μετά τον εκδοθέντα από το ΣΕΒ Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης δημοσιεύθηκε ο Νόμος 3016/2002, ως αυτός συμπληρώθηκε από τους Νόμους 3091 και 3156. Ο Νόμος, λόγω της φύσης του ως υποχρεωτικού νομοθετικού κειμένου, αφορούσε στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις και δη στο ζήτημα ότι τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών έπρεπε να απαρτίζονται από εκτελεστικά και μη μέλη, καθώς και από ανεξάρτητα, ρύθμιζε το ζήτημα των αμοιβών των ανώτερων προέβλεπε την ύπαρξη Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας στις εταιρείες αυτές. Επίσης, περιελάμβανε διατάξεις για την ύπαρξη και στελέχωση τμημάτων όπως είναι αυτά του εσωτερικού ελέγχου, της εξυπηρέτησης μετόχων και των εταιρικών ανακοινώσεων, αλλά και για διατάξεις αναφορικά με την υποχρέωση των εταιρειών να γνωστοποιούν συναλλαγές αυτών με συνδεδεμένα με τις εταιρείες αυτές πρόσωπα (Κουτούπης, 2009).

Κατόπιν, ο Νόμος 3693/2008, ο οποίος αφορούσε πάλι στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών επιχειρήσεις, υποχρέωσε τις τελευταίες να ορίσουν Επιτροπές Ελέγχου, όπου αυτές θα αποτελούνται από ανεξάρτητα και μη εκτελεστικά μέλη το ένα εκ των οποίων θα έπρεπε να έχει γνώσεις λογιστικής – ελεγκτικής.

Επόμενος σταθμός είναι το 2010, οπότε δημοσιεύονται οι Νόμοι 3884/2010 και 3873/2010, αντίστοιχα. Ο πρώτος αφορά στα δικαιώματα των Μετόχων και ο δεύτερος ενσωμάτωσε στο Ελληνικό δίκαιο την Οδηγία 2006/46/EC4 της Ευρωπαϊκής Ένωσης και επέβαλε τη σύνταξη Δήλωσης Εταιρικής Διακυβέρνησης για όλες τις εισηγμένες εταιρείες.

Το 2011 ο ΣΕΒ συντάσσει νέο Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ για τις Εισηγμένες Εταιρείες, ενώ το 2013 ο ΣΕΒ, σε συνεργασία με το ΕΣΕΔ (αρχικά για το Ελληνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης) εκδίδει τον «Ελληνικό Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρείες». Το 2020 δημοσιεύθηκε ο νέος Νόμος υπ' αριθμ. 4706/2020 σχετικά με την «Εταιρική διακυβέρνηση ανωνύμων εταιρειών, σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας (ΕΕ) 2017/828 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, μέτρα προς εφαρμογή του Κανονισμού(ΕΕ) 2017/1131 και άλλες διατάξεις». Ο Νόμος αυτός αντικατέστησε πλήρως το Νόμο 3016/2002, ενώ ταυτόχρονα τροποποίησε και το άρθρο 44 του Νόμου 4449/2017 σχετικά με τις Επιτροπές Ελέγχου.¹⁹ Τέλος, το 2021 εκδόθηκε ο νέος «Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρείες, ο οποίος αντικατέστησε αυτόν που είχε εκδοθεί το 2013 από το ΕΣΕΔ.²⁰

3.1.α. Ο Νόμος 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση

Σύμφωνα με την Αιτιολογική Έκθεση του Νόμου, η οποία παρατίθεται αυτολεξεί, ισχύουν τα κάτωθι:²¹

(α). *Επικαιροποιείται το νομοθετικό πλαίσιο για την Εταιρική Διακυβέρνηση των ανωνύμων εταιρειών, με εισηγμένες σε ρυθμιζόμενη αγορά στην Ελλάδα για λόγους ενίσχυσης του πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης.*

(β). *Επιδιώκεται η ενίσχυση των δομών και διαδικασιών Εταιρικής Διακυβέρνησης των ανωνύμων εταιρειών που υπόκεινται στο πεδίο εφαρμογής τους, αφενός, για να ανταποκρίνονται στις αυξημένες απαιτήσεις που επιτάσσει η σύγχρονη αγορά κεφαλαίου, και αφετέρου, να μην θίγεται η λειτουργική και αποφασιστική αυτονομία της εταιρείας, (γ). *Επιδιώκεται επίσης η διευκρίνιση ζητημάτων όπως ενδεικτικά ο ρόλος των με εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.**

¹⁹<https://www.accountancygreece.gr/etairiki-diakyvernisi/>

²⁰ https://www.epsilonnet.gr/imgs/%CE%A7%CE%91%CE%91/esed-kodikas_etairikis_diakivernisis_2021.pdf

²¹ Αιτιολογική έκθεση Νόμου 3016/2002, Πρόσβαση από: http://www.opengov.gr/minfin/wp-content/uploads/downloads/2020/03/%CE%A3%CE%9D_%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%B9%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%91%CE%99%CE%A4%CE%99%CE%9F%CE%9B%CE%9F%CE%93%CE%99%CE%9A%CE%97_v-6-3-20_CLEAN-final-1-12.03.2020.pdf

(δ). Εισάγεται αναλυτικό πλέγμα διατάξεων που διέπει τη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου των εισηγμένων εταιρειών, και ειδικότερα θεσμοθετούνται δύο νέες Επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου, διακριτές από αυτό. Η μία θα αφορά στις αποδοχές, ενώ η άλλη θα αφορά στην επιλογή και ανάδειξη των υποψηφίων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και

(ε). Αναβαθμίζονται ουσιαστικά οι οικείες υπάρχουσες οργανωτικές δομές της εταιρείας.

3.1.β. Ο Νόμος 4706/2020 για την εταιρική διακυβέρνηση

Στο πεδίο εφαρμογής του εμπίπτουν οι εισηγμένες ανώνυμες εταιρείες σε ρυθμιζόμενη αγορά στην Ελλάδα. Ο Νόμος αντικατέστησε τον προϊσχύσαντα Ν. 3016/2002, οι, δε, διατάξεις του θα ισχύουν συμπληρωματικά με αυτές του Ν. 4548/2018 για τις ανώνυμες εταιρείες. Παρά το γεγονός, ότι ρυθμίζει τα των εισηγμένων εταιρειών, παρ' όλα αυτά απευθύνεται σε όλες τις εταιρείες που ψάχνουν για επενδυτές και επιθυμούν να εφαρμόσουν τις βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης.

Οι διατάξεις του Νόμου είναι αυστηρότερες από αυτές του Ν. 3016. Ενισχύεται ο ρόλος της Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου. Η Επιτροπή έχει πλέον διευρυμένες αρμοδιότητες προβλέπονται, δε, διατάξεις που σκοπό έχουν την ορθή λειτουργία της όπως και την ανεξαρτησία της από το Διοικητικό Συμβούλιο. Τα ανωτέρω σκοπεύουν να αντιμετωπισθεί με αποτελεσματικό τρόπο η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διοίκησης. Με αυτόν το νέο Νόμο ενισχύεται η ανεξαρτησία της Επιτροπής Ελέγχου, θεσπίζονται, δε, δύο νέες επιτροπές, αυτή των Αποδοχών και αυτή των Υποψηφιοτήτων.^{22 23 24 25}

3.1.γ. Συγκριτική επισκόπηση των Νόμων 3016 και 4706

Εάν ανατρέξει κανείς στις Αιτιολογικές Εκθέσεις των δύο Νόμων θα διαπιστώσει, ότι πρόκειται για αυτούσια κείμενα. Ο νέος Νόμος περιέχει αυστηρότερες διατάξεις από αυτές του Ν. 3016/2002²⁶.

Συγκεκριμένα:

²² «Ο ΝΟΜΟΣ 4706/2020 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.», Άρθρο Χριστίνας Κ. Λιβαδά**, Πρόσβαση από: <https://nomikospalmos.wordpress.com/2021/11/06/%>

²³ Γεράσιμος Κουνάδης, Αναστασία Δασμάνογλου «Εταιρική Διακυβέρνηση: πρακτικός Οδηγός – με βάση τον Ν 4706/2020», Νομική Βιβλιοθήκη, 2021

²⁴ <https://lawyermagazine.gr/o-neos-nomos-gia-tin-etairiki-diakubernisi-to-austirotero-plaisio-gia-to-dioikitiko-sumvouliao-twn-ae/>

²⁵ «ΔΙΚΑΙΟ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ», Ερμηνεία κατ' άρθρο του Ν. 4706/2020, Νομική Βιβλιοθήκη 2022

²⁶ <https://koumentakislaw.gr/arthra/syggkritikh-episkophsh-nomoy-etairikh-diakubernshs/>

(i). Μια καινοτόμα διάταξη του νέου Νόμου που δεν υπήρχε στον προηγούμενο Νόμο είναι Πολιτική Καταλληλότητας των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.

(ii). Επίσης, τα καθήκοντα κάθε κατηγορίας μελών του Διοικητικού Συμβουλίου (εκτελεστικών και μη και ανεξάρτητων) αναμορφώνονται. Απαριθμούνται τα ελάχιστα καθήκοντα κάθε κατηγορίας μελών. Τέτοιες διατάξεις δεν υπήρχαν στο Ν. 3016/2002.

(iii). Άλλη πρόβλεψη είναι, ότι ο Κανονισμός Λειτουργίας έχει πλέον ευρύτερο περιεχόμενο και πιο απαιτητικό. Επίσης, απαιτείται να έχει δημοσιευθεί περίληψη του Κανονισμού Λειτουργίας στην οικεία σελίδα της εταιρείας στο διαδίκτυο.

(iv). Προβλέπεται Μονάδα Εσωτερικού Ελέγχου.

(v). Προβλέπονται διατάξεις αναφορικά με την ενημέρωση των επενδυτών.

(vi). Τέλος, οι κυρώσεις είναι, σαφώς, αυστηρότερες σε σχέση με το Ν. 3016/2002. Οι χρηματικές ποινές είναι πολύ μεγαλύτερες και μπορεί να επιβληθούν και εις βάρος της εταιρείας. Δύναται να επιβληθεί πρόστιμο έως ένα (1) εκατομμύριο Ευρώ.

3.1.δ. Άλλα κείμενα για την εταιρική διακυβέρνηση

Συνοψίζοντας, διατάξεις για την Εταιρική Διακυβέρνηση, εκτός των ανωτέρω, εμπεριέχουν **(α)**. αποφάσεις και εγκύκλιοι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Υπ' αριθμόν 1302/28.4.2017 με θέμα «Επισημάνσεις, διευκρινίσεις και συστάσεις αναφορικά με την εφαρμογή διατάξεων του άρθρου 44 «Επιτροπή Ελέγχου» του νόμου 4449/2017), **(β)**. ο Νόμος 4364/2016 (Προσαρμογή της ελληνικής νομοθεσίας στην Οδηγία 2009/138/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 25ης Νοεμβρίου 2009, σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριοτήτων ασφάλισης και αντασφάλισης (Φερεγγυότητα II), **(γ)**. οι Νόμοι 4548/2018 για την «Αναμόρφωση του δικαίου των ανωνύμων εταιρειών» και 4449/2017 αναφορικά με τον «Υποχρεωτικό έλεγχο των ετήσιων και των ενοποιημένων χρηματοοικονομικών καταστάσεων, δημόσια εποπτεία επί του ελεγκτικού έργου και λοιπές διατάξεις» [ίδτε συγκεκριμένα το άρθρο 44 «Επιτροπή Ελέγχου» (κατάργηση άρθρου 37 του Ν. 3693/2008], **(δ)**. η Πράξη του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος (ΤτΕ) με 2577/9.3.2016 «Πλαίσιο αρχών λειτουργίας και κριτηρίων αξιολόγησης της οργάνωσης και των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου των πιστωτικών και χρηματοδοτικών ιδρυμάτων και σχετικές αρμοδιότητες των διοικητικών τους οργάνων» όπως και άλλες Π.Δ.ΤτΕ σχετικά με τα τραπεζικά ιδρύματα, αλλά και ειδικοί νόμοι για συγκεκριμένες κατηγορίες εταιρειών (ίδτε εταιρείες του χρηματοπιστωτικού τομέα ή δημόσιες επιχειρήσεις στις οποίες μετέχει η Ελληνική Εταιρεία Συμμετοχών και Περιουσίας)²⁷.

²⁷https://athexgroup.gr/documents/10180/5609992/HCGC_3.9.2019_CG+Context_E+Papadopoulou_SOL+Crowe.pdf/8600a233-c79d-4fcf-9c47-c86c5b30de2b

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 3ου

1. «Ο ΝΟΜΟΣ 4706/2020 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.*», Άρθρο Χριστίνας Κ. Λιβαδά**, Πρόσβαση από: <https://nomikospalmos.wordpress.com/2021/11/06/%>.
2. https://www.epsilonnet.gr/imgs/%CE%A7%CE%91%CE%91/esed-kodikas_etairikis_diakivernisis_2021.pdf.
3. Γεράσιμος Κουνάδης, Αναστασία Δασμάνογλου «Εταιρική Διακυβέρνηση: πρακτικός Οδηγός – με βάση τον Ν 4706/2020», Νομική Βιβλιοθήκη, 2021
4. ΓΚΕΡΓΚΕΝ ΜΑΡΚ, «INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE», Εκδόσεις ΔΙΠΛΟΓΡΑΦΙΑ
5. ΛΑΖΑΡΙΔΗΣ Γ. ΘΕΜΙΣΤΟΚΛΗΣ, ΔΡΥΜΠΕΤΑΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ, «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ - ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ», Εκδόσεις ΣΟΦΙΑ, 2011
6. Μάρκου, Ι. (2004), «Μύθοι και πραγματικότητα στην εταιρική διακυβέρνηση του Ν. 3016/2002», Ελληνική Δικαιοσύνη, σελ. 1273.
7. Μικρούλεα, Α. (2014, Ιανουάριος), «Οι διατάξεις του νέου ρυθμιστικού πλαισίου για την εταιρική διακυβέρνηση των πιστωτικών ιδρυμάτων (Ν 4261/2014 - CRD IV), Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο (διατίθεται μέσω του περιοδικού Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών), σελ. 9.
8. Μούζουλας, Σπήλιος Α., «Εταιρική διακυβέρνηση - Διεθνής εμπειρία ελληνική πραγματικότητα», Εκδόσεις Σάκκουλα Α.Ε., 2003
9. ΞΑΝΘΑΚΗΣ Μ., ΤΣΙΠΟΥΡΗ. Λ, ΣΠΑΝΟΣ. Λ, «Εταιρική Διακυβέρνηση», Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, 2003
10. Σ. Μούζουλας, Ν. 3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση, Κατ' άρθρο ερμηνεία, 2003, Εκδόσεις Σάκκουλα
11. Σ. Μούζουλας, Διακυβέρνηση Ανωνύμων Εταιριών και Σύγχρονη Αγορά Κεφαλαίου, Κατ' άρθρο ερμηνεία του Ν. 4706/2020, Εταιρική διακυβέρνηση Άρθρα 1-36 Άρθρο 44 ν. 4449/17 (επιτροπή ελέγχου), Διακυβέρνηση Ανωνύμων Εταιριών και Σύγχρονη Αγορά Κεφαλαίου, τόμ. 1, 2021, Εκδόσεις Σάκκουλα

Κεφάλαιο 4

Εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς

4.1. Εισαγωγή

Πώς είναι άραγε η Εταιρική Διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς? Έχει κάτι το ιδιαίτερο σε σχέση με τις λοιπές εταιρείες – επιχειρήσεις? Ή οι Τράπεζες μοιάζουν με τις εταιρείες? Και γιατί μας ενδιαφέρει η απάντηση στο ερώτημα αυτό?

Αφορμή για την ενασχόληση με το ζήτημα αυτό στάθηκε η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η οποία που ξεκίνησε με την πτώχευση της τράπεζας «Lehman Brothers». Είθισται, μετά από μια κρίση ή έναν πόλεμο να ψάχνουμε να δούμε τι έφταιξε και γιατί οδηγηθήκαμε σε αυτές τις οδυνηρές και ανώμαλες καταστάσεις με τα συνήθως ολέθρια αποτελέσματα και μπορούμε να διορθώσουμε τα πράγματα, επινοώντας νέους θεσμούς ή αναμορφώνοντας του ήδη υπάρχοντες, παρά το γεγονός ότι όλοι γνωρίζουμε ότι «Η ιστορία επαναλαμβάνεται». Αυτό συνέβη και στην περίπτωση της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή με σχετική ανακοίνωσή της έχοντας λάβει υπόψη της την Έκθεση Larosière, με την οποία ανακοίνωνε, ότι επρόκειτο να επανελέγξει το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και δη στις Τράπεζες, και με συστάσεις ή κανόνες να διορθώσει τις τυχόν ελλείψεις στο Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης των τραπεζών.

Είναι γεγονός, ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς έχει μια ιδιομορφία. Που, όμως, έγκειται η ιδιομορφία αυτή? Για να απαντηθεί το ερώτημα αυτό πρέπει να ανατρέξουμε πάλι στον ορισμό της Εταιρικής Διακυβέρνησης. *«Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα αρχών, στο οποίο στηρίζεται η οργάνωση, η διοίκηση και η λειτουργία μίας εταιρείας, με σκοπό την επίτευξη και διατήρηση του εταιρικού συμφέροντος, αφορά, δε, σε όλα τα συμμετέχοντα στην εταιρεία πρόσωπα.»*. Άρα, *«η Εταιρική Διακυβέρνηση προσπαθεί να βρει τη χρυσή τομή, αλλιώς το σημείο ισορροπίας «μεταξύ οικονομικών και κοινωνικών στόχων, και προσωπικών και ευρύτερων επιχειρηματικών επιδιώξεων».*

Ήδη από τον ορισμό γίνεται αντιληπτό, ότι στις Τράπεζες τα ενδιαφερόμενα μέρη και κατ' επέκταση τα συγκρουόμενα συμφέροντα αυτών είναι πολλά (ήτοι αυτά των καταθετών, των αποταμιευτών, των κατόχων συμβολαίων ασφάλισης ζωής, κ.λ.π.). Επίσης, το Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης που θα επιλεγεί, πρέπει να σχεδιαστεί λαμβάνοντας υπόψη του τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εξαιτίας του συστημικού χαρακτήρα πολλών

παραγόντων. Επίσης, πρέπει να αποφεύγεται οποιοσδήποτε «ηθικός κίνδυνος» και, για τον σκοπό αυτό, δεν πρέπει να παραβλέπεται η ευθύνη των ιδιωτικών παραγόντων. Άρα, τα ηνία βρίσκονται στα χέρια του Διοικητικού Συμβουλίου, υπό την επίβλεψη των Μετόχων, χαράσσει τη στρατηγική και το προφίλ κινδύνου του εκάστοτε οργανισμού. Τέλος, το προς επιλογή Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης οφείλει να λαμβάνει υπόψη του το είδος του οργανισμού (π.χ. πρόκειται για λιανική τράπεζα, τράπεζα επενδύσεων ή άλλο είδος τράπεζας), αλλά και το μέγεθός του²⁸. Παραδείγματος χάριν το Σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης που συστήνει η Επιτροπή Βασιλείας επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο και η Διευθυντική ομάδα:

- καθορίζουν τους εταιρικούς στόχους
- διαχειρίζονται τις καθημερινές υποθέσεις της τράπεζας
- ανταποκρίνονται στην υποχρέωση λογοδοσίας στους μετόχους και στα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη (εποπτικές αρχές, κυβέρνηση, καταθέτες)
- προστατεύουν τα συμφέροντα των καταθετών
- ευθυγραμμίζουν τις εταιρικές δραστηριότητες/συμπεριφορές με τον στόχο της συνετής και ασφαλούς διαχείρισης και προσήλωσης στους σχετικούς νόμους και κανονισμούς²⁹

4.2. Η ιδιομορφία της Εταιρικής Διακυβέρνησης στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς

Σε συνέχεια του ανωτέρω ορισμού και σε συνδυασμό με την ιδιαίτερη λειτουργία που επιτελούν οι τράπεζες, προσθέτουν στο άρμα των συμμετεχόντων προσώπων σε μια τράπεζα (χρηματοπιστωτικό οργανισμό) και το φορολογούμενο. Όπως απέδειξε το πρόσφατο παρελθόν, εάν καταρρεύσει μια τράπεζα (ιδετε πτωχεύσει), οι εθνικές κυβερνήσεις προσπαθούν να σώσουν τις συστημικές τράπεζες με δημόσιους πόρους. Επίσης, τα συμφέροντα των καταθετών, πιστωτών, εργαζομένων, αλλά και κατόχων συνταξιοδοτικών προγραμμάτων συνήθως δε συμβαδίζουν. Οι πρώτοι συνήθως σκέφτονται με ορίζοντα το μακρινό μέλλον, οι δεύτεροι είναι συνήθως μύωπες, αποσκοπώντας σε βραχυπρόθεσμα κέρδη. Οι μέτοχοι ενδιαφέρονται, επομένως, λιγότερο για πολύ χαμηλά επίπεδα κινδύνου, ενώ οι καταθέτες παλεύουν για αυτά.

Κατά συνέπεια, η ιδιομορφία του Συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς έγκειται στο ότι οι τράπεζες πρέπει να υιοθετούν αυστηρότερους κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης και να εποπτεύονται αυστηρότερα με

²⁸ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, «ΠΡΑΣΙΝΗ ΒΙΒΛΟΣ – Η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών», COM(2010) 284 τελικό, {COM(2010) 285 τελικό}, {COM(2010) 286 τελικό}, {SEC(2010) 669}, Βρυξέλλες 2010

²⁹ Basel Committee on Banking Supervision

γνώμονα τη διασφάλιση της απαιτούμενης σταθερότητας της τράπεζας, στην ουσία τη διασφάλιση της ύπαρξής της. Αξίζει να σημειωθεί στο σημείο αυτό, ότι δεν υπάρχει κανένα μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης πλήρως προσαρμοσμένο σε όλους τους τύπους Τραπεζών. Άλλοι στόχοι, και, επομένως, άλλα συστήματα εποπτείας, εφαρμόζονται σε διαφορετικά τραπεζικά ιδρύματα ανάλογα με το αν αυτά είναι ιδιωτικά, συνεταιριστικά, κρατικά, υπερεθνικά και άλλα, αν και οι προτεραιότητες σε γενικές γραμμές, παραμένουν οι ίδιες.

Αναλογιζόμενοι οι θεσμοί τα ανωτέρω προχώρησαν στη ψήφιση νόμων, εξαγγελία συστάσεων, κ.λ.π. αναφορικά με την ιδιαιτερότητα των τραπεζών και το ρόλο των εποπτικών αρχών [π.χ. Επιτροπή τραπεζικής εποπτείας της Βασιλείας, Ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, 1999, ως αυτή αναθεωρήθηκε το 2006, ΟΟΣΑ, Κατευθυντήριες γραμμές για τη διακυβέρνηση των ασφαλιστικών εταιριών, 2005, οδηγία 2004/39/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, οδηγία Φερεγγυότητα II, Committee of European Banking Supervisors, Guidelines on the Application of the Supervisory Review Process under Pillar 2 (CP03 revised), 2006, κ.λ.π.].^{30 31}

4.2.α. Το παράδειγμα του Ταμείου Ασφάλισης Καταθέσεων (Deposit Insurance Fund) στις .Η.Π.Α.

Τα ανωτέρω αποτυπώνονται γλαφυρότατα στην περίπτωση του Ταμείου Ασφάλισης Καταθέσεων (Deposit Insurance Fund). Όταν συνέβη το Οικονομικό Κραχ του 1929, στις Η.Π.Α. το τραπεζικό σύστημα των Η.Π.Α. βρέθηκε στα πρόθυρα της κατάρρευσης: Συγκεκριμένα, στις αρχές της δεκαετίας του 1930 το 1/3 των τραπεζών είχε κλείσει. Ο Φραγκλίνος Ρούσβελτ, αμέσως μόλις ανέλαβε καθήκοντα ως Πρόεδρος των Η.Π.Α το Μάρτιο του 1933, κήρυξε τραπεζική αργία. Όταν ξανάνοιξαν οι τράπεζες μία εβδομάδα αργότερα, ανακοίνωσε τη δημιουργία εθνικού συστήματος ασφάλισης των καταθέσεων και ενισχυμένη παροχή ρευστότητας στις τράπεζες. Η ανακοίνωση αυτή έδωσε τέλος στην τραπεζική και οικονομική κρίση.

Γιατί, όμως? Διότι τα Ταμεία Ασφάλισης Καταθέσεων διατηρούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα, και ενισχύουν κατ' αυτόν τον τρόπο την εμπιστοσύνη των καταθετών. Εάν μια τράπεζα οδηγηθεί σε χρεωκοπία, η ασφάλιση των καταθέσεων των λιανικών και άλλων μικροκαταθετών ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο διαρροής τους. Αντιθέτως, εάν η εμπιστοσύνη των καταθετών αρχίζει να κλυδωνίζεται, το σίγουρο είναι ότι οδηγούμαστε σε

³⁰«Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΩΣ ΜΗΧΑΝΙΣΜΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ», Διπλωματική Εργασία Μ.Δ.Ε. – Παναγιώτα Ορφανάκου, 2020

³¹«Βασιλεία III: Διασφάλιση της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ή Εξασφάλιση του Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος», Αθανάσιος Αλ. Κολλιόπουλος Υποψήφιος Διδάκτορας στο Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης & Δημόσιας Διοίκησης, ΕΚΠΑ, Υπότροφος ΙΚΥ, Απρ. 2018 ΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Νο 91/2018, ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ (ΕΛΙΑΜΕΠ), Πρόσβαση από: https://www.eliamep.gr/wp-content/uploads/2018/04/91_2018_-WORKING-PAPER-_Kollipoulos-Athanasios.pdf

αστάθεια του τραπεζικού τομέα. Όμως, ταυτόχρονα η ίδρυση του ανωτέρω Ταμείου εισήγαγε ηθικό κίνδυνο (moral hazard) στους μετόχους και στα διευθυντικά στελέχη των τραπεζών αναφορικά με την ανάληψη υπερβολικών κινδύνων. Δύο είναι οι λόγοι για τα κίνητρα ανάληψης υπερβολικού κινδύνου.

Λόγος 1ος:

Οι μέτοχοι μιας αποτυχούσας τράπεζας μεταθέτουν μέρος της ζημίας τους σε τρίτα μέρη, άσχετα με τις δικές τους ενέργειες. Τα τρίτα μέρη είναι οι υγιείς τράπεζες, των οποίων οι εισφορές στο κεφάλαιο του Ταμείου χρησιμοποιούνται για την πληρωμή των καταθετών της αποτυχούσας τράπεζας, και οι φορολογούμενοι, που καλούνται, ως συνήθως «να πληρώσουν τη νύφη ή το μάρμαρο», δηλαδή, να συμπληρώσουν τα κεφάλαια του Ταμείου όταν αυτά εξανεμίζονται.

Λόγος 2ος:

Οι εισφορές των τραπεζών στο Ταμείο δε σχετίζονται με το βαθμό κινδύνου κάθε τράπεζας, δίνοντας έτσι κίνητρα στις τράπεζες να αναλαμβάνουν υψηλούς κινδύνους. Όταν η τράπεζα «ζορίζεται» οικονομικά το κίνητρο είναι ισχυρότερο, διότι τότε οι μέτοχοι μοιράζονται με τους πιστωτές-καταθέτες τις ζημίες που τυχόν δημιουργούνται αν αποτύχουν τα επενδυτικά σχέδια υψηλού κινδύνου, ενώ αντιθέτως κρατούν όλα τα κέρδη σε περίπτωση επιτυχούς υλοποίησης των αντίστοιχων σχεδίων.

Προκειμένου να περιοριστεί το ανωτέρω κίνητρο ορίστηκαν ελάχιστα όρια κεφαλαιακής επάρκειας, τα οποία εξαρτώνται και από το βαθμό κινδύνου των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών. Ειδικότερα, η ύπαρξη περιουσιακών στοιχείων υψηλού κινδύνου στον ισολογισμό των τραπεζών σημαίνει δέσμευση μεγάλου ποσοστού ιδίων κεφαλαίων της τράπεζας, γεγονός που αποτρέπει τις τράπεζες να αναλαμβάνουν υψηλούς κινδύνους. Υπό την πίεση της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης τα ελάχιστα όρια κεφαλαιακής επάρκειας αναπροσαρμόστηκαν ανοδικά, μειώνοντας περαιτέρω τα κίνητρα ανάληψης υπερβολικού κινδύνου από τις τράπεζες. Δεν παύουν, όμως, να συνεχίζουν να υφίστανται, με αποτέλεσμα να γίνεται ολοένα και πιο επιτακτική ανάγκη επιβολής αυστηρότερων κανόνων λογοδοσίας (accountability) στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου των Τραπεζών σε σχέση με τα αντίστοιχα μέλη Διοικητικού Συμβουλίου των λοιπών επιχειρήσεων.

4.3. Τρόποι επιρροής της πρόσφατης χρηματοπιστωτικής κρίσης στην Εταιρική Διακυβέρνηση

Πώς, όμως, επηρεάστηκε η εταιρική διακυβέρνηση από τη χρηματοπιστωτική κρίση? Και σε ποιο βαθμό? Για να μπορέσει να δοθεί απάντηση, πρέπει να ξαναθυμηθεί κανείς ποια ήταν τα αίτια που οδήγησαν στην κρίση. Τα αίτια θα παρατεθούν ευθύς κατωτέρω. Πριν, όμως, από την παράθεση των αιτίων, χρήσιμο είναι να θυμηθούμε τον ορισμό της χρηματοπιστωτικής κρίσης.

4.3.1. Ορισμός χρηματοπιστωτικής κρίσης

Επισημώς, ως χρηματοπιστωτική κρίση (αγγλιστί Financial Crisis) εννοούμε «την αιφνίδια και σύντομη χειροτέρευση όλων ή ενός συνόλου χρηματοοικονομικών δεικτών, όπως π.χ. τα βραχυχρόνια τραπεζικά επιτόκια, οι τιμές των χρεογράφων, η χρηματοοικονομική θέση των ιδιωτικών επιχειρήσεων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Χαρακτηριστικό γνώρισμα των κρίσεων αποτελούν οι πτωχεύσεις επιχειρήσεων, οι πανικοί στα ταμεία των τραπεζών και στο χρηματιστήριο και γενικότερα, η αποτυχία του χρηματοπιστωτικού συστήματος της χώρας.». Κοινώς, εννοούμε, ότι πρέπει να πάρουμε μια απόφαση σε μια δύσκολη στιγμή. Κρίσεις υπάρχουν πολλές και διαφορετικές. Στην παρούσα διπλωματική εργασία μας απασχολεί η χρηματοπιστωτική κρίση, η κρίση δηλαδή του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Κάνοντας λόγο για το Χρηματοπιστωτικό Σύστημα εννοούμε στην ουσία τις τράπεζες. Είναι γεγονός, ότι το χρηματοπιστωτικό σύστημα βοηθάει την οικονομική ανάπτυξη, όμως, λόγω της ιδιομορφίας και ιδιαιτερότητάς του είναι ευπαθές και εύάλωτο. Όταν πονάει το χρηματοπιστωτικό σύστημα, όταν ασθενεί, εν όλω ή εν μέρει, συνήθως πονάει και ασθενεί ολόκληρο το σύστημα. Και επειδή δεν μπορεί να εφαρμοσθεί το γνωστό «Πονάει χέρι, κόβει χέρι», η ασθένεια του χρηματοπιστωτικού συστήματος επεκτείνεται σε όλο το «σώμα» του συστήματος, με αποτέλεσμα, πλην της οικονομίας μιας χώρας, να επεκτείνεται η κρίση σε όλο τον κόσμο. Περίοδο κρίσης παγκόσμιας εμβέλειας βίωσε η υφήλιος τα έτη 2008 – 2009 όταν ο αμερικανικός εφιάλτης έγινε παγκόσμιος.

Η κρίση ξεκίνησε στις Η.Π.Α. από την αγορά στεγαστικών Δανείων Χαμηλής Εξασφάλισης. Τα «Sub-Prime Loans» ή αλλιώς «subprimes» ήταν τα δάνεια, τα οποία δίδονταν σε οικογένειες με ιδιαίτερα χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα, ήτοι σε οικογένειες που δεν μπορούσαν να εγγυηθούν την αποπληρωμή τους. Τα δάνεια αυτά δίνονταν με ευκολία και ανέρχονταν στο 13% της συνολικής στεγαστικής πίστης των Η.Π.Α.. Η παραβίαση του

πρωταρχικού κανόνα της τραπεζικής πίστης, ότι δηλαδή πριν τη χορήγηση του δανείου έπρεπε να γίνει η δέουσα πιστοληπτική αξιολόγηση των δανειοληπτών για να διαφοροποιηθούν οι επιτοκιακές χρεώσεις, ανάλογα με τον κίνδυνο, στην ουσία συνιστούσε μια παραβίαση του κανονιστικού πλαισίου της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι οδυνηρές συνέπειες της παραβίασης κατέδειξαν την τρωτότητα του Συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης.

4.3.1.α. Ας καταγράψουμε τώρα τα αίτια της κρίσης περιληπτικά

(i). Η αλόγιστη χρήση τιτλοποίησης στεγαστικών δανείων (Securitization)

Με αυστηρά οικονομικούς όρους «*τιτλοποίηση (Securitization) ονομάζεται η έκδοση τίτλων (π.χ. ομολογιών) που βασίζονται στις ταμειακές ροές που απορρέουν από στοιχεία του Ενεργητικού μιας οντότητας (π.χ. δάνεια μιας τράπεζας), των οποίων (τίτλων) η αποπληρωμή καλύπτεται από την ταμειακή ροή που δημιουργούν τα ίδια τα δάνεια με την αποπληρωμή τους. Η πρακτική αυτή εξυπηρετεί τις πληρωμές μεταξύ πιστωτών και δανειζομένων, ενώ η οντότητα δεν κρατά τα ίδια τα στοιχεία του Ενεργητικού για αποκόμιση τόκων.*».

Με απλά λόγια, οι Τράπεζες μετατρέπουν τα δάνεια, για παράδειγμα, σε κάποιο τίτλο (π.χ. ομόλογο), τον οποίο τίτλο πωλούν σε κάποιον τρίτο (π.χ. α ασφαλιστικές εταιρείες). Άρα, οι Τράπεζες αποκτούν κεφάλαιο χρηματοδοτούν περαιτέρω την οικονομία με νέες δανειοδοτήσεις. Με τον άνω τρόπο μεταβιβάζουν ορισμένους από τους κινδύνους σε άλλες τράπεζες ή θεσμικούς επενδυτές, επομένως, οι κίνδυνοι κατανέμονται σε ολόκληρο τον χρηματοπιστωτικό τομέα.

Τα πλεονεκτήματα που προκύπτουν από μια τιτλοποίηση απαιτήσεων είναι τα ακόλουθα:

(i). Δυνατότητα αγοράς επενδύσεων υψηλότερης απόδοσης για δεδομένο επίπεδο κινδύνου. Η εκχωρούσα επιχείρηση (π.χ. τράπεζα) έχει την τεχνική ικανότητα εκτίμησης του κινδύνου της κάθε απαίτησης. Η δυνατότητα αυτή της επιτρέπει να προσθέτει αξία στο χαρτοφυλάκιο των απαιτήσεων δημιουργώντας ένα χαρτοφυλάκιο με καθορισμένο κίνδυνο. Για το λόγο αυτό παρατηρείται η απόδοση των υπό τιτλοποίηση χαρτοφυλακίων να υπερβαίνουν την απόδοση της αγοράς. Επιπλέον, ένας επενδυτής είναι δυνατό να επενδύσει σε τραπεζικές χορηγήσεις, οι οποίες συνήθως έχουν υψηλότερες αποδόσεις από άλλες μορφές επένδυσης, όπως οι τραπεζικές καταθέσεις.

(ii). Η Οικονομική Οντότητα Ειδικού Σκοπού παρέχει εξασφάλιση στους επενδυτές στην περίπτωση που χρεοκοπήσει η εκχωρούσα επιχείρηση. Συνήθως, η Οικονομική Οντότητα κατέχει τις απαιτήσεις.

(iii). Οι οικονομικές καταστάσεις της Οικονομικής Οντότητας δεν ενοποιούνται με τις οικονομικές καταστάσεις της εκχωρούσας επιχείρησης.

Η τιτλοποίηση, όμως, γέννησε δύο προβλήματα: I. Έπαψε να υφίσταται το σωστό κίνητρο αξιολόγησης πιστοληπτικού κινδύνου του δανειολήπτη αφού ο κίνδυνος αυτός μεταφερόταν σε άλλους οργανισμούς και II. Οι διαμεσολαβητικοί οργανισμοί που δεχόντουσαν τα τιτλοποιημένα δάνεια τα χρηματοδοτούσαν με υψηλούς δείκτες υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια εκδίδοντας εταιρικά ομόλογα (Mortgage Backed Securities).

«Αδελφάκι» της τιτλοποίησης είναι η έννοια του ηθικού κινδύνου (moral hazard). Ο ηθικός κίνδυνος (moralhazard) είναι μια έννοια που συναντάμε συχνά στα οικονομικά. Πρόκειται για μια κατάσταση στην οποία συνήθως εμπλέκονται δύο συμβαλλόμενα μέρη. Το ένα μέρος αναλαμβάνει σημαντικό κίνδυνο, καθώς υπάρχει η ασφάλεια ότι το οποιοδήποτε κόστος θα το επωμιστεί το άλλο μέρος. Αυτό συμβαίνει, διότι δεν υπάρχει επαρκής πληροφόρηση μεταξύ των συμβαλλόμενων μερών (ασύμμετρη πληροφόρηση). Για να γίνει σαφέστερος ο ορισμός, ηθικός κίνδυνος υφίσταται, όταν κάποιο άτομο αναλαμβάνει μεγαλύτερο κίνδυνο, αν γνωρίζει ότι σε περίπτωση αποτυχίας κάποιος άλλος θα αναλάβει να αποζημιώσει το άτομο!

Η έννοια του ηθικού κινδύνου έκανε την εμφάνισή της το δέκατο έβδομο (17ο) αιώνα, ενώ από το δέκατο ένατο (19ο) και μετά χρησιμοποιήθηκε κυρίως από τις ασφαλιστικές εταιρείες στην Αγγλία. Η αρχική χρήση της έννοιας είχε κυρίως αρνητική σημασία, καθώς η λέξη αναφερόταν σε ανήθικη συμπεριφορά και απάτη. Ωστόσο, οι νεότερες μελέτες που έγιναν από οικονομολόγους, κυρίως από το 1960 και μετά, έδωσαν μια άλλη διάσταση της έννοιας και εννοούσαν την αναποτελεσματικότητα που επικρατεί, όταν δεν έχει αξιολογηθεί πλήρως το ρίσκο.

Για να γίνει αντιληπτός ο ηθικός κίνδυνος, θα χρησιμοποιηθεί το παρακάτω παράδειγμα: Έστω ότι διαθέτουμε ένα αυτοκίνητο. Αν δεν αγοράσουμε ασφάλιση, τότε θα είμαστε ιδιαίτερα προσεκτικοί μην πάθει ζημιά το αμάξι, θα το σταθμεύουμε σε πιο ασφαλή μέρη κ.λπ. Ωστόσο, αν υπήρχε η πιθανότητα να αγοράσουμε ασφάλιση για οποιαδήποτε ζημιά, κλοπή, τότε είναι πιθανό να μην είχαμε το ίδιο κίνητρο προσοχής. Αυτό θα συνέβαινε, διότι θα γνωρίζαμε εξ αρχής ότι οποιαδήποτε στιγμή η ασφάλιση θα μας κάλυπτε. Αυτό ακριβώς είναι ο ηθικός κίνδυνος, ότι παύουμε να έχουμε το ίδιο κίνητρο προσοχής και αναλαμβάνουμε μεγαλύτερο κίνδυνο που σε αντίθετη περίπτωση θα ήμασταν περισσότερο προσεκτικοί.

Μια πολύ σημαντική εφαρμογή του ηθικού κινδύνου στην πράξη είναι η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007. Από την μεριά των δανειστών, δηλαδή οι τράπεζες, έδιναν με ιδιαίτερη

ευκολία στεγαστικά δάνεια, ακόμη κι αν οι δανειζόμενοι δεν ήταν φερέγγυοι. Όταν ξέσπασε η κρίση και επικράτησε πανικός, η αμερικανική κυβέρνηση ανακοίνωσε πως θα διασώσει τις μεγάλες τράπεζες που θεωρούνταν “too big to fail”. Διαφορετικά, θα κατέρρεε τελείως η αμερικανική οικονομία. Και όταν εννοούμε διάσωση από την μεριά της αμερικανικής κυβέρνησης, σημαίνει εισπράξεις από αθώους φορολογούμενους και αρκετούς που δεν προκάλεσαν την κρίση. Ο ηθικός κίνδυνος στην συγκεκριμένη περίπτωση είναι το ρίσκο που ανέλαβαν οι τράπεζες να δώσουν δάνεια, καθώς ήξεραν ότι σε περίπτωση κατάρρευσης θα τις προστάτευε η κυβέρνηση.

(II). Υπερβολική χρήση δανείων (Financial Leverage)

Κάτι που συνήθως κάνει μια Τράπεζα είναι να χορηγεί δάνεια. Όταν ο δανειολήπτης είναι αξιόπιστος αποπληρώνει τις δόσεις του με αποτέλεσμα η δανειακή σύμβαση να εξελίσσεται ομαλά. Ζήτημα γεννάται όταν το δάνειο χαρακτηρίζεται ως «μη εξυπηρετούμενο» ή αλλιώς ως «κόκκινο». Για να χορηγηθεί ένα δάνειο και να εξακριβωθεί η αξιοπιστία του δανειολήπτη απαιτείται να υπάρχει στην Τράπεζα ένα κατάλληλο σύστημα παρακολούθησης, ώστε να εντοπίζει σε πρώιμο στάδιο πότε ένας δανειολήπτης αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες, να εφαρμόζουν άρτια πιστοδοτικά κριτήρια και να αξιολογούν επαρκώς τη φερεγγυότητα των δανειοληπτών προκειμένου να διασφαλίζουν ότι τα δάνεια χορηγούνται μόνο σε πελάτες που είναι ικανοί να τα αποπληρώσουν, να σχηματίζουν προβλέψεις. Τα «κόκκινα δάνεια» σημαίνουν κόστος για την τράπεζα, γι' αυτό οι τράπεζες πρέπει να διατηρούν το επίπεδο των επισφαλών δανείων στο ελάχιστο. Σε περιόδους κρίσης με τα δάνεια συνδέεται και ο όρος «μόγλευση». Το σύστημα των αμοιβών των στελεχών ωθούσε τα στελέχη να νοιάζονται για όσο το δυνατόν περισσότερες χορηγήσεις δανείων, ώστε να επιτυγχάνουν υψηλή βραχυπρόθεσμη κερδοφορία αδιαφορώντας για την μακροπρόθεσμη εταιρική κερδοφορία. Έτσι προέκυψαν και τα λεγόμενα στεγαστικά δάνεια «NINJA» (No income, No-job, No-assets) όπου ο πιστοληπτικός κίνδυνος των δανειοληπτών ήταν υψηλός και τα δάνεια κάλυπταν το 100% της αγοραίας αξίας του ακινήτου.

(III). Πλημμελής διαβάθμιση πιστωτικού κινδύνου από τους σχετικούς οργανισμούς (Bond Rating Agencies)³²

Πιστωτικός κίνδυνος ή αλλιώς Credit Risk είναι ο κίνδυνος μια επιχείρηση να μην εισπράξει έγκαιρα τις απαιτήσεις της ή, σε μερικές περιπτώσεις, να μην τις εισπράξει ποτέ. Ο

³² https://dasta.uom.gr/Moke/files/afises_seminaria/seminario17122011.pdf

κίνδυνος αυτός δημιουργείται όταν η Πιστοληπτική Ικανότητα της χρηματοδοτούμενης επιχείρησης είναι χαμηλή, και άρα ευάλωτη σε ενδεχόμενες μεταβολές του (μικροοικονομικού ή μακροοικονομικού) οικονομικού περιβάλλοντος. Οι επιπτώσεις αυτού του κινδύνου ξεκινούν από την έλλειψη ρευστότητας και τη μείωση της Πιστοληπτικής Ικανότητας και φτάνουν μέχρι και την πτώχευση. Ο κίνδυνος έχει διαβαθμίσεις, καθώς Οργανισμοί Πιστοληπτικής Αξιολόγησης, όπως οι Moody's και Standard and Poor's μετρούν την πιθανότητα εμφάνισης αυτού. Σε περιόδους χρηματοπιστωτικής κρίσης και ευάλωτα Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης οι ως άνω Οργανισμοί εκτελούσαν τα καθήκοντά τους πλημμελώς.

(IV). Μη αποτελεσματικό σύστημα αμοιβών ανώτατων στελεχών

Χωρίς καλή εταιρική διακυβέρνηση δεν υπάρχει πρόσβαση σε χρηματοδότηση! Χωρίς χρηματοδότηση δεν υπάρχει δρόμος για την ανάπτυξη! Σε ένα ασταθές επιχειρηματικό περιβάλλον προσανατολισμένο τόσο στην ελαχιστοποίηση του κόστους όσο και στην ανάγκη για συνεχή ανάπτυξη, οι άνθρωποι παίζουν τον πιο αποφασιστικό ρόλο στην επιτυχία της εταιρείας. Επίσης, όλες οι εταιρίες χρειάζονται αξιόπιστα στοιχεία από την Αγορά όσον αφορά σε θέματα αμοιβών και παροχών, ώστε να γνωρίζουν που τοποθετούνται σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Ωστόσο, η σωστή και διεξοδική πληροφόρηση είναι συνήθως δύσκολη υπόθεση. Περαιτέρω, η αποτελεσματική αξιολόγηση θέσεων εργασίας αποτελεί τη βάση για γερά θεμέλια. Τέλος, μια ισορροπημένη στρατηγική αμοιβών για τα ανώτατα στελέχη λειτουργεί επιτυχημένα τόσο σε καλούς όσο και σε δύσκολους καιρούς.

Αυτά και πολλά άλλα είχε κατά νου ο ΟΟΣΑ και αυτό αποτυπώνεται και στο κείμενο του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, αλλά και του Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις Εισηγμένες Εταιρείες. Όπως προκύπτει από τα κείμενα των Κωδίκων, σύμφωνα με τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του Οργανισμού Οικονομικής Συνεργασίας και Ανάπτυξης (ΟΟΣΑ), οι οποίες αποτελούν διεθνώς σημείο αναφοράς και σημαντική πηγή έμπνευσης για τον παρόντα Κώδικα, η εταιρική διακυβέρνηση αρθρώνεται ως ένα σύστημα σχέσεων ανάμεσα στη Διοίκηση της εταιρείας, το Διοικητικό Συμβούλιο (ΔΣ), τους μετόχους της και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη· συνιστά τη δομή μέσω της οποίας προσεγγίζονται και τίθενται οι στόχοι της εταιρείας, εντοπίζονται οι βασικοί κίνδυνοι που αυτή αντιμετωπίζει κατά τη λειτουργία της, προσδιορίζονται τα μέσα επίτευξης των εταιρικών στόχων, οργανώνεται το σύστημα διαχείρισης κινδύνων και καθίσταται δυνατή η παρακολούθηση της απόδοσης της Διοίκησης κατά τη διαδικασία εφαρμογής των παραπάνω. Οι Αρχές του ΟΟΣΑ υπογραμμίζουν το ρόλο της καλής εταιρικής διακυβέρνησης στην προώθηση της ανταγωνιστικότητας των επιχειρήσεων, όσον αφορά αφενός στην αποτελεσματικότητα της εσωτερικής οργάνωσης και αφετέρου στο χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου. Τέλος, η αυξημένη διαφάνεια που προάγει η

εταιρική διακυβέρνηση έχει ως αποτέλεσμα τη βελτίωση της διαφάνειας στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας των ιδιωτικών επιχειρήσεων, αλλά και των δημόσιων οργανισμών και θεσμών.

Στο παρελθόν υπήρχε μία δυσαναλογία στο σύστημα αμοιβών με αποτέλεσμα «να έχουν εκτιναχθεί στα ύψη, οι αμοιβές και τα μπόνους των κορυφαίων στελεχών στις 100 μεγαλύτερες αμερικανικές επιχειρήσεις σύμφωνα με έρευνα της εταιρείας Equilar ή και να παραμένουν «μυστικές» οι αμοιβές των ανώτατων στελεχών στην Ευρώπη», με αποτέλεσμα να συμβάλει και αυτός ο παράγοντας στη χρηματοπιστωτική κρίση.

Όπως γίνεται φανερό διστακτικές παραμένουν οι ευρωπαϊκές εταιρείες σ' ό,τι αφορά τη λεπτομερή αποκάλυψη των πακέτων αποδοχών που λαμβάνουν τα υψηλόβαθμα στελέχη τους, παρά την έκκληση των μετόχων τους και των αρμοδίων ρυθμιστικών οργάνων για τη επιβολή μεγαλύτερης διαφάνειας, σύμφωνα με έρευνα της εταιρείας συμβούλων σε ζητήματα ανθρώπινων πόρων, Hewitt Associates. Σύμφωνα με τα πορίσματα της εν λόγω έρευνας, μια στις δυο εταιρείες δίνουν λεπτομερή εικόνα των αποδοχών που λαμβάνουν υψηλόβαθμα στελέχη τους. Μάλιστα, οι περισσότερες ευρωπαϊκές επιχειρήσεις που ρωτήθηκαν, αποκαλύπτουν το συνολικό ποσό που παραχωρείται σε όλα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Σ' αυτό το σημείο αξίζει να σημειωθεί ότι περισσότερες από 60 μεγάλες ευρωπαϊκές εταιρείες συμμετείχαν στην έρευνα της Hewitt Associates, συμπεριλαμβανομένης της ABB, της Bayer, της BT, της ABAmro και του Reuters. Όπως, χαρακτηριστικά, αναφέρεται στην έκθεση της Hewitt Associates, «εννέα στις δέκα εταιρείες δημοσιοποιούν το συνολικό ποσό των πακέτων αποδοχών που λαμβάνουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, αλλά, μόνον, ένα μικρό ποσοστό εταιρειών ενημερώνουν τους μετόχους τους για τις αποδοχές των στελεχών τους, σε μεμονωμένη βάση. Τα πριμ και τα οφέλη που παραχωρούνται στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, όπως και τα δικαιώματα αγοράς μετοχών της εταιρείας, εμπεριέχονται σε, σχεδόν, 80% ενός πακέτου αποδοχών, οι αμοιβές, δε, των υψηλόβαθμων διοικητικών στελεχών τέθηκαν στο στόχαστρο από τους μετόχους και τις αρμόδιες ρυθμιστικές αρχές, μετά το ξέσπασμα μιας σειράς λογιστικών σκανδάλων, όπως εκείνο του αμερικανικού ενεργειακού κολοσσού, EnroCorp., και της Tyco International. Εξ ου και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανακοίνωσε, ότι είναι επιτακτική η ανάγκη μεγαλύτερης διαφάνειας στα ζητήματα αποδοχών και αποζημιώσεων, ιδιαίτερα εκείνων που λαμβάνουν οι επικεφαλής εταιρειών.

(V). Μη επαρκής εποπτεία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και έλλειψη διαφάνειας σε ισολογισμούς και αποτελέσματα χρήσεως

Την εποχή των μνημονίων, αλλά και όχι μόνο τότε, ο όρος «Greek statistics» ακουγόταν όλο και περισσότερο. Από αρχαιοτάτων χρόνων, άλλωστε, οι Έλληνες φημίζονταν

για την εφευρετικότητα και τη δημιουργικότητά τους. Τον καιρό της ύφεσης, όμως, η δημιουργικότητα χρωματίστηκε αρνητικά. Από ό,τι φαίνεται η «δημιουργική λογιστική» δεν είναι ιδίον μόνο των Ελλήνων. Οι Τράπεζες κατά την περίοδο των χρηματοπιστωτικών κρίσεων προέβαιναν σε «δημιουργική λογιστική» όσον αφορά στην αποτύπωση των οικονομικών τους καταστάσεων με σκοπό την αύξηση των κερδών και τη διατήρηση της λογιστικής αξίας των στοιχείων του ενεργητικού τους, με αποτέλεσμα οι Τράπεζες να υποτιμούν τα επισφαλή στοιχεία που εμφάνιζαν στους Ισολογισμούς τους και να υπερεκτιμούν τα εποπτικά κεφάλαια.

Σε άρθρο τους οι Huizinga & Laeven (2012) σημειώνουν τρεις (3) ενδείξεις ότι οι Τράπεζες, κατά τη διάρκεια της κρίσης, διόγκωσαν την αξία των περιουσιακών τους στοιχείων και των εποπτικών κεφαλαίων τους. Για να στοιχειοθετηθούν οι υποθέσεις αυτές έγιναν τρεις (3) διαφορετικές εμπειρικές μελέτες. **Πρώτον**, εκτιμήθηκαν οι σιωπηρές εκπτώσεις της αγοράς στις τιμές των μετοχών που συνδέονται με ακίνητα όπως τα στεγαστικά δάνεια και οι τιτλοποιήσεις στεγαστικών δανείων (Mortgage-backed securities MBS). Εμπειρικά συσχετίστηκε η «Λογιστική –προς- Αγοραία Αξία (Book-to-Market Value)» (Tobin's q) των περιουσιακών στοιχείων των τραπεζών με την έκθεση τους στα στοιχεία αυτά. **Δεύτερον**, εξετάζεται ο λογιστικός χειρισμός από τη μεριά των τραπεζών των προβλέψεων για απομείωση και διαγραφή των δανείων (Loan loss & charge off provisions) με σκοπό να αξιολογηθεί αν οι τράπεζες διατηρούν τα εποπτικά τους κεφάλαια συγκρατώντας τις προβλέψεις τους για επισφάλειες. **Τρίτον**, αναλύεται η μεθοδολογία που ακολουθείται από τις τράπεζες στην κατηγοριοποίηση και παρουσίαση (διακρατούμενα ως τη λήξη, διακρατούμενα προς πώληση) των τιτλοποιήσεων στεγαστικών δανείων (MBS) στις οικονομικές τους καταστάσεις. Οι διαφορετικές λογιστικές μέθοδοι δίνουν τη δυνατότητα στις τράπεζες να εκμεταλλευτούν το διαφορετικό τρόπο αξιολόγησης των περιουσιακών στοιχείων. Το δείγμα των δεδομένων αποτελείται από Αμερικάνικες Τράπεζες διαχειριστές χαρτοφυλακίων εισηγμένες στο Χρηματιστήριο. Τα αποτελέσματα της μελέτης υποδεικνύουν ότι τα οικονομικά στοιχεία των τραπεζών που παρουσιάζονται στις λογιστικές καταστάσεις εμφανίζουν μια διαστρεβλωμένη εικόνα, ενώ παρέχουν ισχυρές ενδείξεις για ανοχή των εποπτικών αρχών και μη συμμόρφωση με τα λογιστικά πρότυπα.

(VI). Ασθενής εταιρική διακυβέρνηση χρηματοπιστωτικών οργανισμών

Έχει γίνει ήδη αναφορά στην αρχή της παρούσας διπλωματικής.

Τα ανωτέρω ήταν τα αίτια. Τι οδήγησε, όμως, στη δημιουργία των αιτίων αυτών καθ' εαυτών?

Στον Ποινικό Κώδικα τιμωρείται ως έγκλημα η «Έκθεση». Σύμφωνα με το άρθρο 306 του Ποινικού Κώδικα, όπως αυτό τροποποιήθηκε και ισχύει σήμερα: «1. Όποιος εκθέτει άλλον και έτσι τον καθιστά αβοήθητο, καθώς και όποιος αφήνει αβοήθητο ένα πρόσωπο που το έχει στην προστασία του ή που έχει υποχρέωση να το διατρέφει και να το περιθάλπει ή να το μεταφέρει, ή ένα πρόσωπο που ο ίδιος υπαίτια τραυμάτισε, τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον έξι μηνών.». Το έγκλημα τελείται, ή αλλιώς, όπως είθισται να λένε οι Νομικοί, η αντικειμενική υπόσταση του αδικήματος πληρούται όταν με μία θετική ενέργεια (ή παράλειψη) του δράστη το θύμα μεταφέρεται από μία σχετικά ασφαλή θέση σε μία ανασφαλή και έτσι εκτίθεται σε κίνδυνο η ζωή ή η υγεία του. Ο, δε, σοφός λαός κάνει λόγο για «ξέφραγο» αμπέλι. Στην προκειμένη περίπτωση το συρματοπλέγμα είναι το κανονιστικό πλαίσιο. Η κατάργηση του νόμου Glass Steagall «χαλάρωσε» το κανονιστικό πλαίσιο, «απελευθερώθηκε» (deregulation). Οι επενδυτικές τράπεζες, πλέον, αυτορρυθμίζονταν. Περαιτέρω, «μετακινήθηκαν» σχετικές δραστηριότητες εκτός του ισολογισμού, μειώνοντας την ικανότητα της αγοράς να αποτιμήσει το μέγεθος του κινδύνου. Επιπλέον, η διάσωση του Long-Term Capital Management (LTC) το 1998 δημιούργησε προσδοκίες πως η Κεντρική Τράπεζα δεν θα άφηνε πιστωτικά ιδρύματα να καταρρεύσουν. Τέλος, το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών δεν προέβλεπε το σχεδιασμό συστημάτων αξιολόγησης και παρακολούθησης των εταιρικών κινδύνων (ιδιαίτερα του πιστοληπτικού κινδύνου) από το Διοικητικό Συμβούλιο, με αποτέλεσμα τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη να αναλαμβάνουν υπερβολικούς κινδύνους εν αγνοία του Διοικητικού Συμβουλίου. Αυτό, όμως, που «στοίχισε» ήταν ότι «ξεχείλωσε» η εμπιστοσύνη μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών στη διατραπεζική αγορά που οδήγησε στο «κλείσιμο της στρόφιγγας» των πιστώσεων και επομένως στην κρίση ρευστότητας, με όλες τις επακόλουθες αρνητικές επιπτώσεις στην πραγματική οικονομία των διαφόρων χωρών.

4.4. Λόγοι αποτυχίας της εταιρικής διακυβέρνησης στις Τράπεζες

Η εμπιστοσύνη του κοινού σε μια Τράπεζα και σε ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα, είναι απαραίτητη για την ορθή λειτουργία του χρηματοπιστωτικού συστήματος και της οικονομίας. Οι αποτελεσματικές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης είναι θεμελιώδεις για την απόκτηση και τη διατήρηση αυτής της εμπιστοσύνης (Basel Committee on Banking Supervision, 2006).

Η εμπιστοσύνη αποτελεί βασική προϋπόθεση για την ορθή λειτουργία των Τραπεζών, επομένως είναι απαραίτητο να πραγματοποιηθούν θεμελιώδεις μεταρρυθμίσεις που θα φέρουν ισορροπία και θα επιτρέψουν την ανάκαμψη της δημόσιας εμπιστοσύνης. Ως εκ τούτου, απαιτείται να γίνει μια εις βάθος ανάλυση των πρόσφατων αιτιών της οικονομικής κρίσης, ιδιαίτερα λαμβάνοντας υπόψη ότι παρά τη θέσπιση και εφαρμογή κανόνων ορθής

συμπεριφοράς των Τραπεζών, ελλείψεις στην εταιρική διακυβέρνηση συνέβαλαν στην πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση.

Οι αναλύσεις των αιτιών της κρίσης αναδεικνύουν την ανάγκη αναδιάρθρωσης και ενίσχυσης των προτύπων. Ειδικότερα τα ζητήματα αυτά αφορούν (Turner, 2009):

- Στο ρόλο, στα καθήκοντα και στις ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και στο μέγεθος, στην οργάνωση και στη σύνθεσή του (μέλη) και στη λειτουργία αυτού του οργάνου, αλλά και στην αξιολόγηση του έργου του.
- Στον έλεγχο της έκθεσης σε τραπεζικό κίνδυνο.
- Στην αξιολόγηση των στελεχών και των αποδοχών τους.
- Στη διαφάνεια και στη λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου των Τραπεζών έτσι ώστε να είναι εφικτή η αξιολόγηση των δραστηριοτήτων του, τόσο από θεσμική όσο και από ιδιωτική παρακολούθηση.
- Στο ιδιοκτησιακό καθεστώς των Τραπεζών και στο ρόλο των θεσμικών επενδυτών.

Προκειμένου να αποφευχθεί μια παρόμοια χρηματοπιστωτική κρίση στο μέλλον, οι ρυθμιστικές αρχές των χρηματοπιστωτικών αγορών προχώρησαν στον καθορισμό προτύπων αναφορικά για τη διασφάλιση του συστήματος. Στην ουσία, απαιτείται να ενισχυθούν τα Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Θα πρέπει, δε, οι συστάσεις αυτές, να υιοθετηθούν σε παγκόσμιο επίπεδο, δεδομένου ότι μεσούσης της παγκοσμιοποίησης, η πτώχευση μιας Τράπεζας στην Ελλάδα μπορεί να σημάνει το τέλος ενός κολοσού στην άλλη άκρη του Ατλαντικού ή ακόμα και την εξαφάνιση ενός ολόκληρου Κράτους.

Ας παραθέσουμε κάποιες συστάσεις για την ενίσχυση των Συστημάτων

A. Οι κάτωθι προτάσεις μπορούν να γίνουν από την ίδια την Τράπεζα στο εσωτερικό της

1. Να επιλέξουν στελέχη με ειδικές ικανότητες και δεξιότητες, π.χ. ο έλεγχος του εταιρικού κινδύνου να ανατεθεί σε Ανεξάρτητη Επιτροπή του Διοικητικού Συμβουλίου.
2. Οι συμμετέχοντες στην υλοποίηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης να επικοινωνούν μεταξύ τους καλύτερα.
3. Να υπάρχει εξωστρέφεια, ήτοι τα ζητήματα που απασχολούν το τραπεζικό ίδρυμα να επικοινωνούνται ανοικτά μεταξύ όλων των αρμοδίων διευθύνσεων, π.χ. να ελαττώσει της δραστηριότητες εκτός ισολογισμού (US Accounting Standards) ή την αναφορά σε υποσημειώσεις του ισολογισμού των κρυφών υποχρεώσεων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών (περιλαμβανομένων και μελλοντικών υποχρεώσεων από την ύπαρξη παράγωγων προϊόντων) και των επιπτώσεών τους στα εταιρικά κέρδη.

4. Η διαχείριση του κινδύνου να είναι πρώτιστο μέλημα της τράπεζας, π.χ. η Επιτροπή Αμοιβών του Διοικητικού Συμβουλίου / των Διευθυντικών Στελεχών να λαμβάνει υπ' όψη της τους εταιρικούς κινδύνους κατά τη σύνταξη της οικείας Πολιτικής Αμοιβών του Διοικητικού Συμβουλίου / των Διευθυντικών Στελεχών.
5. Να υφίσταται σύστημα GRC (Governance, Risk, Compliance), π.χ. οι τράπεζες πρέπει να κατατάσσουν τα δάνειά τους σε ποιοτικές ομάδες ανάλογα τον πιστωτικό κίνδυνο των συγκεκριμένων δανείων, με γνώμονα κανόνες των εποπτικών αρχών, ακόμα, να παρέχουν συντελεστές συσχέτισης ανάμεσα στις διαφορετικές ομάδες δανείων.
6. Να μετασχηματιστεί ψηφιακά. Να αξιοποιήσει τις νέες τεχνολογίες.
7. Να «κάνει» δικές της τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Να τις προσαρμόσει στα δικά της μέτρα και σταθμά.
8. Να διαμορφώσει ηθική κουλτούρα, να «ξαναπιστέψει» και να ξαναδείξει εμπιστοσύνη στους ανθρώπους της.
9. Να σκέφτεται μακροπρόθεσμα. Η αφομοίωση των διδαγμάτων της Κανονιστικής Διακυβέρνησης δεν είναι μια διαδικασία «μια και έξω». Για να «γυρίσει η Εταιρική Διακυβέρνηση θέλει δουλειά πολλή».
10. Να εκπαιδεύει και μετεκπαιδεύει συνεχώς του συμμετέχοντες στην Εταιρική Διακυβέρνηση ανθρώπους της, π.χ. εάν προβεί σε έκδοση ομολόγων (MBS) προς χρηματοδότηση τιτλοποιημένων δανείων, οφείλουν οι υπεύθυνοι να γνωρίζουν, ότι τα ενημερωτικά φυλλάδια πρέπει να παρέχουν πλήρη πληροφόρηση για τις ομάδες δανείων με τον αντίστοιχο πιστωτικό τους κίνδυνο.
11. Να γνωρίζει το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο, να παρακολουθεί και να γνωρίζει τις αλλαγές.

B. Οι αλλαγές στο εξωτερικό της Εταιρείας περιβάλλον

1. Να επικαιροποιηθεί το θεσμικό πλαίσιο
2. Να μετριέται η αποδοτικότητα του Συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης και να υπάρχει επιβράβευση

4.5. Εμφανιζόμενες αλλαγές στο συγκεκριμένο τομέα

Ενώ θα περίμενε κανείς η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς να μονοπωλήσει το ενδιαφέρον των παροικούντων την εταιρική διακυβέρνηση, ιδιαίτερα τον πρώτο καιρό της κρίσης, κάτι τέτοιο δεν συνέβη. Μονάχα οι αμοιβές των

διευθυντικών στελεχών βρέθηκαν στο επίκεντρο των σχετικών συζητήσεων (ίδετε Mulbert, 2010. Συνεχίζοντας ο ίδιος σημειώνει, πως σε αρκετές εκθέσεις που εκδόθηκαν το 2008 και αναφέρονται στα αίτια και στις συνέπειες της χρηματοπιστωτικής κρίσης δε γίνεται η παραμικρή μνεία στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών.

Παρά τα ανωτέρω, τα τελευταία χρόνια, οντότητες όπως το OECD Steering Group on Corporate Governance (Grant Kirkpatrick, 2009), το G20 το 2009, την ΕΕ ομού με την Επιτροπή του Jacques de Larosie` re (ReportoftheHigh-LevelGroup, 2009),τη Βρετανική Κυβέρνηση (David Walker, 2009) και τη Βρετανική Επιτροπή Χρηματαγοράς και Κεφαλαιαγοράς (Financial Services Authority, 2010) ανέλαβαν δράσεις και πήραν πρωτοβουλίες.

Όλες οι δράσεις και οι πρωτοβουλίες εστιάζουν στο γεγονός, πώς η τρωτότητα και η ανικανότητα των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών ευθύνεται για την κρίση, είναι, δε, επιτακτική η ανάγκη να ενισχυθούν τα συστήματα και ειδικότερα να ενισχυθούν οι κλάδοι των συστημάτων αυτών οι αφορώντες στη διαχείριση κινδύνων, στον καθορισμό των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, στις πρακτικές λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου και στην άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων.

Στις οκτώ αρχές της Έκθεσης - Οδηγίας της Επιτροπής Βασιλείας (Basel Committee on Banking Supervision, 2006) αποτυπώνονται οι ως άνω δράσεις – πρωτοβουλίες.

1η: Τα Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να έχουν τα κατάλληλα προσόντα για τη θέση, να έχουν ξεκάθαρη κατανόηση του ρόλου τους στο σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης τραπεζών και να διαθέτουν ορθή κρίση στη διαχείριση των τραπεζικών θεμάτων.

2η: Το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να εγκρίνει και εποπτεύει τους στρατηγικούς στόχους και εταιρικές αξίες της τράπεζας.

3η: Το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να θεσπίσει και να επιβάλει σαφείς γραμμές υπευθυνότητας και λογοδοσίας σε ολόκληρο τον οργανισμό.

4η: Το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να διασφαλίζει πως τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη ασκούν επαρκή εποπτεία επί των υπολοίπων στελεχών.

5η: Το Διοικητικό Συμβούλιο και τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη πρέπει να χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τα πορίσματα των εσωτερικών ελεγκτών, εξωτερικών ελεγκτών και των μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου.

6η: Το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να διασφαλίζει πως οι αμοιβές διευθυντικών στελεχών συνάδουν με την εταιρική κουλτούρα, τους μακροπρόθεσμους εταιρικούς στρατηγικούς στόχους και στρατηγική και το ρυθμιστικό περιβάλλον.

7η: Η τράπεζα πρέπει να διοικείται με διαφανή τρόπο.

8η: Το Διοικητικό Συμβούλιο και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη πρέπει να κατανοούν τη λειτουργική δομή της τράπεζας.

Από τα ανωτέρω συνάγεται, ότι όλες οι αρχές αναγνωρίζουν, ότι οι Τράπεζες οφείλουν να προστατεύουν όχι μόνο τα συμφέροντα των μετόχων τους, αλλά και αυτά των καταθετών.

Βιβλιογραφία Κεφαλαίου 4ου

1. «Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU», 2009, No. 110, www.ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm#delarosierereport.
2. «Βασιλεία III: Διασφάλιση της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ή Εξασφάλιση του Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος;», Αθανάσιος Αλ. Κολλιόπουλος Υποψήφιος Διδάκτορας στο Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης & Δημόσιας Διοίκησης, ΕΚΠΑ, Υπότροφος ΙΚΥ, Απρ. 2018 ΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Νο 91/2018, ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ (ΕΛΙΑΜΕΠ), Πρόσβαση από: https://www.eliamep.gr/wp-content/uploads/2018/04/91_2018_-_WORKING-PAPER- Kollipoulos-Athanasios.pdf
3. «Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρείες», Πρόσβαση από https://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis_GR_OCT2013.pdf.
4. «ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 2021» του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης, Πρόσβαση από https://www.epsilonnet.gr/imgs/%CE%A7%CE%91%CE%91/esed-kodikas_etairikis_diakivernisis_2021.pdf.
5. «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΕΝΝΟΙΕΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΠΟΡΙΣΜΑΤΑ» - άρθρο Τραυλού, 2003, Πρόσβαση από: <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR139/04%20%CE%A3%CE%B7%CE%BC%CE%B5%CE%B9%CF%8E%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/Etairiki%20Diakivernisi%20File1.pdf>.
6. «Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: R. H. Coase-66 χρόνια μετά. Μία ανασκόπηση της θεωρίας», Ειρήνη Φαφαλιού και Βικτωρία Πέκκα-Οικονόμου, «ΣΠΟΥΔΑΙ», Τόμος 55, Τεύχος 1ο, (2005) / «SPOUDAI», Vol. 55, Nol, (2005), University of Piraeus, pp. 89-112.
7. «ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΕΒ για τις Εισηγμένες Εταιρείες», Πρόσβαση από https://www.potamitisvekris.com/wp-content/uploads/2020/03/KED_SEV_InternetVersion_updatednew2132011.pdf.
8. Adam, A. & Schwartz, M. (2008), «Corporate Governance, Ethics and the Backdating of Stock Options», *Journal of Business Ethics*, 85:225-237.

9. Adams, R. and Mehran, H. (2003), «Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?», Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, April 2003, pp. 12-142.
10. Ahmadjan, C. (2000), «Changing Japanese Corporate Governance. The Japanese Economy», 28(6), 59-84.
11. Banca d' Italia (2008), «Supervisory Provisions Concerning Banks' Organization and Corporate Governance», www.bancaditalia.it/vigilanza/branche/normativa/disposizioni/provv
12. Basel Committee on Banking Supervision (2006), «Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations», www.bis.org/publ/bcbs122.htm.
13. Basel Committee on Banking Supervision (2006), «Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations», www.bis.org/publ/bcbs122.htm
14. Berger, Allen, Imbierowicz, Björn, Rauch, Christian, «The Roles of Corporate Governance in Bank Failures during the Recent Financial Crisis», July 2012.
15. Berle, A. and Means, G., (1932), «The Modern Corporation and Private Property», University of Pennsylvania Law Review, vol. 81, pp. 782-785.
16. Brown, L.D & Caylor, M.L. (2006), «Corporate Governance and Firm Operating Performance», Social Science Research Network, Πρόσβαση από: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=814205 on 30/07/2016.
17. Cadbury Committee (1992), «The financial aspects of corporate governance», London, GEE.
18. Financial Services Authority (2010), «Effective Corporate Governance», www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp103.pdf
19. Friedman, M. and Schwartz, A. (1963), «A Monetary History of the United States, 1867-1960».
20. G-20 Working Group1, 2009, «Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency», www.internationalepolitik.de/ip/dossiers/g20/enhancing-sound-regulation-and-strengthening-transparency.html
21. Hamman, R., Agbazue, T., Kapelus, P. and Hein, A., (2005), «Universalizing corporate social responsibility? South African challenges to the International Organization for Standardizations's new social responsibility standard», Business and Society Review, 110(1):1-19.
22. Huizinga, H. and Laeven, L., (2012), «Bank valuation and accounting discretion during a financial crisis», Journal of Financial Economics.
23. Ibrahim, Q., Rehman, R., Raoof, A. (2010), «Role of Corporate Governance in Firm Performance: A Comparative Study between Chemical and Pharmaceutical Sectors of Pakistan», International Research Journal of Finance and Economics, 50:7-16.

24. ICAP A.E., Πρόσβαση από: <https://dir.icap.gr/2322.asp>.
25. Jensen, M.C. & Meckling, W.H., (1976), «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3(4):305-360.
26. Kotler, P. & Keller, K.L., (2006), «Μάρκετινγκ Μάνατζμεντ», 12η Αμερικανική έκδοση, Αθήνα, Κλειδάριθμος.
27. Kumar, N. (2004), «Marketing As Strategy: Understanding the CEO's Agenda for Driving Growth and Innovation», USA, Harvard Business Press.
28. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., (2000), «Investor Protection and Corporate Governance», *Journal of Financial Economics*, 58:3-27.
29. Laeven, L. and Levine, R. (2007), «Corporate Governance, Regulation, and Bank Risk Taking», Working Paper, Brown University.
30. Macey, J. R. and O' Hara, M. (2003), «The Corporate Governance of Banks», *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, April 2003, pp. 91-107.
31. Masters, B., Hughes, J. and Tait, N. (2010), «Bankers Fear Race to Surpass Basel III», *Financial Times*, September 12, p. 1.
32. Miller, R. (1996), «Bank Failures in Connecticut: a Study and Comparison of Performance», *American Business Review*. 14(1):25-36.
33. Mulbert, P. O. (2010), «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis-Theory, Evidence, Reforms», *European Corporate Governance Institute Law Working Paper*, No. 130 (Last Version, April 2010). Kirkpatrick, G. (2009), «The Corporate Governance Lessons for the Financial Crisis», *Financial Market Trends – ISSN*, pp. 1995-2864, OECD.
34. O'Sullivan, M.A., (2003), «The political economy of comparative corporate governance», *Review of International Political Economy*, 10(1):23-72.
35. Porter, M.E., (1987), «From Competitive Advantage to Corporate Strategy», *Harvard Business Review*. 65(3).
36. Saunders, A., Strock, E. and Travlos, N. G. (1990), «Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking», *Journal of Finance* 45, pp. 643-54.
37. Saunders, A., Strock, E. and Travlos, N. G. (1990), «Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking», *Journal of Finance* 45, pp. 643-54.
38. Seidl, D., Sanderson, P., Roberts, J. (2012), «Applying the 'comply-or-explain' principle: discursive legitimacy tactics with regard to codes of corporate governance», Πρόσβαση από: <https://ideas.repec.org/a/kap/jmgtgv/v17y2013i3p791-826.html>, [11/4/2020].
39. Shleifer, A. & Vishny, R., (1997), «A survey of Corporate Governance», *Journal of Finance*. 52:737-783.

40. Shleifer, A. and Vishny, R., (1997), «The Limits of Arbitrage», *The Journal of Finance*, vol. 53, pp. 35-55.
41. Shleifer, A. and Vishny, R., (2003), «Stock market driven acquisitions», *Journal of Financial Economics*, vol. 70, pp. 295-311.
42. Sigalas, C., (2015), «Competitive advantage: the known unknown concept», *Management Decision*, 53(9):2004-2016.
43. Stanwick, P.A. & Stanwick, S.D., (2002), «The Relationship between Corporate Governance and Financial Performance. An Empirical Study», *JCC*. 8:35-48.
44. Thompson, A., Strickland, A. J., Gamble, J.E. (2010), «Σχεδιασμός και υλοποίηση επιχειρησιακής στρατηγικής. Η αναζήτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος», Αθήνα, Utopia.
45. Turner, A. (2009), «A regulatory response to the global banking crisis», Πρόσβαση από: http://www.actuaries.org/CTTEES_TFRISKCRISIS/Documents/turner_review.pdf. [15/4/2020].
46. UBS, «Investor Release of July 1», 2008, www.ubs.com/1/e/investors/releases?newsId=144611
47. Walker, D. (2009), «A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities-Final Recommendations», www.hm-treasury.gov.uk/walker_review_information.htm
48. Wheelen Thomas L., Hunger David J., 2010, «Concepts in Strategic Management and Business Policy, Achieving Sustainability», International Edition, 12th Edition, Pearson Prentice Hall.
49. Williamson, O.E., (1975), «Markets and Hierarchies», New York, Free Press.
50. Wilson, S., Casu, B., Girardone, C., Molyneux, P. (2010), «Emerging themes in banking: Recent literature and directions for future research», *The British Accounting Review*, 42:153-169.
51. Wymeersch, E. (2008), «Corporate Governance and Financial Stability», Πρόσβαση από: https://papers.ssrn.com/sol3/Data_Integrity_Notice.cfm?abid=1288631, [19/3/2020].
52. Αιμίλιος Αυγουλέας, «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και η οικονομική ανάπτυξη. Σύντομη ανατομία μιας (εν μέρει) αποτρέψιμης καταστροφής», Κατανοώντας την Ελληνική Κρίση, Παρατηρητήριο κρίσης, Σεπτέμβριος 2015 No 8, Πρόσβαση από: <http://crisisobs.gr/wp-content/uploads/2015/.pdf>.
53. Ανδρουτσόπουλος, Γ.Θ., (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση και Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη», Γενεύη: European University, Βιβλιοθήκη:108-150.

54. Αφιέρωμα στον Αριστοτέλη Ωνάση», Πρόσβαση από <https://www.news247.gr/afieromata/aristotelis-onasis-oi-40-pio-diasimes-atakes-toy-chrysoy-ellina.6332751.html>.
55. Γκίκας Α. Χαρδούβελης, «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική», Πρόσβαση από: https://bankfin.unipi.gr/wpcontent/uploads/2019/03/1.%CE%9A%CE%B5%CF%86_1_%CE%A7%CE%91%CE%A1%CE%94%CE%9F%CE%A5%CE%92%CE%95%CE%9B%CE%97%CE%A3_2011_%CE%A7%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82_INTRO_BOOK-1.pdf.
56. Εταιρική διακυβέρνηση – ανταποδοτικότητα από την ιστοσελίδα της Δικηγορικής Εταιρείας «ΚΟΥΜΕΝΤΑΚΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ», Πρόσβαση από: <https://koumentakislaw.gr/arhra/etairikh-diakybernhsh-antagonistikothta/>.
57. Εφημερίδα «ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ», Πρόσβαση από <https://www.kathimerini.gr/economy/international/170145/mystikes-paramenoun-oi-amoiives-ton-anotaton-stelechon-stin-eyropi/amp/>.
58. Εφημερίδα «ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ», Πρόσβαση από <https://m.naftemporiki.gr/story/1855240/se-dustheorita-upsi-oi-amoiibes-ton-korufaion-stelexon-stis-ipa>.
59. Θανόπουλος Γιάννης, 2012, «Διεθνής Επιχείρηση: Περιβάλλον, Δομή και Προκλήσεις», Εκδόσεις INTERBOOKS.
60. Θανόπουλος Γιάννης, 2013, «Επιχειρηματική Ηθική και Δεοντολογία, Στην εποχή της Εταιρικής Διακυβέρνησης, Εκδοτικός Οίκος “ΦΑΙΔΙΜΟΣ”, Αθήνα.
61. Ιστοσελίδα εταιρείας «ΑΟΝ», Πρόσβαση από <https://www.aonsolutions.gr/gr/HRCConsulting/Rewards>.
62. Καμπόλης Χ. και Τραυλός, Ν. Γ. (2010), «Τα αίτια της πρόσφατης Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης», www.alba.edu.gr/faculty/documents/cabolis.
63. Μιχάλης Δραμιτινός, Οικονομολόγος – Αρχισυντάκτης, Πρόσβαση από: <https://yourearticles.com/oikonomika/>.
64. Παπούλιας, Γ. (2002), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, 5η έκδοση», Αθήνα, «Παλλάδιον» Αθανασίου.
65. ΣΕΒ (2011α), «Κωδικοποίηση νομοθεσίας Εταιρικής Διακυβέρνησης», Αθήνα, Εθνική Τράπεζα.
66. ΣΕΒ (2011β), «Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ για τις Εισηγμένες εταιρίες», Αθήνα, Εθνική Τράπεζα και Βιβλιοσυνεργατική.
67. Στίλπωνας Νέστορας, «Η χρηματοοικονομική κρίση και η εταιρική τραπεζική διακυβέρνηση», Εφημερίδα «Το Βήμα», Αύγουστος 2008.

68. Χαρίλαος Β. Μερτζάνης, «Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ: Χαρακτηριστικά, προκλήσεις και προτάσεις πολιτικής, Πρόσβαση από http://www.ethe.org.gr/files/pdf/mertzanis_xrimatoikonomikii%20krisi_129481986.pdf.

Επίλογος – Συμπεράσματα

Γενικά, δεν πιστεύω στο κάρμα και στις συμπτώσεις. Ωστόσο, έχω παρατηρήσει, ότι «πώς σπάει ο διάβολος το πόδι του», αναλόγως με το θέμα που καταγίνομαι, διαβάζω και το ανάλογο βιβλίο. Φέτος ανέσυρα από τη βιβλιοθήκη μου το βιβλίο του Άγγελου Βλάχου «Ο κύριός μου ο Αλκιβιάδης», καθώς και τη «Λυσιστράτη» του Αριστοφάνη σε απόδοση και σχόλια του Κώστα Βάρναλη. Αποθημένα πολλών χρόνων, αποφάσισα φέτος να τα ξεφυλλίσω. Ο Αλκιβιάδης, έλεγε, λοιπόν, ότι «ΤΟ ΚΥΒΕΡΝΑΝ ΕΣΤΙ ΠΡΟΒΛΕΠΕΙΝ*». Το να κυβερνάς σημαίνει να προβλέπεις εξελισσόμενες καταστάσεις, κοινώς να προνοείς. Αυτό προσπαθεί να κάνει και η Εταιρική Διακυβέρνηση. Προσπαθεί να δείξει στις εταιρείες, τραπεζικές και μη, να προβλέψουν. Συνήθως, επειδή οι ιθύνοντες αυτών είναι άνθρωποι, και «ουδείς άσφαλτος» κατά την προσφιλή ρήση γνωστής αιδούς, δεν είναι δυνατόν να τα προβλέψεις όλα με πάσα λεπτομέρεια και ακρίβεια. Μπορείς, όμως, να ακολουθήσεις το πλαίσιο των Βέλτιστων Πρακτικών προσαρμοσμένο στις ανάγκες του κάθε οργανισμού. Επίσης, αυτές τις μέρες θέμα των Ειδήσεων ήταν, μεταξύ πολλών άλλων, και η αυτοκτονία του CFO γνωστής εταιρείας. Ο CFO είχε λίγες ημέρες νωρίτερα ενημερώσει τους επενδυτές για τα σχέδια του ομίλου λιανικής να εξασφαλίσει νέα χρηματοδότηση, αλλά και να προβεί σε δραστικές περικοπές θέσεων εργασίας, κλείνοντας περίπου το 1/5 των καταστημάτων του. Η εταιρεία, όπως αναφερόταν στο ρεπορτάζ, βρισκόταν ήδη σε αναζήτηση Διευθύνοντος Συμβούλου, με ένα σοβαρό κενό ηγεσίας, σε μία κρίσιμη περίοδο. Το τελευταίο, δε, διάστημα αντιμετώπιζε σοβαρές πιέσεις χρηματοδότησης και προωθούσε μία ευρύτατη αναδιάρθρωση. Οι αναταράξεις στο εσωτερικό της εταιρείας είχαν αρχίσει από τον Ιούνιο, όταν ο CEO εγκατέλειψε την εταιρεία, καθώς οι αλλαγές που προώθησε οδήγησαν σε πτώση πωλήσεων και κερδών. Μετά από αυτά είναι δυνατόν να μην πιστεύεις στις συμπτώσεις;

Η Εταιρική Διακυβέρνηση δεν είναι τωρινό φαινόμενο. Δεν είναι δημιούργημα της εποχής. Οι αρχαίοι Ρωμαίοι και πιο πριν ο Πλάτωνας στην «Πολιτεία» του είχαν μιλήσει για αυτήν. Άσχετα εάν έγινε πάλι της μοδός. Από όλα, όσα αναφέρθηκαν στην παρούσα διπλωματική εργασία προκύπτει, ότι μετά από μία κρίση, έναν πόλεμο, αναζωπυρώνεται το ενδιαφέρον και «ξεαναφουντώνει» η συζήτηση για την Εταιρική Διακυβέρνηση. Ειδικά εξαιτίας της ιδιαιτερότητας των τραπεζών και των άλλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών, απαιτείται ριζική αναδιάρθρωση των Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης αυτών των επιχειρηματικών μονάδων. Οι απαραίτητες αλλαγές αγγίζουν τα συστήματα αμοιβών

των διευθυντικών στελεχών, τη διαχείριση κινδύνου (κυρίως πιστωτικού), την προστασία των πιστωτών (κυρίως των καταθετών), το ποσοστό δανειοδότησης των τραπεζών, τη δυνατότητα δραστηριοτήτων εκτός ισολογισμού, τον τρόπο λειτουργίας των εταιρειών αξιολόγησης πιστωτικού κινδύνου και τον τρόπο προσέλκυσης και αξιολόγησης μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Θεωρώ, πως οι σχετικές πρωτοβουλίες βρίσκονται στη σωστή κατεύθυνση και αναμένονται να ισχυροποιήσουν τα Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης των τραπεζών. Βεβαίως, είναι υπερβολικό να αναμένει κάποιος πως όλα τα προβλήματα θα αντιμετωπιστούν και πως θα θωρακιστεί τέλεια το τραπεζικό σύστημα.

Τώρα, όσον αφορά στην Ελλάδα. Η Ελλάδα σε όλα τα θέματα θεωρώ πως είναι ειδική κατηγορία από μόνη της. Η Ελλάδα, ας μην ξεχνάμε, ότι εντάσσεται στις Χώρες του Νότου. Στις Χώρες του Νότου, σε αντίθεση με τις χώρες, που είναι οικονομικά προηγμένες, κυρίως τις σκανδιναβικές και τις αγγλοσαξονικές, και οι οποίες δίνουν πραγματικά σημασία στο θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης, θεωρώντας ότι αυτό που πετυχαίνεις, η διαφάνεια δηλαδή, οδηγεί και σε αποτελεσματικότητα μακροχρόνια, δεν συμβαίνει το ίδιο. Υπάρχει ωρίμανση, αλλά είναι αργή. Σίγουρα δε βοηθά το γεγονός, ότι υπάρχουν πολύ μικρές οικογενειακές επιχειρήσεις. Πώς θα μεταπείσεις τον πατριάρχη, τον *pater familias*, να υποχωρήσει και να παραδώσει τα ηνία της επιχείρησης σε κάποιον ανεξάρτητο τρίτο, όταν θεωρεί ότι η εταιρεία είναι δικό του παιδί και αυτός γνωρίζει και τη γνωρίζει καλύτερα. Εξ άλλου, «Του Έλληνας ο τράχηλος ζυγόν δεν υπομένει». Η Εταιρική Διακυβέρνηση θα του ξέφευγε?

1. Στο σημείο αυτό υπάρχει και ένα στοιχείο πολιτισμικότητας, όμως, το οποίο πρέπει να αναφερθεί και να ληφθεί υπόψη. Στην Ελλάδα στεκόμαστε στους τύπους. Δε μπαίνουμε στην ουσία. Το κάνουμε επειδή προβλέπεται στο Νόμο, χωρίς να το πιστεύουμε. Το κάνουμε για να μη μας επιβληθεί πρόστιμο. Μιμούμαστε το γείτονα για να μας πουν και μας μοντέρνους.

Ας ελπίσουμε, ότι και στην Ελλάδα θα συνεχιστούν τα βήματα που έχουν γίνει προς τη σωστή κατεύθυνση και ας κλείσουμε με τα λόγια του Αριστοτέλη Ωνάση, ο οποίος είχε πει, μεταξύ άλλων, πως «*Η κρίση γεννάει κροίσους*» και κάθε «*Κάθε κέρδος είναι μία αδικία σε κάποιον*».³³ Ας μην ξεχνάμε πως όσο ο πρώην Εθνικός μας Αερομεταφορέας βρισκόταν στην κατοχή του κροίσου λειτουργούσε ορθώς. Μάλλον ήξερε από Εταιρική Διακυβέρνηση!!! Κάτι που δεν γνώριζε μάλλον το Δημόσιο, διότι όταν απέκτησε την αεροπορική εταιρεία την κατάντησε όπως την κατάντησε!!! Οι

³³ Αφιέρωμα στον Αριστοτέλη Ωνάση», Πρόσβαση από <https://www.news247.gr/afieromata/aristotelis-onasis-oi-40-pio-diasimes-atakes-toy-chrysoy-ellina.6332751.html>

χρηματοπιστωτικές κρίσεις το έχουν αποδείξει περίτρανα. Προκειμένου να μη γίνουν πάλι πράξη οι σκέψεις του Ωνάση η Εταιρική Διακυβέρνηση προσβλέπει σε αυτήν την κατεύθυνση. Αχ όχι να αποσοβήσει τα αποτελέσματα αυτά τουλάχιστον να μειώσει τον αντίκτυπό τους.

Βιβλιογραφία Συνολική

1. «Report of the High-Level Group on Financial Supervision in the EU», 2009, No. 110, www.ec.europa.eu/internal_market/finances/committees/index_en.htm#delarosierereport.
2. «Βασιλεία III: Διασφάλιση της Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας ή Εξασφάλιση του Ανταγωνιστικού Πλεονεκτήματος;», Αθανάσιος Αλ. Κολλιόπουλος Υποψήφιος Διδάκτορας στο Τμήμα Πολιτικής Επιστήμης & Δημόσιας Διοίκησης, ΕΚΠΑ, Υπότροφος ΙΚΥ, Απρ. 2018 ΚΕΙΜΕΝΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Νο 91/2018, ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΑΙ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ (ΕΛΙΑΜΕΠ), Πρόσβαση από: https://www.eliamep.gr/wp-content/uploads/2018/04/91_2018_-WORKING-PAPER- Kolliopoulos-Athanasios.pdf
3. «Ελληνικός Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΚΕΔ) για τις Εισηγμένες Εταιρείες», Πρόσβαση από https://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/kodikas_etairikis_diakivernisis_GR_OC T2013.pdf.
4. «ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ 2021» του Ελληνικού Συμβουλίου Εταιρικής Διακυβέρνησης, Πρόσβαση από https://www.epsilonnet.gr/imgs/%CE%A7%CE%91%CE%91/esed-kodikas_etairikis_diakivernisis_2021.pdf.
5. «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΕΝΝΟΙΕΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΠΟΡΙΣΜΑΤΑ» - άρθρο Τραυλού, 2003, Πρόσβαση από: <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR139/04%20%CE%A3%CE%B7%CE%BC%CE%B5%CE%B9%CF%8E%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/Etairiki%20Diakivernisi%20File1.pdf>.
6. «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ: ΕΝΝΟΙΕΣ ΚΑΙ ΕΜΠΕΙΡΙΚΑ ΠΟΡΙΣΜΑΤΑ», Τραυλός (2003), Πρόσβαση από: <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR139/04%20%CE%A3%CE%B7%CE%BC%CE%B5%CE%B9%CF%8E%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/Etairiki%20Diakivernisi%20File1.pdf>
7. «Εταιρική κοινωνική ευθύνη και τράπεζες – Ο σύγχρονος τρόπος μάνατζμεντ, άρθρο Αλέκου Λιδωρίκη, Πρόσβαση από: <https://www.hba.gr/5Ekdosis/UpPDFs/deltia/1-2006/69-83.pdf>.
8. «Η ΘΕΩΡΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: R. H. Coase-66 χρόνια μετά. Μία ανασκόπηση της θεωρίας», Ειρήνη Φαφαλιού και Βικτωρία Πέκκα-

- Οικονόμου, «ΣΠΟΥΔΑΙ», Τόμος 55, Τεύχος 1ο, (2005) / «SPOUDAI», Vol. 55, Nol, (2005), University of Piraeus, pp. 89-112.
9. «ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΕΒ για τις Εισηγμένες Εταιρείες», Πρόσβαση από https://www.potamitisvekris.com/wp-content/uploads/2020/03/KED_SEV_InternetVersion_updatednew2132011.pdf.
 10. «Ο ΝΟΜΟΣ 4706/2020 ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.*», Άρθρο Χριστίνας Κ. Λιβαδά**, Πρόσβαση από: <https://nomikospalmos.wordpress.com/2021/11/06/%>.
 11. Adam, A. & Schwartz, M. (2008), «Corporate Governance, Ethics and the Backdating of Stock Options», *Journal of Business Ethics*, 85:225-237.
 12. Adams, R. and Mehran, H. (2003), «Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?», *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, April 2003, pp. 12-142.
 13. Ahmadjan, C. (2000), «Changing Japanese Corporate Governance. The Japanese Economy», 28(6), 59-84.
 14. Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D., La Fond, R. (2006), «Discussion of the effects of corporate governance on firms' credit ratings», *Journal of Accounting and Economics*, 42(2):203–243.
 15. Banca d' Italia (2008), «Supervisory Provisions Concerning Banks' Organization and Corporate Governance», www.bancaditalia.it/vigilanza/branche/normativa/disposizioni/provv
 16. Basel Committee on Banking Supervision (2006), «Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations», www.bis.org/publ/bcbs122.htm.
 17. Basel Committee on Banking Supervision (2006), «Enhancing Corporate Governance for Banking Organizations», www.bis.org/publ/bcbs122.htm
 18. Behavior.», *Journal of Consumer Affairs*, 35(1), 45-72.
 19. Berger, Allen, Imbierowicz, Björn, Rauch, Christian, «The Roles of Corporate Governance in Bank Failures during the Recent Financial Crisis», July 2012.
 20. Berle, A. and Means, G., (1932), «The Modern Corporation and Private Property», *University of Pennsylvania Law Review*, vol. 81, pp. 782-785.
 21. BRANCATO, C. K. (1997), «Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practices for Increasing Corporate Value», Chicago, IL: Irwin Professional Publishing.
 22. Brian R. Cheffins, «The Rise and Fall (?) of the Berle-Means Corporation», Faculty of Law, University of Cambridge, PAPER NO. 50/2018, AUGUST 2018, Διαθέσιμο από: <https://corpgov.law.harvard.edu/>

23. Brown, L.D & Caylor, M.L. (2006), «Corporate Governance and Firm Operating Performance», Social Science Research Network, Πρόσβαση από: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=814205 on 30/07/2016.
24. Cadbury Committee (1992), «The financial aspects of corporate governance», London, GEE.
25. Cadbury Report, «Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance», December 1992.
26. Cadbury, A., «Corporate Governance and Chairmanship: A Personal View», 2002.
27. Calder, A., «Corporate Governance. A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice», 2008.
28. Campell, J.L. (2007), «Why Would Corporations Behave in Social Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility», *Academy of Management Review*, 32(2), 946-967.
29. Carroll, A.B. (1979), «A Three-Dimensional Conceptual Model of Corporate Performance», *The Academy of Management Review*, 4(4), 497-505.
30. Claessens, S., Djankov, S. and Lang L. (2000), «The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations», *Journal of Financial Economics* 58(1-2), pp. 81-112.
31. Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. and Lang L. (2002), «Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings», *Journal of Finance* 57(6), pp. 2741-2771.
32. COASE, R. H. (1937), «The nature of the firm, *Economica*», vol. 4, pp. 386-405.
33. [content/uploads/regulatory/COI_Greek_LowResolution.pdf](#)
34. Dahlsrud, A. (2008), «How Corporate Social Responsibility is defined: An analysis of 37 definitions», *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 15, 1-13.
35. Dahya, J., McConnell, J. and Travlos, N. G. (2002), «The Cadbury Committee, Corporate Performance, and Top Management Turnover», *The Journal of Finance* 57(1), pp. 461-83.
36. Davis, K. (1973), «The Case for and against Business Assumption of Social Responsibilities», *Academy of Management Journal*, 16, 312-322.
37. Edward Freeman, Alexander Moutchnik (2013), «Stakeholder management and CSR: questions and answers», *UmweltWirtschaftsForum*, Springer Verlag, Bd, 21, Nr. 1. <http://link.springer.com/article/10.1007/s00550-013-0266-3>.

38. Financial Services Authority (2010), «Effective Corporate Governance», www.fsa.gov.uk/pubs/cp/cp103.pdf
39. Friedman, M. and Schwartz, A. (1963), «A Monetary History of the United States, 1867-1960».
40. G-20 Working Group1, 2009, «Enhancing Sound Regulation and Strengthening Transparency», www.internationalepolitik.de/ip/dossiers/g20/enhancing-sound-regulation-and-strengthening-transparency.html
41. Gadeikienė, A. , & Banytė, J. (2015), «Discourse on Corporate Social Responsibility in the Context of Marketing Scientific Research», *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 213, doi: 10.1016/j.sbspro.2015.11.490.
42. Giannarakis, G., and Theotokas, I. (2011), «The Effect of Financial Crisis in Corporate Social Responsibility Performance», *International Journal of Marketing Studies*, Vol. 3 (1), pp. 1-10.
43. Gray, R., Owen, D. and Adams, C. (1996), «Accounting and Accountability; changes and challenges in corporate social and environmental reporting», Harlow: PrenticeHall Europe.
44. Greenbury Report, «Directors' Remuneration, Report of a Study Group chaired by Sir Richard Greenbury», July 1995.
45. Guidance from Allen & Overy, «Sarbanes - Oxley Act of 2002: The most significant corporate governance and securities reform enacted in the US in year».
46. Hamman, R., Agbazue, T., Kapelus, P. and Hein, A. (2005), «Universalizing corporate social responsibility? South African challenges to the International Organization for Standardizations's new social responsibility standard», *Business and Society Review*, 110(1):1-19.
47. Hamman, R., Agbazue, T., Kapelus, P. and Hein, A., (2005), «Universalizing corporate social responsibility? South African challenges to the International Organization for Standardizations's new social responsibility standard», *Business and Society Review*, 110(1):1-19.
48. Hampel Report, «Committee on Corporate Governance, Final Report», January 1998.
49. Higgs Report, «Review of the role and effectiveness of non - executive directors», January 2003.
50. <http://planningskills.com/library/article.php?id=3>.
51. <http://www.opengov.gr/ypoian/wp-content/uploads/downloads/2014/07/eke.pdf>

52. <https://catalyst.harvard.edu/wp>
53. https://wikipedia.net/el/Corporate_governance
54. https://www.epsilonnet.gr/imgs/%CE%A7%CE%91%CE%91/esed-kodikas_etairikis_diakivernisis_2021.pdf.
55. <https://www.kathimerini.gr/economy/business/154815/se-trochia-syγκροysis-mikrometochoi-dioikiseis-eisigmenon-etaireion/>
56. Huizinga, H. and Laeven, L., (2012), «Bank valuation and accounting discretion during a financial crisis», *Journal of Financial Economics*.
57. Ibrahim, Q., Rehman, R., Raoof, A. (2010), «Role of Corporate Governance in Firm Performance: A Comparative Study between Chemical and Pharmaceutical Sectors of Pakistan», *International Research Journal of Finance and Economics*, 50:7-16.
58. ICAP A.E., Πρόσβαση από: <https://dir.icap.gr/2322.asp>.
59. Jackson, I. & Nelson, J. (2004), «Values-Based Performance: Seven Strategies for Delivering Profits with Principles », *Ivey Business Journal* (November-December): 1-8.
60. Jensen, M.C. & Meckling, W.H., (1976), «Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure», *Journal of Financial Economics*, 3(4):305-360.
61. Jill Gilbert Welytok, JD, CPA (2008), «Sarbanes Oxley Act for Dummies».
62. Kotler, P. & Keller, K.L, (2006), «Μάρκετινγκ Μάνατζμεντ», 12η Αμερικανική έκδοση, Αθήνα, Κλειδάριθμος.
63. Kumar, N. (2004), «Marketing As Strategy: Understanding the CEO's Agenda for Driving Growth and Innovation», USA, Harvard Business Press.
64. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R., (2000), «Investor Protection and Corporate Governance», *Journal of Financial Economics*, 58:3-27.
65. Laeven, L. and Levine, R. (2007), «Corporate Governance, Regulation, and Bank Risk Taking», Working Paper, Brown University.
66. Louizi, A., Kammoun, R. (2016), «Evaluation of corporate governance systems by credit rating agencies», *Journal of Management & Governance*, 20(2):363-385.
67. Macey, J. R. and O' Hara, M. (2003), «The Corporate Governance of Banks», *Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review*, April 2003, pp. 91-107.
68. Masters, B., Hughes, J. and Tait, N. (2010), «Bankers Fear Race to Surpass Basel III», *Financial Times*, September 12, p. 1.

69. Michael F. Holt (2008), «The Sarbanes - Oxley A c t, Costs, Benefits and Business Impact».
70. Miller, R. (1996), «Bank Failures in Connecticut: a Study and Comparison of Performance», *American Business Review*. 14(1):25-36.
71. Milonas, N. (2000), «Similarly Traded Securities: Greek Common vs Preferred Stock», *European Financial Management*, Vol. 6(3), pp. 343-366.
72. Mohr, L.A., Webb, D.J., & Harris, K.E. (2001), « Do Consumers Expect Companies to be Socially Responsible? The Impact of Corporate Social Responsibility on Buying
73. Moratis, L., & Cochius, T. (2011),«ISO 26000: The Business Guide to the New Standard on Social Responsibility»,Great Britain: Greenleaf Publishing Ltd.
74. Morck, R., Shleifer, A. and Vishny R. (1998), «Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis», *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, No. ½, Jan./Mar. pp. 293-315.
75. Morsing, M., & Schultz, M. (2006), «Corporate Social Responsibility Communication:Stakeholder Information, Response and Involvement Strategies. *Business Ethics*»,*A European Review*, 323-338.
76. Mulbert, P. O. (2010), «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis-Theory, Evidence, Reforms», *European Corporate Governance Institute Law Working Paper*, No. 130 (Last Version, April 2010).
77. Mulbert, P. O. (2010), «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis-Theory, Evidence, Reforms», *European Corporate Governance Institute Law Working Paper*, No. 130 (Last Version, April 2010).Kirkpatrick, G. (2009), «The Corporate Governance Lessons for the Financial Crisis», *Financial Market Trends – ISSN*, pp. 1995-2864, OECD.
78. OECD, «Principles of Corporate Governance», 2002, Paris, OECD.
79. OECD, «Principles of Corporate Governance», 2004, Paris, OECD.
80. One Hundred Seventh Congress of the United States of America, «The Sarbanes Oxley Act of 2002. Interpretation of Securities and Exchange Commission (June 27, 2007)», *Commission Guidance Regarding Management’s Report on Internal Control Over Financial Reporting Under Section 13(a) or 15(d) or the Securities Exchange Act of 1934*.
81. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, «Methodology for Assessing Implementation of the OECD Principles on Corporate Governance», *OECD Publication Services*, France, 2004.

82. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, «OECD Principles of Corporate Governance», OECD Publication Services, France, 2004, p.p. 17-25.
83. O'Sullivan, M.A., (2003), «The political economy of comparative corporate governance», *Review of International Political Economy*, 10(1):23-72.
84. Porter, M.E., (1987), «From Competitive Advantage to Corporate Strategy», *Harvard Business Review*. 65(3).
85. Price Waterhouse Coopers (July 2004), «Sarbanes Oxley Act: Section 404 Practical Guidance for Management».
86. Pride, W.M., & Ferrell, O.C. (2006), «Marketing: Concepts and Strategies, Boston, MA: Houghton Mifflin.
87. Ramasamy, B., & Yeung, M. (2009), «Chinese Consumers' Perception of Corporate Social Responsibility (CSR)», *Journal of Business Ethics*, 88(1), 119-132.
88. Saunders, A., Strock, E. and Travlos, N. G. (1990), «Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking», *Journal of Finance* 45, pp. 643-54.
89. Saunders, A., Strock, E. and Travlos, N. G. (1990), «Ownership Structure, Deregulation, and Bank Risk Taking», *Journal of Finance* 45, pp. 643-54.
90. Seidl, D., Sanderson, P., Roberts, J. (2012), «Applying the 'comply-or-explain' principle: discursive legitimacy tactics with regard to codes of corporate governance», Πρόσβαση από: <https://ideas.repec.org/a/kap/jmgtgv/v17y2013i3p791-826.html>, [11/4/2020].
91. Shleifer, A, Vishny, R. (1997), «A survey of corporate governance», *Journal of Finance*, 52(2): 737-783.
92. Shleifer, A. & Vishny, R., (1997), «A survey of Corporate Governance», *Journal of Finance*. 52:737-783.
93. Shleifer, A. and Vishny, R., (1997), «The Limits of Arbitrage», *The Journal of Finance*, vol. 53, pp. 35-55.
94. Shleifer, A. and Vishny, R., (2003), «Stock market driven acquisitions», *Journal of Financial Economics*, vol. 70, pp. 295-311.
95. Sigalas, C., (2015), «Competitive advantage: the known unknown concept», *Management Decision*, 53(9):2004-2016.
96. Souto, B. F. F 2009, «Crisis and Corporate Social Responsibility: Threat or Opportunity?», *International Journal of Economic Sciences and Applied Research*, Vol. 2, No. 1, pp. 36-50.

97. Stanwick, P.A. & Stanwick, S.D., (2002), «The Relationship between Corporate Governance and Financial Performance. An Empirical Study», JCC. 8:35-48.
98. Sykes, A., «Proposals for internationally competitive corporate governance in Britain and America, Corporate Governance: An International Review», 2(4), 1994, 187-195.
99. The Institute of Internal Auditors, «Sarbanes - Oxley Section 404: A Guide for Management by Internal Controls Practitioners».
100. Thompson, A., Strickland, A. J., Gamble, J.E. (2010), «Σχεδιασμός και υλοποίηση επιχειρησιακής στρατηγικής. Η αναζήτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος», Αθήνα, Utopia.
101. Turnbull Report, «Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code», 1999.
102. Turner, A. (2009), «A regulatory response to the global banking crisis», Πρόσβαση από: http://www.actuaries.org/CTTEES_TFRISKCRISIS/Documents/turner_review.pdf. [15/4/2020].
103. UBS, «Investor Release of July 1», 2008, www.ubs.com/1/e/investors/releases?newsId=144611
104. Walker, D. (2009), «A Review of Corporate Governance in UK Banks and other Financial Industry Entities-Final Recommendations», www.hm-treasury.gov.uk/walker_review_information.htm
105. Wheelen Thomas L., Hunger David J., 2010, «Concepts in Strategic Management and Business Policy, Achieving Sustainability», International Edition, 12h Edition, Pearson Prentice Hall.
106. William Wilson Bratton Michael L. Wachter, «Shareholder Primacy's Corporatist Origins: Adolf Berle and The Modern Corporation», University of Miami School of Law Institutional Repository (2008), Διαθέσιμο από https://repository.law.miami.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1875&context=fac_articles
107. Williamson, O.E., (1975), «Markets and Hierarchies», New York, Free Press.
108. Wilson, S., Casu, B., Girardone, C., Molyneux, P. (2010), «Emerging themes in banking: Recent literature and directions for future research», The British Accounting Review, 42:153-169.
109. www.esofia.net/sites/default/files/indicative/capital/et_diak_endeikt_iko_kef.pdf

110. Wymeersch, E. (2008), «Corporate Governance and Financial Stability», Πρόσβαση από: https://papers.ssrn.com/sol3/Data_Integrity_Notice.cfm?abid=1288631, [19/3/2020].
111. Yelkikalan N. & Kose C. (2012), «The Effects Of The Financial Crisis On Corporate SocialResponsibility», International Journal of Business and Social Science Vol. 3 No3.
112. Yeo, P. (2010), «Causes of the Global Financial Crisis: Learning from the Competing Insights», International Journal of Disclosure and Governance, Vol. 7,1, pp. 42-69.
113. Αιμίλιος Αυγουλέας, «Το ελληνικό τραπεζικό σύστημα και η οικονομική ανάπτυξη. Σύντομη ανατομία μιας (εν μέρει) αποτρέψιμης καταστροφής», Κατανοώντας την Ελληνική Κρίση, Παρατηρητήριο κρίσης, Σεπτέμβριος 2015 Νο 8, Πρόσβαση από: <http://crisisobs.gr/wp-content/uploads/2015/.pdf>.
114. Αναλυτής, Ν. (2003). Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ, 16 Νοεμβρίου, σελ.17.
115. Ανδρουτσόπουλος, Γ.Θ., (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση και Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη», Γενεύη: European University, Βιβλιοθήκη:108-150.
116. Ανδρουτσόπουλος, Γ.Θ., (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση και Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη», Γενεύη: European University, Βιβλιοθήκη:108-150.
117. Αφιέρωμα στον Αριστοτέλη Ωνάση», Πρόσβαση από <https://www.news247.gr/afieromata/aristotelis-onasis-oi-40-pio-diasimes-atakes-toy-chrysoy-ellina.6332751.html>.
118. Γεράσιμος Κουνάδης, Αναστασία Δασμάνογλου «Εταιρική Διακυβέρνηση: πρακτικός Οδηγός – με βάση τον Ν 4706/2020», Νομική Βιβλιοθήκη, 2021
119. Γιάννης Στουρνάρας,(2010), «Οικονομική κρίση: Η εταιρική κοινωνική ευθύνη ευκαιρία για αλλαγή», Πρόσβαση από: www.qualitynet.gr/displavITM1.asp?ITMID=65000&LANG=GR.
120. ΓΚΕΡΓΚΕΝ ΜΑΡΚ, «INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE», Εκδόσεις ΔΙΠΛΟΓΡΑΦΙΑ
121. Γκίκας Α. Χαρδούβελης, «Το χρονικό της διεθνούς και συνακόλουθης ελληνικής και ευρωπαϊκής κρίσης: Αίτια, επιπτώσεις, αντιδράσεις, προοπτική», Πρόσβαση από: <https://bankfin.unipi.gr/wpcontent/uploads/2019/03/1.%CE%9A%CE%B5%>

CF%86_1_%CE%A7%CE%91%CE%A1%CE%94%CE%9F%CE%A5%CE%92%CE%95%CE%9B%CE%97%CE%A3_2011_%CE%A7%CF%81%CE%BF%CE%BD%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CE%BA%CF%81%CE%AF%CF%83%CE%B7%CF%82_INTRO_BOOK-1.pdf.

122. Δημήτρης Σαχινίδης, Ντίνος Ρόβλιας, «Η αξιολόγηση με κριτήρια Περιβαλλοντικά, Κοινωνικά και Εταιρικής Διακυβέρνησης δεν είναι μόνο ηθικά επωφελής, αλλά και όσον αφορά τη χρηματοοικονομική αξία της επένδυσης», Πρόσβαση από: https://www.businessdaily.gr/apopseis/38122_nea-epohi-stin-axiologisi-epiheiriseon-apo-ependytes-kai-katanalotes.
123. Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (2018), Έκθεση Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης 2018 ΕΤΕ, Αθήνα.
124. Ελένη Ε. Κορωνίδου – Δημήτριος Α. Παπαδόπουλος, «Κριτική διερεύνηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης υπό το πρίσμα της Εταιρικής Χρηματοοικονομικής στο πλαίσιο της διεθνούς βιβλιογραφίας και της ελληνικής πραγματικότητας».
125. Ελένη Νάτση, «Η εταιρική κοινωνική ευθύνη σε εποχές κρίσης: Πολυτέλεια ή αναγκαιότητα;», Πρόσβαση από: www.epixeiro.gr.
126. Εταιρική διακυβέρνηση – ανταποδοτικότητα από την ιστοσελίδα της Δικηγορικής Εταιρείας «ΚΟΥΜΕΝΤΑΚΗΣ & ΣΥΝΕΡΓΑΤΕΣ», Πρόσβαση από: <https://koumentakislaw.gr/arhra/etairikh-diakybernhsh-antagonistikothta/>.
127. Εφημερίδα «ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ», Πρόσβαση από <https://www.kathimerini.gr/economy/international/170145/mystikes-paramenoyn-oi-amoives-ton-anotaton-stelechon-stin-eyropi/amp/>.
128. Εφημερίδα «ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ», Πρόσβαση από <https://m.naftemporiki.gr/story/1855240/se-dustheorita-upsi-oi-amoibes-ton-korufaion-stelexon-stis-ipa>.
129. Θανάπουλος Γιάννης, 2012, «Διεθνής Επιχείρηση: Περιβάλλον, Δομή και Προκλήσεις», Εκδόσεις INTERBOOKS.
130. Θανάπουλος Γιάννης, 2013, «Επιχειρηματική Ηθική και Δεοντολογία, Στην εποχή της Εταιρικής Διακυβέρνησης, Εκδοτικός Οίκος “ΦΑΙΔΙΜΟΣ”, Αθήνα.
131. Ιστοσελίδα εταιρείας «ΑΟΝ», Πρόσβαση από <https://www.aonsolutions.gr/gr/HRCConsulting/Rewards>.

132. Καμπόλης Χ. και Τραυλός, Ν. Γ. (2010), «Τα αίτια της πρόσφατης Παγκόσμιας Χρηματοπιστωτικής Κρίσης», www.alba.edu.gr/faculty/documents/cabolis.
133. Λαζαρίδης & Δρυμπέτας, (2011), «Εταιρική Διακυβέρνηση: Διεθνής Πρακτική και Ελληνική Εμπειρία», Εκδόσεις Σοφία.
134. ΛΑΖΑΡΙΔΗΣ Γ. ΘΕΜΙΣΤΟΚΛΗΣ, ΔΡΥΜΠΕΤΑΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ, «ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ - ΔΙΕΘΝΗΣ ΠΡΑΚΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΜΠΕΙΡΙΑ», Εκδόσεις ΣΟΦΙΑ, 2011
135. ΜΑΡΙΑ ΧΡΙΣΤΙΝΑ ΧΑΤΖΗΩΑΝΝΟΥ, «Η ΙΣΤΟΡΙΑ ΤΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ: ΓΕΝΙΚΕΥΤΙΚΕΣ ΑΝΑΓΩΓΕΣ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΣΜΙΚΕΣ ΙΔΙΑΙΤΕΡΟΤΗΤΕΣ», Ανάτυπο, ΜΝΗΜΩΝ 28 (2006-2007), ΑΘΗΝΑ 2007.
136. Μάρκου, Ι. (2004), «Μύθοι και πραγματικότητα στην εταιρική διακυβέρνηση του Ν. 3016/2002», Ελληνική Δικαιοσύνη, σελ. 1273.
137. Μικρουλέα, Α. (2014, Ιανουάριος), «Οι διατάξεις του νέου ρυθμιστικού πλαισίου για την εταιρική διακυβέρνηση των πιστωτικών ιδρυμάτων (Ν 4261/2014 - CRD IV), Χρηματοπιστωτικό Δίκαιο (διατίθεται μέσω του περιοδικού Δίκαιο Επιχειρήσεων και Εταιριών), σελ. 9.
138. Μιχάλης Δραμιτινός, Οικονομολόγος – Αρχισυντάκτης, Πρόσβαση από: <https://yourearticles.com/oikonomika/>.
139. Μούζουλας, Σπήλιος Α., «Εταιρική διακυβέρνηση - Διεθνής εμπειρία ελληνική πραγματικότητα», Εκδόσεις Σάκκουλα Α.Ε., 2003
140. Ξανθάκης Μ., «Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης», Εκδόσεις Παπαζήση, 2003, Αθήνα.
141. ΞΑΝΘΑΚΗΣ Μ., ΤΣΙΠΟΥΡΗ. Λ, ΣΠΑΝΟΣ. Λ, «Εταιρική Διακυβέρνηση», Εκδόσεις ΠΑΠΑΖΗΣΗ, 2003
142. Ξανθάκης, Μ., Τσιπούρη, Λ., Σπανός, Λ. (2003), «Εταιρική Διακυβέρνηση: Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης», Αθήνα, Εκδόσεις Παπαζήσης.
143. Παλαιολόγος, (2013), «Οικονομική Μελέτη: Η Εταιρική Διακυβέρνηση & η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη στις Εισηγμένες Εταιρείες του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
144. Παπούλιας, Γ. (2002), «Χρηματοοικονομική Διοίκηση, 5η έκδοση», Αθήνα, «Παλλάδιον» Αθανασίου.
145. Παρουσίαση Αγγελικής Μαυρομάτη, Πρόσβαση από https://presentations.boussias.com/files/_boussias_conferences_content/prese

[ntations/corporate_communication_conference/2022/Mavrommati_CorpGov_ernance22.pdf](#)

146. Σ. Μούζουλας, Ν. 3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση, Κατ' άρθρο ερμηνεία, 2003, Εκδόσεις Σάκκουλα
147. Σ. Μούζουλας, Διακυβέρνηση Ανωνύμων Εταιριών και Σύγχρονη Αγορά Κεφαλαίου, Κατ' άρθρο ερμηνεία του Ν. 4706/2020, Εταιρική διακυβέρνηση Άρθρα 1-36 Άρθρο 44 ν. 4449/17 (επιτροπή ελέγχου), Διακυβέρνηση Ανωνύμων Εταιριών και Σύγχρονη Αγορά Κεφαλαίου, τόμ. 1, 2021, Εκδόσεις Σάκκουλα
148. Σαββάκης Γ. (2006), «Τι κερδίζουν οι Εταιρείες από τις σχετικές δράσεις.», Μέτοχος & Επενδύσεις: Αφιέρωμα στην Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Έκδοση Μαΐου, Πρόσβαση από: https://air.euro2day.gr/media/files/922079-MET_ENT_427.pdf.
149. ΣΕΒ (2011α), «Κωδικοποίηση νομοθεσίας Εταιρικής Διακυβέρνησης», Αθήνα, Εθνική Τράπεζα.
150. ΣΕΒ (2011β), «Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ για τις Εισηγμένες εταιρίες», Αθήνα, Εθνική Τράπεζα και Βιβλιοσυνεργατική.
151. Σπανός Λ., «Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και σύγχρονη επιχείρηση», ΔΕΕΤ, δ' τριμηνία 2001, σελ. 57-63.
152. Στέλλα Κοβλακά, 2011, «Οι επιχειρήσεις χρειάζεται να «χτίσουν» γνώση για την ΕΚΕ», Επιστημονικό Μάρκετινγκ, Πρόσβαση από: www.epistimonikomarketing.gr.
153. Στίλπωνας Νέστορας, «Η χρηματοοικονομική κρίση και η εταιρική τραπεζική διακυβέρνηση», Εφημερίδα «Το Βήμα», Αύγουστος 2008.
154. Τράπεζα της Ελλάδος, «ΝΟΜΙΣΜΑΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ – ΕΝΔΙΑΜΕΣΗ ΕΚΘΕΣΗ 2021 (Δεκέμβριος 2021), Πρόσβαση από: https://www.bankofgreece.gr/Publications/Inter_NomPol2021.pdf.
155. Τραυλός, (2002), Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση, Πρόσβαση από: www.hba.gr/5Ekdosis/UplPDFs/sylogikostomos/4-b%20TRAVLOS%2083-100.pdf.
156. Τραυλός, (2005), «Αμοιβές Διευθυντικών Στελεχών και Ασυμμετρία Συμφερόντων μεταξύ Διοίκησης και Μετόχων», Πρόσβαση από: <https://eclass.aueb.gr/modules/document/file.php/LOXR139/04%20%CE%A3%CE%B7%CE%BC%CE%B5%CE%B9%CF%8E%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/Etairiki%20Diakyvernisi%20File2.pdf>.

157. Χ. Λιβαδά «Το ΔΣ της Ανώνυμης Εταιρείας και οι Κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης Η επίδραση του θετικού δικαίου», Νομική Βιβλιοθήκη 2016, ό.π. σελίδες 32-36.
158. Χαρίλαος Β. Μερτζάνης, «Η ΔΙΕΘΝΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΗ ΚΡΙΣΗ: Χαρακτηριστικά, προκλήσεις και προτάσεις πολιτικής, Πρόσβαση από http://www.ethe.org.gr/files/pdf/mertzanis_xrimatoikonomikii%20krisi_129481986.pdf.
159. Χρυσούλα Η. Τσενέ, (2015), «Το κανονιστικό πλαίσιο των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης», Επιθεώρηση του Εμπορικού Δικαίου, 2015, τ. ΞΣΤ, τεύχ. 3, σελ.528-555.

