

ΠΑΝΑΡΙΤΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ
ΑΜ 4427

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΕΙΡΑΙΑ
ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

**Η ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΩΝ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΙΔΡΥΜΑΤΩΝ
ΣΕ ΠΕΡΙΟΔΟΥΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΡΙΣΕΩΣ**

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ: ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

- 1.1. Η Έννοια, οι Αρχές και η Σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης
- 1.2. Ο Εσωτερικός Έλεγχος και τα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου
- 1.3. Εσωτερικός Έλεγχος και Εταιρική Διακυβέρνηση

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ

- 2.1. Η Έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης και οι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί
- 2.2. Λόγοι Διαφοροποίησης Τραπεζικού Τομέα στο Ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης
- 2.3. Η Εξασφάλιση της Εφαρμογής των Πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης από τις Τράπεζες

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ: ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

- 3.1. Η Χρηματοοικονομική Κρίση 2007-2009 και η Εταιρική Διακυβέρνηση
- 3.2. Συμπεράσματα που Αντλήθηκαν από τη Πρόσφατη Κρίση για τις Αδυναμίες της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Εταιρίες και Ειδικά στους Χρηματοπιστωτικούς Οργανισμούς
- 3.3. Εμπειρικές Μελέτες για τη Σχέση της Χρηματοοικονομικής Κρίσης και της Τραπεζικής Διακυβέρνησης
- 3.4. Η Χρηματοοικονομική Κρίση και η Ανεπάρκεια του Πλαισίου Κεφαλαιακής Επάρκειας των Τραπεζών (Βασιλεία II)
- 3.5. Προτάσεις για Βελτίωση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στους Χρηματοπιστωτικούς Οργανισμούς

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΝΑΦΟΡΕΣ

[ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ](#)

[ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ](#)

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εφαρμογή σωστών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης αποτελεί στρατηγικό πλεονέκτημα για τις επιχειρήσεις που στοχεύουν σε μακροπρόθεσμα οικονομικά οφέλη και παράλληλα προστατεύουν τόσο τα ενδιαφέροντα των μετόχων όσο και των άλλων ενδιαφερομένων αλλά και της κοινωνίας γενικότερα. Υπό την έννοια αυτή, η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση ανέδειξε με τον καλύτερο τρόπο το ζήτημα της μη συνετής διαχείρισης των κεφαλαίων των μετόχων αλλά και των άλλων επενδυτών από τα ανώτατα διοικητικά στελέχη των επιχειρήσεων και ιδιαίτερα αυτά των χρηματοοικονομικών ιδρυμάτων. Είναι έντονα διαδεδομένη η άποψη ότι η έλλειψη ορθολογικών συστημάτων εσωτερικού έλεγχου και τα πλημμελώς εφαρμοζόμενα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης ιδιαίτερα στον τραπεζικό χώρο αποτελούν για πολλούς μια από τις βασικότερες αιτίες της σύγχρονης χρηματοοικονομικής κρίσης.

Η παρούσα εργασία εξετάσει την εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης στον τραπεζικό χώρο σε περιόδους κρίσης και ιδιαίτερα σε σχέση με την πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση. Η δομή της εργασίας περιλαμβάνει τρία κεφάλαια. Πιο συγκεκριμένα στο πρώτο κεφάλαιο περιγράφονται οι έννοιες της εταιρικής διακυβέρνησης και του εσωτερικού ελέγχου και το πώς αυτές συνδέονται μεταξύ τους. Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται μια εκτενής ανάλυση της εταιρικής διακυβέρνησης στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς συμπεριλαμβανομένου των λόγων διαφοροποίησης του τραπεζικού τομέα, των αδυναμιών και των ελέγχων του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης. Στο τρίτο κεφάλαιο, το οποίο αποτελεί το κύριο μέρος της εργασίας, αναλύεται η τραπεζική διακυβέρνηση σε σχέση με τις οικονομικές κρίσεις και η πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση προσφέρει πρόσφορο έδαφος για ανάλυση. Παρατίθενται εμπειρικές μελέτες, συμπεράσματα και προτάσεις σχετικά με την τραπεζική διακυβέρνηση σε περιόδους κρίσης.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η εφαρμογή σωστών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να αποτελέσει στρατηγικό πλεονέκτημα για τους οργανισμούς που έχουν θέσει ως στόχο μακροπρόθεσμα οικονομικά οφέλη και ταυτόχρονα έχει τη δυνατότητα να προστατεύσει τα συμφέροντα όλων των ενδιαφερόμενων μερών. Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007 ανέδειξε σοβαρές παθογένειες στη διαχείριση των κεφαλαίων των μετόχων και άλλων επενδυτών διαφόρων οργανισμών και χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και για αυτό συνέβη λόγω της έλλειψης συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Η υπό εξέταση κρίση κατάστησε σαφές ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι σημαντική και πρέπει να δίδεται από τους οργανισμούς η δέουσα προσοχή.

Σημαντικός αριθμός αποτυχιών στην εταιρική διακυβέρνηση ακόμη και των πιο εξελιγμένων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων καταγράφηκαν κατά τη διάρκεια της κρίσης που σηματοδοτούν την αναγκαιότητα για βελτιώσεις. Οι κυριότερες βελτιώσεις που πρέπει να λάβουν χώρα είναι η αύξηση της δυνατότητας των διοικητικών συμβουλίων να επιβλέπουν τη στρατηγική ανάληψης κινδύνων και να κρίνουν με ακρίβεια την εταιρική επίδοση καθώς και η βελτίωση της ικανότητας του ΔΣ θα απαιτήσει την αναβάθμιση των δεξιοτήτων, της εμπειρίας και της ηγεσίας των μη εκτελεστικών διευθυντών.

Τόσο οι κυβερνήσεις των χωρών όσο και διεθνείς οργανισμοί και φορείς καθορισμού προτύπων εστιάζουν το ενδιαφέρον τους και την προσοχή τους στην αποτελεσματική εφαρμογή των υφιστάμενων κανόνων. Επιπροσθέτως, επιδιώκουν μεταρρυθμίσεις, τόσο μέσω των υποχρεωτικών κανόνων που εφαρμόζονται στα χρηματοπιστωτικά θεσμικά όργανα όσο και μέσα από την ενίσχυση των κωδικών εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν για όλες τις εισηγμένες εταιρείες. Καταληκτικά, πρέπει να σημειωθεί ότι η εταιρική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων δεν αφορά μόνο στις αναπτυσσόμενες χώρες αλλά και στις ήδη ανεπτυγμένες.

ABSTRACT

The implementation of best corporate governance practices can be a strategic advantage for organizations that have set a goal of long-term economic benefits and in the same time has the ability to protect the interests of all stakeholders. The financial crisis of 2007 revealed serious pathogens in the management of shareholders' funds and other investors various organizations and financial institutions, and this happened because of the lack of corporate governance systems. The current crisis made clear that corporate governance is important and should be given attention by corporations. A significant number of failures in corporate governance even in the most famous financial institutions recorded during the crisis. This fact reveals the need for improvements in the financial system. The main improvements that need to take place is to increase the ability of directors to oversee the strategic risk taking, to judge accurately the corporate performance and to improve the ability of the Board to require the upgrading of skills, experience and leadership non-executive directors. Both governments and international bodies focus on the effective implementation of existing rules. Additionally, pursuing reforms, both through mandatory rules applicable to financial institutions and through the strengthening of corporate governance codes applicable to all listed companies. Concluding, it should be noted that corporate governance of financial institutions is necessary not only in developing countries but also in developed already.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

ΕΝΝΟΙΟΛΟΓΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ

1.1. Η Έννοια, οι Αρχές και η Σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ορισμός εταιρικής διακυβέρνησης

Στην βιβλιογραφία δεν υπάρχει ένας μοναδικός και κοινά αποδεκτός ορισμός για τον όρο «Εταιρική Διακυβέρνηση». Αντιθέτως κατά καιρούς, και ανάλογα με τις διάφορες έρευνες που έχουν υλοποιηθεί, έχουν εκφραστεί διάφορες θεωρίες και ορισμοί. Σε γενικές γραμμές η εταιρική διακυβέρνηση εμπεριέχει τη διαδικασία και τη δομή που χρησιμοποιείται για τη διαχείριση και οργάνωση της εκάστοτε επιχείρησης, με στόχο την διεύρυνση της αξίας τη επιχείρησης. Με βάση τα παραπάνω γίνεται λοιπόν κατανοητό ότι η εταιρική διακυβέρνηση εμπεριέχει σαν έννοια τις διάφορες σχέσεις μεταξύ της διοίκησης της επιχείρησης, της ιδιοκτησίας της αλλά και όλων αυτών που έχουν άμεσο ή έμμεσο συμφέρον από την επιχείρηση. Έτσι σε αυτό το πλαίσιο εισέρχεται και η έννοια της δημιουργίας των στόχων αλλά και η επίτευξη αυτών.

Ο ορισμός της εταιρικής διακυβέρνησης μπορεί να προσεγγιστεί υπό δύο διαφορετικές οπτικές γωνίες: την στενότερη και την ευρύτερη. Σύμφωνα με την πρώτη οπτική, η εταιρική διακυβέρνηση περιορίζεται στη σχέση μεταξύ των μετόχων και της εταιρίας. Από την άλλη πλευρά, η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να προσεγγιστεί ως ένα πλέγμα σχέσεων, όχι μόνο μεταξύ της εταιρίας και των μετόχων, αλλά και ενός ευρύτερου φάσματος ενδιαφερόμενων μερών: των εργαζομένων, των πελατών, των προμηθευτών και άλλων παραγόντων. Την προσέγγιση αυτή υιοθετεί η θεωρία των ενδιαφερομένων μερών (stakeholder theory). Ο Οργανισμός για την Οικονομική Συνεργασία και Ανάπτυξη (Ο.Ο.Σ.Α.) ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως εξής: «Η εταιρική διακυβέρνηση εμπεριέχει ένα σύνολο σχέσεων μεταξύ της

διεύθυνσης της εταιρίας, του συμβουλίου και των λοιπών ενδιαφερομένων μερών παρέχοντας τη δομή μέσω της οποίας καθορίζονται οι σκοποί της εταιρείας, τα μέσα για την επίτευξη των σκοπών αυτών και η παρακολούθηση της απόδοσης». ¹

Συμμετέχοντες σε ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης

Οι κυριότερες ομάδες συμφερόντων που συμμετέχουν σε ένα σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης είναι οι εξής: (Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης 2007)

- ✓ Οι Μέτοχοι, είναι οι πλεονασματικές οικονομικές μονάδες, που επενδύουν τα κεφάλαια τους αγοράζοντας μετοχές σε μια εταιρεία και φυσικά αναμένουν κάποια απόδοση για την επένδυση τους αυτή.
- ✓ Το Διοικητικό Συμβούλιο, που εκλέγεται από τη γενική συνέλευση και εκφράζει τη πλειοψηφία των μετόχων, ορίζει τα διευθυντικά στελέχη και ελέγχει – επιβλέπει την απόδοση της διοίκησης χωρίς, όμως να επεμβαίνει στις καθημερινές διοικητικές αποφάσεις.
- ✓ Τα Διευθυντικά Στελέχη, το σύνολο των εκτελεστικών στελεχών, είναι επιφορτισμένα με την ευθύνη της ομαλής και κερδοφόρας πορείας της εταιρείας.
- ✓ Οι Εργαζόμενοι, άμεσα ενδιαφερόμενοι για τη διαφάνεια, τη προώθηση της αποτελεσματικότητας και τη διατήρηση της εταιρείας σε τροχιά ανάπτυξης, ώστε αυτή να είναι κερδοφόρα και να διασφαλίσει τις θέσεις εργασίας τους και τα εισοδήματά τους.
- ✓ Οι Πιστωτές, που απαιτούν την επιστροφή κεφαλαίων που δάνεισαν και φυσικά τους νόμιμους τόκους.
- ✓ Οι Προμηθευτές, και οι Πελάτες της εταιρείας που επιθυμούν την ομαλή πορεία της λειτουργίας της.
- ✓ Το Κράτος, που στοχεύει σε μια υγιή και αειφόρο οικονομική και κοινωνική ανάπτυξη χωρίς εταιρικά σκάνδαλα και χρεοκοπίες με όλες τις δυσάρεστες παρενέργειες και συνέπειες που προκαλούν.

¹ Apte N. (2004). “Corporate Governance, Risk Management & Internal Audit”. The chartered Accountant.

Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το 1999 ο Οργανισμός Οικονομικής Ανάπτυξης και Συνεργασίας (ΟΟΣΑ), με τον Κώδικα για την Εταιρική Διακυβέρνηση, δημοσίευσε τις βασικές αρχές που θα πρέπει να διέπουν κάθε ρύθμιση Εταιρικής Διακυβέρνησης ύστερα από πληθώρα συζητήσεων με διεθνείς οργανισμούς, διάφορες κυβερνήσεις και τον ιδιωτικό τομέα. Αυτές οι αρχές αποτελούν το θεμέλιο λίθο της Εταιρικής Διακυβέρνησης και σημείο αναφοράς όλων των χωρών στις προσπάθειές τους για την εφαρμογή της σε ολόκληρο τον κόσμο. Σκοπός αυτών των αρχών είναι να συμβάλλουν στη βελτίωση του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου των χωρών αναφορικά με την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης και να παρέχουν συμβουλές/κατευθύνσεις προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (νομοθέτες, επενδυτές, φορείς της αγοράς κτλ). Οι αρχές αυτές απευθύνονται σε όλες τις χώρες του κόσμου και όχι μόνο στις χώρες-μέλη του ΟΟΣΑ. Λαμβάνοντας υπόψη την ύπαρξη οικονομικών, πολιτικών, νομοθετικών και κοινωνικών διαφορών από χώρα σε χώρα, ο ΟΟΣΑ προσέδωσε στις αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης μη δεσμευτικό χαρακτήρα προς διευκόλυνση κάθε χώρας στην εφαρμογή τους.

Όμως, οι έντονες εξελίξεις που σημειώθηκαν στον επιχειρηματικό κόσμο οδήγησαν στην ανάγκη για αναδιατύπωση των αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης, λαμβάνοντας υπόψιν τα νέα δεδομένα, ώστε να είναι σε θέση να ανταποκριθούν με πιο σωστό τρόπο στις σύγχρονες προκλήσεις καθώς και στις ανάγκες των επιχειρήσεων. Συνέπεια όλων αυτών αποτέλεσε η δημοσίευση αναθεωρημένων αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης από τον ΟΟΣΑ το 2004.

Σημασία Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το ενδιαφέρον για την εταιρική διακυβέρνηση είναι καθολικό. Στις αναπτυγμένες χώρες, η αποτελεσματική προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων μειοψηφίας και η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των διοικητικών συμβουλίων στο ρόλο της παρακολούθησης των αποφάσεων της εκτελεστικής διοίκησης (management) αποτελούν κρίσιμες διαδικασίες. Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί σημαντική πρόκληση και για τον αναπτυσσόμενο κόσμο, ιδίως για τις πρώην κεντρικά

[ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ](#)

[ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ](#)

σχεδιαζόμενες οικονομίες. Καθώς οι ιδιωτικοποιήσεις αποτελούν το βασικό μοχλό της διαδικασίας φιλελευθεροποίησης τους, έχει εξαιρετική σημασία οι αλλαγές στις εταιρίες να διασφαλίζουν τη δημιουργία υγιούς μετοχικής βάσης και να προκρίνουν πρακτικές διακυβέρνησης οι οποίες θα προσελκύουν μακροχρόνια επενδυτικά κεφάλαια.²

Στο εξωτερικό πριν το 2005 η εταιρική διακυβέρνηση δεν αποτελούσε σημαντικό κριτήριο επένδυσης, και ως τότε οι περισσότερες μελέτες έδειχναν ανύπαρκτη χρηματιστηριακή υπεραπόδοση για εταιρίες που είχαν εταιρική διακυβέρνηση. Μετά το 2005 όμως, η κατάσταση άλλαξε. Οι εταιρίες με υψηλού επιπέδου εταιρική διακυβέρνηση έχουν ικανοποιητική απόδοση. Αυτό δείχνουν οι μελέτες των Derwall et al (2005)όπως και των Statman et al (2009). Για την Ελληνική πραγματικότητα, συγκρίνοντας τις χρηματιστηριακές αποδόσεις των εταιριών με την βαθμολογία τους σε θέματα Εταιρικής Διακυβέρνησης προκύπτουν ενδιαφέροντα συμπεράσματα:³

- ❖ **Η εταιρική διακυβέρνηση έχει αξία σε Τράπεζες:** Οι τράπεζες με χαμηλό βαθμό εταιρικής διακυβέρνησης έχουν χαμηλές χρηματιστηριακές αποδόσεις. Συγκεκριμένα, η διαφορά απόδοσης σε ετήσια βάση μεταξύ Τραπεζών με ανύπαρκτη και Τραπεζών με άψογη εταιρική διακυβέρνηση είναι 23%. Επομένως, σε μία τετραετία, οι μέτοχοι σε Τράπεζες με υψηλό βαθμό εταιρικής διακυβέρνησης θα μπορούσαν να έχουν διπλασιάσει τα χρήματά τους σε σχέση με αυτούς που επενδύουν σε εταιρίες με χαμηλό βαθμό εταιρικής διακυβέρνησης.
- ❖ **Η εταιρική διακυβέρνηση έχει αξία σε όλες τις εισηγμένες εταιρίες:** Αν επεκτείνουμε το δείγμα μας στο σύνολο των εταιριών, βρίσκουμε επίσης ότι για το σύνολο των εταιριών του ΧΑ οι εταιρίες με χαμηλό βαθμό εταιρικής διακυβέρνησης έχουν χαμηλές χρηματιστηριακές αποδόσεις. Συγκεκριμένα, η διαφορά απόδοσης σε ετήσια βάση μεταξύ εταιριών με ανύπαρκτη και εταιριών με άψογη εταιρική διακυβέρνηση είναι 24%. Επομένως, σε μία τετραετία, οι μέτοχοι σε εταιρίες με υψηλό βαθμό εταιρικής διακυβέρνησης

² Σπανού Λουκά, “Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και Σύγχρονη Επιχείρηση”, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2000

³ Βέργος Κωνσταντίνος, “Η σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης για την εταιρική αξία των επιχειρήσεων”, 8ο Συνέδριο ΣΕΔ, Δεκέμβριος 2010

θα μπορούσαν να έχουν υπερδιπλασιάσει τα χρήματά τους σε σχέση με αυτούς που επενδύουν σε εταιρίες με χαμηλό βαθμό εταιρικής διακυβέρνησης.

1.2. Ο Εσωτερικός Έλεγχος και τα Συστήματα Εσωτερικού Ελέγχου

Ορισμός Εσωτερικού Ελέγχου

Ο όρος «εσωτερικός έλεγχος (Internal Auditing)» υιοθετήθηκε από τους Αγγλοσάξονες και αναφέρεται στην υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου η οποία αποσκοπεί στην αξιολόγηση της επάρκειας λειτουργίας του συστήματος εσωτερικών ελέγχων, δηλαδή στις επιμέρους λειτουργίες (controls) και προτείνει βελτιώσεις εκεί όπου διαπιστώνονται αδυναμίες. Ενδεικτικό της σημασίας που αποδίδεται στον εσωτερικό έλεγχο είναι το πλήθος των ορισμών που έχουν δοθεί για την περιγραφή του. Σύμφωνα με την ASOBAC (Committee on Basic Auditing Concepts, 1973), ο εσωτερικός έλεγχος είναι μια συστηματική διαδικασία αντικειμενικής αξιολόγησης στοιχείων για την εξακρίβωση του βαθμού συσχέτισης μεταξύ εκείνων των ισχυρισμών και καθιερωμένων κριτηρίων με τα πραγματικά αποτελέσματα της επιχείρησης. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με την APC (Auditing Practises Committee, 1980), ο εσωτερικός έλεγχος είναι μια ανεξάρτητη εξέταση και γνωμοδότηση από έναν διορισμένο από την επιχείρηση, ελεγκτή για τα οικονομικά στοιχεία της, σύμφωνα με το εκάστοτε ισχύον νομικό καθεστώς. Σύμφωνα με τους Miller και Bailley (1989), ο εσωτερικός έλεγχος είναι μια συστηματική αναθεώρηση και αντικειμενική εξέταση ενός στοιχείου, και συμπεριλαμβάνει την επαλήθευση των συγκεκριμένων πληροφοριών όπως αυτή καθορίζεται από τον ελεγκτή ή όπως καθιερώνεται από τη γενική πρακτική.⁴

Ο "Εσωτερικός Έλεγχος" (Internal Auditing) σύμφωνα και με το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών (Ι.Ε.Ε.), είναι μια ανεξάρτητη, αντικειμενική, διαβεβαιωτική και συμβουλευτική δραστηριότητα, καλά σχεδιασμένη και οργανωμένη που μέσω των τεχνικών και επιστημονικών προσεγγίσεων αξιολογεί την επάρκεια λειτουργίας

⁴ Δρογαλάς Γ., Φωτιάδης Θ., Σουμπενιώτης Δ. (2005). Ενωσιολογικό πλαίσιο εσωτερικού ελέγχου. Θεωρητική προσέγγιση και πραγματική μελέτη περίπτωσης. Διοικητική Ενημέρωση.

του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, δηλαδή τόσο τις λειτουργίες όσο και την εφαρμογή των διαφόρων διαδικασιών αυτού. Ο εσωτερικός έλεγχος προσθέτει αξία και βελτιώνει τις λειτουργίες του οργανισμού με σκοπό την αποτελεσματική αποτίμηση και διαχείριση του επιχειρηματικού κινδύνου, τον περιορισμό ή την εξάλειψη του και είναι υποχρέωση της διοίκησης προκειμένου να είναι συνεπής με την επίτευξη των στρατηγικών της στόχων.⁵

Σύμφωνα με τους Bounton και KellWalter (1996), αντικειμενικός σκοπός του εσωτερικού ελέγχου είναι αφενός η παροχή εξειδικευμένου και υψηλού επιπέδου υπηρεσιών προς τη διοίκηση, και αφετέρου – μέσω αξιολόγησης του συστήματος εσωτερικού ελέγχου – η παροχή βοήθειας στα μέλη του οργανισμού για την αποτελεσματικότερη άσκηση των καθηκόντων τους, κυρίως μέσω της παροχής σχετικών συμβουλών με το ελάχιστο δυνατό κόστος. Τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου εφαρμόζονται σε οργανισμούς και επιχειρήσεις ως εργαλεία που προσθέτουν αξία στην επιχείρηση. Επιτυγχάνεται με αυτόν τον τρόπο η συστημική προσέγγιση της αποτελεσματικότερης λειτουργίας του οργανισμού, ως σύνολο (Schleifer και Greenawalt, 1996).

Σημασία εσωτερικού ελέγχου

Η διοίκηση των επιχειρήσεων σήμερα, με την τεράστια επέκταση και το γιγαντιαίο μέγεθος των επιχειρήσεων, γίνεται ολοένα και δυσκολότερη. Κάθε μεγάλη επιχείρηση αποτελείται από πολλές διευθύνσεις και τμήματα ώστε η επίβλεψη των χιλιάδων εργαζομένων στους διάφορους τομείς να μην είναι εύκολη, αν δεν έχουν εντοπισθεί και εφαρμοσθεί σύγχρονες μέθοδοι διοίκησης και αν δεν χρησιμοποιηθεί η ηλεκτρονική τεχνολογία. Έτσι, με τον τρόπο αυτό είναι δυνατή η συγκέντρωση των διαφόρων πληροφοριών, οικονομικών, τεχνικών και άλλων, σε αξίες και ποσότητες, με ταχείς ρυθμούς από την πλευρά των διευθυντών που παλιότερα δεν είχαν τη δυνατότητα να στηρίζουν αξιόπιστα την παρέμβασή τους και τις παρατηρήσεις για την αξιολόγηση των λειτουργικών αποτελεσμάτων της επιχείρησης, ώστε να χρησιμοποιούν τις πληροφορίες αυτές και να λαμβάνονται ορθολογικές αποφάσεις. Η αξιοπιστία όμως των οικονομικών και τεχνικών πληροφοριών και στοιχείων

⁵ www.hiia.gr “Ελληνικό Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών”

εξαρτάται από τις ακολουθούμενες διαδικασίες και τον συνεχή έλεγχο καθώς και από την αξιολόγηση αυτών. Για τους παραπάνω λόγους απαιτείται συνεχής εσωτερικός έλεγχος προκειμένου να διαπιστωθεί αν οι στόχοι και οι στρατηγικές της επιχείρησης ακολουθούνται σωστά από τα διάφορα επίπεδα της Διοίκησης και τους εργαζόμενους.⁶

Γενικότερα, η ευρεία και καθολική έννοια του εσωτερικού ελέγχου αποκτά ιδιαίτερη βαρύτητα αν εξεταστεί σε σχέση με τη συνθετότητα και την πολυπλοκότητα των σημερινών μεγάλων βιομηχανικών και εμπορικών επιχειρήσεων, γιατί ο εσωτερικός έλεγχος παρουσιάζει σημαντικότερη σπουδαιότητα και εξέλιξη επειδή αποτελεί πλέον μια τεχνική μεγάλης σημασίας που μπορεί να επιτρέψει στις διοικήσεις των πολυσύνθετων αυτών οργανισμών να λειτουργούν αποδοτικά επιτυγχάνοντας υψηλή παραγωγικότητα. Ο εσωτερικός έλεγχος έχει ακόμη σημαντική σπουδαιότητα και για τον εξωτερικό ανεξάρτητο Ορκωτό Λογιστή. Το σύστημα και η ποιότητα του εσωτερικού ελέγχου που χρησιμοποιείται από την επιχείρηση θα καθορίσει επίσης το πρότυπο και τη διαδικασία του εξωτερικού ελέγχου. Οι ανεξάρτητοι Ορκωτοί Λογιστές εξετάζουν και αξιολογούν το σύστημα εσωτερικού ελέγχου προκειμένου να πεισθούν για την αξιοπιστία των λογιστικών δεδομένων και να καθορίσουν το πρόγραμμα και το χρονοδιάγραμμα της ελεγκτικής διαδικασίας, που είναι απαραίτητα για την έκφραση γνώμης πάνω στην ειλικρίνεια και την αξιοπιστία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων.

Θέματα που εξετάζονται από τον εσωτερικό έλεγχο

Ο αντικειμενικός σκοπός του εσωτερικού ελέγχου είναι η παροχή εξειδικευμένου και υψηλού επιπέδου υπηρεσιών προς τη διοίκηση, μέσω της αξιολόγησης του ίδιου του συστήματός της, η προσφορά βοήθειας στα μέλη του οργανισμού γενικότερα, ώστε να ασκούν αποτελεσματικά τα καθήκοντά τους, μέσω επιστημονικών αναλύσεων και αξιολογήσεων όπως και η παροχή σχετικών συμβουλών με το ελάχιστο δυνατό

⁶ Τσακλάγκανος Άγγελος (2005), “Ελεγκτική” Θεσσαλονίκη: Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη Α.Ε.,

κόστος. Αναλυτικά οι βασικές λειτουργίες του εσωτερικού ελέγχου, μεταξύ άλλων είναι:^{7 8}

- ✓ Ρύθμιση σχέσεων και συναλλαγών με τρίτα πρόσωπα.
- ✓ Πιστοποίηση του τρόπου λειτουργίας της επιχείρησης και επαλήθευση αρχικών στόχων.
- ✓ Αποτίμηση της απόδοσης της διοίκησης όλων των τμημάτων που εμπλέκονται με την παραγωγική διαδικασία.
- ✓ Τη συστηματική παρακολούθηση και αξιολόγηση του επιχειρηματικού κινδύνου καθώς και την αποτελεσματική διαχείριση του.
- ✓ Αναγνώριση των επικερδών και των ζημιωγόνων λειτουργιών και προσπάθεια μεταβολής αυτών που επιδέχονται βελτίωση.
- ✓ Αξιολόγηση της απόδοσης των επενδύσεων σύμφωνα με τον αρχικό σχεδιασμό.
- ✓ Μέτρηση του λειτουργικού κόστους των επιμέρους τμημάτων.
- ✓ Την αποφυγή, μέσω της παρουσίας του εσωτερικού ελέγχου, ατασθαλιών, καταχρήσεων, κλοπών, φθορών, απόκρυψη στοιχείων, προσπορισμό οικονομικών οφελών, καθώς και την αδιαφορία των ιθυνόντων.
- ✓ Εξακρίβωση της επαρκούς στελέχωσης των τμημάτων και της κατάλληλης αξιοποίησης του προσωπικού
- ✓ Εξασφάλιση της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων και βιβλίων.
- ✓ Παρακολούθηση της παραγωγικής αλυσίδας, της διαδικασίας αγορών και των όρων πωλήσεων και αγορών.
- ✓ Διασφάλιση της καλής εξωτερικής εικόνας της επιχείρησης.
- ✓ Εξέταση και αξιολόγηση διαδικασιών και διεξαγωγή συμπερασμάτων, τα οποία απευθύνονται στη διοίκηση ώστε να διορθωθούν τυχόν αδυναμίες που εντοπίστηκαν.

⁷ Παπαστάθης Παντελής (2003), “Ο Σύγχρονος Εσωτερικός Έλεγχος στις Επιχειρήσεις – Οργανισμούς και η Πρακτική Εφαρμογή του”, Αθήνα: Εκδόσεις ΟΠΑΠ

⁸ Ζαφειράκου Η., Ταχυνάκης Π., (2007). “Ο εσωτερικός έλεγχος των ελληνικών επιχειρήσεων: εμπειρική προσέγγιση”. «ΣΠΟΥΔΑΙ», Τόμος 57 (1): 58-79.

- ✓ Εξασφάλιση της πληρότητας των χρηματοοικονομικών και λειτουργικών πληροφοριών και αναφορών.
- ✓ Εξακρίβωση ότι η επιχείρηση συμμορφώνεται με τους νόμους, τις συνθήκες, τις πολιτικές, τις διαδικασίες και τα χρηματοοικονομικά όργανα.
- ✓ Συζήτηση των ευρημάτων ελέγχουμε τους ελεγχόμενους, κατά την διάρκεια του ελέγχου και πριν τη σύνταξη της συνοπτικής.
- ✓ Εξέταση του τρόπου επικοινωνίας και συνεργασίας των εργαζομένων τόσο σε επίπεδο τμήματος, όσο και μεταξύ των τμημάτων.
- ✓ Εντοπισμός αδυναμιών και προβλημάτων του προσωπικού (απώλεια ηθικού, αποχωρήσεις, απολύσεις κλπ.), τα οποία οδηγούν σε δυσάρεστα αποτελέσματα και για τα δύο μέρη.

1.3. Εσωτερικός Έλεγχος και Εταιρική Διακυβέρνηση

Ο εσωτερικός έλεγχος αποτελεί σημαντικό κομμάτι της δομής της εταιρικής διακυβέρνησης ενός οργανισμού, καθώς η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει τις εποπτικές δραστηριότητες που διεξάγουν το διοικητικό συμβούλιο και η επιτροπή ελέγχου για να διασφαλίσουν την ακεραιότητα των οικονομικών αναφορών. Οι δραστηριότητες αυτές εκτελούνται μέσω τριών μηχανισμών αξιολόγησης: τον εξωτερικό έλεγχο, τον εσωτερικό έλεγχο και τις εκάστοτε διευθύνσεις. Επιπλέον, σύμφωνα με το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών (IIA), αντικειμενικός στόχος του εσωτερικού ελέγχου είναι αφενός η υποστήριξη και ενδυνάμωση των μηχανισμών διακυβέρνησης και αφετέρου η αξιολόγηση και βελτίωση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης και του ελέγχου των κινδύνων (IIA, 1999). Έτσι, καθώς πληθαίνουν, οι καταρρεύσεις μεγάλων εταιριών λόγω κακής διακυβέρνησης και αποκάλυψης απάτης, η προσοχή στράφηκε στα συστήματα της εταιρικής διακυβέρνησης και κατ' επέκταση στον εσωτερικό έλεγχο.⁹

Η συμβολή του εσωτερικού ελέγχου στην εταιρική διακυβέρνηση απεικονίζεται μέσω της οριοθέτησης της σχέσης μεταξύ του εσωτερικού ελέγχου και των στοιχείων της εταιρικής διακυβέρνησης. Όπως προκύπτει από τη βιβλιογραφία, η εταιρική

⁹ Xie B.; Davidson III W.; JaDalt P.(2002), “Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee”, www.papers.ssrn.com

διακυβέρνηση αποτελείται από τρεις ακρογωνιαίους λίθους, την Επιτροπή Ελέγχου, τη Διοίκηση και τον εξωτερικό έλεγχο. Ειδικότερα η Επιτροπή Ελέγχου αναγνωρίζεται διεθνώς ως κλειδί της εταιρικής διακυβέρνησης. Αρχικά θεωρείται ότι παίζει σημαντικό ρόλο στην ενίσχυση της ποιότητας των οικονομικών καταστάσεων. Επιπλέον, μια αποτελεσματική Επιτροπή Ελέγχου μπορεί να ενισχύει τη θέση της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου παρέχοντας ένα περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από ανεξαρτησία και στο οποίο ο διευθυντής του εσωτερικού ελέγχου θα μπορεί να αντιμετωπίσει θέματα που αφορούν τη Διοίκηση της επιχείρησης. Σε συνάρτηση, η Διοίκηση παίζει σημαντικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση διασφαλίζοντας ότι τα κατάλληλα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνου βρίσκονται σε ισχύ μέσα στην εκάστοτε οικονομική μονάδα.

Τα διεθνή ελεγκτικά πρότυπα αναγνωρίζουν τον στενό δεσμό μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης και των πρακτικών του εσωτερικού ελέγχου αποδεικνύοντας ότι οι εργασίες που σχετίζονται με την εταιρική διακυβέρνηση είναι θεμελιώδεις για τις βασικές πρακτικές και επιδόσεις της λειτουργίας του εσωτερικού ελέγχου. Σύμφωνα με τα πρότυπα, ο εσωτερικός έλεγχος πρέπει να αξιολογεί το σχεδιασμό, την εφαρμογή και την αποτελεσματικότητα των σκοπών που σχετίζονται με την ηθική, τα προγράμματα και τις δραστηριότητες του οργανισμού. Οι υπηρεσίες του εσωτερικού ελέγχου είναι πολύτιμες για το διοικητικό συμβούλιο και τη διεύθυνση διότι παρέχουν μια ανεξάρτητη εκτίμηση της αποτελεσματικότητας των εσωτερικών ασφαλιστικών μηχανισμών . Η διοίκηση χρειάζεται τη συνεχή παρακολούθηση των εσωτερικών ασφαλιστικών μηχανισμών, προκειμένου να μπορέσει να αναλάβει διορθωτικά μέτρα, μέσω της έγκαιρης και έγκυρης ενημέρωσης για ενδεχόμενες παρατυπίες ή αδυναμίες.

Η λειτουργία του εσωτερικού ελέγχου επιπλέον, παρέχει υποστήριξη στα διευθυντικά στελέχη στην παρακολούθηση και εφαρμογή των πλαισίων εσωτερικού ελέγχου, του κώδικα δεοντολογίας και των λοιπών χαρακτηριστικών της εταιρικής διακυβέρνησης. Ο εσωτερικός έλεγχος υποβοηθά την διασφάλιση της συμμόρφωσης με τις επιταγές

ΠΑΝΑΡΙΤΗΣ ΑΝΔΡΕΑΣ
ΑΜ 4427

της εταιρικής διακυβέρνησης και προσθέτει αξία στον οργανισμό βοηθώντας την επίτευξη των σκοπών των μηχανισμών του ελέγχου.¹⁰

¹⁰ Steinhthorsdottir L. (2004), “*Corporate governance, internal audit and strategic renewal*”, Monetary Bulletin Vol. 1

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ

2.1. Η Έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης και οι Χρηματοπιστωτικοί Οργανισμοί

Σύμφωνα με τον παραδοσιακό ορισμό της, η εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται στις σχέσεις μεταξύ της διοίκησης μιας επιχείρησης, του διοικητικού συμβουλίου, των μετόχων της και άλλων ενδιαφερόμενων μερών, όπως οι εργαζόμενοι και οι εκπρόσωποί τους. Ορίζει επίσης τη δομή μέσω της οποίας ορίζονται οι στόχοι μιας επιχείρησης, καθώς και τα μέσα για την επίτευξή τους και για τη διασφάλιση εποπτείας των λαμβανόμενων αποτελεσμάτων.¹¹

Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί γενικότερα και οι τράπεζες ειδικότερα έχουν συγκεκριμένα χαρακτηριστικά που κάνουν πιο έντονες τις περιπτώσεις απόκλισης συμφερόντων ανάμεσα στα ενδιαφερόμενα μέρη της επιχείρησης (Macey and O' Hara, (2003). Πρώτον, οι τράπεζες χρησιμοποιούν πολύ λιγότερα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Συγκεκριμένα, ενώ οι άλλες επιχειρήσεις κατά κανόνα χρηματοδοτούν τα περιουσιακά τους στοιχεία με 50% δανειακά κεφάλαια και 50% ίδια κεφάλαια, οι τράπεζες αντιθέτως χρηματοδοτούν τα περιουσιακά τους στοιχεία συνήθως με 90% δανειακά κεφάλαια. Αυτή η υψηλή χρήση δανειακών κεφαλαίων δίνει ισχυρότερα κίνητρα στις τράπεζες να αναλαμβάνουν υψηλούς επιχειρηματικούς κινδύνους, γιατί ενώ οι κίνδυνοι των μετόχων περιορίζονται στην απώλεια του περιορισμένου κεφαλαίου τους, τα κέρδη τους είναι πολλαπλάσια στην περίπτωση επιτυχίας των επιχειρηματικών τους σχεδίων, αφού σε αυτήν την περίπτωση πληρώνουν μεν το χαμηλό επιτόκιο, αλλά καρπούνται τη διαφορά ανάμεσα στην απόδοση των συνολικών κεφαλαίων και του χαμηλού επιτοκίου.

¹¹ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Πράσινη Βίβλος: Η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών”, Βρυξέλλες, 2.6.2010

Συνεπώς, προκύπτει ανάγκη παρακολούθησης και περιορισμού του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι τράπεζες για την προστασία των πιστωτών, κυρίως των μικροκαταθετών.

Δεύτερον, οι περισσότερες υποχρεώσεις (δάνεια) των τραπεζών συνίστανται σε καταθέσεις οι οποίες είναι συνήθως διαθέσιμες σε πρώτη ζήτηση. Αντιθέτως, τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία των τραπεζών είναι δάνεια (καταναλωτικά, στεγαστικά, επιχειρηματικά) τα οποία λήγουν πέραν της περιόδου λήξης των καταθέσεων. Συνεπώς, οι τράπεζες προσφέρουν μια σημαντική υπηρεσία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, τη δημιουργία δηλαδή ρευστότητας στην οικονομία με το να διακρατούν περιουσιακά στοιχεία χαμηλής ρευστότητας και να δημιουργούν υποχρεώσεις (καταθέσεις) υψηλής ρευστότητας. Η απόκλιση όμως της περιόδου λήξης ανάμεσα σε υποχρεώσεις και περιουσιακά στοιχεία δημιουργεί σοβαρό πρόβλημα στις τράπεζες σε περιόδους κρίσης που εμφανίζονται φαινόμενα πανικού, καταλήγοντας σε ομαδική απόσυρση καταθέσεων από τις τράπεζες (bank runs).¹²

Λόγω της ίδιας της φύσης των δραστηριοτήτων τους και των σχέσεων αλληλεξάρτησης στους κόλπους του χρηματοπιστωτικού συστήματος, η πτώχευση ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, και ιδιαίτερα μιας τράπεζας, μπορεί να οδηγήσει στη συνεπακόλουθη κατάρρευση και άλλων τέτοιων οργανισμών. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε μια άμεση συρρίκνωση των πιστώσεων και στην πρόκληση οικονομικής κρίσης ελλείψει χρηματοδοτήσεων, όπως κατέδειξε και η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση. Ο συστημικός αυτός κίνδυνος οδήγησε τις κυβερνήσεις στο να παράσχουν βοήθεια στον χρηματοπιστωτικό τομέα μέσω δημοσίων κονδυλίων. Κατά συνέπεια, ο φορολογούμενος συγκαταλέγεται αναπόφευκτα μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών σε ό,τι αφορά τη λειτουργία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών με στόχο τη μακροπρόθεσμη χρηματοπιστωτική σταθερότητα και οικονομική ανάπτυξη.

Εξάλλου, τα συμφέροντα των πιστωτών των χρηματοπιστωτικών οργανισμών (καταθετών, κατόχων ασφαλιστηρίων συμβολαίων ή δικαιούχων συνταξιοδοτικών

¹² Τραυλός Νικόλαος, “Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση”, Ενότητα Β: Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, 2011

προγραμμάτων και, σε έναν βαθμό, εργαζομένων) μπορούν ενδεχομένως να μη συμβαδίζουν με τα αντίστοιχα των μετόχων τους. Οι μέτοχοι επωφελούνται από την άνοδο της τιμής της μετοχής και από τη μεγιστοποίηση των κερδών βραχυπρόθεσμα και ενδεχομένως ενδιαφέρονται λιγότερο για πολύ χαμηλά επίπεδα κινδύνου. Οι καταθέτες και οι λοιποί πιστωτές, από την πλευρά τους, επικεντρώνονται στην ικανότητα του χρηματοπιστωτικού οργανισμού να αποδίδει τις καταθέσεις τους και άλλα προθεσμιακά προϊόντα άμα τη λήξει τους, άρα στην μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά του. Κατά συνέπεια, οι καταθέτες έχουν την τάση να υπεραμύνονται ενός ιδιαίτερα χαμηλού επιπέδου κινδύνου.

Λόγω αυτών κυρίως των ιδιαιτεροτήτων που συνδέονται με τη φύση των δραστηριοτήτων τους, η πλειονότητα των χρηματοπιστωτικών οργανισμών υπόκειται σε αυστηρή ρύθμιση και εποπτεία. Για τους ίδιους λόγους, η εσωτερική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών δεν μπορεί να περιστρέφεται απλώς γύρω από το ζήτημα της σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ μετόχων και διοίκησης. Κατά συνέπεια, οι κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων πρέπει να προσαρμοστούν ώστε να λαμβάνουν υπόψη την ιδιαίτερη φύση των επιχειρήσεων αυτών. Ειδικότερα, οι εποπτικές αρχές των οποίων η αποστολή να εγγραφούν τη διατήρηση της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας συμπίπτει με τα συμφέροντα των καταθετών και λοιπών πιστωτών για έλεγχο της ανάληψης κινδύνων εκ μέρους του χρηματοπιστωτικού τομέα, καλούνται να διαδραματίσουν σημαίνοντα ρόλο στη θέσπιση ορθών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών.

Διάφορα νομοθετικά μέσα και συστάσεις σε διεθνές και ευρωπαϊκό επίπεδο, που εφαρμόζονται στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και ιδίως στις τράπεζες, λαμβάνουν ήδη υπόψη τις ιδιαιτερότητες αυτές των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και τον ρόλο των εποπτικών αρχών. Σύμφωνα με την προσέγγιση της εταιρικής διακυβέρνησης στο χώρο των τραπεζών - που έχει δημοσιευθεί από την Επιτροπή της Βασιλείας τον Ιούλιο του 2005, η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει τον τρόπο με τον οποίο μία επιχείρηση αλλά και ένα ίδρυμα διοικούνται από τα διοικητικά συμβούλιά τους και τα ανώτερα στελέχη και που έχει επιπτώσεις στο πως οι τράπεζες:

[ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ](#)

[ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ](#)

- ✓ Καθορίζουν τους επιχειρηματικούς στόχους (συμπεριλαμβάνοντας στους στόχους αυτούς και την προσδοκώμενη από τους μετόχους απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων τους).
- ✓ Προσδιορίζουν τις διαδικασίες και τον τρόπο με τον οποίο γίνονται τα σύνολο των προσφερόμενων τραπεζικών υπηρεσιών.
- ✓ Εκπληρώνουν με υπευθυνότητα τις υποχρεώσεις προς στους μετόχους τους λαμβάνοντας υπόψη και τα συμφέροντα των άλλων ενδιαφερομένων (stakeholders).
- ✓ Ευθυγραμμίζουν τις εταιρικές δραστηριότητες και τη συνολική συμπεριφορά με την προσδοκία ότι οι τράπεζες θα λειτουργήσουν κατά τρόπο ασφαλή και σωστό αλλά και σύμφωνα με τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς
- ✓ Προστατεύουν τα συμφέροντα των καταθετών.

Ωστόσο, οι υφιστάμενοι κανόνες και συστάσεις υπαγορεύονται πρωτίστως από το μέλημα της εποπτείας και επικεντρώνονται στην ύπαρξη κατάλληλων δομών εσωτερικού ελέγχου, διαχείρισης των κινδύνων, λογιστικού ελέγχου και συμμόρφωσης στο εσωτερικό των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Δεν εμπόδισαν όμως την υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τους οργανισμούς αυτούς, όπως κατέδειξε η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση.

2.2. Λόγοι Διαφοροποίησης Τραπεζικού Τομέα στο Ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Στα πλαίσια της διδακτορικής διατριβής, είναι σημαντικό να εξετασθούν τα σημαντικότερα ζητήματα της εταιρικής διακυβέρνησης μέσα από το πρίσμα των ιδιομορφιών του τραπεζικού κλάδου (Freixas & Rochet, 1997). Σύμφωνα με πολλούς ερευνητές το γεγονός που καθιστά τις τράπεζες πραγματικά διαφορετικές από άλλες επιχειρήσεις είναι ότι τα τραπεζικά ιδρύματα ταυτόχρονα:

- ✓ προσφέρουν πρόσβαση στο σύστημα πληρωμών και
- ✓ έχουν πρόσβαση σε οικονομικά στοιχεία των δανειζόμενων πελατών τους, τους οποίους και άμεσα ελέγχουν (Fama, 1985).

Ειδικότερα οι τράπεζες, πρώτον, συμμετέχουν στο σύστημα πληρωμών μιας χώρας (αλλά και σε διεθνείς συναλλαγές) μειώνοντας το κόστος συναλλαγών και διευρύνοντας τις δυνατότητες για την δημιουργία πληθώρας συναλλαγών (λόγω περιορισμού του κόστους). Δεύτερον και εξίσου σημαντικό, οι τράπεζες διαδραματίζουν έναν σημαντικότερο ρόλο όσον αφορά την διαχείριση πληροφοριών αλλά και το ζήτημα της αντιπροσώπευσης (agency problem) που είναι το κύριο θέμα των χρηματοοικονομικών αγορών. Οι τράπεζες επενδύουν σε σύγχρονες τεχνολογίες και πληροφοριακά συστήματα που τις επιτρέπουν να εξετάζουν λεπτομερώς τους υποψήφιους δανειακούς πελάτες. Έτσι, περιορίζουν το πρόβλημα του να δανείσουν χρήματα σε μη φερέγγυους πελάτες εκμεταλλευόμενες το πλεονέκτημα που έχουν στην συγκέντρωση πληροφοριών, δυνατότητα που δεν έχουν οι πελάτες των τραπεζών (asymmetries in information). Με αυτό τον τρόπο οι τράπεζες εξασφαλίζουν σε μεγάλο βαθμό την ομαλή αποπληρωμή των δανείων τους και παράλληλα περιορίζουν το ηθικό θέμα (moral hazard problem) της κερδοσκοπικής συμπεριφοράς των δανειζομένων ή και ακόμη την σκόπιμη παραπλάνηση των τραπεζών (π.χ. με την προσκόμιση ψευδών στοιχείων) με στόχο την μη αποπληρωμή του δανείου. Οι Mester, et al. (2001) τεκμηριώνουν ότι οι τράπεζες έχουν μία συνεχή και αδιαμφισβήτητη πρόσβαση στα οικονομικά στοιχεία των δανειζόμενων επιχειρήσεων, τα οποία τους επιτρέπουν να έχουν μία διαρκή εποπτεία στην πιστοληπτική τους ικανότητα. Αντιθέτως, οι καταθέτες δεν ξέρουν την αληθινή αξία του χαρτοφυλακίου μιας τράπεζας (αξιολογώντας την ποιότητα των δανειακών πελατών της) αφού υπό αυτήν τη μορφή δεν είναι ανακοινώσιμα και παράλληλα, αν γινόταν θα ήταν ιδιαίτερα υψηλό το κόστος (υπονοώντας ότι το χαρτοφυλάκιο δανείων μιας τράπεζας είναι εύκολα μεταβαλλόμενο) (Bhattacharya et al. 1998, p761).

Επιπρόσθετα, η χρήση των νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων, συμπεριλαμβανομένων των παραγώγων και των δομημένων ομολόγων, έχει καταστήσει την ανάληψη κινδύνου από τις Τράπεζες ακόμα δυσκολότερο να αξιολογηθεί, αφού απαιτεί ιδιαίτερα εξειδικευμένες γνώσεις και πληθώρα παραγόντων επηρεάζουν την αποδοτικότητα τους. Μόνο τα ανώτατα τραπεζικά στελέχη με ένα καλό σύστημα πληροφοριών και οι ισχυρές τραπεζικές δεξιότητες μπορούν αποτελεσματικά να ελέγξουν την ποιότητα των χαρτοφυλακίων. Ως

συνέπεια αυτής της ασύμμετρης πληροφόρησης, τα στελέχη των τραπεζών έχουν ένα ακόμη κίνητρο κάθε περίοδο να επενδύουν σε πιο επικίνδυνα χρηματοοικονομικά προϊόντα από ότι είχαν δεσμευθεί εκ των προτέρων προς τους μετόχους και τους επενδυτές. Σύμφωνα με πολλούς ερευνητές, (Fama, (1985), Freixas & Rochet, (1997), Macey & Hara, (2001)) οι τράπεζες έχουν δύο επιπλέον λειτουργίες: να μετασχηματίζουν στοιχεία του ενεργητικού (assets transformation) και να διαχειρίζονται τον επενδυτικό κίνδυνο (risk management). Ειδικότερα, σε σχέση με την πρώτη λειτουργία, ο μετασχηματισμός των στοιχείων του ενεργητικού γίνεται με τρεις διαφορετικούς τρόπους:

- ✓ καθιερώνοντας με σχετική ευκολία μία αλλαγή του τρόπου χρήσης μιας ομάδας προϊόντων ώστε να το κάνει πιο κατάλληλο για τους πελάτες της (π.χ. μετασχηματίζει τις μικρές καταθέσεις σε μεγάλα δάνεια),
- ✓ παρέχοντας έναν ποιοτικό μετασχηματισμό, π.χ., λόγω της πολυπλοκότητας και του αβέβαιου των επενδύσεων, οι μεμονωμένοι καταθέτες μπορούν να έχουν καλύτερη αποδοτικότητα των κεφαλαίων τους αλλά διαφοροποίηση του κινδύνου μέσω των τραπεζών παρά αν επέλεγαν να επενδύσουν μόνοι τους
- ✓ παρουσιάζοντας χρονικό μετασχηματισμό δηλαδή τυπικά χρησιμοποιώντας βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις έναντι μακροπρόθεσμων επενδύσεων.

Αντίστοιχα, σε σχέση με την δεύτερη λειτουργία των τραπεζών, οι τράπεζες διαχειρίζονται κυρίως τρεις τύπους κινδύνων:

- τον πιστωτικό κίνδυνο (κίνδυνος αξιολόγησης και αποπληρωμής ενός δανείου),
- τον κίνδυνο του επιτοκίου (διακύμανση επιτοκίου) και
- τον κίνδυνο της ρευστότητας (οι δύο τελευταίοι κίνδυνοι προέρχονται από τον χρονικό μετασχηματισμό που αναφέρθηκε προηγουμένως).

Συγκεκριμένα, αυτές οι δύο συνδυαστικές βασικές λειτουργίες (ο μετασχηματισμός και η διαχείριση κινδύνου) τεκμηριώνουν την ιδιαιτερότητα των τραπεζών και αιτιολογούν γιατί οι τράπεζες, σε αντίθεση με τις άλλες επιχειρήσεις, λειτουργούν με βάση ένα συγκεκριμένο (και για πολλούς αυστηρό) πλαίσιο νομοθετικών και κανονιστικών ρυθμίσεων. Πιο συγκεκριμένα, οι τράπεζες διατηρούν στοιχεία του παθητικού (καταθέσεις) συγκεκριμένης αξίας, των οποίων η δυνατότητα άμεσης

ρευστοποίησης είναι ζωτικής σημασίας για την καλή λειτουργία του συστήματος πληρωμών. Όμως, από την άλλη μεριά, οι τράπεζες δανείζουν τα χρήματα αυτά στις επιχειρήσεις για να καλύψουν τις ανάγκες τους σε ρευστό (διαφορετικά θα αντλούσαν τα κεφάλαια αυτά από το χρηματιστήριο) που όμως η αποπληρωμή τους είναι αβέβαιη. Σε κάθε περίπτωση, οι τράπεζες καλούνται να αντιμετωπίσουν ένα σημαντικό ηθικό πρόβλημα κινδύνου. Οι καταθέσεις, μέχρι ένα καθορισμένο ποσό, απολαμβάνουν κάποια μορφή δημόσιας (κρατικής) υποστήριξης, είτε ρητά (ασφάλεια κατάθεσης) είτε σιωπηρά (κρατική παρέμβαση ως έσχατη λύση. Η υποστήριξη αυτή των καταθέσεων είναι απαραίτητη ώστε να αποτραπεί η διακοπή του συστήματος πληρωμών και συναλλαγών με απρόβλεπτες συνέπειες σε όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα μιας χώρας. Η κρατική αυτή μερική εγγύηση των καταθέσεων αλλά και παρέμβαση σε περίπτωση σοβαρού προβλήματος, δικαιολογεί τον δημόσιο έλεγχο και διαμόρφωση κανονιστικού πλαισίου λειτουργίας των τραπεζών, που σε διαφορετική περίπτωση θα ενεργούσαν ελεύθερα (Diamond & Dybvig, 1983).

Κατά συνέπεια οι καταθέτες πρέπει να είναι βέβαιοι ότι δεν θα χάσουν τα κεφάλαιά τους από ανεξέλεγκτες επενδύσεις των τραπεζικών ιδρυμάτων που πιθανόν να έχουν σαν επακόλουθο την διακοπή του συστήματος πληρωμών. Δυστυχώς, αυτό επίσης σημαίνει ότι από την στιγμή που οι καταθέτες εξασφαλίζουν το συναίσθημα της ασφάλειας έστω και για μέρος των κεφαλαίων τους που έχουν καταθέσει στις τράπεζες, δεν έχουν κανένα κίνητρο για να ελέγξουν τον επενδυτικό κίνδυνο των τραπεζών. Αντίστοιχα, οι τραπεζίτες έχουν ένα κίνητρο να αναλάβουν περισσότερους επενδυτικούς κινδύνους από την στιγμή που γνωρίζουν την κρατική παρέμβαση υπέρ των καταθετών (και επομένως εξασφάλιση πιθανόν απωλειών από μη αποπληρωμή δανείων). Δεδομένου ότι μέρος της αξίας μιας τράπεζας εξαρτάται από την ύπαρξη εγγυημένων καταθέσεων, είναι αποδεκτό πλέον ότι οι τράπεζες πρέπει να υπόκεινται σε κανονισμούς σχετικά με το εύρος των δραστηριοτήτων τους καθώς επίσης και σε αποτελεσματικό έλεγχο. Δεν εκπλήσσει φυσικά το γεγονός ότι, η ελλιπής επίβλεψη από πλευράς ελεγκτικών αρχών σε συνδυασμό με την εγγύηση των καταθέσεων από μέρος του κράτους (χωρίς την ανάληψη κάποιας ανάλογης υποχρέωσης έναντι των καταθετών από πλευράς τραπεζών) συνέβαλε στην συμμετοχή των τραπεζών σε κερδοσκοπικά παιχνίδια αλλά και στην πτώχευση αρκετών πιστωτικών ιδρυμάτων

κατά την Αμερικάνικη κρίση των αποταμιεύσεων και δανείων (Barth & Bradley, 1989).

2.3. Η Εξασφάλιση της Εφαρμογής των Πρακτικών Εταιρικής Διακυβέρνησης από τις Τράπεζες¹³

Το βασικό ερώτημα είναι εάν οι ισχύοντες κανονισμοί και οι ελεγκτικοί μηχανισμοί του κράτους και της Κεντρικής Τράπεζας είναι αρκετοί να εξασφαλίσουν την εφαρμογή πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης στο χώρο των τραπεζών. Η απάντηση είναι αρνητική για δύο κύριους λόγους:

- ❖ Πρώτον, οι ρυθμιστικές αρχές μπορούν να επέμβουν μόνο μετά από την αποκάλυψη της κρίσης. Αλλά ακόμα και κατά την εκ των υστέρων ανάμειξή τους, δεν είναι εύκολο για τους ελεγκτές να προσδιορίσουν εγκαίρως τις αδυναμίες του τραπεζικού συστήματος ή ακόμα και την κατάχρηση σε μια τράπεζα, ώστε να προβούν σε ενέργειες που θα μπορούσαν να περιορίσουν ή να μηδενίσουν τις απώλειες (ζημίες) των επενδυτών.
- ❖ Δεύτερον, οι αρχές που έχουν την ευθύνη της σωστής λειτουργίας των Τραπεζών, καθυστερούν συχνά να αντιληφθούν τους κινδύνους που δημιουργούνται από την κυκλοφορία στην χρηματοοικονομική αγορά καινοτόμων και πολύπλοκων χρηματοοικονομικών προϊόντων (δομημένα ομόλογα, παράγωγα με συνδυασμό πακέτο μετοχών κ.λπ.), ή/και με την διακριτική ανοχή των διοικούντων, ή ακόμα και την ανεκτικότητα των κεντρικών τραπεζών που είναι αρμόδιες για την εποπτεία των εμπορικών τραπεζών. Για τον λόγο αυτό μερικοί ερευνητές έχουν προτείνει νέες μεθόδους ελέγχου που θα συμπληρώσουν το σύστημα εγγύησης των καταθέσεων περιορίζοντας το ηθικό πρόβλημα κινδύνου: Παραδείγματος χάρη, ο Calomiris (1999) προτείνει οι τράπεζες που ζητούν έμμεση

¹³ Εμμανουηλίδης Ξενοφών, “Η Στρατηγική της Εταιρικής Διακυβέρνησης και η Σπουδαιότητα της στην Λήψη Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων. Η Περίπτωση των Ελληνικών Τραπεζών” Διδακτορική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2009

χρηματοδότηση από τους επενδυτές, πρέπει να αναγνωρίζουν στους επενδυτές τους το δικαίωμα του ελέγχου της εφαρμογής των σωστών κριτηρίων χρηματοδότησης των επιχειρήσεων και των νοικοκυριών. Οι Rochet & Tirole (1996) συνηγορούν στην μείωση του κινδύνου του συστήματος –και επομένως, στον περιορισμό των ανεπιθύμητων αποτελεσμάτων που οφείλονται στην εγγύηση των καταθέσεων - μέσω του όμοιου ελέγχου μεταξύ των τραπεζών στον αποκεντρωμένο αμοιβαίο δανεισμό τους στη διατραπεζική αγορά.

Η αρνητική απάντηση στο βασικό ερώτημα αν οι ισχύοντες κανονισμοί και ελεγκτικοί μηχανισμοί είναι αρκετοί να εξασφαλίσουν την εφαρμογή πρακτικών καλής εταιρικής διακυβέρνησης, αναδεικνύει ένα δεύτερο σημαντικό ερώτημα το: «ποιος ελέγχει τα όργανα ελέγχου»; Με άλλα λόγια, ποιος ελέγχει ότι οι διευθυντές των τραπεζών ασκούν αποτελεσματικό έλεγχο στους οφειλέτες, ώστε να περιορίσουν τον υπερβολικό κίνδυνο; Αρχικά, ο Diamond (1984) υποστήριξε ότι αυτή η ερώτηση (και ο πιθανός διπλασιασμός του κόστους του ελέγχου για τους καταθέτες) θα μπορούσε να αγνοηθεί, αναφέροντας ότι αφενός, εάν η τράπεζα είναι αρκετά καλά διαφοροποιημένη (διασπορά κινδύνου χαρτοφυλακίου) μπορεί σχεδόν τέλεια να εγγυηθεί μια σταθερή απόδοση στους καταθέτες της και αφετέρου, ότι δεν είναι απαραίτητος ο συνεχής διαχειριστικός έλεγχος της τράπεζας. Απλά αρκεί ένας λογιστικός έλεγχος όταν παρουσιάζεται κάποιο πρόβλημα. Εντούτοις, πιο πρόσφατα αναγνωρίστηκε ότι τα κίνητρα των τραπεζών για έλεγχο συντηρούνται μόνο εάν δεν υπάρχει καμία εγγύηση των καταθέσεων και η συμβατική υποχρέωση των τραπεζών να εξυπηρετούν πρώτα τις ανάγκες των καταθετών σε ρευστό, λειτουργεί περιοριστικά (αν όχι απειλητικά) σε επικίνδυνες επενδυτικές αποφάσεις των διοικούντων (Diamond & Rajan, 2000). Ακόμα κι αν κάποιος θεωρήσει ότι η κατάργηση της εγγύησης των καταθέσεων θα αποτελούσε ένα σημαντικό κίνητρο για τις τράπεζες ώστε να ελέγχουν πιο σωστά τους δανειζόμενους, πολλοί αμφιβάλλουν για την δυνατότητα των καταθετών να ελέγξουν τις τράπεζες λόγω του υψηλού κόστους της επεξεργασίας των πληροφοριών και του ελέγχου της αποδοτικότητας των τραπεζών (Dewatripont & Tirole, 1994).

Επομένως, αφού οι καταθέτες δεν ελέγχουν τις τράπεζες και οι εποπτικές αρχές δεν δύνανται να εφαρμόσουν αποτελεσματικό έλεγχο, είναι τα ανεξάρτητα μέλη του Δ.Σ. αλλά και οι ίδιοι οι μέτοχοι αποτελεσματικοί στους ελέγχους προς τους διευθυντές των τραπεζών; Οι εξωτερικοί μέτοχοι θα έχουν θεωρητικά διαφορετικούς στόχους από τους διευθυντές των τραπεζών και ως εκ τούτου υπάρχει πεδίο για πιθανές συγκρούσεις μεταξύ των δύο. Οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές ή ελεγκτές κανονικά δεν έχουν άμεση πρόσβαση στις βασικές πληροφορίες για να αξιολογήσουν την απόδοση μιας τράπεζας. Προφανώς οι πληροφορίες τους παρέχονται από τα αρμόδια στελέχη της τράπεζας που όμως αυτό και μόνο σαν γεγονός περιορίζει την αποτελεσματικότητα του ελέγχου από τους εξωτερικούς ενδιαφερόμενους (Klein 1998). Το γεγονός αυτό αποδείχθηκε από τα πρόσφατα εταιρικά σκάνδαλα της Enron και της Worldcom όπου οι παρεχόμενες πληροφορίες προς τους επενδυτές ήταν αναληθείς (σε συνεργασία με την ελεγκτική εταιρεία που είχε αναλάβει τον διαχειριστικό έλεγχο).

Περαιτέρω, ένα άλλο σημαντικό ζήτημα που τίθεται είναι αν οι μέτοχοι έχουν την ικανότητα να ελέγξουν τους διευθυντές των τραπεζών αποτελεσματικά. Πρωταρχικό ρόλο στο ζήτημα αυτό διαδραματίζει το γεγονός αν ένα σημαντικό μέρος των μετοχών μιας τράπεζας ελέγχεται από ένα μεγαλομέτοχο (ιδιώτη ή θεσμικούς επενδυτές). Είναι βέβαιο ότι όταν υπάρχει μεγάλη διασπορά των μετοχών (πολλοί ανεξάρτητοι μικρομέτοχοι), δεν υπάρχει ισχυρό κίνητρο για τους μεμονωμένους μικρούς μετόχους να ελέγξουν την επιχείρηση. Σε μια ενδιαφέρουσα συγκριτική ανάλυση των τριών χαρακτηριστικών μορφών της εταιρικής μετοχικής σύνθεσης (διασπορά κατοχής μετοχών λόγω εξαγορών, έλεγχος από τις τράπεζες συγκεντρωμένη ιδιοκτησία), οι John & Kedia (2000) καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι ο βέλτιστος μηχανισμός διακυβέρνησης είναι είτε:

- ✓ Ελεγχόμενη μετοχική σύνθεση (όταν ο έλεγχος της τράπεζας είναι δαπανηρός και η πιθανή εξαγορά δεν είναι απειλή), είτε,
- ✓ Έλεγχος της τράπεζας (όταν το κόστος ελέγχου είναι χαμηλό και η εξαγορά δεν είναι εφικτή), είτε,
- ✓ Διασπορά μετοχών και εχθρικές εξαγορές (όταν οι αμυντικές δυνάμεις απέναντι στις εξαγορές είναι χαμηλές και ο έλεγχος είναι δαπανηρός).

Η παρουσία ενός ελεγχόμενου μεγάλου «πακέτου μετοχών» - δηλ. κάποια μορφή συγκεντρωμένης δομής ιδιοκτησίας με τουλάχιστον έναν μεγάλο μέτοχο - μπορεί να προσφέρει μια λύση, όπως παρουσιάζεται από την εμπειρία της ηπειρωτικής Ευρώπης και άλλων χωρών του Ο.Ο.Σ.Α. (εκτός του αγγλοαμερικανικού χρηματοπιστωτικού συστήματος). Ο μεγαλομέτοχος έχει και το ενδιαφέρον για τον έλεγχο της διαχείρισης αλλά και τη δύναμη να εφαρμόσει τις διοικητικές αλλαγές που αυτός επιθυμεί ή συμφωνεί. Μεταξύ των λόγων για τους οποίους λείπουν οι μεγαλομέτοχοι στις αγγλοαμερικανικές χώρες μπορούμε να απαριθμήσουμε πρώτον, την ύπαρξη ρυθμιστικών περιορισμών στις ενέργειες των μεγαλομετόχων και δεύτερον την υψηλότερη ρευστότητα των δευτερογενών αγορών που η ευκολία εξόδου μειώνει το κίνητρο για την ύπαρξη μεγαλομετόχου με άποψη στα διοικητικά δρώμενα (κατά την έννοια του Hirschman, 1970) και επομένως, περιορίζει και την αποτελεσματικότητά τους ως ελεγκτικού μέσου.

Δεν αποτελεί έκπληξη το γεγονός ότι ο Prowse (1995), σε μία από τις λίγες ερευνητικές εργασίες που επικεντρώνονται στο ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών, εντόπισε ότι τόσο μια μικρή απειλή εξαγοράς όσο και λίγες επεμβάσεις από τους εξωτερικούς διευθυντές αποδυναμώνουν την αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης των Bank Holding Companies (BHCs), επιτρέποντας με αυτόν τον τρόπο τους διευθυντές των τραπεζών να είναι λιγότερο προσηλωμένοι στους κανόνες της σωστής εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με τους διοικούντες εταιρείες άλλων κλάδων της οικονομίας. Επιπλέον, ο ερευνητής επισημαίνει ότι, η έλλειψη ενεργειών από αξιόπιστο και αποτελεσματικό εσωτερικό έλεγχο, θα υποχρεώσει τις τράπεζες που αντιμετωπίζουν πρόβλημα κακοδιαχείρισης, να αποδεχθούν ρυθμιστική παρέμβαση της πολιτείας. Όμως αυτές οι αργοπορημένες εξωτερικές επεμβάσεις συνεπάγονται και μεγαλύτερο κόστος. Τέλος, διαπιστώνει ότι οι τράπεζες που χρήζουν ρυθμιστικής παρέμβασης έχουν εμφανώς την χαμηλότερη συγκέντρωση μετοχών. Το γεγονός αυτό υποστηρίζει την άποψη ότι η υψηλότερη συγκέντρωση μετοχών στις τράπεζες πιθανόν να βελτιώνει την αποδοτικότητά τους λόγω καλύτερου ελέγχου από τους μεγάλους μετόχους αλλά και την αντιπροσώπευσή τους στο Διοικητικό Συμβούλιο.

Επιπλέον εάν, με την αφοσίωση σε σωστές διαχειριστικές αρχές των ανώτατων στελεχών, η λύση ύπαρξης μεγαλομετόχων εξασφαλίζει μείωση στην συχνότητα αντικατάστασης των διευθυντών, το γεγονός αυτό θα βελτιώσει την αποδοτικότητα της τράπεζας. Δεδομένου ότι οι τράπεζες ειδικεύονται στη συλλογή και επεξεργασία πληροφοριών, η συχνή αλλαγή των στελεχών είναι ιδιαίτερα δαπανηρή γιατί, εκτός από το κόστος αντικατάστασης (replacement cost), η αποχώρηση διευθυντικών στελεχών συνεπάγεται και την απώλεια σημαντικού μεγέθους πληροφοριών που πιθανόν να καταλήξουν στον ανταγωνισμό ή απλά να χαθούν. Για παράδειγμα, ο Ferri (1997) υποστηρίζει ότι η περιορισμένη αλλαγή των διευθυντών των τραπεζικών υποκαταστημάτων συνδέεται με χαμηλά ποσοστά ανείσπρακτων δανείων (στις ιδιωτικές τράπεζες). Ο Scott (2000) διαπιστώνει ότι η χαμηλή συχνότητα αλλαγής διευθυντών διαχείρισης λογαριασμών πελατών και η συχνή κοινωνική επαφή με τον ιδιοκτήτη της επιχείρησης ενισχύουν τις σχέσεις με τους πελάτες με αμοιβαίο όφελος και από την άποψη αξιολόγησης της πιστοληπτικής αξιολόγησης του πελάτη αλλά και των όρων χρηματοδότησης (επιτόκιο, χρόνος και τρόπος αποπληρωμής, εξασφαλίσεις).

Εντούτοις, η ύπαρξη μεγαλομετόχου δεν είναι μια λύση χωρίς κόστος. Δημιουργείται μία σχέση ανταλλαγής μεταξύ της αποτελεσματικότητας του εταιρικού ελέγχου μέσω του μεγαλομετόχου και την πιθανότητα ότι αυτός ελέγχει ή εξουσιάζει κατά κάποιο τρόπο άλλα ενδιαφερόμενα μέρη όπως για παράδειγμα τους εργαζόμενους. Παράλληλα, ο μεγαλομέτοχος δύναται μόνος του ή σε συνεργασία με τα ανώτατα στελέχη να προχωρήσει σε ενέργειες που να αποβούν σε βάρος των άλλων μικρομετόχων. Το ζήτημα που απασχολεί τους ερευνητές είναι αν υπάρχει η δυνατότητα σχεδιασμού μιας τέτοιας εταιρικής ιδιοκτησιακής δομής ή καθορισμού των ορίων εντός των οποίων δύναται να ενεργεί ο μεγαλομέτοχος ώστε να αποτραπεί η εκμετάλλευση της μειοψηφίας (λόγω της σύγκρουσης συμφερόντων) χωρίς παράλληλα να του στερηθεί το δικαίωμα για αποτελεσματικό έλεγχο από πλευράς του της Τράπεζας (Bolton, et al. 2002).

Στην πραγματικότητα, αυστηρά καθορισμένα όρια διαχωρισμού ενεργητικών (μεγαλομετόχων) και παθητικών (μικρομετόχων) κατόχων τραπεζικών μετοχών χρονολογούνται από τη δεκαετία του '30, τα οποία επιβλήθηκαν ως απάντηση στη

μεγάλη οικονομική κρίση του 1929 (the Great Crash). Ένα μεγάλο ποσοστό ευθύνης για το γεγονός αυτό που καταδίκασε τον κόσμο σε μια παρατεταμένη οικονομική (και όχι μόνο) κρίση φάνηκε ότι ανήκει και στις άστοχες επενδύσεις που προκλήθηκε από τις κυρίαρχες συγκρούσεις συμφερόντων. Οι εμπορικές και οι επενδυτικές τράπεζες διαχώρισαν τις αρμοδιότητές τους στις ΗΠΑ (π.χ. ο νόμος Glass Steagall Act το 1933) καθώς σε άλλες χώρες. Η αλληλοεπικάλυψη του χώρου δράσης τους θεωρήθηκε η βασική αιτία της επενδυτικής «φούσκας» στην δεκαετία του '20.

Επίσης, αν και η ύπαρξη ισχυρού «πακέτου» μετοχών είναι επιθυμητή από την άποψη της ανάπτυξης ισχυρών εργασιακών σχέσεων με τις τράπεζες και τη μείωση των ασύμμετρων πληροφοριών μεταξύ δανειστή και οφειλέτη (Hoshi, et al, 1990), αυτό είναι ιδιαίτερα επικίνδυνο εξεταζόμενο από την ηθική του πλευρά επειδή μπορεί να οδηγήσει το δανειστή (ή τον οφειλέτη) κάτω από τον εξουσιαστικό έλεγχο του οφειλέτη (ή του δανειστή), με πιθανή συνέπεια την λήψη εσφαλμένων αποφάσεων με πιθανές απώλειες (ζημιές). Πράγματι, η διαγώνιος-εταιρική συμμετοχή ενισχύει τις τραπεζικές εργασιακές σχέσεις και μπορεί να διαστρεβλώσει την αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας των δανειζόμενων αλλά και τις επενδυτικές αποφάσεις σε ομόλογα ή μετοχές. Ενώ οι επενδυτές μπορούν να αποτιμήσουν την όποια διαστρέβλωση (Kroszner & Rajan, 1994), δεν συμβαίνει το ίδιο και στην αξιολόγηση των δανείων. Όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, οι καταθέτες προστατεύονται (και έτσι πρέπει να είναι) από ένα «δίκτυο ασφάλειας» (ξεκάθαρο ή υπονοούμενο) και επομένως προκύπτει ένα σημαντικό ηθικό πρόβλημα. Εντούτοις, υπήρξε μια τάση κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 να αποδυναμώσει ή να αφαιρέσει τους περιορισμούς που είχαν επιβληθεί στη δεκαετία του '30. Έτσι, στις ΗΠΑ, ο νόμος Glass Steagall καταργήθηκε το 1999 γιατί «οι εξελίξεις της αγοράς τον κατέστησε περιττό» (Kraimer, 2000). Συγκρίνοντας σήμερα τις σημαντικότερες χώρες του Ο.Ο.Σ.Α., η Ευρωπαϊκή Ένωση είναι η λιγότερο περιοριστική (χωρίς όρια στην κατοχή αριθμού μετοχών στις εταιρικές συμμετοχές και στις δύο κατευθύνσεις), ενώ συνεχίζουν να υπάρχουν περιορισμοί στον Καναδά, την Ιαπωνία και τις ΗΠΑ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΡΙΣΕΙΣ

3.1. Η Χρηματοοικονομική Κρίση 2007-2009 και η Εταιρική Διακυβέρνηση

Η χρηματοοικονομική κρίση 2007-2009 σχετίζεται με τα προβλήματα εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών κυρίως στις ΗΠΑ, σε συνδυασμό με τη χαλάρωση της εποπτείας που ακολούθησε την κατάργηση της νομοθεσίας Glass-Steagall του 1933, με αποκορύφωμα τη νομοθετική πράξη Gramm-Leach-Bliley το 1999: Στις τράπεζες επικράτησε φρενίτιδα υψηλών έκτακτων αμοιβών (bonuses) που συνδέθηκαν με αυξημένη δανειοδότηση σε πιστούχους αμφιβόλου ικανότητας αποπληρωμής, δάνεια αμφιβόλου ποιότητας τιτλοποιήθηκαν και πέρασαν σε ισολογισμούς οργανισμών που δεν εποπτεύονται από τις αρχές ή/και διατέθηκαν σε τελικούς πελάτες ως ‘δομημένα’ προϊόντα με αδιαφανή χαρακτηριστικά. Πρέπει να σημειωθεί ότι, αρκετά χρόνια πριν, έγκυροι οικονομολόγοι έκαναν αναφορά ακριβώς σε αυτά τα ανεπιθύμητα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης στις ΗΠΑ.¹⁴

Οι πηγές των ζημιών και οι λόγοι για την αποτυχία διαφέρουν μεταξύ των χωρών και των ιδρυμάτων. Μεταξύ αυτών που επλήγησαν περισσότερο ήταν εκείνα που συμμετείχαν άμεσα στη δημιουργία και / ή τη διανομή των «asset-backed securities» και των παράγωγα προϊόντων. Οι τράπεζες που είχαν επενδύσει σημαντικά σε τέτοιους τίτλους επλήγησαν, όπως οι πιστωτικές ενώσεις των ΗΠΑ και πολλές ευρωπαϊκές τράπεζες. Αρκετές τράπεζες είχαν κάνει ή βρίσκονται στη διαδικασία εταιρικών εξαγορών, σε όπως αποδείχθηκε καταστροφικά υψηλές τιμές. Οι τακτικές δανειστές ενυπόθηκων δανείων στη Δανία, την Ιρλανδία, την Ισπανία, το Ηνωμένο Βασίλειο και οι Ηνωμένες Πολιτείες είχαν πληγεί σοβαρά από την πτώση στις τιμές των κατοικιών. Πολλά ιδρύματα απλώς έχουν παγιδευτεί στη γενική κρίση

¹⁴ Terry Carroll, “Why the “Credit Crunch” May Be Good for Corporate Governance”, QFinance, 2009

ρευστότητας και την επερχόμενη ύφεση. Εν ολίγοις, οι περισσότερες αποτυχίες ήταν εξαιτίας ενός συνδυασμού παραγόντων.¹⁵

Η έλλειψη ρευστότητας στις χρηματαγορές αποτέλεσε κεντρικό πρόβλημα της κρίσης ήδη από τον Μάρτιο του 2008 με την «παρολίγο» πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Bear Sterns και κορυφώθηκε το φθινόπωρο του 2008 με την πτώχευση της επενδυτικής τράπεζας Lehman Brothers. Οι εν λόγω πτυχές της κρίσης ανέδειξαν τις αδυναμίες τραπεζών οι οποίες στήριζαν την ανάπτυξη του δανειακού τους χαρτοφυλακίου ή την επένδυση σε πολύπλοκα δομημένα περιουσιακά στοιχεία (π.χ. τιτλοποιήσεις, CDOs, CLOs) στη χρηματοδότηση, σε μεγάλο βαθμό, από βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Συγκεκριμένα, πιο ευάλωτες υπήρξαν οι τράπεζες των οποίων το επιχειρηματικό πρότυπο στηριζόταν σε μεγάλο βαθμό στην αντίληψη περί αδιάκοπης πρόσβασης σε εξασφαλισμένη χονδρική χρηματοδότηση (π.χ. αγορά repo). Ενδεικτικό είναι το παράδειγμα της βρετανικής τράπεζας Northern Rock, η οποία λίγα χρόνια πριν την κρίση παρουσίαζε μέση ετήσια αύξηση 25% των στεγαστικών δανείων τα οποία χρηματοδοτούσε με βραχυπρόθεσμη χονδρική χρηματοδότηση. Ο κίνδυνος φήμης έπαιξε σημαντικό ρόλο στη ραγδαία μετάδοση της κρίσης ρευστότητας η οποία εξαπλωνόταν από τις χρηματαγορές προς την καταθετική βάση των εμπορικών τραπεζών. Υπήρξαν παραδείγματα τραπεζών, κυρίως στις ΗΠΑ, οι οποίες απώλεσαν σημαντικά τμήματα της καταθέσεων λιανικής εντός λίγων εβδομάδων από την πτώχευση της Lehman Brothers. Επιπλέον, αναδείχθηκε η ανεπαρκής διαχείριση και μέτρηση του κινδύνου ρευστότητας. Οι αναφορές για το επίπεδο ρευστότητας δεν απεικόνιζαν επαρκώς τους κινδύνους σε τομείς όπως η βραχυπρόθεσμη εξασφαλισμένη διατραπεζική χρηματοδότηση (αγορά repo), ασυμφωνία ληκτότητας στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, ενδεχόμενες εκροές λόγω υποβάθμισης της πιστοληπτικής αξιολόγησης της τράπεζας, μεταβολές στην αγοραία αξία παραγώγων και εξασφαλίσεων, ανάγκες για ρευστότητα που προέρχονται από εκτός ισολογισμού στοιχεία (π.χ. οχήματα ειδικού σκοπού), καθώς και ο βαθμός ρευστότητας στην αγορά χρέους και τιτλοποιήσεων.

¹⁵ Marco Becht, Patrick Bolton, and Ailsa Roell, “*Why bank governance is different*” Oxford Review of Economic Policy, Volume 27, Number 3, 2012, pp. 437–463

Κατά την περίοδο πριν την κρίση εμφανίστηκαν αδυναμίες στην οργάνωση και εταιρική διακυβέρνηση σε σημαντικό αριθμό πιστωτικών ιδρυμάτων, ιδιαίτερα σε θέματα που άπτονται της λειτουργίας διαχείρισης κινδύνων. Ειδικότερα, η ανεπαρκής γνώση και εμπλοκή των ΔΣ και των ανώτατων διοικήσεων για τον καθορισμό της διάθεσης ανάληψης κινδύνων (risk appetite), αλλά και η αδυναμία τους να κατανοήσουν, να διατυπώσουν με σαφήνεια, να μετρήσουν και να τηρήσουν ένα αποδεκτό επίπεδο (προφίλ) κινδύνων, οδήγησε σε μια ιδιότυπη στρέβλωση μεταξύ των κινδύνων που οι τράπεζες πραγματικά αναλάμβαναν και στους κινδύνους που τα μέλη των ΔΣ εκτιμούσαν ότι έχουν αναληφθεί.¹⁶

Η οικονομική κρίση μπορεί σε σημαντικό βαθμό να αποδοθεί σε ελλείψεις και αδυναμίες στους μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης. Όταν τέθηκαν σε δοκιμασία, οι πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης δεν εξυπηρέτησαν το σκοπό τους ως προς τη διασφάλιση από υπερβολική ανάληψη κινδύνων σε διάφορες εταιρείες παροχής χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Ένας αριθμός αδυναμιών έγιναν εμφανής. Τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων έχουν αποτύχει σε πολλές περιπτώσεις λόγω των διαδικασιών εταιρικής διακυβέρνησης παρά λόγω ανεπάρκειας υπολογιστικών μοντέλων. Η πληροφόρηση σχετικά με αποκαλύψεις σε πολλές περιπτώσεις δεν έφθανε ως το Διοικητικό Συμβούλιο και τις ανώτερες διοικητικές βαθμίδες. Για αυτό είναι υπεύθυνα τα Δ.Σ. Με άλλα λόγια, τα Δ.Σ. έχουν εγκρίνει τις στρατηγικές αλλά δεν έχουν δημιουργήσει τα κατάλληλα μέτρα για την παρακολούθηση της εφαρμογής τους. Οι γνωστοποιήσεις των εταιριών για προβλεπόμενους παράγοντες κινδύνου και για συστήματα παρακολούθησης και διαχείρισης κινδύνου έχουν πολλά περιθώρια βελτίωσης αν και αποτελούν βασικά στοιχεία. Τα λογιστικά πρότυπα και οι κανονισμοί έχουν αποδειχθεί ανεπαρκής σε ορισμένους τομείς και πρέπει να αναθεωρηθούν. Τα συστήματα αμοιβών σε ένα αριθμό περιπτώσεων δεν ήταν συνδεδεμένα με την στρατηγική, τον κίνδυνο και μακροπρόθεσμα συμφέροντά της εταιρίας. Επιπλέον, πολύ σημαντική είναι η εποπτεία από εξειδικευμένο συμβούλιο. Οι αποδοχές των διοικητικών συμβουλίων και των ανώτερων διοικητικών στελεχών παραμένει επίσης ένα εξαιρετικά αμφιλεγόμενο ζήτημα σε πολλές χώρες του ΟΟΣΑ

¹⁶ Χαραλαμπίδης Μιχαήλ, “*Διαχείριση κινδύνων: Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές*”, Ενότητα Β: Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, 2011

Η πρόσφατη κρίση κατέδειξε την ανάγκη για τον ΟΟΣΑ, να επανεξετάσει την επάρκεια των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης της σε αυτούς τους καίριους τομείς, προκειμένου να κρίνει εάν χρειάζονται πρόσθετες οδηγίες ή / και διευκρινίσεις. Μπορεί επίσης να είναι αναγκαίο να αναθεωρηθούν κάποιες συμβουλές και παραδείγματα που περιέχονται στη Μεθοδολογία του ΟΟΣΑ για την αξιολόγηση της εφαρμογής των Αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης.¹⁷

Είναι γεγονός ότι η κρίση δημιουργήθηκε από έναν συνδυασμό:

- ✓ μακροοικονομικών συνθηκών και συνθηκών στις διεθνείς αγορές (π.χ. υψηλός ρυθμός αύξησης του Α.Ε.Π. σε διεθνές επίπεδο, χαμηλό επίπεδο επιτοκίων, υψηλή ρευστότητα, σημαντική πιστωτική επέκταση, ραγδαία ανάπτυξη της χρηματοοικονομικής καινοτομίας μέσω της τιτλοποίησης και των πιστωτικών παραγώγων, σημαντική χρηματοοικονομική μόχλευση σε συγκεκριμένους «θύλακες» του χρηματοπιστωτικού τομέα),
- ✓ «χαλαρών» ή εσφαλμένων κριτηρίων πιστοδότησης, κυρίως στη στεγαστική πίστη στις ΗΠΑ,
- ✓ αναποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης, ιδιαίτερα σε θέματα διαχείρισης των κινδύνων, και ανεπαρκούς εποπτείας από τα Διοικητικά Συμβούλια (ΔΣ),
- ✓ ανεπαρκούς ελέγχου από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές.

Αξίζει να σημειωθεί ότι, το ελληνικό τραπεζικό σύστημα βρέθηκε στη δίνη της χρηματοοικονομικής κρίσης, κυρίως λόγω δευτερογενών επιπτώσεων της (κρίση ρευστότητας) και των δημοσιονομικών ανισορροπιών της χώρας. Οι ελληνικές τράπεζες δεν επένδυσαν σε υψηλού κινδύνου τιτλοποιημένα προϊόντα και δεν εκτέθηκαν σε υπέρμετρη χρηματοοικονομική μόχλευση, όπως συνέβη σε άλλα ανεπτυγμένα τραπεζικά συστήματα (π.χ. ΗΠΑ, Βρετανία, Γερμανία, Ολλανδία).

Το εύρος της χρηματοπιστωτικής κρίσης που ξεκίνησε με την πτώχευση της τράπεζας Lehman Brothers το φθινόπωρο του 2008, σε συνδυασμό και με την ανάρμωση τιτλοποίηση των χρεών των ενυπόθηκων δανείων «subprime», οδήγησε τις ανά τον

¹⁷ Grant Kirkpatrick, “*The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*” Financial Market Trends OECD 2009

κόσμο δημόσιες αρχές να διερωτηθούν σχετικά με την πραγματική ευρωστία των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και την επάρκεια του συστήματος ρύθμισης και εποπτείας τους απέναντι στη χρηματοπιστωτική καινοτομία σε έναν παγκοσμιοποιημένο κόσμο. Η μαζική διοχέτευση δημοσίων κονδυλίων εκ μέρους των Ηνωμένων Πολιτειών και της Ευρώπης, που έφταναν έως και το 25% του ΑΕΠ, συνοδεύτηκε από μια ισχυρή πολιτική βούληση για την αποκόμιση διδαγμάτων από τη χρηματοπιστωτική κρίση σε όλες τις διαστάσεις της ώστε να αποτραπούν παρόμοιες καταστάσεις στο μέλλον.

Με την ανακοίνωση της 4ης Μαρτίου 2009 , η οποία συνιστά πραγματικό πρόγραμμα μεταρρύθμισης του κανονιστικού και εποπτικού πλαισίου των χρηματοπιστωτικών αγορών με βάση τα συμπεράσματα της έκθεσης Larosière (ομάδα υψηλού επιπέδου για τη χρηματοπιστωτική εποπτεία στην ΕΕ) , η Ευρωπαϊκή Επιτροπή ανήγγειλε (i) ότι θα εξέταζε, υπό το φως της χρηματοπιστωτικής κρίσης, τους κανόνες και την πρακτική των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, και ιδίως των τραπεζών, σε ό,τι αφορά την εταιρική διακυβέρνηση και (ii) ενδεχομένως, θα διατύπωνε συστάσεις, ή θα πρότεινε ακόμη και κανονιστικά μέτρα, προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι ενδεχόμενες ανεπάρκειες του συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης στον εξαιρετικά σημαντικό αυτόν τομέα της οικονομίας. Η ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης βρίσκεται στο επίκεντρο του προγράμματος μεταρρύθμισης των χρηματοπιστωτικών αγορών και πρόληψης των κρίσεων που έχει ξεκινήσει η Επιτροπή. Η βιώσιμη ανάπτυξη δεν μπορεί να νοείται χωρίς τη συνειδητοποίηση και την υγιή διαχείριση των κινδύνων στους κόλπους κάθε επιχείρησης.

Όπως τονίζεται στην έκθεση Larosière, αποτελεί κοινή διαπίστωση ότι σε πολλές περιπτώσεις, τόσο τα διοικητικά συμβούλια όσο και οι εποπτικές αρχές δεν είχαν συναίσθηση ούτε της φύσης ούτε της έκτασης των κινδύνων με τους οποίους βρίσκονταν αντιμέτωποι. Οι μέτοχοι δεν εκπλήρωναν πάντα σωστά το ρόλο τους ως ιδιοκτητών των επιχειρήσεων. Ακόμη και αν η εταιρική διακυβέρνηση δεν ευθύνεται άμεσα για την κρίση, η απουσία αποτελεσματικών μηχανισμών ελέγχου συνέβαλε σε μεγάλο βαθμό στην υπερβολική ανάληψη κινδύνων από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Η κοινή αυτή διαπίστωση προκαλεί ακόμα μεγαλύτερη ανησυχία εάν αναλογιστούμε ότι η εταιρική διακυβέρνηση εξυμνήθηκε τα τελευταία χρόνια ως

τρόπος ρύθμισης της ζωής των επιχειρήσεων. Συνεπώς, είτε το υφιστάμενο στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς καθεστώς εταιρικής διακυβέρνησης δεν ήταν κατάλληλο, είτε δεν εφαρμοζόταν σωστά.

Στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, η εταιρική διακυβέρνηση πρέπει να συνυπολογίζει εξίσου τα συμφέροντα άλλων ενδιαφερόμενων μερών (καταθετών, αποταμιευτών, κατόχων συμβολαίων ασφάλισης ζωής, κλπ.) καθώς και τη σταθερότητα του χρηματοπιστωτικού συστήματος, εξαιτίας του συστημικού χαρακτήρα πολλών παραγόντων. Πρέπει ταυτόχρονα να αποφεύγεται οποιοσδήποτε «ηθικός κίνδυνος» και, για τον σκοπό αυτό, δεν πρέπει να παραβλέπεται η ευθύνη των ιδιωτικών παραγόντων. Έγκειται επομένως στο διοικητικό συμβούλιο, υπό τον έλεγχο των μετόχων, να δίνει τον τόνο και να ορίζει κυρίως τη στρατηγική, το προφίλ κινδύνου και την επιθυμία ανάληψης κινδύνου του οργανισμού που διευθύνει. Οι απαιτήσεις όσον αφορά τη διακυβέρνηση πρέπει επίσης να λαμβάνουν υπόψη τον τύπο του οργανισμού (λιανική τράπεζα, τράπεζα επενδύσεων) και φυσικά το μέγεθος του οργανισμού. Οι αρχές χρηστής διακυβέρνησης που υποβάλλονται στις διαβουλεύσεις στην πράσινη βίβλο προορίζονται αρχικά για τους μεγάλους οργανισμούς. Θα πρέπει να προσαρμοστούν ώστε να μπορούν να εφαρμοστούν αποτελεσματικά από οργανισμούς μικρού μεγέθους.

3.2. Συμπεράσματα που Αντλήθηκαν από τη Πρόσφατη Κρίση για τις Αδυναμίες της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Εταιρίες και Ειδικά στους Χρηματοπιστωτικούς Οργανισμούς

Θεωρείται ότι ένα αποτελεσματικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, μέσω μηχανισμών ελέγχου και αντισταθμιστικών εξουσιών, θα οδηγούσε σε ενίσχυση του βαθμού συνειδητοποίησης των βασικών ενδιαφερομένων μερών των χρηματοπιστωτικών οργανισμών (διοικητικά συμβούλια, μέτοχοι, διεύθυνση, κλπ.). Δυστυχώς, διαπιστώνεται το αντίθετο: η χρηματοπιστωτική κρίση και οι σοβαρές οικονομικές και κοινωνικές συνέπειές της έχουν δημιουργήσει σοβαρό έλλειμμα

εμπιστοσύνης προς τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ιδίως σε ό,τι αφορά τους ακόλουθους τομείς και παράγοντες.¹⁸

Το ζήτημα της σύγκρουσης συμφερόντων

Τα ερωτήματα που εγείρονται με βάση την έννοια της σύγκρουσης συμφερόντων και τη διαχείριση των συγκρούσεων αυτών δεν είναι καινούρια. Το ζήτημα αυτό τίθεται πράγματι σε κάθε οργανισμό ή επιχείρηση. Ωστόσο, λόγω του συστημικού κινδύνου, του όγκου των συναλλαγών, της πολυμορφίας των παρεχόμενων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και της πολύπλοκης δομής των μεγάλων χρηματοπιστωτικών ομίλων, το ζήτημα αποκτά εξαιρετική σημασία στην περίπτωση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Οι κίνδυνοι σύγκρουσης συμφερόντων μπορούν να ανακύψουν σε διάφορες καταστάσεις (άσκηση ασύμβατων καθηκόντων ή δραστηριοτήτων, όπως η παροχή επενδυτικών συμβουλών και η διαχείριση επενδυτικών κονδυλίων ή η διαχείριση προς ίδιον όφελος, ασυμβατότητα ως προς την ανάληψη εντολής από διαφορετικούς πελάτες/χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς). Ο προβληματισμός αυτός μπορεί επίσης να ανακύπτει μεταξύ του χρηματοπιστωτικού οργανισμού και των μετόχων/επενδυτών, ιδίως σε περιπτώσεις διασταυρούμενων συμμετοχών ή εμπορικών δεσμών μεταξύ του θεσμικού επενδυτή (π.χ. μέσω της μητρικής εταιρίας) και του χρηματοπιστωτικού οργανισμού στον οποίο επενδύει.

Σε κοινοτικό επίπεδο, η οδηγία MiFiD συνιστά ένα βήμα προόδου ως προς τη διαφάνεια, καθώς αφιερώνει μια ειδική ενότητα σε ορισμένες πτυχές του εν λόγω προβληματισμού. Ωστόσο, λόγω της ασυμμετρίας όσον αφορά την πληροφόρηση μεταξύ των επενδυτών και των μετόχων, αφενός, και του σχετικού χρηματοπιστωτικού οργανισμού, αφετέρου, (ανισορροπία η οποία ενισχύεται και από την ολοένα αυξανόμενη πολυπλοκότητα και διαφοροποίηση των υπηρεσιών που παρέχονται από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς), τίθεται το ερώτημα της αποτελεσματικότητας της αναγνώρισης και της εποπτείας, εκ μέρους των αγορών, των διαφόρων καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων που αφορούν τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Επιπλέον, όπως διαπιστώνεται και από τις

¹⁸ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Πράσινη Βίβλος: Η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών”, Βρυξέλλες, 2.6.2010

επιτροπές εμπειρογνομόνων CEBS, CEIOPS και CESR στην κοινή τους έκθεση για την εσωτερική διακυβέρνηση, επισημαίνεται μια έλλειψη συνοχής στο περιεχόμενο και στη λεπτομέρεια των κανόνων που αφορούν τις περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων και στους οποίους υπάγονται οι διάφοροι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί ανάλογα με το εάν πρέπει να εφαρμόσουν τις διατάξεις της οδηγίας MiFiD, της οδηγίας για τις «εκ του νόμου κεφαλαιακές απαιτήσεις» ή της οδηγίας ΟΣΕΚΑ.

Το πρόβλημα μιας πραγματικής εφαρμογής των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Κατά γενική διαπίστωση, οι υφιστάμενες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης – είτε πρόκειται για τις αρχές του ΟΟΣΑ είτε για τις συστάσεις της Επιτροπής της Βασιλείας για τον τραπεζικό τομέα είτε για την κοινοτική νομοθεσία – κάλυπταν ήδη σε ορισμένο βαθμό τους προβληματισμούς που ανέδειξε η χρηματοπιστωτική κρίση. Ωστόσο, η χρηματοπιστωτική κρίση αποκάλυψε και την έλλειψη πραγματικής αποτελεσματικότητας των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης στον τομέα των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών, ιδίως σε ό,τι αφορά τις τράπεζες. Για την εξήγηση του φαινομένου αυτού εκφράστηκαν διάφορες απόψεις, όπως οι εξής:

- ✓ οι υφιστάμενες βασικές αρχές είχαν πολύ μεγάλο εύρος και δεν ορίζονταν με αρκετή ακρίβεια. Κατά συνέπεια, άφηναν υπερβολικά περιθώρια ερμηνείας στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Εξάλλου, είχαν αποδειχθεί δύσκολοι στην εφαρμογή τους, καταλήγοντας τις περισσότερες φορές σε μια καθαρά τυπική εφαρμογή (του τύπου «επιλέξτε ένα τετραγωνίδιο»), χωρίς πραγματική ποιοτική αξιολόγηση·
- ✓ η απουσία σαφούς διάκρισης των ρόλων και των αρμοδιοτήτων όσον αφορά την εφαρμογή τους τόσο στο εσωτερικό του χρηματοπιστωτικού οργανισμού όσο και με την εποπτική αρχή
- ✓ η νομική φύση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης: απλές συστάσεις από διεθνείς οργανισμούς ή διατάξεις κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης χωρίς δεσμευτική υποχρέωση συμμόρφωσης, εταιρική διακυβέρνηση που

παραβλέπεται από τις εποπτικές αρχές, αδυναμία διενέργειας των σχετικών ελέγχων, απουσία αποτρεπτικών κυρώσεων, όλα αυτά τα στοιχεία συνετέλεσαν στο να μην εφαρμόζονται αποτελεσματικά οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Τα διοικητικά συμβούλια

Από την πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση προκύπτει ξεκάθαρα ότι τα διοικητικά συμβούλια των χρηματοπιστωτικών οργανισμών δεν διαδραμάτισαν ως έπρεπε τον σημαντικό τους ρόλο ως βασικά κέντρα εξουσίας. Κατά συνέπεια, τα διοικητικά συμβούλια δεν ήταν σε θέση να ασκήσουν αποτελεσματικό έλεγχο επί της διοίκησης και να προβούν σε μια ανάλυση «αντιπαραδειγμάτων» των μέτρων ή των στρατηγικών προσανατολισμών που τους υποβάλλονταν προς επικύρωση. Η Ευρωπαϊκή Επιτροπή θεωρεί ότι η αποτυχία τους στο να αντιληφθούν, να κατανοήσουν και εν τέλει να χαλιναγωγήσουν τους κινδύνους στους οποίους εκτίθονταν οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί τους, βρισκόταν στο επίκεντρο των αιτίων της οικονομικής κρίσης. Πολλοί ήταν οι λόγοι ή οι παράγοντες που συνετέλεσαν στην αποτυχία αυτή:

- τα μέλη των διοικητικών συμβουλίων, και ιδίως τα μη εκτελεστικά, δεν αφιέρωσαν ούτε τους πόρους ούτε τον χρόνο που απαιτούνταν για την ορθή εκτέλεση των καθηκόντων τους. Εξάλλου, πολλές μελέτες έχουν δείξει ξεκάθαρα ότι, απέναντι σε έναν γενικό διευθυντή ο οποίος ήταν μονίμως παρών και ενίοτε αυταρχικός, τα μη εκτελεστικά μέλη δεν ήταν σε θέση να αμφισβητήσουν ή τουλάχιστον να διαφωνήσουν με τις προτεινόμενες κατευθύνσεις ή συμπεράσματα λόγω έλλειψης τεχνικής εμπειρογνομosύνης ή/και αυτοπεποίθησης.
- τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν προέρχονταν από επαρκώς διαφορετικά υπόβαθρα. Η Επιτροπή, όπως και πολλές εθνικές αρχές, διαπιστώνει έλλειψη πολυμορφίας και μικτού χαρακτήρα όσον αφορά την ισορροπία ανδρών-γυναικών, την κοινωνική και πολιτισμική προέλευση, τη μόρφωση.

- τα διοικητικά συμβούλια, και ιδίως οι πρόεδροί τους, δεν προέβησαν σε σοβαρή αξιολόγηση των επιδόσεων τόσο των μελών των διοικητικών συμβουλίων όσο και του διοικητικού συμβουλίου στο σύνολό του.
- τα διοικητικά συμβούλια δεν κατόρθωσαν ή δεν θέλησαν να επαγρυπνήσουν για τη διασφάλιση του κατάλληλου χαρακτήρα του πλαισίου διαχείρισης των κινδύνων και για τη ροπή των χρηματοπιστωτικών οργανισμών τους προς τον κίνδυνο.
- τα διοικητικά συμβούλια δεν κατόρθωσαν να αναγνωρίσουν τον συστημικό χαρακτήρα ορισμένων κινδύνων και κατά συνέπεια να ενημερώσουν αρκετά έγκαιρα τις αρμόδιες εποπτικές αρχές. Εξάλλου, ακόμη και όταν υπήρχε πραγματικός διάλογος, αυτός σπάνια περιλάμβανε ζητήματα που αφορούσαν την εταιρική διακυβέρνηση.

Αυτές οι σοβαρές ανεπάρκειες ή δυσλειτουργίες εγείρουν σημαντικά ζητήματα ως προς την ποιότητα των διαδικασιών διορισμού. Το σημαντικότερο προσόν ενός διοικητικού συμβουλίου έγκειται στη σύνθεσή του.¹⁹

Η διαχείριση κινδύνων

Η διαχείριση κινδύνων αποτελεί ένα από τα βασικά στοιχεία της εταιρικής διακυβέρνησης, ιδίως για τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς. Έτσι, διάφοροι μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί κατέρρευσαν ακριβώς επειδή παρέβλεψαν βασικούς κανόνες ελέγχου και διαχείρισης των κινδύνων. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δεν κατόρθωσαν επίσης να εφαρμόσουν μια ολιστική προσέγγιση στον τομέα της διαχείρισης κινδύνων. Οι σχετικές αδυναμίες ή ανεπάρκειες μπορούν να συνοψιστούν ως εξής:

- ✓ μη κατανόηση των κινδύνων από τους παράγοντες της αλυσίδας διαχείρισης κινδύνων και έλλειψη κατάρτισης των εργαζομένων που αναλαμβάνουν την κατανομή των επισφαλών προϊόντων

¹⁹ Grant Kirkpatrick, “*The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*” Financial Market Trends OECD 2009

- ✓ έλλειψη εξουσίας από την πλευρά των αρμοδίων για τη διαχείριση κινδύνων. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί δεν απέδιδαν πάντα στους αρμόδιους για τη διαχείριση κινδύνων επαρκή εξουσία και αρμοδιότητες ώστε να μπορούν να ανακόπτουν τις δραστηριότητες εκείνων που αναλαμβάνουν εμπορικούς κινδύνους.
- ✓ η έλλειψη εμπειρογνωμοσύνης ή επαρκώς διαφοροποιημένης εμπειρογνωμοσύνης όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνων. Πολύ συχνά, η εμπειρογνωμοσύνη για τους αρμόδιους διαχείρισης κινδύνων περιοριζόταν σε ορισμένες κατηγορίες κινδύνων που θεωρούνταν σημαντικότεροι και δεν κάλυπτε το σύνολο των κινδύνων που πρέπει να παρακολουθούνται.
- ✓ έλλειψη πληροφόρησης για τους κινδύνους σε πραγματικό χρόνο. Για να διασφαλίζεται η ελάχιστη δυνατότητα αντίδρασης εκ μέρους των αρμοδίων παραγόντων, πρέπει να υπάρχει και δυνατότητα σαφούς, ορθής και ταχείας πληροφόρησης σε όλες τις βαθμίδες του χρηματοπιστωτικού οργανισμού. Δυστυχώς, οι διαδικασίες για τη διασφάλιση της πληροφόρησης στο εκάστοτε κατάλληλο επίπεδο δεν λειτούργησαν πάντα επιτυχώς. Επιπλέον, τα εργαλεία πληροφορικής σε ό,τι αφορά τη διαχείριση κινδύνων πρέπει οπωσδήποτε να αναβαθμιστούν, ακόμη και στους πιο ανεπτυγμένους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, δεδομένου ότι τα συστήματα πληροφορικής παραμένουν ακόμη τόσο ανομοιογενή ώστε δεν μπορούν να επεξεργαστούν ταχέως τους κινδύνους, ενώ τα σχετικά δεδομένα εξακολουθούν να στερούνται της απαραίτητης συνεκτικότητας ώστε να μπορεί να παρακολουθείται αποτελεσματικά και σε πραγματικό χρόνο η ανάπτυξη των δεσμεύσεων του ομίλου. Αυτό δεν αφορά μόνο τα πιο πολύπλοκα χρηματοπιστωτικά προϊόντα αλλά τους κινδύνους κάθε είδους.

Η Επιτροπή βλέπει με ιδιαίτερη ανησυχία τα κενά ή τις ανεπάρκειες που έχουν εντοπιστεί στον συγκεκριμένο τομέα και που μοιάζουν να καταδεικνύουν την απουσία υγιούς αντίληψης της διαχείρισης κινδύνων και μάλιστα σε όλες τις βαθμίδες ορισμένων χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Ως προς το τελευταίο αυτό σημείο, οι διευθύνοντες των χρηματοπιστωτικών οργανισμών φέρουν ιδιαίτερη ευθύνη διότι οφείλουν, εάν θέλουν να αναπτύξουν μια υγιή αντίληψη της διαχείρισης κινδύνων σε όλα τα επίπεδα, να αποτελούν οι ίδιοι καταρχάς παράδειγμα προς μίμηση.

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ

Αμοιβές στελεχών και ανάληψη κινδύνων

Είναι αξιοσημείωτη η σημαντικά υψηλότερη επιρροή, ιεραρχική θέση, καθώς και αμοιβές και ανταμοιβές των στελεχών που διαμόρφωναν το επίπεδο των πωλήσεων και των εσόδων σε σχέση με τις αντίστοιχες των στελεχών διαχείρισης και ελέγχου των κινδύνων. Παρατηρήθηκε ότι, όχι μόνο δεν υπήρχε η απαιτούμενη ισορροπία μεταξύ αφενός, των στόχων επίτευξης πωλήσεων και εσόδων και αφετέρου, της ανάληψης των κινδύνων για την επίτευξή τους, αλλά μια σαφής μονομέρεια υπέρ των πωλήσεων και των εσόδων. Επίσης, το γεγονός ότι, υπήρξε σημαντική διάσταση μεταξύ συχνότητας πληρωμής ανταμοιβών (1 έτος) και του διαστήματος που απαιτείται (τουλάχιστον 3 έτη) για να αποκρυσταλλωθούν οι δυσμενείς συνέπειες πολιτικών ανάληψης υψηλού κινδύνου, ενθάρρυνε την περαιτέρω ανάληψη υψηλού κινδύνου ενεργειών με στόχο την επίτευξη υψηλών αποδόσεων. Συγκεκριμένα, οι πολιτικές αμοιβών και ανταμοιβών των στελεχών βασίστηκαν στην επίτευξη όγκων πωλήσεων ή κερδοφορίας σε ονομαστικούς όρους, καθώς τα συστήματα μέτρησης ατομικής ή συλλογικής επίδοσης απέτυχαν να ενσωματώσουν την «οικονομική» αντί της λογιστικής κερδοφορίας. Τα εν λόγω συστήματα δεν συνεκτιμούσαν το ύψος των αναμενόμενων (κατά μέσον όρο) ζημιών και το κόστος του απαιτούμενου κεφαλαίου για την κάλυψη μη αναμενόμενων ζημιών από πιστωτικό, λειτουργικό και κινδύνους αγοράς, καθώς και το κόστος του κινδύνου ρευστότητας.

Ο ρόλος των μετόχων

Με αφορμή τη χρηματοπιστωτική κρίση διαπιστώνουμε πλέον ότι η εμπιστοσύνη του μετόχου ιδιοκτήτη, ο οποίος συμμετέχει στη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της επιχείρησης, έχει πληγεί σημαντικά. Η «χρηματοπιστωτική τροπή» της οικονομίας, χάρη κυρίως στον πολλαπλασιασμό των πηγών χρηματοδότησης/παροχής κεφαλαίων, εισήγαγε νέες κατηγορίες μετόχων οι οποίοι εμφανίζονται συχνά να ενδιαφέρονται πολύ λίγο για τους μακροπρόθεσμους στόχους εταιρικής διακυβέρνησης των επιχειρήσεων/χρηματοπιστωτικών οργανισμών στους οποίους επενδύουν ενώ μπορούν ταυτόχρονα να αποτελούν πηγή ενθάρρυνσης της υπερβολικής ανάληψης κινδύνων λόγω των σχετικά βραχέων επενδυτικών οριζόντων τους, οι οποίοι είναι

ενίστε και ιδιαίτερα βραχείς (τριμηνιαίοι ή εξαμηνιαίοι). Προς την κατεύθυνση αυτή, η επιδιωκόμενη ευθυγράμμιση των συμφερόντων των διευθυντικών στελεχών με τις νέες αυτές κατηγορίες μετόχων ενέτεινε την ανάληψη κινδύνων και, σε πολλές περιπτώσεις, συνετέλεσε σε υπερβολικές αμοιβές των διευθυντικών στελεχών με βάση τη βραχυπρόθεσμη αξία της μετοχής της επιχείρησης/χρηματοπιστωτικού οργανισμού ως μοναδικό κριτήριο επίδοσης. Διάφοροι λόγοι μπορούν να εξηγήσουν αυτή την έλλειψη ενδιαφέροντος ή την παθητικότητα των μετόχων απέναντι στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς τους:

- ορισμένα μοντέλα κερδοφορίας, που βασίζονται στην κατοχή χαρτοφυλακίων διαφόρων τίτλων, οδηγούν σε ένα είδος υποχώρησης ή ακόμη και εξάλειψης της έννοιας της ιδιοκτησίας που συνδέεται συνήθως με την κατοχή τίτλων·
- τα έξοδα που βαραίνουν τους θεσμικούς επενδυτές όταν αυτοί επιθυμούν να συμμετέχουν ενεργά στην εταιρική διακυβέρνηση του χρηματοπιστωτικού οργανισμού ενδέχεται να τους αποτρέπουν τελικά, ιδίως όταν η επενδυτική συμμετοχή τους είναι περιορισμένη·
- οι συγκρούσεις συμφερόντων
- η ανυπαρξία πραγματικών δικαιωμάτων για την άσκηση ελέγχου από τους μετόχους (όπως π.χ. η απουσία δικαιώματος ψήφου όσον αφορά την αμοιβή των διευθυντικών στελεχών σε ορισμένες δικαιοδοσίες), η διατήρηση ορισμένων εμποδίων στη διασυνοριακή άσκηση του δικαιώματος ψήφου, αβεβαιότητες ως προς ορισμένες νομικές έννοιες (π.χ. της έννοιας του "ενεργώ σε συνεννόηση») και η γνωστοποίηση, από τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς, ιδιαίτερα περίπλοκων και δυσανάγνωστων για τους μετόχους πληροφοριών, ιδίως σε ό,τι αφορά τους κινδύνους, μπορούν επίσης να συντελούν, σε διάφορους βαθμούς, στο να αποτρέπονται οι επενδυτές από το να συμμετέχουν ενεργά στην εταιρική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών στους οποίους επενδύουν.

Ο προβληματισμός αυτός δεν αφορά μόνο τους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και θέτει γενικότερα το ζήτημα της αποτελεσματικότητας των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης με βάση το τεκμήριο του αποτελεσματικού ελέγχου των μετόχων.²⁰

Ο ρόλος των εποπτικών αρχών

Η πρόσφατη χρηματοπιστωτική κρίση αποκάλυψε γενικότερα τα όρια του υφιστάμενου συστήματος εποπτείας: παρότι διαθέτουν ορισμένα εργαλεία που τους επιτρέπουν να παρεμβαίνουν στην εσωτερική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, οι εποπτικές αρχές, σε επίπεδο είτε εθνικό είτε ευρωπαϊκό, δεν ήταν συνολικά σε θέση να ασκήσουν αποτελεσματικά την εποπτεία τους σε ένα πλαίσιο χρηματοπιστωτικής καινοτομίας και ταχείας εξέλιξης του εμπορικού μοντέλου των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Επιπλέον, οι εποπτικές αρχές δεν κατόρθωσαν επίσης να θεσπίσουν ορθές πρακτικές όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση στους κόλπους των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Σε πολλές περιπτώσεις οι εποπτικές αρχές δεν φρόντισαν να βεβαιωθούν εάν τα συστήματα διαχείρισης κινδύνων και η εσωτερική οργάνωση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών είχαν προσαρμοστεί στις αλλαγές του εμπορικού μοντέλου των χρηματοπιστωτικών οργανισμών και στη χρηματοπιστωτική καινοτομία. Οι εποπτικές αρχές παρέλειψαν επίσης ενίοτε να εφαρμόσουν επαρκώς τα αυστηρά κριτήρια επιλεξιμότητας των μελών των διοικητικών συμβουλίων («fit and proper test») των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Γενικότερα, ο προβληματισμός που συνδέεται με τη διακυβέρνηση των ίδιων των εποπτικών αρχών, και ιδίως τα μέσα για την αντιμετώπιση του κινδύνου της κανονιστικής άλωσης («regulatory capture») ή της έλλειψης πόρων, δεν αποτέλεσαν ποτέ αντικείμενο ουσιαστικής συζήτησης. Εξάλλου, καθίσταται όλο και πιο προφανές ότι οι εδαφικές και ουσιαστικές αρμοδιότητες των εποπτικών αρχών δεν αντιστοιχούν πλέον στη γεωγραφική και τομεακή εμβέλεια των δραστηριοτήτων των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Αυτό περιπλέκει ακόμη περισσότερο την διαχείριση κινδύνων και την τήρηση των κανονιστικών προτύπων από τους

²⁰ Hamid Mehran, Alan Morrison, Joel Shapiro, “Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?”, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no. 502, June 2011

οργανισμούς αυτούς και δημιουργεί μια πραγματική πρόκληση σε ό,τι αφορά την οργάνωση και τη συνεργασία μεταξύ των εποπτικών αρχών.

Ο ρόλος των ελεγκτών

Οι ελεγκτές διαδραματίζουν σημαίνοντα ρόλο στο σύστημα της εταιρικής διακυβέρνησης των χρηματοπιστωτικών οργανισμών διότι παρέχουν τη διαβεβαίωση στην αγορά ότι οι οικονομικές καταστάσεις που συντάσσονται από τους οργανισμούς αυτούς αποτυπώνουν την πραγματική κατάστασή τους. Ωστόσο, μπορεί να υπάρχουν συγκρούσεις συμφερόντων επειδή τα γραφεία ελέγχου πληρώνονται και παίρνουν εντολή από τις ίδιες τις επιχειρήσεις των οποίων αναλαμβάνουν να ελέγξουν τους λογαριασμούς. Επίσης, στην παρούσα φάση δεν υπάρχει καμία πληροφόρηση που να δίνει τη δυνατότητα να επιβεβαιωθεί ότι η απαίτηση που ισχύει για τους ελεγκτές των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, δυνάμει της οδηγίας 2006/48/EK, να ενημερώνουν τις αρμόδιες αρχές όταν διαπιστώνουν γεγονότα που πρόκειται να έχουν πιθανότατα σοβαρή επίπτωση στη χρηματοοικονομική κατάσταση του οργανισμού, τηρήθηκε όντως στην πράξη.

3.3. Εμπειρικές Μελέτες για τη Σχέση της Χρηματοοικονομικής Κρίσης και της Τραπεζικής Διακυβέρνησης²¹

Μια έρευνα που δημοσίευσε η Nestor Advisors (NeAd) τον Απρίλιο του 2008 μελετάει αν υπάρχει σχέση ανάμεσα στην παρούσα κρίση και στον τρόπο με τον οποίο διευθύνονται και ελέγχονται οι τράπεζες από τα διοικητικά τους συμβούλια - δηλαδή, την εταιρική τους διακυβέρνηση και αν θα μπορούσε να είχε αποφευχθεί η τεράστια αυτή καταστροφή μετοχικής αξίας αν τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών είχαν κάνει τη δουλειά τους καλύτερα. Η μελέτη εξετάζει σε βάθος την εταιρική διακυβέρνηση των 25 ευρωπαϊκών τραπεζών (προερχόμενες από 11

²¹ Στίλπωνας Νέστορας, “Η χρηματοοικονομική κρίση και η εταιρική τραπεζική διακυβέρνηση”, Εφημερίδα «Το Βήμα», Αύγουστος 2008

ευρωπαϊκές χώρες) με τη μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία (στα μέσα Σεπτεμβρίου του 2007). Ανάμεσά τους και η δική μας Εθνική.

Ένα από τα βασικά συμπεράσματα της έρευνας είναι ότι στις ευρωπαϊκές τράπεζες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση τα συμβούλια δεν δημιούργησαν τα αναγκαία συστήματα και διαδικασίες για την τακτική συζήτηση και ανασκόπηση της διάθεσης ανάληψης κινδύνων και την επίβλεψη της διαχείρισής τους. Οι τράπεζες που κατέγραψαν τις μεγαλύτερες μετοχικές απώλειες ήταν στην πλειονότητά τους αυτές που δεν είχαν συστήσει επιτροπή διαχείρισης κινδύνων σε επίπεδο συμβουλίου. Ακόμη και σήμερα το 56% των συμβουλίων των μεγάλων ευρωπαϊκών τραπεζών εξακολουθούν να επιφορτίζουν την επιτροπή ελέγχου τους με την επίβλεψη του συστήματος διαχείρισης κινδύνων ακόμη και αν η τελευταία βυθίζεται κάτω από τον φόρτο εργασίας και υποχρεώσεων που έχει σε σχέση με την εγκυρότητα των αποτελεσμάτων, την αποτελεσματικότητα του συστήματος εσωτερικού έλεγχου και την επίβλεψη των εσωτερικών και εξωτερικών ελεγκτικών δραστηριοτήτων.

Ένα άλλο σχετικό πρόβλημα είναι ότι η πληροφόρηση που παίρνει το συμβούλιο από τη διοίκηση είναι συχνά από δεύτερο και τρίτο «χέρι». Αυτό γιατί δεν υπάρχει απευθείας πρόσβαση των μελών του ΔΣ στα στελέχη εκείνα που είναι άμεσα υπεύθυνα για τη διαχείριση των κινδύνων. Π.χ., ο επικεφαλής της μονάδας κινδύνου της Royal Bank of Scotland (RBS) αναφερόταν στον γενικό οικονομικό διευθυντή (CFO) χωρίς να έρχεται σε τακτική επικοινωνία είτε με την εκτελεστική επιτροπή είτε με το διοικητικό συμβούλιο. Αλλά, πέρα από τα ζητήματα οργάνωσης των τραπεζών, και η ανθρώπινη πλευρά των συμβουλίων παρουσιάζει προβλήματα. Μόνο που εδώ δεν πρόκειται για τους «συνήθεις υπόπτους» της εταιρικής διακυβέρνησης, δηλαδή την έλλειψη ανεξαρτησίας και ελεγκτικών ικανοτήτων. Τα προβλήματα έχουν περισσότερο να κάνουν με την αδυναμία κατανόησης από πλευράς ΔΣ των όλο και πιο σύνθετων και γεωγραφικά εκτεταμένων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων των τραπεζών που διευθύνουν.

Τα τραπεζικά συμβούλια δυσκολεύονται να βρουν μη εκτελεστικά μέλη για τη θέση του προέδρου που να έχουν αφενός επαρκή εμπειρία στον χρηματοοικονομικό τομέα και αφετέρου να μην αντιμετωπίζουν σημαντικές συγκρούσεις συμφερόντων. Η λύση που δίνεται στο πρόβλημα αυτό είναι αντίθετη με μία από τις κλασικές επιταγές

[ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ](#)

[ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ](#)

«καλής» εταιρικής διακυβέρνησης: οι ευρωπαϊκές τράπεζες προάγουν σε πρόεδρο τον μέχρι πρότινος διευθύνοντα σύμβουλό τους. Ίσως να μην είναι τυχαίο ότι η πλειονότητα των τραπεζών που επλήγησαν λιγότερο από την κρίση (δηλαδή, που βρίσκονται στο υψηλότερο τεταρτημόριο όσον αφορά τη πορεία των τιμών των μετοχών τους και στο χαμηλότερο όσον αφορά το μέγεθος των καθοδικών αναπροσαρμογών της αξίας του ενεργητικού τους) είναι αυτές που ακολουθούν την παραπάνω πρακτική.

Μια άλλη μελέτη αναλύει τον ρόλο της τραπεζικής διακυβέρνησης στις χρεοκοπίες τραπεζών στην πρόσφατη χρηματοοικονομική κρίση 2007-2010. Στα πλαίσια αυτά εξετάζει την ιδιοκτησία και της δομές διοίκησης των χρεοκοπημένων και μη εμπορικών τραπεζών στις ΗΠΑ. Τα ευρήματα δείχνουν ότι η ιδιοκτησία μιας τράπεζας παίζει σημαντικό ρόλο στην εξήγηση της πιθανότητας χρεοκοπίας: οι τράπεζες είναι πιο πιθανό να χρεοκοπήσουν αν έχουν λιγότερους εξωτερικούς διευθυντές και διευθύνοντες συμβούλους με μερίδια μετοχών και περισσότερους εσωτερικούς με μερίδια μετόχων. Μια πιθανή εξήγηση είναι ότι οι διευθυντές χαμηλότερου επιπέδου με μεγάλα μερίδια μετοχών ίσως αναλάβουν μεγαλύτερο κίνδυνο λόγω του προβλήματος ηθικού κινδύνου. Αυτοί που είναι εκτός διασύρονται σε περίπτωση χρεοκοπίας, έτσι ώστε το πρόβλημα του ηθικού κινδύνου μπορεί να μην ισχύει τόσο για αυτούς. Εκτός από τις λογιστικές μεταβλητές που δείχνουν την σταθερότητα της τράπεζας, όπως η κεφαλαιοποίηση, η κερδοφορία και τα μη εξυπηρετούμενα δάνεια, ιδιαίτερη έμφαση πρέπει να δοθεί στην ανάλυση της τραπεζικής διακυβέρνησης ιδίως στη δομή της ιδιοκτησίας. Τα αποτελέσματα επιβεβαιώνουν ότι έχει ουσιαστική προβλεπτική ικανότητα για την χρεοκοπία μιας τράπεζας, όταν χρησιμοποιείται κάποιο χρονικό διάστημα πριν από την χρεοκοπία και υπάρχουν ακόμα επιλογές για δομικές αλλαγές στην τράπεζα.

Όσον αφορά τη σταθερότητα, τα αποτελέσματά μας δείχνουν ότι οι τράπεζες θα πρέπει να ανήκουν σε μεγάλο βαθμό σε εξωτερικούς διευθυντές και διευθύνοντες συμβούλους ενώ οι άλλοι εργαζόμενοι πρέπει να κατέχουν μόνο ελάχιστες συμμετοχές στις τράπεζες. Επίσης, με βάση τα ευρήματα, οι τράπεζες μας ή οι τραπεζικές ρυθμιστικές αρχές θα πρέπει να μειώσουν το ποσό των μετοχών ή δικαιωμάτων προαίρεσης αγοράς μετοχών που δίνεται στους διευθυντές χαμηλότερου

επιπέδου, όπως αντιπροέδρους ή επικεφαλείς τμημάτων για να αυξήσουν την σταθερότητα της τράπεζας. Αντ' αυτού, οι διευθυντές ανώτερου επιπέδου ή οι εξωτερικοί διευθυντές πρέπει να έχουν μεγαλύτερο ποσοστό των συνολικών αποδοχών τους σε μετοχές ή «options» για να αυξήσουν το επίπεδο συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της τράπεζας. Τα αποτελέσματά της μελέτης επομένως υποστηρίζουν τις πρόσφατες προσπάθειες των διαφόρων κανονισμών των τραπεζών και των ρυθμιστικών αρχών να επιβάλλουν αυστηρότερους κανόνες στα συστήματα αποζημίωσης των τραπεζών.²²

3.4. Η Χρηματοοικονομική Κρίση και η Ανεπάρκεια του Πλαισίου Κεφαλαιακής Επάρκειας των Τραπεζών (Βασιλεία II)

Ως πρωταρχικές αιτίες της κρίσης μπορούν να θεωρηθούν η άπλετη ρευστότητα που υπήρχε στο σύστημα και το ρυθμιστικό και εποπτικό περιβάλλον δραστηριοποίησης των τραπεζών. Η άπλετη ρευστότητα σε συνδυασμό με ένα περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων οδήγησαν σε υπερβάλλουσα αύξηση των τιμών (π.χ., ακίνητα) και σε χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων. Οι επενδυτές αναζητούσαν υψηλότερες αποδόσεις, χωρίς πάντα να κατανοούν τη βασική σχέση στα χρηματοοικονομικά, δηλαδή, ότι υψηλότερες αποδόσεις συνοδεύονται με υψηλότερο κίνδυνο, και οι

²² Berger, Allen, Imbierowicz, Björn, Rauch, Christian, “*The Roles of Corporate Governance in Bank Failures during the Recent Financial Crisis*”, July 2012

τράπεζες αναζητώντας εναλλακτικές πηγές εσόδων, κάλυψαν τη ζήτηση δημιουργώντας πολύπλοκα προϊόντα με σημαντικά προβλήματα διαφάνειας.

Όσον αφορά το ρυθμιστικό και εποπτικό πλαίσιο, μπορούν να γίνουν αρχικά δύο παρατηρήσεις, πρώτον, ότι η εποπτεία των τραπεζών γινόταν με βάση την οικονομική ευρωστία κάθε οργανισμού χωριστά (μικρο-προληπτική εποπτεία), παραβλέποντας ορισμένες φορές την επίδραση από το εξωτερικό περιβάλλον καθώς και το συστημικό κίνδυνο (μακρο-προληπτική εποπτεία) και, δεύτερον, ότι αναπτύχθηκε ένα «παράλληλο τραπεζικό σύστημα» μη εποπτευόμενο, με αδιαφάνεια και δυσκολία εντοπισμού των κινδύνων (π.χ., hedge funds), σε πολλές περιπτώσεις με τη σύμπραξη των ίδιων των τραπεζών. Επίσης, η χρηματοοικονομική κρίση εμφανίστηκε, χρονικά, στην αρχή υλοποίησης μιας μεγάλης προσπάθειας τροποποίησης του εποπτικού πλαισίου για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις της Βασιλείας II. Υπό αυτή την έννοια το πλαίσιο της Βασιλείας II δεν «πρόλαβε» να ελεγχθεί ως προς την ικανότητά του να αμβλύνει τις επιπτώσεις μιας κρίσης. Παράλληλα, όμως, τα μαθήματα από την κρίση ανέδειξαν ορισμένες πρόδηλες αδυναμίες της Βασιλείας II και στα διεθνή φόρα έχει ξεκινήσει η συζήτηση για τη μελλοντική μορφή της εποπτείας των τραπεζών, καθώς και τις αναγκαίες τροποποιήσεις της Βασιλείας II.²³

Η Βασιλεία II υποτίμησε ορισμένους σημαντικούς κινδύνους και γενικά υπερεκτίμησε τη δυνατότητα των τραπεζών να διαχειριστούν αποτελεσματικά τους κινδύνους. Οποιαδήποτε μορφή και αν λάβει μελλοντικά η εποπτεία είναι σίγουρο ότι μεγάλοι και πολύπλοκοι τραπεζικοί οργανισμοί (συστημικά σημαντικοί - systemically important) θα έχουν πιο αυστηρή προληπτική εποπτεία, με περιορισμούς στις μορφές ανάληψης κινδύνων και καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση. Στη συνέχεια εξετάζονται τα διάφορα πεδία που ενδέχεται να τροποποιηθεί η Βασιλεία II.

Εσωτερικά υποδείγματα: Η χρησιμοποίηση υποδειγμάτων μέτρησης των κινδύνων για τον προσδιορισμό των απαιτούμενων κεφαλαίων είναι μια καινοτομία της Βασιλείας II. Όμως, τα υποδείγματα πολλές φορές παρέχουν μια ψευδαίσθηση ασφάλειας και συνήθως δεν μπορούν να καλύψουν όλες τις διαστάσεις του κινδύνου.

²³ Καλφάογλου Φαίδωνας, “Η Χρηματοοικονομική Κρίση και η Βασιλεία II” Επιστημονικό Μάρκετινγκ, Οκτώβριος 2009

Αλλά και όπου υπάρχει ικανοποιητικό υπόδειγμα κινδύνου αυτό ικανοποιεί τους συνηθισμένους ελέγχους σε ομαλές περιόδους, αλλά όχι σε περιόδους αναταράξεων και κρίσης. Στο μέλλον τα υποδείγματα θα πρέπει να ενσωματώνουν περισσότερο την υποκειμενική κρίση των αναλυτών (expert judgment) και να επιδεικνύουν μεγαλύτερη διαχρονική σταθερότητα.

Προ-κυκλικότητα (Pro-cyclicality): Το πλαίσιο της Βασιλείας II αυξάνει την ευαισθησία των κεφαλαιακών απαιτήσεων στον κίνδυνο, που σημαίνει ότι σε περιόδους ανόδου, όπου ο κίνδυνος μειώνεται, απαιτούνται λιγότερα κεφάλαια, ενώ σε περιόδους καθόδου, όπου ο κίνδυνος αυξάνεται, απαιτούνται περισσότερα κεφάλαια. Για το λόγο αυτό η Βασιλεία II έχει κατηγορηθεί για προ-κυκλική συμπεριφορά. Η τρέχουσα κρίση ανέδειξε τη συμπεριφορά αυτή και στο μέλλον οι τράπεζες καλούνται να χρησιμοποιήσουν πιο αντι-κυκλικές προσεγγίσεις. Πιο συγκεκριμένα, πρέπει να εισάγουν στα συστήματα διαβάθμισης στοιχεία της κυκλικής συμπεριφοράς των πελατών τους (through the cycle approaches) με ανάλογη προσαρμογή των πιθανοτήτων αθέτησης και του ποσοστού ζημίας σε περίπτωση αθέτησης ή/και να υιοθετήσουν πολιτική δυναμικών προβλέψεων, όπου σε καλές περιόδους δημιουργούν αυξημένες προβλέψεις, οι οποίες θα μπορούν να χρησιμοποιηθούν σε κακές περιόδους. Στον κίνδυνο αγοράς η χρησιμοποίηση υποδειγμάτων δυνητικής ζημίας (value-at-risk) υποεκτιμά τον κίνδυνο, καθώς δε λαμβάνει υπόψη τη δυνατότητα ρευστοποίησης (marketability) των διάφορων στοιχείων του χαρτοφυλακίου συναλλαγών και στο μέλλον αυτή η παράμετρος θα πρέπει να συνυπολογίζεται στα υποδείγματα.

Εταιρική διακυβέρνηση: Αν και το πλαίσιο της Βασιλείας II επέβαλε αυξημένη συμμετοχή των μελών του Δ.Σ. και της ανώτατης διοίκησης μιας τράπεζας στις αποφάσεις διαχείρισης των κινδύνων, έγινε σαφές ότι οι παραπάνω δεν ανταποκρίθηκαν επαρκώς στο ρόλο τους. Προτείνεται να γίνουν πιο αυστηρά τα κριτήρια καταλληλότητας (fit and proper criteria) για την κατοχή τέτοιων θέσεων αλλά και να ενισχυθεί η ιεραρχική δομή υποστήριξης του ρόλου τους. Με αυτόν τον τρόπο αναμένεται να ενδυναμωθούν οι λειτουργίες των εσωτερικών ελέγχων, της εσωτερικής επιθεώρησης και της διαχείρισης κινδύνων. Μέρος του αποτελεσματικού συστήματος εσωτερικού ελέγχου είναι και η καθιέρωση συστήματος αμοιβών που δε θα δίνει κίνητρα υπερβολικής ανάληψης κινδύνων.

Ρευστότητα: Η τρέχουσα κρίση ανέδειξε με δραματικό τρόπο τον κίνδυνο ρευστότητας, ο οποίος εν μέρει είχε παραμεληθεί, καθώς η επαρκής ρευστότητα θεωρούνταν θετικό σημάδι ευρωστίας. Όμως, η επαρκής ρευστότητα οδήγησε σε χαλάρωση των πιστωτικών κριτηρίων και επιπρόσθετα τα σχήματα τιτλοποίησης που χρησιμοποιήθηκαν εισήγαγαν μια νέα διάσταση στη ρευστότητα που δεν έγινε απολύτως κατανοητή. Συνεπώς, στο μέλλον στόχος είναι να προσδιορίζεται το «επαρκές» επίπεδο ρευστότητας (liquidity buffer), το οποίο θα είναι δεσμευτικό, και έμφαση θα δίδεται στη διάρθρωση των πηγών ρευστότητας. Η χρηματοδότηση της επέκτασης του ενεργητικού πρέπει να προέρχεται από σταθερές πηγές χρηματοδότησης, μεταξύ των οποίων και η εσωτερική χρηματοδότηση.

Επάρκεια κεφαλαίων: Για να προσδιοριστούν τα αναγκαία κεφάλαια απαιτείται να υπάρχει σαφώς προσδιορισμένη πολιτική ανάληψης κινδύνων, η οποία σε πολλές περιπτώσεις είτε δεν υπάρχει ή είναι νεφελώδης. Υπάρχει η γενική εντύπωση ότι η Βασιλεία II υποεκτιμά τα αναγκαία κεφάλαια και, τουλάχιστον για τις μεγάλες τράπεζες, απαιτείται να καθοριστούν νέα πρότυπα σύγκρισης (benchmarks) επάρκειας κεφαλαίων. Επίσης, ο δείκτης κεφαλαιακής επάρκειας προτείνεται να συμπληρωθεί με έναν επιπλέον «δείκτη μόχλευσης» (leverage ratio). Εκτός όμως από την ποσότητα, υπάρχει και θέμα ποιότητας των κεφαλαίων. Τα τελευταία χρόνια πολλές τράπεζες οδηγήθηκαν στην άντληση συμπληρωματικών κεφαλαίων, τα οποία όμως σε περίπτωση κρίσης δεν μπορούν να απορροφήσουν τις ζημίες. Συνεπώς, υπάρχει ανάγκη περισσότερων και καλύτερης ποιότητας κεφαλαίων.

Διαφάνεια: Η αδιαφάνεια πολλών τραπεζικών προϊόντων, κυρίως των παραγώγων προϊόντων, επέδρασε πολλαπλασιαστικά στις επιδράσεις της κρίσης. Για το λόγο αυτό προτείνονται κανόνες δημοσιοποίησης και μείωσης του κινδύνου αντισυμβαλλόμενου. Οι κανόνες λαμβάνουν υπόψη δύο γεγονότα: πρώτον, ότι η αποτίμηση σε τιμές αγοράς και η λογιστική της εύλογης αξίας δεν είναι αναγκαίο να εφαρμόζονται σε όλα τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού, ιδιαίτερα αν αυτά προορίζονται για μακροχρόνια διακράτηση ή δεν υπάρχει πλέον ενεργός αγορά, και, δεύτερον, ότι υπάρχει ανάγκη για εστιασμένη πληροφόρηση και όχι περισσότερη πληροφόρηση.

3.5. Προτάσεις για Βελτίωση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στους Χρηματοπιστωτικούς Οργανισμούς

Λαμβάνοντας υπόψη τον ιδιαίτερα ευαίσθητο ρόλο των τραπεζών στην επιρροή της οικονομίας μιας χώρας, πρέπει να υποβληθούν προς αξιολόγηση και συζήτηση οι παρακάτω προτάσεις:^{24 25 26}

Α) Η ικανότητα και η ανεξαρτησία των μελών του Δ.Σ. είναι βασικό στοιχείο της αποτελεσματικής του λειτουργίας. Οι πολιτικές πρόσληψης που προσδιορίζουν επακριβώς τις ανάγκες των διοικητικών συμβουλίων σε δεξιότητες και που αποσκοπούν στη διασφάλιση της αντικειμενικότητας και της ανεξάρτητης κρίσης των μελών τους θα μπορούσαν να συμβάλουν στην ενίσχυση της ικανότητας του διοικητικού συμβουλίου να ελέγχει αποτελεσματικά τη διεύθυνση του οργανισμού. Για τη διασφάλιση της αντικειμενικότητας και της ανεξάρτητης κρίσης των μελών του διοικητικού συμβουλίου, μοιάζει αναγκαίο να ενισχυθούν οι μηχανισμοί που αποσκοπούν στην αποτροπή των συγκρούσεων συμφερόντων στο εσωτερικό του διοικητικού συμβουλίου αλλά και στους κόλπους του χρηματοπιστωτικού οργανισμού γενικότερα, ιδίως με τη θέσπιση σαφών πολιτικών διαχείρισης των συγκρούσεων συμφερόντων.

Τα μέλη του Δ.Σ. θα πρέπει:

- ✓ να αξιολογούνται από ανεξάρτητους φορείς με βάση την επάρκεια των γνώσεων τους, των επαγγελματικών τους εμπειριών αλλά και των δυνατοτήτων τους ώστε να μπορέσουν να ανταποκριθούν στα ιδιαίτερα απαιτητικά καθήκοντα της θέσης τους.
- ✓ η τράπεζα θα πρέπει να φροντίσει για την αξιολόγηση του έργου του Δ.Σ με βάση τον βαθμό επίτευξης των προγραμματισμένων στόχων καθώς και γι την

²⁴ Εμμανουηλίδης Ξενοφών, “Η Στρατηγική της Εταιρικής Διακυβέρνησης και η Σπουδαιότητα της στην Λήψη Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων. Η Περίπτωση των Ελληνικών Τραπεζών” Διδακτορική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2009

²⁵ Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “Πράσινη Βίβλος: Η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών”, Βρυξέλλες, 2.6.2010

²⁶ Laura Ard and Alexander Berg, “Bank Governance Lessons from the Financial Crisis” Crisisresponse, March 2010

συνεχή βελτίωση των ικανοτήτων και δεξιοτήτων των μελών μέσω εξειδικευμένων σεμιναρίων ανάλογα με τις ανάγκες του κάθε μέλους.

- ✓ τα μέλη θα πρέπει να δεσμεύονται όσον αφορά την πλήρη απασχόλησή τους και τον περιορισμό των άλλων ασχολιών τους ιδιαίτερα όταν αυτές είναι ανταγωνιστικές με τα νέα τους καθήκοντα.

Β) Ο βαθμός, η ποιότητα και ο όγκος των πληροφοριών που διοχετεύεται στα μέλη του Δ.Σ. πρέπει να χαρακτηρίζεται από ουσιαστικό περιεχόμενο, να είναι επαρκής και να είναι στη διάθεση των μελών έγκαιρα.

Γ) Η έννοια της διαρκούς ενημέρωσης των στελεχών της τράπεζας ανεξάρτητα θέσης, σχετικά με την υιοθέτηση, εφαρμογή και αξιοποίηση των καλών πρακτικών της εταιρικής διακυβέρνησης, θα πρέπει να ενσωματωθεί στην στρατηγική των τραπεζών. Η ύπαρξη κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης που απλά υπάρχει για να τεκμηριώνει την προσαρμογή της τράπεζας στις οδηγίες των εποπτικών αρχών δεν στοιχειοθετεί και την εφαρμογή του.

Δ) Είναι απαραίτητο να ενισχυθεί η ανεξαρτησία και η εξουσία των αρμοδίων για τη διαχείριση κινδύνων, ιδίως με την ενδυνάμωση της ιεραρχικής θέσης του διευθυντή κινδύνων (CRO). Θα ήταν ειδικότερα επιθυμητό ο διευθυντής κινδύνων να έχει, στο σύστημα εσωτερικής οργάνωσης ενός χρηματοπιστωτικού οργανισμού, θέση τουλάχιστον ίση με εκείνη του οικονομικού διευθυντή και να μπορεί να ενημερώνει άμεσα το διοικητικό συμβούλιο για οποιονδήποτε προβληματισμό σχετικά με τους κινδύνους. Η θέσπιση στενών σχέσεων μεταξύ του διευθυντή κινδύνων και του διοικητικού συμβουλίου (και της επιτροπής κινδύνων του) θα μπορούσε επίσης να συμβάλει στην ενίσχυση του ρόλου του διευθυντή κινδύνων. Μια βελτίωση του συστήματος επικοινωνίας των αρμοδίων για τη διαχείριση κινδύνων μοιάζει επίσης επιθυμητή, ιδίως μέσω μιας διαδικασίας παραπομπής στην ιεραρχία για την επίλυση των συγκρούσεων και των προβλημάτων που ανακύπτουν.

Ο έλεγχος και η διαχείριση κινδύνων και κεφαλαίου (π.χ. καθορισμός και παρακολούθηση ορίων ανάληψης κινδύνων, ανάπτυξη/έλεγχος συστημάτων/υποδειγμάτων, υπολογισμός προβλέψεων, έλεγχος διαδικασιών αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων, αναφορές ποιότητας χαρτοφυλακίων) θα πρέπει

να είναι ανεξάρτητες από τις μονάδες που αναλαμβάνουν κινδύνους (π.χ. έγκριση δανείων, δραστηριότητες διαπραγμάτευσης, πωλήσεις προϊόντων και υπηρεσιών). Τέλος, θα πρέπει να δοθεί μεγαλύτερη έμφαση στη σύνδεση της κερδοφορίας με τους αναλαμβανόμενους κινδύνους που είναι άρρηκτα συνδεδεμένοι με την επίτευξή της. Τα συστήματα αξιολόγησης της ατομικής και συλλογικής επίδοσης, βάσει των οποίων παρέχονται οι αμοιβές και ανταμοιβές των στελεχών, θα πρέπει να ενσωματώσουν άμεσα το κόστος κεφαλαίου έναντι των αναλαμβανόμενων κινδύνων και το κόστος του κινδύνου ρευστότητας, καλύπτοντας μεσο-μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα. Η διεθνής τάση που ήδη διαμορφώνεται αποσκοπεί στη χρήση μεθοδολογιών προσαρμοσμένης έναντι των κινδύνων αποδοτικότητας ως βασικού εργαλείου της Διοίκησης για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας και τον καθορισμό αμοιβών και ανταμοιβών, καθώς και της ευθυγράμμισης των κινήτρων ανάληψης κινδύνων των επιχειρηματικών μονάδων με τους κινδύνους που δημιουργούν οι δραστηριότητές τους.²⁷

Ε) Οι τράπεζες πρέπει να κατατάσσουν τα δάνειά τους σε ποιοτικές ομάδες με βάση τον πιστωτικό κίνδυνο των συγκεκριμένων δανείων, ακολουθώντας συγκεκριμένους κανόνες που καθορίζονται από τις εποπτικές αρχές. Επίσης, οι τράπεζες πρέπει να παρέχουν συντελεστές συσχέτισης ανάμεσα στις διαφορετικές ομάδες δανείων.

ΣΤ) Η αξιολόγηση του ρίσκου των εταιρικών ομολόγων από τις εταιρείες αξιολόγησης πρέπει να γίνεται με ανάθεση από τον Σύμβουλο Έκδοσης σε οργανισμό που εξασφαλίζει αμεροληψία. Για παράδειγμα, οι εταιρείες διαβάθμισης πιστωτικού κινδύνου να εφαρμόζουν κριτήρια, υποδείγματα και μεθοδολογίες που κατ' ελάχιστον ικανοποιούν οδηγίες των εποπτικών αρχών (Κεντρική Τράπεζα, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κ.λπ.).²⁸

Ζ) Θα ήταν επιθυμητή η ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των εξωτερικών ελεγκτών και των εποπτικών αρχών ώστε να προκύπτουν οφέλη από τις γνώσεις που διαθέτουν

²⁷ Χαραλαμπίδης Μιχαήλ, “Διαχείριση κινδύνων: Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές”, Ενότητα Β: Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, 2011

²⁸ Τραυλός Νικόλαος, “Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση”, Ενότητα Β: Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, 2011

οι ελεγκτές για τους επιμέρους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς αλλά και για τον χρηματοπιστωτικό τομέα εν γένει, λαμβανομένων υπόψη των περιορισμών που αφορούν την τήρηση του επαγγελματικού απορρήτου.

Η) Είναι απαραίτητο να επανακαθοριστεί και να ενισχυθεί ο ρόλος των εποπτικών αρχών στην εσωτερική διακυβέρνηση των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Θα πρέπει πάντως να υπάρχει μέριμνα για τη διατήρηση σαφούς διαχωρισμού των ρόλων και των ευθυνών μεταξύ των εποπτών και των οργάνων διοίκησης του οργανισμού. Ειδικότερα, θα μπορούσε να εξεταστεί η θέσπιση υποχρέωσης των εποπτικών αρχών να ελέγχουν την ορθή λειτουργία και την αποτελεσματικότητα του διοικητικού συμβουλίου, όπως και να ελέγχουν επίσης τακτικά τον τρόπο διαχείρισης των κινδύνων ώστε να βεβαιώνονται για την αποτελεσματικότητά του. Θα ήταν σκόπιμο οι εποπτικές αρχές να ενημερώνουν το διοικητικό συμβούλιο σχετικά με τις αδυναμίες που διαπιστώνουν ώστε ο χρηματοπιστωτικός οργανισμός να μπορεί να τις αντιμετωπίζει εγκαίρως.

Θ) Ο προσδιορισμός του ύψους της αμοιβής των ανώτατων διοικητικών στελεχών να γίνεται από ανεξάρτητους εξωτερικούς συμβούλους. Επίσης, η αμοιβή τους να είναι συνδεδεμένη τόσο με βραχυπρόθεσμα όσο και με μακροπρόθεσμα αποτελέσματα ώστε να περιοριστεί το φαινόμενο των άμεσων κερδών αλλά της μελλοντικής χρεοκοπίας. Ακόμη προτείνεται, περιοδική αξιολόγηση του προσφερόμενου έργου των ανώτατων στελεχών και προσδιορισμός των ευθυνών τους στην περίπτωση δυσμενούς απόκλισης των αποτελεσμάτων. Επίσης, το ποσοστό συμμετοχής των ανώτατων διευθυντικών στελεχών στο μετοχικό κεφάλαιο των χρηματοπιστωτικών οργανισμών είναι μια χρήσιμη πληροφορία που πρέπει να λαμβάνεται υπ' όψη στην αξιολόγηση του πιστωτικού τους κινδύνου και της διαβάθμισής τους (Saunders, Strock and Travlos, 1990).

Ι) Η διεξαγωγή των Γενικών Συνελεύσεων μέσω του διαδικτύου on line, θα συμβάλλει στην πιο ουσιαστική και αποτελεσματική συμμετοχή της πλειοψηφίας των μετόχων σε κρίσιμες εταιρικές αποφάσεις. Ο κάθε μέτοχος που επιθυμεί να παρακολουθήσει αλλά και να συμμετέχει στην Γενική Συνέλευση θα έχει την δυνατότητα αυτή καθώς και το δικαίωμα να ψηφίζει μέσω του διαδικτύου.

Κ) Η δημιουργία ενός μη κερδοσκοπικού φορέα με την συμμετοχή ακαδημαϊκών και έμπειρων στελεχών, πιστεύεται ότι θα καλύψει το τεράστιο κενό που υπάρχει όσον αφορά την σωστή ενημέρωση των επενδυτών – μικρομετόχων σχετικά με την αξιολόγηση της πορείας μιας εισηγμένης στο χρηματιστήριο επιχείρησης. Ο φορέας αυτός θα δημοσιεύει περιοδικά, στοιχεία και αντικειμενικά τεκμηριωμένες απόψεις σχετικά με τους επενδυτικούς κινδύνους ή ευκαιρίες τοποθέτησης των κεφαλαίων των ενδιαφερομένων επενδυτών. Παράλληλα, θα είναι σε θέση να διοχετεύει μέσω του διαδικτύου καθημερινές πληροφορίες και σχόλια όσον αφορά την πορεία των επιχειρήσεων αλλά και της οικονομίας γενικότερα.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Αν υπάρχει ένα δίδαγμα από την τρέχουσα κρίση είναι ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι σημαντική. Πολλές αποτυχίες στην εταιρική διακυβέρνηση κατά τη διάρκεια της κρίσης συνέβησαν σε ορισμένες από τις πιο εξελιγμένες τράπεζες που λειτουργούν σε μερικά από τα πιο ανεπτυγμένα περιβάλλοντα διακυβέρνησης στον κόσμο. Αλλά διαφορετικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα σε αυτές τις χώρες είχαν διαφορετικές επιδόσεις κατά τη διάρκεια της κρίσης, ανάλογα εν μέρει με την ισχύ του συνολικού πλαισίου διακυβέρνησης και της εταιρικής κουλτούρας. Ενώ πολλές μελέτες υποδεικνύουν πολλές αποτυχίες διακυβέρνησης, ένα κοινό συμπέρασμα είναι ότι ένα μέρος του υφιστάμενου πλαισίου διακυβέρνησης είναι επαρκές και πρέπει να παραμείνει ανέπαφο. Από την αλλή όμως υπάρχουν πολλά σημεία που χρήζουν βελτίωσης. Μια βασική προτεραιότητα είναι να αυξηθεί η δυνατότητα των διοικητικών συμβουλίων να επιβλέπουν τη στρατηγική ανάληψης κινδύνων και να κρίνουν με ακρίβεια την εταιρική επίδοση. Η βελτίωση της ικανότητας του ΔΣ θα απαιτήσει την αναβάθμιση των δεξιοτήτων, της εμπειρίας και της ηγεσίας των μη εκτελεστικών διευθυντών. Οι μέτοχοι, ιδίως οι μακροπρόθεσμοι θεσμικοί επενδυτές, μπορούν να παίξουν ένα ρόλο στο θέμα αυτό, μέσω πιο υπεύθυνης αλληλεπίδρασης με τα διοικητικά συμβούλια και την εστίαση πέρα από τις βραχυπρόθεσμες αποδόσεις οι οποίες θα μπορούσαν να υπονομεύσουν την μακροχρόνια ασφάλεια και αξιοπιστία.

Οι πιο προφανείς αλλαγές στην εταιρική διακυβέρνηση έχουν συνοδεύσει τις κυβερνητικές χρηματοδοτήσεις προς τα προβληματικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Επιπλέον, διεθνείς οργανισμοί και φορείς καθορισμού προτύπων ενημερώνουν τις αρχές και τις κατευθυντήριες γραμμές τους, εστιάζοντας περισσότερο στην αποτελεσματική εφαρμογή των υφιστάμενων κανόνων από ό, τι σε ριζικά διαφορετικές ή πρόσθετες προδιαγραφές. Οι κυβερνήσεις και οι ρυθμιστικές αρχές επιδιώκουν επίσης μεταρρυθμίσεις, τόσο μέσω των υποχρεωτικών κανόνων που εφαρμόζονται στα χρηματοπιστωτικά θεσμικά όργανα όσο και μέσα από την ενίσχυση των κώδικων εταιρικής διακυβέρνησης που ισχύουν για όλες τις εισηγμένες εταιρείες. Οι μεταρρυθμίσεις αναμένονται στις αποδοχές των διοικητικών στελεχών, στην ανεξαρτησία και τη σύνθεση του Δ.Σ. και στις δομές διαχείρισης των κινδύνων.

[ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ](#)

[ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΓΑΡΟΥΦΑΛΗΣ](#)

Τα θέματα διακυβέρνησης τραπεζών δεν είναι αποκλειστικά και μόνο των αναπτυγμένων χωρών. Κάποια προβλήματα που υφίστανται στις ανεπτυγμένες αγορές κατά τη διάρκεια της οικονομικής κρίσης, όπως είναι τα θέματα των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών, είναι λιγότερο εμφανή αλλού, ενώ άλλα, όπως η αδιαφανής και συγκεντρωμένη ιδιοκτησία, είναι πιο έντονα στις αναδυόμενες οικονομίες. Υπάρχουν διδάγματα από την κρίση που πρέπει να ληφθούν υπόψη για την τραπεζική διακυβέρνηση σε όλες τις χώρες.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΝΑΦΟΡΕΣ

Βιβλία

Παπαστάθης Παντελής (2003), *“Ο Σύγχρονος Εσωτερικός Έλεγχος στις Επιχειρήσεις – Οργανισμούς και η Πρακτική Εφαρμογή του”*, Αθήνα: Εκδόσεις ΟΠΑΠ

Τσακλάγκανος Άγγελος (2005), *“Ελεγκτική”* Θεσσαλονίκη: Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη Α.Ε.,

Χριστόπουλος Απόστολος, Ντόκας Ιωάννης, *“Θέματα Τραπεζικής και Χρηματοοικονομικής Θεωρίας”*, Αθήνα, Εκδόσεις Κριτική 2012

Άρθρα

Βέργος Κωνσταντίνος, *“Η σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης για την εταιρική αξία των επιχειρήσεων”*, 8ο Συνέδριο ΣΕΔ, Δεκέμβριος 2010

Δρογαλάς Γ., Φωτιάδης Θ., Σουμπενιώτης Δ. (2005). *“Εννοιολογικό πλαίσιο εσωτερικού ελέγχου. Θεωρητική προσέγγιση και πραγματική μελέτη περίπτωσης.”* Διοικητική Ενημέρωση.

Ζαφειράκου Η., Ταχυνάκης Π., (2007). *“Ο εσωτερικός έλεγχος των ελληνικών επιχειρήσεων: εμπειρική προσέγγιση”*. «ΣΠΟΥΔΑΙ», Τόμος 57 (1): 58-79.

Καλφάογλου Φαίδωνας, *“Η Χρηματοοικονομική Κρίση και η Βασιλεία II”* Επιστημονικό Μάρκετινγκ, Οκτώβριος 2009

Σπανού Λουκά, *“Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και Σύγχρονη Επιχείρηση”*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, 2000

Στίλπωνας Νέστορας, “*Η χρηματοοικονομική κρίση και η εταιρική τραπεζική διακυβέρνηση*”, Εφημερίδα «Το Βήμα», Αύγουστος 2008

Τραυλός Νικόλαος, “*Εταιρική διακυβέρνηση πριν και μετά την κρίση*”, Ενότητα Β: Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, 2011

Χαραλαμπίδης Μιχαήλ, “*Διαχείριση κινδύνων: Διδάγματα από την κρίση και προοπτικές*”, Ενότητα Β: Διεθνής χρηματοοικονομική κρίση, 2011

Apte N. (2004). “*Corporate Governance, Risk Management & Internal Audit*”. The chartered Accountant.

Berger, Allen, Imbierowicz, Björn, Rauch, Christian, “*The Roles of Corporate Governance in Bank Failures during the Recent Financial Crisis*”, July 2012

Grant Kirkpatrick, “*The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis*”
Financial Market Trends OECD 2009

Hamid Mehran, Alan Morrison, Joel Shapiro, “*Corporate Governance and Banks: What Have We Learned from the Financial Crisis?*”, Federal Reserve Bank of New York, Staff Report no. 502, June 2011

Laura Ard and Alexander Berg, “*Bank Governance Lessons from the Financial Crisis*” Crisisresponse, March 2010

Marco Becht, Patrick Bolton, and Ailsa Roell, “*Why bank governance is different*”
Oxford Review of Economic Policy, Volume 27, Number 3, 2012, pp. 437–463

Terry Carroll, “*Why the “Credit Crunch” May Be Good for Corporate Governance*”,
QFinance, 2009

Steinhthorsdottir L. (2004), “*Corporate governance, internal audit and strategic renewal*”, Monetary Bulletin Vol. 1

Xie B.; Davidson III W.; JaDalt P.(2002), “*Earnings Management and Corporate Governance: The Roles of the Board and the Audit Committee*”,
www.papers.ssrn.com

Νομοθεσία - Μελέτες

Ευρωπαϊκή Επιτροπή, “*Πράσινη Βίβλος: Η εταιρική διακυβέρνηση στους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και οι πολιτικές αποδοχών*”, Βρυξέλλες, 2.6.2010

Εμμανουηλίδης Ξενοφών, “*Η Στρατηγική της Εταιρικής Διακυβέρνησης και η Σπουδαιότητα της στην Λήψη Χρηματοοικονομικών Αποφάσεων. Η Περίπτωση των Ελληνικών Τραπεζών*” Διδακτορική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, 2009

Ιστοσελίδες

Ιστοσελίδα “Ελληνικό Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών”