

**Τ.Ε.Ι. ΚΡΗΤΗΣ**



**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**«ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»**

**Εσωτερικός έλεγχος – Επιτροπή Ελέγχου**

**Διπλωματική Εργασία**

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι.  
ΚΡΗΤΗΣ ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος  
Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική από την

**Χαχλάκη Άννα**

Ηράκλειο

Φεβρουάριος 2019

## **ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ, ΖΗΤΗΜΑΤΑ COPYRIGHT**

«Η μεταπτυχιακή φοιτήτρια που εκπόνησε την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (μη εμπορικός, μη κερδοσκοπικός, αλλά εκπαιδευτικός – ερευνητικός), της φύσης και του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα εικόνες κ.λ.π.), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο υπό copyright, και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή την γενικότερη αξία του υπό copyright κειμένου».

Χαγλάκη Άννα

## **ΣΕΛΙΔΑ ΤΡΙΜΕΛΟΥΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ**

«Η παρούσα διπλωματική εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την τριμελή εξεταστική επιτροπή η οποία ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Τ.Ε.Ι. Κρήτης, σύμφωνα με το νόμο και τον εγκεκριμένο Οδηγό Σπουδών του ΠΜΣ «Λογιστική και Ελεγκτική» Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Αναπληρωτής Καθηγητής Σταύρος Αρβανίτης (Επιβλέπων)
- Καθηγητής Θεόδωρος Σταματόπουλος (Μέλος)
- Αναπληρωτής Καθηγητής Παναγιώτης Ταχυνάκης (Μέλος)

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Στις επόμενες γραμμές θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος για τις γνώσεις και τις συμβουλές που μου μετέδωσαν καθ' όλη τη διάρκεια των σπουδών μου καθώς επίσης και για την καθοδήγησή τους οι οποίοι με ώθησαν σε περαιτέρω έρευνα και μελέτη των γνωστικών αντικειμένων της Λογιστικής και της Ελεγκτικής. Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Σταύρο Αρβανίτη για την πολύτιμη βοήθειά του κατά τη διεξαγωγή και την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους συμφοιτητές μου αλλά και την γραμματεία του μεταπτυχιακού προγράμματος για την βοήθεια και την ενημέρωση που μου παρείχε.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την αμέριστη ηθική και οικονομική υποστήριξη καθώς και τους φίλους μου για την ηθική συμπαράσταση που μου παρείχαν σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου έχει σχετισθεί με διάφορους παράγοντες, καθώς ενδεικτικά, πολλοί ερευνητές χρησιμοποίησαν τον αριθμό των συνεδριάσεων που πραγματοποιούνται από επιτροπές ελέγχου για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας τους, τη δημιουργία επαρκούς γνώσης σχετικά με την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, την καλύτερη προστασία των συμφερόντων των μετόχων και της βελτίωση της αξίας των μετόχων.

Σύμφωνα με προγενέστερες έρευνες, το ποσοστό των μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι κύριοι μέτοχοι της εταιρείας, η δυαρχία (ο Πρόεδρος εκτελεί καθήκοντα Διευθύνοντα Συμβούλου), το ποσοστό ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής, το ποσοστό ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, το μέγεθος της επιχείρησης, η μόχλευση και η ηλικία είναι ορισμένοι από τους παράγοντες που επηρεάζουν την συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής. Στόχος της παρούσας μελέτης ήταν να διερευνηθούν οι παράγοντες που επηρεάζουν τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου των ελληνικών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών επιχειρήσεων κατά την περίοδο 2013-2015.

Η συλλογή των δεδομένων, για το σκοπό της έρευνας, έγινε από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τις πληροφορίες εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών κατά την περίοδο 2013-2015. Τα στοιχεία του δείγματος αντλήθηκαν από δυο (2) πηγές, αφενός από τη βάση δεδομένων Datastream αντλήθηκαν στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές μεταβλητές και στοιχεία για τις υπόλοιπες μεταβλητές (αριθμός συνεδριάσεων, δυαδικότητα κτλ) αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η παρούσα έρευνα έδειξε ότι το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής και η ηλικία της επιχείρησης συνδέονται θετικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής, ενώ η αύξηση του ποσοστού των μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι μεγαγαλομέτοχοι ασκεί θετική επίδραση στη συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου. Ειδικότερα, η μη-γραμμική σχέση (κοίλη) μεταξύ αριθμού

συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου και του ποσοστού των μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι μεγαλομέτοχοι, δείχνει ότι όσο αυξάνεται το ποσοστό τους, αυξάνεται και ο αριθμός των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου αλλά με φθίνοντα ρυθμό. Ο μέγιστος αριθμός συνεδριάσεων, επιτυγχάνεται όταν οι πέντε πρώτοι μεγαλομέτοχοι κατέχουν το 42,73% των μετοχών της επιχείρησης. Δύναται να εξηγείται από το γεγονός ότι όσο πιο μεγάλο ποσοστό έχουν λιγότερα άτομα, είναι πιο εύκολη η συγκέντρωση της πλειοψηφίας για τη σύγκληση Δ.Σ., τη λήψη αποφάσεων και γενικότερα τη διαχείριση της Εταιρείας σε όλες τις πτυχές της.

Επιπλέον, η ύπαρξη δυαρχίας του CEO αυξάνει τη συχνότητα των συνεδριάσεων, ενώ η ανάπτυξη της επιχείρησης μειώνει τη συχνότητα των συνεδριάσεων.

## ABSTRACT

The frequency of meetings of the Audit Committee has been related to several factors, as, as an indication, many researchers have used the number of meetings made by audit committees to measure their effectiveness, build up sufficient knowledge of the company's financial situation, shareholder interests and improving the value of shareholders.

According to previous surveys, the share of the shares held by the company's five major shareholders (OWN5), the CEO's power, the percentage of independent members of the Commission, the percentage of independent members of the board of directors, the size of the company, leverage and age are some of the factors that affect the frequency of Commission meetings. The aim of this study was to investigate the factors that affect the frequency of meetings of the Audit Committee of Greek listed companies on the CSE, for the years 2013-2015.

The collection of data for the purpose of the survey was made from the published financial statements and the information of listed companies on the Athens Stock Exchange for the financial years 2013-2015. The sample data were drawn from two (2) sources, on the one hand, from the base ROITER data were collected for the financial variables and data for the other variables (number of meetings, duality, etc.) were taken of Athens Exchange Group.

The current survey has shown that the percentage of independent Commission members and the age of the company are positively linked to the frequency of Commission meetings, while the share of shareholders held by the company's first five shareholders increases the frequency of meetings when it grows. In particular, with regard to the percentage of the five major shareholders of the company, when a share of 42.73% has been reached, the maximum number of meetings is reached, which can be explained by the fact that the larger the percentage of fewer people, it is easier to concentrate majority to convene BoD, decision-making and more generally management of the Company in all its aspects.

In addition, the existence of a CEO's décor increases the frequency of meetings, while business development reduces the frequency of meetings.



## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

---

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	5
ABSTRACT.....	7
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ .....	10
Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΛΕΓΧΟΥ .....	12
1.1 Εταιρική Διακυβέρνηση .....	12
1.2 Εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας .....	16
1.3 Διοικητικό Συμβούλιο .....	17
1.4 Επιτροπή Ελέγχου & Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου .....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ .....	27
ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΜΕ ΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ .....	27
2.1 Η ανεξαρτησία της Επιτροπής Ελέγχου.....	27
2.2 Επιτροπή Ελέγχου και χρηματοοικονομικά αποτελέσματα & πληροφόρηση ...	29
2.3 Σύνθεση Επιτροπής Ελέγχου .....	30
2.4 Συνεδριάσεις Επιτροπής Ελέγχου .....	32
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ .....	35
ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ.....	35
3.1 Στατιστικά δεδομένα – Ορισμός Μεταβλητών .....	35
3.2 Ανάπτυξη ερευνητικών υποθέσεων.....	39
3.3 Περιγραφικά Μέτρα Μεταβλητών.....	41
3.4 Συσχετίσεις Μεταβλητών .....	43
3.5 Οικονομετρική μέθοδος .....	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ .....	54
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....	54
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	58



## ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ

---

Πίνακας 1: Κατανομή παρατηρήσεων κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας και έτος.....	36
Πίνακας 2: Κατανομή των παρατηρήσεων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας .....	37
Πίνακας 3: Ορισμός Μεταβλητών .....	38
Πίνακας 4: Βασικές Περιγραφικές Στατιστικές.....	42
Πίνακας 5: Συσχέτιση μεταβλητών κατά Pearson .....	46
Πίνακας 6: Αποτελέσματα παλινδρόμησης Poisson του αριθμού των συναντήσεων της Επιτροπής Ελέγχου .....	47
Πίνακας 7: Πολυσυγγραμμικότητα.....	52

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

## Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΕΛΕΓΧΟΥ

---

### 1.1 Εταιρική Διακυβέρνηση

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ευρέως αντιληπτή ως το σύστημα εκείνο με το οποίο οι εταιρείες κατευθύνονται και ελέγχονται (Cadbury, 1992), ενώ η εταιρική διακυβέρνηση παραδοσιακά καθορίζει τους κανόνες λήψης των επιχειρηματικών αποφάσεων που ισχύουν στο εσωτερικό των επιχειρήσεων.

Αυτό το σύνολο των κανόνων χρησίμευσε πρωτίστως στη διαμόρφωση των σχέσεων μεταξύ των διοικητικών συμβουλίων και των στελεχών, των μετόχων και των διαχειριστών της επιχείρησης, καθώς και στην επίλυση των συγκρούσεων που ανακύπτουν στο εσωτερικό της επιχείρησης. Η εταιρική διακυβέρνηση με άλλα λόγια, λειτουργεί κατά τέτοιο τρόπο, έτσι ώστε να διαφυλάσσονται και να ικανοποιούνται τα έννομα συμφέροντα όλων όσων συνδέονται με την επιχείρηση στα πλαίσια του εταιρικού συμφέροντος (Jamali et al., 2008) και στις αναπτυγμένες αγορές εξελίχθηκε σταδιακά κατά τη διάρκεια αρκετών ετών, ως αποτέλεσμα της οικονομικής ανάπτυξης του βιομηχανικού καπιταλισμού (Chowdary, 2003).

Ο ΟΟΣΑ ορίζει την εταιρική διακυβέρνηση ως τη δομή των σχέσεων και των αντίστοιχων αρμοδιοτήτων μέσα σε μια επιχείρηση - βασική ομάδα που αποτελείται από τους μετόχους, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα διευθυντικά στελέχη που έχουν σχεδιαστεί για την προώθηση ενός ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και των απαιτούμενων επιδόσεων για την επίτευξη του πρωταρχικού στόχου της επιχείρησης (OECD, 1999).

Το 2004 ο ΟΟΣΑ προέβη σε ανασχηματισμό και εκσυγχρονισμό αυτού του ορισμού, ορίζοντας την εταιρική διακυβέρνηση ως εξής (OECD, 2004):

*«Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύστημα σχέσεων μεταξύ ένα της Διοίκησης της Εταιρείας, του Διοικητικού Συμβουλίου, των μετόχων της και άλλων ενδιαφερόμενων μερών. Η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει τη δομή μέσω της οποίας καθορίζονται οι*

*στόχοι της εταιρείας, καθώς και το μέσο για την επίτευξη των στόχων αυτών και την παρακολούθηση της επίδοσης της. Η καλή εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να παρέχει τα κατάλληλα κίνητρα στο διοικητικό συμβούλιο για την ορθή διαχείριση και την επιδίωξη των εταιρικών στόχων που είναι προς το συμφέρον της εταιρείας και των μετόχων της και θα πρέπει να διευκολύνει την αποτελεσματική παρακολούθηση. Η παρουσία ενός αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης, συμβάλλει στην επιχείρηση ως οντότητα, αλλά και σε όλη την οικονομία στο σύνολό της, βοηθά στην παροχή ενός βαθμού εμπιστοσύνης ως προς αυτή και έχει ως αποτέλεσμα, μείωση του κόστους κεφαλαίου με συνέπεια οι επιχειρήσεις να ενθαρρύνονται να χρησιμοποιούν πιο αποτελεσματικά τους πόρους τους, ενισχύοντας έτσι την ανάπτυξη της χώρας όπου δραστηριοποιούνται».*

Οι δομές της εταιρικής διακυβέρνησης καθορίζουν την κατανομή των δικαιωμάτων και των ευθυνών μεταξύ των διαφόρων συμμετεχόντων στην επιχείρηση, όπως για παράδειγμα η δημιουργία διοικητικού συμβουλίου και η λειτουργία του, ο ρόλος των διαχειριστών, των μετόχων και άλλων ενδιαφερόμενων μερών, και ταυτόχρονα αποσαφηνίζουν τους κανόνες και τις διαδικασίες για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τις υποθέσεις της εταιρικής οντότητας.

Επιπλέον, η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει τη δομή για τον καθορισμό και την επίτευξη των εταιρικών στόχων. Ωστόσο, η εταιρική διακυβέρνηση έχει ευρύτερες επιπτώσεις για την οικονομική ανάπτυξη και την κοινωνική ευημερία της χώρας μέσα στην οποία δραστηριοποιείται η εκάστοτε επιχείρηση, μέσω της παροχής κινήτρων για την επίτευξη των μέγιστων δυνατών επιδόσεων των επιχειρήσεων, καθώς και για την παροχή διαφάνειας των διαδικασιών, προκειμένου να διασφαλιστεί η δίκαιη κατανομή του πλούτου (Clarke, 2004).

Η ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται ζωτικής σημασίας για την ενίσχυση της μακροπρόθεσμης αξίας της επιχείρησης από τα ενδιαφερόμενα μέλη του εξωτερικού και εσωτερικού επιχειρηματικού περιβάλλοντος. Στη σύγχρονη οικονομία, όπου χαρακτηρίζεται από ποικιλομορφία και πολυπλοκότητα η ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση είναι κάτι περισσότερο από μια καλή επιχειρηματική πρακτική, καθώς

αποτελεί απαραίτητη συνιστώσα της επιχείρησης για την πειθαρχίας της μέσα στην εξελισσόμενη αγοράς (Levitt, 2000).

Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση απαιτεί μια δυναμική, και εστιασμένη προσέγγιση, όπου όλα τα μέλη της επιχείρησης δεσμεύονται για την επιτυχία αυτής, μέσω της διατήρησης υψηλών προδιαγραφών ευθύνης και ηθικής. Η ορθή διακυβέρνηση είναι κάτι περισσότερο από μια "λίστα ελέγχου" των ελάχιστων πολιτικών και των καθηκόντων των ομάδων συμφερόντων και ξεπερνά την απλή διαχείριση αυτών. Ακόμα και οι πιο προσεγμένες και καλά διατυπωμένες πολιτικές και διαδικασίες είναι καταδικασμένες σε αποτυχία, αν διευθυντές και τα στελέχη των επιχειρήσεων δεν έχουν δεσμευτεί στην επιβολή τους στην πράξη. Η καλή δομή της εταιρικής διακυβέρνησης είναι ένα λειτουργικό σύστημα για τον καθορισμό του στόχου, της αποτελεσματικής λήψης αποφάσεων και της κατάλληλης παρακολούθησης της συμμόρφωσης των επιδόσεων.

Μέσα από μια τέτοια ευέλικτη και ευκίνητη δομή, ο εκάστοτε Διευθύνων Σύμβουλος, η ομάδα διαχείρισης και το διοικητικό συμβούλιο της κάθε επιχείρησης αλληλεπιδρούν αποτελεσματικά και ανταποκρίνονται άμεσα και βέλτιστα στις μεταβαλλόμενες συνθήκες του περιβάλλοντος και των απαιτήσεων αυτού μέσα σε ένα πλαίσιο στέρεων εταιρικών αξιών, παρέχοντας σταθερή αξία στους μετόχους οι οποίοι επενδύουν στην επιχείρηση (The Business Roundtable, 2005).

Οι απαιτήσεις των επενδυτών και των άλλων ενδιαφερομένων μελών – ομάδων συμφερόντων της επιχείρησης αυξάνονται μέσα σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον. Συνεπώς, μια επιχείρηση με ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση επιδεικνύει μεγαλύτερη υπευθυνότητα ως προς τις παραπάνω απαιτήσεις μέσα από εταιρικά διοικητικά συμβούλια και τις αρμόδιες επιτροπές ελέγχου, στοιχεία τα οποία ενισχύουν την ποιότητα των διευθυντικών πρακτικών και της εταιρικής διαχείρισης και τελικά οδηγούν σε μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα της επιχείρησης (Cohen et al., 2002).

Οι υγιείς πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης έχουν αποκτήσει κρίσιμο ρόλο στον επιχειρηματικό κόσμο παγκοσμίως, όπου γίνονται προσπάθειες για τη σταθεροποίηση και την ενίσχυση μέσω αυτών των παγκόσμιων κεφαλαιαγορών και την προστασία

των επενδυτών. Οι συγκεκριμένες πρακτικές συμβάλλουν στην βελτίωση των επιδόσεων των επιχειρήσεων που τις εφαρμόζουν και στην προσέλκυση επενδύσεων. Επιπλέον, η υγιής και ορθή εταιρική διακυβέρνηση δίνει τη δυνατότητα στις επιχειρήσεις να συνειδητοποιήσουν τους εταιρικούς στόχους τους και να προάγουν την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων, πληρώνοντας τις νομικές απαιτήσεις τους (International Chamber of Commerce 2006).

Αξίζει να σημειωθεί ότι η υγιής εταιρική διακυβέρνηση έχει σημαντικές συνέπειες για την οικονομική σταθερότητα και τις επιδόσεις των επιχειρήσεων και ως εκ τούτου για την οικονομική ανάπτυξη της εκάστοτε οικονομίας και χώρας (Rezaee, 2009).

Στο πλαίσιο αυτό, το 1999, ο ΟΟΣΑ εξέδωσε ένα σύνολο προτύπων εταιρικής διακυβέρνησης και έδωσε κατευθυντήριες γραμμές για να βοηθήσει τις κυβερνήσεις στην προσπάθειά τους να αξιολογήσουν και να βελτιώσουν το νομικό, θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο για την εταιρική διακυβέρνηση στις χώρες τους, και να παρέχουν την απαραίτητη καθοδήγηση προς τις επιχειρήσεις και τις κατάλληλες προτάσεις για τα χρηματιστήρια, τους επενδυτές, και τις επιχειρήσεις (OECD, 1999). Μετά τη δημοσίευση των εν λόγω προτύπων και κατευθυντηρίων γραμμών, σχεδόν σε κάθε χώρα έχουν εκδοθεί τα αντίστοιχα εθνικά πρότυπα εταιρικής διακυβέρνησης.

Η Εταιρική διακυβέρνηση που εφαρμόζεται σε μια χώρα είναι ένα πολύπλοκο σύστημα, συμπεριλαμβανομένων των νομικών και θεσμικών πλαισίων αυτής, τις νομικές διατάξεις της, τις γενικές κατευθυντήριες γραμμές και τους κώδικες της, τον κώδικα δεοντολογίας και το κοινωνικό, πολιτικό και οικονομικό της περιβάλλον. Σημειώνεται ότι στις αναδύμενες αγορές τα περισσότερα από αυτά εκλείπουν, γεγονός που οφείλεται κυρίως σε ιστορικούς και οικονομικούς λόγους με αποτέλεσμα να παρατηρούνται κακές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Για παράδειγμα, η κακή εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται ως μία από τις κύριες αιτίες της ασιατικής οικονομικής κρίσης (Nam & Nam, 2004). Ως εκ τούτου, η ανάπτυξη ενός καλού και αποτελεσματικού συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης για τις αγορές αυτές είναι ένα πολύπλοκο θέμα (Chowdary, 2003).

Η τρέχουσα παγκόσμια οικονομική κρίση έχει ενθαρρύνει σημαντικές διορθωτικές και βελτιωτικές κινήσεις προς την καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση, και ως εκ τούτου, έχει οδηγήσει σε σταδιακές αλλαγές αναφορικά με τις απαιτήσεις της εταιρικής διακυβέρνησης (OECD, 2009).

## **1.2 Εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας**

Σύμφωνα με το άρθρο 6 παρ. 1 του ν. 3016/2002, προκειμένου μια εταιρία να εισαγάγει μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, κατά την υποβολή της αίτησης περί εισαγωγής πρέπει να διαθέτει εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας. Ο εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας. Ο εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας περιλαμβάνει:

α. Τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρίας, τα αντικείμενά τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση. Στον Κανονισμό προβλέπονται τουλάχιστον υπηρεσίες Εσωτερικού Ελέγχου, Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων.

β. Τις αρμοδιότητες των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου.

γ. Τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας και αξιολόγησης της απόδοσής τους.

δ. Τις διαδικασίες παρακολούθησης:

αα) των συναλλαγών που πραγματοποιούν τα πρόσωπα που απασχολεί η εταιρία είτε με σύμβαση εργασίας είτε άλλως και τα οποία έχουν πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, καθώς και τα πρόσωπα που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στην εταιρία και οι έχοντες στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, σε κινητές αξίες της εταιρείας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του κ.ν. 2190/1920, εφόσον οι κινητές αξίες είναι υπό διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά,



ββ) άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα σε εταιρία και οι οποίες σχετίζονται με την εταιρία και τους βασικούς πελάτες ή προμηθευτές.

ε. Τις διαδικασίες δημόσιας γνωστοποίησης συναλλαγών των προσώπων που ασκούν διευθυντικά καθήκοντα στην εταιρία και των προσώπων που έχουν στενό δεσμό με αυτά τα πρόσωπα, καθώς και άλλων προσώπων για τα οποία η εταιρία έχει υποχρέωση γνωστοποίησης σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία.

στ. Τους κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων εταιρειών, την παρακολούθηση των συναλλαγών αυτών και την κατάλληλη γνωστοποίησή τους στα όργανα και τους μετόχους της εταιρείας.

### **1.3 Διοικητικό Συμβούλιο**

Σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ. 1 του ν. 3016/2002, το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Εκτελεστικά μέλη θεωρούνται αυτά που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα της διοίκησης της εταιρίας. Μη εκτελεστικά μέλη θεωρούνται τα επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Αν προκύψει κλάσμα, στρογγυλοποιείται στον επόμενο ακέραιο αριθμό. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη. Η ύπαρξη ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο διοικητικό συμβούλιο ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων.

Η ιδιότητα των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ως εκτελεστικών ή μη ορίζεται από το Διοικητικό Συμβούλιο ενώ τα ανεξάρτητα μέλη ορίζονται από τη Γενική Συνέλευση. Εάν εκλεγεί από το Διοικητικό Συμβούλιο προσωρινό μέλος μέχρι την πρώτη Γενική Συνέλευση σε αναπλήρωση άλλου ανεξάρτητου που παραιτήθηκε, εξέλιπε ή για οποιοδήποτε λόγο κατέστη έκπτωτο, το μέλος που εκλέγεται πρέπει να είναι και αυτό ανεξάρτητο.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 1 του ν. 3016/2002, τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει, κατά τη διάρκεια της θητείας τους να μην κατέχουν μετοχές σε ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα. Σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου:

α) Διατηρεί επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την εταιρία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ.5 του κ.ν. 2190/19204, η οποία σχέση από τη φύση της επηρεάζει την επιχειρηματική της δραστηριότητα, όταν ιδίως είναι σημαντικός προμηθευτής ή πελάτης της εταιρίας.

β) Είναι πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρίας, καθώς και εάν έχει τις ως άνω ιδιότητες ή είναι εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου σε συνδεδεμένη με την εταιρία επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του κ.ν. 2190/1920 ή διατηρεί σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής με την εταιρία ή τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις.

γ) Έχει συγγένεια μέχρι δεύτερου βαθμού ή είναι σύζυγος εκτελεστικού μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή διευθυντικού στελέχους ή μετόχου που συγκεντρώνει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ή συνδεδεμένης με αυτήν επιχείρησης κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του κ.ν. 2190/1920.

δ) Έχει διοριστεί σύμφωνα με το άρθρο 18 παρ. 3 του κ.ν. 2190/1920. Σύμφωνα με το άρθρο 7α παρ. 1 περ. γ του κ.ν. 2190/1920, σε δημοσιότητα υποβάλλεται ο διορισμός και η για οποιοδήποτε λόγο παύση με τα στοιχεία ταυτότητας των προσώπων που:

- ασκούν τη διαχείριση της εταιρίας,
- έχουν την εξουσία να την εκπροσωπούν από κοινού ή μεμονωμένα,
- είναι αρμόδια να ασκούν τον τακτικό της έλεγχο.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 3 του ν. 3016/2002, προκειμένου να ελεγχθεί η τήρηση των διατάξεων του νόμου αυτού η εταιρία, μέσα σε είκοσι ημέρες από τη συγκρότηση σε σώμα του διοικητικού συμβουλίου, υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το

πρακτικό της γενικής συνέλευσης που εξέλεξε τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

Ομοίως υποβάλλεται μέσα στην ίδια προθεσμία και το πρακτικό του διοικητικού συμβουλίου, στο οποίο ορίζεται η ιδιότητα του κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικού, μη εκτελεστικού ή εκλέγεται προσωρινό ανεξάρτητο μέλος σε αντικατάσταση άλλου που παραιτήθηκε, εξέλιπε ή για οποιονδήποτε λόγο κατέστη έκπτωτο).

Σύμφωνα με το άρθρο 2 παρ. 1 του ν. 3016/2002 πρώτηστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρίας είναι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος.

Σύμφωνα με το άρθρο 4 παρ. 3 του ν. 3016/2002, τα ανεξάρτητα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου μπορούν να υποβάλλουν, ο καθένας ή από κοινού, αναφορές και ξεχωριστές εκθέσεις από αυτές του Διοικητικού Συμβουλίου προς την τακτική ή έκτακτη γενική συνέλευση, εφόσον το κρίνουν αναγκαίο.

Σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 3 του ν. 3016/2002, το Διοικητικό Συμβούλιο ορίζει τους εσωτερικούς ελεγκτές της εταιρίας.

Σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 2 του ν. 3016/2002, από ένα έως τρία μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εποπτεύουν τους εσωτερικούς ελεγκτές.

Σύμφωνα με το άρθρο 7 παρ. 4 του ν. 3016/2002, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου οφείλουν να συνεργάζονται και να παρέχουν πληροφορίες στους εσωτερικούς ελεγκτές και γενικά να διευκολύνουν με κάθε τρόπο το έργο τους.

Η διοίκηση της εταιρίας οφείλει να παρέχει στους εσωτερικούς ελεγκτές όλα τα απαραίτητα μέσα για τη διευκόλυνση του έργου τους.

Σύμφωνα με το άρθρο 22 παρ. 3 του κ.ν. 2190/1920, επιτρέπεται το καταστατικό να ορίζει θέματα για τα οποία το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να αναθέτει τις εξουσίες

του διαχείρισης και εκπροσώπησης σε ένα ή περισσότερα πρόσωπα, μέλη του ή μη. Μπορεί επίσης να επιτρέπει στο διοικητικό συμβούλιο ή να το υποχρεώνει να αναθέτει τον εσωτερικό έλεγχο της εταιρείας σε ένα ή περισσότερα πρόσωπα, μη μέλη του ή, εάν ο νόμος δεν το απαγορεύει και σε μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Τα πρόσωπα αυτά μπορούν, εφόσον δεν το απαγορεύει το καταστατικό και προβλέπεται από τις αποφάσεις του διοικητικού συμβουλίου, να αναθέτουν περαιτέρω την άσκηση των εξουσιών που τους ανατέθηκαν ή μέρους τούτων σε άλλα μέλη ή τρίτους.

Σύμφωνα με το άρθρο 22α παρ. 1α του κ.ν. 2190/1920, τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου κάθε εταιρίας έχουν συλλογικά το καθήκον και την ευθύνη έναντι της εταιρείας να εξασφαλίσουν ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί, η ετήσια έκθεση και, όταν προβλέπεται ξεχωριστά, η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης που προβλέπεται από την περίπτωση δ' της παραγράφου 3 του άρθρου 43α του κ.ν. 2190/1920 συντάσσονται και δημοσιεύονται σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου και κατά περίπτωση σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα που έχουν θεσπισθεί με τον Κανονισμό (ΕΚ) 1606/2002.

#### **1.4 Επιτροπή Ελέγχου & Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου**

Η Επιτροπή Ελέγχου (Audit Committee) είναι μόνιμη επιτροπή του διοικητικού συμβουλίου που συγκροτείται με σκοπό να συμβάλει στην αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση, ιδίως όσον αφορά την ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου για την αξιοπιστία των δημοσιοποιήσεων και την εποπτεία της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνων, του εσωτερικού ελέγχου και γενικότερα τον έλεγχο της εταιρείας (Haron et al., 2005).

Σύμφωνα με τον Anderson et al. (2003), η Επιτροπή ελέγχου είναι μια επιτροπή διευθυντικών στελεχών που δεν είναι υπεύθυνη για τη λειτουργία της επιχείρησης, αλλά είναι επιφορτισμένη με την επίβλεψη του τρόπου με τον οποίο ελέγχεται η επιχείρηση.

Σύμφωνα με έναν άλλο ορισμό η Επιτροπή Ελέγχου είναι μια επιτροπή διευθυντικών στελεχών μιας εταιρίας, της οποίας η ειδική ευθύνη είναι να επανεξετάζει τις ετήσιες

οικονομικές καταστάσεις. Η επιτροπή ενεργεί γενικά ως σύνδεσμος μεταξύ του ελεγκτή και του διοικητικού συμβουλίου και στις δραστηριότητές της μπορεί να περιλαμβάνεται η αναθεώρηση του διορισμού των ελεγκτών, το γενικό πεδίο του ελέγχου, η εξαγωγή των αποτελεσμάτων ελέγχου, ο εσωτερικός δημοσιονομικός έλεγχος και ο έλεγχος των προς δημοσίευση οικονομικών πληροφοριών (Collier, 1996).

Σύμφωνα με το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών, η Επιτροπή Ελέγχου αναφέρεται στο τμήμα εκείνο της εταιρικής διακυβέρνησης το οποίο είναι επιφορτισμένο με την επίβλεψη των λειτουργιών εσωτερικού ελέγχου του οργανισμού. Παρά το γεγονός ότι τέτοιου είδους εμπιστευτικά καθήκοντα συχνά ανατίθενται σε μια επιτροπή ελέγχου αποτελούμενη από μέλη του διοικητικού συμβουλίου, η πρακτική αυτή μπορεί να εφαρμοσθεί και σε άλλες εποπτικές ομάδες, με ισοδύναμη αρμοδιότητα και δικαιοδοσία, όπως επιτροπές, νομοθετικά σώματα, ιδιοκτήτες οντοτήτων που διοικούνται από τους ίδιους, επιτροπές εσωτερικού ελέγχου ή διοικητικά συμβούλια (Hebeisch, 2002).

Ο Διεθνής Οργανισμός των Ανώτατων Οργάνων Ελέγχου (International Organization of Supreme Audit Institutions) ορίζει την επιτροπή ελέγχου ως μια επιτροπή μελών του Διοικητικού Συμβουλίου μιας εταιρείας, της οποίας τα καθήκοντα, τυπικά, επικεντρώνονται στις πτυχές της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνου του οργανισμού και συμμόρφωσης με πρακτικά σημαντικές, νομικές, ηθικές και θεσμικές απαιτήσεις. Η Επιτροπή Ελέγχου, σύμφωνα με τον ανωτέρω ορισμό συνήθως συνδράμει το Διοικητικό Συμβούλιο, με την επίβλεψη (INTOSAI, 2002):

- α) της ακεραιότητας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας
- β) της συμμόρφωσης του οργανισμού σε νομικές και θεσμικές απαιτήσεις
- γ) τις πιστοποιήσεις και την ανεξαρτησία των ανεξάρτητων ελεγκτών,
- δ) την επίδοση της λειτουργίας εσωτερικού ελέγχου και των ανεξάρτητων ελεγκτών και

ε) την αποζημίωση ανώτατων διοικητικών στελεχών όταν δεν υφίσταται επιτροπή απολαβών.

Ο Tate (2002) παρατήρησε ότι η κατάλληλη συμμόρφωση με τις υποδείξεις της Επιτροπής Ελέγχου βοηθά στην εντοπισμό και την αντιμετώπιση των κινδύνων, μετριάξει πιθανές ζημιές και ενισχύει την αξία των μετόχων της εταιρείας. Συνεπώς, η έμφαση των Επιτροπών Ελέγχων στη συμμόρφωση με τους κανόνες και τους κανονισμούς αναμένεται να βελτιώσει την αποτελεσματικότητά τους.

Σύμφωνα με αρκετές έρευνες (Menon & Williams, 1994; Raghundanan & Rama, 2007; Mendez and Garcia, 2007; Greco, 2011), η Επιτροπή Ελέγχου είναι αναγκαία να υπάρχει κυρίως στις μεγάλου μεγέθους εταιρείες. Σύμφωνα με την Οδηγία 2006/43/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και Συμβουλίου κάθε οργανισμός θα πρέπει να διαθέτει επιτροπή ελέγχου. Η κάθε χώρα θα πρέπει να καθορίζει αν οι επιτροπές ελέγχου θα αποτελούνται από μη εκτελεστικούς συμβούλους του φορέα διοίκησης ή και μέλη που διορίζονται από τη γενική συνέλευση των μετόχων του ελεγχόμενου οργανισμού. Σύμφωνα με την ανωτέρω οδηγία, τουλάχιστον ένα μέλος της Επιτροπής Ελέγχου θα πρέπει να είναι ανεξάρτητο και να διαθέτει επάρκεια στη Λογιστική ή την Ελεγκτική.

Σύμφωνα με το άρθρο 37 του ν. 3693/2008, η εταιρία υποχρεούται να συστήσει και να διατηρεί Επιτροπή Ελέγχου, που αποτελείται από δύο τουλάχιστον μη εκτελεστικά μέλη και ένα ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος του οργάνου διοίκησης της. Όλα τα μέλη της Επιτροπής Ελέγχου ορίζονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων ή εταίρων, το δε ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος της Επιτροπής Ελέγχου πρέπει να έχει αποδεδειγμένη επαρκή γνώση σε θέματα λογιστικής και ελεγκτικής.

Η Επιτροπή Ελέγχου έχει, ενδεικτικά, τις παρακάτω **υποχρεώσεις**, χωρίς να μεταβάλλονται ή να μειώνονται οι υποχρεώσεις των μελών των οργάνων διοίκησης που ορίζονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της εταιρίας:

Α) την παρακολούθηση της διαδικασίας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης,

Β) την παρακολούθηση της αποτελεσματικής λειτουργίας του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και του συστήματος διαχείρισης κινδύνων, καθώς και την παρακολούθηση της ορθής λειτουργίας της μονάδας των εσωτερικών ελεγκτών της ελεγχόμενης οντότητας,

Γ) την παρακολούθηση της πορείας του υποχρεωτικού ελέγχου των ατομικών και ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων,

Δ) την επισκόπηση και παρακολούθηση θεμάτων συναφών με την ύπαρξη και διατήρηση της αντικειμενικότητας και ανεξαρτησίας του νόμιμου ελεγκτή ή του ελεγκτικού γραφείου, ιδιαιτέρως όσον αφορά την παροχή στην ελεγχόμενη οντότητα άλλων υπηρεσιών από τον νόμιμο ελεγκτή ή το ελεγκτικό γραφείο.

Σύμφωνα με το Αμερικάνικο Ινστιτούτο Ορκωτών Λογιστών (AICPA, 2004) και το Ινστιτούτο Εσωτερικών Ελεγκτών (Keinath & Walo, 2004), οι αρμοδιότητες της Επιτροπής Ελέγχου περιλαμβάνουν:

- Επίβλεψη της διαδικασίας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και δημοσίευσης των στοιχείων
- Παρακολούθηση των επιλογών λογιστικών πρακτικών και αρχών
- Επίβλεψη της πρόσληψης, απόδοσης και ανεξαρτησίας εξωτερικών ελεγκτών
- Επίβλεψη της νομοθετικής και ηθικής συμμόρφωσης και της συμμόρφωσης με καίρια ζητήματα πληροφόρησης
- Παρακολούθηση της διαδικασίας εσωτερικού ελέγχου
- Επίβλεψη της επίδοσης της διαδικασίας εσωτερικού ελέγχου
- Συζήτηση των πολιτικών και πρακτικών διαχείρισης κινδύνου με τη Διοίκηση της Εταιρείας.

Η πρόταση του οργάνου διοίκησης της εταιρίας στη Γενική Συνέλευση για τον ορισμό **νόμιμου ελεγκτή ή ελεγκτικού γραφείου**, γίνεται μετά από σύσταση της Επιτροπής Ελέγχου. Ο νόμιμος ελεγκτής ή το ελεγκτικό γραφείο οφείλει να αναφέρει στην Επιτροπή Ελέγχου κάθε θέμα που έχει σχέση με την πορεία και τα αποτελέσματα του υποχρεωτικού ελέγχου και να επιδώσει ιδιαίτερη έκθεση με τις

αδυναμίες του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, ιδίως, με τις αδυναμίες των διαδικασιών που αφορούν τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και τη σύνταξη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Σύμφωνα με το άρθρο 7 του ν. 3016/2002, η **οργάνωση και λειτουργία εσωτερικού ελέγχου** αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή των μετοχών ή άλλων κινητών αξιών σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρίας. Οι εσωτερικοί ελεγκτές κατά την άσκηση των καθηκόντων τους είναι ανεξάρτητοι, δεν υπάγονται ιεραρχικά σε καμία άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρίας και εποπτεύονται από ένα έως τρία μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

Οι **εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο** της εταιρίας και είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης. Δεν μπορούν να ορισθούν ως εσωτερικοί ελεγκτές μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, διευθυντικά στελέχη τα οποία έχουν και άλλες εκτός του εσωτερικού ελέγχου αρμοδιότητες ή συγγενείς των παραπάνω μέχρι και του δεύτερου βαθμού εξ αίματος ή εξ αγχιστείας.

Η εταιρία υποχρεούται να ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για οποιαδήποτε μεταβολή στα πρόσωπα ή την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου εντός δέκα εργάσιμων ημερών από τη μεταβολή αυτήν. Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οι εσωτερικοί ελεγκτές δικαιούνται να λάβουν γνώση οποιουδήποτε βιβλίου, εγγράφου, αρχείου, τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της εταιρίας και να έχουν πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της εταιρίας.

Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου οφείλουν να συνεργάζονται και να παρέχουν πληροφορίες στους εσωτερικούς ελεγκτές και γενικά να διευκολύνουν με κάθε τρόπο το έργο τους. Η διοίκηση της εταιρίας οφείλει να παρέχει στους εσωτερικούς ελεγκτές όλα τα απαραίτητα μέσα για τη διευκόλυνση του έργου τους.

Σύμφωνα με το άρθρο 8 του ν. 3016/2002, η **υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου έχει τις ακόλουθες αρμοδιότητες:**



α. Παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας και του καταστατικού της εταιρίας, καθώς και της εν γένει νομοθεσίας που αφορά την εταιρία και ιδιαίτερα της νομοθεσίας των ανωνύμων εταιριών και της χρηματιστηριακής.

β. Αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας με τα συμφέροντα της εταιρίας, τις οποίες διαπιστώνει κατά την άσκηση των καθηκόντων του.

γ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές οφείλουν να ενημερώνουν εγγράφως μια φορά τουλάχιστον το τρίμηνο το Διοικητικό Συμβούλιο για το διενεργούμενο από αυτούς έλεγχο και να παρίστανται κατά τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων.

δ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές παρέχουν, μετά από έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρίας, οποιαδήποτε πληροφορία ζητηθεί εγγράφως από εποπτικές αρχές, συνεργάζονται με αυτές και διευκολύνουν με κάθε δυνατό τρόπο το έργο παρακολούθησης, ελέγχου και εποπτείας που αυτές ασκούν.

Περαιτέρω, σύμφωνα με το άρθρο 4 της απόφασης ΕΚ 5/204/14-11-2000, **στις αρμοδιότητες της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου συμπεριλαμβάνονται επιπροσθέτως και οι εξής:**

α. Ο έλεγχος τήρησης των υποχρεώσεων που προβλέπονται στην ανωτέρω απόφαση,

β. Ο έλεγχος τήρησης των δεσμεύσεων που περιέχονται στα ενημερωτικά δελτία και τα επιχειρηματικά σχέδια της εταιρίας σχετικά με τη χρήση των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από το χρηματιστήριο,

γ. Ο έλεγχος της νομιμότητας των αμοιβών και πάσης φύσεως παροχών προς τα μέλη της διοικήσεως αναφορικά με τις αποφάσεις των αρμόδιων οργάνων της εταιρίας,

δ. Ο έλεγχος των σχέσεων και συναλλαγών της εταιρίας με τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρίες, κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του κ.ν. 2190/1920, καθώς και των σχέσεων της εταιρίας με τις εταιρίες στο κεφάλαιο των οποίων συμμετέχουν με

ποσοστό τουλάχιστον 10% μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου ή μέτοχοί της με ποσοστό τουλάχιστον 10%.

Έχουν γίνει σημαντικές ερευνητικές προσπάθειες προκειμένου να ορισθεί το πότε η επιτροπή ελέγχου είναι αποτελεσματική, με συνέπεια, η Η αποτελεσματικότητα μιας επιτροπής ελέγχου να μπορεί να οριστεί με διάφορους τρόπους (NACD, 2000; Rittenberg & Fair 1993). Σύμφωνα με τους DeZoort et al. (2002) η αποτελεσματική Επιτροπή ελέγχου διαθέτει εξειδικευμένα μέλη τα οποία έχουν την εξουσία και τους κατάλληλους πόρους για την προστασία των συμφερόντων των ενδιαφερομένων μερών της επιχείρησης, εξασφαλίζει αξιόπιστη χρηματοοικονομική πληροφόρηση, εσωτερικούς ελέγχους και αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων μέσω επιμελών προσπαθειών επίβλεψης.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

### ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΕΛΕΓΧΟΥ ΜΕ ΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΙ ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ

---

#### 2.1 Η ανεξαρτησία της Επιτροπής Ελέγχου

Υπάρχουν δύο σκέλη μελετών σχετικά με την ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου. Η μια σχολή σκέψης μελετά τη σχέση μεταξύ της σύνθεσης της επιτροπής ελέγχου και των ειδικών λογιστικών θεμάτων. Οι Carcello et al. (2002) εξετάζουν τα χαρακτηριστικά του συμβουλίου και τα τέλη ελέγχου. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι η ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου και τα τέλη ελέγχου είναι θετικά συσχετισμένα.

Υποστηρίζουν ότι τα ανεξάρτητα συμβούλια, γενικά, απαιτούν υψηλότερη ποιότητα ελέγχου πέρα από τα συνήθη πρότυπα και, ως εκ τούτου, οι ελεγκτές πρέπει να χρεώνουν υψηλότερα τέλη. Σε παρόμοιες μελέτες, οι Carcello & Neal (2003) και Felo et al. (2003) τεκμηριώνουν μια θετική σχέση μεταξύ της ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου και της ποιότητας της χρηματοοικονομικής αναφοράς. Σύμφωνα με τους Goodwin & Seow (2002), σε μια έρευνα στη Σιγκαπούρη, ανέφεραν ότι οι ελεγκτικές επιτροπές με πλήρως ανεξάρτητα μέλη όπου όλοι έχουν χρηματοοικονομική εμπειρογνωμοσύνη έχουν περισσότερες πιθανότητες να αποτρέψουν τα λάθη στη διατύπωση και δημοσίευση των οικονομικών καταστάσεων και να ανιχνεύσουν περιπτώσεις απάτης.

Γενικά, για τα διοικητικά συμβούλια με λιγότερους ανεξάρτητους διευθυντές, είναι πιθανό οι ελεγκτές τους να εκδίδουν μόνο μη τροποποιημένες εκθέσεις σχετικά με ζητήματα συνεχούς ενδιαφέροντος. Οι Xie et al. (2003) εξετάζουν το ρόλο της επιτροπής ελέγχου και της πρόληψης της διαχείρισης των αποδοχών. Οι ανωτέρω διαπίστωσαν ότι τα συμβούλια και τα μέλη των επιτροπών ελέγχου με εταιρικό ή οικονομικό υπόβαθρο είναι πιο πιθανό να συσχετιστούν με εταιρείες που έχουν μικρότερες διακριτικές τρέχουσες ροές διαθεσίμων. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι η

χρηματοοικονομική εμπειρογνωμοσύνη αποτελεί σημαντικό παράγοντα για να περιορίσουν τα στελέχη τη διαχείριση των εσόδων.

Η άλλη ερευνητική προσέγγιση εξετάζει τη σχέση μεταξύ της «χρηματοοικονομικής εμπειρογνωμοσύνης» στην επιτροπή ελέγχου και της εταιρικής αξίας. Χρησιμοποιώντας μεθοδολογία μελέτης συμβάντων, οι Defond et al. (2005) εξέτασαν τα αποτελέσματα νεοδιορισθέντων εξωτερικών διευθυντών στις ελεγκτικές επιτροπές κατά την περίοδο 1993-2002 και βρήκαν σημαντικές θετικές μη φυσιολογικές αποδόσεις γύρω από το διορισμό των "λογιστικών" χρηματοοικονομικών εμπειρογνωμόνων.

Συνολικά, η βιβλιογραφία σχετικά με μελέτες επιτροπών ελέγχου υποδηλώνει ότι η ανεξαρτησία των ελεγκτικών επιτροπών διαδραματίζει σημαντικό ρόλο σε διάφορα θέματα που σχετίζονται με τη λογιστική. Με εξαίρεση τους Defond et al. (2005), τα αποδεικτικά στοιχεία σχετικά με τη σταθερότητα της αξίας της εταιρείας και τη σύνθεση της επιτροπής ελέγχου είναι μάλλον περιορισμένα.

Οι Chan & Li (2008) εξέτασαν την τη σχέση μεταξύ της εταιρικής διακυβέρνησης, ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου και εταιρικής αξίας. Σύμφωνα με τα ευρήματα της μελέτης τους, βρέθηκε ότι η ανεξαρτησία της ελεγκτικής επιτροπής οδηγεί σε θετική σταθερή εταιρική αξία. Επίσης, διαπίστωσαν σημαντική θετική αξία σε περίπτωση ανεξάρτητων εμπειρογνωμόνων από την ανώτατη διοίκηση άλλης εταιρείας εισηγμένης στο χρηματιστήριο. Στο ίδιο συμπέρασμα, σχετικά με την ανεξαρτησία της επιτροπής, στην περίπτωση που αποτελείται από μέλη, τα οποία δεν ανήκουν στο δυναμικό της διοίκησης της εταιρείας, καταλήγουν και άλλες μελέτες, οι οποίες τονίζουν μάλιστα στην περίπτωση αυτή, ότι η Επιτροπή Ελέγχου είναι περισσότερο αποτελεσματική (Beasley & Salterio 2001; Vafeas 2001).

Η ανεξαρτησία των μελών της Επιτροπής Ελέγχου θεωρείται ως το πιο σημαντικό χαρακτηριστικό για να εξασφαλιστεί ότι πληρούν την πρωταρχική υποχρέωσή τους να αξιολογούν τα συμφέροντα των μετόχων μιας εταιρείας. Πολλές μελέτες έχουν

συζητήσει την ανεξαρτησία της Επιτροπής Ελέγχου και της θετικής σχέσης της με την αποτελεσματικότητα της (Munro & Buckby, 2008).

## **2.2 Επιτροπή Ελέγχου και χρηματοοικονομικά αποτελέσματα & πληροφόρηση**

Έχουν γίνει αρκετές έρευνες σχετικά με το πώς η Επιτροπή Ελέγχου, η ανεξαρτησία της και η ορθή λειτουργία της μπορεί να επηρεάσει τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα μιας επιχείρησης (Wu et al., 2007; Stevenson, 2002).

Ο Klein (2002) διεξήγαγε μια μελέτη σε 692 εταιρείες στις ΗΠΑ και τα αποτελέσματα έδειξαν ότι η ανεξαρτησία και η ορθή λειτουργία της επιτροπής ελέγχου, χωρίς κανένα περιορισμό συσχετίστηκε αρνητικά με μη χρηματοοικονομικά αποτελέσματα και απότομες διακυμάνσεις του κύκλου εργασιών, ενώ η μείωση της ανεξαρτησίας της επιτροπής ελέγχου συνδέθηκε με μεγάλες αυξήσεις των μη φυσιολογικών δεδουλευμένων εσόδων. Οι Yang & Krishnan (2005) βρήκαν μια σημαντική σχέση ανάμεσα στην ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου και στην τριμηνιαία διακριτική ευχέρεια. Bradbury et al. (2004) διαπίστωσαν ότι η ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου σχετίζεται με λογιστική υψηλότερης ποιότητας.

Σύμφωνα με τους Wu et al (2007) ο αριθμός των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής Ελέγχου μιας εταιρείας σχετίζεται θετικά και σημαντικά με τη διαχείριση των κερδών της εταιρείας. Επίσης, Εταιρείες οι εταιρείες με ανεξάρτητα μέλη Επιτροπής Ελέγχου σε ποσοστό υψηλότερο από το ένα τρίτο τείνουν να παράγουν καλύτερης ποιότητας χρηματοοικονομική πληροφόρηση από ό, τι οι εταιρείες με μικρότερο ποσοστό. Επιπλέον, όσο υψηλότερο είναι το ποσοστό αυτό, τόσο καλύτερη είναι η ποιότητα των οικονομικών αναφορών.

Αντιθέτως, σύμφωνα με τους Pucheta-Martinez et al. (2005), οι οποίοι πραγματοποίησαν έρευνα σε δείγμα 86 ισπανικών επιχειρήσεων μεταξύ των ετών 1996 και 2001, αποδείχθηκε ότι η ύπαρξη επιτροπής ελέγχου και η σύνθεσή της σε μια εταιρεία δεν επηρεάζει την ποιότητα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Επίσης, οι García et al. (2012) δε βρήκαν καμία σημαντική συσχέτιση μεταξύ της

ανεξαρτησίας της Επιτροπής Ελέγχου και τη διαχείριση των κερδών σε δείγμα 108 ισπανικών επιχειρήσεων την περίοδο 2001-2006.

Σήμερα, οι Επιτροπές Ελέγχου αναλαμβάνουν όλο και περισσότερο την ευθύνη για την ποιότητα των εταιρικών οικονομικών καταστάσεων (Beasley et al., 2009). Τα στοιχεία δείχνουν επίσης ότι οι επιτροπές ελέγχου έχουν θετικό αντίκτυπο στην ποιότητα των οικονομικών καταστάσεων καθώς η παρουσία επιτροπών ελέγχου συνδέεται με λιγότερες αγωγές εικαζόμενης απάτης από τους μετόχους και με λιγότερες ενέργειες εφαρμογής της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (McMullan, 1996).

### **2.3 Σύνθεση Επιτροπής Ελέγχου**

Η σύνθεση της Επιτροπής Ελέγχου αναφέρεται σε πολυάριθμους κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης. Οι περισσότεροι κώδικες συστήνουν ότι η Επιτροπή Ελέγχου θα πρέπει να απαρτίζεται τουλάχιστον από τρία έως το πολύ πέντε μέλη (García et al., 2012; Buchalter & Yokomoto, 2003). Επίσης, η έκθεση BRC (1999) συνέστησε οι Επιτροπές Ελέγχου θα πρέπει να έχουν τουλάχιστον τρία μέλη που έχουν οικονομικό υπόβαθρο και γνώσεις και ότι τουλάχιστον ένα μέλος πρέπει να έχει λογιστική ή χρηματοοικονομική εμπειρία.

Όσον αφορά το μέγεθος της επιτροπής ελέγχου, υπάρχουν μελέτες όπως των Lipton & Lorsch (1992), Jensen (1993) και Yermack (1996), οι οποίοι υποστηρίζουν ότι ο αριθμός των μελών της Επιτροπής επηρεάζει τις αποφάσεις της. Σύμφωνα με τον Steiner (1972) οι Επιτροπές που αποτελούνται από μικρό αριθμό μελών είναι καλύτερα οργανωμένες και περισσότερο αποτελεσματικές, εύρημα το οποίο επιβεβαιώνεται και από μεταγενέστερες μελέτες (πχ Rahman & Ali, 2006). Εν αντιθέσει, άλλες έρευνες (Greco, 2011) απέδειξαν ότι το μέγεθος της Επιτροπής ελέγχου δεν επηρεάζει την αποτελεσματικότητά της.

Σύμφωνα με του Lin et al. (2006), σε μελέτη 212 αμερικανικών εταιρειών, βρέθηκε αρνητική σχέση μεταξύ του μεγέθους της επιτροπής ελέγχου και της διαχείρισης των κερδών. Το αποτέλεσμα αυτό επιβεβαιώνεται και από μεταγενέστερη μελέτη των

García et al. (2012), οι οποίοι βρήκαν ότι ο μεγάλος αριθμός μελών της Επιτροπής Ελέγχου σχετίζεται αρνητικά με τη διαχείριση των κερδών.

Σύμφωνα με την μελέτη των Garcia et al. (2012), αναλυτικότερα, διαπιστώθηκαν τα εξής:

- Η αύξηση του αριθμού εξωτερικών μελών στην Επιτροπή Ελέγχου σχετίζεται θετικά με το μέγεθος της, δηλαδή εκεί που υπάρχουν περισσότεροι εξωτερικοί σύμβουλοι, συνήθως είναι μεγαλύτερη η επιτροπή
- Το μέγεθος της επιτροπής ελέγχου συνδέεται θετικά με τη διαχείριση κερδών

Σύμφωνα με τους Young & Lee (2009) η μείωση του μεγέθους της Επιτροπής Ελέγχου συνεπάγεται βελτίωση της δυνατότητας συντονισμού των εργασιών της και αύξηση της πιθανότητας συμφωνίας μεταξύ των μελών της καθώς λιγότεροι άνθρωποι μπορούν, λογικά να συνεννοηθούν αποτελεσματικότερα και ταχύτερα μεταξύ τους ως αποτέλεσμα λιγότερων απόψεων που προκύπτουν κατά την όλη διαδικασία. Συνεπώς, οι μικρότερες επιτροπές συνεπάγονται θεωρητικά αυξημένη αποτελεσματικότητα.

Πολλοί συγγραφείς θεωρούν ότι όλα τα μέλη της Επιτροπής Ελέγχου πρέπει να έχουν επιχειρηματικές και βιομηχανικές εμπειρίες σχετικές με την εταιρεία και τη δραστηριότητα της και για τους νεοεισερχομένους στην Επιτροπή να έχουν τουλάχιστον οικονομικό και λογιστικό υπόβαθρο που θα τους επιτρέψει να κατανοήσουν τις οικονομικές πληροφορίες του οργανισμού (Coopers & Lybrand, 1990; Cook, 1993).

Σύμφωνα με τους Wu et al. (2007), όσο περισσότερα είναι τα μέλη της Επιτροπής με οικονομικές και χρηματοοικονομικές γνώσεις και εμπειρίες τόσο καλύτερης ποιότητας χρηματοοικονομικές αναφορές παράγονται και τόσο πληρέστερη είναι η ορθή πληροφόρηση σχετικά με την χρηματοοικονομική πορεία της εταιρείας.

Σύμφωνα με τους Martinez & Fuentes (2007) σημείωσαν επίσης ότι οι ελεγκτικές επιτροπές με λιγότερα μέλη και μεγαλύτερα επίπεδα ανεξαρτησίας των μελών τους

είναι λιγότερο πιθανό να έχουν ποσοστά σφάλματος ή μη συμμόρφωσης με τους κανονισμούς λειτουργίας.

#### **2.4 Συνεδριάσεις Επιτροπής Ελέγχου**

Όσον αφορά τις συνεδριάσεις της επιτροπής ελέγχου, πολλοί ερευνητές χρησιμοποίησαν τον αριθμό των συνεδριάσεων που πραγματοποιούνται από επιτροπές ελέγχου για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας αυτών των Επιτροπών (πχ Gendron & Bedard 2006; Conger et al., 1998; Kalbers & Fogarty, 1998). Το συμπέρασμα των περισσότερων μελετών ήταν ότι οι επιτροπές που συναντώνται συχνότερα είναι πιο αποτελεσματικές από τις επιτροπές που συναντώνται λιγότερο συχνά (Abbott et al., 2003; Abbott et al., 2004; Song & Windram, 2004).

Σύμφωνα με τον Kang (2001) απαιτούνται τουλάχιστον **πέντε συνεδριάσεις ετησίως** για να δημιουργείται επαρκής γνώση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Επιπλέον, η συχνότητα των συναντήσεων ενισχύει την αποτελεσματικότητα των Επιτροπών, καθώς οι συναντήσεις αποτελούν σημαντικά οχήματα για τους διευθυντές (Menon & William, 1994), να προστατεύσουν τα συμφέροντα των μετόχων (Veschoor & Liotta, 1990) και να βελτιώνουν την αξία των μετόχων (Vafeas, 1999). Σύμφωνα με το BRC (1999) απαιτούνται τουλάχιστον **τέσσερις συνεδριάσεις ετησίως** για την επίτευξη των ανωτέρω στόχων. Το ίδιο υποστηρίζουν και οι Abbott et al. (2003), δηλαδή ότι η Επιτροπή Ελέγχου θα πρέπει να συνεδριάζει τουλάχιστον τέσσερις φορές το χρόνο, προκειμένου να μπορεί να είναι αποτελεσματική και να ασκεί τον απαραίτητο έλεγχο.

Αντιθέτως, οι Wu et al. (2007) δε βρήκαν κάποια σημαντική συσχέτιση μεταξύ του πλήθους των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου και της ποιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης ή της αποτελεσματικότητας του Ελέγχου της Επιτροπής.

Οι Collier & Gregory (1999) βρήκαν ότι η **παρουσία εκτελεστικών μελών σε μια ελεγκτική επιτροπή συνδέεται αρνητικά με τον αριθμό των συνεδριάσεων** της



Επιτροπής. Επίσης, σύμφωνα με τους Abbott & Parker (2000) ο αριθμός των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου σχετίζεται θετικά με τον **αριθμό των ανειρτητων μελών της Επιτροπής**.

Οι McMullen & Raghunandam (1996) έδειξαν ότι στις εταιρείες με **οικονομικά προβλήματα οι συναντήσεις της Επιτροπής Ελέγχου είναι περισσότερες συχνές**, συγκριτικά με τις οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις. Στο εν λόγω συμπέρασμα καταλήγουν και μεταγενέστερες έρευνες (García et al., 2012; Abbott and Parker, 2000).

Ορισμένες έρευνες συνδέουν τη **μετοχική σύνθεση της εταιρείας με τη συχνότητα των συναδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου**. Συγκεκριμένα έχει διαπιστωθεί ότι οι μεγάλες μετοχικές συμμετοχές έχουν αρνητικές επιπτώσεις στη συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου (Mendez and Garcia, 2007). Εν αντιθέσεις, άλλες έρευνες (Greco, 2011) δε συνδέουν τη μετοχική σύνθεση με τη συχνότητα των συνεδριάσεων των Επιτροπών Ελέγχου.

Σύμφωνα με Kent & Stewart (2008) οι οποίοι ανέλυσαν τη συμπεριφορά γνωστοποίησης 965 επιχειρήσεων της Αυστραλίας διαπίστωσαν ότι η έκταση της χρηματοοικονομικής εμπειρογνωμοσύνης στην Επιτροπή Ελέγχου σχετίζονταν αρνητικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου και είχε θετικό αντίκτυπο στο επίπεδο Χρηματοοικονομικής αποκάλυψης, με την έννοια ότι όσο περισσότερη χρηματοοικονομική γνώση και εμπειρία συγκεντρώνονταν στα μέλη της Επιτροπής, τόσο λιγότερες ήταν οι συνεδριάσεις της Επιτροπής Ελέγχου, ενώ παράλληλα, τα προς δημοσίευση χρηματοοικονομικά αποτελέσματα είχαν λιγότερα σφάλματα.

Σύμφωνα με τους García et al. (2012) οι συνεδριάσεις της επιτροπής ελέγχου σχετίζονται θετικά με τη δυνατότητα ανίχνευσης πιθανών σφαλμάτων στις οικονομικές καταστάσεις μιας εταιρείας. Ειδικότερα, όσες περισσότερες είναι οι συνεδριάσεις της Επιτροπής ελέγχου τόσο μικρότερο είναι το ποσοστό των μη φυσιολογικών δεδουλευμένων χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων. Ειδικότερα,

σύμφωνα με τους ανωτέρω ερευνητές, συνοψίζονται τα εξής ως προς τη συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου:

- ✓ Η παρουσία εκτελεστικών μελών στην επιτροπή συνδέεται αρνητικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της
- ✓ Η συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής είναι υψηλότερη σε εταιρεία με χρηματοοικονομικά προβλήματα

Είναι φυσιολογικό η υψηλή συχνότητα συνεδριάσεων να συνδέεται με την αυξημένη πιθανότητα επίτευξης των στόχων της επιτροπής ελέγχου. Ωστόσο όταν η συχνότητα των συνεδριάσεων προσεγγίζει ιδιαίτερα υψηλές τιμές, μπορεί να ερμηνευθεί και ως αδυναμία συντονισμού της και να υποκρύπτει μειωμένη αποτελεσματικότητα.

Επίσης, οι Stewart & Munro (2007) διαπίστωσαν ότι η συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου και των συνεδριάσεων παρακολούθησης ορκωτού λογιστή συνδέονται σημαντικά και θετικά με τη μείωση του εκτιμώμενου ελεγκτικού κινδύνου.

Σύμφωνα με τη βιβλιογραφική ενασκόπηση, η δραστηριότητα του συμβουλίου και της επιτροπής ελέγχου, με την έννοια της συχνότητας των συνεδριάσεων τους (Carcello et al., 2002), έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του επιπέδου ελέγχου κατά τη διαδικασία χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. μεγαλύτερη διαφάνεια όσον αφορά τις εκτελεστικές πρακτικές αποζημίωσης (Laksmana, 2008) και περισσότερο συχνές ασφαλείς προβλέψεις κερδών.

Τέλος, η συχνότητα των συνεδριάσεων των επιτροπών ελέγχου συνδέεται θετικά με τον επονομαζόμενο λογιστικό συντηρητισμό, σύμφωνα με την έρευνα του Sultana (2015) σε δείγμα 7.668 παρατηρήσεων σε επιχειρήσεις της Αυστραλίας την περίοδο 2004 – 2012.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

### ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ

---

#### 3.1 Στατιστικά δεδομένα – Ορισμός Μεταβλητών

Η συλλογή των δεδομένων έγινε από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και τις πληροφορίες εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για τις διαχειριστικές χρήσεις 2013 – 2015. Τα στοιχεία του δείγματος αντλήθηκαν από δυο (2) πηγές, αφενός από τη βάση δεδομένων ROITER αντλήθηκαν στοιχεία για τις χρηματοοικονομικές μεταβλητές (ενεργητικό, πωλήσεις, συνολικές υποχρεώσεις, ηλικία, καθαρά κέρδη) ενώ στοιχεία για τις υπόλοιπες μεταβλητές (αριθμός συνεδριάσεων, δυαδικότητα κτλ) αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα <http://www.helex.gr>, η οποία περιλαμβάνει το προφίλ τους, ανακοινώσεις, οικονομικές καταστάσεις και ενημερωτικά δελτία.

Η συνολικότερη παρατήρηση που προκύπτει έπειτα από τη συλλογή των δεδομένων είναι ότι παρόλο το νόμο περί εταιρικής διακυβέρνησης σχετικά με τη διαφάνεια των στοιχείων των εταιρειών για τη λειτουργία του Δ.Σ. και της Επιτροπής Ελέγχου (μέλη, αριθμό συνεδριάσεων κτλ), είναι ότι τέτοιου είδους στοιχεία δεν είναι ορατά σε μεγάλο μέρος των επιχειρήσεων. Σύμφωνα με τον Ν.3873/2010 (άρθρο2§2), οι εισηγμένες επιχειρήσεις θα πρέπει να αναφέρουν στις ετήσιες εκθέσεις τους, τη σύνθεση και τον τρόπο λειτουργίας του ΔΣ και τυχόν άλλων οργάνων διοίκησης, διαχείρισης, λειτουργίας και εποπτείας. Στην παρούσα έρευνα προέκυψε ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις, παρόλο που δημοσιοποιούν τις λογιστικές τους καταστάσεις και χρηματοοικονομικά στοιχεία, συνοδευόμενα από προσαρτήματα και χρηματοοικονομικές εκθέσεις, είχαν ελλιπή στοιχεία κάτι το οποίο δε συνάδει με την κείμενη νομοθεσία.

Όσον αφορά τη σύνθεση του δείγματος, αποτελείται από συνολικά 129 επιχειρήσεις, οι περισσότερες εκ των οποίων (n=28) ανήκαν στον τομέα παραγωγής και διάθεσης καταναλωτικών προϊόντων (consumer cyclicals). Το 2013, οι περισσότερες

επιχειρήσεις (n=25) ανήκε στις βιομηχανίες (industrials), ενώ τα επόμενα έτη 2014 & 2015 μειώθηκε στις 24 επιχειρήσεις. Επιπλέον, το 2013 ακολουθούσαν των βιομηχανιών με 24 επιχειρήσεις όσες ανήκαν στον κλάδο των μη καταναλωτικών προϊόντων (consumer non-cyclicals) και ακολουθούσαν οι επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνταν στον τομέα των βασικών υλικών (basic materials) (n=23). Τις χρήσεις 2014-2015, ο αριθμός των επιχειρήσεων των μη καταναλωτικών προϊόντων έμεινε σταθερός (n=24), ενώ το 2014, ο αριθμός των επιχειρήσεων των βασικών υλικών αυξήθηκε κατά μια (n=25) και το 2015 παρέμεινε σταθερός.

Μικρότερος ήταν και τις τρεις χρήσεις (n=15, 2013 – 2015) ο αριθμός των επιχειρήσεων που ανήκαν στον τομέα της τεχνολογίας και ακολουθούσαν οι υπηρεσίες υγείας (n=7, 2013-2015), οι επιχειρήσεις ενέργειας (n=4, 2013-2015) και τέλος οι επιχειρήσεις τηλεπικοινωνιών (n=3, 2013 – 2015).

Δεν συμπεριλήφθηκαν στο δείγμα χρηματοοικονομικές, τραπεζικές και ασφαλιστικές εταιρείες, εξαιτίας των ιδιαίτερων απαιτήσεων διακυβέρνησης και ιδιαίτερης διαδικασίας παρακολούθησης τους.

**Πίνακας 1: Κατανομή παρατηρήσεων κατά τομέα οικονομικής δραστηριότητας και έτος**

<b>Τομέας</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>Σύνολο</b>
<b>Basic Materials</b>	23	24	24	71
<b>Consumer Cyclicals</b>	28	28	28	84
<b>Consumer Non-Cyclicals</b>	24	24	24	72
<b>Energy</b>	4	4	4	12
<b>Healthcare</b>	7	7	7	21
<b>Industrials</b>	25	24	24	73
<b>Technology</b>	15	15	15	45
<b>Telecommunications</b>	3	3	3	9
<b>Σύνολο</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>129</b>	<b>387</b>

Σύμφωνα με τα στοιχεία του επόμενου πίνακα, οι περισσότερες επιχειρήσεις και τις 3 χρήσεις δραστηριοποιούνταν στον κλάδο του Φαγητού και Καπνού (n=51), ακολουθούσαν οι εταιρείες λογισμικού και Η/Υ (n=39), οι κατασκευαστικές εταιρείες (n=30), οι εταιρείες ένδυσης (n=30) και οι εταιρείες εξόρυξης και μετάλλων (n=27). Τελευταίες με 3 επιχειρήσεις στην κάθε κατηγορία ήταν οι επιχειρήσεις οχημάτων και ανταλλακτικών οχημάτων, εμπορίας και διανομής, Logistics, Εξοπλισμός και προμήθειες υγείας, προϊόντων ψυχαγωγίας, προϊόντων χαρτιού και φαρμακευτικών προϊόντων.

**Πίνακας 2: Κατανομή των παρατηρήσεων κατά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας**

<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>	<b>Απόλυτες συχνότητες</b>	<b>Σχετικές συχνότητες</b>	<b>Αθροιστικές συχνότητες</b>
Automobiles & Auto Parts	3	0.78	0.78
Beverages	6	1.55	2.33
Chemicals	15	3.88	6.20
Computers, Phones & Household Electro..	6	1.55	7.75
Construction & Engineering	30	7.75	15.50
Construction Materials	9	2.33	17.83
Containers & Packaging	17	4.39	22.22
Diversified Trading & Distributing	3	0.78	23.00
Food & Drug Retailing	6	1.55	24.55
Food & Tobacco	51	13.18	37.73
Freight & Logistics Services	3	0.78	38.50
Healthcare Equipment & Supplies	3	0.78	39.28
Healthcare Providers & Services	15	3.88	43.15
Hotels & Entertainment Services	9	2.33	45.48
Household Goods	9	2.33	47.80
Industrial Conglomerates	6	1.55	49.35
Leisure Products	3	0.78	50.13
Machinery, Equipment & Components	13	3.36	53.49
Media & Publishing	9	2.33	55.81
Metals & Mining	27	6.98	62.79
Oil & Gas	12	3.10	65.89
Paper & Forest Products	3	0.78	66.67
Passenger Transportation Services	6	1.55	68.22

Personal & Household Products & Servi..	9	2.33	70.54
Pharmaceuticals	3	0.78	71.32
Professional & Commercial Services	12	3.10	74.42
Software & IT Services	39	10.08	84.50
Specialty Retailers	21	5.43	89.92
Telecommunications Services	9	2.33	92.25
Textiles & Apparel	30	7.75	100.00
<b>Σύνολο</b>	<b>387</b>	<b>100</b>	

Η επεξήγηση των μεταβλητών που χρησιμοποιούνται στις υποθέσεις της παρούσας ανάλυσης παρουσιάζονται στον επόμενο πίνακα.

### Πίνακας 3: Ορισμός Μεταβλητών

<b>ΕΞΕΑΡΤΗΜΕΝΗ ΜΕΤΑΒΛΗΤΗ</b>	
<b>MEETFREQ</b>	Αριθμός συνεδριάσεων επιτροπής ελέγχου κατά την περίοδο 2013-2015
<b>ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΕΣ ΜΕΤΑΒΛΗΤΕΣ</b>	
<b>OWN5</b>	Ποσοστό μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι κύριοι μεγαλομέτοχοι
<b>CHAIRCEO</b>	Πρόεδρος/Διευθύνων Σύμβουλος (Δυναρχία) - Ψευδομεταβλητή. 1 αν ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι και Πρόεδρος του Δ.Σ., 0 αν διαφορετικά.
<b>PCTINDAUD</b>	Ποσοστό ανεξάρτητων μελών της επιτροπής ελέγχου.
<b>PCTINDBOD</b>	Ποσοστό ανεξάρτητων διευθυντών (μελών) του Διοικητικού Συμβουλίου.
<b>ROA</b>	Καθαρά κέρδη/Σύνολο ενεργητικού
<b>SIZE</b>	Λογάριθμος του συνολικού ενεργητικού
<b>AGE</b>	Έτη λειτουργίας της επιχείρησης από την ίδρυσή της.
<b>LEVERAGE</b>	Συνολικές υποχρεώσεις/Σύνολο ενεργητικού
<b>GROWTH</b>	Μεταβολή Συνολικού ενεργητικού

Ως εξαρτημένη μεταβλητή λαμβάνεται ο αριθμός των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου κατά την περίοδο 2013 – 2015.

### **3.2 Ανάπτυξη ερευνητικών υποθέσεων**

Οι Menon και Williams (1994) διαπιστώνουν ότι το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και το μέγεθος της επιχείρησης συνδέονται θετικά με τη συχνότητα συνεδρίασης της επιτροπής ελέγχου. Όσον αφορά το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του Δ.Σ. και την επιρροή του στον αριθμό των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου, το εύρημα των Menon & Williams (1994) επιβεβαιώνεται και από μεταγενέστερη μελέτη του Greco (2011), ο οποίος βρήκε ότι το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του Δ.Σ. έχει θετικό αντίκτυπο στη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής.

Οι Raghunandan & Rama (2007), σε δείγμα 319 επιχειρήσεων έδειξαν ότι ο αριθμός των μεγαλύτερων μετόχων, το μέγεθος της επιτροπής ελέγχου, ο αριθμός των συνεδριάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου και ο αριθμός των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής Ελέγχου σχετίζονται θετικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής, με την έννοια ότι όσο αυξάνεται το ποσοστό των μεγαλύτερων μετόχων, τα μέλη της Επιτροπής, ο αριθμός των συνεδριάσεων του Δ.Σ., και ο αριθμός των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής Ελέγχου, αυξάνεται η συχνότητα των συνεδριάσεων της.

Αντιθέτως οι Mendez & Garcia (2007) βρήκαν ότι ο αριθμός των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου μειώνεται όταν αυξάνεται το ποσοστό ιδιοκτησίας μετοχών που κατέχουν οι μεγάλοι μέτοχοι. Σε αυτό το εύρημα κατέληξε και ο Greco (2011), ο οποίος εξέτασε την επιρροή διαφόρων παραγόντων στη συχνότητα συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου σε εισηγμένες επιχειρήσεις της Ιταλίας.

Επιπλέον, οι Sharma et al. (2009) οι εξέτασαν του καθοριστικούς παράγοντες της συχνότητας συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου σε επιχειρήσεις στη Νέα Ζηλανδία διαπίστωσαν ότι το μέγεθος του Δ.Σ. και το ποσοστό ανεξάρτητων μελών της

Επιτροπής Ελέγχου συνδέονται αρνητικά με τη συνεδρίαση της επιτροπής ελέγχου, με την έννοια ότι το μεγαλύτερο Δ.Σ. και η ύπαρξη πολλών μελών, καθώς επίσης και το μεγαλύτερο ποσοστό ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής μειώνουν τη συχνότητα των συνεδριάσεων.

Η δυαδικότητα του CEO, δηλαδή ο Διευθύνων Σύμβουλος να είναι ταυτόχρονα και Πρόεδρος της Εταιρείας σηματοδοτεί την απουσία διαχωρισμού μεταξύ του ελέγχου και της διαχείρισης, ενώ η συγκέντρωση ισχύος σε ένα πρόσωπο συνήθως μειώνει την αποτελεσματικότητα της παρακολούθησης της επιχείρησης (Finkelstein & D'Aveni, 1994). Οι ισχυροί Διευθύνοντες Σύμβουλοι μπορούν να διοργανώσουν και να προσδιορίσουν τις διαδικασίες, επιλέγοντας μέλη και διευθυντικά στελέχη τα οποία μπορούν να έχουν στη σφαίρα της επιρροής τους, προκειμένου να περιοριστεί η ένταση του ελέγχου του Δ.Σ. και της επιχείρησης (Jensen, 1993). Επιπλέον, οι ισχυροί Διευθύνοντες Σύμβουλοι μπορούν να καθορίσουν το Δ.Σ. και την ημερήσια διάταξη των επιτροπών, επηρεάζοντας τη δραστηριότητα ελέγχου που προκύπτει από τις αποφάσεις τους (Carcello et al., 2002; Laksmana, 2008). Οι Raghundanan & Rama (2007) δε βρήκαν κάποια σημαντική σχέση μεταξύ της δυαδικότητας του Διευθύνοντος Συμβούλου και της συχνότητας των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου, ενώ αντίθετα οι Collier & Gregory (1999) έδειξαν αρνητική σχέση μεταξύ των δυο μεταβλητών.

Στην παρούσα μελέτη γίνονται οι εξής ερευνητικές υποθέσεις:

H1: Ceteris Paribus, το ποσοστό των μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι κύριοι μέτοχοι της εταιρείας (OWN5) σχετίζεται θετικά με τη συχνότητα συνεδριάσεων της Επιτροπής.

H2: Ceteris Paribus, υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ της Δυαδικότητας του CEO και της συχνότητας συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου.

H3: Ceteris Paribus, το ποσοστό ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής Ελέγχου σχετίζεται αρνητικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου



H4: Ceteris Paribus, το ποσοστό ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου σχετίζεται αρνητικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου

H5: Ceteris Paribus, το μέγεθος της Εταιρείας έχει θετική επίδραση στη συχνότητα συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου

H6: Ceteris Paribus, η μόχλευση έχει αρνητική επίδραση στη συχνότητα συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου

H7: Ceteris Paribus, η ηλικία της επιχείρησης έχει θετική επίδραση στη συχνότητα συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου

H8: Ceteris Paribus, η ανάπτυξη της επιχείρησης έχει θετική επίδραση στη συχνότητα συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου

### **3.3 Περιγραφικά Μέτρα Μεταβλητών**

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται οι βασικές περιγραφικές στατιστικές των μεταβλητών που χρησιμοποιήθηκαν στις υποθέσεις της παρούσας ανάλυσης. Στο δείγμα της έρευνας ο μέσος όρος των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου είναι ~4 (Mean=3,809), με τον μικρότερο αριθμό συνεδριάσεων να είναι 1 και τον μεγαλύτερο 18. Οι επιτροπές Ελέγχου στο 50% και στο 75% του συνόλου των επιχειρήσεων πραγματοποίησαν μέχρι 4 συνεδριάσεις, ενώ οι υπόλοιπες είχαν πάνω από 4 συνεδριάσεις και μέχρι 18.

Ο μέσος όρος του Ενεργητικού των επιχειρήσεων του δείγματος ανέρχεται σε 367 εκατ. €, με το 50% των επιχειρήσεων να έχουν Ενεργητικό μέχρι 70,2 εκατ. € και το 75% των επιχειρήσεων να συγκεντρώνουν Ενεργητικό μέχρι 211 εκατ. €.

Στο 75% των ελληνικών εισηγμένων του δείγματος εμφανίζεται το φαινόμενο της δυαρχίας του διευθύνοντος Συμβούλου.

Ο ελάχιστος αριθμός ανεξάρτητων μελών του Δ.Σ. είναι μηδέν και ο μέγιστος 100%, ενώ ο μέσος αριθμός ανεξάρτητων μελών διαμορφώνεται σε 65,4%.

**Πίνακας 4: Βασικές Περιγραφικές Στατιστικές**

ΣΤΑΤΙΣΤΙΚΕΣ	ASSETS	SALES	MEETFREQ	OWN5	CHAIRCEO	PCTINDAUD	PCTINDBOD	ROA	SIZE	AGE	LEV	GROWTH
<b>N</b>	387	387	387	387	387	387	387	386	387	387	387	359
<b>mean</b>	367000000.00	304000000.00	3.809	0.535	0.509	0.654	0.340	-0.049	17.610	40.372	0.487	-0.021
<b>p50</b>	70200000.00	39200000.00	4	0.641	1	0.670	0.330	-0.026	17.485	34.000	0.406	-0.036
<b>p25</b>	30200000.00	14300000.00	3	0.379	0	0.670	0.290	-0.078	16.474	26.000	0.228	-0.082
<b>p75</b>	211000000.00	127000000.00	4	0.766	1	0.670	0.400	0.012	18.662	45.000	0.602	0.014
<b>sd</b>	1.06E+09	1.14E+09	1.397	0.293	0.501	0.232	0.131	0.117	1.824	24.001	0.413	0.312
<b>variance</b>	1.12E+18	1.30E+18	1.953	0.086	0.251	0.054	0.017	0.014	3.327	576.032	0.170	0.097
<b>skewness</b>	5.22	6.62	4.153	-0.704	-0.036	-0.382	0.254	-2.626	0.250	2.226	3.031	15.492
<b>kurtosis</b>	32.61	49.16	40.767	2.211	1.001	3.149	3.858	14.180	3.717	8.356	18.891	275.01
<b>min</b>	1867377.00	207866.80	1	0.000	0	0.00	0.000	-0.786	12.245	13.000	0.000	-0.528
<b>max</b>	7790000000.00	9670000000.00	18	0.995	1	1.00	0.670	0.260	22.993	145.000	3.623	5.495

Ο μέσος όρος των επιχειρήσεων με τους πέντε κυριότερους μετόχους ανέρχεται σε 53,5% , με το 50% των επιχειρήσεων να έχουν πέντε μετόχους με το μεγαλύτερο ποσοστό είναι 64,1%.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του προηγούμενου πίνακα, το 5% περίπου των καθαρών αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων αντιπροσωπεύουν το σύνολο του Ενεργητικού τους με το αντίστοιχο ποσοστό στο 75% να ανέρχεται σε 1,2% των κερδών τους.

Η μέση ηλικία των επιχειρήσεων είναι 40,37 έτη, με τη μικρότερη ηλικία να διαμορφώνεται σε 12,24 έτη και τη μεγαλύτερη σε 23 έτη περίπου.

Όσον αφορά τη μόχλευση, σημειώνεται ότι οι μέσες συνολικές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων του δείγματος την περίοδο 2013 – 2015 ανέρχονται σε 48,7% του συνολικού ενεργητικού τους, με το μικρότερο ποσοστό να είναι μηδενικό και το μεγαλύτερο 362%. Όσον αφορά την μέση ανάπτυξη τους, ως μέσος ετήσιος ρυθμός μεταβολής του ενεργητικού τους, είναι αρνητική.

### **3.4 Συσχετίσεις Μεταβλητών**

Η συσχέτιση μεταβλητών έγινε κατά Pearson. Όπως φαίνεται στον επόμενο πίνακα υπάρχει θετική συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού των ανεξάρτητων μελών της επιτροπής ελέγχου και της συχνότητας συνεδριάσεων του ( $r=0.17$ ), γεγονός το οποίο μπορεί να εξηγείται από το ότι τα ανεξάρτητα μέλη βρίσκονται συνήθως εκτός εταιρείας, επομένως χρειάζεται να έχουν συχνότερες συναντήσεις, προκειμένου να έχουν αποτελεσματικότερο έλεγχο. Το εύρημα αυτό συνάδει με τους Abbott & Parker (2000) όπου βρήκαν ότι ο αριθμός των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου σχετίζεται θετικά με τον αριθμό των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής, οι οποίοι πρέπει να έχουν μεγαλύτερο δυνατό έλεγχο των στοιχείων και των διαδικασιών.

Επιπλέον, υπάρχει μια θετική συσχέτιση μεταξύ του αριθμού των ανεξάρτητων μελών του Δ.Σ. και της Δυαδικότητας του Διευθύντος Συμβούλου ( $r=0.18$ ), καθώς και θετική συσχέτιση μεταξύ της ανεξαρτησίας του ποσοστού των μελών του Δ.Σ. και του ποσοστού των μελών της Επιτροπής Ελέγχου ( $r=0.14$ ). Το αποτέλεσμα της

συσχέτισης μεταξύ της ανεξαρτησίας του Δ.Σ. και της Επιτροπής Ελέγχου, επιβεβαιώνεται από αντίστοιχη έρευνα των Beasley & Salterio (2001), οι οποίοι έδειξαν ότι *ceteris paribus*, οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερο ποσοστό ανεξάρτητων μελών στο ΔΣ είναι περισσότερο πιθανό να συνδέονται με Επιτροπές Ελέγχου, στις οποίες το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών είναι υψηλότερο. Αντιθέτως, συγκριτικά με τα αποτελέσματα της παρούσας μελέτης, οι Beasley & Salterio (2001) έδειξαν ότι η δυαδικότητα συνδέεται αρνητικά με την ανεξαρτησία των μελών του Δ.Σ. αλλά και της Επιτροπής Ελέγχου, συγκριτικά με τις επιχειρήσεις που διαχωρίζουν τη θέση του Προέδρου του Δ.Σ. και του Διευθύνοντος Συμβούλου της Εταιρείας.

Ο αριθμός ανεξάρτητων μελών του Δ.Σ. σχετίζεται αρνητικά με το δείκτη των κερδών της Εταιρείας προς το Σύνολο του Ενεργητικού. Το εύρημα αυτό συνάδει με τα αποτελέσματα της μελέτης των Al-Matari et al. (2014), οι οποίοι μελέτησαν τη σχέση μεταξύ του μεγέθους της Επιτροπής Ελέγχου, της ανεξαρτησίας των μελών της, της συχνότητας συναντήσεων της, το μέγεθος του Δ.Σ. και του ROA και βρήκαν ότι υπάρχει σημαντική αρνητική συσχέτιση μεταξύ της ανεξαρτησίας της Επιτροπής και του ROA των επιχειρήσεων.

Όσον αφορά το μέγεθος της επιχείρησης συνδέεται αρνητικά με τη δυαδικότητα του Διευθύνοντα Συμβούλου και τον αριθμό των ανεξάρτητων μελών του Δ.Σ., ενώ συνδέεται θετικά με τον ROA. Στις μικρότερες επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να υπάρχει δυαδικότητα του Διευθύνοντος Συμβούλου, γεγονός το οποίο εξηγείται από το ότι οι μικρές ελληνικές επιχειρήσεις, είναι συνήθως οικογενειακές επιχειρήσεις στις οποίες οι δυο θέσεις ταυτίζονται και συνήθως ανήκουν στον ιδιοκτήτη της εταιρείας. Το εύρημα αυτό επιβεβαιώνεται και από προγενέστερες μελέτες, οι οποίες δείχνουν ότι η ιδιοκτησία των μικρών επιχειρήσεων συγκεντρώνει συνήθως τις διοικητικές θέσεις (Martínez et al., 2007).

Όσον αφορά το μέγεθος της επιχείρησης και τον αριθμό των ανεξάρτητων μελών του Δ.Σ. φαίνεται ότι όσο μεγαλύτερη είναι η επιχείρηση, τόσο μικρότερο είναι το ποσοστό ανεξαρτησίας του Δ.Σ, σε αντίθεση με προγενέστερες μελέτες (πχ Mak & Kusnadi, 2005; Bhagat & Black, 2001) οι οποίοι δε βρίσκουν να υπάρχει τέτοιου

είδους σχέση, μεταξύ της ανεξαρτησία των μελών του ΔΣ και του μεγέθους της επιχείρησης. Επιπλέον, στην παρούσα έρευνα φαίνεται ότι το μεγαλύτερο μέγεθος της επιχείρησης σχετίζεται με μεγαλύτερη τιμή στον ROA, εύρημα το οποίο αντικρούει ευρήματα προηγούμενων μελετών, όπου δείχνουν ότι μεγαλύτερου μεγέθους επιχειρήσεις είναι πιο πιθανό να εμφανίσουν μικρότερο ποσοστό κερδών προς το Σύνολο του Ενεργητικού τους (Eisenberg et al., 1998), ενώ επιβεβαιώνει άλλες οι οποίες δείχνουν ότι το μεγαλύτερο μέγεθος των επιχειρήσεων έχει θετικό αντίκτυπο στην κερδοφορία τους και τον δείκτη ROA (Babalola, 2013; Doğan, 2013). Αντιθέτως, άλλες έρευνες (πχ Niresh & Thirunavukkarasu, 2014) δείχνουν ότι δεν υπάρχει σχέση μεταξύ του μεγέθους της επιχείρησης και του ROA.

Η ηλικία της επιχείρησης επηρεάζει θετικά τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου. Σύμφωνα με προγενέστερες μελέτες, φαίνεται ότι η ηλικία δεν έχει σχέση με τη συχνότητα συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου (Greco, 2011). Επιπλέον, η δυαδικότητα φαίνεται να σχετίζεται αρνητικά με την ηλικία της επιχείρησης.

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι η μόχλευση σχετίζεται αρνητικά με τον δείκτη ROA και το μέγεθος της επιχείρησης, ενώ ο δείκτης ανάπτυξης της επιχείρησης σχετίζεται θετικά με τον δείκτη ROA της επιχείρησης.

Πίνακας 5: Συσχέτιση μεταβλητών κατά Pearson

	MEETFREQ	OWN5	CHAIRCEO	PCTINDAUD	PCTINDBOD	ROA	SIZE	AGE	LEVERAGE	GROWTH
MEETFREQ	1									
OWN5	-0.0125	1								
CHAIRCEO	0.0617	0.0224	1							
PCTINDAUD	<b>0.1745*</b>	-0.0611	-0.0667	1						
PCTINDBOD	0.0062	-0.025	<b>0.1873*</b>	<b>0.1422*</b>	1					
ROA	-0.0459	0.005	0.086	0.0332	<b>-0.1290*</b>	1				
SIZE	0.0907	-0.048	<b>-0.1091*</b>	-0.0438	<b>-0.1969*</b>	<b>0.2755*</b>	1			
AGE	<b>0.1960*</b>	0.0455	<b>-0.1715*</b>	0.0694	-0.0709	0.096	<b>0.2211*</b>	1		
LEVERAGE	0.0497	0.0642	-0.0151	-0.0908	<b>0.1976*</b>	<b>-0.5720*</b>	<b>-0.1358*</b>	0.0835	1	
GROWTH	-0.0353	-0.0879	0.0827	0.0069	0.0043	<b>0.1391*</b>	0.0881	0.0697	-0.0554	1

### 3.5 Οικονομετρική μέθοδος

Η εκτίμηση του υποδείγματος έγινε σύμφωνα με το υπόδειγμα Poisson Regression με τη μέθοδο ελαχίστων τετραγώνων (OLS). Η συχνότητα συναντήσεων της επιτροπής ελέγχου είναι η εξαρτημένη μεταβλητή του υποδείγματος, η οποία χρησιμοποιήθηκε στην παλινδρόμηση και αποτελεί μη – αρνητικό ακέραιο αριθμό, η οποία λαμβάνει μόνο διακριτές τιμές. Στην παρούσα μελέτη εκτιμήθηκε το κάτωθι υπόδειγμα:

$$MEETFREQ = a_0 + a_1*OWN5 + a_2 - OWN5^2 + a_3*CHAIRCEO + a_4*PCTINAUD + a_5*PCINDBOD + a_6*ROA + a_7*SIZE + a_8*AGE + a_9*LEVERAGE + a_{10}*GROWTH$$

**Πίνακας 6: Αποτελέσματα παλινδρόμησης Poisson του αριθμού των συναντήσεων της Επιτροπής Ελέγχου**

METABΛΗΤΕΣ	(Εξαρτημένη μεταβλητή MEETFREQ) Poisson regression
OWN5	<b>0.447*</b> <b>(1.697)</b>
OWN5 <sup>2</sup>	<b>-0.523*</b> <b>(-1.668)</b>
CHAIRCEO	<b>0.0904*</b> <b>(1.841)</b>
PCTINDAUD	<b>0.303***</b> <b>(3.049)</b>
PCTINDBOD	-0.130 (-0.954)
ROA	-0.212 (-1.139)
lnSIZE	<b>0.0212*</b> <b>(1.649)</b>
AGE	<b>0.00299**</b> <b>(2.286)</b>
LEVERAGE	0.0584 (1.109)
GROWTH	<b>-0.0605***</b> <b>(-3.257)</b>
Constant	0.552 (1.637)
Παρατηρήσεις	358

Robust z-statistics in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του προηγούμενου πίνακα, το p-value των μεταβλητών ποσοστό μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι κύριοι μεγαλομέτοχοι (OWN5) (10%) καθώς και το τετράγωνο (OWN5<sup>2</sup>), δυαδικότητα του Διευθύνοντος Συμβούλου (CHAIRCEO) (10%), ποσοστό ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής Ελέγχου (PCTINDAUD) (1%), το μέγεθος της επιχείρησης (SIZE) (10%), η ηλικία της επιχείρησης (AGE) (5%) και η μέση μεταβολή του συνολικού ενεργητικού της (GROWTH) (1%) είναι στατιστικά σημαντικό σε επίπεδο 1%, 5% και 10%.

Αναλυτικότερα, μια αύξηση του ποσοστού των μετοχών που έχουν οι πέντε πρώτοι κύριοι μέτοχοι της Εταιρείας με όλες τις υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμού των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου. Ειδικότερα, η αύξηση του ποσοστού των μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι μεγαλομέτοχοι ασκεί θετική επίδραση στη συχνότητα των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου και πιο συγκεκριμένα, όταν αυξάνεται το ποσοστό των μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι μεγαλομέτοχοι, αυξάνεται και ο αριθμός των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου, αλλά με φθίνοντα ρυθμό. Ο μέγιστος αριθμός συνεδριάσεων, επιτυγχάνεται όταν οι πέντε πρώτοι μεγαλομέτοχοι κατέχουν το 42,73% των μετοχών της επιχείρησης ( $\beta_1/2\beta_2 = 0,447/2*0,523$ ). Το εύρημα αυτό επιβεβαιώνει την H1, ότι με όλες τις υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές, το ποσοστό των μετοχών που κατέχουν οι πέντε πρώτοι κύριοι μέτοχοι της εταιρείας σχετίζεται θετικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής.

Το εύρημα αυτό συνάδει με τα ευρήματα προηγούμενων μελετών (πχ Sharma et al., 2009; Raghunandan & Rama, 2007) όπου φάνηκε ότι το ποσοστό των μεγαλύτερων μετόχων σχετίζεται θετικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής, με την έννοια ότι όσο αυξάνεται το ποσοστό των μεγαλύτερων μετόχων αυξάνεται η συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου. Αυτό ενδεχομένως εξηγείται από το γεγονός ότι όσο πιο μεγάλο ποσοστό έχουν λιγότερα άτομα, είναι πιο εύκολη η συγκέντρωση της πλειοψηφίας για τη σύγκληση Δ.Σ., τη λήψη αποφάσεων και γενικότερα τη διαχείριση της Εταιρείας σε όλες τις πτυχές της, με την έννοια ότι για παράδειγμα είναι πιο εύκολο να συγκληθεί ΔΣ όταν η



πλειοψηφία μετόχων αθροίζεται σε 2 ή 3 άτομα συγκριτικά με την ευκολία για τη σύγκληση ΔΣ σε περίπτωση που η πλειοψηφία αθροίζεται από περισσότερα άτομα.

Η εμφάνιση δυαρχίας στις επιχειρήσεις, δηλαδή ο Διευθύνων Σύμβουλος να είναι και πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας (CEOCHAIR) με σταθερές τις υπόλοιπες μεταβλητές έχει σαν αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμού των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου (MEETFREQ). Ειδικότερα, όταν υπάρχει δυαρχία στην επιχείρηση, ο προσδοκώμενος αριθμός συνεδριάσεων της επιτροπής αναμένεται να είναι 9,04% υψηλότερος, συγκριτικά με την περίπτωση που δεν υπάρχει δυαρχία. Σύμφωνα με το συγκεκριμένο εύρημα δεν επιβεβαιώνεται η H2 στην οποία έχει σημειωθεί ότι *ceteris paribus* υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ της Δυαρχίας και της συχνότητας συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου.

Το φαινόμενο της ταύτισης των θέσεων του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου είναι πολύ σύνηθες στις ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες συνήθως είναι μικρού μεγέθους οικογενειακές επιχειρήσεις, όπου οι επιχειρηματίες και ιδιοκτήτες αυτών έχουν συγκεντρωμένες στο πρόσωπο τους τις αρμοδιότητες των δυο θέσεων. Έτσι, είναι περισσότερο εύκολο, έχοντας την κύρια ευθύνη της επιχείρησης ένα άτομο να παίρνει πιο εύκολα αποφάσεις μέσα στο ΔΣ και να καθιστά ευκολότερη και αμεσότερη τη σύγκληση της Επιτροπής Ελέγχου.

Σύμφωνα με προγενέστερες μελέτες (Carcello et al., 2011) ο ρόλος του CEO στην αποτελεσματικότητα και τη σύγκληση της Επιτροπής Ελέγχου είναι καθοριστικός, επομένως με την ταύτιση της θέσης με τον Πρόεδρο του Δ.Σ., ο ρόλος του ενισχύεται και έχει θετικό αντίκτυπο στη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής. Αντιθέτως, όταν δεν υπάρχει η συγκεκριμένη ταύτιση ο αριθμός των συνεδριάσεων περιορίζεται (Sharma et al., 2009).

Επιπλέον, η αύξηση του ποσοστού των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής Ελέγχου με όλες τις υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση του αριθμού των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παρούσας ανάλυσης, αν το ποσοστό των ανεξάρτητων

μελών της επιτροπής ελέγχου αυξηθεί κατά κατά 10%, τότε ο αριθμός των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου αυξάνεται κατά 3% περίπου, το οποίο σημαίνει ότι ο αριθμός των συνεδριάσεων μπορεί να αυξηθεί κατά 3%, στην περίπτωση που υπάρχει πιθανότητα αύξησης των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής Ελέγχου κατά 10%.

Το εύρημα αυτό δεν επιβεβαιώνει την H3, σύμφωνα με την οποία, με όλες τις υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές υπάρχει αρνητική συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής και της συχνότητας των συνεδριάσεων της. Το εύρημα συνάδει με τα αποτελέσματα προγενέστερων ερευνών (Abbott et al., 2003), σύμφωνα με τις οποίες η ανεξαρτησία της Επιτροπής Ελέγχου αυξάνει τη συχνότητα συνεδριάσεων της, καθώς τα μέλη της που δε βρίσκονται εντός εταιρείας θα πρέπει να ελέγχουν πιο τακτικά τα αποτελέσματα και τα στοιχεία λειτουργίας της Εταιρείας. Οι ανεξάρτητες ελεγκτικές επιτροπές αναλαμβάνουν περισσότερες δράσεις στο πλαίσιο του ελέγχου τους για να εξασφαλίσουν υψηλότερο επίπεδο κάλυψης ελέγχου και μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα (Zhang et al., 2007; Abbott et al., 2004).

Όσον αφορά το μέγεθος της επιχείρησης (InSIZE) σχετίζεται θετικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου, με την έννοια ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μέγεθος μιας επιχείρησης, διατηρώντας τις υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές, τόσο αυξάνεται ο αριθμός των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου. Ειδικότερα, αν το ενεργητικό των επιχειρήσεων αυξηθεί κατά 10% περίπου, τότε ο αριθμός των συνεδριάσεων της επιτροπής αυξάνεται κατά 2,12% [ $\exp(0,0212)-1$ ] περίπου.

Επομένως, ενισχύεται η υπόθεση H5 της μελέτης ότι *ceteris paribus*, το μέγεθος μιας επιχείρησης έχει θετικό αντίκτυπο στις συνεδριάσεις των Επιτροπών Ελέγχου. Σύμφωνα με τον Greco (2011), οι Επιτροπές Ελέγχου είναι πράγματι πιο ενεργές στις μεγάλες επιχειρήσεις, συγκριτικά με τις μικρότερες, καθώς έχουν περισσότερα στοιχεία και πιο πολύπλοκες, χρονοβόρες διαδικασίες ελέγχου αυτών και της

συνολικής τους λειτουργίας, εύρημα το οποίο επιβεβαιώνεται και από τους Raghunandan & Rama (2007).

Από την άλλη πλευρά, οι μικρού μεγέθους εταιρείες, οι οποίες υπόκεινται σε μικρότερο έλεγχο και δεν έχουν πληθώρα στοιχείων και διαφορετικών διαδικασιών είναι πιο εύκολο να ελεγχθούν (Zhang et al., 2007), επομένως, ο αριθμός των συνεδριάσεων της Επιτροπής σχετικά περιορίζεται (Thoorsamut et al., 2008).

Επίσης, η ηλικία της επιχείρησης έχει θετική επίδραση στη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου, γεγονός που επιβεβαιώνει την υπόθεση H7, *ceteris paribus*. Πιο συγκεκριμένα, το αποτέλεσμα της συγκεκριμένης έρευνας υποδεικνύει ότι αν η ηλικία των επιχειρήσεων αυξηθεί κατά ένα έτος, τότε ο αριθμός των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου αυξάνεται κατά 0,03%. Αυτό ενδεχομένως να εξηγείται από το γεγονός ότι όσο «μεγαλώνει» μια επιχείρηση, συγκεντρώνοντας εμπειρία θα πρέπει να βρίσκει συνεχώς τρόπους, προκειμένου να παραμένει ανταγωνιστική και να έχει ικανοποιητική βιωσιμότητα και κερδοφορία, μάλιστα εν μέσω οικονομικής κρίσης.

Επομένως, προκειμένου να αυξάνει και να ενισχύει τη θέση της αυξάνει τον εσωτερικό της έλεγχο με σκοπό να αναδεικνύει τις δυνάμεις και να καταπολεμά τις αδυναμίες της, αξιοποιώντας τις ευκαιρίες που υφίστανται στο εξωτερικό της περιβάλλον.

Τέλος στο υπόδειγμα εντοπίζεται ότι η αύξηση της μεταβολής του Ενεργητικού της Εταιρείας μειώνει τον αριθμό των συναντήσεων της Επιτροπής Ελέγχου, εύρημα το οποίο δεν επιβεβαιώνει την υπόθεση H8, σύμφωνα με την οποία *ceteris paribus*, η ανάπτυξη της επιχείρησης έχει θετική επίδραση στη συχνότητα της Επιτροπής Ελέγχου. Ειδικότερα, αν η μεταβολή του ενεργητικού αυξηθεί κατά 10%, τότε ο αριθμός των συνεδριάσεων της επιτροπής ελέγχου μειώνεται κατά 0,61% περίπου.

Το συγκεκριμένο αποτέλεσμα μπορεί να θεωρηθεί εύλογο, λαμβάνοντας υπόψη ότι η θετική πορεία της επιχείρησης είναι αναμενόμενο να περιορίζει την ανησυχία της

Διοίκησης ενδεχομένως και να μειώνει την ανάγκη συνεχών ελέγχων για τη βελτίωση της λειτουργίας της. Η αύξηση της δραστηριότητας και της λειτουργίας της επιχείρησης, σύμφωνα με άλλες μελέτες σχετίζεται θετικά με τις συνεδριάσεις της Επιτροπής Ελέγχου (Sharma et al., 2009), εξαιτίας του μεγαλύτερου ελέγχου που απαιτείται στα στοιχεία του ενεργητικού της Εταιρείας.

Το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, η αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού (ROA) και η μόχλευση δεν επηρεάζουν στην παρούσα μελέτη τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου, ευρήματα το οποία δεν επιβεβαιώνουν τις υποθέσεις H4 και H6, αν και σύμφωνα με τους Matari et al. (2014) και τους Goodwin-Stewart & Kent (2006), η αυξημένη αποδοτικότητα των επιχειρήσεων μετρούμενη σε αποδοτικότητα του συνολικού ενεργητικού καθιστά αναγκαίο τον μεγαλύτερο έλεγχο, επομένως και την αύξηση των συνεδριάσεων της Επιτροπής, ενώ μεγαλύτερος χρηματοοικονομικός κίνδυνος και οι αυξημένες υποχρεώσεις αναγκάζουν σε αύξηση της συχνότητας του ελέγχου, προκειμένου οι επιχειρήσεις να επιτύχουν καλύτερη χρηματοοικονομική διαχείριση και βελτίωση των αποτελεσμάτων τους με μείωση της επιβάρυνσης από τις υποχρεώσεις τους (Al-Najjar, 2011).

**Πίνακας 7: Πολυσυγγραμμικότητα**

<b>Μεταβλητές</b>	<b>VIF</b>	<b>1/VIF</b>
ROA	1.66	0.602399
LEVERAGE	1.59	0.627651
SIZE	1.16	0.861862
PCTINDBOD	1.14	0.879386
CHAIRCEO	1.11	0.900035
AGE	1.08	0.922968
PCTINDAUD	1.05	0.948982
GROWTH	1.04	0.957881
OWN5	1.03	0.973644
<b>Mean VIF</b>	<b>1.21</b>	

Ολοκληρώνοντας τη στατιστική ανάλυση των δεδομένων έγινε έλεγχος καλής προσαρμογής του υποδείγματος κατά Pearson. Ο συντελεστής διογκώσεως της διακύμανσης (variance inflation factor – VIF) υπολογίστηκε για κάθε ανεξάρτητη

μεταβλητή, προκειμένου να αξιολογηθεί κατά πόσο η πολυσυγγραμμικότητα μπορεί να αποτελέσει πηγή ανησυχίας. Ως κανόνας χρησιμοποιήθηκε η τιμή του VIF, με την έννοια ότι αν η τιμή του VIF υπερβαίνει το 10 σε περίπτωση που  $R^2_j > 0.90$ , η αντίστοιχη  $j$  μεταβλητή θεωρείται ότι δημιουργεί πρόβλημα. Στην περίπτωση της συγκεκριμένης ανάλυσης δε δημιουργείται πρόβλημα πολυσυγγραμμικότητας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

### ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

---

Στόχος της παρούσας μελέτης ήταν να διερευνηθούν οι παράγοντες που επηρεάζουν τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου των ελληνικών εισηγμένων τις χρήσεις 2013 – 2015. Βρέθηκε ότι το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών της Επιτροπής και η ηλικία της επιχείρησης συνδέονται θετικά με τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής ελέγχου. Επιπλέον, βρέθηκε ότι διατηρώντας τις υπόλοιπες μεταβλητές σταθερές, το ποσοστό των μετόχων που κατέχουν οι πέντε πρώτοι μέτοχοι της Εταιρείας αυξάνει τη συχνότητα των συνεδριάσεων, όταν αυξάνεται, ενώ η ύπαρξη δυαρχίας του Διευθύνοντος Συμβούλου αυξάνει επίσης τη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής. Επίσης, το μέγεθος και η ηλικία της επιχείρησης, αυξάνουν τον αριθμό των συνεδριάσεων της Επιτροπής με την αύξηση τους, ενώ η ενίσχυση της επιχείρησης (αύξησης της μεταβλητής GROWTH) επιδρά αρνητικά στη συχνότητα των συνεδριάσεων της Επιτροπής.

Γενικότερα, μπορεί να σημειωθεί ότι ως επί το πλείστον στις ελληνικές επιχειρήσεις υπάρχει έντονο το φαινόμενο της δυαρχίας, αλλά και της συγκέντρωσης των μετοχών σε λίγους μετόχους, δεδομένου ότι οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι κυρίως ΜΜΕ, οικογενειακές επιχειρήσεις, όπου η ηγεσία και οι θέσεις στελεχών και διοίκησης συγκεντρώνεται στα χέρια της οικογένειας. Το συγκεκριμένο εύρημα αντιτίθεται προγενέστερης μελέτης του Greco (2011) όπου και δεν επιβεβαιώνονται τα παραπάνω.

Το μέγεθος της εταιρείας επηρεάζει θετικά τη συχνότητα των συνεδριάσεων, εύρημα το οποίο επιβεβαιώνεται από προγενέστερες μελέτες (Braiotta et al., 2008; Mendez & Garcia, 2007; Menon & Williams, 1994). Σε αντίθεση με άλλες μελέτες (Al – Matari et al., 2014; Khanchel, 2007) η αποδοτικότητα του Ενεργητικού δε φαίνεται να σχετίζεται με τη συχνότητα των συνεδριάσεων, ενώ ούτε η μόχλευση, σε αντίθεση με άλλες μελέτες (πχ Al-Najjar, 2011; Menon & Williams, 1994) δε φαίνεται να σχετίζεται με τις συνεδριάσεις της Επιτροπής.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της παρούσας έρευνας, το ποσοστό των πέντε κυριότερων μετόχων της επιχείρησης σχετίζεται θετικά με τον αριθμό των συνεδριάσεων της Επιτροπής Ελέγχου, ενώ όταν ειδικότερα όταν οι πέντε πρώτοι μεγαλομέτοχοι κατέχουν ποσοστό μετοχών 42,73% επιτυγχάνεται ο μέγιστος αριθμός συνεδριάσεων. Το ποσοστό των πέντε κυριότερων μετόχων της επιχείρησης φαίνεται να είναι ιδιαίτερα σημαντικός παράγοντας επιρροής του αριθμού των συνεδριάσεων της Επιτροπής, το οποίο επιβεβαιώνεται και από τα ευρήματα προηγούμενων μελετών (πχ Sharma et al., 2009; Raghunandan & Rama, 2007). Αυτό ενδεχομένως εξηγείται από το γεγονός ότι όσο πιο μεγάλο ποσοστό έχουν λιγότερα άτομα, είναι πιο εύκολη η συγκέντρωση της πλειοψηφίας για τη σύγκληση Δ.Σ., τη λήψη αποφάσεων και γενικότερα τη διαχείριση της Εταιρείας σε όλες τις πτυχές της.

Ο έλεγχος αποτελεί μια διαδικασία που θεωρείται πλέον αναγκαία να υιοθετούν οι επιχειρήσεις για να μπορούν να διασφαλίζουν την αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα αλλά και την βιωσιμότητα τους. Η ΕΕ συγκροτείται με Απόφαση του Δ.Σ. από όπου αντλεί και την εξουσία της ενώ αποτελείται από ανώτατα στελέχη της Διοίκησης, αυξάνοντας έτσι το κύρος, τις αρμοδιότητες και τις ευθύνες της. Επομένως είναι λογικό να επηρεάζεται από το μέγεθος του Διοικητικού Συμβουλίου, την ανεξαρτησία του και τη δυαρχία του, καθώς ο Πρόεδρος και η σύνθεση του Δ.Σ. μπορούν να παίξουν καθοριστικό ρόλο στη συχνότητα των συναντήσεων της.

Στις αρμοδιότητες της Επιτροπής συμπεριλαμβάνονται ότι θα πρέπει να εξετάζει σε περιοδική βάση το σύστημα εσωτερικού ελέγχου και να κάνει διαχείρισης κινδύνων της εταιρείας, ώστε να διασφαλίζει ότι οι κυριότεροι κίνδυνοι προσδιορίζονται, αντιμετωπίζονται και δημοσιοποιούνται με ορθό τρόπο ενώ θα πρέπει να εξετάζει συγκρούσεις συμφερόντων κατά τις συναλλαγές της εταιρείας με συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα και να υποβάλλει στο Δ.Σ. σχετικές αναφορές. Επομένως, είναι αναμενόμενο το μέγεθος της επιχείρησης να γεννά περισσότερες αρμοδιότητες αυτού του τύπου στην Επιτροπή Ελέγχου και να ωθεί στην αύξηση των συνεδριάσεων της.

Η παρούσα μελέτη μπορεί να αποτελέσει τη βάση για την περαιτέρω διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν τη συχνότητα των συναντήσεων των επιτροπών ελέγχου των ελληνικών εισηγμένων, λαμβάνοντας υπόψη αφενός τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της ελληνικής οικονομίας και αφετέρου τα χαρακτηριστικά των ελληνικών επιχειρήσεων που δεν εμφανίζονται σε τόσο μεγάλο βαθμό σε επιχειρήσεις του εξωτερικού. Τα εν λόγω χαρακτηριστικά είναι ότι η ραχοκοκαλιά της ελληνικής οικονομίας είναι οι ΜμΕ, με μεγάλο ποσοστό μικρών και πολύ μικρών επιχειρήσεων, οι οποίες είναι οικογενειακές και διοικούνται από τις ίδιες της οικογένειες, οι οποίες κληροδοτούν την επιχείρηση από γενιά σε γενιά, επομένως μαζί με τις επιχειρήσεις, τις υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των θέσεων ευθύνης τους. Η ηγετικές θέσεις των επιχειρήσεων συνήθως απονέμονται στους ιδιοκτήτες τους, οι οποίοι συγκεντρώνουν το μεγαλύτερο μέρος της εξουσίας, ενώ τα μέλη των ΔΣ των επιχειρήσεων αποτελούνται συνήθως από τα υπόλοιπα μέλη της οικογένειας. Άλλο ιδιαίτερο χαρακτηριστικό της ελληνικής επιχείρησης είναι ότι παρόλο που από τον Νόμο είναι αναγκασμένη σε δημοσιοποίηση των στοιχείων της εταιρικής της διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένων στοιχείων σχετικά με τις επιτροπές ελέγχου, μικρός είναι ο αριθμός των επιχειρήσεων που τηρούν με συνέπεια το Νόμο. Σύμφωνα με την έρευνα που διεξήχθη οι επιχειρήσεις παρέχουν ελλιπή ή καθόλου στοιχεία, ιδιαίτερα για τις επιτροπές ελέγχου.

Επίσης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι η ιδιαίτερα δυσχερής οικονομική συγκυρία στην οποία βρίσκεται η χώρα έχει περιορίσει τα κέρδη και τις επενδύσεις των περισσότερων επιχειρήσεων, κάτι το οποίο δεν μπορούμε να ξέρουμε αν σχετίζεται με τη συχνότητα των συναντήσεων της Επιτροπής Ελέγχου.

Δεδομένου του προηγούμενου περιορισμού πλέον του ότι δεν υπάρχουν επιπλέον στοιχεία εταιρικής διακυβέρνησης για την επιτροπή ελέγχου, προκειμένου να είναι δυνατή η ανάλυση δεδομένων σε panel και συγκριτική ανάλυση των ευρημάτων με αντίστοιχα ευρήματα προ κρίσης, υφίστανται επιπλέον περιορισμός στη γενίκευση των αποτελεσμάτων της έρευνας.



Παρόλα αυτά η παρούσα έρευνα διακρίνεται από διττή πρωτοτυπία, αφενός διότι αντίστοιχες έρευνες δεν αναφέρονται σε τρεις διαχειριστικές χρήσεις και αφετέρου δεν έχει γίνει αντίστοιχη έρευνα σε εθνικό επίπεδο για τις ίδιες χρήσεις.

Προτείνεται η έρευνα μεγαλύτερου δείγματος επιχειρήσεων, συμπεριλαμβάνοντας πλέον και τις χρήσεις 2016 & 2017, προκειμένου να υπάρξει συγκριτική ανάλυση της τελευταίας πενταετίας.

## BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

---

Abbott, L.J. and S. Parker (2000), ‘Auditor Selection and Audit Committee Characteristics’, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 19: 47–66.

Abbott, L.J., S. Parker and G.F. Peters (2004), ‘Audit Committee Characteristics and Restatements’, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23, 1: 69–87.

Abbott, L.J., S. Parker, G.F. Peters and K. Raghunandan (2003), ‘The Association between Audit Committee Characteristics and Audit Fees’, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 22, 2: 17–32.

Al-Matari, E. M., Faudziah, H. F., & Abdullah, K. S. (2014). The Moderating Effect of Board Diversity on the Relationship Between Audit Committee Characteristics and Firm Performance in Oman: Empirical Study. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 21(5), 792-801.

Al-Najjar, B. (2011). The determinants of audit committee independence and activity: evidence from the UK. *International Journal of Auditing*, 15(2), 191-203.

Anderson, K. L., Gillan, S., & Deli, D. N. (2003). Boards of directors, audit committees, and the information content of earnings.

Απόφαση 5/204/14.11.2000 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ΦΕΚ Β 1487) Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδομένων με αυτές προσώπων. Διαθέσιμη ηλεκτρονικά: [http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh\\_nomotheties/kataxrisiagoras/HC%20MC%20Decision%205-204-2000%20\(codified\).pdf](http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh_nomotheties/kataxrisiagoras/HC%20MC%20Decision%205-204-2000%20(codified).pdf). Ανακτήθηκε στις 05/04/2017

Babalola, Y. A. (2013). The effect of firm size on firms profitability in Nigeria. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 4(5), 90-94.

Beasley, M. S., & Salterio, S. E. (2001). The relationship between board characteristics and voluntary improvements in audit committees composition and experience. *Contemporary Accounting Research*, 18(4), 539–570.

Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R. and Neal, T. L. (2009). The audit committee oversight process. *Contemporary Accounting Research*, 26, pp. 65–122.

Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *J. CorP. l.*, 27, 231.

Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees (BRC) 1999, ‘Report and Recommendations of the Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees’, New York Stock Exchange and the National Association of Security Dealers, New York.

Bradbury, M. E., Mak, Y. T. & Tan, S. M. (2004). Board characteristics, audit committee characteristics and abnormal accruals. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=535764>. Accessed March 28, 2017.

Braiotta Jr, L., & Zhou, J. (2008). An exploratory study of the effects of the European Union 8th Directive on Company Law on audit committees: Evidence from EU companies listed on the US stock exchanges. *Advances in Accounting*, 24(2), 262-271.

Buchalter, S. D., & Yokomoto, K. L. (2003). Audit committees’ responsibilities and liability. *The CPA Journal*, 73(3), 18–23.

Cadbury, A. (1992) *The report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London, The London Stock Exchange

Carcello, J. V., Neal, T. L., Palmrose, Z. V., & Scholz, S. (2011). CEO involvement in selecting board members, audit committee effectiveness, and restatements. *Contemporary Accounting Research*, 28(2), 396-430.

Carcello, J. V. and Neal, T. L. (2003) Audit committee independence and disclosure: Choice for financially distressed firms, *Corporate Governance: An International Review*, 11, 289–299.

Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Neal, T. L. and Riley, R. A., Jr. (2002) Board characteristics and audit fees, *Contemporary Accounting Research*, 19, 365–384.

Chan, K. C., & Li, J. (2008). Audit committee and firm value: evidence on outside top executives as expert- independent directors. *Corporate Governance: An International Review*, 16(1), 16-31.

Chowdary, N. V. (2003) *Corporate Governance In Emerging Markets*, ICAI Press, Hyderabad

Clarke, T. (2004) *Theories of Corporate Governance: The philosophical foundations of corporate governance*, Routledge, London

Cohen, J., Krishnamoorthy, G., and Wright M.A. (2002), “Corporate Governance and the Audit Process,” *Contemporary Accounting Research* Vol. 19 No. 4: 573-94

Collier, P. (1996). The rise of the audit committee in UK quoted companies: a curious phenomenon?. *Accounting, Business & Financial History*, 6(2), 121-140.

Collier, P., & Gregory, A. (1999). Audit Committee activity and agency costs. *Journal of Accounting and Public Policy*, 18(4), 311–332

Cook, J.M. (1993), ‘The CEO and the Audit Committee’, *The Chief Executive*, April: 44–7.

Coopers & Lybrand (1990), ‘*Audit Committees — The Next Steps*’, Coopers & Lybrand, Australia.

DeFond, M. L., Hann, R. N. and Hu, X. (2005) Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors? Working paper, University of Southern California.

DeZoort, F. T., Hermanson, D. R., Archambeault, D. S., & Reed, S. A. (2002). Audit committee effectiveness: A synthesis of the empirical audit committee literature. *Journal of Accounting Literature*, 21, 38–75.

Doğan, M. (2013). Does firm size affect the firm profitability? Evidence from Turkey. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(4), 53-59.

Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms<sup>1</sup>. *Journal of financial economics*, 48(1), 35-54.

Felo, A. J., Krishnamurthy, S. and Solieri, S. A. (2003) Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: An empirical analysis, Working paper, Penn State Great Valley.

Finkelstein, S., & D'aveni, R. A. (1994). CEO duality as a double-edged sword: How boards of directors balance entrenchment avoidance and unity of command. *Academy of Management journal*, 37(5), 1079-1108.

García, L. S., Barbadillo, E. R., & Pérez, M. O. (2012). Audit committee and internal audit and the quality of earnings: empirical evidence from Spanish companies. *Journal of Management & Governance*, 16(2), 305-331.

Gendron, Y. and J. Bedard 2006, 'On the Constitution of Audit Committee Effectiveness', *Accounting, Organisations and Society*, 31: 211–39.

Goodwin-Stewart, J., & Kent, P. (2006). Relation between external audit fees, audit committee characteristics and internal audit. *Accounting & Finance*, 46(3), 387-404.

Goodwin, J. and Seow, J. L. (2002). The influence of corporate governance mechanisms on the quality of financial reporting and auditing: perceptions of auditors and directors in Singapore. *Accounting and Finance*, 42, pp. 195–223.

Greco, G. (2011). Determinants of board and audit committee meeting frequency: Evidence from Italian companies. *Managerial Auditing Journal*, 26(3), 208-229.

Haron, H., Jantan, M., & Pheng, E. G. (2005). Audit committee compliance with Kuala Lumpur Stock Exchange listing requirements. *International Journal of Auditing*, 9(3), 187-200.

Jamali, D., Safieddine, A. M. & Rabbath, M. (2008). “Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships”. *Corporate Governance: An International Review*, 16, 443-459

Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit and the failure of internal. Control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), 831–880.

Kalbers, L. P., & Fogarty, T. J. (1998). Organization and economic explanations of audit committee oversight. *Journal of Managerial Issues*, 10(2), 129–150.

Kang, S. M. (2001), The Listing Requirements of Kuala Lumpur Stock Exchange: What Directors and Senior Management Need to Know. Malaysia: Malayan Law Journal Sdn. Bhd.

Kent, P. and Stewart, J. (2008). Corporate governance and the disclosure by Australian companies of the impact of international financial reporting standards. *Accounting and Finance*, 48, pp. 649–671.

Khanchel El Mehdi, I. (2007). Empirical evidence on corporate governance and corporate performance in Tunisia. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), 1429-1441.

Klein, A. (2002). Audit committee, board of director characteristic, and earnings management. *Journal of Accounting and Economics*, 33, 375–400.

Menon, K. & William, J. D. (1994), ‘The use of audit committee for monitoring’, *Journal of Accounting and Public Policy*, pp. 121–139.

Laksmna, I. (2008), “Corporate board governance and voluntary disclosure of executive compensation practices”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 25 No. 4, pp. 1147-82.

Levitt, A., & Securities, U. S. (2000). Speech by SEC chairman: Remarks before the conference on the rise and effectiveness of new corporate governance standards. Federal Reserve Bank, New York, [Online] Available: [http://www. sec. gov/news/speech/spch449. htm](http://www.sec.gov/news/speech/spch449.htm) on, 19(10).

Lin, J. W., Li, J. F., & Yang, J. S. (2006). The effect of audit committee performance on earnings quality. *Managerial Auditing Journal*, 21(9), 921–933.

Lipton, M., & Lorsch, J. (1992). A modest proposal for improve corporate governance. *Business Lawyer*, 48, 59–77.

Mak, Y. T., & Kusnadi, Y. (2005). Size really matters: Further evidence on the negative relationship between board size and firm value. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(3), 301-318.

Martínez, J. I., Stöhr, B. S., & Quiroga, B. F. (2007). Family ownership and firm performance: Evidence from public companies in Chile. *Family Business Review*, 20(2), 83-94.

Martinez, M. C. P. and Fuentes, C. D. (2007). The impact of audit committee characteristics on the enhancement of the quality of financial reporting: an empirical study in the Spanish context. *Corporate Governance*, 15, pp. 1394-1412.

McMullen, D. A., & Raghunandam, K. (1996). “Enhancing audit committee effectiveness. *Journal of Accountancy*, 182(2), 79–81.

McMullen, D. A. (1996). Audit committee performance: an investigation of the consequences associated with audit committees. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 15, pp. 87–103

Mendez, C.F. and Garcia, R.A. (2007), “The effects of ownership structure and board composition on the audit committee meeting frequency: Spanish evidence”, *Corporate Governance*, Vol. 15 No. 5, pp. 909-22.

Menon, K. and Williams, J.D. (1994), “The use of audit committees for monitoring”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 13 No. 2, pp. 121-39.

Munro, L., & Buckby, S. (2008). Audit committee regulation in Australia: how far have we come?. *Australian Accounting Review*, 18(4), 310-323.

Nam, S. W. & Nam, C. (2004) Corporate Governance in Asia, Recent Evidence from Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, and Thailand, Asian Development Bank

N. 3016/2002 για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις, διαθέσιμος ηλεκτρονικά: [https://www.nbg.gr/greek/the-group/corporate-governance/regulations-principles/Documents/%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%9F%CE%A3%203016\\_G R.pdf](https://www.nbg.gr/greek/the-group/corporate-governance/regulations-principles/Documents/%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%9F%CE%A3%203016_G R.pdf), Ανακτήθηκε στις 05/04/2017

N. 3693/2008, Εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας με την Οδηγία 2006/43/EK περί υποχρεωτικών ελέγχων των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών, για την τροποποίηση των Οδηγιών 78/660/EOK και 83/349/EOK του Συμβουλίου και για την κατάργηση της Οδηγίας 84/253/EOK του Συμβουλίου και άλλες διατάξεις. Διαθέσιμος ηλεκτρονικά: [http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/%CE%9D%CF%8C%CE%BC%CE%B F%CF%82\\_3693\\_174-A\\_08\\_25\\_08\\_2008.pdf](http://www.bankofgreece.gr/BoGDocuments/%CE%9D%CF%8C%CE%BC%CE%B F%CF%82_3693_174-A_08_25_08_2008.pdf), ανακτήθηκε στις 05/04/2017



N. 2190/1920, περί Ανώνυμων Εταιρειών. Διαθέσιμος ηλεκτρονικά:  
<https://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/31>. Τελευταία επίσκεψη στις  
[05/04/2017](https://www.taxheaven.gr/laws/law/index/law/31)

Niresh, A., & Thirunavukkarasu, V. (2014). Firm size and profitability: A study of listed manufacturing firms in Sri Lanka. Διαθέσιμο από:  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2422441](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2422441)

OECD (1999) OECD Principles of Corporate Governance, Paris: OECD

OECD (2004) OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publications. Paris

Pucheta-Martinez, M. C., Fuentes-Barbera', C., & Garcí'a-Benau, M. A. (2005). *Auditor reporting and audit committee characteristics*. Amsterdam: The Third Symposium European Auditing Research Network

Raghundanan, K. and Rama, D.V. (2007), "Determinants of audit committee diligence", *Accounting Horizons*, Vol. 21 No. 3, pp. 265-79.

Rahman, R. A., & Ali, H. M. (2006). Board, audit committee, culture and earnings management: Malaysian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 21(7), 783–804.

Rezaee, Z. (2009). *Corporate governance and ethics*. John Wiley & Sons.

Rittenberg, L. E., & Fair, R. D. (1993). *Improving the effectiveness of Audit Committees*. Montvale, NJ: Institute of Management Accountants.

Sharma, V., Naiker, V., & Lee, B. (2009). Determinants of audit committee meeting frequency: Evidence from a voluntary governance system. *Accounting Horizons*, 23(3), 245-263.

Song, J. and B. Windram (2004), 'Benchmarking Audit Committee Effectiveness in Financial Reporting', *International Journal of Auditing*, 8: 195–205.

Stevenson, J. E. (2002). Auditor independence: A comparative descriptive study of the UK, France and Italy. *International Journal of Auditing*, 6(2), 155-182.

Stewart, J. and L. Munro (2007), 'Auditor Perceptions of the Impact of Audit Committees and the Frequency of Audit Committee Meetings on the External Audit', *International Journal of Auditing*, 11, 1: 51–69.

Steiner, I. D. (1972). *Group process and productivity*. New York: Academic Press

Sultana, N. (2015). Audit committee characteristics and accounting conservatism. *International Journal of Auditing*, 19(2), 88-102.

Tate, D. W. (2002), 'Is your audit committee up to speed?' <http://users.rcn.com/tateatty>. Downloaded on April 3, 2017.

Thoopsamut, W., & Jaikengkit, A. O. (2009). The relationship between Audit committee characteristics, Audit firm size and Earnings management in quarterly financial reports of companies listed in the Stock Exchange of Thailand. In *Selected Contributions from the 8th Global Conference/Firenze University Press*.

Vafeas, N. (2001). On audit committee appointments. *Auditing: Journal of Practice & Theory*, 20, 197–207.

Vafeas, N. (1999), 'Board meeting frequency and firm performance', *Journal of Financial Economics*, Vol. 53, No. 1, pp. 113–142.

Verschoor, C. C. & Liotta, J. P. (1990), 'Communication with audit committees', *Internal Auditor*, April, pp. 42–47.

Wu, Q., Wang, P., & Yin, J. (2007). Audit committee, board characteristics and quality of financial reporting: An empirical research on Chinese securities market. *Frontiers of Business Research in China*, 1(3), 385-400.

Xie, B., Davidson, W. N. and DaDalt, P. J. (2003) Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee, *Journal of Corporate Finance*, 9, 295–316.

Yang, J. S., & Krishnan, J. (2005). Audit committees and quarterly earnings management. *International Journal of Auditing*, 9, 201–219.

Yermack, D. (1996). Higher market evaluation of companies with small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185–212.

Zhang, Y., Zhou, J., & Zhou, N. (2007). Audit committee quality, auditor independence, and internal control weaknesses. *Journal of accounting and public policy*, 26(3), 300-327.

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

Οδηγία 2006/43/EK του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 17ης Μαΐου 2006 , για τους υποχρεωτικούς ελέγχους των ετήσιων και των ενοποιημένων λογαριασμών, για την τροποποίηση των οδηγιών 78/660/ΕΟΚ και 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου και για την κατάργηση της οδηγίας 84/253/ΕΟΚ του Συμβουλίου (Κείμενο που παρουσιάζει ενδιαφέρον για τον ΕΟΧ) , διαθέσιμη ηλεκτρονικά:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=CELEX%3A32006L0043>, τελευταία επίσκεψη στις 06/04/2017

FORTHNET: Επιτροπή Ελέγχου – Εσωτερικός έλεγχος: [http://www.forthnet.gr/Article.aspx?a\\_id=1836](http://www.forthnet.gr/Article.aspx?a_id=1836), τελευταία επίσκεψη 26/03/2017

TITAN: Επιτροπή Ελέγχου: <http://www.titan.gr/el/titan-group/corporate-governance/board-of-directors-committees/audit-committee/>, τελευταία επίσκεψη στις 26/03/2017

ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ: Επιτροπή Ελέγχου: <https://www.nbg.gr/greek/the-group/corporate-governance/committees/Pages/committee2.aspx>, τελευταία επίσκεψη στις 27/03/2017

ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ: Επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου – Επιτροπή Ελέγχου: <http://www.piraeusbankgroup.com/el/investors/corporate-governance/board/committees/bod-committees>, τελευταία επίσκεψη στις 27/03/2017

VODAFONE – Απολογισμός Εταιρικής Υπευθυνότητας: [http://www.vodafone.gr/portal/resources/media/Vodafone\\_Elladas/Etairikh\\_Ypeythino\\_tita/res16259.pdf](http://www.vodafone.gr/portal/resources/media/Vodafone_Elladas/Etairikh_Ypeythino_tita/res16259.pdf), Ανακτήθηκε στις 27/03/2017

LAMDA DEVELOPMENT – Κανονισμός Λειτουργίας Επιτροπής Ελέγχου: <https://www.lamdadev.com/images/group/corporate-governance/kanonismosepitropisEsoterikouEleghou.pdf>, Ανακτήθηκε στις 27/03/2017

JUMBO – Κανονισμός λειτουργίας της Ελεγκτικής Επιτροπής:  
<http://corporate.e-jumbo.gr/enimerosi-ependyton/etairiki-diakyvernisi/kanonismos-leitourgias-tis-elegktikis-epitropis/>, Τελευταία επίσκεψη στις 27/03/2017

KORRES – Ελεγκτική Επιτροπή:  
<http://ir.korres.com/korres/app/el/article.elegktikiepitropi>, τελευταία επίσκεψη στις 27/03/2017

ATTICA GROUP – Εταιρική Διακυβέρνηση: <http://www.attica-group.com/el/%CE%BF-%CF%8C%CE%BC%CE%B9%CE%BB%CE%BF%CF%82-attica/%CE%B5%CF%80%CE%B9%CF%84%CF%81%CE%BF%CF%80%CE%AD%CF%82-%CE%B5%CE%BB%CE%AD%CE%B3%CF%87%CE%BF%CF%85.html>, Τελευταία επίσκεψη στις 27/03/2017

INTERCONTINENTAL INTERNATIONAL – ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ (ΜΑΙΟΣ 2016) : [http://www.ici-reic.com/wp-content/uploads/2016/12/%CE%9A\\_%CE%95\\_%CE%94\\_Intercontinental\\_15.06.2016.pdf](http://www.ici-reic.com/wp-content/uploads/2016/12/%CE%9A_%CE%95_%CE%94_Intercontinental_15.06.2016.pdf), Ανακτήθηκε στις 27/03/2017

AICPA Audit Committee Toolkits:  
<http://www.aicpa.org/FORTHEPUBLIC/AUDITCOMMITTEEEFFECTIVENESS/TOOLKITS/Pages/default.aspx>, Τελευταία επίσκεψη στις 30/03/2017

Για την άντληση των δεδομένων για τις μεταβλητές όπως ο αριθμός συνεδριάσεων, δυαδικότητα κτλ των <http://www.helex.gr>.