



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
«ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ»
«CORPORATE GOVERNANCE»



Σπουδαστές : Αθανασάκης Στυλιανός, Α.Μ. 8936

Κορναράκης Μιχαήλ, Α.Μ. 8571

Κωνσταντινίδης Γρηγόριος, Α.Μ. 8933

Επιβλέπων: Καθηγητής, Ιατράκης Γεώργιος

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2015

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τις οικογένειες μας για την υπομονή που επέδειξαν στα πρόσωπά μας καθ' όλη τη διάρκεια της συγγραφής της πτυχιακής μας εργασίας, τους φίλους μας που αδιαμαρτύρητα ανέχονται το ακατάπαυστο πηγαίο ενδιαφέρον μας για μάθηση και δημιουργία και που μας προτρέπουν πάντοτε να διορθώνουμε τα λάθη μας και τέλος τον καθηγητή μας κ. Ιατράκη Γεώργιο για την ηθική συμπαράσταση που έδειξε στο πρόσωπό μας και για την εξειδικευμένη γνώση που μας προσέφερε μέσα από αυτή εδώ την εργασία.

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στο σύγχρονο κόσμο των επιχειρήσεων και της παγκοσμιοποιημένης αγοράς, γίνεται ολοένα και περισσότερο αισθητή η ανάγκη για την εφαρμογή κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης. Η πρόσφατη παγκόσμια οικονομική κρίση με τις πτωχεύσεις μεγάλων ομίλων επιχειρήσεων και η αποκάλυψη μεγάλων εταιρικών σκανδάλων, έκαναν επιτακτική την ανάγκη αποτελεσματικότερης διοίκησης των επιχειρήσεων από τα διοικητικά τους συμβούλια, καθώς και εντονότερο το κοινό αίσθημα για άμεση εποπτεία, έλεγχο και πλήρη διαφάνεια των επιχειρήσεων, των συναλλαγών που αυτές πραγματοποιούν και των προσώπων που δρουν για αυτές.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί πλέον ένα ικανό, αναγκαίο και αναπόσπαστο κομμάτι για την εύρυθμη λειτουργία των επιχειρήσεων, η οποία με τη δράση και τη λειτουργία της επηρεάζει ένα μεγάλο αριθμό μεμονωμένων ατόμων, οικονομικών οργανισμών και άλλων ομάδων ενδιαφερομένων.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	2
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	10
1.1 Ορισμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης	10
1.1.1 Στόχοι της Εταιρικής Διακυβέρνησης	11
1.2 Δομή της Εταιρικής Διακυβέρνησης	11
1.2.1 Εκτελεστικά μέλη της Εταιρικής Διακυβέρνησης	12
1.3 Κανονισμός Λειτουργίας της Εταιρικής Διακυβέρνησης	13
1.4 Ιστορική αναδρομή της Εταιρικής Διακυβέρνησης	14
1.5 Θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης	15
1.6 Διάκριση Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης	18
1.6.1 Αγγλοσαξωνικό σύστημα	18
1.6.2 Ευρωπαϊκό - Ηπειρώτικο Σύστημα	19
1.6.3 Ιαπωνικό Σύστημα	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	24
2.1 Το Νομικό Σύστημα	24
2.1.1 Η Ιστορική Εξέλιξη του Νομικού Πλαισίου της Εταιρικής Διακυβέρνησης	26
2.2 Το Νομικό Σύστημα ως Παράγοντας Διαμόρφωσης του Εταιρικού Πλασίου Λειτουργίας και της Εταιρικής Διακυβέρνησης	28
2.3 Η Λειτουργία του Νόμου στο Σύγχρονο Επιχειρηματικό Περιβάλλον	31
2.4 Ιδιοκτησιακή Δομή – Διασπορά Μετοχών Στην Ελλάδα	37
2.5 Αποτύπωση των Βασικών Μελετών για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα	39
2.5.1 Μελέτη της Grant Thornton και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών	40
2.5.2 Επιθεώρηση του Ελληνικού Παρατηρητηρίου Εταιρικής Διακυβέρνησης	47

του Σεβ και Ττου Brunel Business School

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ	51
3.1 Όργανα Έκδοσης Αρχών και Νομική Βάση Συμμόρφωσης	55
3.1.1 Συμμετοχή των εργαζομένων	65
3.1.2 Η επικράτηση των “stakeholders”	66
3.1.3 Δικαιώματα Μετόχων, Μηχανισμοί Συμμετοχής & Δραστηριότητες	67
3.1.4 Γενική Συνέλευση & Πληρεξουσιοδότηση	69
3.1.5 Εποπτικά Και Διευθυντικά Όργανα στο Δ.Σ.	70
3.1.6 Πληροφόρηση	72
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΟΙ ΝΟΜΟΙ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	74
4.1 Ο Νόμος 2190/1920	74
4.2 Ο Νόμος 3016/2002	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ	84
5.1 Ορισμός εταιρικής διακυβέρνησης για χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς	84
5.2 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος	85
5.3 Πρώην Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος	89
5.4 Πρώην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος	90
5.5 Εμπειρικά πορίσματα σχετικά με την Εταιρική Διακυβέρνηση τραπεζών	93
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ	95
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	99

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1. Κώδικες Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.	54
Πίνακας 2. Εκδότες & Μηχανισμοί Συμμόρφωσης (σε κράτη μέλη της Ε.Ε.)	58
Πίνακας 3. Στόχοι των Κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης (σε κράτη μέλη της Ε.Ε.)	61
Πίνακας 4. Στόχοι των Κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης (σε κράτη μέλη της Ε.Ε.)	64
Πίνακας 5. Τυπικά θέματα ενεργειών ή έγκρισης των μετόχων ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.	68
Πίνακας 6. Μηχανισμοί Γενικών Συνελεύσεων ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.	70
Πίνακας 7. Κυρίαρχο Δ.Σ. και διάρθρωση της ηγεσίας ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.	72
Πίνακας 8. Χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών σε σχέση με μη τραπεζικές επιχειρήσεις	94

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένα θέμα που τελευταία βρίσκεται στην επικαιρότητα διεθνώς. Έφερε στην ζωή των επιχειρήσεων μια καινούργια αντίληψη για την ευθύνη των επιχειρήσεων και των διοικήσεων τους έναντι των μετόχων τους. Αρχίζει να απασχολεί όλες τις εμπλεκόμενες στη λειτουργία μιας εταιρείας πλευρές - μετόχους, Διοικητικό Συμβούλιο, ανώτατα στελέχη και εργαζόμενους αλλά και όσους άλλους έχουν κάποιο σχετικό ενδιαφέρον. Η Εταιρική Διακυβέρνηση προσελκύει επιπλέον το ενδιαφέρον της πολιτείας σε διάφορες εκδοχές της: τα νομοθετικά σώματα εκδίδουν νόμους, οι ρυθμιστικές αρχές θεσπίζουν κανόνες ή υιοθετούν «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης», ενώ τα δικαστήρια εκδίδουν αποφάσεις σχετικές με εταιρικά σκάνδαλα.

Υπάρχουν αρκετοί λόγοι που καθιστούν σημαντική την Εταιρική Διακυβέρνηση σήμερα. Πρέπει να γίνει σαφές ότι η αποτελεσματική και ελεγχόμενη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς και των εισηγμένων επιχειρήσεων είναι αναγκαία για λόγους οικονομικού, κοινωνικού και πολιτικού χαρακτήρα. Ο οικονομικός λόγος συνίσταται στην αναγκαιότητα ύπαρξης ενός μηχανισμού ελέγχου των διοικητικών συμβουλίων και των μάνατζερ, έτσι ώστε να προλαμβάνεται η σπατάλη πόρων. Ο κοινωνικός λόγος είναι ότι οι εισηγμένες επιχειρήσεις αποτελούν ένα σημαντικό κομμάτι του κοινωνικού ιστού και οι αποτυχίες τους επιδεινώνουν προβλήματα όπως ανεργία και η εγκατάλειψη συγκεκριμένων περιοχών. Ο πολιτικός λόγος είναι ότι η εισηγμένη επιχείρηση συχνά επιτυγχάνει μεγάλη συγκέντρωση πόρων και ισχύς, γεγονός που προσδίδει σε αυτούς που τη διοικούν ανάλογη πολιτική ισχύ.

Η ανάγκη για την εφαρμογή των αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης, σήμερα είναι πλέον δεδομένη. Για χρόνια, οι επιχειρήσεις εστίαζαν το ενδιαφέρον τους στο μάνατζμεντ. Σήμερα ο τρόπος διακυβέρνησης των εταιρειών είναι πιο σημαντικός από τον τρόπο διαχείρισης τους. Όπως σχεδόν σε κάθε φάση και εκδήλωση της οικονομικής, κοινωνικής και πολιτικής ζωής, η σύγκρουση συμφερόντων και η αντιπαράθεση αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι της «δυναμικής σύνθεσης»

μάνατζμεντ - μέτοχοι. Η διασφάλιση των μακροχρόνιων συμφερόντων των δεύτερων έρχεται σε σύγκρουση με τους κατά κανόνα βραχυχρόνιους ορίζοντες των πρώτων. Οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης πρόκειται να απαλύνουν τις συγκρούσεις αυτές και να καθορίσουν «ακριβέστερη» ισορροπία μεταξύ των διαφορετικών χρονικών οριζόντων των δυο πλευρών.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση δηλώνει «παρών» και στην ελληνική πραγματικότητα. Συγκεκριμένα βήματα που έχουν γίνει θεωρούνται τα πιο σημαντικά και επηρεάζουν την αγορά. Η Εταιρική Διακυβέρνηση είναι ένας σημαντικός θεσμός, ο οποίος εφαρμόζεται με επιτυχία σε όλες τις αναπτυγμένες αγορές. Στην Ελλάδα η έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης δυστυχώς δεν είναι ευρέως διαδεδομένη και έχουν γίνει ελάχιστα βήματα για την περαιτέρω ενίσχυση αυτού του τόσο χρήσιμου θεσμού. Στην χώρα μας η Εταιρική Διακυβέρνηση καθιερώθηκε με το νόμο 3016/2002 και συμπληρώθηκε με τροπολογία στο νόμο 3091/2002. Ο προηγούμενος νόμος ήταν ο 2190/1920, ορισμένες διατάξεις του οποίου εξακολουθούν να ισχύουν ακόμη και σήμερα.

Αρκετές από αυτές τις διατάξεις είναι πλέον αναχρονιστικές και πρέπει να προσαρμοστούν στις σύγχρονες αντιλήψεις περί λειτουργίας των επιχειρήσεων.

Στην Ελλάδα η πρώτη ουσιαστική προσπάθεια προς την κατεύθυνση της υιοθέτησης κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης ολοκληρώθηκε το έτος 1998 με την εκπόνηση από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σχετικής μελέτης, που αποσκοπούσε στην πρόταση ειδικών μέτρων στο Χρηματιστήριο εταιρειών. Στη συνέχεια το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών σε μια προσπάθεια να ξεπεράσει τη δυσκολία που παρατηρήθηκε όρισε μια σειρά ποιοτικών κριτηρίων για τις εισηγμένες εταιρείες με σκοπό να εξετάσει το βαθμό τήρησής τους από αυτές.

Η σωστή εφαρμογή αρχών εταιρικής διακυβέρνηση είναι απαραίτητη όχι μόνο για την προστασία των υπαρχόντων μετόχων αλλά και για την προσέλκυση νέων επενδύσεων στη Ελλάδα. Οι επιχειρήσεις πρέπει να διοικούνται με στόχο τη μακροχρόνια επιτυχία τους προς όφελος όλων των μετόχων, ενώ παράλληλα πρέπει να διατηρούν εποικοδομητικές σχέσεις με τους εργαζομένους, τους προμηθευτές, τους πελάτες τους καθώς και τους λοιπούς σημαντικούς μετόχους. Η εφαρμογή της

Εταιρικής Διακυβέρνησης, αποβαίνει πρωτίστως εις όφελος των ίδιων των επιχειρήσεων και των ελληνικών τραπεζών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

1.1 Ορισμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate governance) είναι ένα σύστημα αρχών επί τη βάσει του οποίου οργανώνεται, λειτουργεί και διοικείται η ανώνυμη εταιρεία, ώστε να διαφυλάσσονται και ικανοποιούνται τα έννομα συμφέροντα όλων όσων συνδέονται με την εταιρεία στα πλαίσια του εταιρικού συμφέροντος, και για να το κάνουμε πιο κατανοητό είναι το σύστημα του συνόλου των σχέσεων μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, της Διοίκησης, των εργαζομένων, των συνεργατών και των μετόχων μιας επιχείρησης με κύριο σκοπό την εξασφάλιση και αποδοτική διαχείριση των πόρων της εταιρείας και την μεγιστοποίηση της απόδοσης για τον μέτοχο, μέσα από διαφανείς διαδικασίες και πρακτικές. Πρόκειται δηλαδή για ένα συνολικό σύστημα δικαιωμάτων ,διαδικασιών και ελέγχου που έχουν καθιερωθεί εσωτερικά και εξωτερικά ως προς τη διοίκηση της εταιρείας ,με στόχο την προστασία των συμφερόντων όλων των παραγόντων που αναμειγνύονται στην εμπορική δραστηριότητα. 'Αρα η εταιρική διακυβέρνηση (όπως αποδίδεται στα ελληνικά ο όρος corporate governance) ασχολείται με τις μεθόδους με τις οποίες οι χρηματοδότες των εταιριών εξασφαλίζουν ότι θα πάρουν πίσω τα χρήματά τους, προφανώς με κάποια απόδοση **(φλώρου, 2006 σελ. 9)**.

1.1.1 Στόχοι της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Αποσκοπεί στη μόνιμη εξυπηρέτηση του εταιρικού συμφέροντος, το οποίο αποτελεί τη συνισταμένη του συμφέροντος του νομικού προσώπου και των εννόμων συμφερόντων όσων συνδέονται με την εταιρία (stakeholders). Επιδιώκει πλήρη διαφάνεια στην όλη διαχείριση της εταιρίας, ώστε να παρέχονται όλες οι ζωτικές πληροφορίες προς όλους τους stakeholders και να δίδεται έτσι η δυνατότητα σ' αυτούς να έχουν ενεργό ρόλο στη δραστηριότητα της εταιρείας βάσει της κείμενης νομοθεσίας και να προστατεύουν και προωθούν τα συμφέροντά τους ισότιμα και ακριβοδίκαια μέσα στο πλαίσιο της μακροχρόνιας και ισόρροπης ανάπτυξης της εταιρείας.

Οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και οι διαδικασίες που τις εφαρμόζουν και αποσκοπούν στην τήρησή τους αποτελούν οικειοθελείς δεσμεύσεις της εταιρίας με βάση και αφετηρία την κείμενη νομοθεσία της Α.Ε., τη χρηματιστηριακή νομοθεσία, τις κανονιστικές ρυθμίσεις του Χ.Α.Α. και των εποπτικών αρχών, αλλά εκτείνονται και πέραν του ισχύοντος δικαίου και περιλαμβάνουν οικειοθελείς δεσμεύσεις που συμβάλλουν στη διατήρηση και βελτίωση της αξιοπιστίας της εταιρίας. Διαχέονται στην όλη δομή και λειτουργία της εταιρίας και αφορούν τα όργανα διοικήσεως της (Δ.Σ. και Γ.Σ.) και τον τρόπο με τον οποίο αυτά διαρθρώνονται και λειτουργούν, αλλά και τις γενικότερες σχέσεις επικοινωνίας των διαφόρων stakeholders μεταξύ τους. Τέλος η Εταιρική Διακυβέρνηση ενδιαφέρει κάθε εταιρία Α.Ε. ή και μη. Συνιστάται ειδικά στην Α.Ε. που είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α.

1.2 Δομή της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εισηγμένης στο Χ.Α.Α. εταιρείας περιλαμβάνει τον απαραίτητο αριθμό μελών ώστε να εξασφαλίζεται η αναγκαία διάκριση εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών και ακόμη να παρέχεται η δυνατότητα μεταξύ αυτών να επιφορτίζονται ορισμένα μέλη με καθήκοντα που απορρέουν από

την ανάγκη διασφάλισης της ορθής Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι αποφάσεις της εταιρίας είναι κατ' αρχήν οι αποφάσεις του Διοικητικού Συμβουλίου που δρα συλλογικά. Έτσι παρέχεται η ευχέρεια σ' όλα τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου να έχουν ενεργό ρόλο στη διοίκηση με περαιτέρω όμως δυνατότητα μέσω εξουσιοδοτήσεων, ιδίως προς τα εκτελεστικά, να υλοποιούν τους στόχους και κατευθύνσεις του Διοικητικού Συμβουλίου. Τα μη εκτελεστικά μέλη συμμετέχουν κατά πλειοψηφία στις Επιτροπές εκ μελών του Διοικητικού Συμβουλίου (Ν 3016/2002, Άρθρο 3).

1.2.1 Εκτελεστικά μέλη της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Εκτελεστικά μέλη είναι τα ανώτατα στελέχη της εταιρίας που έχουν την ευθύνη διαχείρισής της.

Μη εκτελεστικά μέλη είναι πρόσωπα με ιδιαίτερη επαγγελματική πείρα και κοινωνικό κύρος και με κατά τεκμήριο αντικειμενική κρίση.

Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά είναι τα μέλη που δεν έχουν συγγένεια μέχρι 2ου βαθμού με τον μέτοχο που ελέγχει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου ή που δεν κατέχουν μετοχές άνω του 5% της εταιρίας ή θυγατρικής της και που δεν είναι εκτελεστικά, διευθυντικά στελέχη θυγατρικής εταιρίας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει ως πρώτη φροντίδα την προστασία και προαγωγή του εταιρικού συμφέροντος και τη διαρκή αποδοτικότητα της εταιρίας που αντανακλάται σε μακροχρόνια βελτίωση της εσωτερικής αξίας της μετοχής. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου απαγορεύεται να επιδιώκουν συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτή εταιρειών. Οφείλουν μάλιστα να αποκαλύπτουν στο Διοικητικό Συμβούλιο τα συμφέροντα που ενδέχεται να ανακύψουν από σημαντικές συναλλαγές της εταιρίας, καθώς επίσης και κάθε μορφής σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με τα συμφέροντα της εταιρίας. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γνωστοποιούν στο Διοικητικό Συμβούλιο τις προθέσεις τους για τη διενέργεια σημαντικών συναλλαγών και

οικονομικών δραστηριοτήτων που σχετίζονται με την εταιρεία καθώς επίσης και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της (Ν 3016/2002, Άρθρο 2 παρ.1).

1.3 Κανονισμός Λειτουργίας της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Βασική αρχή της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η ύπαρξη εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας της εταιρείας. Ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της εταιρείας και αποσκοπεί στην υποβοήθηση του Διοικητικού Συμβουλίου στην άσκηση των καθηκόντων του, με σκοπό τη διασφάλιση του εταιρικού συμφέροντος.

Το ελάχιστο περιεχόμενο του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής :

- α.** Τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρίας, τα αντικείμενά τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση. Πρέπει να προβλέπονται τουλάχιστον υπηρεσίες Εσωτερικού Ελέγχου, Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων.
- β.** Τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας και αξιολόγησης αυτών κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.
- γ.** Τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών από αυτές των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που εξαιτίας της σχέσης τους με την εταιρία κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρείας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε, παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/20, όπως κάθε φορά ισχύει, εφόσον αυτές διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρεία.
- δ.** Τις διαδικασίες προαναγγελίας σημαντικών συναλλαγών και οικονομικών δραστηριοτήτων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ή τρίτων στους οποίους έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες διοίκησης της εταιρείας, οι οποίες σχετίζονται με την

εταιρεία καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της (Ν 3016/2002, Άρθρο 6).

1.4 Ιστορική αναδρομή της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η εταιρική διακυβέρνηση έκανε την εμφάνιση της στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, με την εμφάνιση του καπιταλισμού, στις αγγλοσαξονικές χώρες, που ήταν κι οι περισσότερο δυναμικά και οικονομικά αναπτυγμένες χώρες της εποχής (Μούζουλας, 2003). Με την αρχή της ύπαρξης των Ανωνύμων εταιρειών και των εταιρειών Περιορισμένης Ευθύνης δημιουργήθηκε ταυτόχρονα και το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης. Το κύριο πρόβλημα ήταν και συνεχίζει μέχρι και τώρα να είναι η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ των μετόχων της κάθε εταιρείας και του Διοικητικού Συμβουλίου της. Αυτό μελετήθηκε πιο αναλυτικά από τους Berle και Means (1932) και ονομάστηκε θεωρία αντιπροσώπευσης (agency theory). Η θεωρία αυτή επικεντρώθηκε στο διαχωρισμό της κυριότητας από τον έλεγχο της εταιρείας. Λόγω της έλλειψης γνώσεων των μετόχων και την παράλληλη επένδυση σε πολλαπλές εταιρείες, η διοίκηση της εταιρείας έπρεπε να περάσει σε τρίτα εξειδικευμένα πρόσωπα που κύριος στόχος τους θα ήταν ο έλεγχος της. Η θεωρία της αντιπροσώπευσης εξελίσσεται κι προσαρμόζεται ανάλογα με τα γεγονότα συνεχώς (Μούζουλας, 2003, σελ. 10).

Με την πάροδο του χρόνου καθώς τα συμφέροντα κι ο τζίρος των εταιριών αυξήθηκε το πρόβλημα γινόταν ολοένα κι πιο έντονο. Ιδιαίτερα την δεκαετία του '70 κι μετά από μεγάλα οικονομικά σκάνδαλα που οδήγησαν πολλές επιχειρήσεις σε πτώχευση, η εταιρική διακυβέρνηση έγινε απαραίτητη για την οργάνωση της εξουσίας στην κάθε εταιρία. Το κύριο αυτό μέλημα έφερε σαν αποτέλεσμα την καθιέρωση κανόνων διαφάνειας. Η διάκριση μεταξύ κυριότητας κι ελέγχου αποτέλεσε τη βάση για τη συζήτηση σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση (Μουζούλας, 2003, σελ.12). Η διάκριση αυτή οδήγησε στο περιορισμό εξουσίας των μετόχων από την διοίκηση της κάθε εταιρίας, παρόλο που κατείχαν την κυριότητα της. Από την άλλη πλευρά οι φορείς του ελέγχου (ΔΣ) έπαιρναν στην

διαχείριση τους όλη την εξουσία χωρίς καμία κυριότητα (Berle,1959). Αυτό οφειλόταν κυρίως στην πολλαπλή διάσπαση των μετοχών σε μικρότερα μερίδια. Η εταιρική διακυβέρνηση έκανε την εμφάνιση της στην Ελλάδα πολύ αργότερα, προς το τέλος της δεκαετίας του '90. Η είσοδος της Ελλάδας στην Ευρωπαϊκή Ένωση έφερε την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών με ταχυστάτους ρυθμούς και ταυτόχρονα γεννήθηκε η ανάγκη της δημιουργίας ενός νέου θεσμικού πλαισίου που θα έπρεπε να καλύπτει όλο το φάσμα της εταιρικής διακυβέρνησης με βάσει τους ευρωπαϊκούς θεσμούς. Η προσπάθεια αυτή στην αρχή δεν εφαρμόστηκε πλήρως, λόγω του υψηλού λειτουργικού κόστους οι επιχειρήσεις δεν εφάρμοζαν την Εταιρική Διακυβέρνηση. Μετά όμως, το 2000 και λόγω της «φούσκας» του Ελληνικού Χρηματιστηρίου ουσιαστικά υποχρέωσε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, την κυβέρνηση και τους πολιτικούς να αναγνωρίσουν την αναγκαιότητα να προωθήσουν νομοθετικά μέτρα για την υποχρεωτική πλέον εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης (Εμμανουηλίδης, 2009). Για την κάλυψη των αναγκών του επενδυτικού κοινού αλλά και την βελτίωση των πρακτικών της εταιρικής διακυβέρνησης δημιουργήθηκε ο νόμος 3016/ 17-05-2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης.

1.5 Θεωρίες Εταιρικής Διακυβέρνησης

Η θεωρητική προσέγγιση θα πραγματοποιηθεί υπό το πρίσμα της συμβατότητας των χαρακτηριστικών αυτών με τις προϋποθέσεις που η κάθε θεωρία θέτει.

Η θεωρία της αντιπροσώπευσης υποστηρίζει ότι τα ενδιαφερόμενα μέρη που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη ή είναι στον πυρήνα της ανάλυσης της Εταιρικής Διακυβέρνησης κάθε εταιρίας είναι οι μέτοχοι (Principals και τα επαγγελματικά στελέχη – managers, agents). Η ανάλυση της Ελληνικής πραγματικότητας έδειξε ότι τα επαγγελματικά στελέχη στην πλειονότητα των περιπτώσεων έχουν μικρή επίδραση στη διαμόρφωση της εταιρικής εσωτερικής κατάστασης και στη λήψη αποφάσεων. Το εσωτερικό περιβάλλον των ελληνικών εταιρειών κυριαρχείται από

τα μέλη της κυρίαρχης μετοχικά ομάδας (οικογένειας ή ομάδα μετόχων), που είναι τόσο τα εκτελεστικά στελέχη όσο και μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκτελεστικά και μη. Η υπόθεση της θεωρίας της αντιπροσώπευσης ότι η σύγκρουση προέρχεται από την απώλεια ελέγχου από τους μετόχους δεν μπορεί να επιβεβαιωθεί στην Ελλάδα γιατί η ιδιοκτησιακή συγκέντρωση είναι τέτοια που η κυρίαρχη ομάδα μπορεί να υποτεθεί ότι όχι μόνο δεν έχει απολέσει τον έλεγχο αλλά ακόμη περισσότερο ασκεί ενεργά την διοίκηση της εταιρείας. Η υπόθεση αυτή ενισχύεται και από το γεγονός ότι τα υποδείγματα που ερευνούσαν τη σχέση της αποδοτικότητας της ιδιοκτησιακής συγκέντρωσης, της ποιότητας της Εταιρικής Διακυβέρνησης κ.λπ., δεν έδειξαν στατιστικά σημαντική εξάρτηση της αποδοτικότητας από τις υπόλοιπες ανεξάρτητες μεταβλητές. Η θεωρία της επιτροπείας δεν μπορεί να υποτεθεί ότι επαληθεύεται στην Ελλάδα γιατί τα επαγγελματικά στελέχη (που σε μεγάλο βαθμό είναι και μέτοχοι και μέλη της οικογένειας) δε συγκρούονται με τους μετόχους. Δεν υπάρχουν, τουλάχιστον μετά από έρευνα σε λογισμικά καταχώρησης νέων της κεφαλαιαγοράς (Profile Analytics) και στα αρχεία των εφημερίδων, δηλωμένες διαφωνίες και συγκρούσεις μεταξύ στελεχών και μετόχων.

Το γεγονός ότι οι αμοιβές των εκτελεστικών στελεχών δεν συνδέονται με την εταιρική χρηματοοικονομική αποδοτικότητα μπορεί να θεωρηθεί ότι ενισχύει την άποψη ότι τα στελέχη στην Ελλάδα δε κινητοποιούνται μόνο από τις αμοιβές τους. Η θέση όμως αυτή παρουσιάζει ορισμένα προβλήματα. Το πρώτο πρόβλημα είναι ότι δε λαμβάνει υπόψη της την ιδιαιτερότητα στην οργανωτική συγκρότηση των ελληνικών εταιρειών όπου πολλά από τα εκτελεστικά στελέχη είναι και μέλη της κυρίαρχης ομάδας. Αυτά τα στελέχη (που είναι και μέλη της κυρίαρχης ομάδας) έχουν την προσδοκία της απόκτησης άλλου είδους αμοιβών (υπεραξίες από την τιμή της μετοχής, μερίσματα κ.α.) και η σχέση τους με την εταιρεία είναι μακροχρόνια. Επίσης δε λαμβάνει υπόψη το γεγονός ότι λόγω της υψηλής ιδιοκτησιακής συγκέντρωσης και της δομής των Διοικητικών Συμβουλίων, τα στελέχη έχουν πολύ μικρά περιθώρια ελέγχου και άσκησης πραγματικής εξουσίας (λήψης απόφασης) και συνεπώς ο ρόλος τους στη διαμόρφωση της στρατηγικής και του τρόπου διακυβέρνησης της εταιρείας είναι σχετικά μικρός. Για τους ίδιους

λόγους μπορεί να γίνει η υπόθεση ότι η θεωρία της ηγεμονίας των στελεχών στην Ελλάδα δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι επαληθεύεται.

Η θεωρία των ενδιαφερομένων μερών υποθέτει ότι η εταιρεία θα πρέπει να λάβει υπόψη της όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη που επηρεάζονται και επηρεάζουν την εταιρεία. Βασικό δομικό στοιχείο της θεωρίας αυτής είναι η συμμετοχή στη λήψη των αποφάσεων όλων αυτών των μερών. Ένδειξη της αποδοχής αυτής της οπτικής είναι το επίπεδο της διαφάνειας και της διάχυσης πληροφοριών από την εταιρεία προς τα ενδιαφερόμενα μέρη.

Το επίπεδο της διαφάνειας και της διάχυσης των πληροφοριών στην Ελλάδα είναι χαμηλό και οι εταιρίες δε δημοσιοποιούν τις πληροφορίες παρά μόνο εάν είναι αναγκασμένες από τον νόμο να το πράξουν (αν και στην περίπτωση των αμοιβών των εκτελεστικών μελών που προβλέπεται από τον νόμο 3016/2002 μόνο στο 1/3 των περιπτώσεων παρατηρείτε συμμόρφωση με την πρόνοια του νόμου). Συνεπώς εάν υποτεθεί ότι το επίπεδο δημοσιοποίησης είναι ένα ικανοποιητικό μέτρο της τάσης για τη συμμετοχή των ενδιαφερομένων μερών στην διοίκηση, στην Ελλάδα μπορεί να γίνει με ασφάλεια η υπόθεση ότι η θεωρία των ενδιαφερομένων μερών δεν έχει τύχει της αποδοχής των εταιρειών που είναι εισηγμένες στην ελληνική κεφαλαιαγορά.

Η μέχρι αυτό το σημείο ανάλυση έδειξε ότι οι υποθέσεις των κυρίων θεωριών της Εταιρικής Διακυβέρνησης δε μπορούν να θεωρηθούν ότι μπορούν να αποτελέσουν η κάθε μια ξεχωριστά εργαλείο ανάλυσης της ελληνικής πραγματικότητας για την Εταιρικής Διακυβέρνησης. Τα βασικά δομικά χαρακτηριστικά του επιχειρηματικού προτύπου και της κεφαλαιαγοράς δεν μπορούν να αναγνωρισθούν σε μια και μόνο θεωρία. Η Ελλάδα είναι μια ιδιαίτερη περίπτωση, όσον αφορά τη μελέτη των δομών και των μηχανισμών της Εταιρικής Διακυβέρνησης και θα έπρεπε να τύχει της αντίστοιχης προσοχής από τους εποπτικούς και νομοθετικούς φορείς.

1.6 Διάκριση Συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης

1.6.1 Αγγλοσαξωνικό σύστημα

Ο αγοραίος έλεγχος ή αλλιώς το Αγγλοσαξωνικό Σύστημα χαρακτηρίζεται από τα ακόλουθα γνωρίσματα:

1. Το κύριο χαρακτηριστικό του είναι η πολυδιάσπαση – διάχυση των μετοχικών μεριδίων και η αυξημένη κινητικότητα των μετόχων. Οι κύριοι μέτοχοι είναι συνήθως θεσμικοί επενδυτές. Η απουσία συγκεντρωμένης ιδιοκτησίας και η έλλειψη σύνδεσης μεταξύ των μετόχων και της διοίκησης της εταιρίας, δημιουργεί νέες δομές εξουσίας και ελέγχου. Η Γενική Συνέλευση των μετόχων δεν ελέγχεται από λίγους κύριους μετόχους αλλά περισσότερο ελέγχεται από τις άλλες δομές εξουσίας μέσα στην εταιρία.
2. Τις τελευταίες δεκαετίες, οι θεσμικοί επενδυτές έχουν αποκτήσει σημαντικό ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου. Αυτή η τάση διαμόρφωσε ή μπορεί να διαμορφώσει ένα νέο μετοχικό καθεστώς.
3. Ο έλεγχος εναποτίθεται στο Διοικητικό Συμβούλιο με τους εξωτερικούς συμβούλους και τα ανεξάρτητα μέλη να παίζουν σημαντικό ρόλο. Ο αυξημένος ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου προκύπτει από το κενό που έχει δημιουργηθεί μεταξύ των μετόχων που είναι η αρχική πηγή εξουσίας και των επαγγελματικών στελεχών που εξουσιοδοτούνται να ασκούν την αρχή και την εξουσία μέσα στην εταιρία. Αν και ο θεσμός του Διοικητικού Συμβουλίου έχει σοβαρά μειονεκτήματα, στην περίπτωση των Αγγλοσαξωνικών χωρών ο θεσμός είναι απαραίτητος για να υπάρχει ο απαραίτητος έλεγχος και η λογοδοσία των επαγγελματικών στελεχών και η εναρμόνιση – ευθυγράμμιση των συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των στελεχών.

4. Οι κεφαλαιαγορές είναι πολύ ρευστές και υπάρχει μια ανεπτυγμένη αγορά για τον εταιρικό έλεγχο και την αγορά εξαγορών και συγχωνεύσεων. Οι αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές εξασφαλίζουν τη δυνατότητα της αυξημένης μετοχικής κινητικότητας. Η αυξημένη κινητικότητα των μετόχων και οι εξαγορές συγχωνεύσεις είναι μηχανισμοί άσκησης πίεσης για την επίτευξη αποτελεσματικότητας. Δυστυχώς
5. Αυτοί οι μηχανισμοί έχουν ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του χρονικού ορίζοντα επένδυσης και συνεπώς την αλλαγή των μέτρων και κριτηρίων μέτρησης της απόδοσης των στελεχών και των εταιριών. Η τιμή της μετοχής είναι η κυριότερη και αμεσότερη πληροφορία που έχει ο μέτοχος, όμως ο μηχανισμός διαμόρφωσης των τιμών των μετοχών δεν είναι, τουλάχιστον όχι τις περισσότερες φορές, αποτελεσματικός.
6. Καλύτερη άμυνα των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας των μετόχων από αυτά των δανειστών σε σχέση με το μοντέλο της Ηπειρωτικής Ευρώπης. Η καλύτερη άμυνα των δικαιωμάτων προέρχεται από την ισχυρότερη οργανωτική δομή, όσον αφορά την ύπαρξη εσωτερικών κανονισμών και μηχανισμών της κεφαλαιαγοράς που υποστηρίζουν έναν μεγάλο αριθμό από αυτά τα δικαιώματα.

1.6.2 Ευρωπαϊκό - Ηπειρώτικο Σύστημα

Ο έλεγχος των μεγάλων μετόχων ή το σύστημα της Ηπειρωτικής Ευρώπης, χαρακτηρίζεται από τα ακόλουθα γνωρίσματα:

1. Υπάρχουν κυρίαρχοι μέτοχοι που συχνά ανήκουν στις ιδρυτικές οικογένειες και η διάσπαση των μετοχικών μεριδίων γίνεται συχνά από γενιά σε γενιά.

2. Ο έλεγχος και συχνά η διοίκηση ασκείται από μεγάλους μετόχους.
3. Το Διοικητικό Συμβούλιο ελέγχεται από εσωτερικά ή εξωτερικά μέλη που συνδέονται με τους μεγάλους μετόχους.
4. Οι κεφαλαιαγορές είναι σχετικά μη ρευστές και έχουν περιορισμένη ικανότητα ελέγχου.
5. Υπάρχουν άτυπα – μη ρητά συμβόλαια και στενές προσωπικές σχέσεις εμπιστοσύνης μεταξύ των στελεχών και διοίκησης.
6. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διατηρούν μακροχρόνιες σχέσεις δανειστή – δανειζόμενου και κατοχής μετοχών με τις εταιρίες. Οι τράπεζες παίζουν σημαντικό ρόλο στην Εταιρική Διακυβέρνηση λόγω της συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο στις εξουσιοδοτήσεις που τους δίνονται από μικρούς επενδυτές και από τη θέση των τραπεζιτών στα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών.
7. Υπάρχει μία λιγότερα αναπτυγμένη ενεργή αγορά για έλεγχο, δηλαδή τα στελέχη δεν αντιμετωπίζουν προσφορές για εχθρικές εξαγορές, καθώς αυτές δεν είναι συχνά δυνατές λόγω συγκέντρωσης μετοχικών μεριδίων σε μικρό αριθμό μετόχων. (Οι περιπτώσεις επιθετικών εξαγορών είναι σπάνιες εξαιτίας του ότι οι κύριοι μέτοχοι είναι λιγосτοί).
8. Οι θεσμικοί επενδυτές παίζουν μικρότερο ρόλο σε σχέση με τις Αγγλοσαξονικές χώρες. Οι θεσμικοί επενδυτές ενισχύουν τα μετοχικά τους μερίδια και συνεπώς τον ρόλο τους στο εταιρικό περιβάλλον των χωρών της Ηπειρωτικής Ευρώπης.

1.6.3 Ιαπωνικό Σύστημα

Οι ιδιομορφίες του Ιαπωνικού μοντέλου είναι τέτοιες που το καθιστούν σημαντικά διαφορετικό από τα υπόλοιπα πρότυπα συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αυτό που το κάνει ιδιαίτερα ελκυστικό για την ανάλυση είναι ότι το πρότυπο αυτό ήταν εξαιρετικά επιτυχημένο. Το σύστημα αυτό παρουσιάζει μικρότερες τριβές, σκάνδαλα, απάτες και έχει επιτύχει την εταιρική ανάπτυξη τόσο όσον αφορά την αξία των επιχειρήσεων, όσο και την ανάπτυξη ενός βιώσιμου, ευέλικτου και αυτό-αναπαραγόμενο συστήματος.

Το Ιαπωνικό μοντέλο παρουσιάζει τα τελευταία χρόνια αστάθεια που αποτελεί έναν από τους σημαντικούς λόγους που οδήγησε σε μία μακροχρόνια ύφεση την τοπική οικονομία. Ο κύριος παράγοντας της αστάθειας είναι το γεγονός ότι το σύστημα δόμησης των σχέσεων μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών έχει τροποποιηθεί και το βάρος του μηχανισμού διακυβέρνησης έχει μεταφερθεί από την εμπιστοσύνη και τα άτυπα – μη ρητά συμβόλαια στα θεσμικά – νομικά κατοχυρωμένα συμβόλαια (explicit contracts). Τα άτυπα – μη ρητά συμβόλαια θεωρούνται ότι μπορεί να είναι παράγοντας αστάθειας και μεταβλητότητας στο εσωτερικό περιβάλλον της εταιρίας. Στην ιαπωνική όμως περίπτωση, ήταν το αντίθετο και θεωρήθηκαν το όχημα για την έγχυση στην εταιρία των βασικών ηθικών, κοινωνικών και πολιτισμικών χαρακτηριστικών που διαμόρφωσαν την εικόνα και τη δυναμική των Ιαπωνικών εταιριών. Το σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης τους βασίζεται κυρίως στην εμπιστοσύνη και στις διαπροσωπικές σχέσεις. Οι τράπεζες, ως το κέντρο ενός μεγάλου δικτύου από συνδεδεμένες εταιρίες, κρατούν ένα αρκετά μεγάλο κομμάτι των μετοχών και χρηματοδοτούν τους υποστηρικτές όταν αυτό απαιτείται. Η χρηματοδότηση δεν βασίζεται στην αντίληψη της δημιουργίας βραχυχρόνιων κερδών. Αντίθετα οι τράπεζες χρηματοδοτούν τις εταιρίες, για να δημιουργήσουν μακροχρόνιες σχέσεις και παίζουν ενεργό ρόλο, ως μεγάλοι συνέταιροι στη λειτουργία της επιχείρησης. Σε αντίθεση με άλλες χώρες, όπου οι τράπεζες ανακαλούν τα δανεισθέντα ποσά, όταν αισθάνονται ότι η εταιρία θα χρεοκοπήσει,

οι Ιαπωνικές τράπεζες υποστηρίζουν τον εταιρικό πελάτη τροφοδοτώντας περισσότερο κεφάλαιο σε κρίσιμες στιγμές (Bhasa, 2004).

Οι τράπεζες στην Ιαπωνία παίζουν τον ρόλο που οι εποπτικοί φορείς και οι νομοθέτες στις Αγγλοσαξονικές χώρες και στην Ευρώπη θα ήθελαν να παίζουν. Δεν είναι μόνο μέτοχοι αλλά συνέταιροι. Δεν είναι μόνο χρηματοδότες αλλά και σύμβουλοι. Δεν είναι μόνο σύμβουλοι αλλά και υποστηρικτές. Δεν είναι μόνο υποστηρικτές αλλά και συμμετέχουν ώστε να μην προκύψει κίνδυνος από τη λειτουργία της επιχείρησης. Η αντίληψη αυτή προκύπτει από το γεγονός ότι βλέπουν τις παραγωγικές επιχειρήσεις ως το μοναδικό και αξιόπιστο τρόπο παραγωγής κερδών για αυτές μακροχρόνια και γι' αυτό τις ενισχύουν.

Οι τράπεζες στις άλλες χώρες υιοθετούν συχνά μια απρόσωπη και καθαρά ποσοτική λογική, με συχνά βραχυπρόθεσμο χαρακτήρα σχέσεων με τους πελάτες της. Υπό αυτό το πρίσμα βλέπουν τις εταιρίες – πελάτες τους ως αναλώσιμες μηχανές παραγωγής κερδών και θεωρούν ότι τα κεφάλαια τους μπορούν εύκολα να βρουν άλλες πηγές παραγωγής κερδών, ιδιαίτερα αφού το κόστος εξόδου από αυτές είναι ιδιαίτερα μικρό. Οι Ιαπωνικές τράπεζες επιλέγουν τις άλλες δυο επιλογές που περιγράφει ο Hirschman, την πίστη και την συμμετοχή στη διοίκηση αντί για την επιλογή της εξόδου που επιλέγουν οι τράπεζες στις άλλες χώρες. Αυτή είναι και η βασικότερη διαφορά μεταξύ του μοντέλου της Ιαπωνίας με σχέση με τα υπόλοιπα. Ένα κοινό στοιχείο με το Ηπειρωτικό Ευρωπαϊκό μοντέλο είναι ότι η οικογένεια αποτελεί ένα σημαντικό στοιχείο Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η διαφορά είναι ότι η οικογένεια στην Ιαπωνία έχει περισσότερο την έννοια της «φατριάς». Η «οικογένεια» διατηρεί δηλαδή συμμετοχές σε πολλές εταιρίες. Ο συνδετικός κρίκος μεταξύ των εταιριών η τράπεζα που ανήκει και αυτή στην «οικογένεια». Οι κεφαλαιαγορές παρόλο που είναι και αυτές ανεπτυγμένες, δεν έχουν τον ίδιο ρόλο και δεν ρυθμίζουν το εσωτερικό περιβάλλον των εταιριών, όπως γίνεται στις Αγγλοσαξονικές χώρες. Στόχος είναι η δημιουργία κερδών όχι στο επίπεδο της μεμονωμένης εταιρίας αλλά του συνόλου – ομίλου. Οι δεσμοί μεταξύ των μελών της «οικογένειας» ήταν πολύ ισχυροί και η ισχυρή αυτή σύνδεση μεταφερόταν και στη σύνδεση μεταξύ των εταιριών.

Το Ιαπωνικό μοντέλο εισήλθε στη φάση της ύφεσης, όταν οι σχέσεις μεταξύ των μελών της «οικογένειας» χαλάρωσαν ή όταν υπήρξε πρόβλημα διαδοχής και η χρήση επαγγελματικών στελεχών κρίθηκε αναγκαία. Η κρίση μεταφέρθηκε στον κεντρικό κόμβο του Keiretsu, δηλαδή στις τράπεζες και μεταβλήθηκε από οργανωτική – διοικητική σε χρηματοοικονομική. Το Ιαπωνικό μοντέλο είναι συνεπώς σε μία φάση αναδιαμόρφωσης και προσαρμογής στα νέα δεδομένα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

2.1 Το Νομικό Σύστημα

Από τους ορισμούς που δίνονται γίνεται σαφές ότι νομικό σύστημα (νομοθετικό και δικαστικό, εποπτικό, πειθαρχικό) γίνεται ολοένα και πιο σημαντικό ακόμη και για τον ορισμό της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της ίδιας της εταιρείας. Το νομικό σύστημα, όπως και το επιχειρηματικό, είναι αποτέλεσμα μιας μακροχρόνιας διαδικασίας και της συνισταμένης κοινωνικών, πολιτικών και οικονομικών επιρροών. Η μακροχρόνια αυτή διαδικασία έχει οδηγήσει στη διαμόρφωση νομικών συστημάτων που έχουν κοινά χαρακτηριστικά. Ιστορικά κάποιες χώρες έχουν επηρεάσει σημαντικά τις άλλες είτε γιατί ήταν πιο προηγμένες νομικά είτε γιατί κατάφεραν να επιτύχουν οικονομική και πολιτική ή και στρατιωτική κυριαρχία επί άλλων κρατών. Αν και η κάθε χώρα διαμορφώνει το δικό της νομικό σύστημα, η καταγωγή (το αποτέλεσμα των ιστορικών επιρροών) είναι σημαντική, γιατί αποτελεί τη βάση του και το αρχικό σημείο της δυναμικής αλλαγής του. Η ιστορική ανάπτυξη του τρόπου διοίκησης και διακυβέρνησης των εταιρειών είναι παράλληλη με αυτή του αντίστοιχου νομικού συστήματος της χώρας και των επιρροών που αυτό δέχτηκε από τα ιστορικά κοινωνικά, οικονομικά και πολιτικά δεδομένα. Η επίδραση του νόμου στον τρόπο διακυβέρνησης μπορεί να γίνει με την επιβολή μηχανισμών Εταιρικής Διακυβέρνησης (όπως έγινε με τον Ν. 3016/2002 ή τη σύσταση και ενδυνάμωση εποπτικών οργάνων).

Σε κάθε χώρα, το νομικό σύστημα βοηθά στην εγκαθίδρυση προτύπων Εταιρικής Διακυβέρνησης (Cuervo, 2002). Η αντίδραση στη νομική εγκαθίδρυση προτύπων Εταιρικής Διακυβέρνησης ποικίλει. Μερικές εταιρείες δεν επιθυμούν τη διαμόρφωση και επιβολή προτύπων Εταιρικής Διακυβέρνησης που οι ίδιοι δεν

επέλεξαν και για αυτό αντιδρούν αρνητικά στην προσπάθεια δημιουργία τους. Άλλες εταιρείες αξιολογώντας τα πλεονεκτήματα των μηχανισμών της Εταιρικής Διακυβέρνησης αντιδρούν θετικά και συμμορφώνονται πλήρως. Η απόλυτη συμμόρφωση χαρακτηρίζεται από τους πρώτους ως επιζήμια λόγω του κόστους συμμόρφωσης και της αλλαγής στην οργανωτική και διοικητική δομή, αναγνωρίζεται παγκόσμια η ανάγκη για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών μέσω της διαφάνειας, της λογοδοσίας, της εντιμότητας, και της ευθύνης (Van den Berghe 2002, Cornelius 2005). Το νομικό σύστημα και οι μηχανισμοί εφαρμογής του επηρεάζουν την ιδιοκτησιακή δομή, την πληρωμή μερισμάτων, τη διαθεσιμότητα και το κόστος εξωτερικής χρηματοδότησης και τις αγοραίες αποτιμήσεις. Το νομικό σύστημα, που τυπικά κατηγοριοποιείται στο κοινό δίκαιο (common law) και το αστικό δίκαιο (civil law), εγκαθιστά νόρμες που ρυθμίζουν τη συμπεριφορά της εταιρείας και την προστασία των δικαιωμάτων της μειοψηφίας (La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer & Vishny, 1997) και επηρεάζει την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και την ανάπτυξη της χώρας. Οι εθελοντικοί κώδικες καλής διακυβέρνησης είναι ένα σύνολο προτεινόμενων «καλών πρακτικών» σχετικά με τη συμπεριφορά και τη δομή του διοικητικού συμβουλίου (Dalton, Daily, Ellstrand, & Johnson, 1998) και μπορούν να λειτουργήσουν συμπληρωματικά ή ως μηχανισμοί ενίσχυσης του νομικού πλαισίου, όταν αυτό είναι αποτελεσματικό στην προστασία των μετόχων μειοψηφίας. Οι καλές πρακτικές μπορούν επίσης να λειτουργήσουν και ως γνώμονες διαμόρφωσης του νομικού πλαισίου, καθώς αποτελούν εμπειρικά υποδείγματα αντιμετώπισης του προβλήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ενδεικτικό του ανταγωνισμού για τα κεφάλαια μεταξύ των επιχειρήσεων στον Αγγλοσαξονικό επιχειρηματικό κόσμο είναι εθελοντική έκδοση κωδίκων Εταιρικής Διακυβέρνησης από τις εταιρείες (Hutchinson & Ferdinand 2004) και η ενίσχυση του ρόλου που αποδίδει στην Εταιρική Διακυβέρνηση στην εξασφάλιση κεφαλαίων και εσωτερικής εταιρικής ισορροπίας.

2.1.1 Η Ιστορική Εξέλιξη του Νομικού Πλαισίου της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το νομικό πλαίσιο, εμπορικό και εταιρικό, έχει διαμορφωθεί σε δύο περιόδους. Η πρώτη περίοδος καλύπτει το πέρας της βιομηχανικής ανάπτυξης της χώρας στα τέλη του 19^{ου} και στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, ενώ η δεύτερη το τέλος του 20^{ου} αιώνα. Κατά την πρώτη περίοδο σχηματίστηκε το βασικό πλαίσιο, ενώ η δεύτερη περίοδος ταυτίζεται με την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς στην Ελλάδα (μαζική εισαγωγή στο χρηματιστήριο εταιριών και την διασπορά των μετοχών τους σε σημαντικό αριθμό μετόχων).

Το χρονικό κενό μεταξύ των δύο περιόδων, αν και μεγάλο, μπορεί να δικαιολογηθεί από την έλλειψη δυνάμεων αλλαγής της ιδιοκτησίας δομής. Όπως ο Spanos παρατηρεί πως «παραδοσιακά, οι Ελληνικές εταιρίες ήταν και οι περισσότερες από αυτές παραμένουν οικογενειακές επιχειρήσεις. Τα μέλη της οικογένειας ήταν μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και εκτελεστικά στελέχη της εταιρίας. Αυτού του τύπου η δομή δεν έδωσαν αφορμή για σκέψεις σχετικά μία αποδοτική Εταιρική Διακυβέρνηση, καθώς δεν υπήρχαν προβλήματα μεταξύ των ιδιοκτητών και της διοίκησης. Παρόλα αυτά η σημαντική χρήση των δημόσιων εγγράφων ως μέσων για την συγκέντρωση κεφαλαίου στο τέλος του 1990, μετασημάτισε αυτές τις εταιρίες από ιδιωτικές οικογενειακές εταιρίες σε εισηγμένες εταιρίες και προσέφερε το πρώτο σήμα οι μακροχρόνιες λειτουργικές μέθοδοι πρέπει να αναθεωρηθούν. Η συζήτηση για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα εστιάζεται κυρίως στην προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων της μειοψηφίας που πρακτικά έχουν αποκοπεί από τη διαδικασία λήψης απόφασης της εταιρίας». Για την διασφάλιση ενός αποτελεσματικού πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι απαραίτητο να υφίσταται ένα αποτελεσματικό νομικό, ρυθμιστικό και θεσμικό θεμέλιο, πάνω στο οποίο όλοι οι συμμετέχοντες στην αγορά μπορούν να στηριχθούν, για να στερεώσουν τις ατομικές συμβατικές σχέσεις τους. Η προσέλευση του πλαισίου είναι βαυαρογαλλική, για ιστορικούς καθαρά λόγους και συνεπώς είναι περισσότερο συμβατό με το αντίστοιχο μοντέλο του Ηπειρωτικού μοντέλου

Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η Ελλάδα ως χώρα με ένα μεικτό νομικό σύστημα (Γαλλικό και Γερμανικό), έχει τα χαρακτηριστικά που παρουσιάστηκαν παραπάνω, όπως για παράδειγμα έλλειψη προστασίας των δικαιωμάτων των μετόχων και επίσης τη μειοψηφία συγκέντρωσης ιδιοκτησίας.

Το βασικό εταιρικό δίκαιο, θεσπίστηκε το 1920 με τον Ν. 2190. Από τότε ο νόμος αυτός τροποποιήθηκε πολλές φορές με την κατάθεση άρθρων σε σχετικά νομικά πλαίσια, Προεδρικά Διατάγματα, Υπουργικές Αποφάσεις κ.λπ. Το 2007 ο Ν. 2190/1920 συμπληρώθηκε και κωδικοποιήθηκε με τον Ν. 3604/2007. Οι αλλαγές που έφερε ο τελευταίος νόμος εταιρικού δικαίου δεν ήταν σημαντικές, τουλάχιστον στα θέματα που διαπραγματεύεται η παρούσα έρευνα. Η αξία του έγκειται κυρίως στο στοιχείο της κωδικοποίησης του εταιρικού δικαίου.

Το βασικό Νομικό Πλαίσιο για την Εταιρική Διακυβέρνηση διαμορφώθηκε με τον Ν. 3016/2002. Ο νόμος αυτός προήλθε από την επεξεργασία όλων των σχετικών κειμένων και μελετών που έγιναν στην Ελλάδα μέχρι τότε. Ενδεικτικό στοιχείο της σχετικής πρόχειρης αντιμετώπισης του θέματος είναι και το μέγεθος σε σελίδες του Ν. 3016/2002 ο οποίος περιλαμβάνει μόνο πέντε (5) σελίδες. Αυτές οι σελίδες που περιλαμβάνει, υπολείπονται σημαντικά σε σχέση με άλλα κείμενα, κώδικες και νόμους που θεωρούνται ότι αποτελούν θεμελιώδη στοιχεία της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Αν και αυτή η σύγκριση είναι επιφανειακή, δείχνει την προσοχή των συμμετεχόντων στη ρύθμιση και συμμόρφωση των διαδικασιών και αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

ΒΑΣΙΚΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.

1920	Βασικό Εταιρικό και Επιχειρηματικό Δίκαιο Ν. 2190/1920.
1998	Μελέτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών για την Εταιρική Διακυβέρνηση.
1999, Οκτώβριος	Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (εθελοντικός) από την Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα (κατάρτιση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς).

2000	Τα Υπουργία Εθνικής Οικονομίας και Ανάπτυξης σχημάτισαν μία νομοπαρασκευαστική επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση (Επιτροπή Ρόκα).
2000, Ιούλιος	Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 1/195/2000: «Δημόσια πρόταση αγοράς κινητών αξιών».
2000, Νοέμβριος	Θέσπιση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της απόφασης 5/204/2000: «Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων».
2001, Αύγουστος	Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης από τον Σύνδεσμο Βιομηχανιών Ελλάδος».
2002, Μάρτιος	Διαμόρφωση συστήματος μέτρησης και αξιολόγησης της Εταιρικής Διακυβέρνησης από το Κέντρο Οικονομικών Ερευνών του Πανεπιστημίου Αθηνών (χρηματοδότηση από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών).
2002, Μάιος	Ν. 3016/2002: «Για την Εταιρική Διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις».

2.2 Το Νομικό Σύστημα ως Παράγοντας Διαμόρφωσης του Εταιρικού Πλασίου Λειτουργίας και της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Το νομικό σύστημα στο σύνολο του εξυπηρετεί τον σκοπό της προτυποποίησης των συμβολαίων (των σχέσεων μεταξύ των προσώπων) και της αποσαφήνισης της κατανομής των ευθυνών (Berglof and Claessens, 2003). Η εναλλακτική λύση των εθελοντικών κωδικών έχει το μειονέκτημα ότι οι εταιρείες μπορούν να ερμηνεύσουν τους κώδικες κατά το δοκούν και να εφαρμόσουν το γράμμα και όχι το πνεύμα τους (Bradley, 2004). Η νομικίστικη προσέγγιση μπορεί να οδηγήσει τις εταιρείες σε μια μηχανιστική συμμόρφωση και έτσι η εταιρεία χάνει την ελευθερία να παίρνει καινοτόμες αποφάσεις (Donaldson 2003). Ο τελικός κριτής της ορθής εφαρμογής του νόμου είναι το δικαστικό σύστημα, που όταν είναι ανεξάρτητο και ικανό, μπορεί να επιβάλλει αποτελεσματικά τόσο το γράμμα, όσο και το πνεύμα του νόμου.

Ο Monks λέει: «ο Αμερικάνικος εταιρικός νόμος δε δίνει στην πραγματικότητα καμία εξουσία στους μετόχους». Ο φαύλος κύκλος της ελλιπούς προστασίας του μετόχου μειοψηφίας και της νομικής - θεσμικής προστασίας του θα μπορούσε να θεωρηθεί ο βασικός λόγος για την έλλειψη ανάπτυξης των κεφαλαιαγορών στις χώρες της Ευρώπης. Η έλλειψη νομικής προστασίας αυξάνει το κίνδυνο της επένδυσης και την αβεβαιότητα της απόδοσης της με συνέπεια το μειωμένο ενδιαφέρον για αγορά μετοχικών μεριδίων και συνεπώς τη μειωμένη ρευστότητα στις κεφαλαιαγορές. Η έλλειψη ρευστότητας στις κεφαλαιαγορές και η ύπαρξη μεγάλων μετόχων δε δημιουργεί πιέσεις για την υιοθέτηση μέτρων προστασίας του μικρού επενδυτή. Με αυτόν τον τρόπο παρατηρείται μια ιδιάζουσα σταθερότητα στην ιδιοκτησιακή δομή στις χώρες αυτές. Ενώ υπάρχει η πρωτεύουσα και δευτερεύουσα αγορά κεφαλαίου η διασπορά παραμένει σχετικά μικρή, ανεξάρτητα του επιπέδου ανάπτυξης της χώρας και της εταιρείας ειδικότερα.

Το βασικό ερώτημα δεν είναι η ύπαρξη ή όχι του νόμου, αλλά κυρίως η εφικτότητα εφαρμογής και η καταλληλότητα του για τη δεδομένη τρέχουσα κατάσταση στην αγορά και την δομή των εταιρειών. Ο κάτοχος του βραβείου Νόμπελ Douglass North (1991) υποστηρίζει ότι «από το πώς τα συμβόλαια (contracts) επιβάλλονται είναι ο πιο σημαντικός προσδιοριστικός παράγοντας της οικονομικής απόδοσης». Η άποψη αυτή υποστηρίζει ότι πιο σημαντικό είναι η εξασφαλισμένη επιβολή παρά η σύνθεση του νόμου. Οι Berglof and Claessens (2003) στην εμπειρική τους έρευνα έχουν ενδείξεις ότι η δυνατότητα επιβολής του νόμου είναι η ειδοποιός διαφορά μεταξύ των ανεπτυγμένων και μη αγορών και οικονομιών.

Η πρώτη αναγνωρισμένη τάση στην αλλαγή του νομικού πλαισίου είναι η εξυπηρέτηση της αναγκαίας αλλαγής στη δομή και τη λειτουργία των εταιρειών, ενώ η δεύτερη είναι η αύξηση της συγκρισιμότητας μεταξύ των εταιρειών και η διαμόρφωση ενός παγκόσμιου πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης. Για την ανάλυση της δεύτερης τάσης θα γίνει μια σύγκριση του εθνικού νομικού πλαισίου και εντοπισμός των αποκλίσεων από τις αρχές του Ο.Ο.Σ.Α.

ΕΝΝΟΙΑ	ΣΤΟΧΟΙ	ΛΟΓΟΙ ΕΠΙΒΟΛΗΣ
<ul style="list-style-type: none"> • Την επιβολή κανόνων συμπεριφοράς και δραστηριότητας(Regulation) • Την παρακολούθηση της τήρησης κανόνων(Monitoring) • Τη γενικότερη παρακολούθηση της συμπεριφοράς των χρηματοπιστωτικών εταιρειών(Supervision),και • Την επέμβαση για τη βεβαίωση τήρησης των κανόνων(Enforcement) 	<ul style="list-style-type: none"> • Διασφάλιση της συστηματικής σταθερότητας στην εθνική οικονομία • Διασφάλιση της θεσμικής ασφάλειας και χρηματοοικονομικής φερεγγυότητας των χρηματοπιστωτικών εταιρειών • Ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών • Δυνητικά συστηματικά προβλήματα που συσχετίζονται με εξωτερικές επιδράσεις 	<ul style="list-style-type: none"> • Διόρθωση ατελειών και αποτυχιών της αγοράς • Παρακολούθηση των χρηματοπιστωτικών εταιρειών και των οικονομιών κλίμακας που χαρακτηρίζουν τη δραστηριότητα τους • Ικανοποίηση της ζήτησης για επιβολή ρυθμίσεων από τους επενδυτές με σκοπό την κάλυψη της επιθυμίας τους για εμπιστοσύνη στις αγορές και χαμηλό κόστος συναλλαγών • Περιορισμός του μπλοκαρίσματος που οφείλεται στα προβλήματα τύπου επιζήμιας επιλογής(adverse selection) και ηθικού κινδύνου (moral hazard) • Περιορισμός του προβλήματος «moral hazard» που συσχετίζεται με την επιθυμία κυβερνήσεων να διασφαλίζουν δίκτυα προστασίας καταναλωτών(μηχανισμοί διατήρησης ρευστότητας και αποζημίωσης καταναλωτών)

Το ενδιαφέρον του Κράτους για την Εταιρική Διακυβέρνηση προέρχεται από την υπόθεση ότι το επίπεδο ποιότητας της Εταιρικής Διακυβέρνησης έχει άμεση σχέση με την προσέλκυση επενδυτών, την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και την ανάπτυξη της χώρας ως προέκταση της εταιρικής ανάπτυξης. Ο Μερτζάνης (2007) περιγράφει την έννοια της ρύθμισης και καταγράφει τους στόχους και τους λόγους επιβολής των ρυθμίσεων. Από τον πίνακα φαίνεται ότι η έννοια της ρύθμισης είναι σχετικά πολύπλοκη, οι στόχοι πολλοί σε αριθμό και οι λόγοι επιβολής τους επίσης πολλοί και πολύ εστιακοί (δεν εστιάζουν σε ένα και μόνο χώρο ή ενδιαφερόμενο μέρος).

2.3 Η Λειτουργία του Νόμου στο Σύγχρονο Επιχειρηματικό Περιβάλλον

Στη διεθνή βιβλιογραφία έχουν αναγνωρισθεί τρία οργανωτικά και επιχειρηματικά πρότυπα (Ηπειρωτικής Ευρώπης, Ιαπωνικό, Αγγλοσαξονικό) και δυο νομικά συστήματα (ευέλικτο και πολύ αυστηρό – λεπτομερές). Το νομικό πλαίσιο πρέπει να αντιμετωπίζει τα τοπικά επιχειρηματικά προβλήματα και να θεσμοθετεί ένα περιβάλλον που δημιουργεί ανάπτυξη , έχοντας παράλληλα λάβει υπόψη του την τρέχουσα οργανωτική επιχειρηματική δομή και κουλτούρα και το επιθυμητό αποτέλεσμα (επιχειρησιακό, οικονομικό, κοινωνικό, πολιτικό κλπ) της νομικής παρέμβασης στο οικονομικό και επιχειρησιακό περιβάλλον.

Οι παράμετροι Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα είναι περισσότερο συμβατοί με το πρότυπο της Ηπειρωτικής Ευρώπης που χαρακτηρίζεται από τα εξής:

Α) Η ιδιοκτησία είναι συγκεκριμένα ,οι τράπεζες, οι εταιρίες και οι οικογένειες είναι οι μεγάλοι μέτοχοι.

Β) Ο έλεγχος υποτίθεται ότι ασκείται από τους μεγάλους μετόχους.

Γ) Το Διοικητικό Συμβούλιο ελέγχεται από τα εσωτερικά μέλη (μέλη των κυρίαρχων ενδιαφερομένων μερών) ή εξωτερικά μέλη που συνδέονται στενά με τους μεγάλους μετόχους.

Δ) Οι κεφαλαιαγορές είναι σχετικά μη ρευστές και έχουν περιορισμένη ικανότητα ελέγχου.

Ε) Τα ασαφή - μη αυστηρά ή νομικός προσδιορισμένα συμβόλαια και οι στενές προσωπικές σχέσεις ή η εμπιστοσύνη κυριαρχούν ως ρυθμιστικοί μηχανισμοί των σχέσεων μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών.

Στ) Διατήρηση των μακροχρόνιων σχέσεων δανειστή - δανειζομένου και της ιδιοκτησίας υψηλού ποσοστού των μετοχών από τράπεζες.

2) Οι τράπεζες παίζουν κρίσιμο ρόλο στην Εταιρική Διακυβέρνηση, μέσω της μετοχικής τους σχέσης, της εξουσιοδότησης από μικρούς μετόχους για τη λήψη αποφάσεων στη Γενική Συνέλευση και στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας (Baums 1993, Kester 1997, Cuervo 2002).

Οι κύριες διαφορές του παραπάνω περιγραφόμενου οργανωτικού και επιχειρηματικού προτύπου με αυτό που ισχύει στην Ελλάδα είναι:

1) Οι ελληνικές τράπεζες δεν παίζουν τον ίδιο σημαντικό ρόλο (ο ρόλος τους είναι περισσότερος παθητικός και όχι παρεμβατικός) με αυτόν που περιγράφηκε παραπάνω.

2) Τα «δημοκρατικά» όργανα διοίκησης στο μέσο και ανώτατο ιεραρχικά επίπεδο (Δ.Σ. ,Γ.Σ.Μ., οι επιτροπές ελέγχου και εποπτείας των επαγγελματικών στελεχών) θεωρούνται χωρίς καμία χρησιμότητα (ένδειξη αυτού είναι η ανυπαρξία των επιτροπών που δεν επιβάλλονται νομικά) μια και η οικογένεια και οι κύριοι μέτοχοι δεν κατανοούν ,την αξία αυτών των εργαλείων διοίκησης. Η Ελλάδα είναι μια οικονομία σε μεταβατική φάση ,όπως και πολλές άλλες περιφερειακές οικονομικά χώρες τόσο όσον αφορά στην επιχειρησιακή -οργανωτική και ιδιοκτησιακή δομή ,όσο και στη διαμόρφωση της στρατηγικής αποστολής της εταιρείας και των σκοπών της.

Παραδοσιακά οι ελληνικές εταιρείες ήταν, και οι περισσότερες παραμένουν, στην ιδιοκτησία οικογενειών. Τα μέλη της οικογένειας είναι μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και εκτελεστικά στελέχη της εταιρείας. Αυτή η δομή, λόγω της μη ύπαρξης προβλήματος αντιπροσώπευσης (agency problem), τουλάχιστον όχι στην κλασσική μορφή δεν οδήγησε στη διαμόρφωση ερωτημάτων για αποδοτική Εταιρική Διακυβέρνηση. Η αύξηση των αρχικών δημόσιων προσφορών μετόχων(IPO)ως μέσο για τη χρηματοδότηση των εταιρειών στα τέλη της δεκαετίας του 1990 μετασχημάτισε τις εισηγμένες εταιρείες από οικογενειακές σε «δημόσιες» εισηγμένες εταιρείες, χωρίς αυτό να αναιρεί το γεγονός ότι ο κύριος μέτοχος ή η οικογένεια συνεχίζει να έχει στην κάτοχο του την πλειοψηφία των μετοχών και έδωσε το πρώτο σήμα της αναγκαιότητας αλλαγής των λειτουργικών μεθόδων.

Επίσης οι μετοχές κρατικά ελεγχόμενων εταιρειών εισάγονται για διαπραγμάτευση στην κεφαλαιαγορά αλλά το κράτος - δημόσιο παραμένει ο μεγαλύτερος μέτοχος με περισσότερο από το 33 % των μετοχών.

Σε αυτές τις εταιρείες υπάρχει μεγαλύτερο πρόβλημα αυτό της αναγνώρισης και της επικοινωνίας με τον μεγαλύτερο μέτοχο. Θεσμικοί επενδυτές κατέχουν περίπου το 30 – 40% των εισηγμένων εταιρειών που ανήκουν στην ομάδα των 60 μεγαλύτερων εταιριών της κεφαλαιαγοράς. Οι θεσμικοί επενδυτές πιέζουν για την δημιουργία ενός πλαισίου Εταιρικής Διακυβέρνησης που θα τους παρέχει πληροφορίες και δύναμη ελέγχου. Τέλος, υπάρχει και ο μεγάλος αριθμός των μικρομετόχων. Αυτό το νέφος των διαφορετικών συμφερόντων και των διαφορετικών αντιλήψεων συγκρούεται για την πληροφορία ,την εξουσία και τον έλεγχο. Η συζήτηση για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα εστιάζεται κυρίως στην προστασία των συμφερόντων των ατόμων και των μετόχων μειοψηφίας που στην πράξη δεν συμμετέχουν στην διαδικασία λήψης αποφάσεων της εταιρείας .Ο σκοπός της θέσπισης του νόμου Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα (αλλά και στις χώρες με τα ίδια χαρακτηριστικά γνωρίσματα) είναι διαφορετικός (μείωση των συγκρούσεων μεταξύ των μετόχων μειοψηφίας και των κυρίων μετοχών) με τον αντίστοιχο στις Αγγλοσαξονικές χώρες (λύση του προβλήματος της αντιπροσώπευσης) και στην Ιαπωνία. Ο νόμος είναι το θεμελιώδες στοιχείο διαμόρφωσης του επιχειρηματικού περιβάλλοντος και της ισορροπίας της εξουσίας μέσα στην εταιρεία.

Η επίδραση του νόμου στην οικονομία είναι ισχυρή και ο νόμος θα πρέπει να είναι λύτης προβλημάτων και όχι ο δημιουργός τους. Ένα αρχαίο Ρωμαϊκό ρητό ήταν το “Dura Lex,Sed Lex” (σκληρός νόμος αλλά νόμο). Το ρητό υπογραμμίζει τη σημασία του νόμου στις σύγχρονες κοινωνίες. Η ύπαρξη του νόμου για τους Ρωμαίους είναι η προϋπόθεση της τάξης και του δικαίου, όταν οι άνθρωποι αλληλεπιδρούν. Ο νόμος πρέπει να είναι απλός, άμεσος, εύκολος στην εφαρμογή του, ολιστικός και δίκαιος. Είναι καλύτερο ο νόμος να είναι σκληρός παρά άδικος. Σε ένα σύνθετο επιχειρηματικό περιβάλλον όλοι οι συμμετέχοντες στην αγορά πρέπει να έχουν την αίσθηση - αντίληψη ότι ο νόμος μπορεί να εξασφαλίσει την τάξη και την

αμεροληψία, διαφορετικά η αγορά χάνει την σταθερότητα της. Αν ο νόμος δεν εκπληρώνει τα παραπάνω κριτήρια, τότε προκαλεί δυσκαμψία, κόστη και μειονεκτήματα για τις εταιρείες που λειτουργούν υπό αυτόν τον νόμο. Η κύρια αξία του είναι ότι μπορεί να επιβάλλει δομές και οργανωτικά σχήματα να βοηθήσει στη δημιουργία επιχειρησιακής κουλτούρας και να οδηγήσει στη μεταβολή (θετική ή αρνητική) της ικανότητας της εταιρείας να προσαρμόζεται στις περιβαλλοντικές (εσωτερικές ή εξωτερικές) αλλαγές. Συνεπώς ο νόμος θα πρέπει να είναι καινοτόμος ή τουλάχιστον να συμβαδίζει με τις ανάγκες των καιρών και να αποτελεί τον καθρέπτη των αναγνωρισμένων τάσεων στο γενικότερο περιβάλλον των εταιρειών.

Αυτό δεν φαίνεται ότι συμβαίνει για την Εταιρική Διακυβέρνηση, σύμφωνα με τους Nicholson and Kiel (2004) που υποστηρίζουν ότι: «Δυστυχώς, αυτό το κύμα καινοτομίας δε φαίνεται να καθρεπτίζεται στο νομικό σύστημα ή στην πρακτική διακυβέρνησης». Όπου οι μηχανισμοί της αγοράς ή το ιστορικό υπόβαθρο ή το επίπεδο του ανταγωνισμού («Inter arma enim silent leges» : Οι νόμοι είναι σιωπηροί στους καιρούς του πολέμου, Κικέρωνας),είναι ισχυροί η επίδραση είναι μικρή και η αντίσταση στην αλλαγή στο νομικό πλαίσιο είναι ισχυρή. Αν οι μηχανισμοί επιβολής ή εποπτείας δεν είναι αποδοτικοί τότε ο νόμος χάνει το μεγαλύτερο μέρος της χρησιμότητας του. Ο νόμος είναι ο καταλύτης που μπορεί να διευκολύνει μια αλυσίδα αντιδράσεων μέσα στο νέφος των πολύ-συσχετιζόμενων παραγόντων - συμφερόντων και συμμετεχόντων στην αγορά. Ο πραγματικός αντικειμενικός σκοπός του εταιρικού νομικού συστήματος είναι η ισορροπία στην αγορά και τους συμμετέχοντες στην εταιρεία.

Η νομική αντιμετώπιση ενός πολυδιάστατου προβλήματος όπως είναι αυτό της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι από τη φύση του δύσκολη. Υπάρχουν τρεις σχολές σκέψης για την αντιμετώπιση νομικών προβλημάτων. Η πρώτη υποστηρίζει ότι θα πρέπει η νομική και η ρυθμιστική παρέμβαση να είναι το κατά δυνατόν μικρότερη και ότι οι μηχανισμοί της αγοράς θα πρέπει να ρυθμίζουν τη διακυβέρνηση των εταιριών (Cuervo, 2000). Η δεύτερη σχολή σκέψης υποστηρίζει ότι η παρέμβαση του νόμου και των ρυθμιστικών αρχών είναι αναγκαία για την ομαλή εταιρική

λειτουργία όπως και αυτή της αγοράς (οι εταιρείες και η αγορά δεν μπορούν πλήρως να αντισταθμίσουν την ανυπαρξία ισχυρών νομών και της καλής επιβολής τους, Klapper and Love, 2004). Τέλος, η τρίτη σχολή εστιάζει κυρίως στη διαδικασία λήψης απόφασης και διακυβέρνησης ,παρά στην ηγεσία ,τη δομή και το μέγεθος των σωμάτων διακυβέρνησης (Leblanc and Gillies 2003, Kirkbride et al., 2005) και συνεπώς καλύπτει μόνο ένα μέρος της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Οι Klapper and Love (2004) στην εμπειρική τους έρευνα που καλύπτει 14 χώρες έχουν δείξει τη σημασία του νομικού πλαισίου και τα ευρήματα τους ήταν:

- 1)** Οι εταιρίες στις χώρες με ισχνά συνολικά νομικά συστήματα έχουν, κατά μέσο όρο, χαμηλότερη αξιολόγηση του επιπέδου Εταιρικής Διακυβέρνησης.
- 2)** Η Εταιρική Διακυβέρνηση στο επίπεδο της εταιρείας συσχετίζεται με μεταβλητές που έχουν σχέση με το εύρος της ασυμμετρίας της πληροφορίας και των ατελειών στην σύναψη συμβολαίων που οι εταιρίες αντιμετωπίζουν.
- 3)** Οι εταιρίες των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται στην Η.Π.Α. έχουν υψηλότερη βαθμολογία στην αξιολόγηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης και ειδικά σε σχέση με τις χώρες με ισχνά νομικά συστήματα.
- 4)** Η καλή Εταιρική Διακυβέρνηση είναι θετικά συσχετισμένη με την αποτίμηση από την αγορά και λειτουργική απόδοση.
- 5)** Αυτή η σχέση είναι ισχυρότερη στις χώρες με ισχνότερα νομικά συστήματα. Επομένως, το νομικό πλαίσιο είναι ζωτικό στοιχείο για την εταιρική σταθερότητα και ανάπτυξη.

Οι Fremond and Caraul (2002) υπογραμμίζουν ορισμένες υποκρυπτόμενες κρίσιμες παραβλέψεις, μύθους ή παρανοήσεις του νόμου και του ρυθμιστικού πλαισίου:

- 1)** Το νομικό και ρυθμιστικό πλαίσιο είναι αποδοτικό όταν οι αρχές της κεφαλαιαγοράς έχουν τα μέσα και τις ικανότητες να επιβάλλουν τους κανόνες και τις ρυθμίσεις. Αυτή η αρχή της αποδοτικότητας των αρχών κεφαλαιαγοράς έχει

αμφισβητηθεί στην πράξη, από τα χρηματοοικονομικά σκάνδαλα της προηγούμενης δεκαετίας και από τις αιτήσεις των ίδιων των αρχών της κεφαλαιαγοράς για ενίσχυση τους με γνώσεις, δεξιότητες, εργαλεία ανάλυσης και εποπτείας κ.α.

2) Οι αρχές της κεφαλαιαγοράς έχουν ισχυρή άμεση δύναμη να επιβάλλουν ποινές. Οι περισσότερες αποφάσεις των αρχών της κεφαλαιαγοράς ειδικά στην Ελλάδα αμφισβητούνται με την προσφυγή των θιγόμενων εταιρειών στα αστικά δικαστήρια

3) Τα δικαστήρια έχουν την ευθύνη να επιβάλλουν τους υφισταμένους κανόνες και τις ρυθμίσεις. Τυπικά, τα δικαστήρια είναι χρηματοδοτούμενα, χαρακτηρίζονται από έλλειψη κινήτρων αποδοτικότητας και παραγωγικότητας, δεν έχουν σαφή εικόνα για τη μέθοδο επιβολής του νόμου και δεν είναι εξοικειωμένα με τα οικονομικά θέματα ή και διεφθαρμένα. Αυτοί οι παράγοντες οδηγούν σε χαμηλή αποδοτικότητα επιβολής των κανόνων και των ρυθμίσεων που η Εταιρική Διακυβέρνηση εισηγείται.

Επίσης, οι νομοθέτες έχουν να κάνουν μια επιλογή μεταξύ της ευελιξίας και της ολικής ρύθμισης. Η πρώτη επιλογή αφήνει περιθώρια ελιγμών και το πλεονέκτημα της εύκολης προσαρμογής στο συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον. Η δεύτερη επιλογή, αν και περιοριστική έχει το πλεονέκτημα της σαφήνειας και της σταθερότητας. Η επιλογή μεταξύ των δυο δεν είναι εύκολη. Κάθε μια από τις δυο επιλογές έχει τα μειονεκτήματά της, αλλά δεν μπορεί να αφήνει περιθώρια για ερμηνείες ή την πιθανότητα για διαφορετική στάση από την κάθε μια εταιρεία.

Οι αρχές του Ο.Ο.Σ.Α. θα χρησιμοποιηθούν ως συγκριτικό εργαλείο για την αξιολόγηση της καλής προσαρμογής της χώρας στα διεθνή πρότυπα ή ως γνώμονα για τη διαπίστωση της θέλησης των συμμετεχόντων να υιοθετηθούν αρχές και μηχανισμοί Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το γεγονός ότι οι αρχές και οι κατευθυντήριες οδηγίες του Ο.Ο.Σ.Α. σχεδιάσθηκαν, για να αντιμετωπίσουν το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, δημιουργεί ένα πρόβλημα διαμόρφωσης νομικού πλαισίου για τις χώρες που δεν έχουν τα ίδια χαρακτηριστικά με τις Αγγλοσαξονικές χώρες ή όπου το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης δεν είναι τόσο κρίσιμο, ώστε να θεωρηθεί το κύριο πρόβλημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης (Είναι ο νόμος

κατάλληλος για το επίπεδο ωριμότητας και κουλτούρας της εταιρείας και των ατόμων της χώρας). Οι νομοθέτες θα πρέπει να αναλύσουν το πρόβλημα που ο νόμος θα πρέπει να αντιμετωπίσει και να σχεδιάσουν τον νόμο έτσι ώστε να απομακρυνθούν οι απειλές ή ο κίνδυνος του προβλήματος και ταυτόχρονα, εάν είναι δυνατόν να δημιουργήσουν συνθήκες μακροχρόνιας σταθερότητας και συνθηκών περαιτέρω ανάπτυξης. Αν αυτή η αντιστοιχία, δεν υπάρχει δηλαδή ο νόμος αντιμετωπίζει διαφορετικό πρόβλημα από το πραγματικό τότε ο νόμος γίνεται ουσιαστικά τροχοπέδη στην ανάπτυξη των εταιρειών, δημιουργεί σημαντικά κόστη και αποτελεί κίνδυνο στην οργανωτική τους σταθερότητα. Έτσι από εργαλείο λύσης του προβλήματος, ο νόμος μπορεί να εξελιχθεί ο ίδιος σε πρόβλημα που σωρευτικά θα δημιουργήσει ένα νομικό και οργανωτικό – λειτουργικό περιβάλλον δυσχερέστερο από ότι το προηγούμενο.

Μια βασική αρχή για τη λύση ενός συστηματικού προβλήματος είναι η αλλαγή του ίδιου του συστήματος. Για να επιτευχθεί μια αποτελεσματική και αποδοτική λύση, οι νομοθέτες θα πρέπει να ανιχνεύσουν το περιβάλλον, να αναγνωρίσουν τα χαρακτηριστικά στοιχεία της χώρας, τα δεδομένα της διεθνούς αγοράς, τις μελλοντικές ανάγκες της αγοράς και τις προσδοκίες των συμμετεχόντων στην τοπική-εθνική, αλλά και διεθνή κεφαλαιαγορά.

2.4 Ιδιοκτησιακή Δομή – Διασπορά Μετοχών Στην Ελλάδα

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει εκπονήσει δυο μελέτες διασποράς των μετοχών. Η πρώτη πραγματοποιήθηκε στις 01-02-2001, ενώ η δεύτερη στις 03-09-2001 (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς 2001). Από το 2001 μέχρι και σήμερα καμία μελέτη από τους θεσμικούς και εποπτικούς φορείς δεν έχει πραγματοποιηθεί ή τουλάχιστον ανακοινωθεί για τη διασπορά της μετοχικής ιδιοκτησίας στην Ελλάδα. Το ενδιαφέρον για τα δευτερογενή δεδομένα των μελετών αυτών είναι σημαντικό, γιατί όπως αποδεικνύεται και από την ανάλυση τους, η διασπορά της ιδιοκτησίας είναι κρίσιμη παράμετρος προσδιορισμού του προβλήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης αυτού καθ αυτού.

Τα βασικά συμπεράσματα ή παρατηρήσεις των δυο μελετών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι τα εξής:

- 1.** Η διασπορά των μετόχων (free float) στο ελληνικό χρηματιστήριο μπορεί να θεωρηθεί ότι βρίσκεται σε μέσο προς χαμηλό επίπεδο (35,70 % λαμβάνοντας ως βάση τους μετόχους που κατέχουν ποσοστό μικρότερο του 1 % και 47,22 % λαμβάνοντας ως βάση τους μετόχους που κατέχουν ποσοστό μικρότερο του 5 %). Συνεπώς, οι βασικοί και μεγάλοι μέτοχοι στη χώρα μας ελέγχουν, κατά κανόνα, σε μεγάλο βαθμό τις αποφάσεις των εισηγμένων εταιρειών. Τα στοιχεία δείχνουν ότι κυρίως οι μεσαίου και μικρού μεγέθους εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εταιρείες έχουν οικογενειακό χαρακτήρα και η ιδιοκτησία συχνά συμπίπτει με τη Διοίκηση.
- 2.** Οι μετοχές που κατέχουν οι μικροί μέτοχοι ανήκουν κυρίως σε εταιρείες σχετικά μεγάλης κεφαλαιοποίησης και χαμηλού επενδυτικού κινδύνου.
- 3.** Οι εταιρείες υψηλής κεφαλαιοποίησης τείνουν να έχουν ευρύτερη διασπορά, ενώ όσο η χρηματιστηριακή αξία μειώνεται τόσο η συγκέντρωση των μετοχών στα χέρια των βασικών μετόχων αυξάνεται.
- 4.** Συγκρίνοντας τα στοιχεία της 03.09.2001 με εκείνα της 01.02.2001 παρατηρείται μείωση του επιπέδου διασποράς. Συγκεκριμένα, το επίπεδο διασποράς λαμβάνοντας ως βάση τους μετόχους που κατέχουν ποσοστό μικρότερου του 1 % μειώνεται σε 35,70 % έναντι 38,25 % αντίστοιχα. Το επίπεδο διασποράς λαμβάνοντας ως βάση τους μετόχους που κατέχουν ποσοστό μικρότερο του 5 % μειώνεται σε 47,22 % έναντι 50,33 %.

Υπάρχουν δυο κατηγορίες εταιριών στην ελληνική κεφαλαιαγορά. Η πρώτη κατηγορία είναι οι μεγάλες σε μέγεθος ενεργητικού και κεφαλαιοποίησης εταιρείες που παρουσιάζουν μεγάλη διασπορά μετοχών έχουν δηλαδή τα βασικά χαρακτηριστικά των εισηγμένων εταιρειών του αγγλοσαξονικού κόσμου και συνεπώς το πρόβλημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης για αυτές είναι το κλασσικό πρόβλημα της αντιπροσώπευσης : της ευθυγράμμισης των συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των διοικητικών στελεχών.

Η δεύτερη κατηγορία είναι αυτή του μεσαίου και μικρού μεγέθους οικογενειακών εταιρειών. Οι εταιρείες της δεύτερης κατηγορίας δεν έχουν πρόβλημα αντιπροσώπευσης στην κλασική του εκδοχή αλλά ισορροπίας των συμφερόντων μεταξύ κύριων - βασικών μετόχων και των μετοχών μειοψηφίας. Οι μέτοχοι μειοψηφίας των μεγάλων εταιρειών αποστρέφονται τον κίνδυνο. Η αποστροφή του κινδύνου μπορεί να ερμηνευθεί ως αποστροφή προς τη δυνατότητα των κύριων μετόχων μελών της οικογένειας να ελέγχουν πλήρως τη διοίκηση της εταιρείας, την έλλειψη γραπτών κανόνων που διέπουν τη λειτουργία της εταιρείας ή ως εμπιστοσύνη στο μέγεθος των εταιρειών υψηλής κεφαλαιοποίησης για αυξημένες αποδόσεις ή αυξημένες πιθανότητες επιβίωσης ή διατήρησης της ανταγωνιστικής τους θέσης ή του μεγέθους τους σε σχέση με άλλες ιδιοκτησιακές μορφές.

2.5 Αποτύπωση των Βασικών Μελετών για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα

Οι μελέτες Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα δεν είναι πολλές ούτε σε αριθμό ούτε σε ποικιλία ανάλυσης των επιμέρους θεμάτων. Δεν έχουν πραγματοποιηθεί κλαδικές μελέτες σε κλάδους (όπως π.χ. ο τραπεζικός, τουρισμός κλπ.) που είναι κρίσιμοι για την συνολική ανάπτυξη του επιχειρηματικού μοντέλου και την οικονομική ανάπτυξη εν γένει. Οι μελέτες που έχουν δημιουργηθεί είναι εφαρμογή της μεθοδολογίας άλλων μελετών αξιολόγησης και αποτίμησης της κατάστασης της Εταιρικής Διακυβέρνησης στο επίπεδο της χώρας. Μελέτες για την Εταιρικής Διακυβέρνησης σε επίπεδο κλάδου ή εταιρείας δεν έχουν δημοσιοποιηθεί. Ένας από τους λόγους είναι ίσως το γεγονός ότι η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα έχει μικρό χρονικό διάστημα που έχει τεθεί ως ζήτημα προτεραιότητας για τους θεσμικούς φορείς και τις επιχειρήσεις. Η μελέτη του London Business School (2003) που παρουσιάστηκε προηγουμένως έχει περιορισμένο εύρος ανάλυσης, γιατί μελετά μόνο την ιδιοκτησιακή δομή των 100 μεγαλύτερων εταιρειών, αλλά σε μεγάλο χρονικό διάστημα αξιολόγησης και μέτρησης.

2.5.1 Μελέτη της Grant Thornton και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

Μια αξιόλογη προσπάθεια έγινε από τη διεθνή ελεγκτική εταιρεία Grand Thornton και το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών (2005,2006) για καταγραφή των βασικών παραμέτρων της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Η έρευνα αυτή έγινε επί σειρά δυο ετών. Χαρακτηριστικό της σχετικής αδιαφορίας των εταιρειών που συμμετέχουν στην ελληνική κεφαλαιαγορά είναι ο μειούμενος αριθμός των εταιρειών που συμμετείχαν στη συνεχή έρευνα της Grant Thornton και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών (80 εταιρείες που αντιστοιχούν στο 43,3 % το 2006 αντί για 110 εταιρείες που αντιστοιχούν στο 53 % το 2005). Η συμμετοχή ακόμη και το 2005 ανήλθε μόλις στο 33 % του συνόλου των εταιρειών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό της έρευνας είναι ότι είναι συνεχής, πραγματοποιήθηκε 2 έτη μετά τη θεσμοθέτηση του βασικού νόμου για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (Ν. 3016/2002), αλλά παρόλα αυτά δε συγκρίνει την πρακτική με τον νόμο αλλά με τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα (Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα υπό τον συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του 1999). Στην αντίστοιχη μελέτη για το έτος 2007 δεν αναφέρεται αριθμός εταιρειών που συμμετέχουν στην έρευνα, παρά μόνο το δεδομένο ότι οι εταιρείες που συμμετέχουν καλύπτουν περίπου το 20 % της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Αυτό το δεδομένο σημαίνει ότι ο αριθμός του μειώθηκε ακόμη περισσότερο και συνεπώς τα αποτελέσματα της μελέτης για αυτό το έτος δεν μπορούν να ληφθούν υπόψη, γιατί δε γνωρίζουμε πόσο αντιπροσωπευτικές είναι αυτές οι εταιρείες και το δείγμα δεν είναι αρκετά μεγάλο, για να γίνει αυτή η υπόθεση. Λόγω αυτού του γεγονός η μελέτη για το έτος 2007 χάνει το στοιχείο της συγκρισιμότητας και της αξιοπιστίας για αυτό και δεν μπορεί να ληφθεί υπόψη στην ανάλυση της παρούσας μελέτης. Τα βασικά συμπεράσματα της έρευνας για τα πρώτα δυο έτη (2005 -2006)παρουσιάζονται παρακάτω.

Στην Ελλάδα σήμερα 3 στις 10 επιχειρήσεις ισχυρίζονται ότι εφαρμόζουν πλήρως τις σχετικές οδηγίες και συστάσεις της αρχής Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι 6 στις 10 δηλώνουν ότι έχουν υιοθετήσει και εφαρμόσει επαρκώς τις αρχές. Από το 40 % που αποκλίνει το 75 % των εταιρειών δεν εξηγεί τους λόγους απόκλισης, ενώ διατείνονται ότι εξηγούν τους λόγους απόκλισης από τις βέλτιστες πρακτικές. Αν και το ποσοστό συμμόρφωσης παραμένει σε σχέση με το 2005 σχετικά σταθερό (30,3 % το 2006 αντί του 32,7 % το 2005), παρατηρείται μια αλλαγή στη συμπεριφορά των εταιρειών ανάλογα με το μέγεθος τους. Έτσι οι μεγάλες εταιρείες παρουσιάζουν καλύτερη συμμόρφωση το 2006 (57,1 % αντί του 44,4 % το 2005) ενώ αντίθετα οι μικρές εταιρείες παρουσιάζουν μια αντίστροφη πορεία (20,4 % το 2006 αντί του 26,8 % το 2005). Μόνο το 18,8 % των εταιρειών δημοσιοποιούν έκθεση συμμόρφωσης με το θεσμικό πλαίσιο (Grand Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2006).

Σε γενικές γραμμές, οι εισηγμένες εταιρείες εμφανίζονται να συμμορφώνονται ως προς το γράμμα αλλά όχι και ως προς το πνεύμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ναι μεν, εφαρμόζουν τις διατάξεις του Νόμου 3016/2002 αλλά ως επί το πλείστον δεν παρέχουν περαιτέρω πληροφόρηση για τις πρακτικές και διαδικασίες που ακολουθούν και δεν εξηγούν τους λόγους απόκλισης από το θεσμικό πλαίσιο (Grand Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2005). Η εφαρμογή του νόμου περιορίζεται στα ποιοτικά στοιχεία περισσότερο (αριθμός μελών Διοικητικού Συμβουλίου, αριθμός ανεξάρτητων μελών Διοικητικού Συμβουλίου. κλπ) και όχι στα ποιοτικά και ουσιαστικά στοιχεία του νόμου. Τα τελευταία δεν είναι εύκολα μετρήσιμα και συνεπώς οι εταιρείες θεωρούν ότι έχουν την ευχέρεια να ελιχθούν (π.χ. διαφάνεια).

Στην έρευνα αναγνωρίζεται ότι πρέπει να ισχύει η αρχή «συμμορφώσου ή' εξήγησε», η οποία θα πρέπει να ισχύει, όταν η υιοθέτηση και εφαρμογή των αρχών και πρακτικών που προτείνονται από κώδικες είναι εθελοντική, όπως συμβαίνει στις αγγλοσαξονικές χώρες με τους αντίστοιχους κώδικες (Cadbury Report Turnbull Report)

Η έρευνα της Grand Thornton και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών έχει δομηθεί με βάση τις διεθνείς πρακτικές αξιολόγησης της ενώ και των βασικών εργαλείων επίλυσης του προβλήματος της ενώ (όπως είναι οι «καλές πρακτικές»). Οι κατηγορίες και οι παρατηρήσεις της έρευνας είναι οι εξής:

✓ **ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ (Δ.Σ.)**

Παρόλο που τα Δ.Σ. συνεδριάζουν μια φορά το μήνα στη μεγάλη πλειοψηφία των εταιρειών, ο εποπτικός ρόλος τους θεωρείται ότι είναι σχετικά μικρός, διότι οι περισσότερες εταιρείες δε διαχωρίζουν τις ευθύνες στα ανώτατα κλιμάκια (6 στις 10), και σε 7 από τις 10 περιπτώσεις, ο Πρόεδρος του Δ.Σ. είναι και ο βασικός μέτοχος με ποσοστό άνω του 3 % του συνόλου των μετοχών. «Η πλειονότητα των εταιρειών δεν αξιολογεί τα μέλη του Δ.Σ. και δεν παρέχει σε αυτά πρόσβαση σε εξωτερικούς συμβούλους». Επίσης, τα μισά μέλη του Δ.Σ. στις εταιρείες της έρευνας συμμετέχουν σε Δ.Σ. άλλων εταιρειών συνδεδεμένων ή μη, γεγονός που εγείρει το ερώτημα κατά πόσον είναι σε θέση να διαχειριστούν αποτελεσματικά τα καθήκοντα τους. Τέλος οι εισηγμένες εταιρείες υστερούν ως προς την υιοθέτηση Διεθνών Βέλτιστων Πρακτικών, όπως τη σύσταση Επιτροπής Ορισμού μελών του Δ.Σ. και τη δημοσιοποίηση των σχετικών διαδικασιών(Grand Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2005,2006).

Τα δεδομένα που καταγράφει η έρευνα για το Δ.Σ. καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι το Δ.Σ. στην Ελλάδα δε διαδραματίζει τον κεντρικό εποπτικό ρόλο που η θεωρία ο νόμος και η πρακτική στις αγγλοσαξονικές χώρες το καλούν να παίξει. Η αιτία της απόκλισης αυτής είναι ο οικογενειακός χαρακτήρας του μεγαλύτερου αριθμού των εταιρειών και η συγκέντρωση της ιδιοκτησίας.

✓ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΑ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΑ ΜΕΛΗ

Η μελέτη επισημαίνει ορθά τη σημασία της ύπαρξης Ανεξάρτητων Μη Εκτελεστικών Μελών στο Δ.Σ.: «Η ύπαρξη μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών στο Δ.Σ. των εισηγμένων εταιριών αποτελεί όρο για ορθή Εταιρική Διακυβέρνηση καθότι:

1. Η παρουσία μη εκτελεστικών μελών στο Δ.Σ. προστατεύει όλους τους μετόχους από τη δυνατότητα που έχουν οι επαγγελματίες διαχειριστές να διοικούν την επιχείρηση για ιδιοτελείς σκοπούς.
2. Η παρουσία ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών προστατεύει τις μειοψηφίες των μετόχων που είτε δε δύνανται είτε δεν επιθυμούν να εκπροσωπούνται στο Δ.Σ. από καταχρηστικές συμπεριφορές της πλειοψηφίας. Η διασφάλιση της ανεξαρτησίας τους είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις συνθήκες της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς>>. (Grand Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2005).

Τα αποτελέσματα της έρευνας για την παράμετρο των ανεξάρτητων μελών είναι όμως αποθαρρυντικά. Ενώ το 2005 το 98,1 % πληρούσε την αναλογία 1 ανεξάρτητο μέλος προς 3, το 2006 η αναλογία αυτή έπεσε στο 76,4 %. Το ενδιαφέρον στοιχείο είναι το γεγονός ότι η μεγαλύτερη πτώση αναφέρεται στη λεγόμενη μεγάλη και μεσαία κεφαλαιοποίηση (FTSE 20 και FTSE 40 ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΑ). Η πτώση προέρχεται από την εκτίμηση των ερωτηθέντων ότι η ανεξαρτησία των μελών δε διασφαλίζεται πλήρως. Το στοιχείο αυτό ενισχύεται από το επόμενο εύρημα της έρευνας. Ο Ν.3016 ορίζει ορισμένα κριτήρια ανεξαρτησίας για τον ορισμό ενός μέλους ως ανεξάρτητου. Μόνο το 65,1 % των εταιριών το 2006 και το 58 % το 2005 ικανοποιεί τα κριτήρια «ένα – προς – ένα».

Όπως έχει ήδη αναφερθεί, η ελληνική κεφαλαιαγορά παρουσιάζει πόλωση σχετικά με τη συγκέντρωση της ιδιοκτησίας. Οι μεγάλες εταιρείες είναι περισσότερο ιδιοκτησιακά διασπαρμένες, ενώ οι μικρότερες παρουσιάζουν μεγάλη συγκέντρωση ιδιοκτησίας. Το φαινόμενο αυτό εμφανίζεται και στην παρουσία μέλους στο Δ.Σ. από τους μετόχους της μειοψηφίας. Ενώ το 50 % των εταιριών μεγάλης

κεφαλαιοποίησης έχει τον μέτοχο μειοψηφίας ως μέλος του Δ.Σ. μόνο 26 – 30 % των υπολοίπων εταιρειών έχει τέτοιο μέλος στο Δ.Σ. Αυτό αποτελεί ένδειξη ότι οι μέτοχοι της μειοψηφίας δεν προστατεύονται επαρκώς τουλάχιστον όχι μέσω της άμεσης εκπροσώπησης τους στο ανώτατο όργανο εποπτείας και διαμόρφωσης στρατηγικής.

✓ ΑΠΟΔΟΧΕΣ Δ.Σ. - ΔΙΕΥΘΥΝΤΙΚΩΝ ΣΤΕΛΕΧΩΝ

Ο ορισμός Επιτροπής Αποδοχών για τα διευθυντικά στελέχη και μέλη του Δ.Σ. είναι κρίσιμη, γιατί μειώνει την πιθανότητα καταχρηστικής άσκησης, της εξουσίας τους για την απόκτηση πλούτου από αυτούς. Η πρακτική του ορισμού επιτροπής ενισχύθηκε, ιδιαίτερα μετά τα σκάνδαλα στις Η.Π.Α. και σε άλλες χώρες, που είχαν ως αποτέλεσμα τον προσεταιρισμό τεράστιων ωφελειών για τα στελέχη, τα μέλη του Δ.Σ. και τους κύριους μετόχους εις βάρος των μετόχων της μειοψηφίας. Η βέλτιστη πρακτική «επιβάλλει» τη σύνδεση της αμοιβής ή των αποδοχών εν γένει με την απόδοση της εταιρείας ή την ατομική απόδοση του κάθε στελέχους.

Η έρευνα της Grand Thornton και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών (2006) σημειώνει τα παρακάτω:

1. Διπλάσιες εταιρείες συγκριτικά με το 2005 έχουν συστήσει Επιτροπή Αποδοχών για τα διευθυντικά στελέχη (15,5 % το 2005 και 29,2 % το 2006).

2) πώλωση μικρών και μεγάλων εταιρειών είναι εμφανής και στον τρόπο καταβολής των αποδοχών. Έτσι οι μεγάλες εταιρείες κάνουν χρήση όλου του φάσματος των τρόπων (μισθός, bonus, stock options) ενώ στις μικρές κυριαρχεί ο μισθός. Η αμοιβή με βάση τον μισθό, αποκλειστικά ή σχεδόν αποκλειστικά δείχνει ότι στις εταιρείες αυτές τα διευθυντικά στελέχη δεν έχουν σημαντική δύναμη. Τα διευθυντικά εκτελεστικά στελέχη δεν πέτυχαν μέχρι σήμερα τη σε μεγάλο βαθμό υιοθέτηση συστημάτων παροχής, όπως είναι τα παραπάνω. Ο βασικότερος λόγος για την

κατάσταση αυτή είναι η αδιαμφισβήτητη συμμετοχή μελών της ομάδας αυτής στη διοίκηση και διακυβέρνηση της εταιρείας.

3) Στο 70 % των εταιρειών τις αποδοχές των διευθυντικών στελεχών τις προσδιορίζει το Δ.Σ ενώ μόλις ένα 15 % τις αποδοχές τις ορίζει η Επιτροπή Αποδοχών.

4) Η σύνδεση των αποδοχών με την απόδοση της εταιρείας ενώ αποτελεί κρίσιμο παράγοντα επιτυχίας της δικλείδας ασφαλείας, παρουσιάζει ένα μειονέκτημα. Το μειονέκτημα είναι ο ορισμός της απόδοσης. Στην έρευνα της Grand Thornton και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών (2006) το 48,5 % ορίζει ως μέτρο απόδοσης την κερδοφορία, το 69,7 % την επίτευξη των στόχων της εταιρείας και μόλις το 3 % τη χρηματιστηριακή αξία της εταιρείας.

5) Μόλις το 58,1 % (71,4 % για τις εταιρείες του FTSE 20, 90 % για τις εταιρείες του FTSE 40 και μόλις το 48,9 % των λοιπών εταιρειών) των εταιρειών δημοσιοποιεί ξεχωριστά τις αποδοχές των εκτελεστικών και των μη εκτελεστικών μελών του Δ.Σ.

✓ **ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ**

Στην περίπτωση του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας οι εταιρείες επιδεικνύουν «συμμόρφωση ως προς το γράμμα του Νόμου και όχι ως προς το πνεύμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης». Το σύνολο των εταιρειών διαθέτει εγκεκριμένο Εσωτερικό Κανονισμό «ένα – προς – ένα», όλα τα στοιχεία που ορίζει ο νόμος ως «ελάχιστο περιεχόμενο του Εσωτερικού Κανονισμού». Αν και η καταγραμμένη κατάσταση είναι μεγαλύτερη σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά, το ποσοστό παραμένει σχετικά μικρό.

✓ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ ΣΥΣΤΗΜΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Η πλειονότητα (75,4 %) των εταιρειών έχουν συστήσει Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου. Εντούτοις μόνο το 28,3 % διαθέτει τον απαραίτητο αριθμό (3) μη εκτελεστικών μελών στην Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου ώστε να διασφαλίζεται αποτελεσματικά η ανεξαρτησία της Επιτροπής και των εσωτερικών ελεγκτών. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό της ικανότητας του τμήματος του εσωτερικού ελέγχου να επιτελέσει το έργο του αποδοτικά και αποτελεσματικά όσον αφορά την αποτροπή απάτης, κακοδιαχείρισης ή τον εντοπισμό και τη διαχείριση κινδύνων, είναι η ύπαρξη εξειδικευμένου λογισμικού. Μόλις το 23,1 % των εταιρειών διαθέτει τέτοιο λογισμικό. Οι μεγάλες εταιρείες, λόγω μεγέθους, οικονομικών κλίμακας ή δυνατοτήτων αξιοποίησης του λογισμικού αυτού, διαθέτουν λογισμικό τέτοιου τύπου στο 71,4 % των περιπτώσεων, ενώ στις μικρές εταιρείες το ποσοστό αυτό πέφτει στο 12,5 %. Αντίστοιχα, οι μικρές εταιρείες δε διαθέτουν όλες (73,3 %) καταγεγραμμένες διαδικασίες αντιμετώπισης των κινδύνων.

✓ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΤΗ ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Οι εταιρείες που συμμετείχαν στην έρευνα δηλώνουν σχεδόν στο σύνολο τους ότι ενημερώνουν εγκαίρως τους μετόχους τους χρησιμοποιώντας μια ποικιλία μέσω πρόσβασης σε αυτούς (τύπος, εταιρική ιστοσελίδα, ηλεκτρονικό ταχυδρομείο, ταχυδρομική επιστολή, δελτίο τύπου Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών). Αυτό που θα πρέπει να διευκρινιστεί είναι ότι η ποιότητα της ενημέρωσης και η πρόσβαση σε όλα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα στη λήψη της απόφασης. Η έρευνα δεν μελετά αυτή τη διάσταση του προβλήματος.

Η ενημέρωση είναι όμως ένα μόνο σημείο στη διαδικασία λήψης απόφασης. Το δεύτερο σημείο είναι η συμμετοχή στη λήψη της απόφασης. Η ανάλυση των

δεδομένων που παραθέτει η μελέτη για την συμμετοχή στις Γενικές Συνελεύσεις είναι σημαντική, γιατί αποκαλύπτει τα εξής:

1. Στις μικρές εταιρείες δεν παρουσιάζεται υψηλή συχνότητα στο ποσοστό μεγάλης συμμετοχής. Η έλλειψη της υψηλής συχνότητας οφείλεται ενδεχομένως στο γεγονός ότι οι μέτοχοι μειοψηφίας θεωρούν ότι στις εταιρείες αυτές δεν υπάρχει η δυνατότητα επηρεασμού των τελικών αποφάσεων, λόγω της υψηλής συγκέντρωσης της ιδιοκτησίας και της ενεργούς συμμετοχής των κυρίων μετοχών στην διοίκηση της εταιρείας.
2. Αντίθετα, παρουσιάζεται υψηλή συχνότητα συμμετοχής των μεγάλων μετόχων στις μεγάλες εταιρείες.
3. Βασικό στοιχείο της συμμετοχής στις διαδικασίες των Γενικών Συνελεύσεων είναι ο προσδιορισμός του χρόνου και ιδιαιτέρως του τόπου διεξαγωγής τους. Ο μέτοχος μειοψηφίας αναλαμβάνει μεγάλο κόστος συμμετοχής, εάν δεν κατοικεί στην πόλη και στην χώρα διεξαγωγής. Ένα εργαλείο λύσης του προβλήματος αυτού είναι η παροχή δυνατότητας ψήφου εν τη απουσία τους (μέσω π.χ. εξουσιοδότησης). Μόνο το 63,6 % των εταιρειών δίνει το δικαίωμα αυτό στους μετόχους της. Η έλλειψη αυτού του μηχανισμού λειτουργεί ουσιαστικά αποτρεπτικά για τη συμμετοχή των μετόχων της μειοψηφίας που μειονεκτούν, όχι μόνο από πλευράς διαπραγματευτικής δύναμης, αλλά και σε όρους ευκολίας συμμετοχής στις διαδικασίες. Ο απών δεν μπορεί να κάνει ερωτήσεις, να καταθέσει προτάσεις, να ελέγξει ή και να ψηφίσει υπέρ ή και κατά κάποιας απόφασης.

2.5.2 Επιθεώρηση του Ελληνικού Παρατηρητηρίου Εταιρικής Διακυβέρνησης του Σεβ και Του Brunel Business School

Η μελέτη του Ελληνικού Παρατηρητηρίου Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΣΕΒ, 2008) πραγματοποιήθηκε το 2008 και περιλαμβάνει όλες τις εισηγμένες εταιρείες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Τα βασικά δεδομένα της μελέτης ανά κατηγορία είναι τα παρακάτω:

✓ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

Ο μέσος αριθμός των μελών στα Διοικητικά Συμβούλια είναι 7,86 μέλη (τυπική απόκλιση 2,54). Τα εκτελεστικά μέλη (ως απόρροια του Ν. 3016/2002) δεν είναι η πλειοψηφία (3,58 μέλη κατά μέσο όρο). Ενδεικτικό της οικογενειακής ιδιοκτησίας είναι το γεγονός ότι η πλειοψηφία (2,02 μέλη κατά μέσο όρο) των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου έχουν συγγένεια ή μπορούν να θεωρηθούν συνδεδεμένα με τους βασικούς μετόχους. Μόνο σε 58 εταιρείες δεν έχουν παρατηρηθεί τέτοιες σχέσεις μεταξύ των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των βασικών μετόχων. Ο αριθμός των ανεξάρτητων μελών είναι μόλις 2,3 (κατά μέσο όρο). Εάν ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι ο νόμος 3016/2002 επιβάλλει τουλάχιστον 2 ανεξάρτητα μέλη ή το 1/3 του συνόλου των μελών, τότε εξάγεται το συμπέρασμα ότι οι εταιρείες επιλέγουν, σχεδόν στο σύνολο τους, τον ελάχιστο αριθμό των ανεξάρτητων μελών που επιβάλλει ο νόμος, δηλαδή συμμορφώνονται με τα ελάχιστα του νόμου. Η στάση αυτή υποδηλώνει ότι οι εταιρείες συμμορφώνονται με το γράμμα και όχι με το πνεύμα του νόμου ή ότι τα ανεξάρτητα μέλη θεωρούνται βάρος (κόστος) παρά στοιχείο ενεργητικού της εταιρείας.

✓ ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΩΝ ΔΙΕΥΘΥΝΟΝΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ-ΠΡΟΕΔΡΟΥ

Το 44 % των εταιρειών επιλέγουν το μοντέλο της συγκέντρωσης των αρμοδιοτήτων στο ίδιο πρόσωπο. Οι μελετητές αναφέρουν όμως ότι στο 14 % των εταιρειών τα δυο πρόσωπα που κατέχουν τις δυο θέσεις έχουν το ίδιο επίθετο που αποτελεί ένδειξη συγγενικής σχέσης.

✓ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΣ ΕΛΕΓΧΟΣ

Το 81 % των εταιρειών διαθέτει τμήμα εσωτερικού ελέγχου, ενώ μόνο το 43,77 % έχουν θεσπίσει εσωτερικό Εταιρικό Κώδικα Δεοντολογίας. Όσον αφορά τις επιτροπές:

Α) Η ελεγκτική επιτροπή έχει το 29 %.

Β) Επιλογή μελών Διοικητικού Συμβουλίου - Εκτελεστικών Στελεχών, αμοιβών και διαδοχής έχει το 12 %

Γ) Χρηματοοικονομικές και οικονομικές επιτροπές το 13 %.

Δ) Το 10 % δηλώνει άλλου τύπου επιτροπές (π.χ. δεοντολογίας, διασφάλισης, ποιότητας κλπ).

Ο μεγαλύτερος αριθμός επιτροπών ανά εταιρεία παρατηρείται στον τραπεζικό - χρηματοοικονομικό κλάδο. Οι λόγοι που οδηγούν σε αυτή την εξέλιξη είναι ο έντονος ανταγωνισμός, το υψηλό ρίσκο του κλάδου, η διεθνοποίηση της μετοχικής σύνθεσης και η επάρκεια σε στελεχιακό δυναμικό και οργανωτικές δομές.

✓ ΑΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Οι μικρές εταιρείες κυριαρχούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Το 53,34 % των εταιρειών με βάση τα κριτήρια αξιολόγησης της Ευρωπαϊκής Ένωσης είναι μικρομεσαίες (έως 250 εργαζόμενοι). Το μέγεθος της επιχείρησης αποτελεί ένδειξη για την ικανότητα της να συμμετέχει ενεργά και αποτελεσματικά στην αγορά προϊόντων και στην κεφαλαιαγορά καθώς και για την οργανωτική και διοικητική ικανότητα της (η υπόθεση είναι ότι οι μεγάλες εταιρείες μπορούν με μεγαλύτερη ευκολία να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις της Εταιρικής Διακυβέρνησης). Ένα άλλο στοιχείο της ικανότητας της εταιρείας για επιβίωση και ανταγωνιστικότητα είναι η ηλικία της. Η έρευνα κατέδειξε ότι το 25,7 % των εταιρειών ιδρύθηκε από το 1990 έως σήμερα, 45,39 % ιδρύθηκαν από την περίοδο 1971 - 1989 και οι υπόλοιπες (28,95 %) πριν από το 1970. Το στοιχείο αυτό είναι σημαντικό και για έναν άλλο λόγο. Οι ελληνικές επιχειρήσεις είναι στην πλειοψηφία τους οικογενειακές

εταιρείες. Το πρόβλημα της διαδοχής είναι σημαντικό για αυτές τις εταιρείες γιατί οι μικρές οικογενειακές εταιρείες επικεντρώνονται γύρω από τον ιδρυτή της. Η προέκταση της ζωής της εταιρείας πέραν των 40 ετών φέρνει την εταιρεία μπροστά σε αυτό το πρόβλημα. Η αντιμετώπιση του αποτελεί παράγοντα επενδυτικού κινδύνου που λαμβάνεται σοβαρά υπόψη από τους δυνητικούς επενδυτές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΝΩΣΗ

Οι αρχές και τα μοντέλα εταιρικής διακυβέρνησης είναι σημαντικά συστατικά του πλαισίου των επιτυχημένων οικονομικών αγορών. Παρόλο που η εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να ορισθεί με ποικίλους τρόπους, γενικά περιλαμβάνει τους μηχανισμούς με τους οποίους μια επιχείρηση οργανώνεται, διευθύνεται και ελέγχεται.

Συνήθως αφορά μηχανισμούς με τους οποίους οι managers είναι υπεύθυνοι και υπόλογοι για την καθοδήγηση της επιχείρησης και την αποδοτικότητα της. Η εταιρική διακυβέρνηση διακρίνεται, και δεν θα πρέπει να συγχέεται, με θέματα management και κοινωνικής ευθύνης αν και αλληλεξαρτώνται. Η εταιρική διακυβέρνηση αναφέρεται στις επιχειρήσεις και επικεντρώνεται ιδιαίτερα στη σχέση ανάμεσα στους ιδιοκτήτες της επιχείρησης και στους managers. Οι τρόποι με τους οποίους δομείται αυτή η σχέση παίρνει διάφορες μορφές σε παγκόσμιο επίπεδο, αντανακλώντας διαφορετικά οικονομικά συστήματα και εθνικές παραδόσεις. Λαμβάνοντας το παραπάνω υπόψη, τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να γίνουν κατανοητά στο πλαίσιο των κοινωνιών στις οποίες δραστηριοποιούνται.

Όσο ευρύτερα διασκορπισμένη είναι η μετοχική σύνθεση των εταιριών, τόσο σημαντικότερος είναι ο ρόλος της αγοράς στην άσκηση του επιχειρηματικού ελέγχου καθώς και η ανάγκη για την τοποθέτηση κανόνων και μηχανισμών για τον αποτελεσματικό έλεγχο πάνω στις επιχειρήσεις. Η μετοχική σύνθεση των επιχειρήσεων στην ηπειρωτική Ευρώπη, ωστόσο, είναι ιδιαίτερα συγκεντρωμένη, επομένως παρουσιάζονται λιγότερα συχνά προβλήματα που έρχεται να επιλύσουν τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης (κυρίως πρόβλημα εντολέα εντολοδόχου).

Στο μέλλον, διάφοροι παράγοντες θα αυξήσουν τη σημασία της αγοράς στην άσκηση ελέγχου πάνω στην επιχείρηση όπως η απελευθέρωση των χρηματοοικονομικών αγορών, η εξάρτηση από πιστωτικούς οργανισμούς και οι ιδιωτικοποιήσεις κρατικών επιχειρήσεων. Όλες αυτές οι εξελίξεις θα καταστήσουν αναγκαία την ανάγκη για αποσαφηνισμένες και ξεκάθαρες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης σε πολλές ευρωπαϊκές χώρες. Η ενιαία αγορά είναι πραγματικότητα στην Ευρωπαϊκή Ένωση, ωστόσο στο πεδίο της διακυβέρνησης των εταιριών, η επίτευξη ενός ενιαίου κώδικα δίχως “σύνορα” είναι μέχρι στιγμής ουτοπία. Αξίζει να αναφερθεί ότι αρκετές οδηγίες που κάλυπταν το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν μπλοκαρισθεί για πολλά χρόνια, ενώ οι πρώτες προσπάθειες για ενιαίο ευρωπαϊκό καθεστώς των εταιριών και εναρμόνιση των δομών συναντιούνται στη δεκαετία του 1970.

Η δυσκολία που αντιμετωπίζει το ζήτημα της δημιουργίας ενός ενιαίου πλαισίου αρχών εταιρικής διακυβέρνησης σε σχέση με άλλα ζητήματα στην Ε.Ε. οφείλεται στο γεγονός ότι επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό περιοχές ιδιαίτερα ευαίσθητες, αυτές των εθνικών οικονομικών και κοινωνικών παραδόσεων κάθε κράτους μέλους. Θέτοντας κανόνες για τη δομή της επιχείρησης και τη συμμετοχή των εργαζομένων σε αυτή, έχει μεγαλύτερο αντίκτυπο στο εθνικό σύστημα από ότι η εναρμόνιση της εθνικής νομοθεσίας για “food labeling” κλπ. Βέβαια, οι αποκλίσεις στο αποτέλεσμα των επιχειρήσεων που οφείλονταν σε διαφορετικούς κώδικες είναι λιγότερο εμφανής και αυτό είναι φυσιολογικό. Οι διαφορές στα λογιστικά πρότυπα και στη δομή των επιχειρήσεων δεν εμποδίζουν την ελεύθερη διακίνηση των αγαθών και των υπηρεσιών, αλλά μπορεί να έχουν έμμεση επίπτωση στην ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων.

Το ενδιαφέρον για το ρόλο της εταιρικής διακυβέρνησης που έχει στην οικονομία και ιδιαίτερα στις κεφαλαιουχικές αγορές, έχει αυξηθεί στην Ευρωπαϊκή Ένωση και στα κράτη μέλη του. Η υιοθέτηση ενός ενιαίου και κοινού νομίσματος, η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων, αγαθών, υπηρεσιών και ανθρώπινου δυναμικού δια μέσο των συνόρων της Ε.Ε., το έντονο ανταγωνιστικό κλίμα που δημιουργεί η παγκοσμιοποίηση, οι νέες τεχνολογίες, οι ιδιωτικοποιήσεις κρατικών επιχειρήσεων, η έντονη δραστηριότητα συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ των ευρωπαϊκών

επιχειρήσεων, όλα αυτά δημιουργούν τεράστιο ενδιαφέρον εκ μέρους επενδυτών, των κρατών μελών και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στην κατανόηση των ομοιοτήτων και διαφορών μεταξύ των εθνικών πρακτικών διακυβέρνησης καθώς και σε οποιοδήποτε σχετικό εμπόδιο στην ανάπτυξη μιας ενιαίας κεφαλαιακής ευρωπαϊκής αγοράς. Στην πραγματικότητα, για κάθε κράτος μέλος της Ε.Ε. το ενδιαφέρον για τη διάρθρωση γενικά αποδεκτών αρχών και καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης είναι αποδεδειγμένο. Η αύξηση του ενδιαφέροντος για κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των μελών της Ε.Ε. ίσως να αντανακλά το γεγονός ότι επενδυτές, ξένοι ή εγχώριοι λαμβάνουν υπόψη την ποιότητα του τρόπου διακυβέρνησης μαζί με την οικονομική απόδοση και άλλους παράγοντες όταν αποφασίζουν για να επενδύσουν σε μια επιχείρηση.

Συνολικά, ανάμεσα στα κράτη μέλη της Ε.Ε. υπάρχουν 35 κώδικες -αρχές εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίοι παρουσιάζονται στον πίνακα 3.1. Η μεγάλη πλειοψηφία των μελών της Ε.Ε. έχει τουλάχιστον έναν κώδικα. Η Αυστρία και το Λουξεμβούργο είναι τα δύο μέλη της Ε.Ε. που δεν έχουν εκδώσει αρχές διακυβέρνησης. Ωστόσο και η διανομή των αρχών δεν είναι ομοιόμορφη.

Το Ην. Βασίλειο βρίσκεται στη πρώτη θέση καθώς διαθέτει 11 κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης. Το Βέλγιο έχει εκδώσει 4, η Γαλλία, η Γερμανία και η Ολλανδία 3, η Δανία, η Φινλανδία και η Ελλάδα έχουν εκδώσει 2, ενώ τα υπόλοιπα κράτη μέλη έχουν από ένα κώδικα αντίστοιχα **(OECD, 2002 σελ. 153)**.

Πίνακας 1. Κώδικες Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.

Κώδικες Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.	
Χώρα	Κώδικας
Βέλγιο	<ul style="list-style-type: none"> • Recommendation of the Federation of Belgian companies (1.1998) • Recommendation of the Belgian Banking & Finance Commission (1.1998) • Cardon Report (12.1998) • The Director's Charter (1.2000)
Γαλλία	<ul style="list-style-type: none"> • Vienot I Report (7.1995) • Hellebuyck Commission Recommendations (10.2001) • Vienot II Report (7.1999)
Γερμανία	<ul style="list-style-type: none"> • Berlin Initiative Code (6.2000) • German Panel Rules (7.2000) • Cromme Commission Code (12.2001)
Δανία	<ul style="list-style-type: none"> • Danish Shareholders Association Guidelines (2.2000) • Norby Report & Recommendations (12.2001)
Ελλάδα	<ul style="list-style-type: none"> • Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation, (10.1999) • Federation of Greek Industries Principles (08.2001)
Ην. Βασίλειο	<ul style="list-style-type: none"> • Institute of Chartered Secretaries & Administrators (02.1991) • Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice (04.1991) • Cadbury Report (12.1992) • PIRC Shareholder Voting Guidelines (03.2001) • Greenbury Report (07.1995) • Hermes Statement (01.2001) • Hampel Report (01.1998) • Combined Code (07.1998) • Turnbull Report (09.1999) • NAPF Corporate Governance Code (06.2000) • AUTIF Code (01.2001)
Ιρλανδία	<ul style="list-style-type: none"> • IAIM Guidelines (03.1999)
Ισπανία	<ul style="list-style-type: none"> • Olivencia Report (02.1998)
Ιταλία	<ul style="list-style-type: none"> • Preda Report (10.1999)
Ολλανδία	<ul style="list-style-type: none"> • Peters Report (06.1997) • VEB Recommendations (1997) • SCGOP Handbook & Guidelines (08.2001)
Πορτογαλία	<ul style="list-style-type: none"> • Securities Market Commission Recommendations (11.1999)
Σουηδία	<ul style="list-style-type: none"> • Swedish Shareholders Association Policy (11.1999)
Φινλανδία	<ul style="list-style-type: none"> • Chamber of Commerce / Confederation of Finnish Industry & Employers Code (02.1997) • Ministry of Trade & Industry Guidelines (11.2000)

Πηγή: OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weill, Gotshal & Manges, Holly, J. Gregory, Bruxelles 2002

3.1 Όργανα Έκδοσης Αρχών και Νομική Βάση Συμμόρφωσης

Ευρεία ποικιλία από οργανισμούς και ιδρύματα των κρατών μελών στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν εκδώσει κώδικες διακυβέρνησης.

Συγκεκριμένα :

- Κρατικές ή σχεδόν κρατικές οντότητες έχουν εκδώσει 3 κώδικες
- Επιτροπές ή επιτροπές συστημένες ή οργανωμένες από το κράτος έχουν εκδώσει 4 κώδικες.
- Σώματα που σχετίζονται με τη χρηματιστηριακή αγορά έχουν εκδώσει 2 κώδικες.
- Επιτροπές που σχετίζονται με τη χρηματιστηριακή αγορά, τις επιχειρήσεις, τη βιομηχανία, των επενδυτών και ακαδημαϊκών έχουν συστήσει 5 κώδικες.
- Σύνδεσμοι βιομηχάνων, επιχειρήσεων και ακαδημαϊκών έχουν εκδώσει 9 κώδικες.
- Επιτροπές διευθυντικών στελεχών (association of directors) έχουν εκδώσει 1 κώδικα.
- Διάφοροι τύποι ομάδων θεσμικών επενδυτών εκδώσαν 11 κώδικες. Όπως είναι εύκολο να διαπιστωθεί, το μεγάλο εύρος των συμμετεχόντων και η μεγάλη διαφοροποίηση ανάμεσα τους- στη διαμόρφωση και ανάπτυξη των κωδικών είχε ως αποτέλεσμα οι μηχανισμοί συμμόρφωσης ως προς τους κώδικες να ποικίλουν αρκετά. Ωστόσο, όλοι οι κώδικες απαιτούν εθελούσια αποδοχή των θεμελιωδών υποδείξεων τους.

Συγκεκριμένα:

- 15 από τους κώδικες ειδικότερα ενθαρρύνουν την εθελοντική ενημέρωση των επιχειρήσεων σχετικά με τη διακυβέρνηση.
- 6 κώδικες είτε το προτείνουν είτε οραματίζονται τη σύσταση υποχρεωτικού πλαισίου ενημέρωσης της διακυβέρνησης της επιχείρησης.
- άλλος κώδικας προσφέρει συμβουλές στο πως να συμμορφωθεί με ένα τέτοιο θεσμικό πλαίσιο.
- τουλάχιστον 8 κώδικες – όλοι από επενδυτικά σχήματα και οργανισμούς - δημιουργούν κριτήρια για την επιλογή του portfolio companies, το δικαίωμα ψήφου

των μετόχων, την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων καθώς και την δυνατότητα άσκησης πίεσης δια μέσο της ψηφοφορίας ή του investor voice.

-τέλος 2 κωδικοί εστιάζονται στις οδηγίες για την αποζημίωση των διευθυντικών στελεχών.

Σημειώνεται ότι, οι κώδικες κατηγοριοποιούνται με βάση τους μηχανισμούς συμμόρφωσης ωστόσο μερικοί συνδέονται – άμεσα ή έμμεσα – με περισσότερους από έναν. Αξίζει να αναφερθεί ότι, παρόλο οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης αφορούν την επιχειρηματική κοινότητα των μελών της Ε.Ε. στη φύση τους είναι ολοκληρωτικά εθελοντικοί, προσφέροντας στην επιχειρηματική κοινότητα σημαντική οικονομική δύναμη στις ανταγωνιστικές κεφαλαιουχικές αγορές, τέτοιοι κώδικες μπορούν να έχουν σημαντική επιρροή στις πρακτικές διακυβέρνησης των επιχειρήσεων. Συνήθως ένας σύνδεσμος επενδυτών θα προτείνει / συμβουλεύσει τα μέλη του να επιλέξουν επιχειρήσεις στο χαρτοφυλάκιο τους που εφαρμόζουν της διακυβέρνησης και βάσει αυτού να κινούνται σε όλες τους τις αποφάσεις. Οι οργανισμοί ή οι οργανώσεις που μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ότι αποτελούνται από μέλη της βιομηχανίας και των επιχειρήσεων, συνήθως συμπεριλαμβάνουν μέλη της ακαδημαϊκής κοινότητας και είναι αυτοί που έχουν παρουσιάσει τη μεγαλύτερη ενεργητικότητα στην ανάπτυξη κωδικών εταιρικής διακυβέρνησης. Τέτοιες ομάδες έχουν εκδώσει 9 κώδικες στα κράτη μέλη της Ε.Ε. Όπως οι κώδικες που αναπτύσσονται από τους επενδυτές, έτσι και αυτοί είναι εθελοντικοί. Οι περισσότεροι από τους συγκεκριμένους κώδικες προτρέπουν για εθελοντική πληροφόρηση και με συμμόρφωση στις καλύτερες πρακτικές (best practice). Οι επιτροπές που είναι συστημένες από τις αρχές του χρηματιστηρίου, συνήθως περιλαμβάνουν μέλη ή / και συνδέσμους από τον επιχειρηματικό και βιομηχανικό κλάδο έχουν συστήσει 7 κώδικες. Σε κάθε περίπτωση, η συμμόρφωση με τις αρχές που έχει συστήσει η επιτροπή από το χρηματιστήριο είναι εθελοντική στο βαθμό που η επιχείρηση επιθυμεί να διατηρηθεί στη λίστα των εισηγμένων εταιριών.

Τέσσερις από τους κώδικες των κρατών μελών της Ε.Ε. έχουν εκδοθεί από επιτροπές οργανωμένες από το κράτος και τρεις είχαν εκδοθεί από κυβερνητικούς ή σχεδόν κυβερνητικούς οργανισμούς. Ωστόσο αξίζει να αναφερθεί ότι, έστω και αν ήταν αναμενόμενο από αυτούς τους κυβερνητικούς οργανισμούς να είναι πιθανόν η

θεώρηση της αναμόρφωσης της δομής της επιχείρησης ή της κείμενης νομοθεσίας, εντούτοις αυτό δεν συμβαίνει. Τέλος ένας κώδικας εκδόθηκε από επιτροπή διευθυντικών στελεχών (The Director's Charter-Βέλγιο) ο οποίος είναι εμπνευσμένος στην επικέντρωση της εκπαίδευσης των στελεχών σχετικά με το ρόλο τους και την ενθάρρυνση αυτών για την υιοθέτηση πρακτικών καλής λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου.

Ο πίνακας 2 κατηγοριοποιεί τους κώδικες των κρατών μελών της Ε.Ε. με βάση το σώμα που εκδόθηκε καθώς επίσης και τους μηχανισμούς συμμόρφωσης για την εκπλήρωση των στόχων των εκδοθέντων αρχών. Όπως διαπιστώνεται από τα στοιχεία του πίνακα, το μεγαλύτερο μέρος στην ανάπτυξη των αρχών στην Ευρωπαϊκή Ένωση οφείλεται σε προσπάθειες και ενέργειες από την πλευρά των επενδυτών. Οι σύνδεσμοι των επενδυτών και των ομάδων που σχετίζονται με τους επενδυτές έχουν εκδόσει σχεδόν το 1/3 του συνόλου. Αξίζει να σημειωθεί ότι ο πρώτος κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης ήταν αποτέλεσμα ενός συνδέσμου επενδυτών (Institutional Shareholders Committee) στο Ην. Βασίλειο τον Απρίλιο του 1991(ΟΕCD,2002 σελ. 177).

Πίνακας 2. Εκδότες & Μηχανισμοί Συμμόρφωσης (σε κράτη μέλη της Ε.Ε.)

Τύπος Οργάνου Εκδόσης Κωδικών	Κώδικας	Μηχανισμός Συμμόρφωσης
Κυβερνητικός Η Σχεδόν Κυβερνητικός	Recommendation of the Belgian Banking & Finance Commission Unitary (1998 Βέλγιο)	Εθελοντικός.
	Securities Market Commission Recommendation (1999 Πορτογαλία)	Εθελοντικός.
	Ministry of Trade & Industry Guidelines (2000 Φινλανδία)	Εθελοντικός.
Επιτροπές Συστημένες Από Την Κυβέρνηση / Κράτος	Olivencia Report (Ισπανία 1998)	Εθελοντικός.
	Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation (Ελλάδα 1999)	Εθελοντικός.
	Norby Report & Recommendations (2001 Δανία)	Εθελοντικός.
	Cromme Commission Code (2001 Γερμανία)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό ενημέρωσης πλαίσιο
Επιτροπή Συστημένη Από Τις Αρχές Των Χρηματιστηρίων	Cardon Report (Βέλγιο 1998)	Εθελοντικός.
	Preda Report (1999 Ιταλία)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό ενημέρωσης πλαίσιο
Επιτροπή Συστημένη Από Τις Αρχές Των Χρηματιστηρίων με τη σύμπραξη μελών των Επιχειρήσεων, Βιομηχανίας και ακαδημαϊκών κόσμων	Cadbury Report (Hv. Βασίλειο 1992)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό ενημέρωσης πλαίσιο
	Peters Report (Ολλανδία 1997)	Εθελοντικός.
	Hampel Report (Hv. Βασίλειο 1998)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό ενημέρωσης πλαίσιο
	Combined Code (Hv. Βασίλειο 1998)	Αναμένεται να εφαρμοσθεί υποχρεωτικό ενημέρωσης πλαίσιο
	Turnbull Report (Hv. Βασίλειο 1999)	Εθελοντικός.
Επιτροπή συστημένη από τον επιχειρηματικό κόσμο, τη βιομηχανία και την ακαδημαϊκή κοινότητα	Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code (1991 Hv. Βασίλειο)	Εθελοντικός.
	Vienot I Report (1995 Γαλλία)	Εθελοντικός.
	Greenbury Report (1995 Hv. Βασίλειο)	
	Chamber of commerce / confederation of Finnish industry & employees code (Φινλανδία 1997)	Εθελοντικός.
	Recommendations of the Federation of Belgian Companies (Βέλγιο 1998)	Εθελοντικός.
	Vienot II Report (Γαλλία 1999)	Εθελοντικός.
	Berlin Initiative Code (Γερμανία 2000)	Εθελοντικός.
	German Panel Rules (Γερμανία 2000)	Εθελοντικός.
	Federation of Greek Industries Principles (Ελλάδα 2001)	Εθελοντικός.
	Σύνδεσμος	The Director's Charter (2000 Βέλγιο)

Διευθυντικών στελεχών		
Επιτροπή Επενδυτών	Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice (1991 Ην. Βασίλειο)	Εθελοντικός
	VEB Recommendations (1997 Ολλανδία)	Εθελοντικός
	Hellebuyck Commission Recommendations (2001 Γαλλία)	Εθελοντικός
	IAIM Guidelines (Ιρλανδία 1999)	Εθελοντικός
	Swedish Shareholders Association Policy (1991 Σουηδία)	Εθελοντικός
	Danish Shareholders Association Guidelines (2000 Δανία)	Εθελοντικός
	NAPF Corporate Governance Code (2001 Ην. Βασίλειο)	Εθελοντικός
	AUTIF Code (2001 Ην. Βασίλειο)	Εθελοντικός
	SCGOP Handbook & Guidelines (2001 Ολλανδία)	Εθελοντικός
Σύμβουλος Επενδυτών (Investor Advisor)	PIRC Shareholder Voting Guidelines (2001 Ην. Βασίλειο)	Εθελοντικός
Επενδυτές σε συνεργασία με διάφορα θεσμικά groups	Hermes Statement (2001 Ην. Βασίλειο)	Εθελοντικός
Πηγή: OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weill, Gotshal & Manges, Holly, J. Gregory, Βρυξέλες 2002		

Οι κώδικες εκφράζουν σχετικά περιορισμένο εύρος στόχων, είτε άμεσα είτε έμμεσα. Ο πίνακας 3 παρουσιάζει τους στόχους των κωδικών, η σύνδεση αυτών με κάθε κράτος μέλος που αντιστοιχεί καθώς και η εκδότρια αρχή του κώδικα (όπως στον πίνακα 2). Ο πιο συχνά φαινομενικός στόχος είναι η βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης. Πρέπει να σημειωθεί ότι, οι σημαντικές κρίσεις του στόχου για τη “ βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης” προέρχονται από κώδικες που εμφάνισαν επιχειρηματικά και βιομηχανικά group, καθώς και από τον κώδικα των του συνδέσμου των διευθυντικών στελεχών.

Ο επόμενος πιο συχνά στόχος αφορά την βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων και βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, ανταγωνιστικότητας της πρόσβασης στο κεφάλαιο (access to capital). Σημειώνεται ότι ο συγκεκριμένος στόχος είναι στο επίκεντρο πολλών κυβερνητικών ή σχεδόν κυβερνητικών

οντοτήτων. Τέλος ο κώδικας που προέρχεται από τη Belgian Banking & Finance Commission, (Recommendation of the Belgian Banking & Finance Commission Unitary, 1998 Βέλγιο) είναι ο μόνος ο οποίος έχει ως κυριότερο στόχο τη βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές. Στο Ην. Βασίλειο τέσσερις κώδικες μπορούν να κατηγοριοποιηθούν ως έχοντας τον συγκεκριμένο στόχο έναν από τους δύο βασικούς: (Cadbury Report, Greenbury Report, Hampel Report, Combined Code) μπορούν όλοι να κατηγοριοποιηθούν ότι στοχεύουν στη βελτίωση της ποιότητας τόσο του διοικητικού συμβουλίου και της του τρόπου διακυβέρνησης σχετικά με την πρόσβαση σε ενημέρωση διαθέσιμη στις κεφαλαιουχικές αγορές και στους συμμετέχοντες σε αυτή **(OECD, 2002 σελ. 192)**.

Πίνακας 3. Στόχοι των Κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης (σε κράτη μέλη της Ε.Ε.)

Τύπος Οργάνου Έκδοσης Κωδικών	Κώδικας	Στόχοι
Κυβερνητικός ή Σχεδόν Κυβερνητικός	Recommendation of the Belgian Banking & Finance Commission Unitary (1998 Βέλγιο)	Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Securities Market Commission Recommendation (1999 Πορτογαλία)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Ministry of Trade & Industry Guidelines (2000 Φινλανδία)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
Επιτροπές Συστημένες Από Την Κυβέρνηση / Κράτος	Olivencia Report (Ισπανία 1998)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation (Ελλάδα 1999)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Norby Report & Recommendations (2001 Δανία)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Cromme Commission Code (2001 Γερμανία)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
Επιτροπή Συστημένη Από Τις Αρχές Των Χρηματιστηρίων	Cardon Report (Βέλγιο 1998)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Preda Report (1999 Ιταλία)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο - Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
Επιτροπή Συστημένη Από Τις Αρχές Των Χρηματιστηρίων με τη σύμπραξη μελών των Επιχειρήσεων, Βιομηχανίας και ακαδημαϊκών κύκλων	Cadbury Report (Ην. Βασίλειο 1992)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης - Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Peters Report (Ολλανδία 1997)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Hampel Report (Ην. Βασίλειο 1998)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης - Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές

	Combined Code (Hv. Βασίλειο 1998)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης - Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Turnbull Report (Hv. Βασίλειο 1999)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
Επιτροπή συστημένη από τον επιχειρηματικό κλάδο, τη βιομηχανία και την ακαδημαϊκή κοινότητα	Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code (1991 Hv. Βασίλειο)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Vienot I Report (1995 Γαλλία)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Greenbury Report (1995 Hv. Βασίλειο)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης - Βελτίωση της διακυβέρνησης σε σχέση με τη διαθέσιμη πληροφόρηση στις κεφαλαιουχικές αγορές
	Chamber of commerce / confederation of Finnish industry & employees code (Φινλανδία 1997)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Recommendations of the Federation of Belgian Companies (Βέλγιο 1998)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
	Vienot II Report (Γαλλία 1999)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Berlin Initiative Code (Γερμανία 2000)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	German Panel Rules (Γερμανία 2000)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων- Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	Federation of Greek Industries Principles (Ελλάδα 2001)	Βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης, της ανταγωνιστικότητας και της πρόσβασης στο κεφάλαιο
Σύνδεσμος διευθυντικών στελεχών	The Director's Charter (2000 Βέλγιο)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
Επιτροπή Επενδυτών	Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice (1991 Hv. Βασίλειο)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης
	VEB Recommendations (1997 Ολλανδία)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων
	Hellebuyck Commission Recommendations (2001 Γαλλία)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων
	IAIM Guidelines (Ireland 1999)	Βελτίωση της ποιότητας του διοικητικού συμβουλίου της επιχείρησης

	Swedish Shareholders Association Policy (1991 Σουηδία)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων
	Danish Shareholders Association Guidelines (2000 Δανία)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων
	NAPF Corporate Governance Code (2001 Ην. Βασίλειο)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων
	AUTIF Code (2001 Ην. Βασίλειο)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων
	SCGOP Handbook & Guidelines (2001 Ολλανδία)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων
Σύμβουλος Επενδυτών (Investor Advisor)	PIRC Shareholder Voting Guidelines (2001 Ην. Βασίλειο)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων
Επενδυτές σε συνεργασία με διάφορα θεσμικά groups	Hermes Statement (2001 Ην. Βασίλειο)	Βελτίωση της υπευθυνότητας των επιχειρήσεων προς τους μετόχους ή / και μεγιστοποίηση των αποδόσεων των μετόχων

Πηγή: OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weill, Gotshal & Manges, Holly, J. Gregory, Βρυξέλες 2002

Η μεγάλη πλειοψηφία των κωδικών εταιρικής διακυβέρνησης περιγράφουν πρακτικές για επιχειρήσεις εισηγμένες στα αντίστοιχα χρηματιστήρια των κρατών μελών, όπως παρουσιάζεται και στον πίνακα 4. Ωστόσο, πολλοί από τους κώδικες υποδεικνύουν ότι οι συστάσεις ή οι αρχές που εκφράζουν μπορούν επίσης να είναι αποτελεσματικές και σε μη εισηγμένες εταιρίες ή σε δημόσιους και κρατικούς οργανισμούς. Επιπλέον οι κώδικες που εκδίδονται από επενδυτές και αντίστοιχους φορείς, γενικά αποσκοπούν στην βελτίωση της διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιριών, με το να επηρεάζουν τις επενδυτικές αποφάσεις των επενδυτών και τη συμπεριφορά των μετόχων.

Πίνακας 4. Πρακτικές των Κωδικών Εταιρικής Διακυβέρνησης (σε κράτη μέλη της Ε.Ε.)

Τύπος Οργάνου Έκδοσης Κωδικών	Κώδικας	Εταιρίες
Κυβερνητικός ή Σχεδόν Κυβερνητικός	Recommendation of the Belgian Banking & Finance Commission Unitary (1998 Βέλγιο)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Securities Market Commission Recommendation (1999 Πορτογαλία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις
	Ministry of Trade & Industry Guidelines (2000 Φινλανδία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο και άλλες ιδιωτικοποιημένες επιχειρήσεις
Επιτροπές Συστημένες Από Την Κυβέρνηση / Κράτος	Olivencia Report (Ισπανία 1998)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο και άλλες ιδιωτικοποιημένες επιχειρήσεις
	Principles on Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation (Ελλάδα 1999)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Norby Report & Recommendations (2001 Δανία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις
	Cromme Commission Code (2001 Γερμανία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις
Επιτροπή Συστημένη Από Τις Αρχές Των Χρηματιστηρίων	Cardon Report (Βέλγιο 1998)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις
	Preda Report (1999 Ιταλία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
Επιτροπή Συστημένη Από Τις Αρχές Των Χρηματιστηρίων με τη σύμπραξη μελών των Επιχειρήσεων, Βιομηχανίας και ακαδημαϊκών κύκλων	Cadbury Report (Ην. Βασίλειο 1992)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις
	Peters Report (Ολλανδία 1997)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Hampel Report (Ην. Βασίλειο 1998)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Combined Code (Ην. Βασίλειο 1998)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Turnbull Report (Ην. Βασίλειο 1999)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
Επιτροπή συστημένη από τον επιχειρηματικό κλάδο, τη βιομηχανία και την ακαδημαϊκή κοινότητα	Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code (1991 Ην. Βασίλειο)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις
	Vienot I Report (1995 Γαλλία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Greenbury Report (1995 Ην. Βασίλειο)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις
	Chamber of commerce / confederation of Finnish industry & employees code (Φινλανδία 1997)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Recommendations of the Federation of Belgian Companies (Βέλγιο 1998)	Όλες οι επιχειρήσεις
	Vienot II Report (Γαλλία 1999)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Berlin Initiative Code (Γερμανία 2000)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις
	German Panel Rules (Γερμανία 2000)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
Federation of Greek Industries Principles (Ελλάδα 2001)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο με προτροπή προς όλες τις επιχειρήσεις	
Σύνδεσμος	The Director's Charter (2000)	Όλες οι επιχειρήσεις

Διευθυντικών στελεχών	Βέλγιο)	
Επιτροπή Επενδυτών	Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice (1991 Ην. Βασίλειο)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	VEB Recommendations (1997 Ολλανδία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Hellebuyck Commission Recommendations (2001 Γαλλία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	IAIM Guidelines (Ireland 1999)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Swedish Shareholders Association Policy (1991 Σουηδία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	Danish Shareholders Association Guidelines (2000 Δανία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	NAPF Corporate Governance Code (2001 Ην. Βασίλειο)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	AUTIF Code (2001 Ην. Βασίλειο)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
	SCGOP Handbook & Guidelines (2001 Ολλανδία)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
Σύμβουλος Επενδυτών (Investor Advisor)	PIRC Shareholder Voting Guidelines (2001 Ην. Βασίλειο)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο
Επενδυτές σε συνεργασία με διάφορα θεσμικά groups	Hermes Statement (2001 Ην. Βασίλειο)	Εισηγμένες στο χρηματιστήριο

Πηγή: OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weill, Gotshal & Manges, Holly, J. Gregory, Βρυξέλες 2002

Στο σημείο αυτό θα αναφερθούμε στους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν την διακυβέρνηση των επιχειρήσεων σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, για να διαπιστωθεί εάν υφίσταται τουλάχιστον μερικώς, εναρμόνιση πρακτικών **(OECD, 2002 σελ. 220)**.

3.1.1 Συμμετοχή των εργαζομένων

Η μεγαλύτερη διαφορά στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης ανάμεσα στα κράτη μέλη της Ε.Ε. σχετίζεται με τον ρόλο των εργαζομένων στην διακυβέρνηση των εταιριών, μια διαφορά που συνήθως είναι εμπεδωμένη στην αντίστοιχη με τη χώρα νομοθεσία. Στην Αυστρία, τη Δανία, τη Γερμανία, το Λουξεμβούργο και τη Σουηδία, οι εργαζόμενοι των επιχειρήσεων συγκεκριμένου μεγέθους έχουν το δικαίωμα να εκλέγουν ορισμένα από τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Στη Φινλανδία και τη Γαλλία, ο εσωτερικός κανονισμός των επιχειρήσεων περιλαμβάνει

άρθρα που προσφέρει στους εργαζομένους παρόμοια δικαιώματα. Επιπρόσθετα στη Γαλλία, όταν η συμμετοχή των εργαζομένων στο μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται σε τουλάχιστον 3%, δίνεται στους εργαζόμενους το δικαίωμα να προτείνουν υποψηφίους έναν ή περισσότερα μέλη στο Δ.Σ., ωστόσο υπάρχουν και κάποιες εξαιρέσεις στο δικαίωμα αυτό. Στα υπόλοιπα μέλη της Ε.Ε., μόνο οι μέτοχοι έχουν το δικαίωμα να εκλέγουν όλα τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Αυτό αποτελεί μια θεμελιώδη διαφορά ανάμεσα στα κράτη μέλη της Ε.Ε. στη ισχυρή επιρροή των μετόχων στην επιχείρηση. Ωστόσο είναι σημαντικό να αναφερθεί το γεγονός ότι, προσφέροντας στους εργαζόμενους τη δυνατότητα συμβουλευτικής έκφρασης για διάφορα θέματα, σημαίνει στην ουσία ότι εμπλέκονται οι εργαζόμενοι εν μέρει στη διακυβέρνηση της επιχείρησης, δίχως να εξασθενίζει την επιρροή των μετόχων. Επίσης, ενθαρρύνοντας τους εργαζόμενους να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας μέσω συνταξιοδοτικών ταμείων και άλλων μηχανισμών ιδιοκτησίας είναι επίσης ένας άλλος τρόπος απόδοσης δικαιωμάτων στην εταιρική διακυβέρνηση στους εργαζόμενους χωρίς επίσης να μειώνουν τους μετόχους και τα δικαιώματά τους (OECD, 2002, σελ. 254).

3.1.2 Η επικράτηση των “stakeholders”

Η εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται τελευταία ως ένα μέσο διασφάλισης ότι η άσκηση οικονομικής επιρροής από τον επιχειρηματικό κλάδο βασίζεται στην υπευθυνότητα. Διάφορα μέλη της Ε.Ε. τείνουν να εξαρθρώνουν τον στόχο της εταιρικής διακυβέρνησης με διάφορους τρόπους δίνοντας έμφαση στα ευρύτερα συμφέροντα των stakeholders ενώ άλλοι δίνουν έμφαση στα δικαιώματα ιδιοκτησίας των μετόχων. Ωστόσο η πλειοψηφία των υφιστάμενων αρχών διακυβέρνησης αναγνωρίζει ότι η επιτυχία της επιχείρησης, τα κέρδη των μετόχων, η ασφάλεια και ευμάρεια των εργαζομένων καθώς και τα συμφέροντα των υπολοίπων stakeholders εμπλέκονται και αλληλεξαρτώνται. Αυτή η αλληλεξάρτηση είναι εμφανής ακόμα και σε κώδικες που προέρχονται από την επενδυτική κοινότητα (OECD, 2002 σελ. 278).

3.1.3 Δικαιώματα Μετόχων, Μηχανισμοί Συμμετοχής & Δραστηριότητες

Οι νόμοι και οι κανονισμοί που σχετίζονται με την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων, συμπεριλαμβάνοντας περιορισμένα δικαιώματα (minority rights) για εξαγορές και άλλες συναλλαγές ελεγχόμενες από την επιχείρηση ή από την πλειοψηφία των μετόχων, διαφέρουν σημαντικά ανάμεσα στα κράτη μέλη της Ε.Ε. Αξίζει να σημειωθεί ότι η συμμετοχή των μετόχων στις Γενικές Συνελεύσεις και στις διαδικασίες ψηφοφορίες με πληρεξουσιοδότηση και shareholder resolution, επίσης διαφέρει σε μεγάλο βαθμό ανάμεσα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Τέτοιες σημαντικές αποκλίσεις στους νόμους και τους κανονισμούς, ειδικότερα που έχουν να κάνουν με τα δικαιώματα των μετόχων, είναι πιθανόν να αποτελέσουν εμπόδια στις επενδύσεις και είναι πιθανόν να προκαλέσουν προβλήματα για μια ενιαία ενωμένη κεφαλαιουχική αγορά στην Ε.Ε. Σε όλα τα κράτη μέλη της Ε.Ε. οι μετοχές στις ανώνυμες εταιρείες θεωρούνται είδος ιδιοκτησίας οι οποίες μπορούν να μεταβιβασθούν μέσω, αγοράς, πώλησης ή μεταφοράς. Ωστόσο σε μερικά μέλη εφαρμόζονται κάποιοι περιορισμοί όσον αφορά την μεταβιβασιμότητα των μετοχών σύμφωνα με νομοθετικά πλαίσια ή τον εταιρικό κανονισμό.

Σε γενικές γραμμές, ο νομικός ρόλος των μετόχων, όπως αυτός οργανώνεται μέσω της γενικής συνέλευσης είναι παρόμοιος στα περισσότερα κράτη της Ε.Ε. με ελάχιστες εξαιρέσεις όπως διαπιστώνεται και από τον πίνακα 5. Τα στοιχεία του πίνακα παρουσιάζουν ότι η μεγαλύτερη διαφορά αφορά την επιλογή του εποπτικού οργάνου. Σημειώνεται ότι, η εκλογή του κατά βάση λαμβάνει χώρα από τους μετόχους μέσω της γενικής συνέλευσης. Ωστόσο στην Αυστρία, στη Γερμανία, στη Δανία, στο Λουξεμβούργο και στη Σουηδία οι εργαζόμενοι στις επιχειρήσεις κάποιου μεγέθους εκλέγουν ορισμένα μέλη του εποπτικού οργάνου. Στη Γαλλία και στη Φινλανδία, ο εσωτερικός κανονισμός της επιχείρησης μπορεί να παρέχει ανάλογα δικαιώματα στους εργαζομένους του. Η συγκεκριμένη διαφορά είναι θεμελιώδης με την έννοια ότι αντικατοπτρίζει την επιρροή των μετόχων στην επιχείρηση στην Ε.Ε (OECD, 2002 σελ. 302).

Πίνακας 5. Τυπικά θέματα ενεργειών ή έγκρισης των μετόχων ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.

Χώρα	Έκδοση μετοχών	Άρθρων	Εποπτικού οργάνου	Ετήσιων Ισολογισμών	Αξιολογητών	Συγχωνεύσεων	Μερισμάτων
Αυστρία	X	X	XX	-	X	X	X
Βέλγιο	**	X	X	X	X	X	X
Γαλλία	X	X	X	X	X	X	X
Γερμανία	X	X	X	X	X	X	X
Δανία	X	X	XX	X	X	X	X
Ελλάδα	X	X	X	X	X	X	X
Ην. Βασίλειο	**	X	X	X	X	X	X
Ιρλανδία	**	X	X	****	X	X	****
Ισπανία	X	X	X	X	X	X	X
Ιταλία	X	X	X	X	X	X	X
Λουξεμβούργο	**	X	XX	X	X	X	X
Ολλανδία	X	X	X	****	-	***	-
Πορτογαλία	**	X	X	X	X	X	X
Σουηδία	X	X	XX	X	X	X	X
Φινλανδία	X	X	X	****	X	X	****

X: συμμετοχή μετόχων
 XX: δικαίωμα να εκλέγουν κάποια μέλη έχουν και οι εργαζόμενοι
 ** εάν διαφορετικά δεν εξουσιοδοτούν στα άρθρα του συνδέσμου
 *** νομοθεσία υπό θεώρηση να απαιτήσει
 **** νήσος δεν απαιτείται αλλά συνήθως εφαρμόζεται

Πηγή: OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weill, Gotshal & Manges, Holly, J. Gregory, Βρυξέλες 2002

Σχεδόν σε κάθε μέλος, οι μέτοχοι έχουν το δικαίωμα να τροποποιούν τα άρθρα των κανονισμών (συνήθως απαιτείται πλειοψηφία), να εγκρίνουν την έκδοση νέων μετοχών, την επιλογή εξωτερικών ελεγκτών, τους ετήσιους απολογισμούς, την διανομή των μερισμάτων, καθώς και τις συγχωνεύσεις και εξαγορές καθώς και όπως αναφέρθηκε την εκλογή του εποπτικού οργάνου. Γενικά στην Ε.Ε. αναγνωρίζονται τα δικαιώματα των μετόχων σύμφωνα με το μέγεθος της συμμετοχής αυτών στο μετοχικό κεφάλαιο όσον αφορά το δικαίωμα συμμετοχής και ψηφοφορίας στη γενική συνέλευση. Σημειώνεται ότι κάποιες διαφοροποιήσεις παρατηρούνται στην Πορτογαλία, την Ισπανία και το Ην. Βασίλειο. Επίσης

σημαντική διαφορά στις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης η οποία έχει εμπедωθεί στον νόμο, σχετίζεται με τη δομή του διοικητικού συμβουλίου- η χρήση του ενιαίου συμβουλίου (unitary board) και του συμβουλίου των δύο στρωμάτων (two tier board). Ωστόσο παρά τις διαφορές στη δομή της διάρθρωσης των συμβουλίων, οι ομοιότητες στις ουσιαστικές πρακτικές είναι σημαντικές. Και οι δύο τύποι συστημάτων αναγνωρίζουν μια εποπτική λειτουργία και μια διοικητική (managerial) λειτουργία, παρόλο που οι διακρίσεις ανάμεσα στις δύο λειτουργίες τείνουν να είναι περισσότερο τυπικά στο σύστημα των δύο τάξεων (two tier board). Γενικά, και το ενιαίο συμβούλιο (unitary board) και το εποπτικό συμβούλιο στο σύστημα των δύο στρωμάτων (two -tier board) εκλέγονται από τους μετόχους, παρόλο που όπως έχει ήδη αναφερθεί ότι σε μερικές χώρες οι εργαζόμενοι μπορούν να εκλέγουν μερικά μέλη του εποπτικού συμβουλίου. Τυπικά τόσο το ενιαίο συμβούλιο (unitary board) όσο και το εποπτικό συμβούλιο στο σύστημα των δύο στρωμάτων (two -tier board) συνήθως έχουν την ευθύνη για τη διασφάλιση ότι οι οικονομικές αναφορές και τα συστήματα ελέγχου λειτουργούν ορθά και επίσης ότι η επιχείρηση συμμορφώνεται με τις επιταγές του νόμου. Κάθε σύστημα διακρίνεται ότι προσφέρει μοναδικά πλεονεκτήματα. Το ενιαίο συμβούλιο (unitary board) προσφέρει πιο στενή σχέση και καλύτερη ροή πληροφόρησης ανάμεσα στα εποπτικά και διοικητικά συμβούλια, από την άλλη πλευρά το συμβούλιο των δύο τάξεων (two –tier board) περικλείει σαφέστερο και επίσημο διαχωρισμό ανάμεσα στο εποπτικό και στο διοικητικό όργανο (OECD,2002 σελ. 308).

3.1.4 Γενική Συνέλευση & Πληρεξουσιοδότηση

Η ικανότητα των μετόχων να συμμετέχουν στις γενικές συνελεύσεις περιορίζεται εξαιτίας συνήθως πρακτικών δυσκολιών που έχουν να κάνουν με την απόδειξη της κατοχής μετοχών καθώς και με μηχανισμούς πληρεξουσιοδότησης. Συγκεκριμένα, είναι κοινή πρακτική να απαιτείται δήλωση εγγραφής για τη συμμετοχή στη γενική συνέλευση για να διαπιστωθεί η κυριότητα των μετοχών για κάποια περίοδο πριν

τη γενική συνέλευση καθώς επίσης και για τη διασφάλιση της νομιμότητας στην ψηφοφορία.

Ο πίνακας 6 εμφανίζει το ελάχιστο διάστημα για την ενημέρωση της γενικής συνέλευσης, την απαίτηση εγγραφής, καθώς και τις απαιτήσεις για την ενεργή συμμετοχή των μετόχων. Παρατηρείται ότι στην Ε.Ε. οι συγκεκριμένοι νομικοί κανόνες και απαιτήσεις για συμμετοχή και ψηφοφορία στις γενικές συνελεύσεις διαφέρουν σημαντικά ανάμεσα στα κράτη μέλη. Αποτέλεσμα αυτών των διαφορών είναι να θέτονται σημαντικά εμπόδια σε “διασυνοριακές επενδύσεις” και αυτή είναι η περιοχή στην οποία απαιτείται μεγαλύτερη εναρμόνιση των απαιτήσεων.

Πίνακας 6. Μηχανισμοί Γενικών Συνελεύσεων ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.

Χώρα	Ελάχιστο διάστημα ενημέρωσης της Γενικής Συνέλευσης	Απαίτηση εγγραφής	Πρόταση μετόχων
Αυστρία	14 ημέρες	Πιθανώς	5% του κεφαλαίου
Βέλγιο	16 ημέρες	Ναι	20% του κεφαλαίου
Γαλλία	30 ημέρες	Ναι	0,5% έως 5%
Γερμανία	28 ημέρες	Ναι	5% των μετοχών
Δανία	8 ημέρες	Ναι	Οποιοσδήποτε μέτοχος
Ελλάδα	20 ημέρες	Ναι	5% των μετοχών
Ην. Βασίλειο	21 ημέρες	Ναι	5% των ψήφων
Ιρλανδία	21 ημέρες	Όχι	10% του κεφαλαίου (για κάλεσμα Γενικής Συνέλευσης)
Ισπανία	15 ημέρες	Όχι	5% του κεφαλαίου(για κάλεσμα Γενικής Συνέλευσης)
Ιταλία	15 ημέρες	Ναι	10% του κεφαλαίου (για κάλεσμα Γενικής Συνέλευσης)
Λουξεμβούργο	16 ημέρες	Πιθανώς	20% του κεφαλαίου (για κάλεσμα Γενικής Συνέλευσης)
Ολλανδία	15 ημέρες	Όχι	1% του κεφαλαίου
Πορτογαλία	30 ημέρες	Ναι	5% του κεφαλαίου
Σουηδία	28 ημέρες	Όχι	Οποιοσδήποτε μέτοχος
Φινλανδία	17 ημέρες	Ναι	Οποιοσδήποτε μέτοχος

Πηγή: OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weill, Gotshal& Manges, Holly, J. Gregory, Βρυξέλες 2002.

3.1.5 Εποπτικά Και Διευθυντικά Όργανα στο Δ.Σ.

Οι περισσότεροι –αν όχι όλοι- οι κώδικες θέτουν ιδιαίτερη έμφαση στην ανάγκη για ένα εποπτικό συμβούλιο που διακρίνεται από τη διοίκηση (management) της εταιρείας στην ικανότητα του, για αντικειμενικότητα στη διασφάλιση της υπευθυνότητας και της στρατηγικής καθοδήγησης. Οι κώδικες που σχετίζονται με το ενιαίο συμβούλιο εστιάζονται στην ανάγκη για μια σχετικά διάκριση ανάμεσα στο εποπτικό συμβούλιο και στα ανώτατα διοικητικά στελέχη. Αυτοί κώδικες σταθερά ωθούν στην ανάθεση μη αποκλειστικών στελεχών (non executive directors) καθώς και σε κάποιους ανεξάρτητα μέλη στο εποπτικό συμβούλιο.

Είναι κοινώς αποδεκτό από τον νόμο το γεγονός ότι πολλές λειτουργίες που εντάσσονται στις αρμοδιότητες του εποπτικού συμβουλίου μπορούν να μεταβιβασθούν τουλάχιστον μέχρι κάποιο βαθμό, σε επιτροπές που έχει συστήσει το συμβούλιο. Οι κώδικες αντανakλούν μια τάση εμπιστοσύνης στις επιτροπές του συμβουλίου ότι μπορούν να βοηθήσουν στην οργάνωση των εργασιών του εποπτικού συστήματος, ιδιαίτερα σε περιοχές όπου τα συμφέροντα του management και τα συμφέροντα της επιχείρησης μπορεί να έρχονται σε σύγκρουση, όπως είναι η περιοχή του ελέγχου/ αξιολόγησης, της αποζημίωσης. Σημειώνεται ότι ενώ οι συστάσεις σχετικά με τη σύνθεση αντίστοιχων επιτροπών μπορεί να ποικίλουν, οι κώδικες γενικά αναγνωρίζουν ότι μη αποκλειστικά στελέχη και συγκεκριμένα ανεξάρτητα μέλη έχουν ειδικό ρόλο να παίξουν σε τέτοιες επιτροπές.

Μια σημαντική διαφορά εταιρικής διακυβέρνησης ανάμεσα στα κράτη μέλη της Ε.Ε. η οποία οφείλεται στην εθνική νομοθεσία κάθε μέλους αφορά τη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου (ενιαίο διοικητικό συμβούλιο - διοικητικό συμβούλιο δύο τάξεων). Στη πλειοψηφία των κρατών μελών (11), η διάρθρωση του ενιαίου συμβουλίου είναι η κυρίαρχη. Ενώ στην Αυστρία, τη Γερμανία, τη Δανία και την Ολλανδία επικρατεί το σύστημα των δύο τάξεων (πίνακας 7). Παρά τις τυπικές δομικές διαφορές ανάμεσα στο ενιαίο διοικητικό συμβούλιο και στο συμβούλιο δύο τάξεων, υπάρχουν σημαντικές ομοιότητες όσον αφορά τις πρακτικές. Συγκεκριμένα τόσο το ενιαίο διοικητικό συμβούλιο όσο και το εποπτικό συμβούλιο στο σύστημα δύο τάξεων εκλέγονται από τους μετόχους (έστω και αν όπως έχει ήδη αναφερθεί σε μερικά μέλη οι εργαζόμενοι συμμετέχουν στην εκλογή ορισμένων μελών του).

Επίσης, και στα δύο συστήματα υπάρχει μια εποπτική και μια διευθυντική λειτουργία, ωστόσο σε αυτή τη περίπτωση ο διαχωρισμός των λειτουργιών είναι πιο ορατός στο σύστημα δύο τάξεων. Παράλληλα και τα δύο συστήματα έχουν την ευθύνη για τη διασφάλιση της χρηματοοικονομικής αναφοράς, της ορθότητας των ελεγκτικών συστημάτων και τη διασφάλιση ότι η επιχείρηση συμμορφώνεται με τις απαιτήσεις του νόμου. Ωστόσο, εκτός τις ομοιότητες κάθε σύστημα έχει ξεχωριστά οφέλη. Όπως έχει ήδη αναφερθεί, στο ενιαίο σύστημα υπάρχει στενότερη σχέση και καλύτερη ενημέρωση ανάμεσα στα εποπτικά και διευθυντικά όργανα. Αντίθετα, στο σύστημα δύο τάξεων υπάρχει επίσημος διαχωρισμός ανάμεσα στην εποπτεία και τη διεύθυνση, με αποτέλεσμα να είναι ευδιάκριτος ο έλεγχος του ελεγχόμενου από τον ελεγκτή. Όσον αφορά τη συμμετοχή των εργαζομένων στο εποπτικό όργανο, στην πλειοψηφία των κρατών μελών δεν κατέχει σημαντικό ρόλο (OECD,2002 σελ. 327).

3.1.6 Πληροφόρηση

Οι απαιτήσεις για ενημέρωση συνεχίζουν να διαφέρουν στα κράτη μέλη της Ε.Ε. Ωστόσο τα τελευταία χρόνια στην Ε.Ε. το μέγεθος του όγκου της πληροφόρησης στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης αυξάνεται και υπάρχει τάση για σύγκλιση στα κράτη μέλη, όσον αφορά τον τύπο πληροφόρησης που αποκαλύπτεται. Εν μέρει αυτό οφείλεται και στις προσπάθειες προώθησης καλύτερων κανονισμών διασφάλισης των αγορών αλλά και στην ευρεία χρήση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων. Αναμφίβολα, οι κώδικες έχουν αποτελέσει μοχλό πίεσης στη σύγκλιση των πρακτικών διακυβέρνησης στην Ε.Ε (OECD,2002 σελ. 345).

Πίνακας 7. Κυρίαρχο Δ.Σ. και διάρθρωση της ηγεσίας ανά Κράτος Μέλος της Ε.Ε.

Χώρα	Δομή Δ.Σ.	Ρόλος των εργαζομένων στο εποπτικό σώμα	Διαχωρισμός στην εποπτεία και τη διεύθυνση
Αυστρία	Δύο τάξεων	Ναι	Ναι
Βέλγιο	Ενιαίο*	Όχι	Δεν απαιτείται
Γαλλία	Ενιαίο*	Άρθρα παρέχουν τη δυνατότητα	Δεν απαιτείται
Γερμανία	Δύο τάξεων	Ναι	Ναι
Δανία	Δύο τάξεων	Ναι	Ναι
Ελλάδα	Ενιαίο*	Όχι	Δεν απαιτείται
Ην. Βασίλειο	Ενιαίο	Όχι	Δεν απαιτείται
Ιρλανδία	Ενιαίο	Όχι	Δεν απαιτείται
Ισπανία	Ενιαίο	Όχι	Δεν απαιτείται
Ιταλία	Ενιαίο**	Όχι	Δεν απαιτείται
Λουξεμβούργο	Ενιαίο	Ναι	Δεν απαιτείται
Ολλανδία	Δύο τάξεων	Συμβουλευτικός	Δεν απαιτείται
Πορτογαλία	Ενιαίο*	Όχι	Ναι
Σουηδία	Ενιαίο	Ναι	Ναι
Φινλανδία	Ενιαίο*	Άρθρα παρέχουν τη δυνατότητα	Ναι
* επιτρέπεται και άλλη δομή			
**απαιτείται επίσης εποπτικό συμβούλιο			

Πηγή: OECD Comparative Company Law 2002, από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weill, Gotshal & Manges, Holly, J. Gregory, Βρυξέλες 2002

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΟΙ ΝΟΜΟΙ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

4.1 Ο Νόμος 2190/1920

Ο νόμος 2190/1920 ήταν ο πρώτος νόμος που ψηφίστηκε στην Ελλάδα και αφορά την Εταιρική Διακυβέρνηση. Η ημέρα υπογραφής του ήταν η 05/06/1920 ενώ τέθηκε σε ισχύ στις 30/06/1920. Μεταξύ άλλων ορίζει ότι η ανώνυμη εταιρεία είναι κεφαλαιουχική εταιρεία με νομική προσωπικότητα, για τα χρέη της οποίας ευθύνεται μόνο η ίδια με την περιουσία της. Επίσης, κάθε ανώνυμη εταιρεία είναι εμπορική, έστω και αν ο σκοπός της δεν είναι η άσκηση εμπορικής επιχείρησης. Με την επιφύλαξη τυχόν ειδικότερων ρυθμίσεων, ο νόμος αυτός εφαρμόζεται τόσο σε ανώνυμες εταιρείες με μετοχές που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο όσο και σε ανώνυμες εταιρείες με μετοχές εισηγμένες σε χρηματιστήριο.

Επίσης ο νόμος αναφέρεται στο ότι η γενική συνέλευση μπορεί να αποφασίζει, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 29 παρ. 3 και 31 παρ. 2, την έκδοση ομολογιακού δανείου, με το οποίο χορηγείται στους ομολογιούχους δικαίωμα είτε προς λήψη, πέραν του τόκου, και ορισμένου ποσοστού επί των κερδών που υπολείπονται μετά την απόληψη του κατά το άρθρο 45 πρώτου μερίσματος από τους προνομιούχους και κοινούς μετόχους είτε προς λήψη άλλης πρόσθετης παροχής, που εξαρτάται από το ύψος της παραγωγής ή το εν γένει επίπεδο δραστηριότητας της εταιρείας».

Σύμφωνα με τον νόμο η θητεία των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ουδέποτε δύναται να υπερβαίνει τα έξι (6) έτη. "Κατ' εξαίρεση η θητεία του διοικητικού συμβουλίου παρατείνεται μέχρι τη λήξη της προθεσμίας, εντός της οποίας πρέπει να συνέλθει η αμέσως επόμενη τακτική γενική συνέλευση". Οι σύμβουλοι, μέτοχοι

ή μη μέτοχοι είναι πάντοτε επανεκλέξιμοι και ελεύθερα ανακλητοί. Το Διοικητικό Συμβούλιο ευρίσκεται εν απαρτία και συνεδριάζει εγκύρως, όταν παρίστανται ή αντιπροσωπεύονται εν αυτό το ήμισυ πλέον ενός των συμβούλων, ουδέποτε όμως ο αριθμός των παρόντων συμβούλων δύναται να είναι ελάσσων των τριών. Προς εξεύρεση του αριθμού απαρτίας παραλείπεται τυχόν προκύπτον κλάσμα.

Ο νόμος 2190/1920 ορίζει τις αμοιβές που το ποσό τους καθορίζεται από το καταστατικό και καταχωρούνται στα αποτελέσματα χρήσεως. Τα ποσά αμοιβών που καθορίζονται από το καταστατικό και περιλαμβάνουν οποιαδήποτε αμοιβή δεν καταβάλλεται από τα κέρδη, καταβάλλονται στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου χωρίς να απαιτείται έγκριση τους από την τακτική γενική συνέλευση και ανεξαρτήτως του εάν η χρήση κλείνει με κέρδη ή ζημιές, καθόσον οι αμοιβές αυτές εντάσσονται στην κατηγορία των εξόδων λειτουργίας της εταιρίας και εκπίπτουν από τα ακαθάριστα έσοδα της. Οι αμοιβές της κατηγορίας αυτής συνιστούν εισόδημα από κινητές αξίες και ως εκ τούτου, αφενός δεν υπόκεινται σε ασφαλιστικές εισφορές, αφετέρου φορολογούνται σε βάρος των δικαιούχων με πλήρη εξάντληση της φορολογικής υποχρέωσης τους. Αμοιβές, που το ποσό τους δεν καθορίζεται από το καταστατικό, καταβάλλονται μόνο μετά από έγκριση της τακτικής Γενικής Συνέλευσης και καταχωρούνται στα αποτελέσματα χρήσεως.

Σύμφωνα με την επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς, το τότε νομικό πλαίσιο –που κυρίως περιλαμβανόταν στο Ν. 2190/1920- δεν ανταποκρινόταν πλήρως στις σύγχρονες ανάγκες διακυβέρνησης των εισηγμένων στο χρηματιστήριο επιχειρήσεων, αφού δεν προστάτευε επαρκώς τα δικαιώματα των μικρομετόχων στις εταιρείες πολυμετοχικής βάσης, δεν αποσαφήνιζε τις προϋποθέσεις συναλλαγών ευρείας κλίμακας (όπως συγχωνεύσεις και εξαγορές) και δεν διασφάλιζε ικανοποιητικά επίπεδα διαφάνειας στις εσωτερικές διαδικασίες.

4.2 Ο Νόμος 3016/2002

Ο νόμος 3016 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης, ήρθε να καλύψει το κενό που υπήρχε στην Ελληνική νομοθεσία γι αυτό το θέμα. Ο νόμος στηρίχθηκε πάνω στη Λευκή

Βίβλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Οι διατάξεις του νόμου εφαρμόζονται σε όλες τις ανώνυμες εταιρείες που έχουν εισάγει ή πρόκειται να εισάγουν μετοχές ή άλλες κινητές αξίες τους, σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά (Άρθρο 1 Ν.3016/2002). Ο νόμος αποτελείται από δύο κεφάλαια και το πρώτο κεφάλαιο που περιλαμβάνει 11 άρθρα αφορά την εταιρική διακυβέρνηση. Συγκεκριμένα το πρώτο κεφάλαιο χωρίζεται σε τρία μέρη. Το πρώτο μέρος αφορά το διοικητικό συμβούλιο, και συγκεκριμένα ορίζει τις υποχρεώσεις και τα καθήκοντα των μελών του(στο άρθρο 2. παρ.1,2,3,4 Ν.3016/2002), περιγράφει τη δομή του και τη σύνθεσή του (στο άρθρο 3. παρ.1,2 Ν.3016/2002) , αναλύει τη δράση των ανεξάρτητων και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου (στο άρθρο 4. παρ.1,2,3 Ν.3016/2002) και τέλος ορίζει τον τρόπο αμοιβής τους (στο άρθρο 5. παρ. Ν.3016/2002) .

Το δεύτερο μέρος αφορά τον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας και τον εσωτερικό έλεγχο. Συγκεκριμένα ορίζει το ελάχιστο περιεχόμενο του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας(στο άρθρο 6 παρ.2 Ν.3016/2002), την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου(στο άρθρο 7 παρ.1,2,3,4 Ν.3016/2002), καθώς και τις αρμοδιότητες της υπηρεσίας του εσωτερικού ελέγχου (στο άρθρο 8 Ν.3016/2002).

Τέλος στο τρίτος μέρος ορίζεται τι γίνεται σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με καταβολή μετρητών (στο άρθρο 9 παρ.1,2,3, Ν.3016/2002), καθορίζονται οι συνέπειες παραβίασης του νόμου (στο άρθρο 10 Ν.3016/2002), καθώς και οι μεταβατικές διατάξεις για τις εταιρείες που είχαν ήδη εισαχθεί στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών την ημέρα ψήφισης του νόμου (στο άρθρο 11 Ν.3016/2002).

Επίσης ορίζεται ότι οι διατάξεις του Ν. 2190/1920 εφαρμόζονται όταν δεν είναι αντίθετες με τις διατάξεις αυτού του νόμου.

➤ **Διοικητικό συμβούλιο**

Τα μέλη κάθε διοικητικού συμβουλίου εταιρείας που είναι εισηγμένη σε χρηματιστηριακή αγορά έχουν συγκεκριμένες υποχρεώσεις και καθήκοντα.

Συγκεκριμένα, πρώτα από όλα, τα μέλη, αλλά και κάθε τρίτο πρόσωπο που του έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες, θα πρέπει να επιδιώκουν την ενίσχυση της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και την προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος (Άρθρο 2 παρ. 1 Ν.3016/2002), ενώ απαγορεύεται να επιδιώκουν ίδια συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρείας(Άρθρο 2 παρ. 2 Ν.3016/2002). Προκειμένου να διασφαλιστεί η αξιοκρατία ορίζεται ότι θα πρέπει να αποκαλύπτουν στα υπόλοιπα μέλη του διοικητικού συμβουλίου τα ίδια συμφέροντά τους, που ενδέχεται να ανακύψουν από συναλλαγές της εταιρίας που εμπíπτουν στα καθήκοντά τους, καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους (Άρθρο 2 παρ.3 Ν.3016/2002).

Το διοικητικό συμβούλιο συντάσσει κάθε έτος έκθεση στην οποία αναφέρονται αναλυτικά οι συναλλαγές της εταιρίας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις και γνωστοποιεί τις εκθέσεις αυτές στις εποπτικές αρχές (Άρθρο 2 παρ.4 Ν.3016/2002).

➤ **Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου**

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Εκτελεστικά μέλη θεωρούνται αυτά που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα διοίκησης της εταιρίας, ενώ μη εκτελεστικά 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 ανεξαρτήτων μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο διοικητικό συμβούλιο ορίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων (Άρθρο 3 παρ.1 Ν.3016/2002)

Επίσης ορίζεται ότι τα θέματα αμοιβών προς τα διοικητικά στελέχη και προς τους ελεγκτές της εταιρείας καθορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο (Άρθρο 3 παρ.2 Ν.3016/2002).

➤ **Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου**

Ορίζεται ότι τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να μην είναι μέτοχοι και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρεία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα (Άρθρο 4 παρ.1 Ν.3016/2002).

Συγκεκριμένα καθορίζεται ότι σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου διατηρεί επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την εταιρεία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση, η οποία σχέση από τη φύση της επηρεάζει την επιχειρηματική της δραστηριότητα, όταν ιδίως είναι σημαντικός προμηθευτής ή πελάτης της εταιρείας (Άρθρο 4 παρ.1 Ν.3016/2002).

Επίσης σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν μέλος του διοικητικού συμβουλίου είναι πρόεδρος του Δ.Σ. ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρίας, καθώς και εάν έχει τις ως άνω ιδιότητες ή είναι εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου σε συνδεδεμένη με την εταιρεία επιχείρηση (Άρθρο 4 παρ.1β Ν.3016/2002) ή 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 (Άρθρο 4 παρ.1γ Ν.3016/2002).

Τα ανεξάρτητα μέλη έχουν τη δυνατότητα να υποβάλλουν, ο καθένας ή από κοινού, αναφορές και ξεχωριστές εκθέσεις από αυτές του διοικητικού συμβουλίου προς την τακτική ή έκτακτη γενική συνέλευση της εταιρίας, εφόσον κρίνουν τούτο αναγκαίο (Άρθρο 4 παρ.2 Ν.3016/2002).

Ύστερα από την εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου και 20 μέρες από την συγκρότησή του σε σώμα ορίζεται ότι η εταιρεία θα πρέπει να υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το πρακτικό της γενικής συνέλευσης που εξέλεξε τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, προκειμένου να ελεγχθεί η τήρηση των διατάξεων του

νόμου 3016. Στο πρακτικό της γενικής συνέλευσης καθορίζεται η ιδιότητα του κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικού, μη εκτελεστικού και ανεξάρτητου μη εκτελεστικού (Άρθρο 4 παρ.3Ν.3016/2002).

Τέλος η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου καθορίζονται σύμφωνα με τον ν.2190/1920 είναι ανάλογες με το χρόνο που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις του και την εκπλήρωση των καθηκόντων που τους ανατίθενται. Το σύνολο των αμοιβών και των τυχόν αποζημιώσεων των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου αναφέρονται σε χωριστή κατηγορία στο προσάρτημα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων (Άρθρο 5 Ν.3016/2002).

➤ **Εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας**

Προκειμένου μια εταιρεία 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 οποίος καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας (Άρθρο 6 παρ.1 Ν.3016/2002).Ο νόμος ορίζει πιο πρέπει να είναι το ελάχιστο περιεχόμενο του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας. Συγκεκριμένα ένας εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας θα πρέπει να περιλαμβάνει (Άρθρο 6 Ν. 3016/2002):

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

β. Τον προσδιορισμό των αρμοδιοτήτων των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου.

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

δ. Τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που, εξαιτίας της

σχέσης τους με την εταιρεία, κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρείας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων εφόσον αυτές είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρεία.

ε. Τις διαδικασίες προαναγγελίας και δημόσιας γνωστοποίησης σημαντικών συναλλαγών και άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή τρίτων στους οποίους έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου, οι οποίες σχετίζονται με την εταιρεία, καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της.

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

➤ **Εσωτερικός έλεγχος - Μια πρώτη προσέγγιση**

Στο άρθρο 7 καθορίζονται οι αρχές της οργάνωσης και των λειτουργιών του εσωτερικού ελέγχου. Συγκεκριμένα ορίζεται ότι η οργάνωση και λειτουργία εσωτερικού ελέγχου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή των μετοχών ή άλλων κινητών αξιών σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Καθορίζεται ότι η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πρέπει να πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρείας, στην οποία απασχολείται τουλάχιστον ένα φυσικό πρόσωπο πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης (Άρθρο 7 παρ.1 Ν. 3016/2002).

Οι εσωτερικοί ελεγκτές κατά την άσκηση των καθηκόντων τους ορίζεται ότι θα πρέπει να είναι ανεξάρτητοι, να μην ανήκουν ιεραρχικά σε καμία άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρείας και να εποπτεύονται από ένα έως τρία μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου (Άρθρο 7παρ.2 Ν. 3016/2002) Ορίζεται επίσης ότι οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας και ότι δεν μπορούν να ορισθούν ελεγκτές μέλη του διοικητικού συμβουλίου, εν ενεργεία διευθυντικά στελέχη ή συγγενείς των παραπάνω μέχρι και του δεύτερου βαθμού εξ αίματος ή εξ αγχιστείας. Επίσης ορίζεται ότι η εταιρεία 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 (Άρθρο 7 παρ.2 Ν. 3016/2002).

Ορίζεται επίσης ότι κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οι εσωτερικοί ελεγκτές δικαιούνται να λάβουν γνώση οποιουδήποτε βιβλίου, εγγράφου, αρχείου, τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της εταιρείας και να έχουν πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της εταιρείας. 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 (Άρθρο 7 παρ. 4 Ν.3016/2002).

Τέλος καθορίζονται σαφώς οι αρμοδιότητες της υπηρεσίας εσωτερικού ελέγχου (Άρθρο 8 Ν.3016/2002). Συγκεκριμένα η υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου:

- 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 εταιρείας 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 Δ.Σ. 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.

➤ **Αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών - Αποκλίσεις στη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων**

Το άρθρο 9 του νόμου 3016/2002 ορίζει τι ακριβώς γίνεται σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφάλαιο με καταβολή μετρητών αλλά και σε περίπτωση απόκλισης στη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων.

Συγκεκριμένα ορίζεται ότι σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας με καταβολή μετρητών, το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας υποβάλλει στη γενική της συνέλευση έκθεση, στην οποία αναφέρονται οι γενικές κατευθύνσεις του επενδυτικού σχεδίου της εταιρίας, ενδεικτικό χρονοδιάγραμμα υλοποίησής του, καθώς και απολογισμό της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την προηγούμενη αύξηση, εφόσον έχει παρέλθει από την αύξηση αυτή χρόνος μικρότερος των τριών ετών. Επίσης ορίζεται ότι στη σχετική απόφαση της γενικής συνέλευσης περιλαμβάνονται τα παραπάνω στοιχεία, καθώς και το πλήρες περιεχόμενο της έκθεσης (Άρθρο9 παρ.1Ν.3016/2002).

Σχετικά με τις αποκλίσεις στη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων ορίζεται ότι αυτές μπορούν να αποφασιστούν από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας με πλειοψηφία των 3/4 των μελών του και έγκριση της γενικής συνέλευσης που συγκαλείται για το σκοπό αυτόν. Η απόφαση αυτή γνωστοποιείται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Ανάπτυξης, χωρίς να αίρονται άλλες υποχρεώσεις γνωστοποίησης που προκύπτουν από την ισχύουσα νομοθεσία (Άρθρο9 παρ.2Ν.3016/2002).

➤ **Συνέπειες παραβίασης του νόμου**

Σε περίπτωση που κάποιος ασκεί αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου και δεν τηρεί τις υποχρεώσεις όπως αυτές ορίζονται στα άρθρα 3 έως 8 και 11 του νόμου 3016/2002 τότε ορίζεται ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον διαπιστώσει αυτές

τις παραβιάσεις επιβάλλει κυρώσεις που ορίζονται στην παράγραφο 4β του Ν.2836/2000.64.

Σε γενικές γραμμές ο Νόμος 3016 αποτελεί ένα στέρεο βήμα στη σωστή κατεύθυνση. Συγκεκριμένα, οι διατάξεις του προωθούν περαιτέρω τη διαφάνεια στις συναλλαγές των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των διευθυντικών στελεχών με την εταιρεία, καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της. Δεν υπάρχει αμφιβολία πως οι σχετικές διατάξεις προστατεύουν τα συμφέροντα των μετόχων έναντι των τυχόν αντίθετων επιδιώξεων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών. Επιπλέον, τα σχετικά άρθρα εισάγουν μερικές ασφαλιστικές δικλείδες για την προστασία των μικρομετόχων έναντι των μεγαλομετόχων. Για παράδειγμα, η συμμετοχή στο διοικητικό συμβούλιο ενός ελάχιστου αριθμού μη εκτελεστικών μελών και ιδιαίτερα η πρόβλεψη ύπαρξης ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών περιορίζει τις δυνατότητες τυχόν εκμετάλλευσης των μικρομετόχων από τους μεγαλομετόχους.

Ο Νόμος 3016 κινείται πολύ κοντά στο πλαίσιο του Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς της Επιτροπής Cadbury και των Αρχών Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ (OECD , 2002 και 2004). Από τη φύση του ο Κώδικας αντιμετωπίζει τα προβλήματα μεταξύ μετόχων και διευθυντικών στελεχών που ανακύπτουν σε μία πολυμετοχική επιχείρηση, όπως κατά κανόνα είναι οι επιχειρήσεις στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις ΗΠΑ. Επομένως, ο Κώδικας δεν δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα στα προβλήματα που ανακύπτουν από τις σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων, που αποτελούν το πιο σημαντικό πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης στη χώρα μας και σε άλλες χώρες με παρόμοιο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Συνεπώς, ο Νόμος 3016 παρότι είναι χρήσιμος, είναι πολύ πιθανόν να χρειαστεί να εμπλουτιστεί στο μέλλον με περισσότερες διατάξεις που θα διέπουν τις σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Όπως σε όλες τις υπόλοιπες επιχειρήσεις έτσι και στις Ελληνικές Τράπεζες, έχουν υιοθετήσει σε μεγάλο βαθμό και ενσωματώσει στη λειτουργία τους όσα ορίζει το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο περί εταιρικής διακυβέρνησης.

5.1 Ορισμός εταιρικής διακυβέρνησης για χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς

Τα ειδικά χαρακτηριστικά των χρηματοπιστωτικών οργανισμών απαιτούν έναν ευρύτερο ορισμό του όρου «εταιρική διακυβέρνηση». Συγκεκριμένα, ο ευρύτερος ορισμός αναφέρεται σε ουσιαστικές διοικητικές πτυχές της επιχείρησης και στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων από το Διοικητικό Συμβούλιο και τα Διευθυντικά Στελέχη. Επίσης, αναφέρεται στην εσωτερική οργάνωση αυτών των επιχειρήσεων σε επίπεδο κάτω από την κορυφαία διευθυντική ομάδα. Αυτός ο ορισμός συνάδει με τη σχετική φιλοσοφία της Επιτροπής Βασιλείας σχετικά με την Τραπεζική Εποπτεία, όπως ανακλάται στην Έκθεση-Οδηγία «Βελτίωση Εταιρικής Διακυβέρνησης για Τραπεζικούς Οργανισμούς» (Basel Committee on Banking Supervision, 2006). Πράγματι, η σχετική Έκθεση-Οδηγία αναφέρει πως, υπό το πρίσμα των ιδιαιτεροτήτων του τραπεζικού κλάδου, η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με τον τρόπο που ασκούνται οι διευθυντικές αρμοδιότητες από το Διοικητικό Συμβούλιο και την ηγετική διευθυντική ομάδα σχετικά με τις επιχειρηματικές δραστηριότητες και δράσεις των τραπεζών. Κατ' ακολουθία, το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης που υιοθετεί η Επιτροπή Βασιλείας επηρεάζει τον τρόπο με τον οποίο το Διοικητικό Συμβούλιο και η Διευθυντική ομάδα:

- καθορίζουν τους εταιρικούς στόχους
- διαχειρίζονται τις καθημερινές υποθέσεις της τράπεζας
- ανταποκρίνονται στην υποχρέωση λογοδοσίας στους μετόχους και στα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη (εποπτικές αρχές, κυβέρνηση, καταθέτες)
- προστατεύουν τα συμφέροντα των καταθετών
- ευθυγραμμίζουν τις εταιρικές δραστηριότητες/συμπεριφορές με τον στόχο της συνετής και ασφαλούς διαχείρισης και προσήλωσης στους σχετικούς νόμους και κανονισμούς **(Τραυλός, 2002, σελ 93)**.

5.2 Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος

A. Η ΕΤΕ, είναι Τράπεζα εισηγμένη στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης και η αρμόδια επιτροπή κεφαλαιαγοράς, καθώς και ο νόμος για την εταιρική διακυβέρνηση στις Η.Π.Α. (Sarbanes – Oxley Act 2002) θέτει το πλαίσιο για την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων. Η ΕΤΕ, με στόχο την υιοθέτηση των βέλτιστων διεθνών πρακτικών, στις αρχές του 2005 ακολούθησε πρόγραμμα βελτίωσης πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης, με πλάνο υλοποίησης 18 μηνών. Μέχρι σήμερα έχουν υλοποιηθεί πολλοί από τους βασικούς στόχους του προγράμματος όπως : σύσταση τριών επιτροπών ΔΣ, βελτίωση των πολιτικών αξιολόγησης των ανώτατων στελεχών της Διοίκησης καθώς και αμοιβής των μελών του Δ.Σ.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκλέγονται από τους μετόχους στη γενική συνέλευση για τριετή θητεία με δυνατότητα επανεκλογής. Από το 2005 το διοικητικό συμβούλιο της ΕΤΕ αποτελείται από 15 μέλη εκ των οποίων τα 13 είναι μη εκτελεστικά, ενώ 9 από τα μη εκτελεστικά μέλη είναι ανεξάρτητα. Στην ΕΤΕ δεν υπάρχει διαχωρισμός του ρόλου του προέδρου του Δ.Σ. από αυτή του Διευθύνοντος Συμβούλου αλλά κατέχεται από το ίδιο άτομο. Ο αριθμός των συνεδριάσεων του Δ.Σ. ποικίλει για το έτος 2004 τα μέλη του μετείχαν συνολικά σε 22 συνεδριάσεις

Σκοπός της Επιτροπής Ελέγχου είναι:

- 1) Να παρακολουθεί τις οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας
- 2) Να υποβάλλει προτάσεις στο Δ.Σ. για το διορισμό εξωτερικού ελεγκτή και να εγκρίνει την αμοιβή και τους όρους απασχόλησής του μετά το διορισμό του από τους μετόχους της Γενικής Συνέλευσης.
- 3) Να παρακολουθεί και να ελέγχει την ανεξαρτησία, την αντικειμενικότητα και την αποτελεσματικότητα του εξωτερικού ελεγκτή.
- 4) Να διαμορφώνει και να εφαρμόζει πολιτική όσον αφορά την υποχρέωση παροχής από τον εξωτερικό ελεγκτή μη ελεγκτικών υπηρεσιών.
- 5) Να παρακολουθεί και να ελέγχει την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας.
- 6) Να ελέγχει τα συστήματα εσωτερικού ελέγχου και κανονιστικής συμμόρφωσης της εταιρείας.

Β. Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης και Υποψηφιοτήτων

Σκοπός της Επιτροπής Εταιρικής Διακυβέρνησης και Υποψηφιοτήτων, είναι να συνδράμει το Δ.Σ. της ΕΤΕ, να εξασφαλίσει ότι η σύνθεση, η δομή, οι πολιτικές και οι διαδικασίες του πληρούν όλες τις απαιτήσεις των σχετικών νομικών και κανονιστικών πλαισίων, ότι το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης της ΕΤΕ ανταποκρίνεται στα διεθνή πρότυπα βέλτιστης πρακτικής και να διευκολύνει το ΔΣ και τη διοίκηση στο έργο τους με στόχο την αύξηση της μακροπρόθεσμης αξίας της εταιρείας.

Γ. Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού και Αμοιβών

Σκοπός της Επιτροπής Ανθρώπινου Δυναμικού και Αμοιβών είναι συνδεδεμένο το ΔΣ της ΕΤΕ στην εκπλήρωση των καθηκόντων του όσο αφορά την προσέλκυση, παροχή κινήτρων, διατήρηση και εξέλιξη στελεχών και υπαλλήλων υψηλού επαγγελματικού και ηθικού επιπέδου προς όφελος της ΕΤΕ, τη διαμόρφωση νοοτροπίας αντικειμενικής αξιολόγησης και ανταμοιβής αποδοτικότητας και τη διαμόρφωση και διατήρηση συνεκτικού συστήματος αξιών και κινήτρων για την ανάπτυξη του ανθρώπινου δυναμικού στον Όμιλο ΕΤΕ.

Δ. Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

Η επιτροπή αυτή συστάθηκε κατόπιν εφαρμογής της ΠΔ/ΤΕ 2577/2006 και σκοπός της είναι:

- 1.** Διαμορφώνει τη στρατηγική ανάληψης πάσης μορφής κινδύνων και διαχείρισης κεφαλαίων που ανταποκρίνεται στους επιχειρηματικούς στόχους της Τράπεζας, τόσο σε ατομικό, όσο και σε επίπεδο Ομίλου, και στη επάρκεια των διαθέσιμων πόρων σε τεχνικά μέσα και προσωπικό.
- 2.** Ελέγχει την ανεξαρτησία και αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της Γενικής Διεύθυνσης Διαχείρισης Κινδύνων της Τράπεζας και του Ομίλου.
- 3.** Μέριμνα για την ανάπτυξη και τη διαρκή αποτελεσματικότητα του εσωτερικού συστήματος διαχείρισης κινδύνων και την ενσωμάτωση του στη διαδικασία λήψης των επιχειρηματικών αποφάσεων, όσον αφορά κάθε μορφή κινδύνου (συμπεριλαμβανομένου και του λειτουργικού), σε όλο το εύρος των δραστηριοτήτων / μονάδων της Τράπεζας και του Ομίλου.

4. Καθορίζει τις αρχές που πρέπει να διέπουν τη διαχείριση των κινδύνων ως προς την αναγνώριση, πρόβλεψη, μέτρηση, παρακολούθηση, έλεγχο και αντιμετώπιση του σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα επιχειρηματική στρατηγική και την επάρκεια των διαθέσιμων πόρων.
5. Ενημερώνεται σε τακτική βάση και παρακολουθεί το συνολικό επίπεδο ανάληψης κινδύνων της Τράπεζας και του Ομίλου και καθοδηγεί τη Γενική Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων ως προς την υλοποίηση της στρατηγικής διάθεσης ανάληψης κινδύνων και των πολιτικών διαχείρισης κινδύνων, συμπεριλαμβανομένης και της συμμόρφωσης με το εκάστοτε εποπτικό πλαίσιο κεφαλαιακής αγοράς.
6. Διασφαλίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας ενημερώνεται επαρκώς για όλα τα θέματα που αφορούν τη στρατηγική ανάληψης, επίπεδο ανοχής και επίπεδο ανάληψης κινδύνων κατά την εκτέλεση των στρατηγικών και εποπτικών καθηκόντων.

Το Φεβρουάριο του 2006, το Δ.Σ. της ΕΤΕ υιοθέτησε πλαίσιο Κατευθυντήριων Γραμμών Εταιρικής Διακυβέρνησης όπου αποτυπώνεται αναλυτικά ένας κώδικας δεοντολογίας που βασίζεται στις βέλτιστες διεθνείς πρακτικές και αφορούν στην εσωτερική λειτουργία της Τράπεζας και του Διοικητικού Συμβουλίου, χωρίς να θίγουν τις εκπροσωπευτικές εξουσίες των οργάνων της στις συναλλαγές με τρίτους. Επιπλέον τον Ιανουάριο του 2007, συντάχθηκε ένας Κώδικας Ηθικής, Συμπεριφοράς και Δεοντολογίας ο οποίος περιγράφει τις βασικές αρχές και τους κανόνες που διέπουν τους εσωτερικούς κανονισμούς και την πολιτική της Τράπεζας και του Ομίλου, λαμβάνοντας υπόψη τις κείμενες διατάξεις που απορρέουν από εθνικό και διεθνές νομοθετικό πλαίσιο, βάση των οποίων η διοίκηση και το σύνολο του προσωπικού ασκούν τα καθήκοντά τους συνδράμοντας κατ' αυτόν τον τρόπο στην επιτυχή επιχειρηματικότητα της Τράπεζας.

5.3 Πρώην Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος

Αν και πλέον η Εμπορική Τράπεζα της Ελλάδος έχει εξαγοραστεί εξ' ολοκλήρου από την Alpha Τράπεζα της Ελλάδος, πριν από την εξαγορά η πλειοψηφία των μετόχων της Εμπορικής Τράπεζας, άνηκε στη Γαλλική Τράπεζα Credit Agricole S.A. Το διοικητικό συμβούλιο της Εμπορικής, αποτελείται από 13 μέλη, εκ των οποίων τα 9 είναι μη εκτελεστικά, ενώ 3 από τα μη εκτελεστικά μέλη Ιανέ και ανεξάρτητα. Στο πλαίσιο υιοθέτησης καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, η Τράπεζα έχει διαχωρίσει το ρόλο του προέδρου του ΔΣ από αυτή του Διευθύνοντος Συμβούλου. Ο αριθμός συνεδριάσεων του ΔΣ, ποικίλει κατ' έτος, συνεδριάζει όμως τακτικά μια φορά το μήνα. Το ΔΣ συστήνει και επικουρείται στη λειτουργία του τις ακόλουθες επιτροπές :

A. Επιτροπή Ελέγχου

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται από 3 μη εκτελεστικά μέλη του ΔΣ εκ των οποίων το ένα είναι μη ανεξάρτητο. Κατά τη διάρκεια του έτους 2005, η επιτροπή ελέγχου συνεδρίασε 8 φορές και υπέβαλλε γραπτές εκθέσεις στο ΔΣ. Οι προτεραιότητες που έθεσε για το έτος 2006, ήταν η πλήρης αξιολόγηση του χαρτοφυλακίου της Τράπεζας, η ενσωμάτωση και εφαρμογή των κανόνων της Βασιλείας II και η ποιοτική αναβάθμιση των διενεργούμενων ελέγχων από τη Διεύθυνση Επιθεώρησης.

B. Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

Αποτελείται από 3 μέλη του Δ.Σ. Και σαν κύριο έργο έχει τον καθορισμό των ορίων των αναλαμβανομένων από την Τράπεζα κινδύνων.

Γ. Επιτροπή για τη Διαχείριση Ενεργητικού – Παθητικού

Είναι το στρατηγικό και εγκριτικό όργανο του Ομίλου της Τράπεζας με βασική αποστολή την αποτελεσματικότερη κατανομή και διαχείριση των κεφαλαίων της, ώστε να επιτυγχάνεται η μεγιστοποίηση της απόδοσής τους.

Δ. Επιτροπή Χαρτοφυλακίων Ομίλου

Είναι γνωμοδοτικό και επιτελικό όργανο του Ομίλου, όπου αναλύει και αξιολογεί τις συνθήκες και τις εξελίξεις στην εγχώρια και διεθνή αγορά και χαράσσει κατευθύνσεις σε θέματα διαχείρισης Χαρτοφυλακίου Τίτλων. Η επιτροπή συνεδριάζει τακτικά κάθε μήνα(Πηγή: Ιστοσελίδα Εμπορικής Τράπεζας).

5.4 Πρώην Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος

Αν και πλέον η Αγροτική Τράπεζα της Ελλάδος έχει εξαγοραστεί εξ' ολοκλήρου από την Τράπεζα Πειραιώς της Ελλάδος, πριν από την εξαγορά το διοικητικό Συμβούλιο της Αγροτικής Τράπεζας αποτελούταν από 11 μέλη κ των οποίων, τα 8 είναι μη εκτελεστικά, ενώ τα 3 από τα μη εκτελεστικά είναι και ανεξάρτητα. Δεν υπάρχει διαχωρισμός του ρόλου του προέδρου το ΔΣ από αυτή του Διευθύνοντος Συμβούλου, αλλά κατέχεται από το ίδιο άτομο. Το Δ.Σ., με στόχο την ασφαλέστερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία της Τράπεζας, έχει αναθέσει εξειδικευμένα θέματα στις παρακάτω επιτροπές με συγκεκριμένες δραστηριότητες :

A. Επιτροπή Ελέγχου

Κύριο έργο της Επιτροπής Ελέγχου είναι μεταξύ άλλων:

1. Η παρακολούθηση και η ετήσια αξιολόγηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας του Συστήματος Ελέγχου σε ατομική βάση και σε επίπεδο ομίλου, με βάση τα στοιχεία και τις πληροφορίες της Μονάδας, Εσωτερικής Επιθεώρησης τις διαπιστώσεις και τις παρατηρήσεις των εξωτερικών ελεγκτών (τακτικών ορκωτών ελεγκτών – λογιστών) καθώς και των εποπτικών αρχών.
2. Η επίβλεψη και αξιολόγηση των διαδικασιών κατάρτισης των δημοσιευμένων ετησίων και περιοδικών οικονομικών στοιχείων της Τράπεζας και του Ομίλου σύμφωνα με τα ισχύοντα λογιστικά πρότυπα.
3. Η αξιολόγηση του ελέγχου της Μονάδας Εσωτερικής Επιθεώρησης, με έμφαση σε θέματα που σχετίζονται με το βαθμό ανεξαρτησίας της, την ποιότητα και το εύρος των ελέγχων που διενεργεί, τις προτεραιότητες που προσδιορίζονται από μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος, των συστημάτων και του επιπέδου των κινδύνων και την εν γένει αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της. Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται από 3 μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου με τριετή θητεία. Ενημερώνει εγγράφως τουλάχιστον ανά τρίμηνο το Διοικητικό Συμβούλιο για τις κυριότερες διαπιστώσεις των διενεργούμενων ελέγχων από τη Μονάδα Εσωτερικής Επιθεώρησης, καθώς και για τις τυχόν συστάσεις στις οποίες αυτή έχει προβεί.

B. Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

Η επιτροπή συστάθηκε στο πλαίσιο που ορίζει η ΠΔ/ΤΕ 2577/2006 με σκοπό να υποβοηθά το ΔΣ στο έργο του σε σχέση με :

1. Την ύπαρξη της κατάλληλης στρατηγικής για την ανάληψη των κινδύνων και τον καθορισμό αποδεκτών ανωτάτων ορίων ανάληψης κινδύνου

2. Την καθιέρωση αρχών και κανόνων που θα διέπουν τη διαχείριση κινδύνων, όσων αφορά την αναγνώριση, πρόβλεψη, μέτρηση, παρακολούθηση, έλεγχο και αντιμετώπισή τους.
3. Τη διαμόρφωση κατάλληλου εσωτερικού περιβάλλοντος κατανόησης των κινδύνων και ενσωμάτωση κατάλληλων πολιτικών διαχείρισης κινδύνων στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων.
4. Τη συμμόρφωση της Τράπεζας και του Ομίλου με όσα προβλέπει το θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία διαχείρισης κινδύνων. Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων, συνεδριάζει τακτικά, τουλάχιστον μια φορά το τρίμηνο, ή εκτάκτως εφ' όσων το κρίνει απαραίτητο. Το ακριβές χρονοδιάγραμμα καθορίζεται από την Επιτροπή.

Γ. Επιτροπή Διαχείρισης Ενεργητικού – Παθητικού (ALCO)

Η Επιτροπή Διαχείρισης Ενεργητικού – Παθητικού, χαράσσει στόχους και πλαίσια που αφορούν στη διαχείριση των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού της Τράπεζας, παρακολουθεί την πορεία εφαρμογής αυτών και λαμβάνει αποφάσεις για τα αναγκαία μέτρα διόρθωσης και βελτίωσης τους. Αποτελείται από τη Διοίκηση και υψηλόβαθμα στελέχη της Τράπεζας, τα οποία έχουν ανώτατη εκτελεστική εξουσία και αντιπροσωπεύουν μονάδες της που αναλαμβάνουν κινδύνους (Μονάδες Πελατείας) και μονάδες επιτελικού χαρακτήρα (Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνου, Μονάδα Οικονομικών Υπηρεσιών).

5.5 Εμπειρικά πορίσματα σχετικά με την Εταιρική Διακυβέρνηση τραπεζών

Η σχετική βιβλιογραφία παρέχει πορίσματα τόσο σχετικά με τα κίνητρα ανάληψης κινδύνου από τις τράπεζες, όσο και σε σχέση με τα χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών σε σύγκριση με μη τραπεζικές επιχειρήσεις.

Ως προς το πρώτο θέμα, οι Saunders, Strock and Travlos (1990, σελ.1-12) καταγράφουν μια θετική σχέση ανάμεσα στον κίνδυνο τραπεζικών επιχειρήσεων (στις ΗΠΑ) και στο ποσοστό μετοχικής ιδιοκτησίας των διευθυντικών στελεχών της τράπεζας. Ο κίνδυνος μετράται τόσο με χρηματιστηριακά στοιχεία (συνολικός κίνδυνος αποδόσεων, συστηματικός κίνδυνος, μη συστηματικός κίνδυνος) όσο και με λογιστικά στοιχεία (δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, δείκτης μη εξυπηρετούμενων δανείων). Ανεξάρτητα με τον τρόπο μέτρησης, όσο είναι μεγαλύτερο το ποσοστό μετοχών που κατέχεται από τα διευθυντικά στελέχη, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος που αναλαμβάνει η τράπεζα. Είναι ενδιαφέρον να τονιστεί πως αυτή η σχέση είναι ισχυρότερη σε περιόδους χαλαρού κανονιστικού πλαισίου. Ανάλογα πορίσματα αναφέρονται και πρόσφατα από τους Laeven and Levine (2007, σελ 30), χρησιμοποιώντας δείγμα 296 μεγάλων τραπεζών από 48 χώρες.

Αναφορικά με το δεύτερο θέμα, οι Adams and Mehran (2003, σελ.14) καταγράφουν, μεταξύ άλλων, τα κάτωθι χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών σε σχέση με μη τραπεζικές επιχειρήσεις:

Πίνακας 8. Χαρακτηριστικά εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών σε σχέση με μη τραπεζικές επιχειρήσεις

	Τράπεζες	Μη-Τράπεζες
Μέγεθος Διοικητικού Συμβουλίου	18,2	12,1
% Μη Εκτελεστικών Μελών ΔΣ	69,7	60,6
Αριθμός Επιτροπών ΔΣ	4,9	4,4
Αριθμός Συνεδριάσεων ΔΣ	7,9	7,6
% Μετοχικής ιδιοκτησίας CEO	2,3	2,9
% Δικαιωμάτων Αίρεσης επί Μετοχών	-	-
% συμμετοχή Stock Options στη συνολική αμοιβή CEO	1,0	1,6

Πηγή :Adams and Mehran (2003)

Τα πορίσματα των Adams and Mehran (2003, σελ. 130) πράγματι υποστηρίζουν την άποψη πως στις τράπεζες τα διοικητικά συμβούλια είναι επιφορτισμένα με περισσότερες ευθύνες, και πως τα διευθυντικά στελέχη κατέχουν λιγότερες μετοχές σε σχέση με μη τραπεζικές επιχειρήσεις, έχοντας ασθενέστερα κίνητρα για ανάληψη κινδύνου.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Ο πρώτος νόμος που θεσπίστηκε στην Ελλάδα και αφορούσε την Εταιρική Διακυβέρνηση ήταν ο 2190/1920. Μέχρι το 1999 οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης είχαν προαιρετικό χαρακτήρα, ενώ στην Ελλάδα καθιερώθηκε ο νόμος περί Εταιρικής Διακυβέρνησης Ν.3016/2002.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση ως πλαίσιο καθορίζει τις σχέσεις μεταξύ τριών συστατικών στοιχείων της σύγχρονης επιχείρησης, δηλαδή των μετόχων, των διευθυντικών στελεχών και του διοικητικού συμβουλίου. Αποτελεί ένα σύνολο νομικών θεσμικών ρυθμίσεων οι οποίες πρέπει να χαρακτηρίζουν τη δραστηριότητα κυρίως των εισηγμένων στα χρηματιστήρια επιχειρήσεων αλλά όχι μόνον αυτών. Είναι επένδυση και αποτελεί εργαλείο ανάπτυξης και μακροπρόθεσμης προοπτικής για μια επιχείρηση. Η εφαρμογή της δεν πραγματοποιείται από την μια στιγμή στην άλλη και δεν επιβάλλεται. Έτσι σημαντικό κομμάτι για την σωστή λειτουργία της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η εκλογή και οι ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου, κυρίως σε μεγάλες επιχειρήσεις. Ο ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η επίβλεψη της εταιρείας, δηλαδή η επίβλεψη και η ευθύνη των μετόχων και των μελών άλλων τομέων της εταιρείας. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η ορθή εφαρμογή των κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι σε θέση να ωφελήσει όχι μόνο τις εισηγμένες εταιρείες καθ' αυτές, αλλά περαιτέρω τους μετόχους τους καθώς συνιστά μια ακόμη δικλείδα ασφαλείας για την αποτελεσματικότερη προώθηση των

συμφερόντων τους. Αποτελεί στην ουσία, έστω και με έμμεσο τρόπο έναν πρόσθετο μηχανισμό για την ποιοτικότερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία των εισηγμένων εταιρειών και κατ' επέκταση για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών μέσα από την επίτευξη της πιο εύρυθμης λειτουργίας τους και την τήρηση των αντίστοιχων κανόνων διαφάνειας.

Έτσι, η πιστή εφαρμογή κανόνων Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι σε θέση να συντελεί ουσιαστικά, μέσω της βελτίωσης της εταιρικής διοίκησης των εισηγμένων

εταιρειών, στη συνολική αναβάθμιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Οι έρευνες έχουν αποδείξει ότι όσο πιο αποτελεσματικά είναι τα συστήματα της Εταιρικής Διακυβέρνησης τόσο πιο ανταγωνιστική είναι η θέση της εταιρείας και κατά επέκταση της οικονομίας.

Γενικά, η Εταιρική Διακυβέρνηση αφορά τον τρόπο με τον οποίο ασκείται η εξουσία στις εταιρικές οντότητες. Βέβαια, καθοριστικό ρόλο παίζουν η διάρθρωση, τα μέλη και οι διαδικασίες του διευθυντικού οργάνου. Ωστόσο, οι σχέσεις με τους μετόχους και άλλες πηγές χρηματοδότησης, η σύνδεση με ανεξάρτητους εξωτερικούς ελεγκτές και η επιρροή της κεφαλαιαγοράς και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων είναι θεμελιώδεις. Το ίδιο ισχύει και με τις συνέπειες του εταιρικού δικαίου, των νομικών θεσμών και των ρυθμιστικών μηχανισμών της εκάστοτε χώρας. Άλλοι ενδιαφερόμενοι και η κοινωνία γενικότερα μπορούν επίσης να επηρεάσουν την Εταιρική Διακυβέρνηση.

Ιστορικά έχει διαφανεί ότι οι Ελληνικές εισηγμένες εταιρείες επιδιώκουν τη συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών, την αύξηση της διασποράς του μετοχικού τους κεφαλαίου, και τη βελτίωση της εμπορευσιμότητάς τους. Όμως για να το επιτύχουν αυτό, οι διοικήσεις τους πρέπει να πείσουν τους υποψήφιους επενδυτές όχι μόνο ότι τα θεμελιώδη μεγέθη τους είναι ισχυρά και προδιαγράφουν βελτιούμενη κερδοφορία στο μέλλον, αλλά και ότι οι δομές οργάνωσης και λειτουργίας τους είναι οι καλύτερες δυνατές, και ότι ακολουθούν πλέον τα διεθνή πρότυπα. Οι Ελληνικές εισηγμένες εταιρείες δεν φαίνεται να προσέχουν ιδιαίτερα ότι η νομοθεσία περί Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα είναι πράγματι επαρκής και ορίζει τις τυπικές παραμέτρους που πρέπει να πληρούνται, όμως από την άλλη πλευρά, υπάρχουν οι διεθνείς πρακτικές μεγιστοποίησης αυτών των αρχών που ήδη εφαρμόζονται και πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Ο Νόμος σχεδόν πάντα υποδηλώνει αυτό που κατά ελάχιστο πρέπει να γίνεται, όμως δεν σημαίνει ότι η εισηγμένη εταιρεία δεν οφείλει να ακολουθεί τον καλύτερο δυνατό δρόμο σε επίπεδο Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Για παράδειγμα, ο νόμος ορίζει τον ελάχιστο αριθμό των ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου μιας εισηγμένης στο Χρηματιστήριο εταιρείας, όμως μία εισηγμένη επιχείρηση που θα είχε ακόμη περισσότερα, και πραγματικά, ανεξάρτητα

μέλη στο διοικητικό της συμβούλιο θα βρισκόταν σε καλύτερο επίπεδο εφαρμογής των αρχών της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η ορθή εφαρμογή των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης είναι σε θέση να ωφελήσει όχι μόνο τις εισηγμένες εταιρείες καθ' εαυτές, αλλά περαιτέρω τους μετόχους τους, καθώς συνιστά μια ακόμη δικλείδα ασφαλείας για την αποτελεσματικότερη προάσπιση των συμφερόντων τους.

Αποτελεί στην ουσία, έστω και με έμμεσο τρόπο, έναν πρόσθετο μηχανισμό για την ποιοτικότερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία των εισηγμένων εταιρειών και κατ' επέκταση για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών μέσα από την επίτευξη της πιο εύρυθμης λειτουργίας τους και την τήρηση των αντίστοιχων κανόνων διαφάνειας. Με βάση τα παραπάνω η πιστή εφαρμογή των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης είναι σε θέση να συντελέσει ουσιαστικά, μέσω της βελτίωσης της εταιρικής διοίκησης των εισηγμένων εταιρειών, στη συνολική αναβάθμιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Η ύπαρξη ισχυρών συστημάτων Εταιρικής διακυβέρνησης έχει σημαντικές θετικές επιδράσεις τόσο στις επιχειρήσεις όσο και στην οικονομία κάθε χώρας. Περαιτέρω, η έλλειψη ισχυρών συστημάτων της Εταιρικής διακυβέρνησης δεν επιτρέπει την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς.

Οι βασικότερες προτάσεις βελτίωσης είναι:

- Τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών πρέπει να περιλαμβάνουν και μη εκτελέστηκα μέλη, δηλαδή συμβούλους που δεν έχουν σχέση εξαρτημένης εργασίας μέσα στην εταιρεία.
- Οι θέσεις του πρόεδρου του διοικητικού συμβουλίου και του διευθύνοντος σύμβουλου είναι προτιμότερο να κατέχονται από διαφορετικά πρόσωπα.
- Οι εταιρείες πρέπει να θεσπίσουν Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου, που θα απαρτίζεται κατά πλειοψηφία από μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

- Οι εταιρείες πρέπει να θεσπίσουν Επιτροπή Καθορισμού Αμοιβών Διευθυντικών / Διοικητικών Στελεχών, που θα απαρτίζεται αποκλειστικά από τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

- Οι εταιρείες πρέπει να θεσπίσουν Επιτροπή Υποβολής και Αξιολόγησης Υποψηφιοτήτων για το Διοικητικό Συμβούλιο. Η υιοθέτηση των σύγχρονων συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης δημιουργεί την ανάγκη μέτρησης του βαθμού συμμόρφωσης μιας εταιρείας με επιθυμητούς κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθώς επίσης και τον καθορισμό ενός μέτρου αναφοράς και σύγκρισης.

Η υιοθέτηση των σύγχρονων συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης δημιουργεί την ανάγκη μέτρησης του βαθμού συμμόρφωσης μιας εταιρείας με επιθυμητούς κανόνες Εταιρικής Διακυβέρνησης, καθώς επίσης και τον καθορισμό ενός μέτρου αναφοράς και σύγκρισης. Η ανάγκη έχει αντιμετωπισθεί με την κατάστρωση σχετικών δεικτών συμμόρφωσης. Οι σχετικοί δείκτες συμμόρφωσης λαμβάνουν υπόψη:

- Την ποσότητα και την ποιότητα ποιοτικών πληροφοριών που παρέχονται στους μετόχους σχετικά με το σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης.
- Τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις των μετόχων (περιορισμός του δικαιώματος ψήφου, διαδικασίες ψηφοφορίας)
- Τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου και των επιτροπών (π.χ. εσωτερικού ελέγχου, αμοιβών διευθυντικών κτλ)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΚΑΙ ΞΕΝΗ

- **Λαζαρίδης Θεμιστοκλής** – Δρυμπέτας Ευάγγελος, (2011)«ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ – Διεθνής Πρακτική και Ελληνική Εμπειρία», Εκδόσεις: Σοφία, Θεσσαλονίκη
- « **ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ** » (Τεύχος Πρώτο – Αρ. Φύλλου 110 / 17 Μάη 2002)
- **Μερτζάνης (2007)**: Το καθεστώς ρύθμισης της κεφαλαιαγοράς,3ο Τριήμερο Συνέδριο,16-18 Ιανουαρίου 2007 Αθήνα
- **Μούζουλας Σπ. (2003)**: «Εταιρική (Διακυβέρνηση – (Διεθνής Εμπειρία, Ελληνική Πραγματικότητα, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.
- **ΣΕΒ,(2008)**: Επιθεώρηση Ελληνικού Παρατηρητηρίου Εταιρικής Διακυβέρνησης, Τεύχος 2
- **Mavridis(2002)**: Marital Status Aspects Disclosed in Greek interims Reports, Equal Opportunities international
- **Spanos** : Corporate Governance in Greece, developments and policy implications, Corporate Governance the international journal of Business in Society
- **Τραυλός Ν. Γ. (2002)**: Εταιρική Διακυβέρνηση, Έννοιες και εταιρικά πορίσματα, ΑΛΒΑ συνεργασία με τον οικονομικό ταχυδρόμο
- **Φλώρου Α., (2006)**:Εταιρική Διακυβέρνηση και Προστασία Επενδυτών, Πανεπιστήμιο Μακεδονία, Θεσσαλονίκη

- **Alexakis et al. (2006):** An empirical investigation of the visible effects of corporate governance, the case of Greece, Managerial Finance
- **Becht (1997):** Strong Stochholders, Weak Owners and the Need for European Mandatory Disclosure, Executive Report, European Corporate Governance Network
- **Berglof and Classens(2003):**Enforcement and Corporate Governance, Global Corporate Governance Forum
- **Berle and Means (1932):** The modern Corporation and Private Property, Commerce Chearing House
- **Bradley(2004):**Corporate Governance Scoring and the Link Between Corporate Governance and Performance indicators in search of the Holy Grail, Corporate Governance an international Review
- **Cornelius (2005):** Governance Good corporate practices in a poor corporate governance systems, Corporate Governance the international journal of Business in Society
- **Chitayat (1985):** Working relationships between the Chairman of the boards of Directors and the CEO, Management International Review
- **Cuervo (2002):** Corporate Governance Mechanisms a plea for less code of good governance and more market control, Corporate Governance An International Review
- **Dalton,Daily,Elstrund,&Johnson,(1998):** Meta Analytic Reviews of Board Composition, Leadership Structure arid Finance Perfomance, Strategic Management journal
- **Donaldson and Davis(1991):** Stewardship Theory or Agency Theory, CEO Governance and Shareholder Returns, Australian Journal of Management
- **Franks and Mayer(1994):** Corporate control a synthesis of the international evidence, IFA working Paper
- **Freeman (1984):** Strategic Planning a Stakeholder Approach, Pitman Publishing
- **Fremond and Capaul(2002):** The state of corporate governance experience from country assessments, world bank policy research working

- **Gilian and Starks (1998):** A survey of shareholder activism: motivation and empirical evidence , Contemporary Finance Digest
- **Grand Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2005:** Έρευνα Εταιρικής Διακυβέρνησης, διαθέσιμο στο διαδίκτυο στον ιστότοπο <http://www.grant-thornton.gr/OfIs/c1.asp?subid=79&catid=56&l=2>
- **Gunther (2002):** Investors of the world Unite
- **Hendry (2005):** Beyond Self-Interest, Agency Theory and the Board in a Satisfying World, British journal of Management
- **Hirschman(1970):** Exit, Voice, and Loyalty responses to decline in firms, organizations and states, Harvard University Press
- **Hu and Noe:** Insider trading and managerial incentives, Journal of Banking and Finance
- **Klapper and Love:** Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets, journal of Corporate Finance
- **Konstant (1999):** Exit, Voice and Loyalty in the Course of Corporate Governance and Counsel Changing Role, journal of Socio-Economics
- **La Porta, Lopez de Silanes, Shleifer&Vishny,(1997):** Legal Determinants of External Finance, journal of Finance
- **Leblanc and Gillies (2003):** The coming Revolution in corporate governance, Ivey business journal
- **London Business School:** Εταιρική Διακυβέρνηση για Εταιρική Επιβίωση, η ελληνική Πραγματικότητα 1945-2000, Αθήνα
- **Lorsh and MacIver (1989):** Pawns or Potentates, the reality of America Corporate Boards, Harvard Business school Press
- **Mace (1971):** Directors Myth and Reality, Boston division of research Graduate school of Business Administration Harvard University
- **Monks (2002):** Equity Culture at Risk, Proceedings, 5th International Conference on Corporate Governance and Direction, Henley Management College ,UK, October

- **Muir and Saba (1995):** Improving State Enterprise Performance, The role of internal and External
- **Nicholson and Kiel(2004):** A framework for Diagnosing Board Effectiveness, Corporate Governance
- **OECD Comparative Company Law 2002,** από Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and its Member States, Weill, Gotshal& Manges, Holly, J. Gregory, Bruxelles 2002
- **Shleifer and Vishny (1997):** A survey of corporate governance, Journal of Finance
- **Schulze et al. (2003):** Toward a theory of agency and altruism in family firms, journal of business venturing
- **Smith Adam (1776):** Wealth of Nations, Amherst, NY Prometheus Books
- **Sternberg (1997):** The Defects of Stakeholder Theory, Corporate Governance an international review
- **Vance (1983):** Corporate Leadership Boards, Directors and Strategy
- **Van den Berghe (2002):** Corporate Governance in a Globalising World, Convergence or Divergence, a European perspective, Kluwer Academic Publishers, Boston MA
- **Vinten (2001):** Shareholder versus Stakeholder-is there a governance dilemma, Corporate Governance an international review
- **Xanthakis et al(2004b):** The construction of a corporate governance rating system for a small open capital market: Methodology and applications in the Greek market, HELLENIC FINANCE AND ACCOUNTING ASSOCIATION (HFAA) 3rd ANNUAL CONFERENCE

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΟΙ ΤΟΠΟΙ

- W.I.P.O. – World Intellectual Property Organization
http://www.wipo.int/wipolex/en/text.jsp?file_id=227177
- Investment Research & Analysis Journal
www.iraj.gr
- Το Βήμα
<http://www.tovima.gr/>
- www.babisglezos.blogspot.com
- www.yiannisdimas.gr
- Grand Thornton και Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2005: Έρευνα Εταιρικής Διακυβέρνησης, διαθέσιμο στο διαδίκτυο στον ιστότοπο
<http://www.grant-thornton.gr/OfIs/c1.asp?subid=79&catid=56&l=2>
- www.hrima.gr