

ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ



Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ «ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ»

Εταιρική Διακυβέρνηση

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής
του Ελληνικού Μεσογειακού Πανεπιστημίου
ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση Μεταπτυχιακού Διπλώματος
Ειδίκευσης στη Λογιστική και Ελεγκτική από τον

Κουτσογιάννη Έμμανουηλ

A.M.:185

Ηράκλειο

2020

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΚΑΙ COPYRIGHT

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

Κουτσογιάννης Εμμανουήλ

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΞΕΤΑΣΤΙΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

- Σταύρος Αρβανίτης, Αναπληρωτής Καθηγητής ΕΛ.ΜΕ.ΠΑ. (Μέλος τριμελούς, Επιβλέπων καθηγητής)
- Δημήτριος Τερζάκης, Καθηγητής ΕΛ.ΜΕ.ΠΑ. (Μέλος τριμελούς)
- Θεόδωρος Σταματόπουλος, Καθηγητής ΕΛ.ΜΕ.ΠΑ. (Μέλος τριμελούς)

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τα δυναμικά της αποτελέσματα για την επιχείρηση, μέσα από μια συστηματική βιβλιογραφική ενασκόπηση μελετών, οι οποίες έχουν δημοσιευθεί τα πέντε τελευταία χρόνια 2015 – 2019 για την Ελλάδα (δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων) και εξετάζουν το συγκεκριμένο ζήτημα. Η μελέτη της εταιρικής διακυβέρνησης ειδικότερα στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, στην κορύφωση της οικονομικής κρίσης κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική για τη μελέτη των επιχειρήσεων.

Η παρούσα έρευνα στηρίζεται στη μέθοδο της βιβλιογραφικής ενασκόπησης, προκειμένου να καταγραφούν οι παράγοντες εκείνοι οι οποίοι επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τα αποτελέσματα μια υγιούς και ορθής εταιρικής διακυβέρνησης για τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, στην παρούσα εργασία μελετήθηκαν άρθρα μελέτες και στοιχεία, τα οποία έχουν δημοσιευθεί το διάστημα 2015 - 2019, σχετικά με τα συγκεκριμένα ζητήματα της εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες παρουσιάζονται παρακάτω.

ABSTRACT

The purpose of this study is to investigate the factors that influence corporate governance, as well as its potential business outcomes, through a systematic literature review of studies published in the last three years 2016 - 2018 for Greece (sample Greek) companies) and address this issue. The study of corporate governance, especially in Greece in recent years, at the height of the financial crisis is particularly important for the study of business.

The present research is based on the literature review method to identify those factors that influence corporate governance, as well as the results of sound and good corporate governance for businesses. In particular, in this paper we have studied articles and data, which have been published in the period 2009 - 2019, on the specific issues of corporate governance, which are presented below.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	4
ABSTRACT	5
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	6
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ^ο	11
Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	11
1.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ – Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ .	11
1.2 ΘΕΩΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	16
1.2.1 ΘΕΩΡΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ	16
1.2.2 ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ	17
1.2.3 ΘΕΩΡΙΑ ΕΠΙΤΡΟΠΕΙΑΣ – ΕΠΙΜΕΛΗΤΕΙΑΣ.....	19
1.2.3 ΘΕΩΡΙΑ ΗΓΕΜΟΝΙΑΣ ΣΤΕΛΕΧΩΝ	19
1.2.4 ΑΓΓΛΟΣΑΞΩΝΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ	20
1.3 ΑΡΧΕΣ & ΚΩΔΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ^ο	32
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΚΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	32
2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	32
2.2 ΚΑΝΟΝΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	35
2.3 ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΣΥΝΔΕΣΜΟΥ ΒΙΟΜΗΧΑΝΩΝ	37
2.4 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ	40
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 ^ο	42
ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	42
3.1 ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ	42
3.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ.....	46
3.3 ΔΕΙΓΜΑ ΕΡΕΥΝΑΣ	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 ^ο	49
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗΣ ΕΝΑΣΚΟΠΗΣΗΣ	49

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5°	56
ΣΥΖΗΤΗΣΗ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	56
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ.....	61

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η εταιρική διακυβέρνηση έχει λάβει μεγάλη προσοχή από ακαδημαϊκούς των επιχειρήσεων, λόγω της σύνδεσης με της με πολλές διαφορετικές πτυχές των επιχειρήσεων. Η Εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει μεταρρυθμίσεις και μεταβολές που πραγματοποιούνται μέσα στην επιχείρηση, επηρεάζει τις αντιλήψεις των επενδυτών και δημιουργεί το κατάλληλο περιβάλλον για ελέγχους για την προστασία των συμφερόντων των μετόχων, των συμφερόντων τους και της επιχείρησης εν γένει. Επιπλέον, η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει και συνδέεται άμεσα με την απόδοση της επιχείρησης (Brown&Caylor, 2009).

Αξίζει να σημειωθεί ότι το ζήτημα της εταιρικής διακυβέρνησης, είναι στην πρώτη γραμμή των συζητήσεων για τον κλάδο επιχειρήσεων εδώ και δεκαετίες. Μεγάλες αποτυχίες στον επιχειρηματικό κόσμο, από την Enron μέχρι την LehmanBrothers, χαρακτηρίστηκαν μεταξύ άλλων ως αποτυχίες της εταιρικής διακυβέρνησης. Ως αποτέλεσμα, για να μπορεί μια επιχείρηση να ανταγωνιστεί σε παγκόσμια κλίμακα οι επενδυτές, οι ρυθμιστικές αρχές και οι καταναλωτές πρέπει να πιστεύουν ότι οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης είναι ενσωματωμένες στον πυρήνα των θεσμικών οργάνων της εκάστοτε επιχείρησης (Samra, 2016).

Στον πυρήνα της, η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα σύνολο υποσχέσεων από μια εταιρία και εκείνων που λαμβάνουν αποφάσεις για την εταιρεία, για την ίδια την εταιρία, τα στελέχη της και τους ενδιαφερόμενους φορείς της (Macey, 2010). Η Εταιρική Διακυβέρνηση, μπορεί να θεωρηθεί ως ένα σύστημα νόμων, συμβολαίων και κοινωνικών κανόνων που διέπουν τη δομή με την οποία οι επιχειρήσεις παίρνουν αποφάσεις (Macey, 2010; Wieland, 2009).

Η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα καθοριστικό χαρακτηριστικό σε οργανισμούς όπου οι υπεύθυνοι λήψης αποφάσεων, συνήθως διευθυντές, διχάζονται από την πραγματική ιδιοκτησία της εταιρείας (Means, 2017). Αυτή η διακλάδωση του ελέγχου και της ιδιοκτησίας δημιουργεί δυνητικά προβλήματα τόσο σε μακροοικονομικό όσο και σε μικροοικονομικό επίπεδο για τις επιχειρήσεις. Πιο συγκεκριμένα, σε μικροοικονομικό επίπεδο, οι επιχειρήσεις πρέπει να καθορίσουν πώς να ενθαρρύνουν κατάλληλα τα στελέχη τους, προκειμένου να λαμβάνουν αποφάσεις προς όφελος της εταιρείας και των κατόχων της, καθώς και πώς να

κρατούν υπεύθυνη στάση στη λήψη αποφάσεων, προκειμένου οι αποφάσεις τους να μη βλάπτουν την εταιρεία. Από την άλλη, σε μακροοικονομικό επίπεδο, οι κεντρικές επωφελούνται από εταιρείες που λειτουργούν καλά ενώ χρειάζονται εταιρείες με καλή διαχείριση για να οδηγήσουν την οικονομία προς την επιτυχία της. Ως αποτέλεσμα, από τη γέννηση της σύγχρονης επιχείρησης στον εικοστό αιώνα, η εταιρική διακυβέρνηση υπήρξε και συνεχίζει να αποτελεί τομέα εστίασης τόσο για μεμονωμένες επιχειρήσεις όσο και για κυβερνητικές οντότητες (Samra, 2016).

Η Εταιρική Διακυβέρνηση έχει βρεθεί ότι συμβάλλει συνολικά και αποτελεσματικά στη λειτουργία μιας επιχείρησης και παρέχει πλήθος διαφορετικών πλεονεκτημάτων. Ενδεικτικά, σύμφωνα με έρευνες που έχουν διεξαχθεί, η ορθή και αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση, έχει συμβάλλει στην καλύτερη χρηματοοικονομική διαχείριση εταιριών ενώ ταυτόχρονα έχει συνεισφέρει στην αύξηση των χρηματοοικονομικών τους αποτελεσμάτων (πχ Abedetal., 2012; Bhimani, 2009; Liu&Lu, 2007). Άλλες μελέτες έχουν κάνει λόγο για βελτίωση της συνολικής αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας της επιχείρησης, στα πλαίσια μιας ορθής ηλεκτρονικής διακυβέρνησης, με απόλυτο προσανατολισμό στα συμφέροντα και την ανάπτυξη της επιχείρησης (Todorovic, 2013; Tornyeva&Werekko, 2012; Globbermanetal., 2011; Subramaniametal., 2009).

Επιπλέον, η εταιρική διακυβέρνηση συμβάλλει στην πλήρη ενημέρωση των στελεχών και τη βελτίωση της παρεχόμενης πληροφορίας που είναι αναγκαία για τη λειτουργία της επιχείρησης (πχ Armstrongetal., 2012; Hermalin&Weisbach, 2012; Sánchezetal., 2011).

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί μια δομή καθοδήγησης και διαχείρισης για την εταιρία και τη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει τρία διαφορετικά στοιχεία: τη συνέλευση των μετόχων, το διοικητικό συμβούλιο και την ανώτατη ομάδα διαχείρισης και ελέγχου. Η γενική συνέλευση των μετόχων περιλαμβάνει όλους τους μετόχους της εταιρίας, τόσο εντός όσο και εκτός, που συνεδριάζουν κάθε χρόνο σε έκτακτη βάση για να λαμβάνουν αποφάσεις σχετικά με την εταιρεία. Η συνέλευση των μετόχων έχει τελική εξουσία επί των αποφάσεων της εταιρίας. Εντούτοις, θέματα που αφορούν την εταιρική διακυβέρνηση εμπίπτουν στη δικαιοδοσία του διοικητικού συμβουλίου, τα οποία επηρεάζουν με τη σειρά τους τις λειτουργίες και τις ευθύνες της ανώτατης διοίκησης. Όσον αφορά τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου ποικίλλει ανάλογα με τα μεμονωμένα χαρακτηριστικά της

εταιρείας καθώς και μεταξύ των χωρών. Αυτά τα χαρακτηριστικά περιλαμβάνουν πολιτικούς, ιστορικούς, νομικούς και οικονομικούς παράγοντες, καθώς και την επιχειρηματική κουλτούρα, συντελεστές κρίσιμοι για τον καθορισμό της δομής του και την επιλογή των μελών του. Συχνά παράγοντες όπως η εμπιστοσύνη, ο σεβασμός, η εξουσία ή / και οι κοινωνικοί ή / και οικογενειακοί δεσμοί παίζουν ρόλο στον διορισμό μελών του διοικητικού συμβουλίου (Brenesetal., 2011). Σύμφωνα με τους Rezaee&Kedia, (2012), η εταιρική διακυβέρνηση συγκεκριμενοποιεί τη διανομή των δικαιωμάτων αλλά και των αρμοδιοτήτων των συμμετεχόντων σε μια επιχείρηση, δηλαδή Γενικής Συνέλευσης, Διοικητικού Συμβουλίου, εκτελεστικών ή μη στελεχών, μετόχων και άλλων ενδιαφερόμενων μερών.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η **διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τα δυνατικά της αποτελέσματα για την επιχείρηση**, μέσα από μια συστηματική βιβλιογραφική ενασκόπηση μελετών, οι οποίες έχουν δημοσιευθεί τα πέντε τελευταία χρόνια 2015 – 2019 για την Ελλάδα (δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων) και εξετάζουν το συγκεκριμένο ζήτημα. Η μελέτη της εταιρικής διακυβέρνησης ειδικότερα στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, στην κορύφωση της οικονομικής κρίσης κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική για τη μελέτη των επιχειρήσεων.

Η παρούσα έρευνα στηρίζεται στη μέθοδο της βιβλιογραφικής ενασκόπησης, προκειμένου να καταγραφούν οι παράγοντες εκείνοι οι οποίοι επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τα αποτελέσματα μια υγιούς και ορθής εταιρικής διακυβέρνησης για τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, στην παρούσα εργασία μελετήθηκαν άρθρα μελέτες και στοιχεία, τα οποία έχουν δημοσιευθεί το διάστημα 2015 - 2019, σχετικά με τα συγκεκριμένα ζητήματα της εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες παρουσιάζονται παρακάτω.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

1.1 ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ – Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Πολλοί έχουν προσπαθήσει να ορίσουν την εταιρική διακυβέρνηση, η οποία ορίζεται βάσει διεθνών προτύπων ως ο συνδυασμός των διαδικασιών και των δομών που εφαρμόζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο μια επιχείρησης, προκειμένου να ενημερώσει, να καθοδηγήσει, να διαχειρισθεί και να παρακολουθήσει τις δραστηριότητες της επιχείρησης, έως και την επίτευξη των στόχων της (Aguilera&Cuervo-Cazurra, 2009).

Σύμφωνα με τον Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης της Αγγλίας, η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί το σύστημα εκείνο με το οποίο οι επιχειρήσεις και οι οργανισμοί ελέγχονται και διαγράφουν μια συγκεκριμένη κατεύθυνση. Στο πλαίσιο αυτό, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας είναι υπεύθυνο για τη διακυβέρνηση της. Οι αρμοδιότητες οι οποίες έχει το Διοικητικό Συμβούλιο περιλαμβάνει αφενός τη στοχοθέτηση της επιχείρησης με στρατηγικό τρόπο, την παροχή συμβουλών και κατευθύνσεων ηγεσίας για την υλοποίησή των στόχων που τίθενται, τον έλεγχο και τη διοίκηση της εταιρίας, καθώς και την εκπόνηση και υποβολή αναφορών προς τους μετόχους της εταιρίας, σχετικά με την πορεία της (Council, 2012).

Σύμφωνα με τις βασικές αρχές του κώδικα (Ηγεσία, Αποτελεσματικότητα, Υπευθυνότητα, Αποζημίωση – Ανταμοιβή, Σχέσεις με τους μετόχους) στα πλαίσια της εταιρικής διακυβέρνησης (Council, 2012):

- 1) Κάθε εταιρεία πρέπει να έχει ως επικεφαλή ένα αποτελεσματικό συμβούλιο, το οποίο θα είναι συλλογικά υπεύθυνο για τη μακροπρόθεσμη επιτυχία της. Για την επίτευξη των στόχων πρέπει να υπάρξει σαφής καταμερισμός αρμοδιοτήτων στον επικεφαλή της επιχείρησης μεταξύ της λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου και της εκτελεστικής ευθύνης για τη λειτουργία της επιχείρησης συνολικά. Κανείς δεν πρέπει να έχει απεριόριστη εξουσία λήψης αποφάσεων. Ο πρόεδρος είναι υπεύθυνος για την ηγεσία του διοικητικού

συμβουλίου και διασφαλίζει την αποτελεσματικότητά του σε όλες τις πτυχές του ρόλου του. Τα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να συμβάλλουν στην ανάπτυξη προτάσεων στρατηγικής (ΗΓΕΣΙΑ)

- 2) Το διοικητικό συμβούλιο και οι επιτροπές του πρέπει να διαθέτουν την κατάλληλη ισορροπία δεξιοτήτων, εμπειρίας, ανεξαρτησίας και γνώσης σχετικά με ζητήματα της εταιρείας, ώστε να μπορούν να εκπληρώνουν αποτελεσματικά τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητές τους. Πρέπει να υπάρχει μια επίσημη, αυστηρή και διαφανής διαδικασία για το διορισμό νέων μελών, οι οποίοι να διαθέτουν επαρκή χρόνο στην επιχείρηση για να εκπληρώσουν αποτελεσματικά τις αρμοδιότητες και τα καθήκοντα τους. Τα στελέχη της επιχείρησης θα πρέπει να συμμετέχουν στο διοικητικό συμβούλιο και να ενημερώνονται τακτικά για τις εξελίξεις της επιχείρησης, ενώ να ανανεώνουν τις δεξιότητες και τις γνώσεις τους. Το διοικητικό συμβούλιο της επιχείρησης θα πρέπει να προβαίνει σε επίσημη και αυστηρή ετήσια αξιολόγηση των επιδόσεων του, καθώς και των επιδόσεων των επιτροπών και των μεμονωμένων μελών του (ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ)
- 3) Το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να παρουσιάζει μια δίκαιη, ισορροπημένη και κατανοητή εκτίμηση της θέσης και των προοπτικών της εταιρείας, ενώ να είναι υπεύθυνο για τον προσδιορισμό της φύσης και της έκτασης των βασικών παραγόντων που είναι πρόθυμοι να αναλάβουν για την επίτευξη των στρατηγικών στόχων του. Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να διατηρεί υγιή συστήματα διαχείρισης κινδύνου και εσωτερικού ελέγχου, ενώ ταυτόχρονα να θεσπίζει επίσημες και διαφανείς ρυθμίσεις για τον τρόπο με τον οποίο θα πρέπει να εφαρμόζει τις αρχές εταιρικής πληροφόρησης, διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου και να διατηρεί κατάλληλη σχέση με τους ελεγκτές της εταιρείας (ΥΠΕΥΘΥΝΟΤΗΤΑ)
- 4) Οι αμοιβές των εκτελεστικών στελεχών / διευθυντών / μελών του Συμβουλίου πρέπει να σχεδιάζονται για να προωθήσουν τη μακροπρόθεσμη επιτυχία της εταιρείας. Τα στοιχεία που σχετίζονται με την απόδοση πρέπει να είναι διαφανή, εκτεταμένα και αυστηρά εφαρμοσμένα, ενώ πρέπει να υπάρχει μια επίσημη και διαφανής διαδικασία για την ανάπτυξη πολιτικής για την αμοιβή των διευθυντικών στελεχών και για τον καθορισμό των πακέτων αμοιβών των μεμονωμένων διευθυντών. Κανένας διευθυντής δεν θα πρέπει να συμμετέχει στην απόφαση της αμοιβής του (ΑΠΟΖΗΜΙΩΣΗ).

- 5) Πρέπει να υπάρχει ένας συνεχής και επικοινωνιακός διάλογος με τους μετόχους με βάση την αμοιβαία κατανόηση των στόχων. Το διοικητικό συμβούλιο ως σύνολο έχει την ευθύνη να διασφαλίσει ότι θα διεξαχθεί ικανοποιητικός διάλογος με τους μετόχους, ενώ θα πρέπει να χρησιμοποιεί τη Γενική Συνέλευση ως εργαλείο για να επικοινωνεί με τους επενδυτές και να ενθαρρύνει τη συμμετοχή τους (ΣΧΕΣΕΙΣ ΜΕ ΤΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ).

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (OECD, 2004), η εταιρική διακυβέρνηση αφορά σε ένα σύνολο σχέσεων οι οποίες αναπτύσσονται μεταξύ της Διοίκησης μιας εταιρείας, της Διοίκησης, των οργάνων διαχείρισης της, των μετόχων και άλλων ενδιαφερομένων μερών της. Στα πλαίσια του εν λόγω ορισμού, η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει τη δομή για τον καθορισμό των στόχων μιας επιχείρησης / ενός οργανισμού, ενώ ορίζονται οι μέθοδοι προκειμένου να επιτευχθούν οι εν λόγω στόχοι και να διαμορφωθεί ένα σύστημα παρακολούθησης της επίτευξής τους (Al-Najjar, 2010; Abu-Tarajeh, 2009).

Σύμφωνα με τα παραπάνω, συμπεραίνεται ότι η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί ένα σύνολο λειτουργιών, ελέγχων και κανόνων μιας επιχείρησης (Gillan&Starks, 1998), ένα ολοκληρωμένο και δομημένο σύστημα αρχών, σύμφωνα με το οποίο λειτουργεί η επιχείρηση, οργανώνεται, διαχειρίζεται, ελέγχεται και λαμβάνει αποφάσεις. Βέβαια, υπάρχουν και μελετητές, οι οποίοι δεν θεωρούν την εταιρική διακυβέρνηση, μόνο ως σύστημα κανονισμών, αλλά διευρύνουν τον ορισμό σε ένα ευρύτερο σύνολο το οποίο περιλαμβάνει μεταξύ άλλων τις μεθόδους με τις οποίες όσοι χρηματοδοτούν μια επιχείρηση, διασφαλίζουν την αποκομιδή κερδών (Shleifer&Vishny, 1997).

Η εταιρική διακυβέρνηση υψηλής ποιότητας παρακινεί το διοικητικό συμβούλιο και τα στελέχη της διοίκησης μιας εταιρείας εν γένει προκειμένου να συμβάλλουν στην επίτευξη των στόχων της επιχείρησης, προς το συμφέρον της αλλά και προς το συμφέρον των μετόχων της και των ενδιαφερομένων μερών της, ενώ παράλληλα με τις ενέργειες τους διευκολύνουν την αποτελεσματική παρακολούθηση της πορείας των στόχων (Hermanson&Rittenberg, 2003). Σύμφωνα με τους Hermanson&Rittenberg (2003), στον ορισμό της εταιρικής διακυβέρνησης, εισάγονται οι έννοιες της συμφιλίωσης / συμμόρφωσης με τους στόχους της επιχείρησης, περιλαμβάνονται οι έννοιες των κινήτρων, της παρακολούθησης επίτευξης των στόχων και της εποπτείας. Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης

ισχύουν τόσο για κερδοσκοπικές, όσο και για κυβερνητικές και μη κερδοσκοπικές επιχειρήσεις και οργανισμούς. Οι πολίτες, για παράδειγμα, επιθυμούν αποτελεσματική διακυβέρνηση από τους εκλεγμένους, ενώ οι μη κερδοσκοπικές οντότητες απαιτούν αποτελεσματική διακυβέρνηση για τις δραστηριότητες που τους ανατίθενται, καθώς επιδιώκουν να αντιμετωπίσουν τις κοινωνικές ανάγκες (Hermanson&Rittenberg, 2003).

Η Εταιρική διακυβέρνηση έχει ως βασικό σκοπό να ευθυγραμμίσει τα συμφέροντα των στελεχών της διοίκησης της επιχείρησης, με τα συμφέροντα των μετόχων και των επιχειρηματιών/ιδιοκτητών (LaPorta et al., 2000), ενώ εν γένει μπορεί να ειπωθεί ότι καθορίζει και επιβάλλει δικαιώματα και αρμοδιότητες, κανόνες και καθήκοντα.

Συνοπτικά, η εταιρική διακυβέρνηση:

- αναφέρεται στον τρόπο με τον οποίο κυβερνάται μια εταιρεία (Rossouw, 2005)
- είναι η τεχνική με την οποία κατευθύνονται και διαχειρίζονται οι εταιρείες (Osma&Guillamón-Saorín, 2011)
- σημαίνει τη διοίκηση της επιχείρησης σύμφωνα με τις επιθυμίες των ενδιαφερομένων (Garvare&Johansson, 2010)
- διενεργείται στην πραγματικότητα από το διοικητικό συμβούλιο και τις ενδιαφερόμενες επιτροπές προς όφελος των ενδιαφερομένων μερών (Osma&Guillamón-Saorín, 2011; Ayuso&Argandoña, 2009)
- πρόκειται για την εξισορρόπηση των επιμέρους και κοινωνικών στόχων, καθώς και των οικονομικών και κοινωνικών στόχων (Martinet al., 2015; Rossouw, 2005).
- είναι η αλληλεπίδραση μεταξύ διαφόρων συμμετεχόντων (μετόχων, διοικητικών συμβουλίων και διοίκησης της εταιρείας) στη διαμόρφωση της απόδοσης της εταιρείας και τον τρόπο με τον οποίο προχωράει (Ayuso&Argandoña, 2009; Brennan, 2006; Abdullah, 2004).
- προσδιορίζει τη σχέση μεταξύ ιδιοκτητών και διαχειριστών σε μια επιχείρηση και αποτρέπει τη σύγκρουση μεταξύ των δύο (Liu&Lu, 2007; OECD, 2004).
- ασχολείται με τον τρόπο με τον οποίο οι χρηματοδότες διασφαλίζουν την εύλογη απόδοση της επένδυσής τους (Baker&Anderson, 2010; Liu&Lu, 2007)

- διακρίνει και εναρμονίζει τις σχέσεις μεταξύ ιδιοκτητών και διαχειριστών (Lannoo, 1999)
- ασχολείται με τον καθορισμό τρόπων λήψης αποτελεσματικών στρατηγικών αποφάσεων (Council, 2012; Sharma, 2011)
- δίνει τελική εξουσία και πλήρη ευθύνη στο Διοικητικό Συμβούλιο (Abu-Taranjeh, 2009)
- διασφαλίζει τη διαφάνεια η οποία δύναται να εξασφαλίσει ισχυρή και ισορροπημένη οικονομική ανάπτυξη για την επιχείρηση (Babu, 2012; Abu-Taranjeh, 2009; OECD, 2004)
- διασφαλίζει τα συμφέροντα όλων των μετόχων (πλειοψηφικών και μειοψηφούντων) (Abdullah&Valentine, 2009)
- εξασφαλίζει ότι όλοι οι μέτοχοι ασκούν πλήρως τα δικαιώματά τους και ότι ο οργανισμός αναγνωρίζει πλήρως τα δικαιώματά τους (Koti, 2014; OECD, 2004).
- περιλαμβάνει τόσο κοινωνικές όσο και θεσμικές πτυχές, ενώ ενθαρρύνει ένα αξιόπιστο και ηθικό περιβάλλον για την επιχείρηση (Jamalietal., 2008).

Στην Ελλάδα το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης τέθηκε μόλις στα τέλη της δεκαετίας του 1990, παρόλη την προγενέστερη ύπαρξη και συζήτηση του παγκοσμίως πολλά έτη πριν. Αφορμή για την έναρξη συζητήσεων στην Ελλάδα, περί εταιρικής διακυβέρνησης ήταν η σημαντική και ταχύτατη ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και της εμφάνισης επιτακτικής ανάγκης για την εναρμόνιση του θεσμικού πλαισίου το οποίο διέπει τις επιχειρήσεις της χώρας με το αντίστοιχο ευρωπαϊκό πλαίσιο και τις Οδηγίες της ΕΕ. Οι ξένοι επενδυτές και θεσμικοί ήταν αυτοί που έδωσαν έμφαση στην επιβολή κανόνων διαφάνεια ως προϋπόθεση για την επένδυση κεφαλαίων στην χώρα (Λαζαρίδης & Δρυμπέτας, 2011).

Απώτερος στόχος της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η ενίσχυση της αποτελεσματικότητας και της διαφάνειας των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων, καθώς και η προστασία των επενδυτών, μετόχων της επιχείρησης και των ενδιαφερόμενων μερών της συνολικά. Ωστόσο, πρόκειται για ένα ζήτημα που έχει γίνει ολοένα και μεγαλύτερο στην Ελλάδα και στο εξωτερικό, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στον δημόσιο τομέα. Σκοπός της εταιρικής διακυβέρνησης είναι να ενισχυθεί ο εποπτικός ρόλος του διοικητικού συμβουλίου, να διασφαλιστεί η επαρκής

ανεξαρτησία του, να ενισχυθεί η διαδικασία λήψης αποφάσεων, η διαφάνεια και η έγκυρη και έγκαιρη πληροφόρηση για το συμφέρον της επιχείρησης. Στο πλαίσιο της υγιούς, εταιρικής διακυβέρνησης, η μεταχείριση των μετόχων και η συστηματική ενημέρωσή τους ενισχύουν την εμπιστοσύνη τους στις επιχειρήσεις, αλλά και την κεφαλαιαγορά (Pertsinidou, 2018).

Η εταιρική διακυβέρνηση στοχεύει να ικανοποιήσει τρεις βασικές αρχές, όσον αφορά τις επιχειρηματικές δραστηριότητες και το Διοικητικό Συμβούλιο, οι οποίες είναι διαφάνεια, η συνοχή και η λογοδοσία. Ο ρόλος που πρέπει να διαδραματίσει η εταιρική διακυβέρνηση είναι να ισορροπήσει τους οικονομικούς και κοινωνικούς στόχους, καθώς και τους προσωπικούς, ατομικούς και ευρύτερους επιχειρηματικούς στόχους και ενδιαφέροντα. Συνεπώς, υπάρχει ανάγκη στενής συνεργασίας μεταξύ της εταιρείας, των μετόχων και των ενδιαφερομένων μερών (πιστωτές, οικονομικοί αναλυτές, εποπτικές αρχές κ.λπ.) (Doukas, 2002).

1.2 ΘΕΩΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

1.2.1 ΘΕΩΡΙΑ ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΕΥΣΗΣ

Η θεωρία της αντιπροσώπευσης αποτελεί την παλαιότερη θεωρία συγκριτικά με τις υπόλοιπες ενώ εκτιμάται ότι είναι και η πλέον ισχυρή. Σύμφωνα με τους Jensen&Meckling (1976) αποτελεί μια συμβατική σχέση δυο μερών – συμβαλλόμενων, όπου ο ένας είναι ο εντολέας (πχ μέτοχοι) και ο άλλος είναι ο εντολοδόχος (πχ στελέχη μιας επιχείρησης, διευθυντές κτλ). Ο σκοπός της εν λόγω σχέσης είναι η παροχή μιας υπηρεσίας για λογαριασμό του εντολέα από τον εντολοδόχο στον οποίο παραχωρείται εξουσία να λαμβάνει αποφάσεις. Στη θεωρία της αντιπροσώπευσης, οι εντολείς, δηλαδή οι μέτοχοι είναι συνήθως και ιδιοκτήτες της επιχείρησης, οι οποίοι προσλαμβάνουν τους εντολοδόχους προκειμένου να αναλάβουν καθήκοντα για την ολοκληρωμένη παροχή της υπηρεσίας (Shin, 2013).

Στη θεωρία της αντιπροσώπευσης, δημιουργούνται ποικίλες διαφορετικές συμβατικές σχέσεις, ενδεικτικά με τους υπαλλήλους της επιχείρησης, τους προμηθευτές και τους πελάτες, σκοπός των οποίων είναι να πράττουν όλοι κατά τέτοιο τρόπο, προκειμένου να εξυπηρετούν όχι προσωπικά, αλλά επιχειρηματικά συμφέροντα και να επαυξάνουν την αξία της επιχείρησης, περιορίζοντας κάθε πιθανό κόστος (Yusoff&Alhaji, 2012).Όσον αφορά την εταιρική διακυβέρνηση, η θεωρία της αντιπροσώπευσης αφορά στα στελέχη που λαμβάνουν μέρος στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας με στόχο

να εξυπηρετήσουν και να εκπροσωπήσουν τα συμφέροντα των μετόχων, με τις αποφάσεις που θα λάβουν (Yusoff&Alhaji, 2012).

Στη εν λόγω θεωρία υπάρχει ασύμμετρη πληροφόρηση (Cerić, 2012), με την έννοια ότι η ιδιοκτησία διαχωρίζεται από τη διοίκηση της επιχείρησης, το οποίο μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα τα στελέχη της διοίκησης να πράττουν με τρόπο τέτοιο, έτσι ώστε να ενισχύεται η δική τους θέση και όχι να δρουν υπέρ των μετόχων. Στην περίπτωση αυτή είναι αναγκαία η ανάπτυξη ενός μηχανισμού ελέγχου και παρακολούθησης προκειμένου να προστατεύονται τα συμφέροντα των ιδιοκτητών (Jensen&Meckling, 1976).

Για την μείωση του προβλήματος της ασύμμετρης πληροφόρησης, στη συγκεκριμένη θεωρία βασική υπόθεση που υιοθετείται είναι ότι τα εμπλεκόμενα μέρη έχουν πρόσβαση σε πλήρεις πληροφορίες και γνώσεις σχετικά με το εάν οι διευθυντικές δραστηριότητες συμμορφώνονται με τις προτιμήσεις τους και το διοικητικό συμβούλιο έχει γνώση των προτιμήσεων των επενδυτών (Smallman, 2004).

1.2.2 ΘΕΩΡΙΑ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΜΕΡΩΝ

Η θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών ορίζει ότι μια επιχείρηση / νομική οντότητα επιζητά να υπάρχει μια ισόρροπη κατάσταση ανάμεσα στα συμφέροντα όλων των ενδιαφερομένων μερών. Η εν λόγω ισορροπία θεωρείται ότι διασφαλίζει ότι κάθε ενδιαφερόμενο μέρος λαμβάνει ικανοποίηση (Arora&Sharma, 2016; Afza&Nazir, 2014; Kyereboah-Coleman, 2008).Όσον αφορά στα ενδιαφερόμενα μέρη ορίζονται ως όλοι εκείνοι οι οποίοι επηρεάζονται ή δύναται να επηρεάσουν τα αποτελέσματα και τους στόχους τους οποίους θέτει μια επιχείρηση. Στο εσωτερικό της περιβάλλον, τα ενδιαφερόμενα μέρη είναι κυρίως οι μέτοχοι που κατέχουν πλειοψηφικά πακέτα, ενώ στο εξωτερικό της περιβάλλον στελέχη τα οποία έχουν προσληφθεί από την επιχείρηση για κάποιο σκοπό.

Ενώ στη θεωρία της αντιπροσώπευσης τα διευθυντικά στελέχη ενεργούν προκειμένου να εξυπηρετήσουν όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη, στη θεωρία των ενδιαφερομένων μερών τα στελέχη της διεύθυνσης δρουν και εξυπηρετούν ένα ευρύτερο κύκλο σχέσεων που εξυπηρετούν, μεταξύ των οποίων είναι τυχόν πελάτες, προμηθευτές, υπάλληλοι της επιχείρησης και όχι μόνο οι ιδιοκτήτες της (Sundaram&Inkpen, 2004; Freeman, 1999). Το εν λόγω διευρυμένο δίκτυο που δημιουργείται στην περίπτωση της θεωρίας των ενδιαφερόμενων μερών δύναται να επηρεάσει τη διαδικασία λήψης

αποφάσεων, τις διαδικασίες αλλά και τα αποτελέσματα μιας επιχείρησης (Sacconi et al., 2010; Freeman, 2010; Freeman et al., 2010), καθώς τα στελέχη της διοίκησης δρουν με σκοπό να εξυπηρετήσουν τα συμφέροντα όλων των εμπλεκόμενων στο δίκτυο σχέσεων που δημιουργείται χωρίς να δημιουργείται κάποια προτεραιότητα υπέρ των συμφερόντων ενός μέρους έναντι άλλων (Donaldson, 2013; Donaldson & Preston, 1995).

Σύμφωνα με τη θεωρία των ενδιαφερόμενων μερών αναπτύσσεται το Υπόδειγμα των Ενδιαφερόμενων Μερών. Το υπόδειγμα των εταίρων στα πλαίσια της εταιρικής διακυβέρνησης έχει διατηρηθεί με την πάροδο του χρόνου, αλλά οι σκέψεις για αυτό το μοντέλο αρχίζουν να εξελίσσονται. Η θεωρία των μετόχων στο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης επικεντρώνεται στην επίδραση της εταιρικής δραστηριότητας σε όλους τους φορείς της εταιρείας. Με τη θεωρία των ενδιαφερομένων, υπάρχει η προσδοκία ότι οι εταιρείες θα καταβάλουν προσπάθειες για τον μετριασμό ή τη μείωση των συγκρούσεων μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών. Η θεωρία ενσωματώνει επίσης τα συμφέροντα οποιωνδήποτε τρίτων που έχουν κάποιο βαθμό εξάρτησης από την εταιρεία. Οι ενδιαφερόμενοι που εμπίπτουν στη συγκεκριμένη θεωρία μπορεί να είναι εσωτερικά στελέχη, όπως εταιρικοί διευθυντές, διευθυντές και υπάλληλοι. Μπορούν επίσης να είναι ενδιαφερόμενα μέρη από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, όπως οι πιστωτές, οι πωλητές, οι ελεγκτές, οι πελάτες, η κοινωνία εν γένει και οι κυβερνητικές υπηρεσίες. Ενώ οι ενδιαφερόμενοι δεν εμπλέκονται άμεσα στη διαδικασία, οι ενδιαφερόμενοι επηρεάζουν τον τρόπο λειτουργίας της εταιρείας. Όλοι οι ενδιαφερόμενοι εμπλέκονται με την εταιρεία σε κάποιο επίπεδο με την κατανόηση ότι η εταιρεία θα παραδώσει σε κάποιο επίπεδο, είτε πρόκειται για ένα paycheck, μερίσματα, ένα μπόνους, πρόσθετες παραγγελίες, φορολογικά έσοδα ή μια δουλειά (Price, 2019).

Παρόλο που πολλοί μελετητές της εταιρικής διακυβέρνησης συχνά αναφέρουν τη σημασία του σεβασμού στα συμφέροντα των ενδιαφερομένων μερών στη χάραξη της επιχειρηματικής πολιτικής, σχετικά λίγοι προτείνουν άμεσα να συμπεριληφθούν στο διοικητικό συμβούλιο εκπρόσωποι μη ενδιαφερόμενων μετόχων (Ayuso & Argandoña, 2009). Το υπόδειγμα των ενδιαφερομένων μερών αποτελεί έναν τρόπο λειτουργίας για την πρακτική εταιρικής διακυβέρνησης, στο οποίο δίδεται έμφαση στη «διαχείριση» της οργανωτικής συνοχής (Diefenbach, 2007) μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών.

1.2.3 ΘΕΩΡΙΑ ΕΠΙΤΡΟΠΕΙΑΣ – ΕΠΙΜΕΛΗΤΕΙΑΣ

Σύμφωνα με τους Davis (2005) και Davis et al. (1997), στη θεωρία της επιτροπείας - επιμελητείας οι διευθυντές μιας επιχείρησης δρουν με γνώμονα να προστατεύσουν και παράλληλα να μεγιστοποιήσουν τον πλούτο των ιδιοκτητών της επιχείρησης, επιδιώκοντας τη μέγιστη δυνατή επίδοση της επιχείρησης. Έτσι, στη θεωρία της επιτροπείας τα στελέχη των οργανισμών πράττουν λαμβάνοντας υπόψη το συμφέρον των μετόχων, και αποκομίζουν κέρδη για λογαριασμό τους, ενώ τα στελέχη εισπράττουν την ικανοποίηση και την απαραίτητη παρακίνηση με την επίτευξη των στόχων της επιχείρησης. Αυτό σημαίνει ότι η επίτευξη των στόχων και η μεγιστοποίηση του οφέλους για τους μετόχους αποτελεί επιτυχία των στελεχών το οποίο αποφέρει και ικανοποίηση των απαιτήσεων τους. Επιπλέον, τα στελέχη δύναται να φέρουν την ισορροπία σε αντικρουόμενες σχέσεις που αναπτύσσονται μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών της οντότητας, το οποίο με τη σειρά του να οδηγήσει σε ισορροπημένη διακυβέρνηση (Smallman, 2004).

Η θεωρία της επιμελητείας - επιτροπείας αφενός αναγνωρίζει τη σημασία των δομών εκείνων που ενισχύουν τη θέση των στελεχών και αφετέρου δημιουργεί ένα κλίμα εμπιστοσύνης και προσφέρει αυτονομία, προκειμένου να ενεργούν για τη μεγιστοποίηση της απόδοσης της επιχείρησης. Η εν λόγω αυτονομία και το κλίμα εμπιστοσύνης, περιορίζει σημαντικά το κόστος εποπτείας και ελέγχου (Davis, et al., 1997).

Σημειώνεται ότι η εν λόγω θεωρία προτείνει τη δυαδικότητα, δηλαδή ένα άτομο μέσα στην επιχείρηση να δρα ως διευθύνων σύμβουλος και ταυτόχρονα ως πρόεδρος, προκειμένου να μειώνεται το κόστος αντιπροσώπευσης και παράλληλα να υπάρχει καλύτερος έλεγχος όσον αφορά στη διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων (Abdullah & Valentine, 2009; Donaldson & Davis, 1993, 1991).

1.2.3 ΘΕΩΡΙΑ ΗΓΕΜΟΝΙΑΣ ΣΤΕΛΕΧΩΝ

Όσον αφορά στη θεωρία ηγεμονίας των στελεχών υποστηρίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελεί ένα εργαλείο προκειμένου τα διευθυντικά στελέχη να υποστηρίζουν και να επικυρώνουν τις αποφάσεις που λαμβάνουν. Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη θεωρία, επί της ουσίας οι διευθυντές λαμβάνουν της απαραίτητες αποφάσεις για τη στρατηγική διοίκηση και λειτουργία του οργανισμού, ενώ το διοικητικό συμβούλιο έχει μόνο επιφανειακό ρόλο, επικυρώνοντας ήδη ειλημμένες

αποφάσεις (Mahadeo et al., 2012; Soobaroyen&Mahadeo, 2012; Baker&Anderson, 2010; Baker, 2010).

Η συγκεκριμένη θεωρία έχει ως επίκεντρο το ρόλο των αντιπροσώπων ενώ το διοικητικό συμβούλιο ως σώμα αποτελεί ένα νομιμοποιητικό όργανο, αδύναμο να επηρεάσει ή να λάβει αποφάσεις, απόλυτα εξαρτημένο από τα στελέχη της διοίκησης (Hung, 1998). Ο εν λόγω χαρακτηρισμός του Διοικητικού Συμβουλίου τεκμηριώνεται στην εν λόγω θεωρία από το γεγονός ότι τα στελέχη της διεύθυνσης ορίζουν τα μέλη του ΔΣ σύμφωνα με τα δικά τους κριτήρια, το οποίο δύναται να έχει ως αποτέλεσμα όσοι απαρτίζουν τελικά το Διοικητικό Συμβούλιο να είναι φιλικά προσκείμενα προς τις απαιτήσεις του εκάστοτε εντολέα τους (πχ Διευθύνων Σύμβουλος) και να χειραγωγούνται από αυτόν (Mangel&Singh, 1993).

Επιπλέον, ο επιφανειακός ρόλος του ΔΣ σύμφωνα με τη θεωρία της Ηγεμονίας είναι το γεγονός ότι καθώς τα μέλη της διοίκησης επωφελούνται καθώς λαμβάνουν υψηλές απολαβές είναι περισσότερο διατεθειμένα να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις του εκάστοτε Διευθύνοντα Συμβούλου και όχι ενδεχομένως ένα περισσότερο συλλογικό συμφέρον (Mangel&Singh, 1993).

Επομένως, η θεωρία της ηγεμονίας των στελεχών υποδεικνύει ότι η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης αναφέρεται στη ρύθμιση, μέσω της οποίας τα διοικητικά συμβούλια διαδραματίζουν ρόλο υποστήριξης / υποτέλειας στα διευθυντικά στελέχη. (MarieL’Huillier, 2014).

1.2.4 ΑΓΓΛΟΣΑΞΩΝΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Το αγγλοσαξονικό σύστημα εφαρμόζεται κυρίως από επιχειρήσεων των ΗΠΑ και του Ηνωμένου Βασιλείου ενώ σήμερα συναντάται σε πολλές χώρες του κόσμου, βασίζεται στην αγορά, τις μετοχές και το χρηματοοικονομικό σύστημα εν γένει (Ahmad&Omar, 2016).

Στο εν λόγω σύστημα, το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από μέλη τα οποία εκπροσωπούν τους μετόχους της επιχείρησης, με πρωταρχικό τους στόχο να διασφαλίσουν τα συμφέροντα των μετόχων. Στην περίπτωση αυτή, το ΔΣ είναι τις περισσότερες φορές μονόπλευρο, ενώ αποτελείται από μη εκτελεστικά μέλη τα οποία έχουν επιλέξει / εκλέξει οι μέτοχοι. Βέβαια, υπάρχουν και περιπτώσεις που υπάρχουν

στο διοικητικό συμβούλιο εκτελεστικά αλλά και μη εκτελεστικά μέλη (Ahmad&Omar; Meier&Meier, 2014, Siepel&Nightingale, 2014).

Η βασιζόμενη στην αγορά εταιρική διακυβέρνηση, το αγγλοσαξονικό σύστημα αποτελεί μία από τις διάφορες προσεγγίσεις για την εξασφάλιση κατάλληλης προστασίας των μετόχων και την τήρηση των υφιστάμενων κανονισμών από την εταιρεία. Το εν λόγω σύστημα βασίζεται σε νόμους και κανονισμούς περί τίτλων της κεφαλαιαγοράς, στο οποίο οι επιχειρήσεις καλούνται να συμμορφώνονται με τους κώδικες διακυβέρνησης που έχουν αναπτυχθεί από το κράτος ή την αγορά. Το σημαντικότερο πλεονέκτημα ενός συστήματος εταιρικής διακυβέρνησης με βάση την αγορά είναι η ικανότητά του να αντιδρά δυναμικά στις αλλαγές. Βραχυπρόθεσμα, η εταιρική ηγεσία ανταποκρίνεται στις μεταβολές της τιμής αγοράς της μετοχής της εταιρείας. Εάν προκύψει κάποιο ζήτημα με το προϊόν μιας εταιρείας, η τιμή της μετοχής θα πέσει, οι επενδυτές θα αναστατωθούν και η διοίκηση θα επιχειρήσει συνήθως να διορθώσει το ζήτημα. Σε μια ανταγωνιστική αγορά, ανταγωνιστικές εταιρείες θα αποκτήσουν μερίδιο αγοράς αν η εταιρεία δεν επιλύσει με επιτυχία το πρόβλημα. Αυτό έρχεται σε έντονη αντίθεση με πολιτικά ζητήματα, τα περισσότερα από τα οποία χρειάζονται χρόνια ή ακόμα και δεκαετίες για να επιλυθούν (Chen, 2020).

Βασικά χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου συστήματος είναι ότι υπάρχει χαμηλή συγκέντρωση ιδιοκτησίας σε μη θεσμικούς επενδυτές, καθώς και η ανάθεση του ελέγχου στο διοικητικό συμβούλιο με σημαντικό ρόλο να διαδραματίζουν τα εξωτερικά μέλη του συμβουλίου (Cuervo, 2002). Η ρευστότητα και το μεγάλο μέγεθος χαρακτηρίζει τις κεφαλαιαγορές και οι διοικήσεις έρχονται αντιμέτωπες με επιθετικές εξαγορές. Η διοίκηση δεν ελέγχεται ούτε εποπτεύεται από καμία από τις ομάδες ενδιαφερόμενων μερών της εταιρείας με τον έλεγχο να πραγματοποιείται από το χρηματιστήριο και τους επενδυτές (Becic, 2011). Τέλος τα δικαιώματα ιδιοκτησίας των μετόχων προστατεύονται έναντι των δικαιωμάτων των πιστωτών (Cuervo, 2002).

1.3 ΑΡΧΕΣ & ΚΩΔΙΚΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η "εταιρική διακυβέρνηση", όπως γίνεται κατανοητό περιγράφει το σύνολο των κανόνων, των σχέσεων, των συστημάτων και των διαδικασιών τα οποία ισχύουν μέσα σε μια επιχείρηση, συμπεριλαμβανομένων μηχανισμών λήψης αποφάσεων, παρακολούθησης, εποπτείας και ελέγχου. Προκειμένου η εταιρική διακυβέρνηση να

είναι καλή και να επιτελεί τον ουσιαστικό της ρόλο, ήτοι να προωθεί την εμπιστοσύνη των επενδυτών, η οποία είναι ζωτικής σημασίας για την ικανότητα των εισηγμένων εταιρειών θα πρέπει η ίδια να βασίζεται σε συγκεκριμένες αρχές και κανόνες, βάσει των οποίων ορίζεται η σύνθεση και ο ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου, ο έλεγχος και τρόπος διανομής των πληροφοριών, η πρόσληψη, αμοιβή και αποχώρηση των στελεχών κτλ (Council, 2012; Council, 2007). Οι κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι μεν υποχρεωτικοί, αλλά ούτε ακολουθούνται σε εθελοντικοί βάση.

Τα όργανα θέσπισης των υποχρεωτικών κανόνων ποικίλουν ανά χώρα. Σε χώρες του εθνικού δικαίου όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης αναπτύχθηκαν αρκετά νωρίς από τα κατά τόπους χρηματιστήρια (Reddy, 2009).

Από τη δημοσίευση του Κώδικα Cadbury το 1992 υπήρξε πολλαπλασιασμός των κωδίκων και των κατευθυντήριων γραμμών εταιρικής διακυβέρνησης με αποτέλεσμα τα τελευταία χρόνια να έχουν δημοσιευθεί πάνω από 50 κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίοι έχουν γίνει ένα ιδιαίτερα δημοφιλές μέσο ενθάρρυνσης των εταιρειών να αυξήσουν τη διαφάνεια και την ευθύνη τους (Mallinetal., 2013). Με την παγκόσμια διάδοση των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης, οι μελετητές και οι ακαδημαϊκοί της Διοίκησης Επιχειρήσεων αφιερώνουν όλο και μεγαλύτερη προσοχή στην κατανόηση των χαρακτηριστικών τους, στη λογική διάδοσής τους και στις συνέπειες τους όσον αφορά στην αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης και της απόδοσης των επιχειρήσεων (Cuomoetal., 2016).

Κοινό χαρακτηριστικό το οποίο υπάρχει σε όλους τους κώδικες είναι η ενιαία αντιμετώπιση των κύριων θεμάτων εταιρικής διακυβέρνησης αλλά και η διαφοροποίηση όσον αφορά στις συστάσεις σε ειδικότερα ζητήματα, το οποίο οφείλεται κυρίως στο διαφορετικό θεσμικό πλαίσιο το οποίο διέπει τις χώρες, τη διαφοροποίηση όσον αφορά στην εταιρική φιλοσοφία και κουλτούρα, σε θέματα εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, σε ζητήματα αειφόρου ανάπτυξης και προστασίας του περιβάλλοντος κτλ(Aguilera&Cuervo-Cazurra, 2009).

Όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, σε αντίθεση με άλλες μορφές ρύθμισης, κανονισμούς και θεσμικά πλαίσια, οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης αποτελούν τυπικές, μη δεσμευτικές και εθελοντικές δεσμεύσεις (Haxhi&Aguilera, 2015, 2012), οι οποίες είναι ευέλικτες στην εφαρμογή τους και βασίζονται στον μηχανισμό της

αγοράς. Οι κώδικες της εταιρικής διακυβέρνησης παρέχουν ένα εθελοντικό μέσο για την καινοτομία και τη βελτίωση των πρακτικών της εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς οι αρχές περί "Συμμόρφωσης ή Εξήγησης" και "Ελευθερίας με ευθύνη" αποτελούν το θεμέλιο λίθο της εφαρμογής τους (Aguilera&Cuervo-Cazurra, 2009). Αυτό σημαίνει ότι οι εταιρείες έχουν την επιλογή να συμμορφωθούν με τις συστάσεις των κωδικών ή να εξηγήσουν τους λόγους για τους οποίους δεν συμμορφώνονται. Η λογική πίσω από τις συγκεκριμένες αρχές είναι να επιτρέψει στις επιχειρήσεις κάποια ευελιξία να επιλέξουν ποια δομή εταιρικής διακυβέρνησης θα υιοθετήσουν για να επιτύχουν καλύτερα τους στόχους τους. Σύμφωνα με τους Jensen&Meckling (1976), οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης ενθαρρύνουν το διοικητικό συμβούλιο να διαδραματίσει ενεργό και ανεξάρτητο ρόλο στον έλεγχο της συμπεριφοράς της ανώτατης διοίκησης.

Δεδομένου ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι σχεδιασμένη σε τρία επίπεδα: διεθνές, εθνικό και σε επίπεδο επιχείρησης, υπάρχουν κώδικες που εκδίδονται από (Cuomoetal., 2016):

- διακρατικά ιδρύματα (πχ ΟΟΣΑ, Διεθνές Δίκτυο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ICGN)) για την προώθηση της διάδοσης των πρακτικών χρηστής διακυβέρνησης σε όλο τον κόσμο ή για την αύξηση των κανόνων διακυβέρνησης σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή.
- διάφορους οργανισμούς εντός των χωρών (π.χ. το χρηματιστήριο, κυβέρνηση, επαγγελματικές ενώσεις κα) με στόχο να επηρεάσουν θετικά τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης σε εθνικό επίπεδο
- μεμονωμένες επιχειρήσεις (όπως ο κώδικας της GeneralMotors), στόχος του οποίου είναι η καθιέρωση και η επικοινωνία μεταξύ επενδυτών και άλλων ενδιαφερομένων μερών, των αρχών διακυβέρνησης που υιοθετεί η επιχείρηση

Όσον αφορά τις Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι πλέον διαδεδομένες είναι του ΟΟΣΑ. Οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ βοηθούν τους φορείς στη χάραξη πολιτικής, να αξιολογήσουν και να βελτιώνουν το νομικό, κανονιστικό και θεσμικό πλαίσιο τους για την εταιρική διακυβέρνηση, με σκοπό την υποστήριξη της οικονομικής αποδοτικότητας, της βιώσιμης ανάπτυξης και της χρηματοπιστωτικής σταθερότητας τους. Οι εν λόγω αρχές δημοσιεύθηκαν για πρώτη φορά το 1999, και άρχισαν να αποτελούν διεθνείς δείκτες αναφοράς για τους υπεύθυνους χάραξης πολιτικής, τους επενδυτές, τις εταιρείες και άλλους ενδιαφερόμενους φορείς

παγκοσμίως. Έχουν επίσης υιοθετηθεί ως ένα από τα βασικά πρότυπα του Συμβουλίου Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας για υγιή χρηματοπιστωτικά συστήματα και αποτελούν τη βάση για τις εκθέσεις της Παγκόσμιας Τράπεζας για την τήρηση των προτύπων και κωδίκων (ROSC) στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης (OECD, 2015).

Οι Αρχές του ΟΟΣΑ αναπτύχθηκαν με την πεποίθηση ότι οι πολιτικές εταιρικής διακυβέρνησης έχουν να διαδραματίσουν σημαντικό ρόλο στην επίτευξη ευρύτερων στόχων των επιχειρήσεων (Klettneretal., 2014), όχι μόνο αμιγώς οικονομικών, αλλά στόχων που ταυτόχρονα αφορούν στην εμπιστοσύνη των επενδυτών, τη δημιουργία κεφαλαίων και την κατανομή τους. Η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει το κόστος των επιχειρήσεων, προκειμένου να έχουν πρόσβαση σε κεφάλαια για ανάπτυξη, ενώ το σύνολο των κανόνων και των πρακτικών της εταιρικής διακυβέρνησης παρέχει ένα πλαίσιο το οποίο συμβάλλει στη γεφύρωση του χάσματος μεταξύ των επενδύσεων στην πραγματική οικονομία. Ως εκ τούτου, η καλή εταιρική διακυβέρνηση καθιστά τους μετόχους και τους άλλους ενδιαφερόμενους φορείς όσον αφορά στην προστασία των δικαιωμάτων τους και επιτρέπει στις εταιρείες να μειώσουν το κόστος κεφαλαίου και να διευκολύνουν την πρόσβασή τους στην κεφαλαιαγορά (Al-Azzametal., 2015; Greenfield, 2007; Morcketal., 2005).

Οι αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ συνοπτικά αναφέρουν:

- 1) Εξασφάλιση της βάσης για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης. Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προωθεί τις διαφανείς και δίκαιες διαδικασίες και την αποτελεσματική κατανομή των πόρων. Θα πρέπει να είναι συνεπής με το κράτος δικαίου και να υποστηρίζει αποτελεσματική εποπτεία και συμμόρφωση. Σύμφωνα με τα αυτά τα στοιχεία, το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να αναπτυχθεί με γνώμονα τον αντίκτυπό του στις συνολικές οικονομικές επιδόσεις, την ακεραιότητα και τα κίνητρα που δημιουργεί στους συμμετέχοντες στην αγορά και την προώθηση διαφανών και εύρυθμων αγορών. Επιπλέον, οι νομικές και κανονιστικές απαιτήσεις που επηρεάζουν τις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης πρέπει να είναι συνεπείς με το κράτος δικαίου, διαφανείς και εφαρμόσιμες, ενώ

καταμερισμός των αρμοδιοτήτων μεταξύ των διαφόρων αρχών πρέπει να είναι σαφής και να αποσκοπεί στην εξυπηρέτηση του συλλογικού συμφέροντος.

2) Δικαιώματα και δίκαιη μεταχείριση των μετόχων και βασικές λειτουργίες ιδιοκτησίας. Ειδικότερα, το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προστατεύει και να διευκολύνει την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων και να διασφαλίζει την ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μειοψηφούντων. Όλοι οι μέτοχοι πρέπει να έχουν την ευκαιρία να λάβουν αποτελεσματική αποζημίωση για παραβίαση των δικαιωμάτων τους. Πιο συγκεκριμένα, τα δικαιώματα των κύριων μετόχων πρέπει να περιλαμβάνουν:

- i. εξασφάλιση μεθόδων εγγραφής ιδιοκτησίας,
- ii. μεταβίβαση μετοχών
- iii. τη δυνατότητα να λαμβάνουν έγκαιρες, τακτικές, σχετικές και ουσιαστικές πληροφορίες για την εταιρεία,
- iv. τη δυνατότητα συμμετοχής και ψήφου στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων
- v. την αρμοδιότητα εκλογής και καθαίρεσης μελών του Διοικητικού Συμβουλίου
- vi. μερίδιο στα κέρδη της εταιρείας.

Επιπλέον, οι μέτοχοι πρέπει να είναι επαρκώς ενημερωμένοι και να έχουν το δικαίωμα να εγκρίνουν ή να συμμετέχουν σε αποφάσεις σχετικά με θεμελιώδεις εταιρικές αλλαγές, όπως: τροποποιήσεις του καταστατικού ή παρόμοιων εγγράφων διαχείρισης της εταιρείας, έγκριση αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και αριθμού μετοχών, έκτακτες συναλλαγές, κα

Επιπροσθέτως, οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να συμμετέχουν αποτελεσματικά και να ψηφίζουν στις Γενικές Συνελεύσεις και θα πρέπει να ενημερώνονται για τους κανόνες, συμπεριλαμβανομένων των διαδικασιών ψηφοφορίας και στοιχείων όπως επαρκείς και έγκαιρες πληροφορίες σχετικά με την ημερομηνία, τον τόπο και την ημερήσια διεξαγωγή των γενικών συνελεύσεων, θέματα ημερησίας διάταξης, διαδικασίες γενικών συνελεύσεων περί ίσης μεταχείρισης όλων των μετόχων κα.

- 3) Θεσμικοί επενδυτές, χρηματιστηριακές αγορές και άλλοι διαμεσολαβητές Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να παρέχει υγιή κίνητρα σε όλη την επενδυτική αλυσίδα και να προβλέπει τη λειτουργία των χρηματιστηριακών αγορών κατά τρόπο που να συμβάλλει στην καλή εταιρική διακυβέρνηση.
- 4) Ο ρόλος των ενδιαφερομένων στην εταιρική διακυβέρνηση. Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να αναγνωρίζει τα δικαιώματα των μετόχων που έχουν συσταθεί με νόμο ή μέσω αμοιβαίων συμφωνιών και να ενθαρρύνει την ενεργό συνεργασία μεταξύ εταιρίας και ενδιαφερομένων μερών για τη δημιουργία πλούτου, θέσεων εργασίας και βιωσιμότητας οικονομικά υγιών επιχειρήσεων.
- 5) Γνωστοποίηση και διαφάνεια Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζει ότι γίνεται έγκαιρη και ακριβής γνωστοποίηση για όλα τα ουσιώδη θέματα που αφορούν την εταιρεία, συμπεριλαμβανομένης της οικονομικής κατάστασης, των επιδόσεων, της ιδιοκτησίας και της διακυβέρνησης της.
- 6) Οι αρμοδιότητες του συμβουλίου. Το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να εξασφαλίζει τη στρατηγική καθοδήγηση της εταιρείας, την αποτελεσματική παρακολούθηση της διαχείρισης από το διοικητικό συμβούλιο και την ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου έναντι της εταιρείας και των μετόχων.

Σε άλλες χώρες, οι Αρχές Εταιρικές Διακυβέρνησης δύναται να διαφοροποιούνται. Για παράδειγμα, στην Αυστραλία, σύμφωνα με το ASX Corporate Governance Council (Council, 2010), οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης συνοψίζονται ως εξής:

- Αρχή 1^η - Σταθερά θεμέλια για τη διαχείριση και την εποπτεία. Σύμφωνα με την εν λόγω Αρχή, οι εταιρείες θα πρέπει να καταρτίζουν και να γνωστοποιούν τους ρόλους και τις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου και της διοίκησης. Σύμφωνα με την 1^η αρχή προκύπτουν:
 - Σύσταση 1.1: Οι εταιρείες πρέπει να καθιερώσουν τις λειτουργίες που έχουν δεσμευτεί για το διοικητικό συμβούλιο και εκείνες που ανατίθενται σε ανώτερα στελέχη και να αποκαλύπτουν αυτές τις λειτουργίες.

- Σύσταση 1.2: Οι εταιρείες πρέπει να αποκαλύπτουν τη διαδικασία αξιολόγησης των επιδόσεων των ανώτερων στελεχών.
- Σύσταση 1.3: Οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν τις πληροφορίες που αναφέρονται στον Οδηγό Εταιρικής Διακυβέρνησης για την αναφορά στην Αρχή 1.
- Αρχή 2^η - Δομή του Διοικητικού Συμβουλίου για την προσθήκη αξίας. Οι εταιρείες θα πρέπει να διαθέτουν διοικητικό συμβούλιο αποτελεσματικής σύνθεσης, μεγέθους και δέσμευσης για την επαρκή εκπλήρωση των ευθυνών και των καθηκόντων του. Σύμφωνα με την 2^η Αρχή προκύπτουν
 - Σύσταση 2.1: Η πλειοψηφία του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να είναι ανεξάρτητα μέλη.
 - Σύσταση 2.2: Ο πρόεδρος πρέπει να είναι ανεξάρτητο μέλος.
 - Σύσταση 2.3: Ο ρόλος του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου δεν πρέπει να ασκούνται από το ίδιο άτομο.
 - Σύσταση 2.4: Το συμβούλιο θα πρέπει να συγκροτήσει επιτροπή υποψηφιοτήτων.
 - Σύσταση 2.5: Οι εταιρείες πρέπει να αποκαλύπτουν τη διαδικασία αξιολόγησης των επιδόσεων του συμβουλίου, των επιτροπών του και των μεμονωμένων διευθυντών.
 - Σύσταση 2.6: Οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν τις πληροφορίες που αναφέρονται στον Οδηγό για την αναφορά στην Αρχή 2
- Αρχή 3^η - Προωθήστε την ηθική και υπεύθυνη λήψη αποφάσεων . Στο πλαίσιο της εν λόγω αρχής, οι εταιρείες πρέπει να προωθούν ενεργά την ηθική και υπεύθυνη λήψη αποφάσεων. Σύμφωνα με την αρχή περί ηθικής και υπεύθυνης λήψης αποφάσεων προκύπτουν:
 - Σύσταση 3.1: Οι εταιρείες θα πρέπει να θεσπίσουν έναν κώδικα δεοντολογίας και να αποκαλύψουν τον κώδικα ή μια περίληψη του κώδικα ως προς:
 - τις πρακτικές που είναι απαραίτητες για τη διατήρηση της εμπιστοσύνης στην ακεραιότητα της εταιρείας
 - τις πρακτικές που είναι απαραίτητες για να ληφθούν υπόψη οι νομικές υποχρεώσεις τους και οι εύλογες προσδοκίες των ενδιαφερόμενων μερών

- την ευθύνη και την υπευθυνότητα των ατόμων για την αναφορά και τη διερεύνηση εκθέσεων σχετικά με τις ανήθικες πρακτικές.
 - Σύσταση 3.2: Οι εταιρείες πρέπει να θεσπίσουν μια πολιτική σχετικά με την ποικιλομορφία και να τη δημοσιεύσουν, η οποία θα πρέπει να περιλαμβάνει απαιτήσεις για το διοικητικό συμβούλιο, τη θέσπιση μετρήσιμων στόχων, την επίτευξη ποικιλότητας φύλου στο διοικητικό συμβούλιο, προκειμένου να αξιολογούνται ετησίως τόσο οι στόχοι όσο και η πρόοδος στην επίτευξή τους.
 - Σύσταση 3.3: Οι εταιρείες θα πρέπει να γνωστοποιούν σε κάθε ετήσια έκθεση τους μετρήσιμους στόχους για την επίτευξη της ποικιλομορφίας του φύλου που καθορίζει τη σύνθεση του Συμβουλίου, σύμφωνα με την πολιτική διαφοροποίησης και την πρόοδο προς την κατεύθυνση της επίτευξής τους.
 - Σύσταση 3.4: Οι εταιρείες θα πρέπει να γνωστοποιούν σε κάθε ετήσια έκθεση το ποσοστό των γυναικών εργαζομένων σε ολόκληρη την επιχείρηση, τον αριθμό των γυναικών σε ανώτερες εκτελεστικές θέσεις καθώς και τον αριθμό των γυναικών στο Διοικητικό Συμβούλιο
 - Σύσταση 3.5: Οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν τις πληροφορίες που αναφέρονται στον Οδηγό για την αναφορά στην Αρχή 3.
- Αρχή 4^η: Διασφάλιση της ακεραιότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, με την έννοια ότι οι εταιρείες θα πρέπει να διαθέτουν την απαραίτητη δομή για την ανεξάρτητη επαλήθευση και διαφύλαξη της ακεραιότητας της χρηματοοικονομικής τους αναφοράς. Σύμφωνα με την εν λόγω αρχή προκύπτουν:
 - Σύσταση 4.1: Το συμβούλιο θα πρέπει να συγκροτήσει επιτροπή ελέγχου.
 - Σύσταση 4.2: Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να είναι δομημένη έτσι ώστε:
 - να αποτελείται μόνο από μη εκτελεστικά μέλη
 - να αποτελείται κατά πλειοψηφία από ανεξάρτητα διοικητικά στελέχη
 - να προεδρεύετε από ανεξάρτητο πρόεδρο, ο οποίος δεν είναι ταυτόχρονα πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου,

- να έχει τουλάχιστον τρία μελών.
 - Σύσταση 4.3: Η επιτροπή ελέγχου θα πρέπει να έχει επίσημο καταστατικό χάρτη.
 - Σύσταση 4.4: Οι εταιρείες θα πρέπει να παρέχουν τις πληροφορίες που αναφέρονται στον Οδηγό για την αναφορά στην αρχή 4
- Αρχή 5^η - Δημιουργία έγκαιρης και ισορροπημένης γνωστοποίησης. Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη αρχή, οι εταιρείες πρέπει να προωθούν την έγκαιρη και ισορροπημένη γνωστοποίηση όλων των ουσιωδών ζητημάτων που αφορούν την εταιρεία. Σύμφωνα με την εν λόγω αρχή προκύπτουν οι εξής συστάσεις:
 - Σύσταση 5.1: Οι εταιρείες θα πρέπει να καταρτίζουν γραπτές πολιτικές που να διασφαλίζουν τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις γνωστοποίησης του Κανόνα Προσλήψεων ASX και να εξασφαλίζουν την υπευθυνότητα σε ανώτερο εκτελεστικό επίπεδο για την εν λόγω συμμόρφωση και να δημοσιοποιούν αυτές τις πολιτικές ή περίληψη αυτών των πολιτικών.
 - Σύσταση 5.2: Οι εταιρείες θα πρέπει να παρέχουν τις πληροφορίες που αναφέρονται στον Οδηγό για την αναφορά στην Αρχή 5.
- Αρχή 6η - Σεβασμός των δικαιωμάτων των μετόχων, με την έννοια ότι οι εταιρείες πρέπει να σέβονται τα δικαιώματα των μετόχων και να διευκολύνουν την αποτελεσματική άσκηση των δικαιωμάτων αυτών. Σύμφωνα με την εν λόγω αρχή προκύπτουν:
 - Σύσταση 6.1: Οι εταιρείες πρέπει να σχεδιάσουν μια πολιτική επικοινωνίας για την προώθηση της αποτελεσματικής επικοινωνίας με τους μετόχους και την ενθάρρυνση της συμμετοχής τους στις γενικές συνελεύσεις και να αποκαλύψουν την πολιτική τους ή μια περίληψη αυτής.
 - Σύσταση 6.2: Οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν τις πληροφορίες που αναφέρονται στον Οδηγό για την αναφορά στην Αρχή 6
- Αρχή 7η - Αναγνώριση και διαχείριση κινδύνου. Σύμφωνα με την 7^η αρχή, οι εταιρείες πρέπει να δημιουργήσουν ένα υγιές σύστημα εποπτείας και διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου. Οι συστάσεις οι οποίες προκύπτουν είναι οι εξής:

- Σύσταση 7.1: Οι εταιρείες πρέπει να θεσπίσουν πολιτικές για την εποπτεία και τη διαχείριση σημαντικών επιχειρηματικών κινδύνων και να δημοσιοποιήσουν μια περίληψη αυτών των πολιτικών.
- Σύσταση 7.2: Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να απαιτεί από τη Διοίκηση να σχεδιάζει και να εφαρμόζει το σύστημα διαχείρισης κινδύνου και εσωτερικού ελέγχου για τη διαχείριση των επιχειρηματικών κινδύνων της εταιρείας και να του υποβάλλει έκθεση σχετικά με το εάν οι κίνδυνοι αυτοί διαχειρίζονται αποτελεσματικά. Επιπλέον, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να γνωστοποιεί ότι η διοίκηση του έχει αναφέρει σχετικά με την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης των υλικών επιχειρηματικών κινδύνων της εταιρείας.
- Σύσταση 7.3: Το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να γνωστοποιεί εάν έχει λάβει τη διαβεβαίωση του διευθύνοντος συμβούλου και του επικεφαλής οικονομικών λειτουργιών ή / και ισότιμων στελεχών ότι το σύστημα ελέγχου λειτουργεί αποτελεσματικά από κάθε ουσιώδη άποψη σε σχέση με τους κινδύνους χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.
- Σύσταση 7.4: Οι εταιρείες πρέπει να παρέχουν τις πληροφορίες που αναφέρονται στον Οδηγό για την αναφορά στην Αρχή 7.
- Αρχή 8η - Αμοιβή δίκαιη και υπεύθυνη. Οι εταιρείες πρέπει να διασφαλίζουν ότι το επίπεδο και η σύνθεση των αποδοχών είναι επαρκές και εύλογο και ότι η σχέση τους με την απόδοση είναι σαφής. Σύμφωνα με την εν λόγω αρχή προκύπτουν:
 - Σύσταση 8.1: Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να συστήσει επιτροπή αμοιβών.
 - Σύσταση 8.2: Η επιτροπή αμοιβών πρέπει να είναι δομημένη έτσι ώστε:
 - να αποτελείται από πλειοψηφία ανεξάρτητων στελεχών,
 - να προεδρεύετε από ανεξάρτητο πρόεδρο,
 - να έχει τουλάχιστον τρία μέλη.
 - Σύσταση 8.3: Οι εταιρείες πρέπει να διακρίνουν σαφώς τη διάρθρωση των αμοιβών των μη εκτελεστικών μελών του ΔΣ από εκείνες των εκτελεστικών και των ανώτερων στελεχών. • Πλαίσιο 8.1: Κατευθυντήριες γραμμές για τα πακέτα αμοιβών διευθυντικών

στελεχών • Πλαίσιο 8.2: Κατευθυντήριες γραμμές για τις αμοιβές μη εκτελεστικού διευθυντή

- Σύσταση 8.4: Οι εταιρείες θα πρέπει να παρέχουν τις πληροφορίες που αναφέρονται στον οδηγό για την αναφορά στην αρχή 8.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^Ο

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΚΤΙΚΗ ΠΟΡΕΙΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΪΑ

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης αν και θα μπορούσε να ειπωθεί ότι υπήρχε σε μια μορφή από την ελληνική αρχαιότητα (Zeitounetal., 2014) εμφανίστηκε στις αρχές του 20^{ου} αιώνα, με την ανάπτυξη του καπιταλισμού. Ειδικότερα, η βασική χρονολόγηση της ανάπτυξης της εταιρικής διακυβέρνησης τοποθετείται από το 1970 περίπου και μετά, οπότε τον επιχειρηματικό κόσμο αναστατώνουν οικονομικά σκάνδαλα τα οποία προκαλούν την κατάρρευση πολλών επιχειρήσεων, ανεξαρτήτου μεγέθους, κυρίως λόγω λογιστικών παραβάσεων, μη ορθολογικής διαχείρισης και μη στρατηγικής λήψης αποφάσεων (daCosta, 2017).

Μερικοί παράγοντες που ευθύνονται για την εμφάνιση και την επακόλουθη εξέλιξη της εταιρικής διακυβέρνησης συμπεριλαμβάνουν την ανάγκη για ανάπτυξη μεγαλύτερου ελέγχου και διαφάνειας στον τομέα των επιχειρήσεων. Επιπλέον, διάφοροι παρατηρητές σημείωσαν ότι η αντίδραση και ανάλυση των εταιρικών σκανδάλων που εμφανίστηκαν κατά το πρώτο μισό της δεκαετίας του '70 συνέβαλαν στην άρση της φράσης «εταιρική διακυβέρνηση» και ότι η σφοδρή κακή συμπεριφορά των εταιριών όπως η Enron και η WorldCom στις αρχές της δεκαετίας του 2000 χρησίμευσε για να "κλειδώσει" η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης θεσμικά, προωθώντας μια συντονισμένη ρυθμιστική απάντηση στην έκρυθμη κατάσταση που επικρατούσε (Pargendler, 2016). Επιπροσθέτως, έχει αναγνωριστεί ότι η δραματική αύξηση του ποσοστού των τριών βασικών μετοχών οι οποίοι συγκέντρωναν ποσοστά συμμετοχής άνω του 75% κατά τη διάρκεια του 20ου αιώνα δημιούργησε την ανάγκη θέσπισης της εταιρικής διακυβέρνησης για την επίλυση προβλημάτων που δύναται να δημιουργούσε (Cheffins, 2015).

Σύμφωνα με τον διακεκριμένο επιχειρηματικό ιστορικό AlfredChandlerκατά τη διάρκεια του τέλους του 19ου αιώνα και στις πρώτες δεκαετίες του 20ου αιώνα υπήρξε μια «διαχειριστική επανάσταση» όπου ένας αυξανόμενος διαχωρισμός μεταξύ κυριότητας και ελέγχου συνοδευόταν από την άνθηση διευθυντικών ιεραρχιών και

την ανάπτυξη ενός ολοένα και πιο επαγγελματικού ήθους μεταξύ των ανώτερων στελεχών μεγάλων εταιρειών (Eichner, 1978). Στις δεκαετίες που ακολούθησαν αμέσως μετά τον Β' Παγκόσμιο Πόλεμο επικράτησε στις ΗΠΑ ένας «διαχειριστικός καπιταλισμός», χαρακτηριστικό γνώρισμα του οποίου ήταν ότι στις μεγάλες δημόσιες επιχειρήσεις δεν υπήρχαν κυρίαρχοι μέτοχοι και υπήρχαν κίνητρα επιβολής σημαντικών ελέγχων από τα ανώτατα στελέχη.

Αργότερα, κατά τη διάρκεια της «κρίσης» του διευθυντικού σχήματος (Gordon, 2006) υπήρξε η συνειδητοποίηση ότι η «κεντρική σχισμή» που επηρεάζει τις δημόσιες επιχειρήσεις προκάλεσε κινδύνους διοικητικής κακομεταχείρισης. Σύμφωνα με τον Masonsaid το 1959, η ανεξαρτησία της εταιρικής διαχείρισης από κάθε σαφή ευθύνη φέρει μαζί της τις δυνατότητες κατάχρησης. Στο πλαίσιο αυτό, θεωρητικά, οι μέτοχοι σε ευρέως διαδεδομένες επιχειρήσεις οι οποίοι θα προετοιμάζαν συλλογικά τις όποιες αποφάσεις θα μπορούσαν να έχουν χρησιμοποιήσει το δικαίωμά τους να εκλέξουν διευθυντές και άλλες εξουσίες για να ελέγξουν στελέχη (Cheffins, 2015).

Η πτώχευση πολλών εταιριών και οι αποκαλύψεις της εταιρικής διαφθοράς έφεραν το 1970 την εταιρική διακυβέρνηση στην επίσημη μεταρρυθμιστική ατζέντα στα μέσα. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιτέθηκε σε διάφορα μέτωπα γι' αυτό που θεωρούσε ως αμέλεια στην αίθουσα συνεδριάσεων της PennCentral το 1974. Εκείνη την περίοδο οι εταιρείες θα προέβαιναν σε αλλαγές σε επίπεδο διοικητικών συμβουλίων, όπως ο διορισμός πρόσθετων εξωτερικών διευθυντών και η δημιουργία ενός ελέγχου. Λόγω της πρότασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης τροποποίησε τις απαιτήσεις εισαγωγής του το 1977 για να απαιτήσει από κάθε διοικητικό συμβούλιο της εισηγμένης εταιρείας να έχει μια ελεγκτική επιτροπή αποτελούμενη από διευθυντές ανεξάρτητους από τη διοίκηση (Williams, 1999; Schorr, 1978).

Την ίδια χρονιά η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διεξήγαγε έξι εβδομάδες δημόσιες ακροάσεις για να εξετάσει τη συμμετοχή των μετόχων στην εταιρική εκλογική διαδικασία και την εταιρική διακυβέρνηση γενικά. Ο Harold Williams, πρόεδρος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, προειδοποίησε ότι οι ακροάσεις του 1977 άρχισαν να εξελίσσονται, ώστε αν οι δημόσιες επιχειρήσεις δεν αναβαθμίσουν εκούσια τη διαχειριστική ευθύνη, το αποτέλεσμα θα μπορούσε να είναι *«μια στρατιωτική στροφή προς κυβερνητικό έλεγχο και αστυνόμευση της διαδικασίας εταιρικής διακυβέρνησης»*.

Βασιζόμενη στις ακροάσεις η Επιτροπή απέφυγε να προτείνει νομική μεταρρύθμιση σχετικά με τη διάρθρωση του διοικητικού συμβουλίου ή σχετικά θέματα (Williams, 1999). Ωστόσο, άλλοι πρότειναν νομοθεσία σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση. Το 1980, ο Γερουσιαστής Χάουαρντ Μέτσενμπαμ, που είχε προηγουμένως ορίσει μια συμβουλευτική επιτροπή για την εταιρική διακυβέρνηση με την ιδιότητα του προέδρου μιας υποεπιτροπής του Κογκρέσου, εισήγαγε στο Κογκρέσο τον νόμο για την προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων, στον οποίο περιλαμβάνονταν διατάξεις που επέβαλαν ανεξάρτητη διευθυντική πλειοψηφία στα διοικητικά συμβούλια, απαιτώντας την ίδρυση επιτροπών ελέγχου και διορισμών που απαρτιζόταν αποκλειστικά από ανεξάρτητα στελέχη και διευθυντές ενώ παρέχονταν στους μετόχους πρωτότυπα δικαιώματα για τον διορισμό υποψηφίων για εκλογή στο διοικητικό συμβούλιο (Hermalin, 2014).

Ο αμερικανικός δικηγορικός σύλλογος και μια ένωση διευθυντικών στελεχών κορυφαίων αμερικανικών εταιρειών, αναγνώρισαν σε ξεχωριστές εκθέσεις τους το 1976 και το 1978 αντίστοιχα ότι τα διοικητικά συμβούλια των εταιρειών θα έπρεπε να έχουν πλειοψηφία εξωτερικών διευθυντών και να συγκροτούν επιτροπές ελέγχου, (Baysinger&Butler, 1985).

Παρ' όλες αυτές τις ενέργειες, ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» άρχισε να χρησιμοποιείται γενικά μόνο στη δεκαετία του '90, ακόμη και σε άλλες χώρες, όπως η Μ. Βρετανία, όπου οι συζητήσεις για το εν λόγω θέμα επεκτάθηκαν σε παγκόσμια κλίμακα, αντικατοπτρίζοντας μια νέα προσέγγιση στις προκλήσεις που μπορεί να θέσει η διαχειριστική ευθύνη ή η έλλειψη αυτής (Cheffins, 2001). Μάλιστα, ένας δημοσιογράφος των FinancialTimes παρατήρησε το 1999 ότι η δεκαετία του 1990 ήταν η δεκαετία της εταιρικής διακυβέρνησης (Dailyetal., 2003).

Η δημοσίευση της Έκθεσης Cadbury το 1992 εισήγαγε αρκετές νέες κατευθυντήριες γραμμές για την εταιρική διακυβέρνηση, ενώ η αρχική ώθηση είχε δοθεί από τις αρχές και τις συστάσεις του Αμερικανικού Ινστιτούτου Δικαίου (1984) και της TreadwayCommission (1987) στις ΗΠΑ. Αργότερα, οι υπερεθνικές αρχές, όπως του ΟΟΣΑ και της Παγκόσμιας Τράπεζας, ανέπτυξαν ένα σύνολο εθελοντικών αρχών και συστάσεων που οδήγησαν στη θεσμοθέτηση κατά κάποιο τρόπο του ελάχιστου σεβασμού των βασικών κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης παγκοσμίως. Αυτές οι εξελίξεις ενθάρρυναν τις χώρες να εξετάσουν την αναγκαιότητα θέσπισης σχετικών

προαιρετικών κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης. Στην Ευρωπαϊκή Ένωση έχουν αναπτυχθεί συνολικά 35 κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης από διάφορους φορείς, από κυβερνητικές αρχές και επιτροπές που ασχολούνται με χρηματιστήρια, με επιχειρηματικές, επενδυτικές και ακαδημαϊκές ενώσεις (Weil et al., 2002). Στους κώδικες των διαφόρων χωρών αντικατοπτρίζονται οι διαφορετικές προτεραιότητες και ανάγκες τους, τα διαφορετικά πολιτιστικά, νομικά και οικονομικά πρότυπα και πλαίσια τα οποία όμως έχουν και σημαντικές ομοιότητες. Η σύγκλιση των κωδίκων εταιρικής διακυβέρνησης περιγράφεται καλύτερα από τις αρχές του ΟΟΣΑ για την εταιρική διακυβέρνηση (1999), οι οποίες προορίζονται να εφαρμοστούν επαρκώς σε οποιοδήποτε εθνικό νομικό καθεστώς, ενώ όπως περιγράφηκε αναλυτικά σε προηγούμενη ενότητα του παρόντος δίνουν έμφαση στη δίκαιη μεταχείριση όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μειοψηφούντων μετόχων (Spanos, 2005, 2003).

Στην Ελλάδα, ο εθελοντικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης ξεκίνησε για πρώτη φορά το 1998, όταν το Χρηματιστήριο Αθηνών και η ΑΣΥΚ Α.Ε. (Ανάπτυξη Συστημάτων και Υποστήριξης Κεφαλαίων) πραγματοποίησαν σχετική μελέτη. Τον Απρίλιο του 1999, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εκφράζοντας το ενδιαφέρον της για την καθιέρωση αποτελεσματικών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, συγκροτήθηκε στην Ελλάδα με την Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης (CCG). Η CCG εισήγαγε τον Οκτώβριο του 1999 τη Λευκή Βίβλο με τίτλο "Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα: Συστάσεις για την Ανταγωνιστική Μετατροπή της". Ο κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης αναπτύχθηκε σε συνεργασία με όλους τους σχετικούς παράγοντες της ελληνικής οικονομίας και βάσει των διεθνώναποδεκτών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Οι αρχές και οι κανόνες βέλτιστης πρακτικής που ενσωματώθηκαν διαμορφώθηκαν σύμφωνα με τις αρχές του ΟΟΣΑ για την εταιρική διακυβέρνηση (Spanos, 2003).

2.2 ΚΑΝΟΝΕΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Σύμφωνα με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ο Ν. 3016/2002 «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α' 110/17.5.2002) ορίζει το πεδίο εφαρμογής της το οποίο αφορά στις ανώνυμες εταιρίες που έχουν εισαχθεί ή θα εισαχθούν στη χρηματιστηριακή αγορά. Στους κανόνες ορίζονται επίσης η σύνθεση του ΔΣ, κάθε είδους αμοιβές που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας, το επίπεδο ανεξαρτησίας των στελεχών και των μελών του ΔΣ,

υποχρεώσεις και καθήκοντα τους, καθώς και ζητήματα εσωτερικού ελέγχου και λειτουργίας (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015).

Σύμφωνα με την απόφαση 5/204/14.11.2000 (ΦΕΚ Β/1487/6.12.2000) σχετικά με τους κανόνες συμπεριφοράς των εταιρειών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων, του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στο:

- ο Άρθρο 1^ο ορίζεται το πεδίο εφαρμογής της απόφασης
- ο Άρθρο 2^ο ορίζονται οι πρόσθετες υποχρεώσεις των εταιριών όπου εμπίπτουν στην απόφαση
- ο Άρθρο 3^ο διευκρινίζεται ότι κάθε επιχείρηση θα πρέπει να έχει πλήρως καταρτισμένο εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας
- ο Άρθρο 4^ο ορίζεται ότι η εταιρία θα πρέπει να έχει τμήμα εσωτερικού ελέγχου
- ο Άρθρο 5^ο διευκρινίζει ότι η εκάστοτε επιχείρηση θα πρέπει να εξυπηρετεί τους μετόχους παρέχοντας την απαιτούμενη πληροφορία για να ασκήσουν τα δικαιώματά τους
- ο Άρθρο 6^ο ορίζει ότι κάθε επιχείρηση θα πρέπει να έχει Υπηρεσία Εταιρικών Ανακοινώσεων
- ο Άρθρο 7^ο όπου αναφέρεται ότι το διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει τις κυρώσεις

Η εν λόγω απόφαση τροποποιήθηκε αργότερα με την Απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς υπ' αριθμόν (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, 2015):

- ο 1/319/9.12.2004 (ΦΕΚ Β/1884/20.12.2004)
- ο 3/348/19.7.2005 (ΦΕΚ Β/1081/1.8.2005) «Τροποποίηση διατάξεων της απόφασης 5/204/14.11.2000 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς»
- ο 7/372/15.2.2006 (ΦΕΚ Β/247/27.2.2006) «Τροποποίηση της υπ' αριθμ. 5/204/14.11.2000 απόφασης του ΔΣ της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς "Κανόνες συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισαγάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων" (ΦΕΚ Β/1487/6.12.2000)»

2.3 ΚΩΔΙΚΑΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΣΥΝΔΕΣΜΟΥ ΒΙΟΜΗΧΑΝΩΝ

Ο ΣΕΒ σε μια προσπάθεια να συμβάλλει στη διατήρηση υγιούς επιχειρηματικού κλίματος σε διεθνές επίπεδο ανέλαβε την πρωτοβουλία για την εκπόνηση του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, με σκοπό για πρώτη φορά οι εισηγμένες εταιρίες να έχουν στη διάθεση τους ένα ολοκληρωμένο πλαίσιο λειτουργίας, βάσει των αρχών της διαφάνειας. Ο Κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης του Ελληνικού Συνδέσμου Βιομηχάνων είναι ένα ιδιαίτερα χρήσιμο εργαλείο προστιθέμενης αξίας για τις ελληνικές επιχειρήσεις, το οποίο δύναται να ενισχύσει τη φήμη τους και την αλυσίδα αξίας τους, ενώ παράλληλα να θέσει τις βάσεις προκειμένου να ενισχυθεί η εμπιστοσύνη των επενδυτών. Ο Κώδικας του ΣΕΒ δημοσιεύθηκε το 2011 και αποτελεί ένα συνεκτικό πλαίσιο κανόνων, οι οποίοι καθορίζουν τον τρόπο με τον οποίο διοικείται, λειτουργεί, ελέγχεται και διασφαλίζεται μία επιχείρηση, ακολουθώντας την προσέγγιση «Συμμόρφωση ή Εξήγηση» (Κουνενάκη-Εφραίμογλου, χ.χ).

Οι Αρχές του Κώδικα του ΣΕΒ αφορούν τα εξής (ΣΕΒ, 2011):

- 1) Ρόλος και αρμοδιότητες του ΔΣ. Σύμφωνα με τον κώδικα, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να έχει ουσιαστικό ρόλο με την έννοια ότι θα πρέπει να ρυθμίζει και να αποφασίζει σχετικά με τις εταιρικές υποθέσεις προς όφελος της εταιρείας και των μετόχων της, έχοντας ολοκληρωμένη στρατηγική κατεύθυνση. Η λειτουργία του Συμβουλίου οφείλει να εξασφαλίζει δίκαιη και ισότιμη μεταχείριση για όλους τους μετόχους, ανεξάρτητα του ποσοστού συμμετοχής τους στην σύνθεση της εταιρίας, ενώ θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη του τα συμφέροντα και των υπολοίπων ενδιαφερόμενων μερών (πχ πελάτες, προμηθευτές, υπάλληλοι κτλ. Όσον αφορά τις αρμοδιότητες του ΔΣ, περιλαμβάνουν ενδεικτικά ζητήματα περί έγκρισης ή απόρριψης μακροπρόθεσμης στρατηγικής, στόχων, έγκρισης ή απόρριψης ετήσιων προϋπολογισμών ή ετήσιων επιχειρηματικών σχεδίων, αντικατάστασης της εκτελεστικής ηγεσίας εφόσον κρίνεται αναγκαίο, ελέγχου της αποδοτικότητας της Διοίκησης της Εταιρίας, ελέγχου για τη διασφάλιση της αξιοπιστίας των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων της εταιρείας, διασφάλισης

αποτελεσματικής διαδικασίας συμμόρφωσης της εταιρείας με τους σχετικούς νόμους και κανονισμούς κα.

- 2) Μέγεθος και σύνθεση του ΔΣ. Σύμφωνα με τον κώδικα, το Διοικητικό Συμβούλιο οφείλει να ασκεί αποτελεσματικά τις αρμοδιότητες και τα καθήκοντα του, σύμφωνα με τις αρχές της ακεραιότητας και της ευσυνειδησίας και αξιοποιώντας τις γνώσεις και την εμπειρία του.
- 3) Ρόλος και απαιτούμενες ιδιότητες του Προέδρου του ΔΣ. όσον αφορά τον Πρόεδρο του Διοικητικού Συμβουλίου, σύμφωνα με τον κώδικα θα πρέπει να προΐσταται του ΔΣ και ως προς τις αρμοδιότητες του να καθορίζει την ημερήσια διάταξη, να διασφαλίζει την καλή οργάνωση του ΔΣ, να συμβάλλει στην αποτελεσματική διεξαγωγή των συνεδριάσεών του, να πληροφορεί έγκαιρα τα μέλη του Συμβουλίου και να επικοινωνεί με τους μετόχους για τα αποτελέσματα των συνεδριάσεων και τις συναντήσεις του.
- 4) Καθήκοντα και συμπεριφορά των μελών του ΔΣ. Όσον αφορά τα καθήκοντα του Διοικητικού Συμβουλίου, κάθε μέλος του ΔΣ θα πρέπει είναι πιστό στην εταιρεία, να ενεργεί με ακεραιότητα για το όφελος της επιχείρησης και να διασφαλίζει την εμπιστευτικότητα των πληροφοριών. Σε καμία περίπτωση τα μέλη του ΔΣ, δε θα πρέπει να βρίσκονται σε ανταγωνισμό με την επιχείρηση και με κάθε τρόπο να αποφεύγουν τη δημιουργία αντικρουόμενων συμφερόντων.
- 5) Ανάδειξη υποψηφίων μελών του ΔΣ. Σύμφωνα με τον κώδικα, η ανάδειξη υποψηφίων για το ΔΣ θα πρέπει να γίνεται αξιοκρατικά και με αντικειμενικά κριτήρια. Το ΔΣ θα πρέπει να διασφαλίζει την ομαλή διαδοχή των μελών του, καθώς και των ανώτατων διοικητικών στελεχών, με σκοπό τη μακροπρόθεσμη επιτυχία της επιχείρησης.
- 6) Λειτουργία του ΔΣ. Το Διοικητικό Συμβούλιο, σύμφωνα με τις Αρχές του Κώδικα του ΣΕΒ, ΔΣ θα πρέπει να συνέρχεται με την απαραίτητη συχνότητα, προκειμένου να δρα αποτελεσματικά ως προς τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες του.
- 7) Αξιολόγηση του ΔΣ. Η αποτελεσματικότητα του ΔΣ θα πρέπει να αξιολογείται τακτικά, προκειμένου αν διαφυλάσσεται η ορθή λειτουργία του και η αποτελεσματική άσκηση των καθηκόντων του.
- 8) Σύστημα εσωτερικού ελέγχου. Απαραίτητη είναι η ύπαρξη ενός αποτελεσματικού συστήματος για τον εσωτερικό έλεγχο του Διοικητικού

Συμβουλίου με σκοπό να εντοπίζονται εύκολα και γρήγορα κίνδυνοι και απειλές για την επιχείρηση.

- 9) Επίπεδο και διάρθρωση των αμοιβών. Σύμφωνα με τον Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης του ΣΕΒ, το επίπεδο και η διάρθρωση των αμοιβών των μελών του ΔΣ θα πρέπει να έχουν ως στόχο την προσέλκυση και την παραμονή τους, να βρίσκονται σε αντιστοιχία με τα προσόντα και τη συνεισφορά τους και να υπάρχει σαφή εικόνα του καθορισμού τους.
- 10) Επικοινωνία με τους μετόχους. Στα βασικά καθήκοντα του Διοικητικού Συμβουλίου συγκαταλέγεται η επικοινωνία με τους μετόχους, με την έννοια ότι το Διοικητικό Συμβούλιο οφείλει να αναπτύξει έναν συνεχή και εποικοδομητικό διάλογο με τους μετόχους και να επικοινωνεί μαζί τους για την επίτευξη των στόχων της εταιρίας.
- 11) Η Γενική Συνέλευση των μετόχων. Στις αρμοδιότητες του ΔΣ συμπεριλαμβάνεται η προετοιμασία και η διεξαγωγή της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, προκειμένου οι τελευταία να ενημερώνονται πλήρως για διάφορα ζητήματα.

Σύμφωνα με πρόσφατες δηλώσεις στο Εθνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης (ΕΣΕΔ), ο Σύνδεσμος Ελλήνων Βιομηχάνων υποστηρίζει την εφαρμογή των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης από όλες τις ελληνικές, εισηγμένες εταιρίες, χωρίς εξαιρέσεις ή παρεκκλίσεις. Στο πλαίσιο αυτό, ο ΣΕΒ επιδιώκει αφενός να εγκαθιδρυθούν εποπτικές αρχές για αποτελεσματικούς ελεγκτικούς μηχανισμούς και αφετέρου την ανάληψη πρωτοβουλιών με σκοπό να προωθήσει κανόνες και οδηγίες για την ορθή εφαρμογή τους. Βέβαια, σύμφωνα με τον ΣΕΒ σκόπιμη θα ήταν η υιοθέτηση των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης και από μη εισηγμένες εταιρίες και ειδικότερα στην περίπτωση όπου υπάρχει τραπεζικός δανεισμός. Μάλιστα, προς αυτή την κατεύθυνση, το 2016 το Εθνικό Συμβούλιο Εταιρικής Διακυβέρνησης είχε προτείνει Σχέδιο Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης για τις μη εισηγμένες εταιρίες, όπου σκοπός σήμερα είναι η επικαιροποίηση και ολοκλήρωση του προκειμένου να υιοθετηθεί από την ελληνική αγορά (

2.4 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΓΙΑ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Η εθνική νομοθεσία για την εταιρική διακυβέρνηση συνοψίζεται στο Ν. 3016/2002 (ΦΕΚ 110/17.05.2002) όπου περιλαμβάνονται τα εξής:

- Άρθρο 1^ο περί του πεδίου εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης, στο οποίο συμπεριλαμβάνονται οι Ανώνυμες εταιρία, που εισάγουν ή έχουν εισάγει στο παρελθόν μετοχές στο Χρηματιστήριο
- Άρθρο 2^ο όπου αναφέρεται στις υποχρεώσεις και τα καθήκοντα των μελών του διοικητικού συμβουλίου μιας επιχείρησης, συμπεριλαμβάνοντας το καθήκον της διαρκούς επιδίωξης της ανάπτυξης της επιχείρησης και τη διασφάλιση, προαγωγή και προστασία των εταιρικών συμφερόντων.
- Άρθρο 3^ο το οποίο αφορά στα μέλη (εκτελεστικά και μη εκτελεστικά) του Συμβουλίου, πως αποφασίζεται ο αριθμός τους, ενώ παράλληλα καθορίζει θέματα αμοιβής τους
- Άρθρο 4^ο στο οποίο ορίζονται τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη, προσδιορίζονται η σχέση εξάρτησης στο Διοικητικό Συμβούλιο καθώς και ο τρόπος εκλογής τους
- Άρθρο 5^ο, στο οποίο ορίζεται η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών
- Άρθρο 6^ο το οποίο αφορά τον Εσωτερικό Κανονισμό λειτουργίας, το ελάχιστο περιεχόμενο του οποίου περιλαμβάνει τη διάρθρωση των υπηρεσιών του οργανισμού, καθώς και τη σχέση τους με τη Διοίκηση, τον ορισμό των αρμοδιοτήτων των μελών του ΔΣ, τις διαδικασίες πρόσληψης διευθυντών και τους τρόπους αξιολόγησης της απόδοσης τους, τις διαδικασίες για την παρακολούθηση των συναλλαγών, τις διαδικασίες γνωστοποίησης τους , καθώς και τους κανόνες όλων αυτών
- Άρθρο 7^ο το οποίο περιλαμβάνει το πεδίο της οργάνωσης του εσωτερικού ελέγχου
- Άρθρο 8^ο, το οποίο αναλύει τις αρμοδιότητες της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου
- Άρθρο 9^ο το οποίο παρουσιάζει τις περιπτώσεις αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και απόκλιση στη χρήση κεφαλαίων
- Άρθρο 10^ο το οποίο αφορά τις συνέπειες όπου παραβιασθούν οι κανονισμοί που απορρέουν από τη νομοθεσία.

Μετά από τον Ν. 3016/2002, το 2010, ο Ν.3873 / 2010 απαιτεί από τις εισηγμένες εταιρείες να γνωστοποιούν ετήσια Δήλωση Εταιρικής Διακυβέρνησης για την Ετήσια Έκθεση τους, και ο Νόμος 3883/2010 περιλάμβανε περισσότερες υποχρεώσεις σχετικά με τη γνωστοποίηση πληροφοριών στους μετόχους πριν από τις Γενικές Συνελεύσεις (Neratzidis&Tsamis, 2017; Neratzidis, 2015; Koutouris, 2012). Αξίζει να σημειωθεί ότι ο Ελληνικός Σύνδεσμος Επιχειρήσεων εξέδωσε κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης με βάση την αρχή «Συμμορφωθείτε ή Εξηγήστε» (Neratzidis&Tsamis, 2017).

Στο πλαίσιο ανάπτυξης της Εταιρικής Διακυβέρνησης, θεσπίστηκε ο Νόμος 4548/2018, ο οποίος αφορά στην αναμόρφωση του δικαίου των Ανωνύμων Εταιρειών και συμπεριλαμβάνει κανόνες για την εταιρική διακυβέρνηση

Επίσης, στην Ελλάδα εφαρμόζεται το θεσμικό πλαίσιο το οποίο προκύπτει από Κοινοτικό Δίκαιο και περιλαμβάνει νομικές πράξεις και διατάξεις οι οποίες σχετίζονται με την Εταιρική Διακυβέρνηση και αναφέρονται κατά κύριο λόγο σε επιχειρήσεις και οργανισμούς, εισηγμένες σε οργανωμένες χρηματιστηριακές αγορές. Το εν λόγω θεσμικό πλαίσιο περιλαμβάνει (Ελληνική Ένωση Τραπεζών, 2006):

- 1) Σύσταση της Επιτροπής 2004/913/ΕΚ, περί του καθεστώτος αποδοχών των στελεχών εισηγμένων
- 2) Σύσταση της Επιτροπής 2005/162/ΕΚ, περί του ρόλου των μη εκτελεστικών και εποπτικών διοικητικών στελεχών, καθώς και των επιτροπών του διοικητικού και εποπτικού συμβουλίου των εισηγμένων
- 3) Πρόταση - οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου (COM2005, 685) περί της άσκησης δικαιωμάτων ψήφου των μετόχων
- 4) Πρόταση – οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου 78/660/ΕΟΚ περί των ετήσιων λογαριασμών των εταιρειών και 83/349/ΕΟΚ περί των ενοποιημένων λογαριασμών μετοχών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

3.1 ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Η καλή εταιρική διακυβέρνηση συμβάλλει στην αποτροπή εταιρικών σκανδάλων, απάτης και πιθανής αστικής και ποινικής ευθύνης του οργανισμού. Μια καλή εικόνα εταιρικής διακυβέρνησης **ενισχύει τη φήμη του οργανισμού** και την καθιστά ελκυστικότερη για τα ενδιαφερόμενα μέρη, για τους πελάτες, τους επενδυτές, τους προμηθευτές και, στην περίπτωση των μη κερδοσκοπικών οργανισμών, τους συνεισφέροντες. Οι οργανισμοί που σκοπεύουν να αναζητήσουν κεφάλαια από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και θεσμικούς επενδυτές πρέπει επίσης να λαμβάνουν σοβαρά υπόψη την εικόνα της εταιρικής διακυβέρνησής τους, δεδομένου ότι αυτή η εικόνα αποτελεί σημαντικό παράγοντα στην τελική απόφαση για παροχή κεφαλαίου στον οργανισμό.

Οι οικογενειακές ιδιωτικές εταιρείες επωφελούνται από την καλή εταιρική διακυβέρνηση αποφεύγοντας τις καταστροφικές συνέπειες της αδελφικής αντιπαλότητας και των δαπανηρών διαφορών μεταξύ των μελών της οικογένειας που έχουν διαφορετικές απόψεις σχετικά με τον οργανισμό. Ορισμένα επενδυτικά κεφάλαια δεν αγοράζουν τίτλους οργανισμών που έχουν χαμηλές αξιολογήσεις εταιρικής διακυβέρνησης. Η καλή εταιρική διακυβέρνηση μπορεί να πραγματοποιηθεί με οικονομικά αποδοτικό τρόπο, εστιάζοντας τις προσπάθειες στους σημαντικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει ο οργανισμός, αντί να προσπαθήσει να καλύψει τυχόν θεωρητικούς κινδύνους και εγκαθιστώντας τις καλύτερες πρακτικές απόδοσής από πλευράς κόστους μέσα στον οργανισμό.

Τα οφέλη της καλής εταιρικής διακυβέρνησης, αποφεύγοντας κρατικές έρευνες, αγωγές και ζημιές στη φήμη του οργανισμού, υπερτερούν σημαντικά του κόστους της καλής εταιρικής διακυβέρνησης. Τα οφέλη της καλής εταιρικής διακυβέρνησης είναι πιο μακροπρόθεσμα, ενώ το κόστος της καλής εταιρικής διακυβέρνησης πραγματοποιείται βραχυπρόθεσμα. (Lipman&Lipman, 2006).

Σύμφωνα με τους Gregory&Simms (1999), η εταιρική διακυβέρνηση είναι σημαντική διότι η ποιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζει:

- **Την αποτελεσματικότητα με την οποία ένας οργανισμός χρησιμοποιεί περιουσιακά στοιχεία,** με την έννοια η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση διασφαλίζει τη βέλτιστη χρήση των πόρων, τόσο στο εσωτερικό περιβάλλον του οργανισμού όσο και στην ευρύτερη οικονομία. Με αποτελεσματικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, τα δανειακά και τα ίδια κεφάλαια εισρέουν σε εκείνους τους οργανισμούς που είναι σε θέση να τα επενδύσουν με τον πλέον αποτελεσματικό τρόπο για την παραγωγή τόσο προϊόντων και υπηρεσιών υψηλής ζήτησης όσο και εκείνων με τα υψηλότερα ποσοστά απόδοσης. Έτσι η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση συμβάλλει στην προστασία και την αύξηση των πόρων, εξασφαλίζοντας έτσι τις ανάγκες της κοινωνίας. Αυτό θα σημαίνει ότι τα διευθυντικά στελέχη που είτε είναι ανίκανα να χρησιμοποιήσουν αποτελεσματικά τους πόρους είτε είναι διεφθαρμένα, είναι πιθανό να αντικατασταθούν. Επιπλέον, η καλή εταιρική διακυβέρνηση προσδίδοντας καλύτερη διαχείριση και συνετή κατανομή των πόρων της εταιρείας, ενισχύει την εταιρική απόδοση, η οποία θα συμβάλει σημαντικά στην τιμή της μετοχής της εταιρείας, αυξάνοντας την αξία των μετοχών (Heenetigala, 2011).
- **Την ικανότητά του να προσελκύει χαμηλού κόστους κεφάλαια,** βελτιώνοντας τόσο την εγχώρια όσο και τη διεθνή εμπιστοσύνη των επενδυτών στο ότι τα περιουσιακά στοιχεία θα χρησιμοποιηθούν όπως συμφωνήθηκε, είτε αυτή η επένδυση έχει τη μορφή δανείου είτε μετοχικού κεφαλαίου. Έτσι ένας οργανισμός αποκομίζει καλύτερη ροή κεφαλαίων και βελτιωμένη πρόσβαση σε χαμηλού κόστους κεφάλαια, καθώς μπορεί να επιτύχει καλύτερες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας που οδηγούν σε χαμηλότερη χρηματοδότηση χρέους και υψηλότερη αποτίμηση των τιμών μετοχών. Οι εταιρείες που διοικούνται σωστά υποστηρίζονται από βαθιές και διαφανείς χρηματοπιστωτικές αγορές, ισχυρά νομικά συστήματα και αποτελεσματική κατανομή πόρων, πράγμα που με τη σειρά του προωθεί τη χρηματοπιστωτική και οικονομική σταθερότητα και αυξάνει τους εθνικούς και παγκόσμιους ρυθμούς ανάπτυξης, ενώ οι ανεπαρκώς διοικούμενες εταιρείες κάνουν το αντίθετο (Heenetigala, 2011).

- **Την ικανότητα του να ανταποκρίνεται στις προσδοκίες της κοινωνίας.** Πιο συγκεκριμένα, για να είναι μακροπρόθεσμα επιτυχείς, οι οργανισμοί πρέπει να συμμορφώνονται με τους νόμους, τους κανονισμούς και τις προσδοκίες των κοινωνιών όπου δραστηριοποιούνται. Οι εταιρείες έχουν αποδειχθεί ότι δεν είναι ούτε εγγενώς καλές ούτε κακές. Πολλοί οργανισμοί αναλαμβάνουν σοβαρά τις ευθύνες τους ως εταιρικοί πολίτες και συμβάλλουν σημαντικά στην κοινωνία των πολιτών. Δυστυχώς όμως, μερικοί οργανισμοί είναι ευκαιριακοί και επιδιώκουν να επωφεληθούν για παράδειγμα, χωρίς να λαμβάνουν υπόψη τις περιβαλλοντικές επιπτώσεις. Τέτοια παραδείγματα αντιπροσωπεύουν όχι μόνο αποτυχίες της εταιρικής διακυβέρνησης, αλλά είναι σύμπτωμα των μεγαλύτερων αδυναμιών των κυβερνήσεων να παράσχουν το αναγκαίο πλαίσιο ώστε να παραμείνουν οι οργανισμοί υπεύθυνοι για θέματα που είναι επίσης σημαντικά γενικότερα για την κοινωνία (Gregory&Simms, 1999).
- **την συνολική απόδοση του,** με την έννοια ότι παρέχει στα στελέχη την εποπτεία και καθιστά τα διοικητικά συμβούλια και τους διευθυντές υπεύθυνους για τη διαχείριση των εταιρικών περιουσιακών στοιχείων. Αυτή η εποπτεία και η λογοδοσία σε συνδυασμό με την αποτελεσματική χρήση των πόρων, τη βελτίωση της πρόσβασης σε χαμηλότερο κόστος κεφαλαίου και αυξημένη ανταπόκριση στις κοινωνικές ανάγκες και προσδοκίες μπορεί να οδηγήσει σε βελτιωμένη εταιρική απόδοση. Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση αυξάνει την πιθανότητα οι διευθυντές να επικεντρωθούν στη βελτίωση της απόδοσης της επιχείρησης και να αντικαθίστανται όταν δεν το κάνουν. Η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση συμβάλλει επίσης στη μείωση της διαφθοράς στις επιχειρηματικές συναλλαγές καθιστώντας δύσκολη την ανάπτυξη διεφθαρμένων πρακτικών σε μια επιχείρηση. Η ισχυρή διακυβέρνηση μπορεί να μην αποτρέψει την διαφθορά αλλά πρέπει να καταστήσει πιθανή την έγκαιρη αποκάλυψη και εξάλειψη της.

OSiahaan (2014) εξέτασε την επίδραση του μηχανισμού καλής εταιρικής διακυβέρνησης (ύπαρξη επιτροπής ελέγχου, μέγεθος διοικητικού συμβουλίου και ποσοστό ανεξάρτητων μελών στο ΔΣ) στην αξία των μετοχών, τη μόχλευση, την επίδραση του μεγέθους της επιχείρησης στην αξία της επιχείρησης και την επίδραση συνδυαστικά του μηχανισμού εταιρικής διακυβέρνησης, τη μόχλευση και το μέγεθος

της επιχείρησης στην αξία των μετοχών. Η έρευνα έδειξε ότι ο μηχανισμός της καλής εταιρικής διακυβέρνησης, συμπεριλαμβανομένου του μεγέθους του ΔΣ επηρεάζει την αξία της επιχείρησης, ενώ η ύπαρξη επιτροπής ελέγχου και το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών στο ΔΣ δεν επηρεάζουν την αξία της επιχείρησης. Επιπλέον, η μόχλευση δεν επηρεάζει την αξία της επιχείρησης, αλλά το μέγεθος της επιχείρησης επηρεάζει την αξία της. Συνδυαστικά η καλή εταιρική διακυβέρνηση, η μόχλευση και το μέγεθος της επιχείρησης επηρεάζουν την αξία της. Σύμφωνα δε με τους Berthelotetal. (2010) η καλή εταιρική διακυβέρνηση οδηγεί σε σωστή πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού και οι εν λόγω πληροφορίες σχετίζονται θετικά με τα λογιστικά αποτελέσματα των επιχειρήσεων. Επιπροσθέτως, οι Stuebs&Sun (2015) βρήκαν ότι η εταιρική διακυβέρνηση συνδέεται θετικά με την εταιρική κοινωνική ευθύνη (CSR) και η καλή εταιρική διακυβέρνηση οδηγεί σε καλή κοινωνική ευθύνη, το οποίο επιβεβαιώνεται και από άλλες μελέτες (πχ Wang&Sarkis, 2017; Cho&Chun, 2016; Ducassy&Montandrau, 2015; Rodriguez-Fernandez, 2016).

Αρκετές είναι οι μελέτες, οι οποίες έχουν συσχετίσει την εταιρική διακυβέρνηση και τη διαχείριση των κερδών (πχ Mudaetal., 2018; Abbadietal., 2016; Cho&Chun, 2016; Luthan&Satria, 2016; Xue&Hong, 2016 κα), όπως επίσης την εταιρική διακυβέρνηση με την αποδοτικότητα της επιχείρησης (πχ Danoshana&Ravivathani, 2019; Buallayetal., 2017;Arora&Sharma, 2016; Ahmed&Hamdan, 2015; Azeez, 2015; Rossietal., 2015κα).

Σύμφωνα με τα παραπάνω στοιχεία γίνεται κατανοητό ότι η εταιρική διακυβέρνηση είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις επιχειρήσεις, καθώς η καλή και υψηλής ποιότητας εταιρική διακυβέρνηση δύναται να έχει σημαντικά οφέλη για την επιχείρηση. Επιπλέον, γίνεται αντιληπτό ότι η εταιρική διακυβέρνηση δέχεται επιρροές από διάφορους παράγοντες, οι οποίοι τη μεταβάλλουν και ενδεχόμενα επηρεάζουν το τελικό της αποτέλεσμα.

Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η **διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τα δυναμικά της αποτελέσματα για την επιχείρηση**, μέσα από μια συστηματική βιβλιογραφική ενασκόπηση μελετών, οι οποίες έχουν δημοσιευθεί τα πέντε τελευταία χρόνια 2015 – 2019 για την Ελλάδα (δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων) και εξετάζουν το συγκεκριμένο ζήτημα. Η μελέτη της εταιρικής διακυβέρνησης ειδικότερα στην

Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, στην κορύφωση της οικονομικής κρίσης κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική για τη μελέτη των επιχειρήσεων.

3.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Η παρούσα έρευνα στηρίζεται στη μέθοδο της βιβλιογραφικής ενασκόπησης, προκειμένου να καταγραφούν οι παράγοντες εκείνοι οι οποίοι επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τα αποτελέσματα μια υγιούς και ορθής εταιρικής διακυβέρνησης για τις επιχειρήσεις. Ειδικότερα, στην παρούσα εργασία μελετήθηκαν άρθρα μελέτες και στοιχεία, τα οποία έχουν δημοσιευθεί το διάστημα 2015 - 2019, σχετικά με τα συγκεκριμένα ζητήματα της εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες παρουσιάζονται παρακάτω.

3.3 ΔΕΙΓΜΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε στην παρούσα μελέτη ήταν η συστηματική ανασκόπηση της βιβλιογραφίας. Η αναζήτηση του θέματος στη διεθνή βιβλιογραφία πραγματοποιήθηκε στις ηλεκτρονικές βάσεις δεδομένων με λέξεις κλειδιά (με όλους τους πιθανούς συνδυασμούς) :

Corporate governance,

AND

Firm operating performance OR factors OR successful OR results

AND

Greece

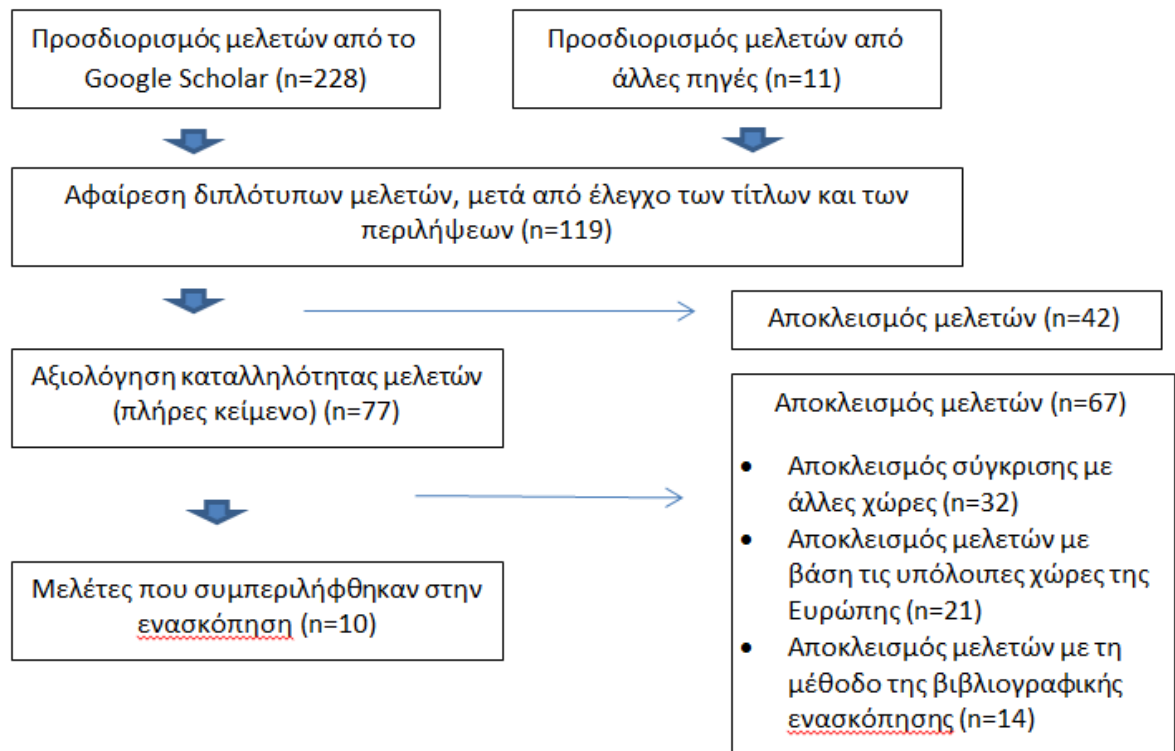
Πίνακας 1: Στρατηγική αναζήτησης και λέξεις – κλειδιά που θα χρησιμοποιηθούν για τον προσδιορισμό των μελετών που διερευνούν τους παράγοντες και τα αποτελέσματα της εταιρικής διακυβέρνησης

	Λέξεις – Κλειδιά	Αριθμός Αναζήτησης	Αριθμός ανευρεθέντων μελετών
Εταιρική Διακυβέρνηση	Corporate governance	#1	984.000
Παράγοντες / αποτελέσματα επιτυχημένης εταιρικής διακυβέρνησης	Firm operating performance OR factors OR successful OR results	#2	1.290.000
Περιοχή μελέτης	Greece	#3	503.000
	#1 AND #2 AND #3	#4	239

Η αναζήτηση βασίστηκε στα εξής κριτήρια επιλογής και αποκλεισμού:

1. Γλώσσα: Έρευνες δημοσιευμένες στην αγγλική γλώσσα.
2. Περιεχόμενο μελέτης: Παράγοντες και αποτελέσματα επιτυχημένης εταιρικής διακυβέρνησης
3. Περιοχή μελέτης: Ελλάδα
4. Κριτήρια αποκλεισμού μελετών: μελέτες σύγκρισης με άλλες χώρες, μελέτες από τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης, μελέτες με πρόσβαση μόνο στο abstract, μελέτες με τη μέθοδο της βιβλιογραφικής ενασκόπησης
5. Κριτήριο εισαγωγής: στον τίτλο του άρθρου να περιλαμβάνεται «Greece» και «corporategovernance»

Εικόνα 1: Διαγραμματική απεικόνιση της ροής των αποτελεσμάτων της συστηματικής αναζήτησης



ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗΣ ΕΝΑΣΚΟΠΗΣΗΣ

Η βιβλιογραφική ενασκόπηση που πραγματοποιήθηκε για τις ανάγκες της παρούσας μελέτης, μας οδήγησε στη μελέτη 10 μελετών, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν την τελευταία δεκαετία σχετικά με το υπό μελέτη θέμα. Στην παρούσα ενότητα αποτυπώνονται οι εν λόγω μελέτες, οι οποίες δημοσιεύθηκαν από το 2015 – 2019, με χρονολογική σειρά από την πλέον πρόσφατη.

Ο **Constantatos (2019)** προσπάθησε να εξετάσει κατά πόσο τα χαρακτηριστικά της εταιρικής διακυβέρνησης είναι αποτελεσματικότερα για να βοηθήσουν τις ελληνικές επιχειρήσεις να ελέγξουν τις πρακτικές διαχείρισης κερδών μετά την εφαρμογή του Νόμου 2008 σχετικά με την υποχρεωτική ύπαρξη ελεγκτικών επιτροπών για όλες τις ελληνικές εισηγμένες εταιρείες. Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη έρευνα, αναμένεται ότι οι επιχειρήσεις με ισχυρότερη ποιότητα εταιρικής διακυβέρνησης θα συνεχίσουν να περιορίζουν αποτελεσματικότερα τη διαχείριση των κερδών, μετά την εφαρμογή του νόμου της επιτροπής ελέγχου.

Οι **Gkliatis et al. (2019)** συνέλεξαν στοιχεία από όλες τις ελληνικές εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τις 31 Δεκεμβρίου 2009 και μέχρι τις 31 Δεκεμβρίου 2016. Η μελέτη αυτή αποτελεί συνέχεια των ετήσιων μελετών που πραγματοποιήθηκαν από το Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης, η κύρια πηγή για τη συλλογή δεδομένων ήταν η ιστοσελίδα του Χ.Α.. Επιπρόσθετα, τα στοιχεία όλων των εταιρειών σχετικά με την εταιρική διακυβέρνηση ελέγχθηκαν σε συνάρτηση με τη λήψη των ετήσιων εκθέσεων τους για τα αντίστοιχα έτη. Οι ερευνητές διεξήγαγαν τη συγκεκριμένη μελέτη προκειμένου να διερευνήσουν το μέγεθος των Διοικητικών Συμβουλίων των εταιριών, τη δομή και τη σύνθεση τους (πχ αριθμός ανεξάρτητων και μη ανεξάρτητων μελών) και να καταλήξουν στο μέγεθος που μπορεί να οδηγήσει σε ορθή εταιρική διακυβέρνηση. Η εν λόγω μελέτη κατέληξε στο ότι τα μικρά και μεσαίου μεγέθους συμβούλια οδηγούν σε καλύτερη εταιρική διακυβέρνηση, καθώς έχουν την ευελιξία να προσαρμοσθούν και να λάβουν γρήγορες αποφάσεις.

Οι **Koutoupis&Pappa (2018)** διεξήγαγαν έρευνα με διττό στόχο, αφενός να απεικονίσουν και αξιολογήσουν την υφιστάμενη δομή εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα και αφετέρου να τονίσουν τη σύνδεσή της με τις λειτουργίες εσωτερικού ελέγχου και τις πρακτικές οικονομικής διαχείρισης της επιχείρησης. Στην έρευνα χρησιμοποιήθηκε περιγραφική ανάλυση με ποσοτική προσέγγιση σε δείγμα εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για το έτος 2016. Το μεθοδολογικό ερευνητικό εργαλείο βασίστηκε COSO (2013) InternalControl - IntegratedFramework. Το βασικό συμπέρασμα της μελέτης ήταν ότι η **αποτελεσματική και ορθή εταιρική διακυβέρνηση οδηγεί την επιχείρηση σε διαχειριστική αριστεία και αποτελεσματική διοίκηση της, δημιουργώντας ένα σύστημα αποτελεσματικού εσωτερικού ελέγχου, ορθής και έγκαιρης εκτίμησης κινδύνων, συνεχούς ενημέρωσης και επικοινωνίας και ανανέωσης όλων των δραστηριοτήτων παρακολούθησης.**

Μιας αντίθετης κατεύθυνσης έρευνα διενεργήθηκε από τους **Drogalasetal. (2018)**, οι οποίοι εξέτασαν τη **σημασία του εσωτερικού ελέγχου ως παράγοντα επιτυχημένης εταιρικής διακυβέρνησης και ταυτόχρονα τον βαθμό σπουδαιότητας του για την εταιρική διακυβέρνηση**, σε αντίθεση με τους **Koutoupis&Pappa (2018)** οι οποίοι εξέτασαν τον αποτελεσματικό έλεγχο ως αποτέλεσμα της ορθής διακυβέρνησης. Οι **Drogalasetal. (2018)** διεξήγαγαν μια εμπειρική έρευνα μέσω της διανομής ερωτηματολογίου σε ελληνικές επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στη συνέχεια πραγματοποίησαν ανάλυση παλινδρόμησης για την απεικόνιση των συγκεντρωμένων πληροφοριών. Τα ευρήματα έδειξαν ότι ο εσωτερικός έλεγχος έχει μεγάλο αντίκτυπο στην αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης. Πιο συγκεκριμένα, η ποιότητα του εσωτερικού ελέγχου και η υποστήριξη ανώτερου διοικητικού συμβουλίου εσωτερικού ελέγχου συνδέονται στατιστικά σημαντικά με την ενισχυμένη αποτελεσματικότητα της εταιρικής διακυβέρνησης, σε αντίθεση με την ανεξαρτησία της επιτροπής ελέγχου, η οποία δεν είναι στατιστικά σημαντική.

Σύμφωνα με τους **Smaraidosetal. (2018)**, οι οποίοι προσπάθησαν να διερευνήσουν τον αντίκτυπο των επιπτώσεων της εταιρικής διακυβέρνησης στις αποφάσεις που ενδέχεται να επηρεάσουν τα κέρδη των ελληνικών, εισηγμένων στο Χρηματιστήριο, εταιρειών, οι επιχειρήσεις με ισχυρό και ανεξάρτητο διοικητικό συμβούλιο σε

συνδυασμό με μια ενεργή επιτροπή ελέγχου, οικονομική ευρωστία και παρουσία μιας ευέλικτης διοίκησης, αποθαρρύνονται από πρακτικές σχετικές με τη διαχείριση των κερδών. Για το σκοπό της μελέτης, ελήφθησαν υπόψη το διοικητικό συμβούλιο και η ελεγκτική επιτροπή, μαζί με το σύνολο των δεδουλευμένων 46 ελληνικών εισηγμένων εταιρειών για τα έτη 2011-2015. Οι χρηματοοικονομικές εταιρείες εξαιρέθηκαν από τη μελέτη αυτή επειδή τα λογιστικά πρότυπα και οι οικονομικές τους εκθέσεις διαφέρουν από τα αντίστοιχα των μη χρηματοπιστωτικών επιχειρήσεων. Τα οικονομικά στοιχεία συλλέχθηκαν από τη βάση δεδομένων ICAP, η οποία παρέχει ιστορικά οικονομικά στοιχεία για ελληνικές δημόσιες και ιδιωτικές επιχειρήσεις. Για την ανάλυση, υιοθετήθηκαν τρεις ερευνητικές υποθέσεις για να διερευνηθεί αν τα ανεξάρτητα μέλη χρησιμοποιούν τακτικές διαχείρισης των κερδών και αν οι οικονομικά υγιείς επιχειρήσεις δοκιμάζουν αυτές τις τακτικές.

Το κύριο εύρημα της μελέτης των Smaraidos et al. (2018) αναφορικά με τις επιχειρήσεις με ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση, χωρίς τη χρήση πρακτικών διαχείρισης κερδών για τη δημιουργία θετικής εικόνας στην αγορά δύναται να οδηγήσει στο συμπέρασμα ότι **οι επιχειρήσεις με ισχυρό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης εξασφαλίζουν ισχυρή φήμη και αξιοπιστία στην αγορά.**

Στη δύσκολη οικονομική θέση την οποία βρίσκεται η Ελλάδα, η διερεύνηση των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην χώρα και η επίδρασή τους στη διαχείριση των κερδών και την απόδοση των ελληνικών επιχειρήσεων είναι ιδιαίτερα σημαντική, σύμφωνα με τον **Constantatos (2018)**, ο οποίος εξέτασε τις μη χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 2006 έως το 2012.

Σύμφωνα με την έρευνα (Constantatos, 2018), οι προσπάθειες για την αύξηση της εμπιστοσύνης των επενδυτών και τη βελτίωση της μακροπρόθεσμης επιτυχίας και της ανταγωνιστικότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, μέσω της βελτίωσης της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν προέλθει από τη θέσπιση και επιβολή νόμων και ειδικών κωδίκων πρακτικής χρηστής διακυβέρνησης. Η μελέτη εξετάζει σε ποιο βαθμό η εφαρμογή του νόμου 3693/2008 για την εταιρική διακυβέρνηση, η οποία καθιστά τις ελεγκτικές επιτροπές υποχρεωτικές για όλες τις ελληνικές εισηγμένες εταιρείες, περιορίζει τις πρακτικές διαχείρισης κερδών από αυτές τις επιχειρήσεις. Χρησιμοποιώντας την ανάλυση δεδομένων, η αρνητική σχέση που διαπιστώνεται ότι

υπάρχει μεταξύ της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης και της διαχείρισης των κερδών πριν από την εφαρμογή του νόμου αλλάζει θετικά μετά την εφαρμογή του νόμου. Αυτό υποδηλώνει ότι οι επιχειρήσεις ενδιαφέρονται περισσότερο να τηρούν το «γράμμα του νόμου» και όχι το «πνεύμα» του και ότι μηχανισμός εταιρικής διακυβέρνησης δεν επιτυγχάνει τον σκοπό του. Στη συνέχεια, εξετάζεται τη σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και σταθερής απόδοσης την περίοδο μιας οικονομικής κρίσης, όπου η αναμενόμενη σχέση μεταξύ των δύο μεταβλητών δεν είναι a priori σαφής. Χρησιμοποιώντας την ανάλυση στοιχείων πάνελ, διαπιστώνεται ότι η θετική σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και σταθερής απόδοσης πριν από την περίοδο κρίσης χρέους στην Ελλάδα μεταβάλλεται σε αρνητική σχέση κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου, το οποίο υποδηλώνει ότι αυτό που θεωρείται «καλή» διακυβέρνηση σε σταθερούς καιρούς μπορεί να είναι αντιπαραγωγικό σε περιόδους κρίσης.

Σύμφωνα και με άλλες έρευνες (Tsene, 2017), η εταιρική διακυβέρνηση αναγνωρίζεται ευρέως ως βασικός παράγοντας της αποδοτικότητας της αγοράς και της εταιρικής απόδοσης. Το ελληνικό εταιρικό δίκαιο, υπό την επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, έχει ανταποκριθεί ενεργά ενσωματώνοντας στις εθνικές νομοθεσίες τις οδηγίες της ΕΕ για την εταιρική διακυβέρνηση των εισηγμένων εταιρειών και υιοθετώντας πρόσφατες διατάξεις αυτορρύθμισης. Το ρυθμιστικό αυτό πλαίσιο συμβάλλει ουσιαστικά στην ενίσχυση της λογοδοσίας και της διαφάνειας του διοικητικού συμβουλίου, στην ενίσχυση της προστασίας των μετόχων και στην προώθηση της αποκάλυψης οικονομικών στοιχείων. Στο πλαίσιο αυτό επισημαίνεται ότι το ελληνικό εταιρικό δίκαιο προβλέπει παραδοσιακά την καθιέρωση των γενικών καθηκόντων πίστης και φροντίδας όλων των μελών του, τα οποία ενισχύονται περαιτέρω από την διατάξεις του Ελληνικού Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης για εισηγμένες εταιρείες ενώ οι κανόνες σκληρού δικαίου εισάγουν τη συμμετοχή μη εκτελεστικών και μη εκτελεστικών ανεξάρτητων διευθυντών ως νομικού μηχανισμού αντιμετώπισης προβλημάτων οργανισμών στις εισηγμένες εταιρείες. Αυτές οι διατάξεις υποστηρίχθηκαν έντονα όσον αφορά το ακριβές περιεχόμενο των υποχρεώσεων όλων των μελών του διοικητικού συμβουλίου των εισηγμένων εταιρειών για την προώθηση του εταιρικού συμφέροντος και ιδιαίτερα όσον αφορά τον ρόλο εποπτείας των μη εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών. Η εν λόγω μελέτη (Tsene, 2017) καταλήγει στο ότι το Διοικητικό Συμβούλιο και ο τρόπος με τον οποίο

λειτουργεί σύμφωνα με το ισχύον θεσμικό πλαίσιο μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την Εταιρική Διακυβέρνηση.

OKyriazopoulos (2017) διερεύνησε τη **σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής απόδοσης** χρησιμοποιώντας δεδομένα από 203 επιχειρήσεις, εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών την περίοδο από το 2005 έως το 2014. Η περίοδος αυτή περιλαμβάνει την κρίση χρέους που ξέσπασε στην Ελλάδα και εξακολουθεί έως σήμερα να πλήττει τα νοικοκυριά και τις επιχειρήσεις. Τα αποτελέσματα από την ανάλυση παλινδρόμησης που πραγματοποιήθηκε έδειξαν το σημαίνων ρόλο της εταιρικής διακυβέρνησης στον προσδιορισμό σταθερής απόδοσης των ελληνικών εισηγμένων εταιρειών. Ειδικότερα, τα εμπειρικά αποτελέσματα έδειξαν ότι υπάρχει ένα θετικό αντίκτυπο του μεγέθους και της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου στην εταιρική διακυβέρνηση, η οποία με τη σειρά της επηρέασε θετική την εταιρική απόδοση. Επιπλέον, ο ρόλος του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου παραμένει αναλλοίωτος κατά την περίοδο της κρίσης, ενώ η μόχλευση και η ρευστότητα είναι οι δύο συγκεκριμένοι παράγοντες που ενισχύουν την επίδρασή τους στην εταιρική απόδοση κατά τη διάρκεια της οικονομικά περιορισμένης περιόδου.

Σύμφωνα με τον Kyriazopoulos (2017), η σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής απόδοσης έχει εξεταστεί ευρέως τις τελευταίες δύο δεκαετίες. Ωστόσο, αυτή η σχέση φαίνεται να προσελκύει το ενδιαφέρον τόσο ακαδημαϊκών, όσο και επαγγελματιών μετά από εταιρικά σκάνδαλα σε όλο τον κόσμο (π.χ. WorldCom, Enron, Parmalat και Xerox) και δεδομένης της συνεχιζόμενης οικονομικής κρίσης που έχει προκληθεί και επηρεάσει πολλές ανεπτυγμένες χώρες. Μεταξύ των χωρών που πλήττονται σοβαρά από την κρίση είναι η Ελλάδα, με αποτέλεσμα πολλές ΜμΕ να παύσουν να λειτουργούν συμβάλλοντας στην αύξηση του ποσοστού ανεργίας σε πρωτοφανή επίπεδα. Υπό το πρίσμα αυτών των δύσκολων οικονομικών συνθηκών, η διερεύνηση της εταιρικής απόδοσης και της εταιρικής διακυβέρνησης (μέγεθος διοικητικού συμβουλίου, ανεξάρτητοι διευθυντές, δυαδικότητα και έλεγχος) απαιτεί περαιτέρω διερεύνηση. Την επιχειρησιακή απόδοση φαίνεται ότι επηρεάζουν σημαντικά οι δομές της εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίες θεωρείται ότι παίζουν σημαντικό ρόλο στην επιχειρηματική λειτουργία των εισηγμένων εταιρειών και ιτησταθερή τους απόδοση (μετρούμενη από το περιθώριο ROA και EBITDA).

Η σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής απόδοσης διερευνάται από διάφορους μελετητές. Για παράδειγμα, **οι Georgantopoulos&Filos (2017)**έκαναν μια προσπάθεια να διερευνήσουν τις επιπτώσεις ενός μεγάλου αριθμού μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην απόδοση των ελληνικών τραπεζών. Τα ευρήματα της εν λόγω έρευνας υποδηλώνουν η αύξηση του μεγέθους του διοικητικού συμβουλίου και του αριθμού των ανεξάρτητων μελών μπορεί να έχει θετικό αντίκτυπο στην απόδοση των ελληνικών τραπεζών, αλλά μόνο μέχρι ένα συγκεκριμένο σημείο. Έτσι, η αποδοτικότητα των τραπεζών θα αυξηθεί όσο το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου και το ποσοστό των ανεξάρτητων μελών θα αυξηθεί σε ένα σημείο όπου αυτές οι σχέσεις θα φτάσουν στο μέγιστο βαθμό από το οποίο και έπειτα, η απόδοση των τραπεζών μειώνεται. Επιπλέον, σύμφωνα με τους Georgantopoulos&Filos (2017) η δυαδικότητα, δηλαδή το ίδιο άτομο να είναι Διευθύνων Σύμβουλος της Εταιρίας και Πρόεδρος του ΔΣ φαίνεται να επηρεάζει αρνητικά την απόδοση των τραπεζών. Συνολικά, τα αποτελέσματα της έρευνας παρέχουν υποστήριξη στο συμπέρασμα αναφορικά με τον θετικό αντίκτυπο των μηχανισμών εταιρικής διακυβέρνησης στην απόδοση των ελληνικών τραπεζών. Η σημασία αυτών των ευρημάτων αυξάνεται, δεδομένου ότι η εξεταζόμενη περίοδος (2008-2014) χαρακτηρίζεται από μεγάλη μεταβλητότητα της αγοράς και αβεβαιότητα λόγω της γνωστής κρίσης χρέους που πλήττει την Ελλάδα από τις αρχές του 2008.

ΟιDrogalasetal. (2016) σε μια παλαιότερη έρευνα έδειξαν ότι **η εταιρική διακυβέρνηση συνδέεται θετικά με τον συμβουλευτικό ρόλο του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, την ποιότητα του εσωτερικού ελέγχου και την επιτροπή ελέγχου.** Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη έρευνα, ο εσωτερικός έλεγχος αναγνωρίστηκε ως η κύρια κινητήρια δύναμη της αποτελεσματικής εταιρικής διακυβέρνησης, η οποία στοχεύει στην αύξηση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών, στη διασφάλιση της διαφάνειας στη χρηματοοικονομική πληροφόρηση και στην αύξηση της εμπιστοσύνης μεταξύ διαχειριστών και μετόχων. Η ανάγκη για ανάπτυξη ισχυρών δομών διακυβέρνησης οδήγησε πολλούς ερευνητές να εξετάσουν το νέο πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης και να εξερευνήσουν τη σχέση τους με τη διαδικασία εσωτερικού ελέγχου. Όσον αφορά την Ελλάδα, υπάρχει έλλειψη έρευνας που αξιολογεί τη σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εσωτερικού ελέγχου. Η εν λόγω μελέτη εξετάζει τις παραπάνω σχέσεις σε εταιρείες που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών Stockcock. Η μελέτη εξετάζει τρεις υποθέσεις και

συγκεκριμένα 1) Η Εταιρική Διακυβέρνηση συνδέεται θετικά με τον συμβουλευτικό ρόλο του Εσωτερικού Ελέγχου, 2) Η Εταιρική Διακυβέρνηση συνδέεται θετικά με την Ποιότητα του Εσωτερικού Ελέγχου και 3) Η Εταιρική Διακυβέρνηση συνδέεται θετικά με την Επιτροπή Ελέγχου.

Τα αποτελέσματα της έρευνας σχετικά με τον συμβουλευτικό ρόλο του εσωτερικού ελέγχου στην εταιρεία υποδηλώνουν ότι ο εσωτερικός έλεγχος προσθέτει αξία στον οργανισμό, πράγμα που σημαίνει ότι ο ρόλος του εσωτερικού ελέγχου αναγνωρίζεται σαφώς από τις επιχειρήσεις. Οι επιχειρήσεις επίσης αναγνωρίζουν τη συμβολή του εσωτερικού ελέγχου στη διαχείριση κινδύνων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^ο

ΣΥΖΗΤΗΣΗ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η εταιρική διακυβέρνηση έχει λάβει μεγάλη προσοχή από ακαδημαϊκούς των επιχειρήσεων, λόγω της σύνδεσης με της με πολλές διαφορετικές πτυχές των επιχειρήσεων. Η Εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει μεταρρυθμίσεις και μεταβολές που πραγματοποιούνται μέσα στην επιχείρηση, επηρεάζει τις αντιλήψεις των επενδυτών και δημιουργεί το κατάλληλο περιβάλλον για ελέγχους για την προστασία των συμφερόντων των μετόχων, των συμφερόντων τους και της επιχείρησης εν γένει. Επιπλέον, η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει και συνδέεται άμεσα με την απόδοση της επιχείρησης (Brown&Caylor, 2009).

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί μια δομή καθοδήγησης και διαχείρισης για την εταιρία και τη διαδικασία λήψης αποφάσεων.

Σκοπός της παρούσας μελέτης ήταν η **διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, καθώς και τα δυναμικά της αποτελέσματα για την επιχείρηση**, μέσα από μια συστηματική βιβλιογραφική ενασχόληση μελετών, οι οποίες έχουν δημοσιευθεί τα πέντε τελευταία χρόνια 2015 – 2019 για την Ελλάδα (δείγμα ελληνικών επιχειρήσεων) και εξετάζουν το συγκεκριμένο ζήτημα. Η μελέτη της εταιρικής διακυβέρνησης ειδικότερα στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια, στην κορύφωση της οικονομικής κρίσης κρίνεται ιδιαίτερα σημαντική για τη μελέτη των επιχειρήσεων.

Η Ελλάδα παρέχει ένα ενδιαφέρον πλαίσιο για την έρευνα εταιρικής διακυβέρνησης, καθώς είναι μια χώρα που χαρακτηρίζεται από αδύναμες δομές διακυβέρνησης, χαμηλή ποιότητα ελέγχου, μέτρια φορολογική και οικονομική συμμόρφωση, χαμηλή σημασία των κεφαλαιαγορών και χαμηλή οικονομική διαφάνεια σε σύγκριση με άλλες ανεπτυγμένες χώρες (Bushman et al., 2004; Dimitropoulos and Asteriou, 2010). Επιπλέον, η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2008, η οποία προκάλεσε την κρίση του ελληνικού χρέους το 2010, υπογράμμισε τις ήδη υπάρχουσες διαρθρωτικές αδυναμίες και μακροοικονομικές ανισορροπίες και οδήγησε την οικονομία σε βαθιά ύφεση (Repousis, 2015).

Οι Drogalasetal. (2018) αναγνώρισαν τη σημασία του εσωτερικού ελέγχου στην εταιρική διακυβέρνηση, γεγονός το οποίο συμφωνεί με προγενέστερες μελέτες. Πιο συγκεκριμένα, αξίζει να σημειωθεί ότι όσον αφορά τον εσωτερικό έλεγχο είναι μια ανεξάρτητη, αντικειμενική διαδικασία διασφάλισης και συμβουλευτικής που αποσκοπεί στην προσθήκη αξίας και τη βελτίωση των λειτουργιών ενός οργανισμού (Drogalasetal, 2014). Η ποιότητα του εσωτερικού ελέγχου βοηθά μια επιχείρηση να επιτύχει τους στόχους της, παρέχοντας μια συστηματική προσέγγιση για την αξιολόγηση και βελτίωση της αποτελεσματικότητας των διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων, του εσωτερικού ελέγχου και της εταιρικής διακυβέρνησης (Corametal., 2008). Σε αυτό το πλαίσιο, οι Karagiorgosetal. (2010) αναγνωρίζουν τη συμβολή του εσωτερικού ελέγχου στη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της εταιρικής διακυβέρνησης. Τα αποτελέσματα της μελέτης τους επιβεβαιώνουν τη θετική σχέση μεταξύ των ευρύτερων χαρακτηριστικών της εταιρικής διακυβέρνησης και του εσωτερικού ελέγχου.

Οι ίδιοι ερευνητές σε παλαιότερη έρευνα έδειξαν ότι η εταιρική διακυβέρνηση επιδρά θετικά στον συμβουλευτικό ρόλο του συστήματος εσωτερικού ελέγχου, την ποιότητα του εσωτερικού ελέγχου και την επιτροπή ελέγχου (Drogalasetal., 2016). Ο εσωτερικός έλεγχος είναι μία από τις σημαντικότερες λειτουργίες ενός οργανισμού, διότι θεωρείται πολύτιμο εργαλείο για την αύξηση της ποιότητας των χρηματοοικονομικών πληροφοριών και την εξασφάλιση της εγκυρότητας της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης. Ταυτόχρονα, κατά την ανάπτυξη μιας ισχυρής δομής εταιρικής διακυβέρνησης, είναι σημαντικό να μετριάσθούν οι πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της διοίκησης και των μετόχων της εταιρείας που οφείλονται στην ασυμμετρία των οικονομικών πληροφοριών μεταξύ αυτών των δύο μερών, το οποίο επιτυγχάνεται με την ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση και τον εσωτερικό έλεγχο. Ειδικότερα, η ασυμμετρία πληροφόρησης μπορεί να αντιμετωπιστεί με τη συμβολή ενός αποτελεσματικού και ανεξάρτητου τμήματος εσωτερικού ελέγχου που παρέχει τις απαραίτητες οικονομικές πληροφορίες τόσο σε διαχειριστές όσο και σε μετόχους προκειμένου να βελτιωθεί το επίπεδο εμπιστοσύνης μεταξύ τους.

Σύμφωνα δε με τους Smaraidos et al. (2018), οι επιχειρήσεις με ισχυρό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης, δεν χρειάζεται να προβαίνουν σε χρήση πρακτικών

διαχείρισης των κερδών είναι ο βασικός τρόπος που χρησιμοποιούν οι διαχειριστές να προσελκύσουν τους ενδιαφερόμενους επενδυτές και χρησιμοποιώντας την γνώμη και την εμπειρία τους σε λογιστικά πρότυπα, να επηρεάσουν τα εταιρικά αποτελέσματα (Katmon&AlFarooque, 2017). Υπάρχουν πολλές καταστάσεις που παρακινούν τους διαχειριστές να χρησιμοποιούν τη διαχείριση των κερδών, για να μεγιστοποιήσουν το μπόνους τους ή να μειώσουν το κόστος του χρέους κλπ., κάτι το οποίο δε γίνεται σε επιχειρήσεις με ισχυρό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης, σύμφωνα με άλλες μελέτες (Katmon&AlFarooque, 2017).

Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζει την εταιρική απόδοση σύμφωνα και με τα ελληνικά δεδομένα (Kyriazopoulos, 2017) γεγονός το οποίο αποδεικνύεται και από μελέτες του εξωτερικού. Ειδικότερα, έχει βρεθεί ότι η ορθή εταιρική διακυβέρνηση έχει συμβάλλει στην καλύτερη χρηματοοικονομική διαχείριση εταιριών ενώ ταυτόχρονα έχει συνεισφέρει στην αύξηση των χρηματοοικονομικών τους αποτελεσμάτων (πχ Abedetal., 2012; Bhimani, 2009; Liu&Lu, 2007). Άλλες μελέτες έχουν κάνει λόγο για βελτίωση της συνολικής αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας της επιχείρησης, στα πλαίσια μιας ορθής ηλεκτρονικής διακυβέρνησης, με απόλυτο προσανατολισμό στα συμφέροντα και την ανάπτυξη της επιχείρησης (Todorovic, 2013; Tornyeva&Wereko, 2012; Globermanetal., 2011; Subramaniametal., 2009).

Όσον αφορά τους παράγοντες οι οποίοι επηρεάζουν την εταιρική διακυβέρνηση, ο O Kyriazopoulos (2017) ο οποίος διερεύνησε τη σχέση μεταξύ εταιρικής διακυβέρνησης και εταιρικής απόδοσης, έδειξε ότι υπάρχει θετικό αντίκτυπο του μεγέθους και της σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου στην εταιρική διακυβέρνηση, η οποία με τη σειρά της επηρέασε θετικά την εταιρική απόδοση. Σύμφωνα και με παλαιότερες, μεταξύ των παραγόντων εταιρικής διακυβέρνησης που φαίνεται ότι επηρεάζουν την εταιρική απόδοση είναι ο αριθμός των μελών του διοικητικού συμβουλίου, δηλαδή το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου. Οι Adams&Ferriera (2007) υποστήριξαν ότι οι δύο πιο σημαντικές λειτουργίες για τα συμβούλια είναι αυτές που αφορούν την παρακολούθηση και την παροχή συμβουλών. Τα μεγαλύτερα συμβούλια τείνουν να παρέχουν αυξημένη πείρα, μεγαλύτερη εποπτεία διαχείρισης και πρόσβαση σε ένα ευρύτερο φάσμα πόρων (Psaros, 2009). Ωστόσο, τα εμπειρικά ευρήματα σε προηγούμενες μελέτες είναι

ανάμικτα σχετικά με τη σχέση μεταξύ μεγέθους του Διοικητικού Συμβουλίου και της απόδοσης της επιχείρησης. Βέβαια, σύμφωνα με άλλες μελέτες (πχ Afrifa&Tauringana, 2015), η αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση ισοδυναμεί με μικρό μέγεθος συμβουλίου, καθώς όταν αυξάνεται το μέγεθος του, δεν επιτυγχάνονται ο συντονισμός και η επικοινωνία, μειώνοντας έτσι την ικανότητα των μελών του να παρακολουθούν τη συμπεριφορά της διαχείρισης και να οδηγούν σε χαμηλότερη απόδοση της επιχείρησης. Ομοίως, τα μεγάλα μεγέθους Διοικητικά Συμβούλια μειώνουν τη λειτουργία του ελέγχου, παρέχοντας στους διαχειριστές χώρο για να επιδιώκουν την επίτευξη των δικών τους συμφερόντων και όχι της επιχείρησης.

Αντιθέτως, άλλες μελέτες (πχ Marashdeh, 2014) θεωρούν ότι ορθή εταιρική διακυβέρνηση σημαίνει μεγάλου μεγέθους διοικητικά συμβούλια, τα οποία μπορούν να βελτιώσουν τα αποτελέσματα των αποφάσεων, λόγω της ποικιλομορφίας στην εκπαίδευση, τη δυνατότητα ανταλλαγής διαφόρων ιδεών, της συμβολής τους λόγω εμπειρίας, γεγονός που μπορεί να οδηγήσει σε συμβουλές υψηλής ποιότητας και συνεπώς σε καλύτερες επιδόσεις.

Η εταιρική διακυβέρνηση παρέχει ένα πλαίσιο για σταθερές πρακτικές και συμπεριφορές μέσα σε μια επιχείρηση, με σκοπό να δημιουργήσει ένα κλίμα εμπιστοσύνης μεταξύ των εμπλεκόμενων ομάδων, και συγκεκριμένα των μετόχων, του διοικητικού συμβουλίου, της διοίκησης με εκτελεστική εξουσία και των υπόλοιπων ενδιαφερόμενων μερών της επιχείρησης (πχ πιστωτές, πελάτες, κυβέρνηση κ.λπ.). Οι ανεπαρκείς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης οδήγησαν τις επιχειρήσεις σε οικονομική αστάθεια και οικονομικά σκάνδαλα, λόγω παράνομων πράξεων κορυφαίων οικονομικών στελεχών. Με τη σειρά τους, οι εν λόγω πράξεις δύναται να καταστρέψουν την εμπιστοσύνη που υπάρχει μεταξύ των επενδυτών και των επιχειρήσεων και να αυξήσουν την επισφάλεια στις διεθνείς αγορές. Στην Ελλάδα, δεν υπήρξαν μεγάλα οικονομικά σκάνδαλα όπως της Enron στις ΗΠΑ, αλλά το Χρηματιστήριο Αξιών έχασε την αξιοπιστία του προς τους επενδυτές, γεγονός το οποίο δύναται να απορρέει από το ότι οι περισσότερες από τις εισηγμένες εταιρείες στην Ελλάδα δε διαθέτουν επαρκείς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης.

Στην Ελλάδα παρατηρείται υψηλή συγκέντρωση της ιδιοκτησίας καθώς και ισχυρός δεσμός μεταξύ του κύριου μετόχου και της ομάδας διαχείρισης. Οι οικογενειακές

επιχειρήσεις εξακολουθούν να κυριαρχούν στην ελληνική κεφαλαιαγορά, ενώ γίνεται προσπάθεια να εφαρμόζονται οι διεθνώς αναγνωρισμένες δομές του διοικητικού συμβουλίου, όπως οι επιτροπές του.

Συνήθως, το διοικητικό συμβούλιο εργάζεται κυρίως ως μη ενεργός συνιστώσα στην εταιρεία, σύμφωνα με τις διαχειριστικές αποφάσεις. Τα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν παρακολουθούν αποτελεσματικά τη διοίκηση, αντί να ενεργούν ως αντιπρόσωποι μετόχων. Αυτή είναι η εικόνα στις περισσότερες από τις εταιρείες στην Ελλάδα, ενώ αρκετά διαδεδομένο είναι το διοικητικό συμβούλιο να εξυπηρετεί τα συμφέροντα του και όχι της επιχείρησης. Παρόλο που οι κανονισμοί ορίζουν ορισμένες απαιτήσεις σχετικά με την ανεξαρτησία του διοικητικού συμβουλίου, είναι δύσκολο να αποκρυπτογραφηθεί εάν το συμβούλιο ικανοποιεί πραγματικά αυτές τις απαιτήσεις. Το σημείο που οι εισηγμένες εταιρείες πρέπει να αναγνωρίσουν είναι ότι ένα καλά οργανωμένο και λειτουργικό συμβούλιο κατέχει ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον επιχειρηματικό κόσμο. Το μεγαλύτερο εμπόδιο που πρέπει να ξεπεράσουν οι εγχώριες εισηγμένες επιχειρήσεις είναι η αναθεώρηση της πολιτικής τους για την εταιρική διακυβέρνηση, η εισαγωγή σύγχρονων προτύπων και η θέσπιση κατάλληλων δεικτών μεταξύ του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- Abbadi, S. S., Hijazi, Q. F., & Al-Rahahleh, A. S. (2016). Corporate governance quality and earnings management: Evidence from Jordan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(2), 54-75.
- Abed, S., Al-Attar, A., & Suwaidan, M. (2012). Corporate governance and earnings management: Jordanian evidence. *International Business Research*, 5(1), 216.
- Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). Fundamental and ethics theories of corporate governance. *Middle Eastern Finance and Economics*, 4(4), 88-96.
- Abdullah, S. N. (2004). Board composition, CEO duality and performance among Malaysian listed companies. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Abu-Tapanjeh, A. M. (2009). Corporate governance from the Islamic perspective: A comparative analysis with OECD principles. *Critical Perspectives on accounting*, 20(5), 556-567.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *The journal of finance*, 62(1), 217-250.
- Afrifa, G. A., & Tauringana, V. (2015). Corporate governance and performance of UK listed small and medium enterprises. *Corporate Governance*.
- Afza, T., & Nazir, M. S. (2014). Theoretical perspective of corporate governance: A Review. *European Journal of Scientific Research*, 119(2), 255-264.
- Aguilera, R. V., & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of good governance. *Corporate governance: an international review*, 17(3), 376-387.
- Ahmad, S., & Omar, R. (2016). Basic corporate governance models: a systematic review. *International Journal of Law and Management*.
- Ahmed, E., & Hamdan, A. (2015). The impact of corporate governance on firm performance: Evidence from Bahrain Bourse. *International Management Review*, 11(2), 21.
- Al-Azzam, Z. F., Al-Mohameed, H., & Al-Qura'an, A. (2015). How The Corporate Governance Affects Organizational Strategy: Lessons From Jordan Environment. *Journal of Business and Management (IOSR-JBM) Vol, 17*.

- Al-Najjar, B. (2010). Corporate governance and institutional ownership: evidence from Jordan. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Armstrong, C. S., Balakrishnan, K., & Cohen, D. (2012). Corporate governance and the information environment: Evidence from state antitakeover laws. *Journal of Accounting and Economics*, 53(1-2), 185-204.
- Arora, A., & Sharma, C. (2016). Corporate governance and firm performance in developing countries: evidence from India. *Corporate governance*.
- Ayuso, S., & Argandoña, A. (2009). Responsible corporate governance: towards a stakeholder board of directors?.
- Azeez, A. A. (2015). Corporate governance and firm performance: evidence from Sri Lanka. *Journal of Finance*, 3(1), 180-189.
- Babu, K. V. S. N. (2012). Role of Corporate Governance in Strategic Management. Available at SSRN 2184235.
- Baker, H. K., & Anderson, R. (2010). An overview of corporate governance. *Corporate governance: A synthesis of theory, research, and practice*, 3-17.
- Baker, R. M. (2010). Corporate Governance, Competition, and Political Parties.
- Baysinger, B. D., & Butler, H. N. (1985). Corporate governance and the board of directors: Performance effects of changes in board composition. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 1(1), 101-124.
- Berthelot, S., Morris, T., & Morrill, C. (2010). Corporate governance rating and financial performance: a Canadian study. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.
- Bhimani, A. (2009). Risk management, corporate governance and management accounting: Emerging interdependencies.
- Brenes, E. R., Madrigal, K., & Requena, B. (2011). Corporate governance and family business performance. *Journal of Business Research*, 64(3), 280-285.
- Brennan, N. (2006). Boards of directors and firm performance: is there an expectations gap?. *Corporate Governance: An International Review*, 14(6), 577-593.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2009). Corporate governance and firm operating performance. *Review of quantitative finance and accounting*, 32(2), 129-144.

Buallay, A., Hamdan, A., & Zureigat, Q. (2017). Corporate governance and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 11(1), 78-98.

Bushman, R., Chen, Q., Engel, E., & Smith, A. (2004). Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems. *Journal of Accounting and Economics*, 37(2), 167-201.

Cheffins, B. R. (2015). Delaware and the Transformation of Corporate Governance. *Del. J. Corp. L.*, 40, 1.

Cheffins, B. (2001). History and the global corporate governance revolution: the UK perspective. *Business History*, 43(4), 87-118.

Chen, J (2020) Market-Based Corporate Governance System. Διαθέσιμο στο: <https://www.investopedia.com/terms/m/market-based-corporate-governance.asp> [Τελευταία επίσκεψη: 31/01/2020]

Cho, E., & Chun, S. (2016). Corporate social responsibility, real activities earnings management, and corporate governance: evidence from Korea. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 23(4), 400-431.

Constantatos, A. F. (2019) Evolution of Corporate Governance Mechanisms in Greece and Earnings Management. Διαθέσιμο στο: https://efmaefm.org/OEFMAMEETINGS/EFMA%20ANNUAL%20MEETINGS/2019-Azores/phd/Anna-FaniConstantatos_EFMA.pdf [Τελευταία επίσκεψη: 31/01/2020]

Constantatos, A. F. (2018). Corporate governance mechanisms in Greece and their effect on earnings management and firm performance.

Coram, P., Ferguson, C., & Moroney, R. (2008). Internal audit, alternative internal audit structures and the level of misappropriation of assets fraud. *Accounting & Finance*, 48(4), 543-559.

Council, F. R. (2012). The UK corporate governance code. *London, September*.

Council, A. C. G. (2010). Corporate governance principles and recommendations with 2010 amendments. *Australian Securities Exchange, Sydney*.

Council, A. C. G. (2007). Corporate governance principles and recommendations.

Cuervo, A. (2002). Corporate governance mechanisms: A plea for less code of good governance and more market control. *Corporate Governance: An International Review*, 10(2), 84-93.

Cuomo, F., Mallin, C., & Zattoni, A. (2016). Corporate governance codes: A review and research agenda. *Corporate governance: an international review*, 24(3), 222-241.

- da Costa, A. P. P. (2017). Corporate governance and fraud: Evolution and considerations. *Corporate Governance and Strategic Decision Making*, 23.
- Daily, C. M., Dalton, D. R., & Cannella Jr, A. A. (2003). Corporate governance: Decades of dialogue and data. *Academy of management review*, 28(3), 371-382.
- Danoshana, S., & Ravivathani, T. (2019). The impact of the corporate governance on firm performance: A study on financial institutions in Sri Lanka. *SAARJ Journal on Banking & Insurance Research*, 8(1), 62-67.
- Davis, G. F. (2005). New directions in corporate governance. *Annu. Rev. Sociol.*, 31, 143-162.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. (1997). Toward a stewardship theory of management. *Academy of Management review*, 22(1), 20-47.
- Diefenbach, T. (2007). The managerialistic ideology of organisational change management. *Journal of Organizational Change Management*.
- Dimitropoulos, P. E., & Asteriou, D. (2010). Timeliness, conservatism and financial transparent firms under the Greek accounting setting. *Review of Accounting and Finance*.
- Donaldson, T. (2013). Corporate governance. *International Encyclopedia of Ethics*, 1-9.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1993). The need for theoretical coherence and intellectual rigour in corporate governance research: reply to critics of Donaldson and Davis. *Australian Journal of Management*, 18(2), 213-223.
- Donaldson, L., & Davis, J. H. (1991). Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. *Australian Journal of management*, 16(1), 49-64.
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), 65-91.
- Drogalas, G., Anagnostopoulou, E., Koutoupis, A., & Pazarskis, M. (2018). Relationship between internal audit factors and corporate governance. *Journal of governance & regulation*, (7, Iss. 3), 13-17.
- Drogalas, G., Arampatzis, K., & Anagnostopoulou, E. (2016). The relationship between corporate governance, internal audit and audit committee: Empirical evidence from Greece. *Corporate Ownership and Control*, 14(1), 569-577.
- Drogalas, G., Alampourtsidis, S., & Koutoupis, A. (2014). Value-added approach of internal audit in the Hellenic police. *Corporate ownership and control*, 11 (4-7), 692-698.

Ducassy, I., & Montandrou, S. (2015). Corporate social performance, ownership structure, and corporate governance in France. *Research in International Business and Finance*, 34, 383-396.

Eichner, A. S. (1978). *The Visible Hand. The Managerial Revolution in American Business*. By Alfred D. Chandler Jr., Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1977. Pp. xvi+ 608. \$18.50. *Business History Review*, 52(1), 98-101.

Freeman, R. E. (2010). *Strategic management: A stakeholder approach*. Cambridge university press.

Freeman, R. E., Harrison, J. S., Wicks, A. C., Parmar, B. L., & De Colle, S. (2010). *Stakeholder theory: The state of the art*. Cambridge University Press.

Garvare, R., & Johansson, P. (2010). Management for sustainability—a stakeholder theory. *Total quality management*, 21(7), 737-744.

Georgantopoulos, A. G., & Filis, J. (2017). Corporate governance mechanisms and bank performance: evidence from the Greek banks during crisis period. *Investment Management and Financial Innovations*, 14(1).

Gillan, S., & Starks, L. T. (1998). A survey of shareholder activism: Motivation and empirical evidence. *Available at SSRN 663523*.

Gkliatis, I., Tsene, C., & Koufopoulos, D. (2019). Corporate governance and board configuration in Greece. *Board of directors and company performance: An international outlook*.

Globerman, S., Peng, M. W., & Shapiro, D. M. (2011). Corporate governance and Asian companies.

Gordon, J. N. (2006). The rise of independent directors in the United States, 1950-2005: Of shareholder value and stock market prices. *Stan. L. Rev.*, 59, 1465.

Greenfield, K. (2007). Defending Stakeholder Governance. *Case W. Res. L. Rev.*, 58, 1043.

Harrison, J. S., & Freeman, R. E. (1999). Stakeholders, social responsibility, and performance: Empirical evidence and theoretical perspectives. *Academy of management Journal*, 42(5), 479-485.

Haxhi, I., & Aguilera, R. V. (2015). Corporate governance through codes. *Wiley encyclopedia of management*, 1-3.

Haxhi, I., & Aguilera, R. V. (2012). Are codes fostering convergence in corporate governance? An institutional perspective. In *The Convergence of Corporate Governance* (pp. 234-248). Palgrave Macmillan, London.

Hermalin, B. E. (2014). Transparency and corporate governance. In *Enterprise Law*. Edward Elgar Publishing.

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (2012). Information disclosure and corporate governance. *The journal of finance*, 67(1), 195-233.

Hermanson, D. R., & Rittenberg, L. E. (2003). Internal audit and organizational governance. *Research opportunities in internal auditing*, 1, 25-71.

Hung, H. (1998). A typology of the theories of the roles of governing boards. *Corporate Governance: An International Review*, 6(2), 101-111.

Jamali, D., Safieddine, A. M., & Rabbath, M. (2008). Corporate governance and corporate social responsibility synergies and interrelationships. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 443-459.

Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Management behavior, agency costs and capital structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-60.

Kaplan, S. N. (1997). Corporate governance and corporate performance: A comparison of Germany, Japan, and the US. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(4), 86-93.

Karagiorgos, T., Drogalas, G., Gotzamanis, E., & Tampakoudis, I. (2010). Internal auditing as an effective tool for corporate governance. *Journal of business Management*, 2(1), 15-23.

Katmon, N., & Al Farooque, O. (2017). Exploring the impact of internal corporate governance on the relation between disclosure quality and earnings management in the UK listed companies. *Journal of Business Ethics*, 142(2), 345-367.

Klettner, A., Clarke, T., & Boersma, M. (2014). The governance of corporate sustainability: Empirical insights into the development, leadership and implementation of responsible business strategy. *Journal of Business Ethics*, 122(1), 145-165.

Koutoupis, A. G., & Pappa, E. (2018). Corporate governance and internal controls: a case study from Greece. *Journal of governance & regulation*, (7, Iss. 2), 91-99.

Koutoupis, A. G. (2012). Importing international corporate governance codes in Greek publicly listed enterprises: A case study analysis. *International Journal of Organizational Analysis*, 20(4), 447-463.

Koti, K. (2014). Corporate Governance in India: An Impression. *Corporate Governance*, 1(2).

- Kyereboah-Coleman, A. (2008). Corporate governance and firm performance in Africa: A dynamic panel data analysis. *Studies in Economics and econometrics*, 32(2), 1-24.
- Kyriazopoulos, G. (2017). Corporate governance and firm performance in periods of financial distress. *Corporate Ownership & Control*, 14 (3-1), 209-222.
- Lannoo, K. (1999). A European perspective on corporate governance. *JCMS: Journal of Common Market Studies*, 37(2), 269-294.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of financial economics*, 58(1-2), 3-27.
- Liu, Q., & Lu, Z. J. (2007). Corporate governance and earnings management in the Chinese listed companies: A tunneling perspective. *Journal of Corporate Finance*, 13(5), 881-906.
- Luthan, E., & Satria, I. (2016). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism to Earnings Management Before and After IFRS Convergence. *Procedia-Social and Behavioral Sciences*, 219, 465-471.
- Macey, J. R. (2010). *Corporate governance: Promises kept, promises broken*. Princeton University Press.
- Mallin, C., Michelon, G., & Raggi, D. (2013). Monitoring intensity and stakeholders' orientation: how does governance affect social and environmental disclosure?. *Journal of business ethics*, 114(1), 29-43.
- Marashdeh, Z. M. S. (2014). *The effect of corporate governance on firm performance in Jordan* (Doctoral dissertation, University of Central Lancashire).
- Mahadeo, J. D., Soobaroyen, T., & Hanuman, V. O. (2012). Board composition and financial performance: Uncovering the effects of diversity in an emerging economy. *Journal of business ethics*, 105(3), 375-388.
- Mangel, R., & Singh, H. (1993). Ownership structure, board relationships and CEO compensation in large US corporations. *Accounting and Business Research*, 23(sup1), 339-350.
- Martin, G., Farndale, E., Paauwe, J., & Stiles, P. G. (2016). Corporate governance and strategic human resource management: Four archetypes and proposals for a new approach to corporate sustainability. *European Management Journal*, 34(1), 22-35.
- Means, G. (2017). *The modern corporation and private property*. Routledge.
- Meier, H. H., & Meier, N. C. (2014). Corporate governance: An examination of US and European models. *Corporate Ownership & Control*, 11(2), 347-351.

Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. (2005). Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of economic literature*, 43(3), 655-720.

Muda, I., Maulana, W., Sakti Siregar, H., & Indra, N. (2018). The Analysis of Effects of Good Corporate Governance on Earnings Management in Indonesia with Panel Data Approach. *Iranian Economic Review*, 22(2), 599-625.

Nerantzidis, M., & Tsamis, A. (2017). Going back to go forward: on studying the determinants of corporate governance disclosure. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.

Nerantzidis, M. (2015). Measuring the quality of the “comply or explain” approach. *Managerial Auditing Journal*.

OECD, (2015) G20/OECD Principles of Corporate Governance. Διαθέσιμο στο: <https://www.oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principles-ENG.pdf> [Τελευταία επίσκεψη: 01/02/2020]

OECD, O. (2004). The OECD principles of corporate governance. *Contaduría y Administración*, (216).

Osma, B. G., & Guillamón-Saorín, E. (2011). Corporate governance and impression management in annual results press releases. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4-5), 187-208.

Pargendler, M. (2016). The corporate governance obsession. *J. Corp. L.*, 42, 359.

Pertsinidou, D. (2018). Corporate governance and internal audit in Greek public firms of ATHEX.

Price, N., (2019) The Stakeholder Model of Corporate Governance Διαθέσιμο στο: <https://insights.diligent.com/shareholder-engagement/stakeholder-model-corporate-governance> [Τελευταία επίσκεψη: 01/02/2020]

Psaros, J. (2009). Australian corporate governance: A review and analysis of key issues.

Reddy, Y. R. (2009). The ethics of corporate governance: An Asian perspective. *International Journal of law and Management*, 51(1), 17-26.

Repousis, S. (2015). Regulatory framework and deposit–investment guarantee fund in Greece. *Journal of Financial Regulation and Compliance*.

Rezaee, Z., & Kedia, B. L. (2012). ROLE OF CORPORATE GOVERNANCE PARTICIPANTS IN PREVENTING AND PARTICIPANTS IN PREVENTING AND DETECTING FINANCIAL STATEMENT FRAUD. *Journal of Forensic & Investigative Accounting*, 4(2).

- Rodriguez-Fernandez, M. (2016). Social responsibility and financial performance: The role of good corporate governance. *BRQ Business Research Quarterly*, 19(2), 137-151.
- Rossi, M., Nerino, M., & Capasso, A. (2015). Corporate governance and financial performance of Italian listed firms. The results of an empirical research. *Corporate Ownership & Control*, 12(2), 628-643.
- Rossouw, G. J. (2005). Business ethics and corporate governance: A global survey. *Business & society*, 44(1), 32-39.
- Sacconi, L., Blair, M., & Freeman, R. E. (2010). *Corporate social responsibility and corporate governance: The contribution of economic theory and related disciplines*. Springer.
- Samra, E. (2016). Corporate governance in Islamic financial institutions.
- Sánchez, I. M. G., Domínguez, L. R., & Alvarez, I. G. (2011). Corporate governance and strategic information on the internet. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*.
- Schorr, B. (1978). Board Breakup, Corporate Directors Scored for Lax Scrutiny of Managements' Acts. *Wall St. J*, 1.
- Sharma, A. (2011). Corporate governance and board effectiveness. *International Journal of Computational Engineering & Management*, 13(1), 116-124.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Siahaan, F. O. (2014). The effect of good corporate governance mechanism, leverage, and firm size on firm value. *GSTF Journal on Business Review (GBR)*, 2(4).
- Siepel, J., & Nightingale, P. (2014). Anglo-Saxon governance: Similarities, difference and outcomes in a financialised world. *Critical Perspectives on Accounting*, 25(1), 27-35.
- Smallman, C. (2004). Exploring theoretical paradigms in corporate governance. *International Journal of Business Governance and Ethics*, 1(1), 78-94.
- Smaraidos, V., Thanasas, G. L., & Filiou, A. (2018). The impact of corporate governance on earnings management in emerging economies: the Greek evidence. *International Journal of Comparative Management*, 1(3), 317-330.
- Soobaroyen, T., & Mahadeo, J. D. (2012). Do corporate governance codes improve board accountability?. *Qualitative Research in Accounting & Management*.

Spanos, L. J. (2005). Corporate governance in Greece: developments and policy implications. *Corporate Governance: The international journal of business in society*.

Spanos, L. (2003, June). The evolution of corporate governance in Greece. In *1st LSE PhD Symposium on Modern Greece: Current Social Science Research on Greece, London School of Economics, Hellenic Observatory London*. www.lse.ac.uk/collections/hellenicobservatory/pdf/symposiumPapersonline/SPANOS_LSE%20paper.pdf.

Stuebs, M., & Sun, L. (2015). Corporate governance and social responsibility. *International Journal of Law and Management*.

Subramaniam, N., McManus, L., & Zhang, J. (2009). Corporate governance, firm characteristics and risk management committee formation in Australian companies. *Managerial auditing journal*.

Sundaram, A. K., & Inkpen, A. C. (2004). The corporate objective revisited. *Organization science*, 15(3), 350-363.

Todorovic, I. (2013). Impact of corporate governance on performance of companies. *Montenegrin Journal of Economics*, 9(2), 47.

Tornyeva, K., & Wereko, T. (2012). Corporate governance and firm performance: Evidence from the insurance sector of Ghana. *European Journal of Business and Management*, 95.

Tsene, C. (2017). Corporate governance and board of directors in Greek listed companies. *Corporate Board: role, duties and composition*, 13 (2), 38-45.

Wang, Z., & Sarkis, J. (2017). Corporate social responsibility governance, outcomes, and financial performance. *Journal of Cleaner Production*, 162, 1607-1616.

Wieland, J. (2009). Corporate governance, values, management, and standards: a European perspective. In *European Corporate Governance* (pp. 81-92). Routledge.

Williams, C. A. (1999). The securities and exchange commission and corporate social transparency. *Harvard Law Review*, 1197-1311.

Xue, S., & Hong, Y. (2016). Earnings management, corporate governance and expense stickiness. *China Journal of Accounting Research*, 9(1), 41-58.

Yusoff, W. F. W., & Alhaji, I. A. (2012). Insight of corporate governance theories. *Journal of Business and management*, 1(1), 52-63.

Zeitoun, H., Osterloh, M., & Frey, B. S. (2014). Learning from ancient Athens: Demarchy and corporate governance. *Academy of Management Perspectives*, 28(1), 1-14.

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

Λαζαρίδης, Θ., & Δρυμπέτας, Ε. (2011). Εταιρική διακυβέρνηση. *Εκδόσεις Σοφία, Θεσσαλονίκη*.

Ν. στο Ν. 3016/2002 (ΦΕΚ 110/17.05.2002). Διαθέσιμος στο: http://www.et.gr/idos-nph/search/pdfViewerForm.html?args=5C7QrtC22wHghqNAYvmYB3dtvSoClrL8ulSU3Qvcpf95MXD0LzQTLWPU9yLzB8V68knBzLCmTXKaO6fpVZ6Lx3UnKl3nP8NxdnJ5r9cmWyJWelDvWS_18kAEhATUkJb0x1LIIdQ163nV9K--td6SIuclJN0T0L1OpUBpZ8YflQjfp400gycr-HWwhIKJ9vn2j [Τελευταία επίσκεψη 03/02/2020]

Απόφαση 5/204/14.11.2000 (ΦΕΚ Β/1487/6.12.2000) του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Διαθέσιμη στο: [http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh_nomothesias/kataxrisiagoras/HCMC%20Decision%205-204-2000%20\(codified\).pdf](http://www.hcmc.gr/aweb/portalfiles/kodikopoihsh_nomothesias/kataxrisiagoras/HCMC%20Decision%205-204-2000%20(codified).pdf) [Τελευταία επίσκεψη 08/02/2020]

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2015) Εταιρική Διακυβέρνηση. Διαθέσιμο στο: <http://www.hcmc.gr/el/klawcogov> [Τελευταία επίσκεψη 08/02/2020]

Κουνενάκη-Εφραίμογλου, Σ. (χ.χ) Κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης. Διαθέσιμο στο:

<https://www.accountancygreece.gr/%CE%BA%CF%89%CE%B4%CE%B9%CE%BA%CE%B1%CF%83-%CE%B5%CF%84%CE%B1%CE%B9%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%B7%CF%83-%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%BA%CF%85%CE%B2%CE%B5%CF%81%CE%BD%CE%B7%CF%83%CE%B7%CF%83/> [Τελευταία επίσκεψη 08/02/2020]

ΣΕΒ (2011) Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης ΣΕΒ για τις Εισηγμένες Εταιρείες. Διαθέσιμο στο: https://www.sev.org.gr/Uploads/pdf/KED_SEV_InternetVersion_updatednew2132011.pdf [Τελευταία επίσκεψη 08/02/2020]