

**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΘΕΜΑ :
Ο ΝΟΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**



ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΡΓΑΣΙΑΣ :

ΜΙΧΑΛΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΥΛΙΔΗΣ ΜΑΡΙΟΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ :

ΚΥΡΜΙΖΟΓΛΟΥ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ , 2009

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ: Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	
1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	6
1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ.....	8
1.3 ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΕ ΕΝΑ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ....	8
1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	10
1.4.1 Ισότιμη μεταχείριση των μετόχων.....	11
1.4.2 Εξασφαλίζοντας τη βάση για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	12
1.4.3 Τα δικαιώματα των μετόχων και βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας.....	13
1.4.4 Ο ρόλος των συμμετεχόντων στην Εταιρική Διακυβέρνηση.....	14
1.4.5 Γνωστοποίηση και διαφάνεια.....	15
1.4.6 Ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου.....	16
1.5 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	18
1.6 ΘΕΩΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	21
1.7 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΑΙΤΙΕΣ ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ	
2.1 ΑΙΤΙΑ ΕΜΦΑΝΙΣΗΣ ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	30
2.1.1 Αίτια εμφάνισης συγκρούσεων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων.....	31
2.1.2 Αίτια εμφάνισης συγκρούσεων μεταξύ μετοχών και πιστωτών.....	31
2.2 ΤΡΟΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	32
2.2.1 Συμβόλαια αποδοτικότητας.....	32
2.2.3 Νομική προστασία επενδυτών.....	33

2.2.4 Συγκέντρωση μετοχών σε μεγάλους επενδυτές.....	36
2.2.5 Ο δανεισμός στο πρόβλημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	36
2.2.6 Διοικητικό Συμβούλιο και μη εκτελεστικά μέλη.....	40
2.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ.....	44
2.4 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ...	46
2.5 Η ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ, Ο ΕΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΚΑΛΥΨΗ ΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΩΣ ΔΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ	47

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΣΥΓΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	50
3.2 ΕΓΧΩΡΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ.....	51
3.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	53
3.4 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ.....	54
3.5 Ο ΝΟΜΟΣ 3016 / 2002	55

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ: ΠΕΡΙΠΤΩΣΙΑΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

4.1 ΑΤΤΙΣΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ.....	58
4.1.1 <i>Εταιρικό Προφίλ.</i>	58
4.1.2 <i>Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη</i>	59
4.1.3 <i>Περιβαλλοντική Πολιτική</i>	60
4.1.4 <i>Εταιρική Διακυβέρνηση</i>	61
4.2 NEWSPHONE HELLAS Α.Ε.....	64
4.2.1 <i>Εταιρικό Προφίλ</i>	64
4.2.2 <i>Εταιρική Διακυβέρνηση</i>	66

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ: ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

5.1 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.....	69
-------------------------------------	----

5.2 ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.....	72
5.3 ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.....	74
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	77
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	79

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σε μια περίοδο κρίσης της εμπιστοσύνης των επενδυτών απέναντι στις πολυμετοχικές εταιρείες αλλά και γενικότερα έναντι του χρηματιστηριακού θεσμού, η «Εταιρική Διακυβέρνηση» δεν είναι πολυτέλεια που αφορά μεγάλες εταιρείες σε ανεπτυγμένες αγορές, ούτε είναι απλά μια τάση ή μια μόδα των τελευταίων χρόνων. Αντιθέτως αποτελεί επιτακτική ανάγκη για την επιβίωση, την υγιή ανάπτυξη της εταιρείας και την ανατροπή του κλίματος της καχυποψίας, της απαξίωσης που δημιουργήθηκε ύστερα από μια σειρά εταιρικών σκανδάλων και χρεοκοπιών εταιρειών κολοσσών.

Η «Εταιρική Διακυβέρνηση» είναι ένα σύστημα κανόνων διοίκησης, ελέγχου και αξιολόγησης των εισηγμένων εταιρειών στη χρηματιστηριακή αγορά. Θα μπορούσαμε να υποστηρίξουμε ότι η ανάγκη εφαρμογής συστημάτων ελέγχου και θέσπισης κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης, πηγάζει από την χαλάρωση των δεσμεύσεων που καθορίζουν τις σχέσεις μεταξύ «εντολέα» και «εντολοδόχου». Η ανάγκη αυτή όμως επιτείνεται διότι, παρά την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, την άρση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων και την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, οι συγκρούσεις συμφερόντων στις πολυμετοχικές εταιρείες επιδεινωθήκαν και δημιουργήθηκαν νέα πεδία τριβής μεταξύ των ενδιαφερόμενων ομάδων. Αυτό είχε ως συνέπεια να οδηγηθούμε στην αναζήτηση νέων τρόπων - μεθόδων με τους οποίους θα εποπτεύονται οι διοικήσεις και θα ρυθμίζονται οι σχέσεις μεταξύ των ομάδων που έχουν συμφέροντα σε μια εισηγμένη εταιρεία (μέτοχοι, διοικητικό συμβούλιο, διοικητικά στελέχη, εργαζόμενοι, πιστωτές, κράτος, κ.α.).

Μέσω αυτής της πτυχιακής θα γίνει προσπάθεια να παρουσιαστούν οι διάφορες πτυχές του προβλήματος της αντιπροσώπευσης, οι συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ των ενδιαφερόμενων ομάδων, τα κύρια συστήματα που έχουν εφαρμοστεί και τις ιδιαιτερότητες τους, τα πεδία δράσης και αντιμετώπισης του προβλήματος της εταιρικής διακυβέρνησης, το θεσμικό πλαίσιο που υπάρχει στις ανεπτυγμένες χρηματαγορές – χώρες αλλά και αυτό που εφαρμόζεται στη χώρα μας (Νόμος 2016/2002). Τέλος, θα γίνει ανάλυση και εξαγωγή συμπερασμάτων.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ: Ο ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Παραπάνω κάναμε λόγο για την εταιρική διακυβέρνηση και για την προβληματική που αναπτύσσεται γύρω από αυτή. Τι είναι όμως η εταιρική διακυβέρνηση για την οποία γίνεται τόσο πολύ λόγος. Σύμφωνα με την Κα Φλώρου «είναι ένα σύνολο αρχών και κανόνων με βάση τους οποίους διοικείται, παρακολουθείται και ελέγχεται η επιχείρηση και οι οποίοι έχουν ως σκοπό να διασφαλίζουν την αποδοτική λειτουργία της και τα συμφέροντα των μετόχων και όλων όσων έχουν έννομο συμφέρον από τη λειτουργία της (stakeholders: Διοικητικό συμβούλιο, διοίκηση, προμηθευτές πελάτες, εργαζόμενοι, κοινωνία κ.τ.λ)» (Φλώρου, 2006, σελ. 23). Πρόκειται δηλαδή για ένα συνολικό σύστημα δικαιωμάτων, διαδικασιών και ελέγχου που έχουν καθιερωθεί εσωτερικά και εξωτερικά ως προς τη διοίκηση της εταιρείας, με στόχο την προστασία των συμφερόντων όλων των παραγόντων που αναμειγνύονται στην εμπορική δραστηριότητα. Άρα η εταιρική διακυβέρνηση (όπως αποδίδεται στα ελληνικά ο όρος corporate governance) ασχολείται με τις μεθόδους με τις οποίες οι χρηματοδότες των εταιριών εξασφαλίζουν ότι θα πάρουν πίσω τα χρήματά τους, προφανώς με κάποια απόδοση.

1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Υπάρχει μια πληθώρα ορισμών όσον αφορά την έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ενδεικτικά, αναφέρονται οι πιο βασικές ερμηνείες.

- Σύμφωνα με τους Schiffrin και Barroway Ο όρος “εταιρική διακυβέρνηση” αναφέρεται σε πολιτικές, σε διαδικασίες, σε συστήματα και σε δομές με τη βοήθεια των οποίων το Διοικητικό Συμβούλιο μιας εταιρείας επιβλέπει και διαχειρίζεται τις δραστηριότητες της εταιρείας προς όφελος των μετόχων της. Η εταιρική διακυβέρνηση είναι το μέσο εκείνο που ορίζει και καθιστά αποτελεσματική τη σχέση μεταξύ των μελών του Δ.Σ. και των διευθυντών

της εταιρείας και των μετόχων, των οποίων τα συμφέροντα οι πρώτοι υπηρετούν (Schiffirin και Barroway, 2007)

- Σύμφωνα με την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ως Εταιρική Διακυβέρνηση ορίζεται το σύνολο πρακτικών που υιοθετεί μια επιχείρηση προκειμένου να εξασφαλίσει την αποδοτική λειτουργία της, την προστασία των μετοχών της, αλλά και το σύνολο αυτών που έχουν νόμιμα συμφέροντα στην εταιρία.
- Τέλος, ένας κοινά αποδεκτός ορισμός είναι ο ακόλουθος: *«Εταιρική Διακυβέρνηση είναι το σύνολο νομικών, θεσμικών και εθιμικών ρυθμίσεων, οι οποίες πρέπει να χαρακτηρίζουν τη δραστηριότητα κυρίως στον εισηγμένον στα χρηματιστήρια εταιριών, αλλά όχι μόνο αυτών. Απαντά δε, στα ερωτήματα ποιος και πώς ελέγχει τις δραστηριότητες των εταιριών, καθώς και σε ποιους κατανέμονται τα οφέλη, αλλά και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την εταιρική δραστηριότητα»* (Τραυλός Ν. Γ. 2002)

Κύριο χρηματοοικονομικό στόχο μιας επιχείρησης αποτελεί η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, ο οποίος ανατίθεται στα ικανά χέρια της Διοίκησης.

Η Διοίκηση είναι υπεύθυνη για την υλοποίηση αυτού του στόχου μέσω της εξουσίας που της έχουν παραχωρήσει οι ιδιοκτήτες / μέτοχοι της επιχείρησης για λήψη αποφάσεων με γνώμονα πάντα την εξυπηρέτηση των συμφερόντων τους. Με λίγα λόγια, η Διοίκηση διαχειρίζεται τα διαθέσιμα κεφάλαια, αποφασίζει και εκτελεί, ενώ οι μέτοχοι / επενδυτές μιας επιχείρησης εισφέρουν τα απαραίτητα κεφάλαια. Τίθεται όμως το εξής ερώτημα: Με ποιον τρόπο μπορούν οι μέτοχοι να είναι σίγουροι ότι η Διοίκηση επιδιώκει τη μεγιστοποίηση της αγοραίας αξίας της επιχείρησης και όχι δικούς της προσωπικούς στόχους; Με βάση την υπάρχουσα βιβλιογραφία καθώς και περιστατικά από την καθημερινότητα, όντως έχουν καταγραφεί περιπτώσεις στις οποίες οι στόχοι της Διοίκησης δεν εναρμονίζονται πλήρως με τους αντίστοιχους των ιδιοκτητών / μετόχων.

Σε αυτές τις περιπτώσεις υπάρχει σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ Διοίκησης και μετόχων, εφόσον η Διοίκηση κατέχει μικρότερο ποσοστό του 100% του κεφαλαίου της επιχείρησης. Οι πιθανότητες για σύγκρουση συμφερόντων αυξάνονται ακόμη περισσότερο σε μεγάλες επιχειρήσεις εισηγμένες στο χρηματιστήριο, όπου υπάρχει μεγάλη διασπορά μετοχών. Η

διασπορά μετοχών έχει ως αποτέλεσμα την ύπαρξη πολλών μετόχων, οι οποίοι δεν μπορούν να συνεννοηθούν μεταξύ τους ώστε να ασκήσουν αποτελεσματικό έλεγχο πάνω στη Διοίκηση. Η μοναδική περίπτωση στην οποία η Διοίκηση ενεργεί 100% προς το συμφέρον των μετόχων είναι όταν πρόκειται για οικογενειακή επιχείρηση. (Παπαδόπουλος Δ., 2002, σελ. 55-60)

Μια εναλλακτική πρόταση στην επίλυση αυτών των συγκρούσεων θα μπορούσε να είναι η ακόλουθη: Αυτοί που διαθέτουν τα κεφάλαια να αποφασίζουν ταυτόχρονα, δηλαδή οι μέτοχοι. Κάτι τέτοιο όμως δεν είναι εφικτό, εφόσον ζούμε στην εποχή της εξειδίκευσης. Οι μέτοχοι δε διαθέτουν ούτε τις απαραίτητες γνώσεις ούτε τα αναγκαία προσόντα για τη λήψη αποφάσεων. Για να είναι βέβαιοι οι μέτοχοι ότι η Διοίκηση πράγματι επιδιώκει την εξυπηρέτηση των δικών της συμφερόντων και όχι δικά της προσωπικά οφέλη, εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Ο ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου είναι να επιβλέπει και να ελέγχει τη Διοίκηση, τη γενική στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση και τέλος, να προστατεύει τα συμφέροντα των μετόχων, ώστε να μην υπάρχει η δυνατότητα για τυχόν ατασθαλίες από πλευράς Διοίκησης.

Η εναρμόνιση των πιθανών αντικρουόμενων συμφερόντων των δύο πλευρών καθώς και η διασφάλιση της αποτελεσματικότητας της επιχείρησης επιτυγχάνεται με την υιοθέτηση μηχανισμών Εταιρικής Διακυβέρνησης. Καταλήγουμε λοιπόν, στο συμπέρασμα ότι τα προβλήματα αντιπροσώπευσης αποτελούν ένα αναπόφευκτο κόστος (κόστος αντιπροσώπευσης) στον επιχειρηματικό κόσμο και ότι η μοναδική λύση στην οποία μπορούν να καταφύγουν οι επιχειρήσεις είναι να προβούν στην ελαχιστοποίησή του.

1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης δεν είναι καινούργια, αλλά έχει τις ρίζες της στην αρχαιότητα. Η εμφάνιση της οικονομίας της αγοράς (καπιταλισμός) αποτέλεσε την αρχή για την εμφάνιση συστημάτων ελέγχου και εξειδίκευσης της παραγωγής που παραπέμπουν σε συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης. Ο Πλάτωνας στην πολιτεία του κάνει λόγο για τη ανάγκη εξειδίκευσης της παραγωγής με απώτερο σκοπό την αύξηση της απόδοσης στην παραγωγική δραστηριότητα *«Για τον σκοπό τούτο πρέπει καθένας να*

τοποθετηθεί στην κατάλληλη θέση ,σε εκείνη που του ταιριάζει ,γιατί σε αυτήν θα μπορέσει να αναπτύξει την αξιότερη του ικανότητα» (Πηγή Η κοινωνική φιλοσοφία των αρχαίων Ελλήνων-Κων/νου Τσάτσου 1993 σελ134). Παρόμοιες αναφορές βρίσκομαι και σε άλλους λαούς όπως στους εβραίους αλλά και στους κινέζους που θεωρούνται πως αυτοί πρώτοι εφήρμοσαν την έννοια του management .Πιο χαρακτηριστική είναι η περίπτωση του ρωμαίου έπαρχου κολουμέλα όπου το 100 π.χ είχε καθιερώσει την συμμετοχή των εργαζομένων της επαρχίας του σε συμβούλιο με συμβουλευτικές αρμοδιότητες σχετικά, με νέες εργασίες .Κατ αυτό τον τρόπο, οι εργαζόμενοι ήσαν περισσότερο πρόθυμοι στην ανάληψη εργασιών, αλλά και περισσότερο αποδοτικοί. Στις δεκαετίες του 70 και 80 υπήρξε έντονος ο προβληματισμός σχετικά με την αποτελεσματική εταιρική διακυβέρνηση στις Η.Π.Α, στη συνέχεια είχαμε αναζωπύρωση της διεύρυνσης και ενίσχυσης των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης στη Βρετανία, που είχε ως αποτέλεσμα το 1992 την έκδοση του κώδικα βέλτιστης συμπεριφοράς από την επιτροπή Cadbury.Ο κώδικας αυτός αποτέλεσε το πρότυπο για την ανάληψη ανάλογων πρωτοβουλιών σε πολλές χώρες. Στην Ελλάδα είχαμε τη σύσταση της επιτροπής για την εταιρική διακυβέρνηση και την έκδοση βασικών αρχών εταιρικής διακυβέρνησης από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς το 1999. Τρία χρόνια αργότερα ψηφίστηκε ο νόμος 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης

Μ' αυτή τη σύντομη ιστορική αναδρομή θελήσαμε να δείξουμε την αναγκαιότητα για την επιβολή συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης από την αρχαιότητα έως και Σήμερα. Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι η έννοια της εταιρικής διακυβερνήσεως ενυπάρχει ακόμα και στις πιο παλιές κοινωνίες ,και γίνεται πιο επιτακτική στις μέρες μας για μια σειρά από λόγους που θα τους εκθέσουμε παρακάτω. (Φλώρου Α., 2006, σελ. 25)

1.3 ΣΥΜΜΕΤΕΧΟΝΤΕΣ ΣΕ ΕΝΑ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

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

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

1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Σκοπός των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης είναι να συμβάλλουν στη βελτίωση του νομοθετικού και ρυθμιστικού πλαισίου των χωρών αναφορικά με την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης και να παρέχουν συμβουλές / κατευθύνσεις προς όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (νομοθέτες, επενδυτές, φορείς της αγοράς κτλ.). Οι αρχές αυτές απευθύνονται σε όλες τις χώρες του κόσμου και όχι μόνο στις χώρες – μέλη του ΟΟΣΑ. Λαμβάνοντας υπόψη την ύπαρξη οικονομικών, πολιτικών, νομοθετικών και κοινωνικών διαφορών από χώρα σε χώρα, ο ΟΟΣΑ προσέδωσε στις αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης μη δεσμευτικό χαρακτήρα προς διευκόλυνση κάθε χώρας στην εφαρμογή τους.

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

- 1) Ισότιμη μεταχείριση των μετόχων
- 2) Εξασφαλίζοντας τη βάση για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης
- 3) Τα δικαιώματα των μετόχων και βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας
- 4) Ο ρόλος των συμμετεχόντων στην Εταιρική Διακυβέρνηση
- 5) Γνωστοποίηση και διαφάνεια
- 6) Ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου

1.4.1 Ισότιμη μεταχείριση των μετόχων

Σύμφωνα με αυτήν την αρχή το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζει την ισότιμη μεταχείριση των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας και των αλλοδαπών μετόχων. Όλοι οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα να αποκτούν αποτελεσματική αποζημίωση για την παραβίαση των δικαιωμάτων τους. Όλοι οι μέτοχοι της ίδιας σειράς / κατηγορίας θα πρέπει να αντιμετωπίζονται ως ίσοι, δηλαδή αναγνωρίζονται τα ίδια δικαιώματα σ' αυτούς που ανήκουν στην ίδια κατηγορία. Όλοι οι επενδυτές θα πρέπει να έχουν τη δυνατότητα για πρόσβαση σε πληροφορίες όσον αφορά τα δικαιώματα που συνδέονται με όλες τις σειρές / τάξεις προτού προβούν στην αγορά τους.

Οποιαδήποτε τροποποίηση στα δικαιώματα ψηφοφορίας θα πρέπει να πάρει την έγκριση από τις τάξεις που επηρεάζονται αρνητικά από αυτής. Ειδικότερα, οι μέτοχοι μειοψηφίας θα πρέπει να προστατεύονται από καταχρήσεις εις βάρος τους από την πλευρά των μεγαλομετόχων και να αποζημιώνονται επαρκώς σε τέτοιες περιπτώσεις. Επίσης, θα πρέπει να προβλέπεται η ψηφοφορία μέσω αντιπροσώπων με εξουσιοδότηση όπως και η

ψηφοφορία εκτός συνόρων. Ταυτόχρονα, οι διαδικασίες για τις γενικές συνελεύσεις θα πρέπει να διαμορφώνονται με τέτοιο τρόπο, ώστε να επιτρέπουν την άσκηση των δικαιωμάτων όλων των μετόχων. Επιπροσθέτως, θα πρέπει να απαγορεύονται τόσο οι εσωτερικές αλλαγές (insider trading) όσο και οι προσωπικές ενέργειες που οδηγούν σε κατάχρηση (self-dealing). Τέλος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα ανώτερα στελέχη θα πρέπει να ανακοινώνουν στο Συμβούλιο, εάν έχουν, είτε άμεσα είτε έμμεσα είτε για λογαριασμό τρίτων κάποιο υλικό συμφέρον σε οποιαδήποτε συναλλαγή που να επηρεάζει άμεσα την επιχείρηση.

1.4.2 Εξασφαλίζοντας τη βάση για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης

Σύμφωνα με αυτή την αρχή το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να προάγει διαφανείς και αποτελεσματικές αγορές, να είναι συμβατό με το νόμο και να εκφράζει με σαφήνεια τη διάκριση των ευθυνών μεταξύ των διαφόρων εποπτικών ρυθμιστικών αρχών. Το πλαίσιο αυτό θα πρέπει να αναπτυχθεί λαμβάνοντας υπόψη τις επιπτώσεις του στην απόδοση της οικονομίας, στην ακεραιότητα της αγοράς και στα κίνητρα που δημιουργεί αφενός μεν για τους διάφορους συμμετέχοντες της αγοράς, αφετέρου δε για την προώθηση διαφανών και αποτελεσματικών αγορών. Οι νομικές και ρυθμιστικές απαιτήσεις, οι οποίες επηρεάζουν τις πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι σύμφωνες με το νόμο, διαφανείς και εφαρμοζόμενες. Η διάκριση των ευθυνών μεταξύ των διαφόρων αρχών θα πρέπει να εκφράζεται με σαφήνεια και να διασφαλίζει την εξυπηρέτηση του κοινού συμφέροντος. Τέλος, οι εποπτικές, ρυθμιστικές και εκτελεστικές αρχές θα πρέπει να έχουν την εξουσία, την ακεραιότητα και τους πόρους, ώστε να εκπληρώνουν τα καθήκοντά τους με επαγγελματικό και αντικειμενικό τρόπο. Οι αποφάσεις τους θα πρέπει να είναι έγκαιρες, διαφανείς και πλήρως αποσαφηνισμένες.

1.4.3 Τα δικαιώματα των μετόχων και βασικές λειτουργίες της ιδιοκτησίας

Σύμφωνα με τη τρίτη αρχή το πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να προστατεύει και να διευκολύνει την άσκηση των δικαιωμάτων των μετόχων. Ειδικότερα, τα βασικά δικαιώματα των μετόχων θα πρέπει να περιλαμβάνουν το δικαίωμα:

1. της διασφάλισης των μεθόδων καταγραφής της ιδιοκτησίας,
2. της μεταβίβασης των μετοχών,
3. της πρόσβασης σε σχετική και ουσιαστική πληροφόρηση για την επιχείρηση σε έγκαιρη και τακτική βάση,
4. της συμμετοχής και ψηφοφορίας στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων,
5. της εκλογής και απομάκρυνσης των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και
6. της συμμετοχής στα κέρδη της επιχείρησης.

Επιπλέον, οι μέτοχοι θα πρέπει να έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν, και να είναι επαρκώς ενημερωμένοι, σε αποφάσεις όσον αφορά σημαντικές εταιρικές αλλαγές, όπως:

- τροποποιήσεις σε κανόνες ή άρθρα σύστασης ή παρόμοια έγγραφα διακυβέρνησης της επιχείρησης,
- έκδοση πρόσθετων μετοχών,
- ασυνήθιστες συναλλαγές, όπως μεταβίβαση του συνόλου ή μέρους των περιουσιακών στοιχείων, που συνεπάγεται πώληση της επιχείρησης.

Επιπροσθέτως, αναγνωρίζεται στους μετόχους το δικαίωμα αποτελεσματικής συμμετοχής και ψηφοφορίας στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων καθώς και ενημέρωσης αναφορικά με τους κανόνες που διέπουν τις γενικές συνελεύσεις, συμπεριλαμβανομένων και των διαδικασιών ψηφοφορίας. Δηλαδή, οι μέτοχοι θα πρέπει να ενημερώνονται έγκαιρα αναφορικά για την ημερομηνία, τον τόπο διεξαγωγής καθώς και για θέματα που θα τεθούν επί τάπητος κατά τη διάρκεια των συνελεύσεων. Επιπλέον, θα πρέπει να δίνεται το δικαίωμα να πραγματοποιούν ερωτήσεις στο Διοικητικό Συμβούλιο, να εισάγουν θέματα προς συζήτηση και να προτείνουν λύσεις μέσα σε λογικά πλαίσια. Ταυτόχρονα, απαραίτητη προϋπόθεση αποτελεί η διευκόλυνση της συμμετοχής των μετοχών στη συζήτηση εταιρικών θεμάτων, όπως η εκλογή νέων μελών καθώς και ο προσδιορισμός της πολιτικής αμοιβών των μελών του Διοικητικού

Συμβουλίου και της Διοίκησης. Συγκεκριμένα, προτείνεται η ψήφος των μετόχων να έχει την ίδια βαρύτητα είτε παρευρίσκονται είτε απουσιάζουν από τη γενική συνέλευση.

Επίσης, απαιτείται η δημοσίευση οποιωνδήποτε κεφαλαιακών δομών και συμφωνιών που διευκολύνουν κάποιους μετόχους στην απόκτηση ποσοστού ελέγχου δυσανάλογου του κεφαλαίου που κατέχουν. Ένα ακόμα σημαντικό σημείο είναι να επιτραπεί στις αγορές εταιρικού ελέγχου να λειτουργούν με αποτελεσματικό και διαφανή τρόπο, ώστε αφενός οι μέτοχοι να γνωρίζουν τα δικαιώματά τους καθώς και σε ποιο βαθμό μπορούν να τα χρησιμοποιήσουν σε περιπτώσεις εξαγορών, συγχωνεύσεων ή πώλησης σημαντικού μέρους των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και αφετέρου οι μηχανισμοί κατά των εξαγορών να μην χρησιμοποιούνται για την οχύρωση της Διοίκησης και του Διοικητικού Συμβουλίου έναντι της υποχρέωσής τους για λογοδοσία. Ακόμα θα πρέπει να διευκολύνεται η άσκηση των δικαιωμάτων ιδιοκτησίας όλων των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων και των θεσμικών επενδυτών.

Οι θεσμικοί θα πρέπει να δημοσιοποιούν τη στρατηγική τους όσον αφορά την Εταιρική Διακυβέρνηση, τις διαδικασίες που προβλέπουν για την αξιοποίηση των δικαιωμάτων ψήφου τους καθώς και τον τρόπο αντιμετώπισης πιθανής σύγκρουσης συμφερόντων που επηρεάζει την αποδοτικότητα της επένδυσής τους. Τέλος, οι μέτοχοι, συμπεριλαμβανομένων και των θεσμικών επενδυτών, θα πρέπει να συμβουλευονται ο ένας τον άλλον για θέματα αναφορικά με τα βασικά τους δικαιώματα, όπως αυτά καθορίζονται από τις Αρχές, με εξαίρεση την περίπτωση κατάχρησής τους.

1.4.4 Ο ρόλος των συμμετεχόντων στην Εταιρική Διακυβέρνηση

Σύμφωνα με αυτή την αρχή το πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να αναγνωρίζει τα δικαιώματα των συμμετεχόντων που κατοχυρώνονται από το νόμο ή μέσω αμοιβαίων συμφωνιών και να ενθαρρύνει την ενεργή συνεργασία ανάμεσα στις επιχειρήσεις και στους συμμετέχοντες, με σκοπό τη δημιουργία αξίας και εργασιακών θέσεων καθώς και τη διατήρηση οικονομικά ισχυρών επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, να υπάρχει σεβασμός για τα δικαιώματα των συμμετεχόντων που κατοχυρώνονται είτε βάσει του νόμου είτε

βάσει αμοιβαίων συμφωνιών. Στην περίπτωση παραβίασης των δικαιωμάτων των συμμετεχόντων που προστατεύονται από το νόμο θα πρέπει να προβλέπεται η δυνατότητα αποζημίωσής τους. Όσον αφορά τους εργαζόμενους, προτείνεται η συμμετοχή τους στην Εταιρική Διακυβέρνηση μέσω ανάπτυξη ειδικών μηχανισμών βελτίωσης της αποδοτικότητας. Επίσης, όσον αφορά τη συμμετοχή των συμμετεχόντων στην Εταιρική Διακυβέρνηση θα πρέπει να έχουν έγκαιρη και τακτική πρόσβαση σε αξιόπιστη πληροφόρηση αναφορικά με τις διαδικασίες στις οποίες συμμετέχουν. Ακόμα, κρίνεται απαραίτητη η δυνατότητα για ελεύθερη επικοινωνία μεταξύ των συμμετεχόντων και του Συμβουλίου, ώστε να είναι σε θέση να συζητούν τους προβληματισμούς τους αναφορικά με παράνομες ή ανήθικες πρακτικές δίχως να ανησυχούν για περιορισμό των δικαιωμάτων τους. Τέλος, το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να συμπληρώνεται με ένα αποτελεσματικό και αποδοτικό πλαίσιο για περιπτώσεις πτώχευσης της επιχείρησης, καθώς και με την αποτελεσματική επιβολή των δικαιωμάτων των πιστωτών.

1.4.5 Γνωστοποίηση και διαφάνεια

Σύμφωνα με αυτή την αρχή το πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζει ότι έγκαιρη και ακριβής γνωστοποίηση πραγματοποιείται για όλα τα ουσιαστικά θέματα που αφορούν την επιχείρηση, συμπεριλαμβανομένων της οικονομικής της κατάστασης, της απόδοσης της, της ιδιοκτησίας και της διακυβέρνησής της. Ειδικότερα, η γνωστοποίηση θα πρέπει να περιλαμβάνει ουσιαστική πληροφόρηση σχετικά με:

1. τα οικονομικά και λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης,
2. τους εταιρικούς στόχους,
3. τα κυριότερα δικαιώματα ιδιοκτησίας και ψήφου,
4. την πολιτική αποδοχών των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των ανώτερων στελεχών της Διοίκησης,
5. τις συναλλαγές των συνδεδεμένων επιχειρήσεων,
6. τους προβλεπόμενους παράγοντες κινδύνου,

7. διάφορα θέματα που αφορούν τους εργαζόμενους και λοιπούς συμμετέχοντες,
8. τις δομές και τις πολιτικές διακυβέρνησης.

Όσον αφορά τη διαδικασία της γνωστοποίησης προτείνεται η εφαρμογή υψηλής ποιότητας προτύπων λογιστικής, καθώς και η χρήση χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών μεταβλητών. Επίσης, προτείνεται η διεξαγωγή του ετήσιου ελέγχου να ανατίθεται σε έναν ανεξάρτητο, εξωτερικό και ικανό ελεγκτή, ο οποίος θα διαβεβαιώνει το Συμβούλιο και τους μετόχους για την εγκυρότητα των οικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης, ενισχύοντας με αυτόν τον τρόπο την αξιοπιστία τους. Τέλος, οι εξωτερικοί ελεγκτές θα πρέπει να είναι υπόλογοι μόνον απέναντι στους μετόχους αναλαμβάνοντας την υποχρέωση απέναντι στην επιχείρηση να είναι επαγγελματίες κατά τη διεξαγωγή του ελέγχου.

1.4.6 Ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου

Σύμφωνα με την τελευταία αρχή το πλαίσιο της Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζει την στρατηγική καθοδήγηση της επιχείρησης, τον αποτελεσματικό έλεγχο της Διοίκησης από το Διοικητικό Συμβούλιο και την υποχρέωση λογοδοσίας του Συμβουλίου απέναντι στην επιχείρηση και στους μετόχους. Τα μέλη του Συμβουλίου θα πρέπει να ενεργούν με καλή πίστη, με την απαιτούμενη επιμέλεια και σύμφωνα με το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων καθώς και να είναι πλήρως ενημερωμένα πριν προβούν σε οποιαδήποτε ενέργεια. Σε περιπτώσεις όπου πιθανώς να επηρεάζονται διάφορες ομάδες των μετόχων από τις αποφάσεις του Συμβουλίου θα πρέπει να εφαρμόζει υψηλής ηθικής πρότυπα και να λαμβάνει υπόψη του τα συμφέροντα των συμμετεχόντων. Ειδικότερα, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να επιτελεί τις ακόλουθες βασικές λειτουργίες: (Τραυλός Ν. Γ. 2002),

1. να αναθεωρεί και να καθοδηγεί την εταιρική στρατηγική, τα κύρια σχέδια δράσης, την πολιτική κινδύνου, τους ετήσιους προϋπολογισμούς και τα επιχειρηματικά σχέδια, να καθορίζει τους στόχους αποδοτικότητας, να ελέγχει το στάδιο της υλοποίησης και την εταιρική αποδοτικότητα και να επιβλέπει τις βασικές κεφαλαιακές δαπάνες, τις επενδύσεις και τις αυτοεπενδύσεις,

2. να ελέγχει την αποτελεσματικότητα των πρακτικών διακυβέρνησης της επιχείρησης και να προβαίνει στις απαιτούμενες αλλαγές.
3. να επιλέγει, να ανταμείβει, να ελέγχει και να αντικαθιστά, όταν είναι αναγκαίο, βασικά στελέχη, καθώς και να επιβλέπει το σχεδιασμό διαδοχής τους,
4. να ευθυγραμμίζει τις αποδοχές των διευθυντικών και διοικητικών στελεχών με τα μακροχρόνια συμφέροντα της επιχείρησης και των μετόχων,
5. να διασφαλίζει ότι οι διαδικασίες για την ανάδειξη των υποψηφίων και την τελική εκλογή των μελών του Συμβουλίου διακρίνονται από διαφάνεια,
6. να ελέγχει και να διαχειρίζεται πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της Διοίκησης, των μελών του Συμβουλίου και των μετόχων, συμπεριλαμβανομένων των περιπτώσεων κακής χρήσης των εταιρικών περιουσιακών στοιχείων και εκμετάλλευσης των συνδεδεμένων επιχειρήσεων,
7. να διασφαλίζει την ακεραιότητα των λογιστικών και χρηματοοικονομικών συστημάτων της επιχείρησης, συμπεριλαμβανομένου του ανεξάρτητου ελέγχου, και τη σωστή λειτουργία των διαφόρων συστημάτων ελέγχου, ιδιαίτερα των συστημάτων όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνου, τον οικονομικό και λειτουργικό έλεγχο και της συμμόρφωσης με το νόμο και τις σχετικές διατάξεις.

Επίσης, το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να έχει τη δυνατότητα να ασκεί αντικειμενική κρίση επί των εταιρικών θεμάτων. Στην επίτευξη αυτού του στόχου συμβάλουν η ύπαρξη ικανών ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών (NED) που είναι σε θέση να ασκήσουν ανεξάρτητη κρίση, ιδίως σε θέμα σύγκρουσης συμφερόντων, η ακριβής περιγραφή και γνωστοποίηση του σκοπού, της σύνθεσης και των διαδικασιών των διαφόρων επιτρόπων που υπάγονται στο Διοικητικό Συμβούλιο καθώς και η προσωπική δέσμευση των μελών του Συμβουλίου στο ρόλο τους. Τέλος, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου θα πρέπει να έχουν πρόσβαση σε σχετική, έγκαιρη και ακριβή πληροφόρηση, ώστε να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν στις ευθύνες και στα καθήκοντά τους.

1.5 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Στη δεκαετία του 1980 η οικονομική ζωή στη Μεγάλη Βρετανία συγκλονίζεται από αλληπάλληλα οικονομικά σκάνδαλα εταιρειών, που κατά κύριο λόγο οφείλονταν στη κατάχρηση εξουσίας από τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη και είχαν ως αποτέλεσμα τον κλονισμό της εμπιστοσύνης των επενδυτών προς τις κεφαλαιαγορές. Τα γεγονότα αυτά αποδόθηκαν στην αδυναμία των συστημάτων διακυβέρνησης, τη χαλάρωση επίβλεψης από τα Διοικητικά Συμβούλια και τη πλήρη παραχώρηση του ελέγχου σε ένα πρόσωπο. Έτσι οι εποπτικές αρχές της κεφαλαιαγοράς προχώρησαν στη σύσταση μιας επιτροπής που είχε ως στόχο να καταθέσει προτάσεις για τη μελλοντική αποφυγή παρόμοιων φαινομένων. Πρόεδρος της επιτροπής ανέλαβε ο Sir Adrian Cadbury, CEO της ομώνυμης εταιρείας γλυκισμάτων.

Η επιτροπή εξέδωσε τα συμπεράσματα το Δεκέμβριο του 1992 στον επονομαζόμενο και ως «Κώδικας Βέλτιστης Συμπεριφοράς ή Κώδικας Βέλτιστης Πρακτικής» (Code of Best Practice). Ουσιαστικά ο Κώδικας Βέλτιστης Συμπεριφοράς, ήταν ένα σύνολο προτάσεων που είχε ως σκοπό τη βελτίωση του τρόπου διοίκησης μιας εταιρείας, ο οποίος σημειωτέο δεν είχε υποχρεωτικό χαρακτήρα. Παρόλο αυτά το χρηματιστήριο του Λονδίνου, από τον Ιούνιο του 1993 απαιτεί δήλωση από κάθε εισηγμένη εταιρεία σχετικά με το αν συμμορφώνεται ή όχι, με το κώδικα βέλτιστης πρακτικής της επιτροπής Cadbury. Σε περίπτωση μη συμμόρφωσης απαιτείται από την εταιρεία να ενημερώσουν για ποιους λόγους συμβαίνει αυτό. Τα κύρια θέματα με τα οποία καταπιάστηκε ο εν' λόγω κώδικας είναι:

- ❖ Η θέσπιση επιτροπής καθορισμού των αμοιβών των διευθυντικών στελεχών
- ❖ Η πλήρης πληροφόρηση των μετόχων, σχετικά με τις αμοιβές των διευθυντικών στελεχών και έγκριση της Γενικής Συνέλευσης
- ❖ Η διαμόρφωση συγκεκριμένης πολιτικής αμοιβών για τα υψηλόβαθμα στελέχη
- ❖ Η υποχρεωτική αποζημίωση από την εταιρεία στο Διευθύνοντα Σύμβουλο σε περίπτωση μη ικανοποιητικής απόδοσης και απόλυσής του.

Στη συνέχεια ακολούθησαν μια σειρά άλλων επιτροπών που ήρθαν για να συμπληρώσουν θέματα και ζητήματα γύρω από τη διάρκεια των συμβάσεων των διοικητικών στελεχών (επιτροπή Greenbury), τη συμμετοχή των μετόχων στις επιχειρηματικές αποφάσεις (επιτροπή Hampel) . Τα συμπεράσματα και οι προτάσεις αυτών των τριών επιτροπών Cadbury, Greenbury και Hampel συνέβαλαν στη δημιουργία του Combined Code το 1998, ο οποίος αποτέλεσε ένα πιο ολοκληρωμένο έργο για την εταιρική διακυβέρνηση. Το 2003 ακολουθεί η πρόταση του Turnbull και η πρόταση του Higgs, η οποία αποτέλεσε το λόγο αναθεώρησης του υπάρχοντος πλαισίου. Η πρόταση διαπραγματευόταν ιδιαίτερα τις δραστηριότητες των υψηλόβαθμων στελεχών σε μια εταιρεία και το ρόλο που καλείται να διαδραματίσει το Διοικητικό Συμβούλιο. Αποτέλεσμα αυτών των προτάσεων ήταν η δημιουργία του «Νέου Αναθεωρημένου Κώδικα» που περιελάμβανε τα παρακάτω βασικά σημεία:

- ❖ Διαχωρισμός μεταξύ Προέδρου του ΔΣ και Διευθύνοντα Συμβούλου
- ❖ Το 1/2 του ΔΣ πρέπει να απαρτίζεται από ανεξάρτητα μέλη.
- ❖ Την αξιολόγηση της αποδοτικότητας του ΔΣ, των στελεχών και του Διευθύνοντα Συμβούλου.
- ❖ Το λιγότερο ένα από τα μέλη της Επιτροπής Ελέγχου θα πρέπει να έχει πολυετή εμπειρία σε θέματα χρηματοοικονομικών και λογιστικών εταιρειών.
- ❖ Ο αναθεωρημένος κώδικας επέτρεπε στον πρόεδρο να προεδρεύσει στην επιτροπή διορισμών εκτός από την περίπτωση όπου ο διορισμός αφορούσε το νέο πρόεδρο.

Όλες αυτές οι επιτροπές, με τις προτάσεις που συνέταξαν και τις μεταρρυθμίσεις που πρότειναν, είχαν ως στόχο την ενίσχυση των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης και τη βελτίωση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων.

Σε διεθνές επίπεδο οι προτάσεις που έγιναν αναφορικά με την εταιρική διακυβέρνηση μπορούμε να πούμε ότι συνοψίζονται σε δύο σημεία, στις «*Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης*» του ΟΟΣΑ, που εγκρίθηκαν τον Απρίλιο του 1999 από τις κυβερνητικές αντιπροσωπείες και επικυρώθηκαν από τους υπουργούς των χωρών του ΟΟΣΑ το Μάιο του 1999 και στο ψήφισμα του

Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου σχετικά με το «*Εκσυγχρονισμό του Εταιρικού Δικαίου και τη Ενίσχυση της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ε.Ε. – Σχέδιο για την επίτευξη προόδου*».

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ οι Αρχές για τη Εταιρική Διακυβέρνηση, συνοψίζονται στα εξής : (Τραυλός Ν. Γ. 2002)

- i. Προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων,
- ii. Ισότιμη μεταχείριση των μετόχων,
- iii. Το ρόλο των ομάδων ενδιαφερομένων στην εταιρική διακυβέρνηση,
- iv. Τη γνωστοποίηση και τη διαφάνεια και
- v. Τις ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου.

Γενικότερα οι περισσότερες χώρες προέβησαν σε θεσμικές μεταρρυθμίσεις οι οποίες προβλέπουν :

1. Διαφορετικά άτομα για τις θέσεις του Προέδρου του ΔΣ και του Διευθύνοντος Συμβούλου.
2. Συμμετοχή στο ΔΣ των εταιριών, Μη εκτελεστικών Μελών, δηλαδή συμβούλων που δεν έχουν σχέση εξαρτημένης εργασίας με την εταιρεία.
3. Θέσπιση Επιτροπής Εσωτερικού Ελέγχου που θα απαρτίζεται κατά πλειοψηφία από τα μη εκτελεστικά Μέλη του ΔΣ.

Θέσπιση επιτροπής καθορισμού Αμοιβών Διευθυντικών Στελεχών που θα απαρτίζεται, αποκλειστικά και κύρια, από Μέλη Εκτελεστικά του Διοικητικού Συμβουλίου.

Η κεντρική ιδέα πίσω από τις ανωτέρω προτάσεις – μεταρρυθμίσεις είναι πως όσο ενισχύεται η ανεξαρτησία του Διοικητικού Συμβουλίου έναντι των Διευθυντικών Στελεχών, τόσο θωρακίζεται το Διοικητικό Συμβούλιο στην άσκηση του εποπτικού και ελεγκτικού του ρόλου επί των διευθυντικών στελεχών της επιχείρησης, με αποτέλεσμα τη βελτίωση των οικονομικών ή την αντικατάσταση των ανεπαρκών στελεχών.

1.6 ΘΕΩΡΙΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Θεωρία Αντιπροσώπευσης (Agency Theory)

Οι πρώτοι που ασχολήθηκαν με το εν λόγω αντικείμενο είναι οι Berle και Means (1932), οι οποίοι έθεσαν το κλασικό πρόβλημα της αντιπροσώπευσης (agency problem), δηλαδή το διαχωρισμό ιδιοκτησίας και ελέγχου σε μεγάλες επιχειρήσεις και τη διερεύνηση των συνεπειών. (Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης, 2007)

Το βασικό θέμα της Θεωρίας Αντιπροσώπευσης, η οποία εστιάζει στο εσωτερικό της επιχείρησης, είναι η κατανόηση της λήψης αποφάσεων και του ελέγχου σε επιχειρήσεις, όπου είναι δυνατό να υπάρξει σύγκρουση συμφερόντων ανάμεσα στον εντολέα (principal) που δίνει εντολές και τον αντιπρόσωπο (agent) που τις δέχεται. Η βασική σχέση αντιπροσώπευσης δημιουργείται μεταξύ της Διοίκησης και των μετόχων μιας επιχείρησης, όμως επεκτείνεται και στις σχέσεις ανάμεσα σε Διοίκηση, μετόχους, πιστωτές και συμμετέχοντες μιας επιχείρησης (πελάτες, εργαζόμενοι, κράτος, κτλ).

Δύο βασικά προβλήματα πιθανά να προκύψουν στη σχέση μεταξύ εντολέα και αντιπρόσωπου:

- ❖ Το πρώτο πρόβλημα παρουσιάζεται όταν α) δημιουργείται σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ εντολέα και αντιπρόσωπου και β) είναι δύσκολος ο έλεγχος της Διοίκησης (αντιπρόσωπος)
- ❖ από την πλευρά των μετόχων (εντολέας), δηλαδή κατά πόσο η Διοίκηση επιδιώκει το συμφέρον των μετόχων και δεν εμφανίζονται φαινόμενα καιροσκοπισμού (opportunism).

Σε μία ιδεατή κατάσταση θα μπορούσε κανείς να φανταστεί ότι οι δυνάμεις της αγοράς θα είχαν τη δυνατότητα να επιβάλλουν στις επιχειρήσεις την ελαχιστοποίηση του κόστους τους και την υιοθέτηση μηχανισμών Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι οποίοι θα τους διευκόλυναν στη συγκέντρωση εξωτερικών κεφαλαίων με το ελάχιστο δυνατό κόστος. Συνοπτικά, ο ανταγωνισμός θα οδηγούσε στην επίλυση του προβλήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Παρόλο, όμως, που ο ανταγωνισμός αποτελεί μια ισχυρή δύναμη διατυπώνονται αμφιβολίες αναφορικά με το γεγονός ότι από μόνος του μπορεί να δώσει λύση στο πρόβλημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Το συγκεκριμένο

σενάριο θα ήταν λογικό εάν οι επιχειρηματίες είχαν τη δυνατότητα για μίσθωση κεφαλαίου και εργασίας κάθε στιγμή σε τιμές ανταγωνιστικές, με αποτέλεσμα να μην τους απομένουν πόροι για διαχείριση. Όμως, στην πραγματικότητα το παραγωγικό κεφάλαιο είναι εξειδικευμένο και μακροχρόνια δεσμευμένο με αποτέλεσμα οι επιχειρηματίες να μην μπορούν να το μισθώνουν ανά πάσα στιγμή. Επομένως, οι χρηματοδότες χρειάζονται επιβεβαίωση ότι όντως θα πάρουν τα χρήματά τους πίσω με κάποια απόδοση. Αυτή τη διασφάλιση προσφέρουν οι μηχανισμοί Εταιρικής Διακυβέρνησης (Shleifer και Vishny, 1997).

Ο τρόπος αντιμετώπισης αυτού του προβλήματος είναι η σύναψη συμβολαίων ανάμεσα στις «αντιμαχόμενες» πλευρές. Στην ιδανική περίπτωση, οι επιχειρηματίες και οι χρηματοδότες θα υπέγραφαν ένα «ολοκληρωμένο» συμβόλαιο, το οποίο θα καθόριζε με ακρίβεια τις ενέργειες της Διοίκησης καθώς και τον τρόπο διανομής των κερδών.

Στην πράξη, όμως, τέτοια ολοκληρωμένα συμβόλαια δεν είναι εφικτά. Δεν είναι δυνατόν να προβλεφθούν όλα τα γεγονότα που μπορεί να συμβούν το μέλλον. Πάντως, κρίνεται αναγκαίο να οριστεί ποιος θα είναι υπεύθυνος για τη λήψη αποφάσεων (residual control rights) σε μία τέτοια περίπτωση.

Υποθετικά, από τη στιγμή που οι χρηματοδότες διαθέτουν κεφάλαιά τους θα μπορούσαν να αποφασίζουν οι ίδιοι κάθε φορά που κάτι απρόσμενο συνέβαινε. Όμως, όπως έχουμε ήδη αναφέρει σε προηγούμενο σημείο, οι μέτοχοι δε διαθέτουν την πληροφόρηση ούτε τις απαραίτητες γνώσεις αλλά ούτε και το χρόνο για τη λήψη τέτοιων αποφάσεων. Αυτός είναι άλλωστε και ο βασικός λόγος για τον οποίο αναθέτουν την εξουσία στη Διοίκηση. Ως συνέπεια, οι μάνατζερ συγκεντρώνουν τα περισσότερα δικαιώματα λήψης αποφάσεων (residual control rights) σε σύγκριση με τους μετόχους καθώς και τη διακριτική ευχέρεια διανομής κεφαλαίων.

Επιπροσθέτως, το γνωστό στη βιβλιογραφία «πρόβλημα του ελεύθερου καβαλάρη» (free rider problem) παραχωρεί ακόμη περισσότερη ισχύ στους μάνατζερς. Σε περιπτώσεις όπου υπάρχει πληθώρα επενδυτών, αυτοί συνεισφέρουν σε πολύ μικρό ποσοστό με τα κεφάλαιά τους, ενώ παράλληλα δεν κατέχουν την αναγκαία πληροφόρηση με αποτέλεσμα να μην ασκούν ούτε τα δικαιώματα ελέγχου που τους αναλογούν. Επίσης, ο κάθε μικροεπενδυτής

θεωρεί ότι οι υπόλοιποι μικροεπενδυτές δεν ενδιαφέρονται, με αποτέλεσμα να μην συμμετέχουν καν στις συνελεύσεις. Θεωρούν ότι δεν υπάρχει καμία περίπτωση να επηρεάσουν με κάποιο τρόπο τις ληφθείσες αποφάσεις, γεγονός που τους οδηγεί στην αδιαφορία.

Τέλος, η συμμετοχή του δικαστικού συστήματος είναι και αυτή περιορισμένη, ενισχύοντας ακόμα περισσότερο τα δικαιώματα λήψης αποφάσεων των μάνατζερς. Σχεδόν σε ολόκληρο τον κόσμο, τα δικαστήρια επεμβαίνουν μόνο σε περιπτώσεις μαζικών παραβιάσεων των δικαιωμάτων των επενδυτών από τους μάνατζερς. Ακόμα και στις Ηνωμένες Πολιτείες, όπου ο ρόλος των δικαστηρίων είναι περισσότερο ενεργός από οποιαδήποτε άλλη χώρα, τίθενται περιορισμοί στην επέμβαση των δικαστηρίων από τον κανόνα επιχειρηματικής κρίσης (business judgment rule).

Στη συνέχεια παρουσιάζονται διάφοροι τρόποι, με τους οποίους οι μάνατζερς μπορούν και εκμεταλλεύονται τα κεφάλαια των επενδυτών, ζημιώνοντας τους. Πρώτον, σε πολλές περιπτώσεις η Διοίκηση μπορεί να προβεί σε κατάχρηση κεφαλαίων επενδυτών. Για παράδειγμα, κάποιοι μάνατζερς αποφασίζουν να ιδρύσουν ανεξάρτητες εταιρίες, οι οποίες τους ανήκουν προσωπικά. Στη συνέχεια πουλούν τα προϊόντα της κύριας επιχείρησης, την οποία και διοικούν, στις δικές τους ανεξάρτητες εταιρίες σε τιμές χαμηλότερες σε σύγκριση πάντα με τις αντίστοιχες που επικρατούν στην αγορά. Παράδειγμα αποτελεί η βιομηχανία πετρελαίου στη Ρωσία. Σε κάποιες περιπτώσεις, οι μάνατζερς αποφασίζουν να προβούν ακόμα και σε πώληση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης σε τιμές χαμηλότερες της τρέχουσας τιμής της αγοράς.

Δεύτερον, υπάρχουν περιπτώσεις όπου η Διοίκηση επιδιώκει την επέκταση / μεγέθυνση της επιχείρησης πέρα των λογικών ορίων. Με ποιον τρόπο επιτυγχάνεται αυτή η «παράλογη» επέκταση; Αντί να διανεμηθούν τα κέρδη με τη μορφή μερισμάτων, επανατοποθετούνται σε καινούριες επενδύσεις. Δηλαδή, οι μάνατζερς επιδιώκουν πρωτίστως προσωπικά οφέλη, όπως αύξηση της ισχύος τους, και όχι τα συμφέροντα των μετόχων, αφού επανεπένδυση κερδών σημαίνει μικρότερα κέρδη για την επιχείρηση. Σχετικά με το συγκεκριμένο θέμα υπάρχει τεράστια βιβλιογραφία, η οποία εξηγεί πώς η Διοίκηση εκμεταλλεύεται στο έπακρον τα δικαιώματα ελέγχου εις βάρος των

μετόχων.

Η Τρίτη περίπτωση αναφέρεται στην προσπάθεια των μάνατζερς να παρατείνουν την ισχύ τους, συνεχίζοντας τη Διοίκηση της επιχείρησης ακόμα και όταν δε διαθέτουν πλέον τα κατάλληλα εφόδια που απαιτούν οι συνθήκες ανταγωνισμού. Αυτή η συμπεριφορά είναι γνωστή ως «οχύρωση της Διοίκησης» (management entrenchment). Η ίδια συμπεριφορά υιοθετείται επίσης από τη Διοίκηση και σε περιπτώσεις πιθανής εξαγοράς. Ο λόγος για τον οποίο η Διοίκηση θα επιλέξει να αντισταθεί σε μία προσπάθεια εξαγοράς είναι επειδή υπάρχει η απειλή της «αντικατάστασης» και όχι επειδή δεν είναι συμφέρουσα η πρόταση για τους μετόχους. Στην αντίθετη περίπτωση, βέβαια, που η Διοίκηση έχει οφέλη, όπως αρκετά μεγάλο ποσό αποζημίωσης, θα επιλέξει να μην αντισταθεί για ευνόητους λόγους.

Επομένως, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι αυτές οι συμπεριφορές της Διοίκησης δικαιολογούν στο έπακρον την προσεκτική επιλογή των επενδυτών αναφορικά με τη διάθεση των κεφαλαίων τους σε μία επιχείρηση, εφόσον δεν υπάρχει αμοιβαία εμπιστοσύνη μεταξύ των πλευρών.

Η Θεωρία Κόστων Συναλλαγής

Το κλασικό πρόβλημα κόστους συναλλαγής αφορά τη λήψη απόφασης από τις επιχειρήσεις για την επιλογή ιδιοπαραγωγής προϊόντων σύμφωνα με τις ανάγκες τους ή την προμήθειά τους από την αγορά. Ως κόστος συναλλαγής εννοούμε το αρχικό κόστος διαπραγμάτευσης μιας συμφωνίας καθώς και το κόστος υποστήριξης και τελικής υπογραφής της ή πιο γενικά «το κόστος συνεννοήσεων με άλλους πέραν της τιμής». Επίσης στο κόστος συναλλαγής περιλαμβάνουμε και το κόστος τροποποίησης διαφόρων συμφωνιών για την αντιμετώπιση γεγονότων που δεν έχουν προβλεφθεί από τη συμφωνία, που είναι αρκετά σημαντικό.

Η θεωρία του κόστους συναλλαγής δε συσχετίζεται ιδιαίτερα με την Εταιρική Διακυβέρνηση. Πράγματι, χρησιμοποιείται ευρέως για την εξήγηση οικονομικών προβλημάτων όπου δίδεται ιδιαίτερη βαρύτητα στην εξειδίκευση κεφαλαίου, η οποία όμως δεν αποτελεί τον σημαντικότερο παράγοντα σε προβλήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ο κρισιμότερος παράγοντας είναι η ασύμμετρη πληροφόρηση μεταξύ Διοίκησης και μετόχων. Παρόλα αυτά, το

μεθοδολογικό πλαίσιο της συγκεκριμένης θεωρίας έχει πολλά να προσφέρει στη μελέτη της Εταιρικής Διακυβέρνησης (Encyclopedia about Corporate Governance).

Οι οργανισμοί, όπως και τα άτομα, προσπαθούν να μειώσουν το κόστος συναλλαγών, καθώς και το κόστος παραγωγής, με μέσα όπως η πρόσληψη περισσότερων εργαζομένων, η κάθετη ολοκλήρωση, η επιλογή προμηθευτών και διανομέων, η είσοδος σε νέες αγορές, η εξαγορά άλλων επιχειρήσεων, ακόμη και η δημιουργία μονοπωλίων.

1.7 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η αναγκαιότητα θέσπισης συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης πηγάζει όπως είδαμε στο προηγούμενο υποκεφάλαιο από το κλασικό πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, δηλαδή τη σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ εντολέα και εντολοδόχου ή αλλιώς μεταξύ μετόχων και διευθυντικών στελεχών στο εσωτερικό μιας επιχείρησης. Αυτή η σύγκρουση συμφερόντων καθιστά αναγκαίο το σχεδιασμό τέτοιων συστημάτων, ώστε να διασφαλίζονται τα συμφέροντα των μετόχων/επενδυτών. Αυτά τα συστήματα, γνωστά ως συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης, έχουν ως βασικό στόχο τη διασφάλιση διαφανούς, χρηστής και αποτελεσματικής διοίκησης που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της επιχείρησης, προστατεύοντας ταυτόχρονα τα συμφέροντα όλων των μετόχων και πιστωτών.

Η ύπαρξη ενός αποτελεσματικού συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης, στο εσωτερικό μιας επιχείρησης καθώς και στην οικονομία γενικότερα, συμβάλλει στη δημιουργία εμπιστοσύνης, η οποία είναι απαραίτητη για την σωστή λειτουργία της αγοράς. Συνέπεια το κόστος κεφαλαίου είναι χαμηλότερο και οι επιχειρήσεις έχουν τη δυνατότητα να κατανέμουν τους πόρους τους με πιο ορθολογικό τρόπο. Περαιτέρω, η έλλειψη ισχυρών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί τροχοπέδη για την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών, Σύμφωνα με αποτελέσματα ερευνών, παρατηρείται αποθάρρυνση των επενδυτών να προσφέρουν κεφάλαια στις επιχειρήσεις σε χώρες με ασθενή συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης. Τα στοιχεία από τις λιγοστές υπάρχουσες έρευνες πάνω στο αντικείμενο είναι ελλιπή και δεν καταλήγουν σε

συμπεράσματα όσον αφορά την ύπαρξη ή μη «ιδανικού» συστήματος Εταιρικής Διακυβέρνησης, όπως επίσης δεν μπορούν να δώσουν απάντηση στο ερώτημα ποιο είναι αυτό το σύστημα και σε ποια χώρα εφαρμόζεται. Με λίγα λόγια, δεν υπάρχουν έτοιμες συνταγές για μια αποτελεσματική και επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση.

Όμως, υπάρχουν δύο βασικές αρχές που πρέπει να ακολουθούνται:

- Το μάνατζμεντ πρέπει να είναι ελεύθερο να διοικεί την επιχείρηση με τις ελάχιστες δυνατές παρεμβολές και τη μέγιστη δυνατή παρακίνηση.
- Το μάνατζμεντ πρέπει να είναι υπόλογο για την αποτελεσματική και αποδοτική χρήση αυτής της ελευθερίας. Ο έλεγχος πρέπει να γίνεται σε δύο επίπεδα:

1. έλεγχος του μάνατζμεντ από το Διοικητικό Συμβούλιο και
2. έλεγχος του Διοικητικού Συμβουλίου από τους μετόχους.

Συνέπεια των παραπάνω αποτελεί η διαμόρφωση δύο βασικών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης, πρώτον το **αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό** (shareholder-based system) και δεύτερον το **εσωτερικό** (stakeholder-based system). Κοινό στοιχείο και των δύο συστημάτων αποτελεί ο συνδυασμός της νομικής προστασίας των επενδυτών και της συγκέντρωσης ιδιοκτησίας, ενώ διαφοροποιήσιμο στοιχείο αποτελεί το ισχύον δίκαιο κάθε χώρας. Κάποιες χώρες ακολουθούν κανονικό δίκαιο (common-law), ενώ κάποιες άλλες κανονιστικό δίκαιο (code-law) με αποτέλεσμα να παρατηρούνται διαφορές στα συστήματα χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, αναφορικά με τον τρόπο κατάρτισης οικονομικών καταστάσεων, τον ρόλο των ορκωτών λογιστών και τους κανόνες. Στην πρώτη κατηγορία συμμετέχουν χώρες, όπως οι ΗΠΑ και το Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ στη δεύτερη συμμετέχουν χώρες, όπως η Γερμανία, η Ιαπωνία, και η Γαλλία

Βέβαια αξίζει να σημειωθεί ότι ορισμένοι μελετητές διαφοροποιούν των διαχωρισμό και θεωρούν ότι: τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης διακρίνονται στο μονιστικό και το δυαδικό. Στο μονιστικό σύστημα (one tier system) υπάρχει ένα διοικητικό όργανο, ενώ στο δυαδικό σύστημα συνυπάρχουν ένα εποπτικό και ένα διευθυντικό όργανο. Η βασική διαφορά των δύο συστημάτων έγκειται στο ότι το δυαδικό σύστημα υιοθετεί τον πλήρη

διαχωρισμό των ρόλων του εκτελεστικού από το εποπτικό όργανο της εταιρείας. (Ιορδανίδης Π., 2002)

Οι ευρωπαϊκές χώρες που ακολουθούν το μονιστικό σύστημα διακυβέρνησης είναι η Μεγάλη Βρετανία, η Ισπανία, η Πορτογαλία, η Ιταλία και η Ελλάδα. Από την άλλη πλευρά το δυαδικό σύστημα έχουν υιοθετήσει η Γερμανία, η Ελβετία, η Αυστρία, η Ολλανδία και οι Σκανδιναβικές χώρες. Αντιπροσωπευτικότερο παράδειγμα δυαδικού συστήματος αποτελεί η Γερμανία, η οποία έχει υιοθετήσει προ πολλού το θεσμό του «εποπτικού συμβουλίου», που αποτελείται από πρόσωπα, τα οποία αντιπροσωπεύουν όχι μόνο τους μετόχους, αλλά και τους εργαζομένους της εταιρείας. (Δήμου Ι., 2005)

Το Αγγλοσαξωνικό ή εξωτερικό σύστημα

Στο αγγλοσαξωνικό σύστημα (shareholder-based system) κυριαρχούν τα εξής βασικά χαρακτηριστικά: Μεγάλη διασπορά μετοχικών κεφαλαίων, δραστήρια αγορά εταιρικού ελέγχου (σε περιπτώσεις εχθρικών εξαγορών), υψηλή ρευστότητα κεφαλαιαγορών και βραχυπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας. Το νομικό σύστημα των χωρών αυτών είναι από τα ισχυρότερα σε ολόκληρη την υφήλιο. Οι συγκρούσεις συμφερόντων δημιουργούνται μεταξύ ισχυρής Διοίκησης και αδύναμων μετόχων. Βασικό μηχανισμό συμμόρφωσης της Διοίκησης προς τα συμφέροντα των μετόχων αποτελεί η κεφαλαιαγορά, ενώ βασικό μηχανισμό ελέγχου της Διοίκησης από τους μετόχους η αγορά εταιρικού ελέγχου (market for corporate control). Η επέμβαση των πιστωτών είναι περιορισμένη, ενώ παρατηρείται μία τάση συγκέντρωσης μετοχών από θεσμικούς επενδυτές. Η χρηματοδότηση των επιχειρήσεων επιτελείται δια μέσου της ίδιας της αγοράς. Μπορεί να ειπωθεί ότι, ο κυρίαρχος ρόλος των πιστωτών που παρατηρείται στη Γερμανία και στην Ιαπωνία, στις ΗΠΑ αντιστοιχεί στο ρόλο των διαφόρων συνταξιοδοτικών οργανισμών, οι οποίοι ενδύουν τα διαθέσιμά τους κεφάλαια σε επιχειρήσεις με βασικό κριτήριο τα οφέλη που θα αποκομίσουν, κυρίως σε βραχυχρόνια βάση. Όσον αφορά τη σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου, τα μέλη προέρχονται έξω από την επιχείρηση (NED). Τέλος, δημιουργείται έντονος ανταγωνισμός, ο οποίος σε συνδυασμό με τη λειτουργία της αγοράς θεωρούνται ότι επαρκούν για την

εναρμόνιση των συμφερόντων μεταξύ μετόχων και Διοίκησης, η οποία φυσικά οδηγεί σε μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης.

Το Ευρωπαϊκό ή εσωτερικό σύστημα

Στο εσωτερικό σύστημα Εταιρικής Διακυβέρνησης (stakeholder-based system) κυριαρχούν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά: υψηλή συγκέντρωση μετοχικής ιδιοκτησίας, χαμηλότερη ρευστότητα κεφαλαιαγορών και μακροπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας. Η χαμηλότερη ρευστότητα κεφαλαιαγορών αντιδρά αρνητικά στους επενδυτές, εφόσον οδηγεί στον περιορισμό διαθέσιμων κεφαλαίων. Οι συγκρούσεις συμφερόντων δημιουργούνται μεταξύ μεγαλομετόχων και αδυνάμων μετόχων. Επίσης, οι εχθρικές εξαγορές αποτελούν σπανιότερο φαινόμενο, ενώ ο ρόλος των τραπεζών είναι περισσότερο ενισχυμένος. Ειδικότερα, οι τράπεζες αποτελούν το κύριο μέσο χρηματοδότησης των επιχειρήσεων, γεγονός που δικαιολογεί τη συμμετοχή τους στη Διοίκηση των τελευταίων στην προσπάθειά τους για διασφάλιση των συμφερόντων τους ως χρηματοδότες. Επειδή, το μεγαλύτερο μέρος των μετοχών είναι συγκεντρωμένο ή στα χέρια των ιδρυτών ή στα χέρια χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, αναπτύσσονται μακροχρόνιες σχέσεις μεταξύ εταίρων και Διοίκησης, οι οποίες οδηγούν σε μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης. Δίνεται βαρύτητα σε επενδύσεις με μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα, σε αντίθεση με το αγγλοσαξωνικό σύστημα, όπου κυριαρχεί ο βραχυπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας.

	ΓΕΡΜΑΝΙΑ	ΙΑΠΩΝΙΑ	Η.Π.Α.
ΑΜΟΙΒΗ ΣΤΕΛΕΧΩΝ	ΜΕΤΡΙΑ	ΧΑΜΗΛΗ	ΥΨΗΛΗ
ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ	ΔΥΟ ΟΡΓΑΝΑ	ΚΥΡΙΩΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΙ	ΚΥΡΙΩΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΙ

ΔΙΟΚΗΣΙΑ	ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΜΕΝΗ: ΟΙΚΟΓΕΝΕΙΑΚΗ/ ΕΤΑΙΡΙΚΗ/ ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ	ΛΙΓΟΤΕΡΟ ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΜΕΝΗ: ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ/ΕΤΑΙΡΙΚΗ/MANAGEMENT	ΔΙΑΧΥΤΗ: ΜΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ
ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΕΣ	ΛΙΓΟ ΡΕΥΣΤΕΣ	ΚΑΠΩΣ ΡΕΥΣΤΕΣ	ΠΟΛΥ ΡΕΥΣΤΕΣ
ΕΞΑΓΟΡΕΣ	ΕΛΑΧΙΣΤΕΣ	ΕΛΑΧΙΣΤΕΣ	ΠΟΛΛΕΣ

Πηγή: Steven N. Kaplan “Corporate Governance and corporate performance: A Comparison of Germany, Japan and the U.S.”

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ: ΑΙΤΙΕΣ ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ

2.1 ΑΙΤΙΑ ΕΜΦΑΝΙΣΗΣ ΣΥΓΚΡΟΥΣΕΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ

Αφού αναλύσαμε την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης θα περάσουμε στις αιτίες που δημιουργούν συγκρούσεις μέσα στα πλαίσια της κάθε επιχείρησης. Κύρια αιτία συγκρούσεων αποτελεί η αποφυγή του κινδύνου (risk aversion), η οποία έγκειται στις διαφορετικές αντιλήψεις των δύο πλευρών αναφορικά με την ανάληψη κινδύνου. Δηλαδή, οι δύο πλευρές επιθυμούν διαφορετικό τρόπο δράσης εξαιτίας της διαφορετικής τοποθέτησής τους απέναντι στον κίνδυνο. Όλες οι εναλλακτικές επενδυτικές προτάσεις δεν περιλαμβάνουν τον ίδιο βαθμό κινδύνου. Η διαφορετική συμπεριφορά των μάνατζερς έναντι του κινδύνου μπορεί να εξηγηθεί από το γεγονός ότι οι προσωπικός πλούτος του μάνατζερ εξαρτάται κυρίως από το ανθρώπινο δυναμικό και τις μετοχές της επιχείρησης, δύο παράγοντες που επηρεάζονται από την επίδοση της επιχείρησης. Αυτό το γεγονός δεν επιτρέπει στους μάνατζερς τη διαφοροποίηση του κινδύνου, με αποτέλεσμα να τείνουν πολλές φορές να αποφεύγουν τον κίνδυνο περισσότερο από τους μετόχους και να αποδέχονται επενδύσεις, οι οποίες είναι ζημιογόνες και οδηγούν σε μείωση της συνολικής απόδοσης.

Αντίθετα, οι μέτοχοι προτιμούν επενδύσεις με υψηλότερο βαθμό κινδύνου, αφού είναι γνωστό ότι τέτοιες επενδύσεις εξασφαλίζουν και μεγαλύτερη απόδοση. Επιπροσθέτως, οι μέτοχοι έχουν τη δυνατότητα για επένδυση του πλούτου τους σε ένα καλά διαφοροποιούμενο χαρτοφυλάκιο μετοχών διαφόρων επιχειρήσεων. Συνοπτικά, η Διοίκηση λαμβάνει υπόψη της το συνολικό κίνδυνο, ενώ οι μέτοχοι το τμήμα του συνολικού κινδύνου της μετοχής που δεν εξαλείφεται. Βέβαια όταν ο πλούτος των μάνατζερ είναι κυρίως σε μορφή δικαιωμάτων, οι μάνατζερ μπορούν να κερδίσουν μεγάλα ποσά όταν η εταιρία επιτυγχάνει ή υπερβαίνει τους στόχους της, όμως να μη μοιράζονται τις απώλειες όταν η εταιρία αποτυγχάνει, με αποτέλεσμα να λαμβάνουν αποφάσεις υψηλού ρίσκου (Λαζαρίδης και Παπαδόπουλος, 2005).

Επίσης, αιτία σύγκρουσης συμφερόντων μπορεί να αποτελέσει η τάση των διοικητικών στελεχών για παράταση της εξουσίας τους καθώς και οι διαφορετικοί χρονικοί ορίζοντες των δύο πλευρών. Οι μέτοχοι τοποθετούνται μακροπρόθεσμα σε μία επιχείρηση, ενώ ο χρονικός ορίζοντας των στελεχών της

Διοίκησης είναι αρκετά πιο σύντομος, αν αναλογιστεί κανείς το γεγονός ότι σχεδόν κάθε πέντε έτη «ανανεώνονται». Επιπροσθέτως, ο τρόπος σύνδεσης των αμοιβών της Διοίκησης με τις πωλήσεις ή τα κέρδη της τρέχουσας ή τελευταίας χρήσης, οδηγεί τη Διοίκηση στην απόρριψη επενδυτικών σχεδίων που μειώνουν τα κέρδη βραχυπρόθεσμα, παρόλο που μακροπρόθεσμα τα μειώνουν.

2.1.1 Αίτια εμφάνισης συγκρούσεων μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων.

Οι βασικές αιτίες που μπορούν να δημιουργήσουν συγκρούσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων είναι οι ακόλουθες. Πρώτον, σε περιπτώσεις που οι μεγαλομέτοχοι προβαίνουν σε εκμετάλλευση των μικρομετόχων μέσω καταχρηστικών συναλλαγών της επιχείρησης με επιχειρηματικά σχήματα που ελέγχει αποκλειστικά και μόνο ο μεγαλομέτοχος. Τυπικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση, όπου ο μεγαλομέτοχος είναι ταυτόχρονα και ανώτατο διοικητικό στέλεχος της επιχείρησης, δηλαδή Πρόεδρος ή Διευθύνων Σύμβουλος. Δεύτερον, σε περιπτώσεις όπου οι μεγαλομέτοχοι αποφασίζουν την ανάληψη επενδυτικών σχεδίων για την επίτευξη προσωπικών τους επιδιώξεων και όχι για το συμφέρον της επιχείρησης. Τυπικό παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση του ελέγχου των θυγατρικών επιχειρήσεων από τους μεγαλομετόχους μέσω των γνωστών «πυραμίδων» (Ν.Γ. Τραυλός, 2002).

2.1.2 Αίτια εμφάνισης συγκρούσεων μεταξύ μετοχών και πιστωτών

Οι βασικές αιτίες που μπορούν να δημιουργήσουν συγκρούσεις μεταξύ μετοχών και πιστωτών είναι οι ακόλουθες. Πρώτον, η ανάληψη από την πλευρά της επιχείρησης επενδυτικών προτάσεων που χαρακτηρίζονται από υψηλότερο κίνδυνο από ότι είχε αρχικά παρουσιαστεί στο επιχειρηματικό σχέδιο. Δεύτερον, η περαιτέρω δανειακή επιβάρυνση μετά την έκδοση αρχικού δανείου εκτός από την αρχική πρόβλεψη. Τέλος η άρνηση των μετόχων να συνεισφέρουν επιπλέον μετοχικό κεφάλαιο σε περιπτώσεις που η επιχείρηση αντιμετωπίζει χρηματοδοτικές δυσχέρειες (Μέκος Κ.Ζ., 2003)

2.2 ΤΡΟΠΟΥ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Οι τρόποι αντιμετώπισης των συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ Διοίκησης και μετόχων αποτελεί η σύναψη μη ολοκληρωμένων συμβολαίων. Στις περισσότερες περιπτώσεις, τα συμβόλαια αυτά ευνοούν τη Διοίκηση, διότι της παρέχει μαζί με την πλειοψηφία των δικαιωμάτων ελέγχου και τη διακριτική ευχέρεια για διανομή κεφαλαίων. Επομένως, δίνονται πολλές ευκαιρίες στη Διοίκηση για εκμετάλλευση καταστάσεως εις βάρος των μετόχων / επενδυτών.

2.2.1 Συμβόλαια αποδοτικότητας

Ένας τρόπος αντιμετώπισης του προβλήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η σύναψη μακροχρόνιων συμβολαίων ανάμεσα στις δύο πλευρές. Τα συμβόλαια αυτά (incentive contracts) συμπεριλαμβάνουν τις περισσότερες φορές έναν αριθμό κινήτρων με απώτερο σκοπό την εναρμόνιση των συμφερόντων της Διοίκησης με εκείνα των μετόχων / επενδυτών. Δηλαδή παρακινούν τους μάνατζερς να δρουν, έχοντας ως πρωταρχικό στόχο την προώθηση των συμφερόντων των μετόχων. Κρίνεται αναγκαίο να αναφερθεί ότι τέτοια συμβόλαια αποδοτικότητας αποτελούν σημαντικό κόστος για τους μετόχους.

Επιπροσθέτως, τέτοια συμβόλαια συνδέονται με κάποιο μετρήσιμο δείκτη, ο οποίος συσχετίζει την επίδοση ενός μάνατζερ με την ποιότητα ληφθεισών αποφάσεων του ιδίου. Ειδικότερα, τίθενται κάποιοι μετρήσιμοι στόχοι και στην περίπτωση επίτευξης των στόχων οι μάνατζερς αμείβονται με επιπλέον χρηματικά ποσά πέραν των βασικών τους αποδοχών. Τέτοια συμβόλαια μπορούν να πάρουν διάφορες μορφές, όπως επιπλέον χρηματικά ποσά συνδεδεμένα με μετοχές ή δικαιώματα αγοράς (stock options), προαγωγή καθώς και διάφορα άλλα προνόμια, όπως αυτοκίνητο, κινητό τηλέφωνο, μεγαλύτερο γραφείο κτλ. Βέβαια, υπάρχει και η ακραία περίπτωση όπου τα συμβόλαια συνδέονται με επιπλήξεις από ανωτέρους, μειώσεις αποδοχών,

μείωση αρμοδιοτήτων μέχρι και απειλή απόλυσης (έσχατη λύση) όταν επέρχονται δυσμενή αποτελέσματα για την επιχείρηση. Δηλαδή, μπορεί κανείς εύκολα να διαπιστώσει ότι όσο μεγαλύτερο είναι το μεταβλητό μέρος των αποδοχών ενός μάνατζερ, τόσο μεγαλύτερες και οι πιθανότητες για δράση υπέρ των συμφερόντων των μετόχων (Shleifer και Vishny, 1997).

Βέβαια τα συμβόλαια αποδοτικότητας ενέχουν σημαντικούς κινδύνους, διότι προσφέρουν ευκαιρίες κερδοσκοπίας από την πλευρά της Διοίκησης. Ειδικά σε περιπτώσεις όπου οι διαπραγματεύσεις των συμβολαίων ανατίθενται σε άτομα, τα οποία είτε δεν έχουν επαρκή πείρα πάνω στο συγκεκριμένο αντικείμενο είτε δεν έχουν διάθεση να ασχοληθούν σοβαρά με το εν λόγω θέμα. Η Διοίκηση θα προτιμήσει τέτοια συμβόλαια αποδοτικότητας όταν περιμένει αύξηση της τιμής της μετοχής, ενώ στην αντίθετη περίπτωση θα τα αποφύγει (Yermack, 1997). Επίσης, πρέπει να τονιστεί η αναγκαιότητα της ανεξαρτησίας μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου από τη Διοίκηση, διότι παραμονεύει και ο κίνδυνος παραποίησης οικονομικών στοιχείων προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι από πλευράς Διοίκησης. Όσον αφορά τον προσδιορισμό των αποδοχών της Διοίκησης προτείνεται η χρήση εξωτερικής ανεξάρτητης εταιρίας παροχής εξειδικευμένων υπηρεσιών, ώστε να ελαχιστοποιούνται οι πιθανότητες επηρεασμού των αποδοχών από τη Διοίκηση.

2.2.3 Νομική προστασία επενδυτών

Ο βασικός λόγος που οι επενδυτές αποφασίζουν να παρέχουν εξωτερική χρηματοδότηση σε επιχειρήσεις είναι ότι αποκτούν κάποια δικαιώματα ελέγχου σε αντάλλαγμα. Δηλαδή, η χρηματοδότηση αποτελεί συμβόλαιο μεταξύ των επενδυτών και της επιχείρησης ως νομική οντότητα, το οποίο παρέχει στους επενδυτές δικαιώματα πάνω σε περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Σε περίπτωση παραβίασης των όρων του συμβολαίου από τη Διοίκηση, οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να καταφύγουν στο νομικό σύστημα, ώστε να προστατεύσουν τα δικαιώματά τους.

Το σημαντικότερο δικαίωμα που κατέχουν οι επενδυτές είναι η ψήφος τους σε διάφορες σημαντικές αποφάσεις που λαμβάνονται από την επιχείρηση. Ειδικότερα, έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στη Γενική Συνέλευση, να

εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και να συμμετέχουν στη λήψη αποφάσεων αναφορικά με συγχωνεύσεις, ρευστοποιήσεις, αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου κτλ.

Πάντως, τα δικαιώματα ψήφου συνοδεύονται από σημαντικό κόστος καθώς και δυσκολίες. Παράδειγμα αποτελεί το γεγονός ότι οι μέτοχοι δεν έχουν τη δυνατότητα να ψηφίζουν από απόσταση. Αντιθέτως, υποχρεούνται να δίνουν το παρόν στις συνελεύσεις εάν επιθυμούν να δώσουν τη ψήφο τους, γεγονός φυσικά που οδηγεί στο σίγουρο αποκλεισμό των μικροεπενδυτών. Επίσης, σε χώρες με αδύναμο νομικό σύστημα αποτελεί συχνό φαινόμενο η παραβίαση των δικαιωμάτων των μετόχων. Για παράδειγμα, έχουν παρατηρηθεί στη Ρωσία περιπτώσεις, όπου η Διοίκηση φτάνει σε σημεία να μην ενημερώνει τους μετόχους της επιχείρησης για την πραγματοποίηση γενικών συνελεύσεων, να εμποδίζει τους μετόχους και να τους απομακρύνει από τη διαδικασία της ψηφοφορίας προφασιζόμενη διάφορες ρυθμίσεις μέχρι και να απειλεί με απόλυση τους εργαζόμενους – μετόχους που εναντιώνονται στις προτάσεις της.

Τέλος, σε αρκετές χώρες, τα δικαιώματα ψηφοφορίας των μετόχων υποστηρίζονται από το «καθήκον πίστης» (duty of loyalty) που έχει η Διοίκηση απέναντι στους μετόχους. Δηλαδή, η Διοίκηση έχει καθήκον να δρα υπέρ των συμφερόντων των μετόχων. Γεννιέται το εξής ερώτημα: Γιατί η Διοίκηση να έχει καθήκον πίστης μόνο προς τους μετόχους και όχι προς τους πιστωτές, τους εργαζόμενους και τους υπόλοιπους συμμετέχοντες; Ο λόγος είναι προφανής. Οι μέτοχοι επενδύουν τα κεφάλαιά τους, επομένως είναι λογικό να απαιτούν μεγαλύτερη προστασία εξαιτίας πιθανών καταχρήσεων των κεφαλαίων τους από τη Διοίκηση σε σχέση με τους υπόλοιπους συμμετέχοντες. Επίσης, στην περίπτωση που η επιχείρηση αντιμετωπίζει οικονομικές δυσκολίες, το πιο πιθανό είναι οι μέτοχοι να χάσουν όλα όσα έχουν επενδύσει, σε αντίθεση με τους συμμετέχοντες, οι οποίοι εγκαταλείπουν την επιχείρηση και στρέφονται στην επόμενη. Άλλωστε, με ποιον τρόπο θα πειστούν να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους εάν δεν υπάρχουν κάποιες εγγυήσεις ότι θα τους επιστραφούν τα χρήματά τους με κάποια απόδοση (Shleifer και Vishny, 1997).

Παρόλο που το «καθήκον πίστης» είναι γενικά αποδεκτό στις περισσότερες χώρες που ανήκουν στον ΟΟΣΑ, παρατηρούνται μεγάλες διαφορές όσον αφορά την αυστηρότητα εφαρμογής των νόμων από την πλευρά

των δικαστηρίων. Το νομικό σύστημα που ισχύει στις ΗΠΑ θεωρείται από τα ισχυρότερα και «σκληρότερα» σε ολόκληρο τον κόσμο. Στις υπόλοιπες χώρες (εκτός ΟΟΣΑ), η πραγματικότητα διαφέρει και τα νομικά συστήματα θεωρούνται λιγότερο ισχυρά, διότι τα δικαστήρια δεν έχουν την ικανότητα να παρεμβαίνουν με δυναμικό τρόπο στον κόσμο των επιχειρήσεων.

Ομοίως, παρατηρούνται διαφορές σε διάφορες χώρες όσον αφορά την νομική προστασία των πιστωτών. Όμως, οι πιστωτές μπορούν ευκολότερα να προστατέψουν τα συμφέροντά τους σε σχέση με τους μετόχους, όταν κάνουν προσφυγή στα δικαστήρια. Μπορούν να αποδείξουν ευκολότερα την ύπαρξη οφειλής ή την κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων σε περίπτωση ρευστοποίησης της επιχείρησης.

Σύμφωνα με αποτελέσματα ερευνών, η Ελλάδα, δυστυχώς, συγκαταλέγεται μεταξύ των «χειρότερων» χωρών. Συγκεκριμένα, το 1998 ο καθηγητής La Porta και οι συνεργάτες του εξέτασαν το εταιρικό δίκαιο και την εμπορική νομοθεσία 49 χωρών με σκοπό να προσδιορίσουν το βαθμό, στον οποίο το νομικό σύστημα κάθε χώρας προστατεύει τα δικαιώματα της μειοψηφίας των μετόχων από τη Διοίκηση ή τους μεγαλομετόχους. Σε μία κλίμακα από 0 (χαμηλή προστασία επενδυτών) έως 6 (υψηλή προστασία επενδυτών) η Ελλάδα βαθμολογήθηκε με 2 σε αντίθεση με χώρες, όπως το Πακιστάν και η Ν. Αφρική, οι οποίες βαθμολογήθηκαν με 5. Πέρα από την ύπαρξη συγκεκριμένων προστατευτικών μηχανισμών που ορίζει το νομικό σύστημα, η παραπάνω έρευνα εξέτασε και το βαθμό εφαρμογής των νόμων. Σε μία κλίμακα από το 0 έως το 10, όπου χαμηλότερη βαθμολογία συνεπάγεται «χαλαρότερη» εφαρμογή των νόμων η Ελλάδα πήρε 6,8. Η βαθμολογία αυτή, αν και όχι χαμηλή, είναι η μικρότερη συγκριτικά με τις υπόλοιπες χώρες της Ευρώπης (Pope και Φλώρου, 2004).

Καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι ο βαθμός νομικής προστασίας των επενδυτών διαφέρει σημαντικά από χώρα σε χώρα. Σε αναπτυγμένες χώρες, όπως ΗΠΑ, Γερμανία και Ιαπωνία, η κατάσταση παρουσιάζεται καλύτερη συγκρινόμενη με τον υπόλοιπο κόσμο, όπου οι νόμοι δεν προστατεύουν σωστά τους επενδυτές ή τουλάχιστον όπως θα έπρεπε και τα δικαστήρια παρεμβαίνουν μόνο σε εξόφθαλμες παραβιάσεις των δικαιωμάτων των

επενδυτών. Επομένως, διαπιστώνεται ότι μόνο η νομική προστασία δεν αρκεί για τη διασφάλιση των επενδυτών.

2.2.4 Συγκέντρωση μετοχών σε μεγάλους επενδυτές

Έναν άλλο τρόπο αντιμετώπισης του προβλήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελεί η συγκέντρωση μετοχών σε μεγάλους επενδυτές. Όταν τα δικαιώματα ελέγχου συγκεντρώνονται σε λίγους αλλά μεγάλους επενδυτές, τότε η άσκησή τους είναι ευκολότερη από ότι όταν είναι διασκορπισμένα σε πληθώρα μικροεπενδυτών. Η συγκέντρωση μετοχών μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους, όπως θα περιγράψουμε στη συνέχεια. Διακρίνονται τρεις κατηγορίες σχετικά με τη συγκέντρωση μετοχών:

- Μεγάλοι μέτοχοι
- Εξαγορές
- Μεγάλοι πιστωτές

Τέλος, ας μην ξεχνάμε και τα σημαντικά κόστη που συνεπάγεται η συγκέντρωση μετοχών στα χέρια λίγων μεγάλων επενδυτών.

2.2.5 Ο δανεισμός στο πρόβλημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης

Ένα ερώτημα, το οποίο απασχολεί πολλούς μελετητές είναι το εξής: πως επηρεάζει ο δανεισμός ως μηχανισμός χρηματοδότησης την Εταιρική Διακυβέρνηση. Ειδικότερα, ο δανεισμός αποτελεί μια δανειακή σύμβαση μεταξύ του οφειλέτη (αυτός που χρειάζεται κεφάλαια, στην περίπτωση μας επιχειρήσεις) και του πιστωτή (αυτός που δίνει τα κεφάλαια, δηλαδή οι τράπεζες). Ο οφειλέτης δανείζεται τα κεφάλαια που χρειάζεται και σε αντάλλαγμα υπόσχεται ότι θα ξεπληρώσει τον πιστωτή με μελλοντικές πληρωμές. Επίσης, υπόσχεται να μην παραβιάσει τις νομικές ρήτρες, οι οποίες περιλαμβάνονται στη δανειακή σύμβαση και συνήθως αναφέρονται στη διατήρηση συγκεκριμένων περιουσιακών στοιχείων στο εσωτερικό της επιχείρησης. Στην περίπτωση μη αποπληρωμής του δανείου η παραβίαση των

ρητρών της σύμβασης, ο πιστωτής αποκτά κάποια δικαιώματα, όπως κατάσχεση περιουσιακών στοιχείων ή πτώχευση ως εσχάτη λύση. Δηλαδή, ο πιστωτής αποκτά δικαιώματα ελέγχου πάνω στην επιχείρηση σε περίπτωση που ο οφειλέτης δεν είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις του. Συνέπεια των προηγηθέντων αποτελεί το γεγονός ότι η Διοίκηση πληρώνει χωρίς καθυστερήσεις τις οφειλές της, προκειμένου να μη χάσει κάποιο τμήμα του ελέγχου της επιχείρησης.

Αρκετά άρθρα έχουν ως αντικείμενο μελέτης τα κόστη και τα οφέλη του δανεισμού. Τα τελευταία αναφέρονται στη μείωση των κοστών αντιπροσώπευσης. Παράδειγμα αποτελεί η περίπτωση, στην οποία η Διοίκηση δεν επενδύει σε σχέδια με αρνητική καθαρή παρούσα αξία ή υποχρεώνεται να πουλήσει περιουσιακά στοιχεία, τα οποία θα άξιζαν περισσότερα χρήματα εάν χρησιμοποιούνταν κάπου αλλού. Όσον αφορά τα κόστη που προκύπτουν από τον δανεισμό είναι τα εξής: υπάρχει πιθανότητα μία επιχείρηση να μην αναλάβει κάποια καλά επενδυτικά σχέδια, επειδή οι ρήτρες της δανειακής σύμβασης την εμποδίζουν να δανειστεί επιπλέον κεφάλαια. Επίσης, υπάρχει πιθανότητα να υποχρεωθεί μια επιχείρηση από τους πιστωτές της να προβεί σε ρευστοποίηση σε χρονικές περιόδους που δεν θα είναι συμφέρουσα για την επιχείρηση (Shleifer και Vishny, 1997).

Σύμφωνα με την υπάρχουσα βιβλιογραφία ισχύει ότι οι πιστωτές προστατεύονται καλύτερα σε σύγκριση με τους μετόχους, επειδή τα δικαιώματα των πιστωτών είναι περισσότερα εμφανή και μπορεί κανείς ευκολότερα να αποδείξει την παραβίαση ή όχι των νομικών τους δικαιωμάτων. Ακόμα και σε περιπτώσεις, στις οποίες τα ξένα κεφάλαια δεν παρουσιάζουν υψηλό βαθμό συγκέντρωσης, η αποτελεσματική νομική προστασία των πιστωτών είναι μεγαλύτερη από την αντίστοιχη των μετόχων ιδίων κεφαλαίων με τον ίδιο βαθμό διάχυσης.

Όσον αφορά τους πιστωτές, αυτοί είναι κατοχυρωμένοι απέναντι στη Διοίκηση της επιχείρησης. Δεν απαιτείται συντονισμένη προσπάθεια δράσης από την πλευρά των πιστωτών, εφόσον η επιχείρηση έχει ευθύνη απέναντι στον κάθε πιστωτή ξεχωριστά. Επομένως, κάθε πιστωτής έχει τη δυνατότητα να καταφύγει στα δικαστήρια για να του επιστραφούν τα κεφάλαιά του. Βεβαίως, όταν κάποιος πιστωτής αποφασίζει να κινηθεί νομικά για να πάρει τα χρήματά

του πίσω, δραστηριοποιούνται αυτομάτως και οι υπόλοιποι πιστωτές καθώς και τα δικαστήρια για να επιβεβαιώσουν ότι δεν θα τα αρπάξει όλα ο πρώτος και θα φύγει.

Μειονέκτημα για τους μετόχους έναντι των πιστωτών αποτελεί η δυσκολία προσδιορισμού της αγοραίας αξίας της επιχείρησης, δηλαδή η εύρεση της σωστής τιμής για τη μετοχή. Ο προσδιορισμός της απαιτεί όχι μόνο υπολογισμό της αξίας των περιουσιακών στοιχείων αλλά και πρόβλεψη του ρυθμού ανάπτυξης της επιχείρησης στο μέλλον. Αντίθετα, οι πιστωτές ενδιαφέρονται για την αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που θα μπου ως εγγύηση στη δανειακή σύμβαση.

Ένα ακόμα μειονέκτημα για τους μετόχους αποτελεί η συντονισμένη προσπάθεια για δράση, ειδικά στην περίπτωση των μικρομετόχων. Κανείς δεν υπόσχεται στους μετόχους συγκεκριμένες πληρωμές σε αντάλλαγμα για τα κεφάλαιά τους, ούτε συγκεκριμένη ημερομηνία κατά την οποία η επιχείρηση θα ρευστοποιηθεί και θα διανείμει τα προϊόντα της. Τα μερίσματα που τους δίδονται σε αντάλλαγμα εξαρτώνται από τη διακριτική ευχέρεια της Διοίκησης καθώς και από την ύπαρξη κερδών. Επιπροσθέτως, οι μέτοχοι δεν μπορούν να διεκδικήσουν περιουσιακά στοιχεία ούτε έχουν κάποια εγγύηση σε σύγκριση με τους πιστωτές. Υπάρχει πιθανότητα να μην πάρουν ποτέ τίποτα πίσω από τις επενδύσεις τους.

Όσον αφορά το βασικό δικαίωμα των μετόχων ιδίων κεφαλαίων είναι το δικαίωμα να ψηφίζουν το Διοικητικό Συμβούλιο. Όμως, και σε αυτή την περίπτωση απαιτείται συντονισμένη δράση πολλών μετόχων για να επηρεάσουν τις αποφάσεις. Δηλαδή, εάν οι ψήφοι δεν είναι συγκεντρωμένες δεν θα έχουν μεγάλη αξία, ώστε να επηρεάσουν καταστάσεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελούν οι μικροί μέτοχοι, οι οποίοι δεν συμμετέχον καν στις διαδικασίες ψηφοφορίας. Όταν, όμως, οι ψήφοι συγκεντρώνονται, αποκτούν μεγάλη αξία, εφόσον στην ουσία λαμβάνει αποφάσεις η μερίδα που ελέγχει την πλειοψηφία των ψήφων. Μόνο σε αυτήν την περίπτωση η συγκέντρωση ιδίων κεφαλαίων (μετοχές) είναι ισχυρότερη από τη συγκέντρωση ξένων κεφαλαίων (χρέη ή απαιτήσεις).

Πάντως, σε περίπτωση που κάποια επιχείρηση δεν πληρεί τις προϋποθέσεις για χρηματοδότηση με ξένα κεφάλαια επιλέγει τη χρηματοδότηση

με ίδια κεφάλαια. Τυπική παράδειγμα αποτελούν νεοϊδρυθείσες επιχειρήσεις καθώς και επιχειρήσεις με άυλα περιουσιακά στοιχεία, διότι τα περιουσιακά τους στοιχεία έχουν μικρή ή καθόλου ρευστοποιήσιμη αξία. Εάν οι συγκεκριμένες επιχειρήσεις χρηματοδοτηθούν με ξένα κεφάλαια σημαίνει ότι ο έλεγχος της επιχείρησης περνάει από την αρχή στους πιστωτές. Επομένως, τέτοιες επιχειρήσεις παρουσιάζουν υψηλό βαθμό συγκέντρωσης ιδίων κεφαλαίων, εφόσον επιλέγουν να χρηματοδοτηθούν με ίδια κεφάλαια του επιχειρηματία και μιας εξειδικευμένης επιχείρησης (venture capitalist) με αντάλλαγμα τη συμμετοχή της τελευταίας στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησης, (Shleifer και Vishny, 1997). Συμπερασματικά, μπορούμε να πούμε ότι νέες, αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις και επιχειρήσεις με άυλα περιουσιακά στοιχεία επιλέγουν χρηματοδότηση με βάση τα ίδια κεφάλαια, ενώ επιχειρήσεις με πάγια περιουσιακά στοιχεία επιλέγουν τον εξωτερικό δανεισμό.

Η απόφαση της επιχείρησης όσον αφορά τον τρόπο χρηματοδότησής της (ίδια κεφάλαια ή ξένα κεφάλαια) εξαρτάται από το βαθμό αναδιάρθρωσης (redeploy able ή non-redeploy able) μιας επένδυσης, δηλαδή σε ποιο βαθμό μπορεί να χρησιμοποιηθεί αυτή η επένδυση για εναλλακτικούς σκοπούς. Κριτήρια για την επιλογή αποτελούν τα κόστη εγκατάστασης (setup costs) και ο βαθμός εξειδίκευσης (asset specificity). Βασική διαφορά, όσον αφορά τα κόστη εγκατάστασης των ιδίων και ξένων κεφαλαίων, αποτελεί ο βαθμός πολυπλοκότητάς τους. Πιο συγκεκριμένα, το κόστος χρήσης των ιδίων κεφαλαίων (E) είναι μεγαλύτερο από το κόστος χρήσης των ξένων κεφαλαίων (D). Εντούτοις, όταν αυξάνει η εξειδίκευση κεφαλαίου, αυξάνουν μεν τα κόστη και των δύο επιλογών, το κόστος δε των ξένων κεφαλαίων αυξάνει με μεγαλύτερο βαθμό ($D' > E'$). Τέλος, ο συγγραφέας καταλήγει στο εξής αποτέλεσμα:

- Επενδύσεις που χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αναδιάρθρωσης πρέπει να χρηματοδοτούνται από ξένα κεφάλαια.
- Επενδύσεις που χαρακτηρίζονται από χαμηλό βαθμό αναδιάρθρωσης πρέπει να χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια.

Γενικότερα, η χρήση ξένων κεφαλαίων θεωρείται ως η συνηθέστερη μορφή χρηματοδότησης, σε αντίθεση με τη χρήση ιδίων κεφαλαίων που θεωρείται ως η «τελευταία λύση».

2.2.6 Διοικητικό Συμβούλιο και μη εκτελεστικά μέλη

Ο ρόλος του Διοικητικού Συμβουλίου σε μια επιχείρηση είναι καθοριστικής σημασίας. Όπως έχει ήδη διατυπωθεί στην παρούσα μελέτη, οι μέτοχοι εκλέγουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι αρμοδιότητες του Διοικητικού Συμβουλίου είναι να επιβλέπει και να ελέγχει τη Διοίκηση, τη γενική στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση και τέλος να προστατεύει τα συμφέροντα των μετόχων, ώστε να μην υπάρχει η δυνατότητα για τυχόν ατασθαλίες από πλευράς Διοίκησης. Δηλαδή είναι υπεύθυνο για να δρα η Διοίκηση με πρωταρχικό στόχο την προώθηση των συμφερόντων των μετοχών. Για την επίτευξη των προηγηθέντων στόχων κρίνεται απαραίτητη η συμμετοχή και μη εκτελεστικών μελών (non-executive directors, NED) στο Διοικητικό Συμβούλιο, ώστε να διασφαλίζεται η προϋπόθεση της ανεξαρτησίας έναντι της Διοίκησης της επιχείρησης.

Οι NED δεν ασχολούνται με την καθημερινή διαχείριση της επιχείρησης, αλλά αναλαμβάνουν τη λειτουργία της «παρακολούθησης» (monitoring) της Διοίκησης, εφόσον χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερο βαθμό ανεξαρτησίας συγκρινόμενοι με τα υπόλοιπα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Σύμφωνα με τους Fama και Jensen (1983) τα ανεξάρτητα μέλη έχουν περισσότερα κίνητρα να παρακολουθούν αποτελεσματικά τη Διοίκηση, διότι ενδιαφέρονται να προστατέψουν τη φήμη τους ως ανεξάρτητοι ειδικοί. Στην Ελλάδα, ο βαθμός ανεξαρτησίας των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών ορίζεται ως εξής σύμφωνα με το Ν.3016/2002:

➤ Ένα μέλος είναι ανεξάρτητο, εάν πρώτο κατά τη διάρκεια της θητείας του κατέχει μετοχές σε ποσοστό μικρότερο της τάξης του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και δεύτερον δεν έχει σχέση εξάρτησης με την εταιρία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα.

- Δεν υπάρχει συγγένεια μέχρι 2^{ου} βαθμού μεταξύ των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών και των διοικητικών συμβουλίων της επιχείρησης ή και των θυγατρικών της επιχείρησης.
- Δεν διατηρεί οποιαδήποτε επαγγελματική σχέση με την εταιρία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση, η οποία επηρεάζει την επιχειρηματική του δραστηριότητα και κρίση.
- Δεν είναι διευθυντικό στέλεχος ή εκτελεστικό μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου ούτε στην εταιρία ούτε σε άλλη επιχείρηση συνδεδεμένη με αυτή.

Οι λόγοι που συνήθως προβάλλονται για την αναγκαιότητα συμμετοχής των εξωτερικών – και κατά προτίμηση ανεξάρτητων μελών – στο Διοικητικό Συμβούλιο είναι (Μέκος, 2003):

1. Οι NED διευρύνουν το οπτικό πεδίο της εταιρίας και ενισχύουν τη δυνατότητα στρατηγικής σκέψης έξω από το καθιερωμένο πλαίσιο. Επίσης, ενημερώνουν τους εντός της εταιρίας για τις προσδοκίες της κοινωνίας.
2. Οι NED βοηθούν στην εξασφάλιση των συμφερόντων της εταιρίας και των μετόχων. Βοηθούν στην υπέρβαση συγκρούσεων συμφερόντων μεταξύ των ανωτέρων στελεχών και των μετόχων για θέματα όπως οι αμοιβές των στελεχών, οι εξαγορές και η επενδυτική πολιτική.
3. Οι NED έχουν ένα ρόλο παρακολούθησης και αξιολόγησης του Διευθύνοντος Συμβούλου (CEO) και της υπόλοιπης διοικητικής ομάδας.

Εφόσον, λοιπόν, οι NED έχουν τόσο σημαντικό ρόλο να διαδραματίσουν, ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δίνεται κατά την επιλογή τους. Η επιλογή αυτή δεν πρέπει να είναι αποτέλεσμα φιλικών σχέσεων ή ευνοιοκρατίας, αλλά επακόλουθο μιας αξιόπιστης και αδιάβλητης διαδικασίας με χαρακτηριστικά ανταγωνισμού μεταξύ των υποψηφίων. Πρέπει να υπάρχει καθορισμένη και διαφανής διαδικασία για τον διορισμό μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο, διότι το Διοικητικό Συμβούλιο πρέπει να αποτελείται από άτομα ικανά με σκοπό την σωστή εκτέλεση των καθηκόντων τους χωρίς φόβο.

Τέλος, υπάρχουν δύο μοντέλα Διοικητικού Συμβουλίου: πρώτον, το ενιαίο Διοικητικό Συμβούλιο και δεύτερον, το Διοικητικό Συμβούλιο σε δύο επίπεδα. Το ενιαίο Διοικητικό Συμβούλιο συνδέεται με το αγγλοσαξωνικό μοντέλο (ΗΠΑ, Ηνωμένο Βασίλειο και Ελλάδα) και χαρακτηρίζεται κυρίως από ευελιξία και λιγότερη γραφειοκρατία. Το Διοικητικό Συμβούλιο συμμετέχει στη λήψη καθώς και στην εφαρμογή των αποφάσεων ως μία ενιαία οντότητα. Αντιθέτως, το Διοικητικό Συμβούλιο δύο επιπέδων συνδέεται με το εσωτερικό μοντέλο (Γερμανία και Ιαπωνία), όπου ο ρόλος των τραπεζών είναι καθοριστικής σημασίας. Αποτελείται από δύο επίπεδα:

- Ένα Εποπτικό Συμβούλιο, αποτελούμενο από μετόχους, τραπεζικούς κτλ.
- Ένα Διοικητικό Συμβούλιο, αποτελούμενο από τους μάνατζερ.

Πλεονέκτημα αυτού του μοντέλου αποτελεί ο σαφής καθορισμός ρόλων και η μεγαλύτερη ανεξαρτησία (Φλώρου, 2006).

Ένα ακόμα σημαντικό ζήτημα σχετικά με το Διοικητικό Συμβούλιο είναι η ανάθεση των ρόλων του Διευθύνοντος Συμβούλου (CEO) και του Προέδρου (Chairman) στο ίδιο πρόσωπο ή όχι. Ειδικότερα, ο Διευθύνων Σύμβουλος είναι υπεύθυνος για την Διοίκηση της επιχείρησης, η οποία περιλαμβάνει τη χάραξη στρατηγικής, τον καθορισμό στόχων κτλ. και για την εφαρμογή αποφάσεων, ενώ ο Πρόεδρος είναι υπεύθυνος για τον συντονισμό του Διοικητικού Συμβουλίου καθώς και για τον έλεγχο του Διευθύνοντος Συμβούλου. Αν ένα άτομο συγκεντρώνει και τους δύο ρόλους, είναι αυτονόητο ότι αποκτά τεράστια ισχύ και φυσικά την ευχέρεια να λαμβάνει αποφάσεις εις βάρος των μετόχων.

Σύμφωνα με τους Fama και Jensen (1983) ο διαχωρισμός των λειτουργιών των εκτελεστικών αποφάσεων από τις αποφάσεις ελέγχου μειώνει το κόστος αντιπροσώπευσης και ενισχύει την αποδοτικότητα της επιχείρησης. Δηλαδή, ο διαχωρισμός αυτός απαιτεί την ανάθεση των ρόλων του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου σε διαφορετικά άτομα. Η άποψη αυτή ενισχύεται και από την Επιτροπή Cadbury στην Μεγάλη Βρετανία (Cadbury Report, 1992), η οποία θεωρεί ότι για την επίτευξη ισορροπίας, κρίνεται αναγκαίος ο διαχωρισμός των δύο αυτών ρόλων σε δύο διαφορετικά άτομα. Την ίδια άποψη υποστηρίζει και η Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης (1999) στην Ελλάδα και προτείνει το διαχωρισμό των δύο ρόλων σε διαφορετικά πρόσωπα.

Τέλος, ένα ακόμα ζήτημα αφορά τις επιτροπές του Διοικητικού Συμβουλίου. Πρόκειται για υποεπιτροπές, οι οποίες αποτελούνται από μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και δεν έχουν υποχρεωτικό χαρακτήρα. Παρόλα ταύτα, η λειτουργία τους προτείνεται σχεδόν σε όλους τους κώδικες Εταιρικής Διακυβέρνησης. Απαραίτητη προϋπόθεση για την επιτυχή λειτουργία των επιτροπών αποτελεί η ανεξαρτησία τους από τη Διοίκηση. Οι συνηθέστερες επιτροπές είναι οι ακόλουθες:

- **Επιτροπή λογιστικού ελέγχου** (audit committee): μάλλον η σημαντικότερη από όλες τις επιτροπές, η οποία έχει ως κύριο μέλημά της την εποπτεία του λογιστικού συστήματος της εταιρείας. Ενισχύθηκε αρκετά ο ρόλος της μετά την δημοσίευση/αποκάλυψη των διαφόρων οικονομικών σκανδάλων διεθνώς. Αντικείμενο αυτής της επιτροπής αποτελούν ο εξονυχιστικός έλεγχος των οικονομικών καταστάσεων, η απόδοση του εσωτερικού λογιστικού συστήματος, η ανεξαρτησία και η διασφάλιση των προσόντων των εξωτερικών ελεγκτών και γενικότερα η συμμόρφωση της εταιρίας στις διάφορες νομικές ρυθμίσεις.
- **Επιτροπή καθορισμού αποδοχών** (remuneration committee): η εν λόγω επιτροπή ασχολείται με τον προσδιορισμό γενικών αρχών της πολιτικής αμοιβών της Διοίκησης καθώς και την εφαρμογή τους κατά τις διαδικασίες καθορισμού αμοιβών. Συγκεκριμένα, θέτει στόχους απόδοσης για τα στελέχη, αξιολογεί την απόδοση των στελεχών συγκρινόμενη πάντα με τους στόχους που έθεσε και τέλος προβαίνει στον καθορισμό των κατάλληλων αμοιβών βασιζόμενη στα αποτελέσματα πιθανών αποκλίσεων μεταξύ επιθυμητών στόχων και πραγματικών αποδόσεων.
- **Επιτροπή επιλογής μελών του Διοικητικού Συμβουλίου** (nomination committee): αυτή η επιτροπή ασχολείται με τον προσδιορισμό των κριτηρίων βάσει των οποίων επιλέγονται οι διάφοροι υποψήφιοι για την εκλογή στο Διοικητικό Συμβούλιο καθώς και με την εκλογή των ατόμων που ανταποκρίνονται στα προαναφερθέντα κριτήρια. Προκειμένου να τηρείται η προϋπόθεση της αντικειμενικότητας, συστήνεται η επιτροπή να αποτελείται μόνο από ανεξάρτητα μέλη.
- **Επιτροπή εσωτερικού ελέγχου**: η εν λόγω επιτροπή ασχολείται με τον έλεγχο της λειτουργίας της εταιρίας και την τήρηση του εσωτερικού κανονισμού

λειτουργίας, ώστε να αποκαλύπτονται έγκαιρα πιθανές ενέργειες που έρχονται σε αντίθεση με τα συμφέροντα των μετόχων και την ισχύουσα νομοθεσία. Προκειμένου να τηρείται η προϋπόθεση της αποτελεσματικότητας, συστήνεται η επιτροπή να αποτελείται μόνο από ανεξάρτητα μέλη.

2.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου στη λειτουργία της επιχείρησης είναι καθοριστικός. Εκτός του ότι είναι επιφορτισμένο με τη θεμελιώδη λειτουργία της εποπτείας και του ελέγχου της ομάδας των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών (management), ώστε η τελευταία να ενεργεί με γνώμονα το συμφέρον της επιχείρησης και των μετόχων, αποτελεί σημαντικό φορέα διαμόρφωσης της μακροχρόνιας στρατηγικής ανάπτυξης της εταιρείας. Αποτελεί καλή πρακτική εταιρικής διακυβέρνησης το διοικητικό συμβούλιο να απαρτίζεται στην πλειοψηφία του από μη εκτελεστικά μέλη, και να έχει σημαντικό αριθμό ανεξάρτητων μελών, ώστε να εξασφαλίζονται τοποθετήσεις ανεπηρέαστες από συμφέροντα ή βραχυπρόθεσμες προσεγγίσεις. Η παραπάνω θεώρηση είναι θεμελιώδης για την αποτελεσματική λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και συστήνεται από όλες σχεδόν τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης διεθνώς. Τα ανεξάρτητα μέλη έχουν περισσότερα κίνητρα να παρακολουθούν αποτελεσματικά την εκτελεστική διοίκηση της εταιρείας, καθώς ενδιαφέρονται να προστατεύουν τη φήμη τους ως αποτελεσματικοί και ανεξάρτητοι σύμβουλοι (Fama και Jensen, 1983)

Εννοείται φυσικά ότι στο διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να συμμετέχουν και ανώτατα εκτελεστικά στελέχη της εταιρείας. Στον κώδικα του ΟΟΣΑ (OCED, 1999) αναφέρεται ότι τα διοικητικά συμβούλια θα πρέπει να εξετάζουν τη δυνατότητα εκλογής επαρκούς αριθμού μη εκτελεστικών μελών, ικανών να ασκούν ανεξάρτητα τα καθήκοντά τους, όταν δημιουργούνται προβλήματα σύγκρουσης συμφερόντων. Στο Ηνωμένο βασίλειο (Carbury Report, 1992) συστήνεται όπως το διοικητικό συμβούλιο να απαρτίζεται κατ' ελάχιστο από τρία μη εκτελεστικά μέλη, εκ' των οποίων το ένα θα μπορούσε να είναι ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου, εάν δεν είναι ταυτόχρονα και ανώτατος εκτελεστικός διευθυντής.

Στην Ελλάδα σύμφωνα με το νόμο 3016/2002 ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου, των εισηγμένων στο χρηματιστήριο Αθηνών εταιρειών, δεν θα πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Γενικά θεωρείται ότι ο ρόλος του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου να ελέγχει τη λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και να παρακολουθεί αποτελεσματικά την ομάδα των εκτελεστικών διευθυντικών στελεχών αποδυναμώνεται, όταν το ίδιο πρόσωπο ασκεί παράλληλα και τα καθήκοντα του διευθύνοντος συμβούλου της εταιρείας. Η πρακτική αυτή διαχωρισμού των ευθυνών στα ανώτατα κλιμάκια συστήνεται ως καλή αρχή εταιρικής διακυβέρνησης σε πολλούς κώδικες του εξωτερικού. Οι αρχές εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ (OCED 1999) αν και δεν συστήνουν ξεκάθαρα τον διαχωρισμό, αναφέρουν ωστόσο ότι « ο διαχωρισμός των ρόλων του ανώτατου εκτελεστικού διευθυντή από τον πρόεδρο του διοικητικού συμβουλίου συστήνεται ως μια μέθοδος διασφάλισης της απαραίτητης ισορροπίας δύναμης και αύξησης της αξιοπιστίας και της ικανότητας του διοικητικού συμβουλίου να λαμβάνει ανεξάρτητα τις αποφάσεις του.

Επίσης, η έκθεση για την εταιρική διακυβέρνηση της επιτροπής Cadbury στο Ηνωμένο Βασίλειο (Cadbury Report, 1992) αναφέρει ότι δοθείσης της σημαντικότητας και της ιδιαίτερης φύσης του ρόλου του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου, θα πρέπει ως αρχή να είναι ξεχωριστό από αυτό του διευθύνοντος συμβούλου. Τέλος και η επιτροπή για την διακυβέρνηση στην Ελλάδα (1999) συστήνει ως καλή πρακτική για τα διοικητικά συμβούλια των εισηγμένων εταιρειών να μην έχουν στη θέση του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου και του διευθύνοντος συμβούλου το ίδιο πρόσωπο

Η λειτουργία ειδικών επιτροπών μπορεί να βοηθήσει ουσιαστικά στην αποτελεσματική εποπτεία και παρακολούθηση της εκτελεστικής διοίκησης από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας. Οι πιο διαδεδομένες επιτροπές είναι η ελεγκτική επιτροπή, η επιτροπή καθαρισμού αμοιβών και η επιτροπή επιλογής και εκλογής στελεχών της εταιρείας. Οι επιτροπές αυτές θα πρέπει να κατά βάση να απαρτίζονται από μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, να συνεδριάζουν τρεις με τέσσερις φορές το χρόνο και να αναφέρονται σε τακτά χρονικά διαστήματα απευθείας στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας. Η λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου θα μπορούσε να

ενισχυθεί σημαντικά εάν εφαρμοζόταν σύστημα αξιολόγησης του. Σε μεγάλες εταιρείες κυρίως στις Η.Π.Α, τέτοιες διαδικασίες αξιολόγησης θεωρούνται ιδιαίτερα σημαντικές για

την αποτελεσματική λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και των μελών ξεχωριστά. Από την αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου μπορούν να προκύψουν χρήσιμα συμπεράσματα για την καλύτερη λειτουργία του ,που έχουν για παράδειγμα να κάνουν με τη συχνότητα των συνεδριάσεων, την ποσότητα και την ποιότητα των εκθέσεων που προσκομίζουν στις συνεδριάσεις, το αν πρέπει να αφιερωθεί περισσότερος χρόνος για τη συζήτηση του στρατηγικού πλάνου της εταιρείας κ.τ.λ

Συμπερασματικά θα λέγαμε ότι τόσο στην Ελληνική όσο και στην ξένη βιβλιογραφία γίνεται εκτενή αναφορά στην αναγκαιότητα υιοθέτησης συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, και δίνονται αναλυτικές αναφορές τόσο για τον τρόπο εφαρμογής των συστημάτων αυτών όσο και για τις θετικές αλλαγές που γίνονται αμέσως αντιληπτές στην εταιρεία αλλά και στους επενδυτές

2.4 ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Πέντε είναι τα κριτήρια που λαμβάνονται υπόψη κατά την διαδικασία αξιολόγησης ενός Διοικητικού Συμβουλίου.

- 1) Πρώτον, εάν υπάρχει *σχέση εξάρτησης* των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ή και των στενών συγγενικών τους προσώπων από την επιχείρηση για δουλειές που αναλαμβάνουν ή πρόκειται να αναλάβουν στο μέλλον. Αν δεν υπάρχουν σχέσεις εξάρτησης, δεν θα πραγματοποιούνται συμβιβασμοί και κανείς δε θα διστάζει να εκφράσει ελεύθερα τις ιδέες του καθώς και τις απόψεις του.
- 2) Το δεύτερο κριτήριο αφορά το *ύψος του ποσού* που κάθε μέλος έχει επενδύσει σε μετοχές της επιχείρησης (εκτός από τυχόν δωρεάν stock options).

3) Τρίτο κριτήριο αποτελούν οι γνώσεις που θα πρέπει να έχει τουλάχιστον ένας από τους ανεξάρτητους συμβούλους σχετικά με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

4) Επίσης, ο χρόνος που αφιερώνει κάθε σύμβουλος για ζητήματα της επιχείρησης αποτελεί σημαντικό κριτήριο για την αξιολόγηση ενός Διοικητικού Συμβουλίου.

5) Τέλος, το κατά πόσον ένα Διοικητικό Συμβούλιο είναι δραστήριο και συνειδητοποιημένο. Εδώ, περιλαμβάνονται ο βαθμός παρακολούθησης των εξελίξεων, το αν και σε ποιο βαθμό ελέγχεται ο Διευθύνων Σύμβουλος και οι αμοιβές του, καθώς και το αν βαθμολογεί ο ίδιος τη δική του αποτελεσματικότητα.

Ένα καλό και δραστήριο Διοικητικό Συμβούλιο συμβάλλει στο να πάει μπροστά όλη η επιχείρηση. Αλλά, για να συμβαίνει αυτό, θα πρέπει οι σύμβουλοί του να συμμετέχουν ενεργά στη χάραξη πορείας της εταιρείας και να μην προσυπογράφουν απλώς τις αποφάσεις της Διοίκησης. Επίσης, θα πρέπει το Διοικητικό Συμβούλιο να αξιολογεί την προσφορά και την απόδοση κάθε μέλους του και να προσπαθεί ενσυνείδητα να βελτιώνει συνεχώς την αποτελεσματικότητά του. (Δούκας, 2006, Τα Νέα).

2.5 Η ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ, Ο ΕΛΕΓΧΟΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΚΑΛΥΨΗ ΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΩΣ ΔΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Η πλήρης και έγκαιρη αποκάλυψη των πληροφοριών που σχετίζονται με την εταιρεία αποτελεί θεμελιώδη παράγοντα για τη διασφάλιση διαφάνειας, την προστασία των επενδυτών και την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Αποτελεσματικό επίπεδο αποκάλυψης πληροφοριών για της δραστηριότητες και την δομή της εταιρείας προσελκύει επενδυτές, οι οποίοι επιθυμούν να έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες, έγκαιρα αξιόπιστα και με λεπτομέρεια, ώστε να μπορούν να ακούν επαρκώς ενημερωμένοι τα δικαιώματα ψήφου τους (Ξανθάκης Μ., 2000 σελ 29). Οι Welker (1995) και Sengupta (1998) έδειξαν ότι οι επιχειρήσεις με μεγαλύτερα επίπεδα αποκάλυψης έχουν, κατά μέσο όρο

χαμηλότερο κόστος δανεισμού τη στιγμή της έκδοσης και χαμηλότερο Did-ask-spread .Παρόμοια οι Healy et al (1999), βρήκαν ότι οι επιχειρήσεις που έχουν συνεχώς υψηλές αξιολογήσεις του επιπέδου αποκάλυψης πραγματοποιούν βελτιώσεις σε μια σειρά από μεταβλητές ,περιλαμβανομένης και της απόκλισης Did-ask. Στο πλαίσιο αυτό θεωρείται καλή πρακτική οι εταιρείες να γνωστοποιούν πληροφορίες που σχετίζονται με την δραστηριότητα τους (π.χ. οικονομικά αποτελέσματα), να παρουσιάζουν στοιχεία που συνδέονται με τις σχέσεις που αναπτύσσονται μεταξύ των φορέων τους, και να αναπτύσσουν αποτελεσματικά συστήματα διαχείρισης των κινδύνων που αναλαμβάνουν.

Οι περισσότεροι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης αναφέρονται στη ανάγκη για αποτελεσματική ενημέρωση των επενδυτών για τα εταιρικά μεγέθη, για το ύψος των αμοιβών των ανώτατων στελεχών, καθώς και την σπουδαιότητα της ύπαρξης αποτελεσματικού συστήματος διαχείρισης κινδύνων. Συγκεκριμένα στις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης του ΟΟΣΑ (OECD 1999) αναφέρεται ότι η ύπαρξη ισχυρού πλαισίου αποκάλυψης μπορεί να βοηθήσει στην προσέλκυση κεφαλαίων και στην διατήρηση της εμπιστοσύνης στις κεφαλαιαγορές, για τη διαχείριση κινδύνων αναφέρει ότι στο υλικό που δημοσιεύουν οι επιχειρήσεις πρέπει να περιλαμβάνονται στοιχεία για κινδύνους ειδικούς στον κλάδο ή σε συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, κινδύνους που φέρουν προϊόντα .οικονομικούς κινδύνους, περιλαμβανόμενου του κινδύνου επιτοκίου ή του συναλλαγματικού κινδύνου, κινδύνους σχετιζόμενους με παράγωγα προϊόντα και περιβαντολογικούς κινδύνους

Παρόμοιες αναφορές βρίσκουμε και σε κώδικες ευρωπαϊκών χωρών που θα δούμε παρακάτω. Στο Ηνωμένο Βασίλειο ο κώδικας της επιτροπής Cadbury (Cadbury Report .1992) αναφέρει ότι η βασική αρχή αναφορικά με την δημοσιοποίηση των οικονομικών καταστάσεων είναι η παρουσίαση τους με αληθή και δίκαιο τρόπο. Στον Βελγικό κώδικα (BSE-CBF Commission,1998) αναφέρεται ότι οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας θα πρέπει να περιλαμβάνουν την πληροφόρηση που χρειάζεται ,ώστε να επιτρέπουν στους επενδυτές και στους συμβούλους επενδύσεων να δια μορφώνουν άποψη για την χρηματοοικονομική θέση της επιχείρησης και την αποδοτικότητα της .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΣΥΓΚΥΡΙΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Όπως έχει προλεχθεί στα προηγούμενα κεφάλαια, η εταιρική διακυβέρνηση είναι ένα θέμα που απασχολεί τις επιχειρήσεις εδώ και μερικές δεκαετίες κυρίως στο εξωτερικό, μετά από σκάνδαλα αδιαφάνειας και κακοδιαχείρισης που είχαν ως συνέπεια την οικονομική κατάρρευση μεγάλων εταιρειών (π.χ. Enron, WorldCom). Στην χώρα μας εδώ και κάποια χρόνια με πρωτοβουλία της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς έχει ξεκινήσει διάλογος για την εταιρική διακυβέρνηση με τη συμμετοχή όλων των εμπλεκόμενων μερών: εισηγμένες επιχειρήσεις, θεσμικοί επενδυτές, χρηματιστήριο, Επιτροπή κεφαλαιαγοράς. Η συνεργασία αυτή έχει αποδώσει καρπούς και ειδικότερα παράγαγε τη Λευκή βίβλο, μια καταγραφή των βασικών αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης.

Τι ήταν όμως αυτό που επιτακτικά οδήγησε στην δημιουργία αυτής της Λευκής βίβλου. Η ανάγκη για εταιρική διακυβέρνηση ήταν και είναι αποτέλεσμα: (α) Της Παγκοσμιοποίησης και ότι αυτή συνεπάγεται για μια εταιρεία (β) Της διεθνοποίησης κεφαλαίων (γ) Των γεγονότων αδιαφάνειας και της μείωσης της αξιοπιστίας των εταιρειών στο παρελθόν (δ) Της κρίσης των χρηματιστηρίων (Είναι σχετικά πρόσφατη στις μνήμες όλων μας η κρίση του ελληνικού χρηματιστηρίου και οι συνέπειες που αυτό είχε στην ελληνική κοινωνία) Ωστόσο η συζήτηση για την εταιρική διακυβέρνηση άρχισε στη δεκαετία του 1970 κυρίως στις αγγλοσαξονικές χώρες όπου είχαν αποκαλυφθεί οικονομικά σκάνδαλα, επιχειρήσεις είχαν οδηγηθεί σε πτώχευση και γενικότερα υπήρχε επιτακτική η ανάγκη για τον εξορθολογισμό του τρόπου με τον οποίο θα διοικούσαν οι επιχειρήσεις από τώρα και στο εξής. Αυτά τα δεδομένα οδήγησαν σε σκέψεις και προτάσεις σχετικά με την οργάνωση της εξουσίας στην εταιρεία, ως τεχνικής οργάνωσης της επιχειρηματικής δραστηριότητας με στόχο, κυρίως την εξισορρόπηση των εξουσιών της διοίκησης και των μετόχων.

Στην Ελλάδα η διεθνής εμπειρία στον τομέα της εταιρικής διακυβέρνησης παρουσιάστηκε στις εταιρείες ως ένα μοντέλο το οποίο έπρεπε να υιοθετήσουν και να το περιφρουρήσουν μέσα από ένα σύγχρονο θεσμικό πλαίσιο. Όπως θα δούμε παρακάτω αυτό δεν κατέστη δυνατό λόγω της ιδιαιτερότητας των ελληνικών επιχειρήσεων, αλλά και της έλλειψης επιμόρφωσης των φορέων

ενάσκησης επιχειρηματικής δραστηριότητας, ώστε αυτοί να αντιληφθούν τις ευεργετικές συνέπειες της υιοθέτησης κανόνων ορθής εταιρικής διακυβέρνησης. (Ξανθάκης Μ., 2003, σελ. 99)

3.2 ΕΓΧΩΡΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

Πριν ξεκινήσουμε την ανάλυση αναφορικά με την εταιρική διακυβέρνηση στην χώρα μας, θα ήταν χρήσιμο να εξετάσουμε το γενικότερο οικονομικό, πολιτικό και κοινωνικό κλίμα που επικρατεί, τις ιδιαιτερότητες και ιδιομορφίες των ελληνικών επιχειρήσεων και της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Είναι γεγονός ότι τα τελευταία 10 με 15 χρόνια η ελληνική οικονομία «έτρεξε» με ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης 3%-5%, έγιναν σημαντικά έργα υποδομής και είχαμε σημαντικές επενδύσεις από ελληνικές επιχειρήσεις στα Βαλκάνια και επέκταση τους προς τη Νότιο - Ανατολική και Ανατολική Ευρώπη. Παρόλο τον εξωστρεφή προσανατολισμό και την ανάπτυξη που γνώρισαν πλήθος ελληνικών επιχειρήσεων, η ελληνική οικονομία, συνεχίζει να ταλανίζεται από δυσκαμψίες, γραφειοκρατικά εμπόδια, πολιτικές παρεμβάσεις, από την έλλειψη καινοτομίας και υγιούς ανταγωνισμού.

Η ελληνική κεφαλαιαγορά είναι ως γνωστό μια ρηχή αγορά, η οποία χαρακτηρίζεται από έλλειψη ρευστότητας. Είναι δε ελάχιστες οι εταιρείες οι οποίες είναι πραγματικά πολυμετοχικές και στις οποίες η γενική συνέλευση των μετόχων έχει τον καθοριστικό ρόλο και δεν αποτελεί απλώς ένα εκ του νόμου επιβαλλόμενο τυπικό τελετουργικό. Αν και έχει από καιρό ενταχθεί στις αναπτυγμένες αγορές το ελληνικό χρηματιστήριο χαρακτηρίζεται από μια μοναδικότητα όσον αφορά την σύνθεση των εισηγμένων εταιρειών, το ελληνικό δημόσιο ως βασικός μέτοχος ελέγχει ένα πολύ μεγάλο ποσοστό της συνολικής κεφαλαιαγοράς του χρηματιστηρίου. Το υπόλοιπο απαρτίζεται από εταιρείες του ιδιωτικού τομέα οι οποίες όμως στη συντριπτική τους πλειονότητα ελέγχονται και διοικούνται από πολύ μικρές και συμπαγείς ομάδες μετόχων οι οποίοι κατέχουν την πλειοψηφία των μετοχών. Αρχής γενομένης από το Δημόσιο οι επιταγές της εταιρικής διακυβέρνησης των εταιρειών συχνά αντιμετωπίζονται ως πολυτέλεια αντί ως αυτονόητη και πρωταρχική υποχρέωση. Η μη εφαρμογή των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης πλήττει άμεσα τα συμφέροντα των

μετόχων της μειοψηφίας. Η δεύτερη μεγάλη πληγή της ελληνικής κεφαλαιαγοράς είναι η εσωτερική πληροφόρηση, που είναι αποτέλεσμα όχι μόνο του μικρού μεγέθους της αλλά και των ολίγων κυρίαρχων παικτών οι οποίοι συμμετέχουν και διαμορφώνουν τις εταιρικές εξελίξεις και τις χρηματιστηριακές κινήσεις. (Κωνσταντίνος Μ., 2003, σελ. 81)

Συνεχίζοντας με τη στάση άλλων επιμέρους φορέων, το κράτος από τη σκοπιά του, αδυνατεί μέχρι σήμερα να επιδείξει μια διάθεση άμεσης απεμπλοκής του από τη διοίκηση των μεγάλων εταιρειών του λεγόμενου δημοσίου τομέα, με αποτέλεσμα η διοίκηση των οργανισμών να απαρτίζεται από πολιτικά διοριζόμενα πρόσωπα που τις περισσότερες των περιπτώσεων είναι τα πλέον αναρμόδια και έχουν παντελή έλλειψη ικανοτήτων να διοικήσουν. Επιπρόσθετα ο συνδικαλισμός με τη δύναμη που σήμερα έχει αποκτήσει, είναι σε θέση να επιβάλλει θέσεις εμμένοντας σε στάσεις που διευκολύνουν απλώς τους εργαζόμενους στη διατήρηση κεκτημένων δικαιωμάτων τους, αποκλείοντας όμως εξελίξεις προς την κατεύθυνση της ανάπτυξης της εθνικής οικονομίας.

Δυσάρεστη απόδειξη των ανωτέρω ήταν η χρηματιστηριακή κρίση της διετίας 2000-2002. Φυσικά δεν είναι δυνατόν να αποδοθεί η χρηματιστηριακή κρίση αποκλειστικά στην έλλειψη κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης και στην εσωτερική πληροφόρηση, ενοχοποιούνται και μια σειρά από άλλους παράγοντες όπως :

- ❖ οι πολιτικές παρεμβάσεις,
- ❖ η χειραγώγηση της αγοράς,
- ❖ η ανωριμότητα των επενδυτών και
- ❖ η οικονομική απληστία.

Συνεπώς αυτές οι «δυσάρεστες» εξελίξεις ήταν που επέβαλαν τη λήψη μέτρων και την εφαρμογή μεταρρυθμίσεων, ώστε να προστατευτούν οι επενδυτές και να αυξηθεί η διαφάνεια των συναλλαγών στην αγορά προκειμένου να αποκατασταθεί η αξιοπιστία του θεσμού της κεφαλαιαγοράς και η εμπιστοσύνη των επενδυτών.

Οι Έλληνες θεσμικοί επενδυτές από την πλευρά τους αδυνατούν επίσης να ασκήσουν μια μακροπρόθεσμη επενδυτική πολιτική, με την απόκτηση συμμετοχών σε εταιρείες και την αποκομιδή κερδών σε μακροπρόθεσμο

ορίζοντα. Οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί ακόμη δεν έχουν διαδραματίσει το ρόλο που έχουν αναλάβει σε άλλες αγορές. Σε αυτό συντελεί κυρίως η ελληνική νομοθεσία που είναι σε μεγάλο βαθμό απαγορευτική για τη διενέργεια επενδύσεων ευρείας κλίμακας σε εισηγμένες εταιρείες. (Μουζούλας Σ., 2003, σελ. 7)

3.3 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Οι σημαντικότερες ενέργειες προς τη διασφάλιση πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα περιλαμβάνουν τα εξής: (Sranos L., 2005)

- ❖ **1998.** Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διεξάγει μια έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση
- ❖ **1999, Απρίλιος.** Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης του OECD
- ❖ **1999, Οκτώβριος.** Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης (προαιρετικός) της Ελληνικής Επιτροπής Εταιρικής Διακυβέρνησης (υπό το συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς)
- ❖ **2000.** Τα Υπουργεία Εθνικής Οικονομίας και Ανάπτυξης δημιουργούν μια Επιτροπή για τη θέσπιση νόμων εταιρικής διακυβέρνησης (Επιτροπή Ρόκκας)
- ❖ **2000, Ιούλιος.** Κανόνας Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς : « Προσφορά ελκυστικών τιμών στην κεφαλαιαγορά για την απόκτηση τίτλων/χρεογράφων» (ΕΚ Κανόνας 1/195/2000).
- ❖ **2000, Νοέμβριος.** Κανόνας Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς : « Ένας κώδικας συμπεριφοράς για τις εισηγμένες εταιρίες και τις θυγατρικές τους» (ΚΕ Κανόνας 5/204/2000).
- ❖ **2001, Αύγουστος.** Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης από την Ομοσπονδία ελληνικής βιομηχανίας.
- ❖ **2002, Μάρτιος.** Παρουσίαση ενός συστήματος ταξινόμησης για την εταιρική διακυβέρνηση από το Τμήμα Οικονομικών Σπουδών του

Πανεπιστημίου Αθηνών (το πρόγραμμα χρηματοδοτήθηκε από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών).

- ❖ **2002, Μάιος.** Νόμος 3016/2002: « Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις».
- ❖ **2002, Ιούλιος.** Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών επιβάλλει ποιοτικά κριτήρια για την εταιρική διακυβέρνηση, τη διαφάνεια και την επικοινωνία με τους επενδυτές.

3.4 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

Πολλές επιχειρήσεις στην Ελλάδα αντιμετώπιζαν τη μαζική προσέλευση των μικροεπενδυτών με ανευθυνότητα και προσωπική ιδιοτέλεια, σπεύδοντας να ενισχύσουν την ατομική τους περιουσία και να προβούν σε προκλητικές εκδηλώσεις νεοπλουτισμού, επίδειξης και καταχρήσεων. Παρ' ότι τέτοιες περιπτώσεις τιμωρήθηκαν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, δημιουργήθηκε στο ευρύ επενδυτικό κοινό αίσθηση αδιαφορίας, παραπλάνησης και εγκατάλειψης. Έτσι λοιπόν δημιουργήθηκε μια εύλογη εκτίμηση. Αν αυτή η κατάσταση δεν διορθωνόταν, θα διαταράξει μακροπρόθεσμα το πλαίσιο εμπιστοσύνης ανάμεσα στις επιχειρήσεις και τους επενδυτές. Επίσης, υπήρχε ο κίνδυνος να διαμορφωθεί, άλλη μια φορά, στην ελληνική κοινωνία μια καχύποπτη – αν όχι εχθρική – προκατάληψη κατά της επιχειρηματικότητας, υπονομεύοντας έτσι την αναπτυξιακή δυναμική της χώρας. Για να αντιστραφεί λοιπόν η καθοδική πορεία και να αρθεί η επενδυτική άπνοια δεν απαιτούνταν μόνο η ένταση και η συνέχεια των διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων και των ρυθμών ανάπτυξης. Πάνω απ' όλα, απαιτούνταν ένα νέο αυστηρό, διαφανές και κατανοητό πλαίσιο για τη λειτουργία και τις αποφάσεις των εισηγμένων εταιριών, ώστε να μην υπάρξει ξανά έδαφος για επιπόλαιες και ανεύθυνες πρακτικές.

Ο κλονισμός της εμπιστοσύνης στις διεθνείς αλλά κυρίως στην εγχώρια χρηματαγορά έφερνε στο προσκήνιο την ανάγκη για αναμόρφωση της διακυβέρνησης των εισηγμένων εταιριών και άρα την ουσιαστικότερη συνολική εποπτεία των αγορών. Απαιτούνταν λοιπόν η επέμβαση των κυβερνήσεων,

προκειμένου να θεσπιστούν αυστηρότεροι κανόνες και νέα ρυθμιστικά πλαίσια. Ελάχιστα θέματα πλέον ήταν και είναι τόσο κεντρικά στις συζητήσεις της επιχειρηματικής κοινότητας, των κυβερνήσεων και των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων όσο τα θέματα διαφάνειας στην εταιρική διακυβέρνηση. Έτσι λοιπόν δημιουργήθηκε αρχικά η ανάγκη ψήφισης ενός Νόμου για την Εταιρική Διακυβέρνηση (Νόμος 3016/2002).

3.5 Ο ΝΟΜΟΣ 3016 / 2002

Το 2002 η Ελληνική Βουλή ψήφισε το Νόμο 3016 (*Παραρτήματα*), ο οποίος εισάγει ειδικά θέματα διοίκησης και λειτουργίας Ανωνύμων Εταιριών που έχουν εισηγμένες μετοχές ή άλλες κινητές αξίες τους, σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά που λειτουργεί στη χώρα μας.

Ο Νόμος ορίζει πως **πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον** των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελεί η διαρκής επιδίωξη ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος. Επιπλέον, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου απαγορεύεται να επιδιώκουν συμφέροντα αντίθετα προς τα συμφέροντα της εταιρίας. Περαιτέρω, τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου οφείλουν εγκαίρως να αποκαλύπτουν στο Διοικητικό Συμβούλιο τα ίδια συμφέροντα τους, που προκύπτουν από συναλλαγές της εταιρίας, καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων, η οποία ανακύπτει την άσκηση των καθηκόντων τους.

Επίσης ο Νόμος αναφέρεται στη **σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου**, προβλέποντας τη συμμετοχή στο Διοικητικό Συμβούλιο μη εκτελεστικών μελών, τουλάχιστον 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Περαιτέρω, μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δυο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη, εκτός αν στο Διοικητικό Συμβούλιο μετέχουν εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων. Επιπλέον, τα ανεξάρτητα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν πρέπει να έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρία, ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα.

Περαιτέρω, ο Νόμος ορίζει ότι οι **αμοιβές** που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη καθορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο, ενώ οι αμοιβές

και λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου καθορίζονται βάσει του Κ.Ν. 2190/1920 και είναι ανάλογες με τον χρόνο που τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου διαθέτουν για την εκπλήρωση των καθηκόντων τους. Το σύνολο των αμοιβών και των αποζημιώσεων των μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου αναφέρεται σε ξεχωριστή κατηγορία στο προσάρτημα των ετήσιων των οικονομικών καταστάσεων.

Επιπλέον, θεσπίζονται **εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας και υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου**. Συγκεκριμένα, η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρίας, στην οποία απασχολείται τουλάχιστον ένα φυσικό πρόσωπο πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης, το οποίο δεν υπάγεται ιεραρχικά σε καμιά άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρίας που εποπτεύεται από μη εκτελεστική (ένα έως τρία) μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Απαγορεύεται να είναι μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, εν ενεργεία διευθυντικά στελέχη ή συγγενείς των παραπάνω μέχρι και δευτέρου βαθμού, εξ αίματος ή εξ αγχιστείας. Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, οι εσωτερικοί ελεγκτές δικαιούνται πρόσβαση σε οποιοδήποτε βιβλίο, έγγραφο, αρχείο, τραπεζικό λογαριασμό, χαρτοφυλάκιο και υπηρεσία της εταιρίας. Το Διοικητικό Συμβούλιο διατηρεί την υποχρέωση να συνεργάζεται με τους εσωτερικούς ελεγκτές και να διευκολύνει το έργο τους, η δε διοίκηση οφείλει να παρέχει τα απαραίτητα μέσα προς διεκπεραίωση του έργου τους. Από τις αρμοδιότητες της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου έχει ιδιαίτερη σημασία η δυνατότητα της να αναφέρει στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας τυχόν περιπτώσεις σύγκρουσης ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας, με τα συμφέροντα της εταιρίας.

Σε γενικές γραμμές, ο Νόμος 3016 θεωρείται από τους παράγοντες της χρηματαγοράς ότι αποτελεί στέρεο βήμα προς την σωστή κατεύθυνση. Συγκεκριμένα, οι διατάξεις του προωθούν περαιτέρω την διαφάνεια στις συναλλαγές των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των διευθυντικών στελεχών με την εταιρία καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της. Δεν υπάρχει αμφιβολία πως οι σχετικές διατάξεις προστατεύουν τα συμφέροντα των μετόχων έναντι τυχόν αντίθετων επιδιώξεων των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών . Επιπλέον, τα σχετικά άρθρα

εισάγουν ασφαλιστικές δικλίδες με σκοπό την προστασία των μικρομετόχων έναντι των μεγαλομετόχων. Επί παραδείγματι, η συμμετοχή στο Διοικητικό Συμβούλιο ενός ελάχιστου αριθμού μη εκτελεστικών μελών και ιδιαίτερα η πρόβλεψη ύπαρξης ανεξαρτήτων μη εκτελεστικών μελών περιορίζει τις δυνατότητες τυχόν εκμετάλλευσης των μικρομετόχων από τους μεγαλομετόχους.

Ο Νόμος 3016 κινείται πολύ κοντά στο πλαίσιο του Κώδικα Βέλτιστης Συμπεριφοράς της Επιτροπής Cadbury. Από την φύση του, ο Κώδικας αντιμετωπίζει τα προβλήματα μεταξύ των μετόχων και διευθυντικών στελεχών που ανακύπτουν σε μια πολυμετοχική επιχείρηση, όπως κατά κανόνα είναι οι επιχειρήσεις στη Βρετανία και στις ΗΠΑ. Επομένως, ο Κώδικας δεν δίνει ιδιαίτερη βαρύτητα στα προβλήματα που ανακύπτουν μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων, που αποτελούν το πιο σοβαρό πρόβλημα εταιρικής διακυβέρνησης στη χώρα μας και σε άλλες χώρες με παρόμοιο ιδιοκτησιακό καθεστώς. Συνεπώς ο Νόμος 3016, παρότι χρήσιμος, πιθανώς να υπάρξει ανάγκη εμπλουτισμού του στο μέλλον με περισσότερες διατάξεις, οι οποίες θα διέπουν τις σχέσεις μεταξύ μεγαλομετόχων και μικρομετόχων.

Αξίζει να αναφέρουμε κλείνοντας, ότι στη χώρα μας, οι υπερβολές και οι επιπολαιότητες που χαρακτήρισαν το φούσκωμα των αγορών την περίοδο 1999-2000, δημιούργησαν, καθυστερημένα ομολογουμένως, αμείλικτα ερωτήματα για τη συμπεριφορά των επιχειρήσεων και τη διαχείριση των κεφαλαίων που τοποθέτησαν οι μικροεπενδυτές. Έτσι λοιπόν πολλοί υποστηρίζουν ότι οι σχετικές πρωτοβουλίες, ανελήφθησαν με την έκδοση της «Γαλάζιας Βίβλου», το 1999, από την Επιτροπή Κεφαλαιαγορά, συμβάλλοντας έτσι στην ψήφιση του Νόμου 3016/20022 για την Εταιρική Διακυβέρνηση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ: ΠΕΡΙΠΤΩΣΙΑΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

4.1 ΑΤΤΙΣΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ

4.1.1 Εταιρικό Προφίλ.

Η Attica Group είναι η μητρική εταιρία των Superfast Ferries και Blue Star Ferries. Η Attica A.E. Συμμετοχών δραστηριοποιείται στην επιβατηγό ναυτιλία μέσω θυγατρικών της. Ο στόλος του Ομίλου αποτελείται από σύγχρονα, γρήγορα, πολυτελή, επιβατηγά-οχηματαγωγά πλοία που προσφέρουν υπηρεσίες μεταφοράς όλο το χρόνο σε επιβάτες, Ι.Χ. αυτοκίνητα και φορτηγά, στην Αδριατική θάλασσα, στη Βόρειο θάλασσα και στην Ελληνική ακτοπλοΐα.

Τα πλοία του Ομίλου είναι δρομολογημένα σε γραμμές στην Ελλάδα και το εξωτερικό, μεταξύ Ελλάδος και Ιταλίας στην Αδριατική θάλασσα και μεταξύ Σκωτίας και Βελγίου στη Βόρειο θάλασσα. Στις γραμμές του εσωτερικού τα πλοία του Ομίλου συνδέουν τον Πειραιά και την Ραφήνα με τις Κυκλάδες, και τον Πειραιά με τα Δωδεκάνησα. Το 2005 ο στόλος του Ομίλου ενισχύθηκε με δύο αμιγώς οχηματαγωγά πλοία που δραστηριοποιήθηκαν στη γραμμή Γερμανία-Φιλανδία. (<http://www.attica-group.com>)

Το 1918 ιδρύθηκε η Εταιρία με έδρα τον Πειραιά και επωνυμία "Γενική Εταιρία Εμπορίου και Βιομηχανίας της Ελλάδος". Αντικείμενο εργασιών η παραγωγή και εμπορία αλεύρων για αρκετές δεκαετίες υπό νέα επωνυμία "Κυλινδρόμυλοι Αττικής Α.Ε." Το 1924 η εταιρία εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Το 1992 έχουμε αλλαγή του ιδιοκτησιακού καθεστώτος και επωνυμίας σε "Επιχειρήσεις Αττικής Α.Ε.", μετέπειτα "Επιχειρήσεις Αττικής Α.Ε. Συμμετοχών". Το 1993, υπό νέα διοίκηση, ιδρύεται η θυγατρική εταιρία Αττική Ναυτιλιακή Α.Ε., μετέπειτα Superfast Ferries Ναυτιλιακή Α.Ε. και ταυτόχρονα παραγγέλνουν τη ναυπήγηση των δύο πρώτων Superfast, (Superfast I και Superfast II) στη Γερμανία.

Τον Αύγουστο του 1999 γίνεται συμφωνία με μετόχους της εταιρίας Γραμμές Στρίντζη Ναυτιλιακή Α.Ε. για την αγορά ποσοστού ελέγχου 38,8% της τελευταίας, ποσοστό που αργότερα φτάνει το 48,8% και αλλαγή του εμπορικού σήματος και ονόματος της εταιρίας σε Blue Star Ferries. Οι Γραμμές Στρίντζη διαθέτουν σήμερα στόλο 10 πλοίων που εξυπηρετεί γραμμές του εσωτερικού και μεταξύ Ελλάδος - Ιταλίας. Και τον Δεκέμβριο ιδρύεται η θυγατρική εταιρία Attica Premium A.E. με σκοπό να αναλάβει τη Γενική Αντιπροσώπηση των

πλοίων του Ομίλου στην Αττική, στα νησιά του Αιγαίου, στην Κεντρική και Βόρειο Ελλάδα και σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Το Σεπτέμβριο του 2002 οι Superfast Ferries και Blue Star Ferries, οι πρώτες ελληνικές εταιρίες της επιβατηγού ναυτιλίας λαμβάνουν την πιστοποίηση ISO 14001 από τον Αμερικανικό Φορέα Πιστοποίησης ABS Quality Evaluations του διεθνούς Ομίλου Εταιριών American Bureau of Shipping

Τον Ιούνιο του 2004 οι Επιχειρήσεις Αττικής ύστερα από έγκρισή της Γενικής Συνέλευσης μετονομάζονται σε Attica Group. Και τον Φεβρουάριο του 2005 η Attica Group αποκτά ποσοστό συμμετοχής 10.23% στο μετοχικό κεφάλαιο στην εδρεύουσα στο Ηράκλειο Κρήτης ναυτιλιακή εταιρία Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε. ποσοστό που αργότερα φτάνει το 11.61%. Ενώ τον Φεβρουάριο του 2007 η Attica Group αυξάνει τη συμμετοχή της στις Μινωικές Γραμμές Α.Ν.Ε σε 22,25%.

Η Attica Group είναι εταιρία εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών με κεφαλαιοποίηση την 29η Δεκεμβρίου, 2006 Ευρώ 417 εκατ. Η μετοχή της Attica Group συμπεριλαμβάνεται στον Γενικό Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στο δείκτη FTSE / X.A. MID 40 και στο δείκτη FTSE / X.A. International. (http://www.attica-group.com/pdf/Attica%20_GR.pdf)

4.1.2 Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Ο Όμιλος Attica μέσω των δύο θυγατρικών του Ομίλων Superfast Ferries και Blue Star Ferries προωθεί ενέργειες και εφαρμόζει προγράμματα που ανταποκρίνονται στις ανάγκες της κοινωνίας και βοηθούν την τοπική κοινωνία των ελληνικών νησιών σε τομείς όπως ο Αθλητισμός, ο Πολιτισμός, η Κοινωνία και το Περιβάλλον. Μεταξύ των ενεργειών που πραγματοποίησε ο Όμιλος Attica κατά τη διάρκεια του έτους 2006 αναφέρονται ενδεικτικά: (http://www.attica-group.com/pdf/06_State_gr.pdf)

- ❖ Η μεταφορά χωρίς επιβάρυνση αθλητικών συλλόγων και σωματείων που συμμετείχαν σε αθλητικές εκδηλώσεις στο εξωτερικό
- ❖ Η μεταφορά χωρίς επιβάρυνση καλλιτεχνών καθώς και έργων τέχνης από και προς την Ιταλία για συγκεκριμένους σκοπούς

- ❖ Η ανταπόκριση σε αιτήματα συλλόγων και σωματείων για παροχή εισιτηρίων σε εκδηλώσεις φιλανθρωπικού χαρακτήρα
- ❖ Η ενεργή συμμετοχή στην προσπάθεια που καταβάλλεται για την προστασία της θαλάσσιας χελώνας
- ❖ Η προσφορά ολοκληρωμένων συστημάτων ηλεκτρονικών υπολογιστών με το αντίστοιχο software στα σχολεία Σχοινούσας, Ηρακλείας & Κουφονησίων του νομού Κυκλάδων
- ❖ Η προσφορά ενός μηχανήματος αιμοκάθαρσης στο Ιατρικό Κέντρο Νάξου
- ❖ Τα προγράμματα ανακύκλωσης μπαταριών και ανακύκλωσης χρησιμοποιημένων μελανιών που εφαρμόζονται στα γραφεία του Ομίλου.
- ❖ Η ενίσχυση διαφόρων φιλανθρωπικών ιδρυμάτων στη Σκωτία μέσω της διάθεσης εισιτηρίων σε εκδηλώσεις φιλανθρωπικού χαρακτήρα.

4.1.3 Περιβαλλοντική Πολιτική

Η περιβαλλοντική συνείδηση του Ομίλου είναι άμεσα συνδεδεμένη με την αφοσίωση του να προσφέρει υψηλού επιπέδου υπηρεσίες και ικανοποίηση στους επιβάτες. Στόχοι του είναι: να πληρεί όλους τους διεθνείς, περιφερειακούς και τοπικούς κανονισμούς που αφορούν την προστασία του περιβάλλοντος. Να επενδύει συνεχώς σε νέες τεχνολογίες και να εφαρμόζει μεθόδους φιλικές προς το περιβάλλον. Να ελαχιστοποιεί τις όποιες αρνητικές συνέπειες λειτουργίας των μηχανημάτων διασφαλίζοντας την ομαλή λειτουργία τους μέσω της σωστής και έγκαιρης συντήρησής τους. Να ενθαρρύνει τους υπαλλήλους του, στα πλοία και στα γραφεία, προς την υιοθέτηση πρακτικών φιλικών προς το περιβάλλον και την ανάπτυξη περιβαλλοντικής συνείδησης, μέσω της κατάλληλης ενημέρωσης και εκπαίδευσης. Η ενεργός συμμετοχή σε οργανισμούς που προωθούν τις αρχές της ασφάλειας και της προστασίας του περιβάλλοντος. Η συμμετοχή σε διεθνή προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης που προωθούν την αποτελεσματικότητα, την υπευθυνότητα και τη μείωση των ρύπων στον κλάδο της ναυτιλίας. Η συνεχείς ενημέρωση αναφορικά με θέματα περιβάλλοντος και η συνεχείς υιοθέτηση νέων πρακτικών για αυτά. Ο στόλος της Attica Group

αποτελείται από σύγχρονα, νεότευκτα πλοία που πληρούν ένα ευρύ φάσμα διεθνών κανονισμών για την προστασία του περιβάλλοντος με κυριότερο τον κανονισμό MARPOL 73/78 του Διεθνούς Ναυτιλιακού Οργανισμού (ΙΜΟ)

4.1.4 Εταιρική Διακυβέρνηση

Η Attica A.E. Συμμετοχών δίνει ιδιαίτερη σημασία στην εξασφάλιση της διαφάνειας σε όλες τις εταιρικές πράξεις και συναλλαγές της. Στο πλαίσιο αυτό έχει υιοθετήσει τις αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης οι οποίες εφαρμόζονται από επιχειρήσεις που οι μετοχές τους είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές, τόσο στην σύνθεση του Διοικητικού της Συμβουλίου όσο και στην οργάνωση της.

Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας είναι οκταμελές, αποτελείται από 5 εκτελεστικά και 3 μη εκτελεστικά μέλη, εκ των οποίων δύο ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει τη διοίκηση και τη διαχείριση των εταιρικών υποθέσεων. Αποφασίζει για όλα γενικά τα ζητήματα που αφορούν την εταιρία και ενεργεί κάθε πράξη μέσα στη φύση και τα πλαίσια του σκοπού της με εξαίρεση τις αποφάσεις, πράξεις και ενέργειες που από το νόμο ή από το καταστατικό ανήκουν στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης.

Η εταιρία φαίνεται να συμβαδίζει και να τηρεί τους βασικούς κανόνες του Ν.3016/2002. Ωστόσο, τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη έχουν σχέση "εξάρτησης" με τις θυγατρικές της (όπως αναφέρθηκε παραπάνω, σύμφωνα με τον Ν.3016/2002 άρθρο 4 παρ.1, περιπτ. α και β, ανάμεσα στα άλλα, «σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν όταν μέλος του διοικητικού συμβουλίου διατηρεί επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την εταιρία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, η οποία σχέση από τη φύση της επηρεάζει την επιχειρηματική της δραστηριότητα. Ακόμη αν είναι πρόεδρος του Δ.Σ. ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρίας, καθώς και εάν έχει τις ως άνω ιδιότητες ή είναι εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου σε συνδεδεμένη με την εταιρία επιχείρηση κατά την έννοια του

άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920 ή διατηρεί σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής με την εταιρία ή τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις»). Στην παρούσα περίπτωση μη εκτελεστικό μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου συμμετέχει επίσης ως Πρόεδρος – μη εκτελεστικό μέλος στα Διοικητικά Συμβούλια των εταιριών Blue Star Ναυτιλιακή Α.Ε. και Blue Star Ferries Ναυτιλιακή Α.Ε. Επίσης δύο μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου συμμετέχουν στο Διοικητικό Συμβούλιο της Blue Star Ναυτιλιακή Α.Ε. Επιπλέον, ο Οικονομικός Διευθυντής του Ομίλου κ. συμμετέχει σε Διοικητικά Συμβούλια θυγατρικών εταιριών του Ομίλου Blue Star Ναυτιλιακή Α.Ε.

Επίσης, συμφωνεί στην πλειοψηφία με τον Ελληνικό Κώδικα (1999). Εκτός, από το γεγονός ότι τα εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου (πέντε) είναι περισσότερα από τα μη εκτελεστικά (τρία). Όμως, δεν δείχνει να ακολουθεί τις Διεθνείς Πρακτικές. Χαρακτηριστικά, δεν έχει ούτε επιτροπή ελέγχου, ούτε επιτροπή διορισμού, ούτε επιτροπή αποζημιώσεων. Επιπλέον, τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη είναι μόνο δύο, ενώ ο κώδικας λέει ότι τουλάχιστον το μισό συμβούλιο, εκτός του προέδρου, πρέπει να είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη. Ακόμη, διαπιστώνεται ότι ο Διευθύνων Σύμβουλος, που είναι στο ΔΣ από το 1993 ενώ δεν πρέπει να ξεπερνά τα 9 χρόνια, έχει οικογενειακούς δεσμούς με τον πρόεδρο της εταιρίας.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας αποτελείται από 104.173.680 κοινές ανώνυμες μετοχές. Όλες οι μετοχές της Εταιρίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών στην Κατηγορία της Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης. Τα δικαιώματα και οι υποχρεώσεις των μετόχων είναι αυτά που προβλέπονται από το νόμο. Δεν υπάρχουν μετοχές που παρέχουν ειδικά δικαιώματα ελέγχου. Περιορισμοί στο δικαίωμα ψήφου δεν υπάρχουν. Το δικαίωμα ψήφου ασκείται στις γενικές συνελεύσεις όπως ορίζει ο νόμος. Εξ' όσων γνωρίζει η Εταιρία δεν υπάρχουν συμφωνίες μεταξύ μετόχων που συνεπάγονται περιορισμούς στη μεταβίβαση μετοχών ή περιορισμούς στην άσκηση δικαιωμάτων ψήφου.

Οι κανόνες για το διορισμό και την αντικατάσταση μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, καθώς και για την τροποποίηση του καταστατικού δεν διαφοροποιούνται από τα προβλεπόμενα στο Κ.Ν. 2190/1920. (Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου προς τους μετόχους της ΑΤΤΙCΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ χρήσεως 2006)

Δεν υπάρχουν συμφωνίες που η Εταιρία έχει συνάψει με μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου ή με το προσωπικό της, οι οποίες προβλέπουν αποζημίωση σε περίπτωση παραίτησης ή απόλυσης χωρίς βάσιμο λόγο ή τερματισμού της θητείας ή της απασχόλησής τους εξαιτίας δημόσιας πρότασης. Σε περίπτωση καταγγελίας των συμβάσεων εργασίας προσώπων που εργάζονται στην Εταιρία με σύμβαση εξαρτημένης εργασίας, ισχύουν οι αποζημιώσεις που προβλέπονται από το νόμο.

Στο πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης στην Εταιρία λειτουργούν το Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου, η Υπηρεσία Εταιρικών Ανακοινώσεων και η Διεύθυνση Μετόχων.

Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου

Το Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου λειτουργεί ως ανεξάρτητο όργανο της Εταιρίας και υπάγεται απευθείας στο Διοικητικό Συμβούλιο. Βασική επιδίωξη του εσωτερικού ελέγχου είναι η τήρηση της χρηματιστηριακής νομοθεσίας, της νομοθεσίας περί ανωνύμων εταιριών καθώς και η εφαρμογή του εσωτερικού κανονισμού, των διαδικασιών και του καταστατικού της Εταιρίας, όπως προβλέπεται από το Ν.3016/2002. Τα στελέχη του εσωτερικού ελέγχου έχουν πλήρη ελευθερία και απρόσκοπτη πρόσβαση στις υπηρεσίες, τα λογιστικά βιβλία και στοιχεία και στο προσωπικό όλων των λειτουργιών των τμημάτων της Εταιρίας. Η διοίκηση της Εταιρίας παρέχει όλα τα απαραίτητα μέσα για την διευκόλυνση του έργου του εσωτερικού ελέγχου.

Υπηρεσία Εταιρικών Ανακοινώσεων

Η Υπηρεσία έχει ως κύρια αρμοδιότητα την έγκαιρη εκπλήρωση των υποχρεώσεων της Εταιρίας προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Χρηματιστήριο Αθηνών καθώς και την επικοινωνία της Εταιρίας με τα μέσα μαζικής ενημέρωσης και κάθε άλλον αρμόδιο φορέα. Της υπηρεσίας προϊστάται ο Προϊστάμενος της Διεύθυνσης Εταιρικού Marketing. Η Υπηρεσία Εταιρικών Ανακοινώσεων φέρει την ευθύνη του σχεδιασμού και της δημοσιοποίησης όλων των ανακοινώσεων που αφορούν το επενδυτικό κοινό.

Διεύθυνση Μετόχων

Η Διεύθυνση έχει ως βασική επιδίωξη την άμεση και ισότιμη πληροφόρηση των μετόχων καθώς και την εξυπηρέτηση τους σχετικά με την άσκηση των δικαιωμάτων τους με βάση τον νόμο και το καταστατικό της Εταιρίας. Η Διεύθυνση μεριμνά για την έγκαιρη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού σχετικά με θέματα που προκύπτουν από εταιρικές πράξεις της Εταιρίας, εταιρικές εκδόσεις, διανομή μερισμάτων και παρέχει πληροφορίες για τις Γενικές Συνελεύσεις της Εταιρίας και τις αποφάσεις τους.

4.2 NEWSPHONE HELLAS A.E.

4.2.1 Εταιρικό Προφίλ

Η Εταιρία ιδρύθηκε στις 7.3.1995 υπό την επωνυμία «Ειδησεοφωνική Ελλάς - Ανώνυμη Εμπορική Εταιρία - Υπηρεσίες Τηλεχοπληροφόρησης - Newsphone Hellas S.A. Audiotex» και τον διακριτικό τίτλο "Newsphone Hellas S.A." (ΦΕΚ 1295/24-3-95 δελτίο Α.Ε.) με έδρα το Δήμο Αθηναίων. Η διάρκεια της Εταιρίας ορίστηκε πενήτηκονταετής, αρχομένη από της ημερομηνίας καταχώρησης στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών της εγκριτικής απόφασης της αρμόδιας εποπτεύουσας αρχής για τη σύσταση της Εταιρίας και την έγκριση του Καταστατικού της, ήτοι από την 23.03.1995.

Μετά την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αθηνών και την εισαγωγή της Εταιρίας στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α. (ΦΕΚ 329/17.01.03), καταχωρήθηκε στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών με την απόφαση του Υπουργείου Ανάπτυξης (Κ2-2672/27.02.2003) και απέκτησε νέο Αριθμό Μητρώου 33090/06/Β/95/3. Με την απόφαση της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων της 27.06.03 αποφασίστηκε η επέκταση της επωνυμίας και του σκοπού της εκδότριας (τροποποίηση των άρθρων 1,2 του καταστατικού). (ΦΕΚ 7901/23.07.03). Η νέα πλήρης επωνυμία είναι «Ειδησεοφωνική Ελλάς – Ανώνυμη Εμπορική Εταιρία -Υπηρεσίες Τηλεχοπληροφόρησης- Ολοκληρωμένες Υπηρεσίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών» και ο διακριτικός τίτλος είναι «Newsphone Hellas S.A.». Εντός της χρήσης 2002, και συγκεκριμένα από 17-19/12/2002 πραγματοποιείται με

επιτυχία η Δημόσια Εγγραφή της Εταιρίας, και οι μετοχές της αρχίζουν να διαπραγματεύονται στην Παράλληλη Αγορά του Χ.Α. την 27/01/2003.

Η Εταιρία Newsphone Hellas δραστηριοποιείται σε ένα νέο κλάδο ο οποίος ορίζεται ως: «Παροχή υπηρεσιών, περιεχομένου και εφαρμογών (Content, services and application provisioning) προς το κοινό, τις επιχειρήσεις ή Οργανισμούς μέσα από την αξιοποίηση εναλλακτικών δικτύων σταθερής και κινητής τηλεφωνίας και του διαδικτύου με τη χρήση συγκλινουσών τεχνολογιών πληροφορικής και τηλεπικοινωνιών. Οι παρεχόμενες υπηρεσίες αφορούν υπηρεσίες εξυπηρέτησης κλήσεων (Contact Centre), διαδραστικής επικοινωνίας (Interactive communication) και υλοποίησης ροών πληροφόρησης και εξυπηρέτησης (Information & Workflow Management)». Ο συγκεκριμένος κλάδος παρουσιάζει διαρκώς μια συνεχή ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια και σύμφωνα με τις εκτιμήσεις και σε Ευρωπαϊκό επίπεδο αναμένεται να συνεχίσει τη διεύρυνση του και τα επόμενα χρόνια. (Δελτίο Χρήσης Εταιρίας, 2005)

Σχετικά με θέματα κοινωνικής ευθύνης, η Newsphone διαθέτει τακτικά τις υποδομές και τα στελέχη της, για να συμμετέχει ενεργά στον σχεδιασμό και την υλοποίηση πρωτοβουλιών που συμβάλλουν στην καλλιέργεια της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης, την οποία αντιλαμβάνεται ως προϋπόθεση για την ανάπτυξη κάθε σύγχρονης και υγιούς επιχείρησης. Στην προσπάθειά της να στηρίξει σημαντικές ενέργειες ενίσχυσης κοινωφελών σκοπών για την υποστήριξη των λιγότερο ευνοημένων κοινωνικών ομάδων, η Newsphone σε συνεργασία με διάφορες οργανώσεις και φορείς μεσολαβεί στις εταιρείες κινητής και σταθερής τηλεφωνίας εξασφαλίζοντας τη δυνατότητα συλλογής χρημάτων μέσω αποστολής SMS ή κλήσεων σε τηλεφωνικούς αριθμούς. Παράλληλα, αναλαμβάνει την ευθύνη του γενικού συντονισμού, διαθέτοντας το ανθρώπινο δυναμικό της και προσφέροντας τηλεφωνικές υπηρεσίες για να διευκολύνει τη διασπορά πληροφοριών και τη συλλογή των δωρεών. (newsphone.gr)

Επιπρόσθετα, η Newsphone από την ίδρυσή της, δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο ανθρώπινο δυναμικό της, αναγνωρίζοντας ότι αυτό αποτελεί την εικόνα και τον κινητήριο μοχλό ανάπτυξης της εταιρείας. Ιδιαίτερη έμφαση δίνεται ακόμη στην ποιότητα του ανθρώπινου δυναμικού που απασχολεί, προκειμένου να ανταποκριθεί με ευελιξία και αποτελεσματικότητα στα διαρκώς μεταβαλλόμενα

δεδομένα της αγοράς. Κατά συνέπεια, η επένδυση στην εκπαίδευση, η σωστή αξιοποίηση κάθε εργαζόμενου καθώς και η αναγνώριση και η επιβράβευση της απόδοσής του αποτελούν προτεραιότητες για τη Newsphone, που θεωρεί καθήκον της να μοιράζεται τις επιτυχίες της με όλους τους εργαζόμενους, σε όλα τα επίπεδα και να δίνει κάθε ευκαιρία στους ανθρώπους της να αναπτύξουν τις γνώσεις και τις δεξιότητές τους. Σήμερα, η εταιρεία απασχολεί περισσότερα από 2.000 άτομα, τα οποία δίνουν καθημερινά τον καλύτερό τους εαυτό αναδεικνύοντας τη Newsphone ως εργοδότη-πρότυπο που αποτελεί πόλο έλξης και ανάπτυξης του ανθρώπινου δυναμικού.

4.2.2 Εταιρική Διακυβέρνηση

Από άποψη εταιρικής διακυβέρνησης, η εταιρεία ακολουθεί σχεδόν στο σύνολό του το νόμο 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ εμφανίζει χαμηλά ποσοστά συμμόρφωσης ως προς τον ελληνικό κώδικα και τις καλύτερες διεθνείς πρακτικές. Ιδιαίτερα, ακολουθεί κανόνες που έχουν σχέση με τη σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου της, αλλά όχι τόσο κανόνες που έχουν σχέση με τις γνωστοποιήσεις και διάφορες εταιρικές υπηρεσίες.

Διοικητικό Συμβούλιο

Συγκεκριμένα, το Δ.Σ. αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη με τα μη εκτελεστικά να είναι ακριβώς τα μισά (τρία από τα έξι), ξεπερνώντας έτσι το 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Ακόμη, τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη είναι δύο από τα τρία, δεν κατέχουν κάποιο ποσοστό της επιχείρησης και δεν έχουν καμία σχέση εξάρτησης με την εταιρία ή κάποια θυγατρική της. Όσον αφορά επιπλέον καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που ορίζονται από τον Ελληνικό Κώδικα περί Εταιρικής Διακυβέρνησης (1999), τηρούνται όλα όσα ορίζονται σχετικά με το Διοικητικό Συμβούλιο, όπως ο διαχωρισμός του Προέδρου από τον CEO και το μέγεθος του Δ.Σ. να είναι μικρότερο των 13 ατόμων. Σχετικά με διεθνείς πρακτικές, ο Γενικός Διευθυντής, δεν είναι ο ίδιος ο πρόεδρος της εταιρίας, δεν ήταν υπάλληλος της εταιρίας τα τελευταία πέντε χρόνια, δεν ήταν μέλος του Δ.Σ. τα τελευταία 9 χρόνια, δεν έχει οικογενειακούς δεσμούς με μέλη του Δ.Σ. και δεν εκπροσωπεί κάποιον βασικό

μέτοχο. Συγκεκριμένα ο νυν Γενικός Διευθυντής εργάζεται στην εταιρία από το 2001, ενώ πριν ασχολούνταν με τη δημοσιογραφία. Άλλες πρακτικές που ακολουθούνται είναι ότι τα μη εκτελεστικά μέλη είναι τουλάχιστον όσα και τα εκτελεστικά (από 3), ενώ δεν υπάρχει επιτροπή διορισμού και επιτροπή αποζημιώσεων. Τέλος, δεν αναφέρεται αν ο διευθυντής είχε επαγγελματική σχέση με την εταιρία πριν τον διορισμό του ως CEO καθώς και αν ο Πρόεδρος του Δ.Σ. συναντά τα μη εκτελεστικά μέλη τουλάχιστον μια φορά το χρόνο χωρίς την παρουσία των εκτελεστικών.

Εσωτερικός Έλεγχος

Επιπλέον, στην εταιρία υπάρχει τμήμα εσωτερικού ελέγχου που ελέγχεται από το Δ.Σ. και δεν αποτελείται από μέλη αυτού. Δεν δίνονται βέβαια πληροφορίες για την ανεξαρτησία των υπαλλήλων του τμήματος εσωτερικού ελέγχου, σχετικά με το αν διορίζονται απευθείας από το Δ.Σ. και αν είναι υπάλληλοι πλήρους απασχόλησης για την εταιρεία. Ακόμη, δεν υπάρχει ελεγκτική επιτροπή, όπως ορίζεται από τον ελληνικό κώδικα, και δεν γνωρίζουμε αν το τμήμα εσωτερικού ελέγχου ενημερώνει τακτά το Δ.Σ. για τα αποτελέσματα των ελέγχων του, κάτι που όμως είναι πολύ πιθανό να γίνεται, καθώς το τμήμα εσωτερικού ελέγχου είναι άμεσα αναφερόμενο στο διοικητικό συμβούλιο.

Δικαιώματα Επενδυτών

Σύμφωνα πάλι με το νόμο στην εταιρεία υπάρχει τμήμα ενημέρωσης επενδυτών (ανακοινώσεις) και τμήμα ενημέρωσης των μετόχων. Τα δικαιώματα των επενδυτών προστατεύονται ακόμη με το να έχουν όλοι οι μέτοχοι τα ίδια δικαιώματα ψήφου ανάλογα με το μερίδιο που διαθέτουν, αλλά απ' ότι αναφέρεται δεν δίνεται δικαίωμα ψήφου με αντιπροσώπευση.

Γνωστοποιήσεις και Διαφάνεια

Το μόνο σημείο στο οποίο δεν υπάρχει συμφωνία μεταξύ της πρακτικής της εταιρείας και τον ελληνικού νόμου περί εταιρικής διακυβέρνησης είναι η ξεχωριστή αποκάλυψη πληροφορίας της αμοιβής των μη εκτελεστικών μελών στις λογιστικές καταστάσεις, κάτι το οποίο δεν προκύπτει από αυτές. Όσον

αφορά τον ελληνικό κώδικα του 1999, γίνεται με λεπτομερή γνωστοποίηση των λειτουργικών και χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων (όπως ορίζουν βέβαια και τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα), των ατόμων που απαρτίζουν το Δ.Σ., της ποσότητας και της ποιότητας του ανθρωπίνου δυναμικού, των στόχων και των προοπτικών της εταιρίας και τέλος των σύνθετων συναλλαγών, των συναλλαγών δηλαδή σε παράγωγα προϊόντα και τον κίνδυνο αυτών. Δεν αναφέρονται όμως θέματα σχετικά με τις στρατηγικές της εταιρίας γενικά αλλά και ως προς την εταιρική διακυβέρνηση. Επιπλέον, ως προς τις διεθνείς πρακτικές σχετικά με γνωστοποιήσεις, δεν αναφέρονται ξεχωριστά οι αποζημιώσεις των εκτελεστικών μελών του Δ.Σ. και δεν ορίζεται οτιδήποτε για τις διαδικασίες διορισμού των μελών του.

Εξωτερικός Έλεγχος και Άλλες Πρακτικές

Τέλος, όσον αφορά τις καλύτερες διεθνείς πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης, για τις περισσότερες από αυτές δεν δίνεται αρκετή πληροφόρηση από την εταιρία στην ιστοσελίδα και στο ετήσιο δελτίο της. Κάποιες από τις πρακτικές που ακολουθούνται είναι το γεγονός ότι η εταιρία έχει μακροπρόθεσμα κίνητρα για την παροχή κινήτρων στους εργαζομένους και ότι δεν φαίνεται να παρέχονται ιδιαίτερα δικαιώματα ανά κλάση μετόχων. Από την άλλη, πρακτικές που δεν ακολουθούνται έχουν σχέση με τον εξωτερικό έλεγχο, όπου η εταιρία χρησιμοποιεί την ίδια Ορκωτή Ελέγκτρια τα τελευταία 6 χρόνια, με διακοπή ενός έτους, όπου χρησιμοποίησε άλλον ελεγκτή του Σ.Ο.Ε.Λ., και δεν αναφέρονται πουθενά οι αποζημιώσεις του Δ.Σ. και των Διευθυντών. Τέλος, υπάρχει ένας αριθμός πρακτικών που δεν φαίνεται να ακολουθούνται ή όχι, όπως το αν η αμοιβή των ελεγκτών .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ: ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Όπως σε όλες τις υπόλοιπες επιχειρήσεις έτσι και στις Ελληνικές Τράπεζες, έχουν υιοθετήσει σε μεγάλο βαθμό και ενσωματώσει στη λειτουργία

τους όσα ορίζει το νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο περί εταιρικής διακυβέρνησης. Ενδεικτικά αναφέρονται στοιχεία από τις παρακάτω τράπεζες :

5.1 ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

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

Στις 31.12.2006 η σύνθεση της μετοχικής βάσης της ΕΤΕ είχε ως εξής :

- ❖ ΝΟΜΙΚΑ & ΦΥΣΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ 46,3%
- ❖ ΙΔΙΩΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ 21,9%
- ❖ ΛΟΙΠΑ ΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΣΩΠΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ 13,5%
- ❖ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑ & ΛΟΙΠΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΣ ΤΟΜΕΑΣ 18,1
- ❖ ΙΔΙΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ 0,2%

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

Σκοπός της Επιτροπής Ελέγχου είναι :

- Να παρακολουθεί τις οικονομικές καταστάσεις της Τράπεζας

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

β/ Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης και Υποψηφιοτήτων

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

γ/ Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού και Αμοιβών

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

δ/ Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

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

- Διαμορφώνει τη στρατηγική ανάληψης πάσης μορφής κινδύνων και διαχείρισης κεφαλαίων που ανταποκρίνεται στους επιχειρηματικούς στόχους της Τράπεζας, τόσο σε ατομικό, όσο και σε επίπεδο Ομίλου, και στη επάρκεια των διαθέσιμων πόρων σε τεχνικά μέσα και προσωπικό.
- Ελέγχει την ανεξαρτησία και αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της Γενικής Διεύθυνσης Διαχείρισης Κινδύνων της Τράπεζας και του Ομίλου.
- Μέριμνα για την ανάπτυξη και τη διαρκή αποτελεσματικότητα του εσωτερικού συστήματος διαχείρισης κινδύνων και την ενσωμάτωση του στη διαδικασία λήψης των επιχειρηματικών αποφάσεων, όσον αφορά κάθε μορφή κινδύνου (συμπεριλαμβανομένου και του λειτουργικού), σε όλο το εύρος των δραστηριοτήτων / μονάδων της Τράπεζας και του Ομίλου.
- Καθορίζει τις αρχές που πρέπει να διέπουν τη διαχείριση των κινδύνων ως προς την αναγνώριση, πρόβλεψη, μέτρηση, παρακολούθηση, έλεγχο και αντιμετώπιση του σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα επιχειρηματική στρατηγική και την επάρκεια των διαθέσιμων πόρων.
- Ενημερώνεται σε τακτική βάση και παρακολουθεί το συνολικό επίπεδο ανάληψης κινδύνων της Τράπεζας και του Ομίλου και καθοδηγεί τη Γενική Διεύθυνση Διαχείρισης Κινδύνων ως προς την υλοποίηση της στρατηγικής διάθεσης ανάληψης κινδύνων και των πολιτικών διαχείρισης κινδύνων, συμπεριλαμβανομένης και της συμμόρφωσης με το εκάστοτε εποπτικό πλαίσιο κεφαλαιακής αγοράς.
- Διασφαλίζει ότι το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας ενημερώνεται επαρκώς για όλα τα θέματα που αφορούν τη στρατηγική ανάληψης, επίπεδο ανοχής και επίπεδο ανάληψης κινδύνων κατά την εκτέλεση των στρατηγικών και εποπτικών καθηκόντων.

Το Φεβρουάριο του 2006, το ΔΣ της ΕΤΕ υιοθέτησε πλαίσιο Κατευθυντήριων Γραμμών Εταιρικής Διακυβέρνησης όπου αποτυπώνεται αναλυτικά ένας κώδικας δεοντολογίας που βασίζεται στις βέλτιστες διεθνείς

πρακτικές και αφορούν στην εσωτερική λειτουργία της Τράπεζας και του Διοικητικού Συμβουλίου, χωρίς να θίγουν τις εκπροσωπευτικές εξουσίες των οργάνων της στις συναλλαγές με τρίτους.

Επιπλέον τον Ιανουάριο του 2007, συντάχθηκε ένας Κώδικας Ηθικής Συμπεριφοράς και Δεοντολογίας ο οποίος περιγράφει τις βασικές αρχές και τους κανόνες που διέπουν τους εσωτερικούς κανονισμούς και την πολιτική της Τράπεζας και του Ομίλου, λαμβάνοντας υπόψη τις κείμενες διατάξεις που απορρέουν από εθνικό και διεθνές νομοθετικό πλαίσιο, βάση των οποίων η διοίκηση και το σύνολο του προσωπικού ασκούν τα καθήκοντά τους συνδράμοντας κατ' αυτόν τον τρόπο στην επιτυχή επιχειρηματικότητα της Τράπεζας.

5.2 ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Η πλειοψηφία των μετόχων της Εμπορικής Τράπεζας, ανήκει σήμερα στη Γαλλική Τράπεζα Credit Agricole S.A. Η συνοπτική κατάσταση των κυριότερων επενδυτών της Τράπεζας την 15/02/2007 φαίνεται στον παρακάτω πίνακα

ΠΙΝΑΚΑΣ II : ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

ΜΕΤΟΧΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ (%)
Θυγατρικές	0.001
Ταμεία, Οργανισμοί, Επιμελητήρια, Χρηματιστήριο	8.903
Ίδρύματα, Δήμοι, Εκκλησίες	0,232
Ελληνικές Τράπεζες	0,106
Ελληνικές Εταιρίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων	0,363
Έλληνες Μεγαλομέτοχοι (μεμονωμένοι – εταιρίες)	3,063
Εταιρίες και Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού	6.97
Credit Agricole S.A.	66.966
Τράπεζες του Εξωτερικού	0.404
Ξένοι Μεγαλομέτοχοι (μεμονωμένοι)	0,025
Ξένοι Μικρομέτοχοι (μεμονωμένοι)	0,102

Έλληνες (μεμονωμένοι)	μικρομέτοχοι	12,865
ΣΥΝΟΛΟ		100%

Το διοικητικό συμβούλιο της Εμπορικής, αποτελείται από 13 μέλη, εκ των οποίων τα 9 είναι μη εκτελεστικά, ενώ 3 από τα μη εκτελεστικά μέλη Ιανέ και ανεξάρτητα. Στο πλαίσιο υιοθέτησης καλών πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης, η Τράπεζα έχει διαχωρίσει το ρόλο του προέδρου του ΔΣ από αυτή του Διευθύνοντος Συμβούλου. Ο αριθμός συνεδριάσεων του ΔΣ, ποικίλει κατ' έτος, συνεδριάζει όμως τακτικά μια φορά το μήνα. Το ΔΣ συστήνει και επικουρείται στη λειτουργία του τις ακόλουθες επιτροπές :

α/ Επιτροπή Ελέγχου

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

β/ Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

Αποτελείται από 3 μέλη του ΔΣ. Και σαν κύριο έργο έχει τον καθορισμό των ορίων των αναλαμβανόμενων από την Τράπεζα κινδύνων

γ/ Επιτροπή για τη Διαχείριση Ενεργητικού – Παθητικού

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

δ/ Επιτροπή Χαρτοφυλακίων Ομίλου

Είναι γνωμοδοτικό και επιτελικό όργανο του Ομίλου, όπου αναλύει και αξιολογεί τις συνθήκες και τις εξελίξεις στην εγχώρια και διεθνή αγορά και χαράσσει κατευθύνσεις σε θέματα διαχείρισης Χαρτοφυλακίου Τίτλων. Η

Επιτροπή συνεδριάζει τακτικά κάθε μήνα (Πηγή : Ιστοσελίδα Εμπορικής Τράπεζας)

5.3 ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

Το διοικητικό Συμβούλιο της Αγροτικής Τράπεζας αποτελείται από 11 μέλη κ των οποίων, τα 8 είναι μη εκτελεστικά, ενώ τα 3 από τα μη εκτελεστικά είναι και ανεξάρτητα. Δεν υπάρχει διαχωρισμός του ρόλου του προέδρου το ΔΣ από αυτή του Διευθύνοντος Συμβούλου, αλλά κατέχεται από το ίδιο άτομο.

Το ΔΣ, με στόχο την ασφαλέστερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία της Τράπεζας, έχει αναθέσει εξειδικευμένα θέματα στις παρακάτω επιτροπές με συγκεκριμένες δραστηριότητες :

α/ Επιτροπή Ελέγχου

Κύριο έργο της Επιτροπής Ελέγχου είναι μεταξύ άλλων:

- ❖ Η παρακολούθηση και η ετήσια αξιολόγηση της επάρκειας και αποτελεσματικότητας του Συστήματος Ελέγχου σε ατομική βάση και σε επίπεδο ομίλου, με βάση τα στοιχεία και τις πληροφορίες της Μονάδας, Εσωτερικής Επιθεώρησης τις διαπιστώσεις και τις παρατηρήσεις των εξωτερικών ελεγκτών (τακτικών ορκωτών ελεγκτών – λογιστών) καθώς και των εποπτικών αρχών.
- ❖ Η επίβλεψη και αξιολόγηση των διαδικασιών κατάρτισης των δημοσιευμένων ετησίων και περιοδικών οικονομικών στοιχείων της Τράπεζας και του Ομίλου σύμφωνα με τα ισχύοντα λογιστικά πρότυπα
- ❖ Η αξιολόγηση του ελέγχου της Μονάδας Εσωτερικής Επιθεώρησης, με έμφαση σε θέματα που σχετίζονται με το βαθμό ανεξαρτησίας της, την ποιότητα και το εύρος των ελέγχων που διενεργεί, τις προτεραιότητες που προσδιορίζονται από μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος, των συστημάτων και του επιπέδου των κινδύνων και την εν γένει αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της.

Η Επιτροπή Ελέγχου αποτελείται από 3 μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου με τριετή θητεία. Ενημερώνει εγγράφως τουλάχιστον

ανά τρίμηνο το Διοικητικό Συμβούλιο για τις κυριότερες διαπιστώσεις των διενεργούμενων ελέγχων από τη Μονάδα Εσωτερικής Επιθεώρησης, καθώς και για τις τυχόν συστάσεις στις οποίες αυτή έχει προβεί.

β/ Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων

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

- ❖ Την ύπαρξη της κατάλληλης στρατηγικής για την ανάληψη των κινδύνων και τον καθορισμό αποδεκτών ανωτάτων ορίων ανάληψης κινδύνου
- ❖ Την καθιέρωση αρχών και κανόνων που θα διέπουν τη διαχείριση κινδύνων, όσων αφορά την αναγνώριση, πρόβλεψη, μέτρηση, παρακολούθηση, έλεγχο και αντιμετώπισή τους.
- ❖ Τη διαμόρφωση κατάλληλου εσωτερικού περιβάλλοντος κατανόησης των κινδύνων και ενσωμάτωση κατάλληλων πολιτικών διαχείρισης κινδύνων στη λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων.
- ❖ Τη συμμόρφωση της Τράπεζας και του Ομίλου με όσα προβλέπει το θεσμικό πλαίσιο για τη λειτουργία διαχείρισης κινδύνων.

Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων, συνεδριάζει τακτικά, τουλάχιστον μια φορά το τρίμηνο, ή εκτάκτως εφ' όσων το κρίνει απαραίτητο. Το ακριβές χρονοδιάγραμμα καθορίζεται από την Επιτροπή.

γ/ Επιτροπή Διαχείρισης Ενεργητικού – Παθητικού (ALCO)

Η Επιτροπή Διαχείρισης Ενεργητικού – Παθητικού, χαράσσει στόχους και πλαίσια που αφορούν στη διαχείριση των στοιχείων του Ενεργητικού και του Παθητικού της Τράπεζας, παρακολουθεί την πορεία εφαρμογής αυτών και λαμβάνει αποφάσεις για τα αναγκαία μέτρα διόρθωσης και βελτίωσης τους.

Αποτελείται από τη Διοίκηση και υψηλόβαθμα στελέχη της Τράπεζας, τα οποία έχουν ανώτατη εκτελεστική εξουσία και αντιπροσωπεύουν μονάδες της που αναλαμβάνουν κινδύνους (Μονάδες Πελατείας) και μονάδες επιτελικού χαρακτήρα (Μονάδα Διαχείρισης Κινδύνου, Μονάδα Οικονομικών Υπηρεσιών).

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως είδαμε στην ιστορική αναδρομή του πρώτου κεφαλαίου η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης ως συστήματος μέσα από το οποίο ελέγχεται παρακολουθείται και διοικείται μια επιχείρηση δεν είναι καινούργια, αλλά έχει τις ρίζες της στην αρχαιότητα. Αναφορές για συστήματα ελέγχου της παραγωγής, διακίνησης και χρηστής διοίκησης που παραπέμπουν σε συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, έχουμε από τους αρχαίους Έλληνες, αργότερα τους κινέζους, καθώς και τους εβραίους που θεωρούνται ότι πρώτοι εισήγαγαν την έννοια του management.

Στη προσπάθεια μας να εμβαθύνουμε την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης αναλύσαμε την σχέση της με το πρόβλημα της αντιπροσώπευσης, με τον διαχωρισμό δηλαδή ιδιοκτησίας και ελέγχου και με τα προβλήματα που αυτός ο διαχωρισμός προκαλεί στους μετόχους. Τι σημαίνει όμως στην πράξη η υιοθέτηση κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης; Σημαίνει ότι στο διοικητικό συμβούλιο το 1/3 των μελών θα είναι ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη , και θα υπάρχει διαχωρισμός της θέσης του προέδρου από τον διευθύνοντα σύμβουλο. Σημαίνει επίσης την λειτουργία επιτροπών εντός του διοικητικού συμβουλίου για τον εσωτερικό έλεγχο ,για τις αμοιβές των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου , και για την υπόδειξη των υποψηφίων για την κατάληψη μιας θέσης μέλους στο Διοικητικό Συμβούλιο. Τέλος σημαίνει την διάχυση των πληροφοριών προς το επενδυτικό κοινό, ώστε ο κάθε μέτοχος να γνωρίζει το τι συμβαίνει μέσα στην επιχείρηση

Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η ορθή εφαρμογή των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης είναι σε θέση να ωφελήσει όχι μόνο τις εισηγμένες εταιρείες καθ' εαυτές, αλλά περαιτέρω τους μετόχους τους, καθώς συνιστά μια ακόμη δικλείδα ασφαλείας για την αποτελεσματικότερη προάσπιση των συμφερόντων τους. Αποτελεί στην ουσία, έστω και με έμμεσο τρόπο, έναν πρόσθετο μηχανισμό για την ποιοτικότερη και αποτελεσματικότερη λειτουργία των εισηγμένων εταιρειών και κατ' επέκταση για την ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών μέσα από την επίτευξη της πιο εύρυθμης λειτουργίας τους και την τήρηση των αντίστοιχων κανόνων διαφάνειας. Με βάση τα παραπάνω η πιστή εφαρμογή των κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης είναι σε θέση να συντελέσει ουσιαστικά, μέσω της βελτίωσης της εταιρικής διοίκησης των εισηγμένων εταιρειών, στη συνολική αναβάθμιση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. (Δήμου Ι., 2005)

“Ο άνθρωπος είναι το άριστο από τα ζώα, αν όμως του λείπουν ο νόμος και η δικαιοσύνη, είναι το χειρότερο από όλα”. Αριστοτέλης

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Παπαδόπουλος Δ., (2002), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση Ι*, Εκδόσεις Πανεπιστημίου Μακεδονίας 2002, Θεσσαλονίκη
- Τραυλός Ν. Γ. (2002), *Εταιρική Διακυβέρνηση, Έννοιες και εταιρικά πορίσματα*, ΑΛΒΑ συνεργασία με τον οικονομικό ταχυδρόμο
- Μέκος Κ.Ζ., (2003), *Εταιρική Διακυβέρνηση, Όψεις του Προβλήματος και Πιθανές Απαντήσεις*, Εκδόσεις Σταμούλη, Θεσσαλονίκη
- Δούκας Π., (2006), *Κριτήρια για την αξιολόγηση Διοικητικού Συμβουλίου*, Τα Νέα, φυλ. 3

- Φλώρου Α., (2006), Εταιρική Διακυβέρνηση και Προστασία Επενδυτών, Πανεπιστήμιο Μακεδονία, Θεσσαλονίκη
- Μ. Ξανθάκης, Λ. Τσιπούρη-Λ. Σπανός, (2003) Εταιρική Διακυβέρνηση, Έννοια και μέθοδοι αξιολόγησης Εκδόσεις Παπαζήση Αθήνα
- Π. Ιορδανίδης (2002) «Η έμμεση εισαγωγή νέων θεσμών διακυβέρνησης μέσω του πρόσφατου κανονισμού για το καταστατικό της Ευρωπαϊκής Εταιρείας», Επισκόπηση Εμπορικού δικαίου
- Σπήλιος Μούζουλας, (2007), Ν. 3016/2002 για την Εταιρική Διακυβέρνηση», Εκδόσεις Σάκκουλα
- Μέκος Ζ. Κωνσταντίνος, (2003), Εταιρική Διακυβέρνηση, (Όψεις του προβλήματος και πιθανές απαντήσεις), Εκδόσεις Αντ. Σταμούλη, Θεσσαλονίκη
 - Newsphone Hellas A.E. «Ετήσιο Δελτίο 2005»
- Steven N. Kaplan “Corporate Governance and corporate performance: A Comparison of Germany, Japan and the U.S.
- Κυριαζής Δ., (2005), «Εταιρική διακυβέρνηση και μετοχικές αποδόσεις: Ποια είναι η ελληνική πραγματικότητα, σύμφωνα με ερευνητική εργασία του Πανεπιστημίου Πειραιώς», Εφημερίδα « Η Καθημερινή», 10/9/2005
- Λεμπέση Μ., (2004), «Μάνατζερ και θεσμικοί επενδυτές συναινούν στη μεταρρύθμιση της «εταιρικής διακυβέρνησης», Εφημερίδα «Η Καθημερινή», 14/3/2004
 - Μπουντουράκης Θ. (2003), «Εταιρική Διακυβέρνηση», Εφημερίδα «Το Βήμα», 9/11/2003
 - The Economist, (2003), «Πλήγμα στο ευρωπαϊκό μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης - Με αφορμή την Parmalat και σειρά επιχειρηματικών σκανδάλων, ανάλογων εκείνων που προκάλεσαν σοκ στην άλλη πλευρά του Ατλαντικού», Εφημερίδα «Η Καθημερινή», 28/12/2003
 - Ντόκας Α.,(2002), «Υποχρεωτική η εταιρική διακυβέρνηση: Κανόνες διαφάνειας και προστασίας των μικρομετόχων εισάγει νομοσχέδιο του υπουργείου Οικονομικών», Εφημερίδα « Η Καθημερινή», 15/2/2002
 - Παπαδογιάννης Γ., (2005), «Διεργασίες και στην Ελλάδα για την εταιρική διακυβέρνηση - Μεγάλο βάρος και σημαντικούς πόρους δίνουν η EFG

Eurobank, η Πειραιώς και η Εμπορική», Εφημερίδα « Η Καθημερινή», 18/6/2005

- Έκθεση Διαχείρισης Διοικητικού Συμβουλίου προς τους μετόχους της ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ χρήσεως 2006

ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ

- Schiffrin και Barroway, (2007), *Τι είναι η εταιρική διακυβέρνηση*, Ανακτήθηκε από www.infosoc.gr/infosoc/el-GR/services/elibrary/thesmiko_plaisio/gKPS/nomos.htm - 58k -, στις 05/08/08
- OECD, 2004 OECD principles of Corporate Governance, Ανακτήθηκε από www.oecd.org
- Ελληνικό Παρατηρητήριο Εταιρικής Διακυβέρνησης, (2007), Επιθεώρησης Ελληνικού Παρατηρητηρίου Εταιρικής Διακυβέρνησης, www.sev.org.gr
- Δήμου Ι., (2005), Ο Νόμος 3016/2002, Ανακτήθηκε από www.yiannisdimas.gr/articles/etairiki_diakubernisi.pdf
- <http://www.attica-group.com>
- http://www.attica-group.com/pdf/Attica%20_GR.pdf
- http://www.attica-group.com/pdf/06_State_gr.pdf
- www.newsphone.gr
- www.ase.gr
- www.newsphone.gr
- www.attica-group.com
- www.bankofcyprus.com
- <http://news.kathimerini.gr>

