



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ
ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΜΟΝΑΔΩΝ ΥΓΕΙΑΣ ΚΑΙ
ΠΡΟΝΟΙΑΣ



ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

“Εταιρική διακυβέρνηση κρατικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον τομέα Υγείας”

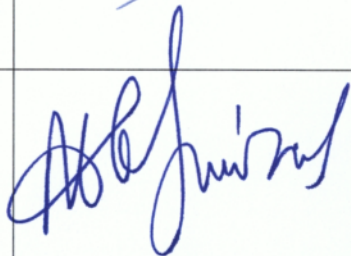
Σπουδαστές: Αλεβιζοπούλου Άννα-Βάνα

Επιβλέπων: Παρασκευόπουλος Λεωνίδας

Καλαμάτα 2010

Έγκριση

Υπογραφή

Επιβλέπων: Λεωνίδας Παρασκευόπουλος	
Μέλος εξεταστικής επιτροπής: Παναγιώτης Μπιτσάνης	
Μέλος εξεταστικής επιτροπής: Γιώργος Αβιζιώτης	

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη.....	Σελ. iv
Εισαγωγή.....	Σελ. 1-2
Κεφάλαιο 1ο : Εταιρική διακυβέρνηση	
1.1 Έννοιες εταιρικής διακυβέρνησης.....	Σελ. 3-4
1.2 Θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης.....	Σελ. 4-7
1.3 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στην αγορά-σε θεσμικά όργανα.....	Σελ. 8
1.3.1 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στην αγορά.....	Σελ. 8
1.3.2 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα σε θεσμικά πλαίσια (ιδρύματα, οργανισμοί κτλ).....	Σελ. 9-10
1.4 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στους μετόχους.....	Σελ. 10
1.4.1 Shareholder model.....	Σελ. 10-13
1.4.2 Stakeholder model.....	Σελ. 13-14
1.5 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στη δομή του μετοχικού κεφαλαίου (outsider-insider systems).....	Σελ. 14-15
1.5.1 Outsider system.....	Σελ. 15-17
1.5.1.1 Ρόλος των Θεσμικών Επενδυτών.....	Σελ. 17-18
1.5.1.2 Ο ρόλος Του Διοικητικού Συμβουλίου	Σελ. 18-19
1.5.1.3 Ο Ρόλος Των Μηχανισμών Της Αγοράς.....	Σελ. 19-20
1.5.1.4 Βραχυχρόνια Συμπεριφορά.....	Σελ. 20-22
1.5.2 Insider system.....	Σελ. 22-23
1.5.2.1 Ο Ρόλος Των Τραπεζών Στην Εταιρική Διακυβέρνηση.....	Σελ. 23-25
1.5.2.2 Μακροχρόνιες Σχέσεις : ενδοεταιρικές συμμετοχές και δεσμεύσεις.....	Σελ. 25-26
1.6 Αιτίες διαφορετικότητας των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης.....	Σελ. 27

1.6.1 Νομοθεσία.....	Σελ.27
1.6.2 Πολιτική.....	Σελ.27-28
1.6.3 Κοινωνικά Κανονιστικά Πλαίσια και Νόρμες.....	Σελ.28-29
1.7 Σύγκληση των συστημάτων.....	Σελ.29-31
Κεφάλαιο 2 ^ο : Νομοθετικό πλαίσιο λειτουργίας κρατικών επιχειρήσεων	
2.1 Δημόσιες επιχειρήσεις.....	Σελ.32
2.1.1 Οργάνωση, λειτουργία και διοίκηση.....	Σελ.32
2.1.2 Διοικητικό συμβούλιο.....	Σελ.33-34
2.1.3 Εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας και εσωτερικός έλεγχος.....	Σελ.34-35
2.1.4 Στρατηγικό και επιχειρησιακό σχέδιο.....	Σελ.35-36
2.1.5 Υποχρεώσεις	Σελ.36
Κεφάλαιο 3 ^ο : Ανάλυση του διοικητικού συμβουλίου των φορέων που ερευνώνται	
3.1 Ανώνυμη Εταιρεία Μονάδων Υγείας Α.Ε. (ΑΕΜΥ).....	Σελ.37-38
3.1.1. Διοικητικό Συμβούλιο ΑΕΜΥ Α.Ε.....	Σελ.38-39
3.2. Δημόσια Επιχείρηση Ανέγερσης Νοσηλευτικών Μονάδων (ΔΕΠΑΝΟΜ).....	Σελ.39-40
3.2.1. Διοικητικό Συμβούλιο ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε.....	Σελ.40
3.2.1.1. Αρμοδιότητες Διοικητικού Συμβουλίου ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε.....	Σελ.40-41
3.3. Ινστιτούτο Φαρμακευτικής Έρευνας και Τεχνολογίας (ΙΦΕΤ).....	Σελ.41-42
3.3.1. Διοικητικό Συμβούλιο ΙΦΕΤ Α.Ε.....	Σελ.42
3.3.2. Αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου.....	Σελ.42-43
3.4. Ερευνητικό Κέντρο Βιολογικού Υλικού (Ε.ΚΕ.Β.ΥΛ.).....	Σελ.43-45

Συμπερασματικό κεφάλαιο.....	Σελ.46-47
Βιβλιογραφία.....	Σελ.48-49

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Χρησιμοποιήσαμε δεδομένα που αφορούν τέσσερις (4) δημόσιες επιχειρήσεις. Εντοπίσαμε διαφορές στην λειτουργία τους και στον τρόπο εταιρικής διακυβέρνησής τους. Η νομοθεσία και οι κανόνες είναι ίδιοι για όλες τις επιχειρήσεις, παρόλα αυτά υπάρχουν μικρές διαφορές από τη μία στην άλλη. Η λειτουργία κάθε επιχείρησης και οι παρεκκλίσεις που εμφανίζονται σε σχέση με τη νομοθεσία δημιουργούνται λόγω των δραστηριοτήτων και των αναγκών που είναι διαφορετικές για την κάθε μια από αυτές.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα μελέτη εκπονήθηκε στα πλαίσια των πτυχιακών εργασιών του Τμήματος Διοίκησης Μονάδων Υγείας και Πρόνοιας, της σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του Τ.Ε.Ι Καλαμάτας.

Αντικείμενο της εργασίας είναι η εταιρική διακυβέρνηση των κρατικών επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται στον τομέα της Υγείας.

Η υπόθεση της εργασίας είναι ότι η εταιρική διακυβέρνηση παρουσιάζει διαφορές από επιχείρηση σε επιχείρηση.

Σκοπός της εργασίας είναι να διερευνήσει την εταιρική διακυβέρνηση και ειδικότερα στο διοικητικό συμβούλιο σε τέσσερις δημόσιες επιχειρήσεις.

Για την προσέγγιση του σκοπού της εργασίας τέθηκαν τρεις στόχοι. Ο πρώτος στόχος ήταν η διερεύνηση της εταιρικής διακυβέρνησης στις δημόσιες επιχειρήσεις γενικότερα. Ο δεύτερος στόχος ήταν η διερεύνηση του νομοθετικού πλαισίου και ιδιαίτερα της νομοθεσίας για το διοικητικό συμβούλιο των δημόσιων επιχειρήσεων. Ο τρίτος στόχος ήταν η πραγματοποίηση σχετικής έρευνας, για τη διερεύνηση της νομοθεσίας σχετικά με το διοικητικό συμβούλιο σε συγκεκριμένους φορείς.

Για την επίτευξη του πρώτου στόχου μελετήσαμε σχετική βιβλιογραφία, που έχει αναπτυχθεί για την εταιρική διακυβέρνηση παγκοσμίως. Για τον δεύτερο στόχο αναζητήσαμε σχετικά δεδομένα που να περιέχουν και την ανάλογη νομοθεσία και τα εντοπίσαμε σε Φύλλα Εφημερίδας της Κυβέρνησης (ΦΕΚ). Για τον τρίτο στόχο αναζητήσαμε πληροφορίες για τους φορείς που ερευνώνται και τις εντοπίσαμε μέσω των ιστοσελίδων τους και μέσω επικοινωνίας που επιδιώξαμε με τις ίδιες τις επιχειρήσεις. Η έρευνα, που εξέτασε δείγμα τεσσάρων φορέων, εστιάστηκε σε θέματα κανονισμού λειτουργίας της επιχείρησης και θέματα του καταστατικού τους για το διοικητικό τους συμβούλιο και τις υποχρεώσεις αυτού. Τα δεδομένα συλλέχθηκαν το έτος 2010 και στην παρούσα εργασία επικεντρωθήκαμε στα δεδομένα που αφορούν τη νομοθεσία της λειτουργίας των κρατικών επιχειρήσεων.

Η εργασία, εκτός της παρούσας Εισαγωγής, είναι δομημένη σε τρία κεφάλαια και ένα συμπερασματικό τμήμα για τη σύνοψη των αποτελεσμάτων έρευνας. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζεται η εταιρική διακυβέρνηση και οι θεωρίες που υπάρχουν για αυτή.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναλύουμε τη σχετική νομοθεσία και στο τρίτο κεφάλαιο εστιάζουμε στο διοικητικό συμβούλιο των επιχειρήσεων και συγκεκριμένα σε αυτό των φορέων που ερευνώνται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

1.1 Έννοια εταιρικής διακυβέρνησης

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αναφέρεται σε ένα σύνολο αρχών με βάση το οποίο επιδιώκεται η υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχος μιας επιχείρησης, με μακροπρόθεσμο στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας της και τη διαφύλαξη των έννομων συμφερόντων όλων όσων συνδέονται με αυτήν.

Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο τίθενται και επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι, υιοθετούνται συστήματα παρακολούθησης και αποτίμησης κινδύνων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο εξασφαλίζεται η διαφάνεια και προάγεται η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

Ειδικότερα, η υπεύθυνη Εταιρική Διακυβέρνηση περιλαμβάνει και την ευαισθητοποίηση όλων των υπαλλήλων της Εταιρείας αλλά και του ομίλου στη σωστή διαχείριση των εμπιστευτικών πληροφοριών που περιέχονται στην κατοχή τους και στην απαγόρευση χρήσης τους για την αποκόμιση ίδιου οφέλους. Μέσα από συγκεκριμένες διαδικασίες και πρακτικές, καλούνται όλοι, να διατηρούν υψηλό επίπεδο επαγγελματικής δεοντολογίας κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους αλλά και στις σχέσεις τους με τις δημόσιες αρχές και το κοινό εν γένει¹.

Η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί διεθνώς προτεραιότητα για τους επενδυτές στις κεφαλαιαγορές από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι σήμερα. Μόνο στην Ευρώπη δημοσιοποιήθηκαν τα τελευταία πέντε χρόνια εικοσιπέντε κώδικες δεοντολογίας με αντικειμενικό σκοπό να συμμετάσχει κάθε χώρα σε αυτήν τη διεθνή άμιλλα για τη διεκδίκηση του διεθνούς κεφαλαίου και την εγγραφή υποθήκης καλής λειτουργίας των επιχειρήσεων. Παράλληλα, ενισχύεται σταδιακά η εκτίμηση ότι υπάρχει θετική συσχέτιση του βαθμού συμμόρφωσης μιας επιχείρησης και της τιμής διαπραγμάτευσης της μετοχής της. Επακόλουθο αυτής της ενισχυόμενης με το χρόνο πεποίθησης είναι η διαμόρφωση μεθόδων αξιολόγησης του επιπέδου εταιρικής διακυβέρνησης με στόχο να εφαρμοσθούν άλλες από αυτές σε τοπικό και άλλες σε υπερεθνικό επίπεδο. Η παρούσα εργασία

¹ 'Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια' (<http://www.helex.gr>)

αποσκοπεί να καλύψει τις δύο αυτές περιοχές, της εννοιολογικής αποσαφήνισης της εταιρικής διακυβέρνησης και των μεθόδων αξιολόγησής της και να καταδείξει την εμπλοκή ελλήνων ερευνητών σε πεδία που αποτελούν επιστημονική πρωτοπορία σε διεθνές επίπεδο.

1.2 Θεωρίες εταιρικής διακυβέρνησης

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αναφέρεται σε ένα σύνολο αρχών με βάση το οποίο επιδιώκεται η υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχος μιας επιχείρησης, με μακροπρόθεσμο στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας της και τη διαφύλαξη των ένομων συμφερόντων όλων όσων συνδέονται με αυτήν. Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο τίθενται και επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι, υιοθετούνται συστήματα παρακολούθησης και αποτίμησης κινδύνων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο εξασφαλίζεται η διαφάνεια και προάγεται η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης.

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» έχει γίνει μια έννοια αμφισβητήσιμη και αντιφατική. Οι αρχές διακυβέρνησης εταιριών έχουν αποτελέσει αντικείμενο κριτικής από διάφορες ομάδες που εκτείνονται από τους θεσμικούς επενδυτές μέχρι τα εργατικά συνδικάτα και διάφορες κοινωνικές ομάδες. Μερικοί πιστεύουν ότι θα δώσει μεγαλύτερο βάρος στη λήψη αποφάσεων στην εταιρία, άλλοι ότι θα υποστηρίξει την επιρροή των υπολοίπων stakeholders (όπως των εργαζομένων και των πελατών). Τέλος, σε μια λιγότερο οργανωμένη αλλά με σημαντική επιρροή ομάδα, αυτή των επαγγελματιών managers, οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για τις περισσότερες στρατηγικές και λειτουργικές αποφάσεις της επιχείρησης εκτιμάται ότι θα προσδώσει ακόμα περισσότερη δύναμη από όση έχει σήμερα.

Αξίζει να σημειωθεί, ότι κάθε χώρα έχει αναπτύξει ξεχωριστό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης με αποτέλεσμα να μην υπάρχει ένας παγκόσμιος ενιαίος κώδικας αρχών με συνέπεια να είναι δύσκολο να μπορεί να διατυπωθεί ένας ενιαίος ορισμός. Επομένως, αν επιχειρηθεί γενικά να ορισθεί η έννοια εταιρική διακυβέρνηση θα μπορούσε να είναι η εξής :

“Οι τρόποι με τους οποίους οι χρηματοδότες της επιχείρησης διασφαλίζονται ως προς την απολαβή μιας λογικής απόδοσης των κεφαλαίων τους²” ή “Το σύστημα μέσω του οποίου διευθύνονται και ελέγχονται οι εταιρείες³”.

Έως και τις αρχές του 20^{ου} αιώνα, οι επιχειρήσεις ήταν υπό τον έλεγχο της ομάδας των managers, έστω και αν αυτοί συνήθως κατείχαν περιορισμένο και κάποιες φορές ελάχιστο μέρος της εταιρικής περιουσίας που διοικούσαν. Το παραπάνω γεγονός αποτέλεσε το έναυσμα για την ανάπτυξη των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης που θα έδινε απάντηση σε δύο καίρια ερωτήματα : Πώς οι managers θα ήταν υπόλογοι έναντι των ευθυνών τους σε αυτούς που πραγματοποιούν επενδύσεις στην επιχείρηση και επίσης, τι συνιστά μια επένδυση στην εταιρεία, η οποία και διασφαλίζει το δικαίωμα στον έλεγχο και στην άμεση διοίκηση (management) της εταιρείας.

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω ερωτήματα, μπορεί εύκολα να διατυπωθεί ότι, σήμερα, όσο ποτέ άλλοτε αναπτύσσεται η άποψη της αλληλοσυσχέτισης ανάμεσα στις αρχές διακυβέρνησης των εταιρειών και της οικονομικής ανάπτυξης και αποδοτικότητας αυτών. Ωστόσο, πριν ερευνηθεί η αλληλοσυσχέτιση αυτή, θα ήταν χρήσιμο να αναφερθούμε στο γενικότερο πλαίσιο, στο οποίο “κινούνται” οι συγκεκριμένοι όροι.

Η εταιρική διακυβέρνηση επηρεάζεται από τις σχέσεις που αναπτύσσονται ανάμεσα στους συμμετέχοντες στην επιχείρηση. Οι μέτοχοι οι οποίοι θα μπορούσαν να είναι φυσικά πρόσωπα, θεσμικοί επενδυτές, ταμεία ή άλλη εταιρεία που δρα ως συμμετοχική, μπορούν να έχουν σημαντική επίδραση στη συμπεριφορά της επιχείρησης. Οι θεσμικοί επενδυτές, ως κάτοχοι κεφαλαίων, απαιτούν να έχουν δικαίωμα στη διακυβέρνηση της εταιρείας, ιδιωτικά οι μέτοχοι συνήθως δεν απαιτούν να ασκήσουν δικαιώματα διακυβέρνησης στην εταιρεία αλλά περισσότερο ισότιμης μεταχείρισης από την πλευρά των μεγαλομετόχων και της διεύθυνσης. Οι πιστωτές παίζουν ένα σημαντικό ρόλο σε ορισμένα συστήματα διακυβέρνησης και έχουν την δυναμική να ασκήσουν εξωτερικό έλεγχο στην απόδοση της επιχείρησης. Οι εργαζόμενοι και οι υπόλοιποι stakeholders έχουν σημαντική θέση στην συνεισφορά της μακροχρόνιας επιτυχίας και της απόδοσης της εταιρείας, ενώ η πολιτεία καθορίζει το θεσμικό και νομικό πλαίσιο για τη διακυβέρνηση της εταιρείας. Ο ρόλος του κάθε συμμετέχοντα και οι αλληλεπιδράσεις του, διαφέρουν

² Shleifer A, R.W. Vishny, A survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, vol 52, 1997, σελ.737-783

³ Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Report of the on the Financial Aspects of Corporate Governance-The Cadbury report, Λονδίνο, Ην. Βασίλειο, 1992

από κράτος σε κράτος. Αυτές οι σχέσεις είναι αντικείμενο τόσο των νόμων και των κανονισμών όσο και στην εθελοντική υιοθέτηση αυτών από την πλευρά των επιχειρήσεων αλλά και των δυνάμεων της αγοράς⁴.

Ο όρος εταιρική διακυβέρνηση έχει παραδοσιακά συνδεθεί με το πρόβλημα το οποίο πηγάζει από τη σχέση εντολέα-εντολοδόχου (principal agent problem ή agency problem)⁵. Το πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου απορρέει, όταν το πρόσωπο το οποίο είναι ο ιδιοκτήτης της εταιρείας δεν συμπίπτει με το πρόσωπο που τη διοικεί και την ελέγχει. Ουσιαστικά πρόκειται, όταν υπάρχει διαχωρισμός ανάμεσα σε ιδιοκτησία, διοίκηση και έλεγχο στην επιχείρηση.

Το πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου (principal agent problem) οφείλεται κατά κύριο λόγο στα «ατελή συμβόλαια» (incomplete contracts)⁶. Η θεωρία των «ατελών συμβολαίων», βασίζονται στην υπόθεση ότι αν ήταν δυνατό να συναφθούν συμβόλαια ανάμεσα στους ιδιοκτήτες των εταιρειών και τη διεύθυνση, σε αυτή τη περίπτωση οι ιδιοκτήτες θα μπορούσαν απόλυτα να ευθυγραμμίσουν τα συμφέροντα και τους στόχους των managers με τα δικά τους. Ωστόσο, το παραπάνω είναι αδύνατο, καθώς είναι ιδιαίτερα δύσκολο να προβλεφθούν ή να περιγραφούν όλα τα μελλοντικά ενδεχόμενα. Αυτή η ατέλεια των συμβολαίων, υπονοεί, ότι οι επενδυτές και οι managers θα πρέπει να καταναείμουν με κάποιο τρόπο τα εναπομείναντα δικαιώματα ελέγχου (όπου εναπομείναντα δικαιώματα ελέγχου, τα δικαιώματα λήψης αποφάσεων σε απρόβλεπτες περιστάσεις ή σε καταστάσεις μη συμπεριλαμβανόμενες στο συμβόλαιο).

Παράλληλα, οι επενδυτές δε θα μπορούσαν να συνάψουν ένα συμβόλαιο το οποίο θα τους έδινε όλα τα εναπομείναντα δικαιώματα ελέγχου της εταιρείας, αφού οι επενδυτές προσλαμβάνουν managers κατά κύριο λόγο εξαιτίας της εξειδίκευσής τους στη διοίκηση της εταιρείας και του ανθρωπίνου δυναμικού και είναι αυτό που θα τους αποφέρει τις προσδοκώμενες αποδόσεις από τις επενδύσεις. Επομένως το πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου (principal agent problem) είναι επίσης και πρόβλημα ασύμμετρης πληροφόρησης, αφού οι managers είναι καλύτερα ενημερωμένοι για το ποιες είναι οι καλύτερες εναλλακτικές επιλογές για τα κεφάλαια των επενδυτών. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα οι managers όντας καλύτερα ενημερωμένοι να διανέμουν τα κεφάλαια όπως

⁴ OECD, Principles of Corporate Governance, 1999, σελ.3

⁵ Sanford M. Jacoby, Corporate in Comparative Perspective : prospects for convergence, Comparative Labor Law & Policy Journal, UCLA, 2001, σελ.2-29

⁶ L.Zingales, Corporate Governance, University of Chicago, NBER & CEPR

αυτοί επιθυμούν⁷. Ωστόσο, θα μπορούσαν να υπάρξουν όρια σχετικά με την προαναφερόμενη διάκριση στα εναπομείναντα δικαιώματα έλεγχου, καθορίζοντάς τα στο συμβόλαιο που συνάπτεται ανάμεσα στον εντολέα και στον εντολοδόχο. Γεγονός παραμένει πάντως ότι οι managers έχουν στη διάθεσή τους το μεγαλύτερο μέρος των εναπομείναντα δικαιωμάτων ελέγχου⁸.

Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε “οχύρωση του management” και σε κινήσεις πίεσης από την πλευρά των managers προς τους μετόχους για υιοθέτηση πολιτικής που στην πραγματικότητα θα ικανοποιεί τα οφέλη των πρώτων. Μία από τις σημαντικότερες οικονομικές συνέπειες της πιθανής αυτής ευκαιριακής συμπεριφοράς από τους managers θα μπορούσε να είναι η μείωση του μεγέθους του κεφαλαίου που οι επενδυτές είναι εκ τω προτέρων διατεθειμένοι να χρηματοδοτήσουν την εταιρεία. Το αποτέλεσμα είναι μη αποδοτικά επίπεδα επενδύσεων.

Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης κατατάσσονται σε διάφορες κατηγορίες με βάση τον προσανατολισμό των επιχειρήσεων, τους κύριους πρωταγωνιστές στην επιχείρηση και επίσης τη διάρθρωση των μετοχών. Ουσιαστικά τα διάφορα συστήματα είναι αποτέλεσμα της διαφορετικής απτικής γωνίας από την οποία παρατηρείται η διακυβέρνηση των εταιριών, δίνοντας έμφαση κάθε φορά σε συγκεκριμένους παράγοντες. Τα συστήματα αυτά είναι τα εξής :

- Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στην αγορά-σε θεσμικά όργανα (κράτος, ιδρύματα κτλ.)
- Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στους μετόχους (shareholders)- στους stakeholders
- Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στη διάρθρωση του μετοχικού κεφαλαίου(outsider-insider systems)

Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί ότι η αναφορά στα συστήματα διακυβέρνησης των επιχειρήσεων δεν είναι τα μόνα που υπάρχουν καθώς υπάρχουν και άλλα κριτήρια κατάταξης, όχι όμως τόσο δημοφιλή. Το σημαντικότερο όμως είναι ότι σε κάθε σύστημα δεν υπάρχουν οι δύο ακραίες θέσεις αλλά συνήθως ενδιάμεσες, στις οποίες το σύστημα να αντλεί χαρακτηριστικά και από τις δύο πλευρές.

⁷ Shleifer A, R.W. Vishny, A survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, vol 52, 1997, σελ.737-783

⁸ Halpern P, Systemic Perspectives on Corporate Governance Systems, Rotman School of Management, University of Toronto, Working Paper, 1999, σελ.23

1.3 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στην αγορά – σε θεσμικά όργανα

Η κατάταξη των συγκεκριμένων συστημάτων διακυβέρνησης επικεντρώνεται κατά κύριο λόγο στους μηχανισμούς χρηματοδότησης των επιχειρήσεων. Τα συστήματα που είναι προσανατολισμένα στην αγορά έχουν ως πηγή χρηματοδότησης έναν μεγάλο αριθμό επενδυτών και χαρακτηρίζονται από εξαγορές. Αντίθετα τα συστήματα που προσανατολίζονται σε θεσμικούς οργανισμούς χαρακτηρίζονται από την παρουσία τραπεζών και ιδρυμάτων που χρηματοδοτούν τις επιχειρήσεις και ασκούν σημαντική επιρροή και έλεγχο στις επιχειρήσεις⁹.

1.3.1 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στην αγορά

Το πρώτο, αναφέρεται στους μηχανισμούς της αγοράς. Χαρακτηρίζεται από επιχειρήσεις με ευρεία διασπορά των μετοχών, δραστήριο έλεγχο των εταιρειών από την αγορά καθώς και καλά ανεπτυγμένες και ικανοποιητικά υψηλές ρευστοποιήσιμες αγορές, στις οποίες η ιδιοκτησία και τα δικαιώματα ελέγχου (control rights) ελεύθερα διαπραγματεύονται. Συγκεκριμένα, το σύστημα βασίζεται στο ανταγωνιστικό πνεύμα που επικρατεί στην αγορά το οποίο θα αποτελέσει το κίνητρο για τις επιχειρήσεις να υιοθετήσουν τους πιο αποτελεσματικούς μηχανισμούς εταιρικής διακυβέρνησης, που θα τους επιτρέψει την επιβίωση τους αρχικά και την ανάπτυξη και ευημερία στη συνέχεια. Επομένως, λαμβάνοντας υπόψη το παραπάνω θα πρέπει να υπάρχει ανησυχία όσον αφορά τους μηχανισμούς διακυβέρνησης μιας επιχείρησης, αφού στην περίπτωση που αυτή δεν υιοθετεί ορθολογικούς μηχανισμούς ελέγχου και διοίκησης, θα είναι λιγότερο αποδοτική και μακροχρόνια θα αντικατασταθούν.

Η θέση αυτή προτείνει ότι το πρόβλημα μπορεί να λυθεί από τους συμμετέχοντες στην αγορά (μέσω σύνδεσης αμοιβής στελεχών με την απόδοση της επιχείρησης, αντικατάσταση του management κτλ) και όχι μέσω κρατικής παρέμβασης.

⁹ La Porta R, Lopez de Silanes F, Schleifer A, Vishny R, Investor Protection and Corporate Governance, Journal of Financial Economics, 58, 2000, σελ.76

1.3.2 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα σε θεσμικά πλαίσια (ιδρύματα, οργανισμοί κτλ:

Η δεύτερη άποψη θεωρεί ότι η ελεύθερη αγορά δεν μπορεί από μόνη της να επιλύσει τις αποτυχίες που δημιουργούνται μέσα σε αυτή και επομένως ο κρατικός παρεμβατισμός είναι αναγκαίος¹⁰. Στο συγκεκριμένο σύστημα η κυβέρνηση αναμειγνύεται ενεργά στην οικονομία με την άσκηση ορισμένης πολιτικής και διαμόρφωσης θεσμικού πλαισίου. Η στενή σχέση ανάμεσα στην κυβέρνηση και την βιομηχανία, βοηθά στη χάραξη μακροχρόνιων σχεδιασμών εξυπηρετώντας τα οφέλη των επιχειρήσεων αλλά και κυρίους εθνικούς σκοπούς¹¹.

Κύριο χαρακτηριστικό είναι η συμμετοχή των μεγάλων τραπεζών στη διοίκηση των επιχειρήσεων καθώς επίσης και στην άσκηση ελέγχου μέσω συμμετοχικών εταιρειών, καταφανής απουσία εξαγορών, χαμηλά ρευστοποιήσιμες αγορές, στα οποία η ιδιοκτησία και τα δικαιώματα ελέγχου (control rights) δεν διαπραγματεύονται ελεύθερα. Ωστόσο, σημειώνεται, ότι η αποτελεσματικότητα και η δομή των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζεται άμεσα από πλήθος παραγόντων, ανάμεσα στους οποίους, η ανταγωνιστική αγορά, η δομή των κεφαλαιακών αγορών κτλ.

Όσον αφορά το πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου στο σύστημα, υφίσταται εφόσον υπάρχει διαχωρισμός ανάμεσα σε ιδιοκτησία και έλεγχο. Σημειώνεται ότι το τραπεζοκεντρικό σύστημα αντιμετωπίζει αντίστοιχα προβλήματα με το σύστημα της αγοράς, με τη διαφορά ότι σε αυτό λείπουν οι εξωτερικοί μηχανισμοί ελέγχου, όπως οι καλά ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές.

Επομένως κάθε πιθανή επίλυση του προβλήματος θα πρέπει να είναι εσωτερική. Είναι εύκολα αντιληπτό ότι η συγκέντρωση των ψήφων σε τράπεζες και πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και οι ενδοεταιρικές συμμετοχές καθιστούν τον επιχειρηματικό έλεγχο αναποτελεσματικό.

Το γενικό χαρακτηριστικό του συστήματος είναι η απουσία σύνδεσης της αμοιβής των ανωτάτων στελεχών με την πορεία της μετοχής, αντίθετα η διεύθυνση λαμβάνει μία εκ των προτέρων συμφωνημένη αποζημίωση και επομένως έχει κάθε κίνητρο να αναλαμβάνει χαμηλού ρίσκου projects μειώνοντας τον κίνδυνο σφάλματος περιορίζοντας

¹⁰ Renneboog L, j. Mc Cahery, P. Moerland, T. Raaijmakers, Convergence and diversity of corporate governance regimes and capital markets, Oxford University Press, 2000, σελ.81

¹¹ Carati Guido, Convergence Systems, Managerial Finance vol. 26, 2000, σελ.66

αντίστοιχα και την απόδοση. Λαμβάνοντας υπόψη το παραπάνω, συμπεραίνεται ότι κάθε εποπτική δραστηριότητα θα πρέπει να προέλθει από το συμβούλιο, τους μετόχους και τις τράπεζες-ιδρύματα.

Το διοικητικό συμβούλιο, μπορεί να μην είναι κατάλληλα δομημένο για να ασκήσει την εποπτική λειτουργία. Αυτό δικαιολογείται ως εξής, η πλειοψηφία των μελών του συμβουλίου αποτελείται από αντιπροσώπους των τραπεζών και λοιπών ιδρυμάτων, επομένως το συμβούλιο αντιπροσωπεύει τα συμφέροντα των φορέων τους τα οποία είναι σταθερά προσανατολισμένα, σε σταθερές ταμειακές ροές και μείωση των απαιτήσεων. Βασικό χαρακτηριστικό των τραπεζών είναι η μείωση των κινδύνων και επομένως τα συμφέροντά τους ικανοποιούνται με την ήδη ακολουθούμενη πολιτική. Ας σημειώσουμε ότι τα κόστη από παραλείψεις και λάθη δεν είναι ασήμαντα για μια τράπεζα καθώς η ενός πελάτη της, θα επηρεάσει άμεσα πολλές λειτουργίες της.

Όσον αφορά τους μετόχους, ως μηχανισμός ελέγχου, δεν θεωρούν τις επενδύσεις τους ως ένα ενεργά διοικούμενο χαρτοφυλάκιο αλλά αντίθετα έχουν παθητική στάση και οι managers αυτών των εταιρειών δεν θα επιθυμούσαν με κανέναν τρόπο να ταραξουν το υφιστάμενο καθεστώς.

1.4 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στους μετόχους

Η διάκριση των εταιριών μπορεί να γίνει με βάση δύο αντίθετες θέσεις – μοντέλα. Το πρώτο είναι το shareholder model. Στο συγκεκριμένο τύπο, η εταιρική διακυβέρνηση περιγράφει τη θέση της ανώτατης διοίκησης (senior management) προς τους μετόχους. Στο δεύτερο σύστημα (stakeholder model), ο όρος εταιρική διακυβέρνηση χρησιμοποιείται για να περιγράψει το δίκτυο των επίσημων και ανεπίσημων σχέσεων που περιλαμβάνονται σε μια επιχείρηση. Σημειώνεται ότι η αδυναμία απόδοσης του όρου stakeholder στην ελληνική γλώσσα καθώς και για λόγους συντομίας και ομοιομορφίας θα χρησιμοποιούνται οι όροι shareholder και stakeholder αντίστοιχα. Στη συνέχεια, επιχειρείται να γίνει σύντομη αναφορά σε αυτά τα δύο μοντέλα και να διαπιστωθούν οι τυχόν ομοιότητες και διαφορές μεταξύ τους.

1.4.1 Shareholder model

Στο Shareholder model, υπάρχουν δύο κεντρικές ομάδες συμμετεχόντων στις επιχειρήσεις οι managers και οι μέτοχοι. Οι μέτοχοι είναι οι ιδιοκτήτες των κεφαλαίων της επιχείρησης, των οποίων οι αποδόσεις είναι άμεσα συναρτώμενες με την πορεία της

επιχείρησης. Οι managers από την άλλη πλευρά είναι υπεύθυνοι για την ορθή καθημερινή λειτουργία της εταιρείας.

Βασικός στόχος των επιχειρήσεων είναι η μεγιστοποίηση του πλούτου των μετοχών της εταιρείας μέσω της μεγιστοποίησης των κερδών. Το κριτήριο βάσει του οποίου η απόδοση της επιχείρησης κρίνεται σε αυτό το μοντέλο, μπορεί να θεωρηθεί ως η αξία της εταιρείας στην αγορά (market value). Οι managers και τα διευθυντικά στελέχη έχουν ως απόλυτη υποχρέωση να διασφαλίσουν ότι η επιχείρηση εξασφαλίζει τα συμφέροντα των μετοχών της.

Ωστόσο οι στόχοι του εντολέα και του εντολοδόχου διαφέρουν όταν υπάρχει διαχωρισμός ανάμεσα στην ιδιοκτησία και στον έλεγχο της επιχείρησης. Συχνά οι managers, δεν ανέχονται όλα τα κόστη ή απολαμβάνουν όλα τα οφέλη των ενεργειών τους. Για αυτόν τον λόγο, παρόλο που η βασική επιδίωξη των επενδυτών είναι η μεγιστοποίηση των αποδόσεων των επενδύσεών τους, οι managers ίσως να έχουν διαφορετικούς σκοπούς όπως είναι η αύξηση των αποδοχών τους, η αύξηση της αξίας των μετοχών της εταιρείας ή η προσάρτηση αυτών σε επενδυτικά πλάνα.

Για την αντιμετώπιση του προβλήματος που δημιουργείται από τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου, υπάρχουν τρεις κυρίως μηχανισμοί¹² οι οποίοι είναι οι εξής :

1. Ο πρώτος αναφέρεται στην άμεση ευθυγράμμιση των οφελών των managers με αυτά των μετόχων (stock options και άμεσος έλεγχος από το διοικητικό συμβούλιο).
2. Ο δεύτερος αφορά τη νομική προστασία των μετόχων σχετικά με την απαλλοτρίωση των συμφερόντων τους από τους managers.
3. Ο τρίτος αφορά έμμεσους τρόπους επιχειρηματικού ελέγχου όπως αυτοί γίνονται από τις αγορές κεφαλαίου, εργασίας και ελέγχου (μέσω εξαγορών).

Στην πραγματικότητα όμως οι μέτοχοι έχουν δύο κυρίως όπλα αντίδρασης στο πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου, τον έλεγχο και την έξοδο. Οι μηχανισμοί ελέγχου επιβλέπουν αρχικά την πιθανότητα κατάχρησης αρμοδιοτήτων και τη μη τήρηση πίστης και αφοσίωσης από την πλευρά των managers προς τους μετόχους για την εξυπηρέτηση ιδίων συμφερόντων. Επίσης, άλλοι μηχανισμοί έχουν να κάνουν με την επιλογή από την

¹² Cunningham L.A., Commonalities and Prescriptions in the Dimension of Global Corporate Governance, Cornell Law Review 84, 1999, σελ.5

πλευρά της διοίκησης, στελεχών που θα απαρτίζουν τη διεύθυνση της εταιρείας, την δυνατότητα αντικατάστασης της υπάρχουσας διεύθυνσης, τα δικαιώματα μετόχων για την ανάληψη καθηκόντων και άλλα. Όσον αφορά τους μηχανισμούς εξόδου, αναφέρονται στην ελεύθερη μεταβιβασιμότητα των μεριδίων ιδιοκτησίας, που επιτρέπουν στους μετόχους να πουλήσουν τις μετοχές και να αποχωρήσουν από την επιχείρηση.

Αυτοί οι δύο τρόποι αντίδρασης από την πλευρά των μετόχων, ενδυναμώνονται μέσω των μηχανισμών αγοράς τους οποίους διευκολύνει η αναποτελεσματικότητα του διαχωρισμού της ιδιοκτησίας από τον έλεγχο. Η αγορά όσον αφορά τον εταιρικό έλεγχο επιτρέπει δυσανεσθημένους μετόχους να χρησιμοποιούν μηχανισμούς ελέγχου όπως πληρεξούσια δικαιώματα ψήφου και συναινετικές νομικές διαδικασίες για να αντικαταστήσουν αδύνατους managers. Η ελεύθερη μεταβιβασιμότητα των μετοχών έχει συνεισφέρει στην ανάπτυξη ισχυρών, ρευστών και λειτουργικά αποτελεσματικών αγορών μέσω της οποίας το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να διαπραγματεύεται για σκοπούς που έχουν να κάνουν με σημαντικές αλλαγές στον έλεγχο της επιχείρησης.

Όσον αφορά τα δικαιώματα των άλλων συμμετεχόντων στην επιχείρηση, στο συγκεκριμένο μοντέλο διαφέρουν σημαντικά από αυτά των μετόχων. Συγκεκριμένα, τα δικαιώματα των εργαζομένων, των προμηθευτών, των πιστωτών, των πελατών και άλλων stakeholders είναι καθορισμένα με συμβόλαιο. Μια αιτία που εξηγεί αυτήν τη λογική δίνει έμφαση στο γεγονός ότι σε μία πτώχευση ή μία ρευστοποίηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, οι μέτοχοι έχουν απαιτήσεις στα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας. Παρόλα αυτά, οι απαιτήσεις των μετόχων υλοποιούνται μόνο όταν ικανοποιηθεί και οι απαιτήσεις των υπόλοιπων συμμετεχόντων.

Με την κριτική που έχει διατυπωθεί σχετικά με το shareholder model, αφορά τη υπονοούμενη παραδοχή ότι η σύγκρουση αφορά ισχυρά οχυρωμένους managers, αδύνατους και διασκορπισμένους μετόχους. Το γεγονός αυτό έχει οδηγήσει σε μια σχεδόν αποκλειστική επικέντρωση στην επίλυση των θεμάτων που αφορούν τον έλεγχο και τα προβλήματα ενδυνάμωσης του management, τα οποία είναι τα σημαντικότερα της εταιρικής διακυβέρνησης (στο ζήτημα εντολέα-εντολοδόχου) με διασκορπισμένους μετόχους. Ωστόσο, αξίζει να αναφερθεί, ότι η κυρίαρχη εταιρική μορφή είναι αυτή που χαρακτηρίζεται από συγκεντρωτική ιδιοκτησία.

Ένας από τους βασικότερους λόγους για την εστίαση στον τύπο ιδιοκτησίας της εταιρείας, έχει να κάνει με την έλλειψη προστασίας των επενδυτών έναντι των managers.

Η δυσκολία με την διασκορπισμένη ιδιοκτησία οφείλεται στην απροθυμία από την πλευρά των μετόχων για ουσιαστικό έλεγχο στο management της εταιρείας, εξαιτίας της απουσίας ισχυρών κινήτρων. Οι μέτοχοι έχουν την δυνατότητα ελεύθερης επιλογής και ελπίζουν ότι άλλοι μέτοχοι θα κάνουν τον έλεγχο, αφού τα οφέλη που προκύπτουν από τον έλεγχο στο management διαμοιράζονται σε όλους τους μετόχους, ενώ τα κόστη από τον έλεγχο επιμερίζονται μόνο σε αυτούς που τον διεξάγουν.

Επίσης, άξιο αναφοράς είναι το γεγονός ότι οι μέτοχοι δεν είναι i μόνοι που επενδύουν σε μία επιχείρηση και για το λόγο αυτό στην αξιολόγηση των δυνατοτήτων, αδυναμιών και στην κατάταξη των διαφόρων συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, απαιτείται μια ευρύτερη ανάλυση στην οποία θα περιλαμβάνονται όλοι οι άμεσα ενδιαφερόμενοι σε μια επιχείρηση.

1.4.2 Stakeholder model

Το stakeholder model, λαμβάνει υπόψη μια ευρύτερη έννοια για την επιχείρηση. Σύμφωνα με το παραδοσιακό stakeholder μοντέλο, κάθε επιχείρηση είναι υπεύθυνη για ένα ευρύτερο σώμα ανθρώπων στην επιχείρηση εκτός από τους μετόχους. Στην κατηγορία των stakeholders, εκτός των μετόχων περιλαμβάνονται και άλλοι συνεργάτες με συμβόλαια, όπως οι εργαζόμενοι στην επιχείρηση, οι προμηθευτές, οι πελάτες, οι πιστωτές και άλλοι θεσμοί, όπως τα μέλη της κοινωνίας στην οποία η εταιρεία εδρεύει και γενικότερα θα μπορούσε να θεωρηθεί ολόκληρη η κοινωνία. ΤΟ πρόβλημα με το παραδοσιακό stakeholder μοντέλο είναι ότι θεωρείται δύσκολο αν όχι αδύνατο, να διασφαλιστεί ότι η εταιρεία ικανοποιεί τους ευρύτερους στόχους της.

Παρόλα αυτά, λαμβάνοντας υπόψη τη σπουδαιότητα της εταιρικής διακυβέρνησης στην οικονομική απόδοση ενός οργανισμού, έχει γίνει εμφανές ότι οι επιχειρήσεις/οργανισμοί έχουν υποχρεώσεις σε ομάδες εκτός των μετόχων. Το γεγονός που χρήζει σημασίας είναι το αντίκτυπο των διαφόρων stakeholders που μπορεί να έχουν στην απόδοση και την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Για αυτόν το λόγο απαιτήθηκε ο επαναπροσδιορισμός του μοντέλου αυτού με έμφαση στον όσο το δυνατόν πιο στενό προσδιορισμό του όρου.

Η νέα προσέγγιση του stakeholder μοντέλου, είναι μια φυσική προέκταση του shareholder. Ουσιαστικά το νέο stakeholder μοντέλο, επικεντρώνεται στους συμμετέχοντες στα συγκεκριμένα κεφάλαια της επιχείρησης. Σύμφωνα με το μοντέλο, οι

«καλύτερες» εταιρείες, είναι αυτές στις οποίες ενεργό συμμετοχή στην διακυβέρνησή τους έχουν οι προμηθευτές, οι πελάτες αλλά και οι εργαζόμενοι. Σε περίπτωση επενδύσεων το stakeholder μοντέλο θα περιελάμβανε επενδύσεις σε υπαλλήλους, προμηθευτές κτλ. Για αυτό το λόγο, είναι προς το συμφέρον των βασικών μετόχων να λαμβάνουν υπόψη και τους υπόλοιπους stakeholders και να προωθούν την ανάπτυξη μακροχρόνιων σχέσεων, πίστης και αφοσίωσης ανάμεσα σε αυτούς.

Επομένως, η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης αποκτά την έννοια της εύρεσης ενός μηχανισμού ο οποίος θα ενθαρρύνει την ενεργή συμμετοχή όλων των stakeholders για την επιβίωση κατά πρώτο λόγο και την ανάπτυξη της επιχείρησης¹³.

Το όφελος που προκύπτει από το Stakeholder model, είναι ότι προσφέρει ευδιάκριτη καθοδήγηση στην προσπάθεια των managers για τον καθορισμό στόχων και στην εγκατάσταση μηχανισμών για την μέτρηση της αποδοτικότητας του management team μέσα στην επιχείρηση (κερδοφορία επιχείρησης). Ωστόσο, μία κριτική που δέχεται το stakeholder model και προκαλεί τον φόβο στους συμμετέχοντες στη διαδικασία της εταιρικής διακυβέρνησης, είναι ότι οι managers πολύ πιθανόν να χρησιμοποιήσουν “stakeholder” αιτίες για να δικαιολογήσουν την άσχημη οικονομική εικόνα της επιχείρησης.

Από την άλλη πλευρά, το θετικό σημείο του μοντέλου stakeholder είναι η έμφαση στην αντιμετώπιση προβλημάτων συνδεδεμένα με ευκαιριακές συμπεριφορές καθώς και η ενθάρρυνση για άμεση και στενή συνεργασία ανάμεσα στους stakeholders για τη διασφάλιση της μακροχρόνιας κερδοφορίας της επιχείρησης που δημιουργεί πρόσφορο έδαφος για την ανάπτυξή του.

1.5 Συστήματα διακυβέρνησης προσανατολισμένα στη δομή του μετοχικού κεφαλαίου (outsider-insider systems)

Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης, μπορούν να καταταχθούν με βάση τον βαθμό συγκέντρωσης ιδιοκτησίας και την ταυτότητα των βασικών μετόχων. Ενώ μερικά συστήματα χαρακτηρίζονται από ευρύ διασπορά των μετόχων της ιδιοκτησίας (outsider system), αλλά χαρακτηρίζονται από συγκεντρωτική ιδιοκτησία (insider system), στα οποία

¹³ OECD Principles of Corporate Governance, Ad Hoc Task Force on Corporate Governance, 1999

ο έλεγχος της εταιρίας μπορεί να ασκείται ατομικά, από οικογένεια, από θεσμικό επενδυτή ή άλλη επιχείρηση ενεργώντας ως συμμετοχική εταιρία ή μέσο σταυροειδών συμμετοχών.

1.5.1 Outsider system

Το outsider system είναι το τυπικό σύστημα που συναντάται κυρίως στις ΗΠΑ και στο Ην. Βασίλειο, το οποίο χαρακτηρίζεται από σχετικά ευρεία διασπορά μετόχων. Τα συστήματα αυτά δίνουν έμφαση στην ανάγκη για αξιοπιστία και συνεχής πληροφόρηση έτσι ώστε οι επενδυτές να έχουν πρόσβαση στη σωστή ενημέρωση για επενδυτικές αποφάσεις. Για αυτό το λόγο, έχει συσταθεί ιδιαίτερο νομικό πλαίσιο για την παροχή πληροφοριών και την δημιουργία σχετικής ισότητας ανάμεσα στους επενδυτές όσον αφορά την πρόσβαση του στην ενημέρωση. Για το σκοπό, απαιτείται η τακτική ενημέρωση της πορείας της επιχείρησης δίνοντας ιδιαίτερη έμφαση στην προστασία των δικαιωμάτων των μετόχων και συγκεκριμένα των μικρομετόχων. Πλήρως επεξεργασμένοι κανόνες εμποδίζουν ομάδες μετόχων από επικοινωνία και ενημέρωση ανάμεσα τους δίχως να έχει προηγηθεί ενημέρωση προς όλους τους μετόχους.

Επιπλέον νομικά θεσμικά πλαίσια υποστηρίζουν τα δικαιώματα των μετόχων για έλεγχο στην επιχείρηση και σε πολλές περιπτώσεις το διοικητικό συμβούλιο και η διεύθυνση (management) της εταιρίας είναι κατηγορηματικώς υπόλογοι προς τους μετόχους.

Εφόσον η προστασία των μικροεπενδυτών είναι επίσης συνδεδεμένη με την ισχυρή χρηματαγορά, το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης στις ΗΠΑ και στο Ην. Βασίλειο προωθεί ενεργεί συμμετοχή και ανάληψη δραστηριοτήτων από το χρηματιστήριο. Επομένως, η μακροχρόνια χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων και corporate bonds είναι ένα αναπόσπαστο χαρακτηριστικό του outsider system. Η δανειοδότηση από πιστωτικά ιδρύματα τείνει να είναι βραχυχρόνια διατηρώντας ωστόσο μακροχρόνιες σχέσεις με τον επιχειρηματικό κλάδο λαμβάνοντας υπόψη τον δείκτη συνολικού χρέους προς ίδια κεφάλαια. Ο έλεγχος της διεύθυνσης (management) της εταιρείας εξαρτάται και συντελείται άπω τις κεφαλαιουχικές αγορές. Για παράδειγμα, η αξία της μετοχής αναμφίβολα θα μειωθεί όταν η διεύθυνση (management) αποτυγχάνει να μεγιστοποιήσει της απόδοση των μετόχων εκθέτοντας την επιχείρηση στον κίνδυνο της εξαγοράς και στην αντικατάσταση της αποτελεσματικής διεύθυνσεως (management).

Στην πραγματικότητα τόσο οι ρευστές χρηματαγορές, όσο και το αυστηρό θεσμικό πλαίσιο και η επαρκής πρόσβαση σε πληροφόρηση από την πλευρά των μετόχων – όλα κύρια χαρακτηριστικά του outsider system – είναι αναγκαία προκειμένου η αγορά να ασκήσει εταιρικό έλεγχο ως αποτελεσματικός και αξιόπιστος μηχανισμός. Μερικά από τα πλεονεκτήματα της διασκορπισμένης ιδιοκτησίας επομένως περιλαμβάνουν υψηλή ρευστότητα των μετόχων και καλύτερες μελλοντικές αξίες για τους επενδυτές.

Επίσης, οι τράπεζες έχουν περιορισμένο ρόλο στην συμμετοχή της εταιρείας και σε καμία περίπτωση δεν έχουν άμεσο ενδιαφέρον από τις επιχειρήσεις ούτε επιθυμούν να αναμειχθούν στη διοίκηση της εταιρείας.

Επίσης, άλλη μια σημαντική πτυχή μιας ενεργής κεφαλαιακής αγοράς, είναι ότι ενθαρρύνει καινοτομικές δραστηριότητες. Επιχειρηματικότητα και ανάπτυξη δυναμικών μικρό-μεσαίων επιχειρήσεων. Τα venture capitals είναι ενεργά στοιχεία στην υποστήριξη καινοτομικών επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Ωστόσο από την άλλη πλευρά, το κίνητρο για τον έλεγχο της διεύθυνσης είναι ιδιαίτερα αδύνατο όταν η ιδιοκτησία είναι διασκορπισμένη, εξαιτίας της άρνησης του μετόχου να αναλάβει το κόστος του ελέγχου ευελπιστώντας ότι θα λάβει χώρα από άλλους.

Με την διασκορπισμένη ιδιοκτησία “έξοδος” αντί για “λόγος” είναι οι συνέπειες των μετόχων, καθώς σε περίπτωση που δεν είναι ικανοποιημένοι είναι πρόθυμοι να πουλήσουν τις μετοχές τους καθώς δεν έχουν κίνητρο ή τα μέσα για να ασκήσουν άμεσο έλεγχο στην διεύθυνση, ενώ οι managers καταλήγουν με αξιοσημείωτη διακριτική εξουσία και την δυνατότητα απόσπασης ιδίων ωφελειών.

Χαρακτηριστικό του συστήματος είναι ότι οι managers μπορούν να χρησιμοποιούν την εξουσία τους για να μεγιστοποιήσουν το μέγεθος της εταιρείας από ότι τα κέρδη, να αποκρύψουν/συσσωρεύσουν τις ταμειακές ροές από το να τις εξαφανίσουν με τη μορφή μερισμάτων, να αποζημιώσουν τους εαυτούς τους από έμμεσους μηχανισμούς επιχειρηματικού ελέγχου σε περίπτωση έλλειψης υπευθυνότητας της διεύθυνσης.

Η εταιρική διακυβέρνηση καθώς και το νομικό και θεσμικό πλαίσιο που την περιβάλλει στο outsider system έχει αναπτυχθεί ως απάντηση στα ιδιαίτερα προβλήματα που προκύπτουν όχι μόνο εξαιτίας του διαχωρισμού ανάμεσα στην ιδιοκτησία και τον έλεγχο αλλά και στην σύγχυση που προκύπτει όσον αφορά το καθεστώς ιδιοκτησίας. Πολλές από τις αναμορφώσεις και πρακτικές του συστήματος βοηθούν στην μείωση της

αδυναμίας του ελέγχου, ενδυναμώνοντας την υπευθυνότητα της διεύθυνσης και ευθυγραμμίζοντας τους στόχους των managers όσο το δυνατόν με αυτούς των μετόχων. Στη συνέχεια παρατίθενται, ορισμένοι από τους κυριότερους παράγοντες που επηρεάζουν τα συγκεκριμένα συστήματα.

1.5.1.1 Ρόλος των Θεσμικών Επενδυτών

Οι εμπορικοί οργανισμοί στις ΗΠΑ για μεγάλο χρονικό διάστημα είχαν περιορισμένη παρουσία εξαιτίας ισχυρών νομικών και κανονιστικών μηχανισμών δημιουργώντας ένα θρυμματισμένο οικονομικό κλάδο. Για παράδειγμα εξαιτίας των περιοριστικών όρων, από εμπορικούς νόμους, το συμμετοχικό κεφάλαιο είναι ιδιαίτερα χαμηλό.

Η νομοθεσία στις ΗΠΑ επίσης εμποδίζει τις τράπεζες να παρέχουν συμβουλευτικές υπηρεσίες. Ενδεικτικά αναφέρεται η περίπτωση που ο πελάτης μιας τράπεζας χρεοκοπήσει ή χάσει την φερεγγυότητα του, οι απαιτήσεις τις τράπεζας περιορίζονται αν μπορεί να αποδειχθεί ότι η τράπεζα άσκησε σημαντική επιρροή στις δραστηριότητες της επιχείρησης. Ενώ οι παραπάνω πρακτικές έχουν ενθαρρύνει τη διασκορπισμένη ιδιοκτησία στις ΗΠΑ, αποθαρρύνουν επίσης τις μακροχρόνιες σχέσεις ανάμεσα στους θεσμικούς επενδυτές και τον επιχειρηματικό κλάδο. Επομένως και σε σύγκριση με άλλες χώρες οι εμπορικές τράπεζες είχαν απλά ένα παθητικό ρόλο στον έλεγχο των εισηγμένων εταιριών.

Ωστόσο, η διασκορπισμένη ιδιοκτησία στο Ην. Βασίλειο κινείται με αυξητικούς ρυθμούς αλλά επίσης χαρακτηρίζεται και από την κυριαρχία των θεσμικών επενδυτών. Συγκεκριμένα από τη δεκαετία του '70, οι ΗΠΑ αλλά και το Ην. Βασίλειο έχουν εμφανίσει μια απότομη αύξηση στη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα με ταυτόχρονη μείωση της ατομικής συμμετοχής στην άμεση ιδιοκτησία της επιχείρησης. Ξεκινώντας με λιγότερο από 10% στην μετοχική σύνθεση των επιχειρήσεων, έφθασαν στο 40% σήμερα και οι θεσμικοί επενδυτές έχουν γίνει οι μεγαλύτεροι ιδιοκτήτες. Την ίδια περίοδο, το ποσοστό συμμετοχής των μετόχων που ελέγχονται από πρόσωπα έχει σημειωθεί αισθητή μείωση από 90% σε περίπου 50% στις ΗΠΑ και από 50% σε 20 % αντίστοιχα στο Ην. Βασίλειο.

Οι αίτιες για την παραπάνω τάση μπορεί να αποδοθούν στα φορολογικά κίνητρα από την πλευρά των κυβερνήσεων για συλλογικά σχήματα καθώς και στην ευρεία ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων ως αποτέλεσμα των πλεονεκτημάτων της μεγάλης

διασποράς ανάμεσα στην διεύθυνση και στα χαμηλά εκτελεστικά κόστη σχετικά με την άμεση ιδιοκτησία. Ένας επιπρόσθετος λόγος που εξηγεί το φαινόμενο έχει να κάνει με την αναδυόμενη τάση για τις εταιρείες να εκδίδουν μετοχές άμεσα στους θεσμικούς επενδυτές στην κύρια αγορά καθώς οι απαιτήσεις τους για χρηματοδότηση έχουν αυξηθεί τα τελευταία χρόνια.

Ο υψηλός βαθμός κατοχής μετόχων από τους θεσμικούς επενδυτές και τα συνταξιοδοτικά ταμεία είναι ο κυριότερος παράγοντας για τον τρόπο που ασκείται η εταιρική διακυβέρνηση στις ΗΠΑ και στο Ην. Βασίλειο. Ενώ οι διαδικασίες για βαθύτερο έλεγχο στις επιχειρήσεις από την πλευρά των θεσμικών επενδυτών, διαφαίνεται ως βελτίωση στον τρόπο που οι επιχειρήσεις ασκούν εταιρική διακυβέρνηση στις ΗΠΑ και στο Ην. Βασίλειο, υπάρχει ακόμα έντονη φιλολογία γύρω από το ποιος θα ελέγχει τους θεσμικούς επενδυτές. Το υψηλό επίπεδο συγκέντρωσης μεταξύ των θεσμικών επενδυτών στο Ην. Βασίλειο εξυπηρετεί μόνο στη διόγκωση του προβλήματος.

1.5.1.2 Ο ρόλος Του Διοικητικού Συμβουλίου

Παράλληλα με τον έλεγχο στην επιχείρηση που ασκείται από τους θεσμικούς επενδυτές, άλλος ένας χαμηλού κόστους μηχανισμός ελέγχου, είναι το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας.

Το διοικητικό συμβούλιο κατέχει ένα σημαντικό ρόλο στην δομή της εταιρικής διακυβέρνησης και είναι ουσιαστικά υπεύθυνο για τον έλεγχο της διεύθυνσης και την επίτευξη ικανοποιητικής απόδοσης στους μετόχους, ενώ είναι υπόλογο και για την προστασία της εταιρείας από συγκρούσεις συμφερόντων και την εξισορρόπηση των απαιτήσεων από κάθε ενδιαφερόμενη πλευρά μέσα σε αυτή. Το διοικητικό συμβούλιο όταν κρίνεται αναγκαίο έχει την εξουσία να αντικαταστήσει την διεύθυνση (management) της επιχείρησης καθώς επίσης είναι υπεύθυνο για την καταβολή αποζημίωσης στα μέλη του, για την συμμετοχή τους σε αυτό.

Ωστόσο για να μπορέσει το διοικητικό συμβούλιο να εκπληρώσει το ρόλο του - έλεγχο στη διεύθυνση της εταιρείας- θα πρέπει να υφίσταται κάποιος βαθμός ανεξαρτησίας ανάμεσα σε αυτό και την διεύθυνση. Και ενώ έμφαση δίνεται, στο outsider system, στην έννοια της ανεξαρτησίας, στην πραγματικότητα το πιο σημαντικό πρόβλημα είναι ότι το διοικητικό συμβούλιο, όπως αντίστοιχα και η διεύθυνση μπορεί να οχυρωθεί.

Αυτό μπορεί να συμβεί στην περίπτωση κατά την οποία τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου αμείβονται για τις υπηρεσίες τους και είναι υπόλογοι τόσο για την επίβλεψη των ανωτάτων στελεχών όσο και την αποζημίωση των μελών του διοικητικού συμβουλίου. Το πρόβλημα που δημιουργείται έχει να κάνει με το εξής γεγονός : ενώ η αποζημίωση στο διοικητικό συμβούλιο προσελκύει υψηλών προσόντων μη εκτελεστικά μέλη, αυτό έχει ως αποτέλεσμα η συγκεκριμένη θέση να δημιουργεί κίνητρο για τα στελέχη να απασχοληθούν και σε μεγάλο αριθμό άλλων επιχειρήσεων και η κατάληξη αφορά την αποτελεσματικότητα αυτών αφού οι τόσες πολλές ενασχολήσεις μειώνουν την ικανότητα ελέγχου του διοικητικού συμβουλίου. Ως μη εκτελεστικά μέλη – αν και δεν υπάρχει ένας θεσπισμένος ορισμός – θεωρούνται εκείνα τα στελέχη που σε αντίθεση με τους υπόλοιπους συναδέλφους τους, δεν διατηρούν καμία διοικητική ή διευθυντική θέση στην επιχείρηση επιπρόσθετα με τον ρόλο τους ως μέλος του διοικητικού συμβουλίου. Τα μη εκτελεστικά στελέχη έχουν υποχρέωση να συμμορφωθούν με τα καθήκοντα της διοίκησης όπως αυτά ορίζονται από τον νόμο και τον εσωτερικό κανονισμό της επιχείρησης.

Στην περίπτωση, που δεν ήταν δυνατόν με κάποιο υποθετικό κανονιστικό πλαίσιο η μείωση των συμμετοχών σε πολλά συμβούλια, το πρόβλημα εντολέα εντολοδόχου θα εξακολουθούσε να υπάρχει κυρίως λόγω της διασκορπισμένης ιδιοκτησίας (dispersed ownership) και του διαχωρισμού ελέγχου και ιδιοκτησίας ως επακόλουθο. Το διοικητικό συμβούλιο, θεωρητικά θα έπρεπε να αντιπροσωπεύει και να διαφυλάττει τα συμφέροντα των μετόχων, στην πράξη γίνεται μέρος της διεύθυνσης της επιχείρησης. Εξαιτίας των προβλημάτων που προκύπτουν υπάρχει ακόμα η βαθιά αντίληψη του συμβουλίου ως ένας αδύναμος μηχανισμός ελέγχου.

1.5.1.3 Ο Ρόλος Των Μηχανισμών Της Αγοράς

Η απειλή της εξαγοράς της επιχείρησης μπορεί να ενεργήσει ως πειθαρχικός μηχανισμός και να μειώσει τα κίνητρα για ευκαιριακή συμπεριφορά της διεύθυνσης. Στις ΗΠΑ συγκεκριμένα έχουν μια δραστήρια αγορά για εταιρικό έλεγχο όπως διαπιστώνεται από τη συμμετοχή της στις εξαγορές και συγχωνεύσεις, περιλαμβάνοντας και τις “εχθρικές” εξαγορές (hostile take over).

Για παράδειγμα, στα μέσα της δεκαετίας του 1980, η αξία των εξαγορών στις ΗΠΑ προσέγγισε περίπου το \$1 τρις, αντιπροσωπεύοντας το 40% της ετήσιας εξαγοράς

κεφαλαίου (μέση ετήσια κεφαλαιοποίηση). Στο Ην. Βασίλειο την τελευταία δεκαετία υπήρξαν 200 περίπου εξαγορές και συγχωνεύσεις ανά έτος σε σύγκριση με 50 περίπου που έλαβαν χώρα στη Γερμανία την αντίστοιχη περίοδο. Σημειώνεται ότι μέχρι τώρα ο επιχειρηματικός έλεγχος δεν αποτελεί αξιόλογο παράγοντα στο insider system, ωστόσο σταδιακά αυτό αλλάζει, καθώς οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις ως δραστηριότητες αποτελούν σημαντικό σημείο αναφοράς στην αγορά.

Ταυτόχρονα η ένταση των συγχωνεύσεων και εξαγορών δεν αποτελεί από μόνο του ισχυρό μηχανισμό αγοράς. Οι εξαγορές μπορούν να είναι αποτέλεσμα επιτακτικής ανάγκης για αύξηση του μεγέθους στην αγορά καθώς και από επιθυμία αύξησης της απόδοσης. Για αυτό το λόγο δεν είναι πάντα ορθή η υπόθεση ότι πίσω από μια αγορά για εταιρικό έλεγχο αντικατοπτρίζεται η αληθινή έκταση της εταιρικής εποπτείας.

Ο ισχυρός ανταγωνισμός στην αγορά, θα μπορούσε σε κάποιο βαθμό να συντελέσει στη μείωση της αναποτελεσματικότητας της διεύθυνσης και στον καιροσκοπισμό. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι υπάρχουν λιγότερα περιθώρια ευκαιριακής συμπεριφοράς όταν η αγορά είναι ανταγωνιστική. Ο ανταγωνισμός εξασφαλίζει ένα είδος benchmarking με τον οποίο η απόδοση της επιχείρησης μπορεί να κριθεί όταν συγκρίνεται με την απόδοση άλλων εταιριών του ίδιου κλάδου. Ωστόσο τα αποτελέσματα του ανταγωνισμού στην αγορά έρχεται με καθυστέρηση για να προκαλέσουν ραγδαίες αντιδράσεις, οδηγώντας μη παραγωγικές επιχειρήσεις σε χρεοκοπία μόνο αφού μεγάλο χρονικό διάστημα έχει παρέλθει, στον οποίο η μετοχική αξία έχει χαθεί. Σημαντικό ρόλο στην εταιρική διακυβέρνηση έχει η νομοθεσία σχετικά με τη χρεοκοπία, όσον αφορά τις απαιτήσεις και τον έλεγχο για τους διάφορους επενδυτές κατά τη διάρκεια της πτώχευσης.

1.5.1.4 Βραχυχρόνια Συμπεριφορά

Παρόλο που μια δραστήρια και δυναμική αγορά μπορεί να ενεργεί ως πειθαρχικός μηχανισμός πάνω στη συμπεριφορά της διεύθυνσης, σε μια οικονομία η οποία χαρακτηρίζεται από συχνές εξαγορές και μακροχρόνιες σχέσεις ανάμεσα στους stakeholders είναι μάλλον δύσκολο να διατηρηθούν. Ίσως το συγκεκριμένο γεγονός να μειώσει συνολικά τις επενδύσεις προσφέροντας στους stakeholders ελάχιστα κίνητρα για να τις πραγματοποιήσουν αλλά ακόμα και να δημιουργήσει αποκλίσεις στα επενδυτικά σχέδια που πραγματοποιούνται.

Πράγματι, είναι σύνηθες το φαινόμενο ισχυρή εμπιστοσύνη στις χρηματοοικονομικές αγορές (financial markets) να ενθαρρύνει τους managers να επικεντρώνονται αποκλειστικά σε στόχους με βραχυχρόνια αποτελέσματα, ακόμα και όταν αυτό είναι επιβλαβές στην μακροχρόνια παραγωγικότητα της επιχείρησης. Από την άλλη πλευρά, η περισσότερο ανταγωνιστική αγορά για χρηματοδότηση για χρηματοδότηση και εταιρικό έλεγχο μπορεί να οδηγήσει σε “σφιχτότερο” έλεγχο και σε ερευνητικές δραστηριότητες προσεχτικότερα επιλεγμένες τόσο από θέμα ποιότητας όσο και κόστους.

Ειδικοί χρηματοοικονομικοί μηχανισμοί έχουν αναπτυχθεί σε outsider systems οι οποίοι είναι συχνά περισσότερο αποτελεσματικός τρόπος για την αντιμετώπιση χρηματοπιστωτικών κινδύνων, σε μακροχρόνια προγράμματα έρευνας και ανάπτυξης από τους παραδοσιακούς μηχανισμούς σε πολλά insider τραπεζικά συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης.

Ωστόσο, αξίζει να αναφερθεί ότι επενδυτικά σχέδια με μακροχρόνια αποτελέσματα, όπως αποτελεί η βασική ερευνά, μπορεί να υποτιμάται ακόμα ως αποτέλεσμα “χρηματιστηριακής μυωπίας”. Αυτό έχει αντίκτυπο στις καινοτομίες και στην τεχνολογική ανάπτυξη καθώς επίσης και στη μακροχρόνια οικονομική ανάπτυξη αφού πρόσθεση και συνεισφορά της βασικής έρευνας είναι να αυξήσει την υπάρχουσα γνώση που απαιτείται στην εφαρμοσμένη έρευνα. Μια μεταβολή στις δαπάνες για έρευνα και ανάπτυξη για χάρη των βραχυχρόνιων θετικότερων αποτελεσμάτων ίσως να έχει αποτέλεσμα την αύξηση του ρυθμού παραγωγής μακροχρόνια και επομένως κάθε σχεδιασμός για την κατανομή των δαπανών θα πρέπει να λαμβάνει υπόψη πλήθος παραγόντων.

Οι υπεύθυνοι για την δημιουργία και την εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να έχουν ιδιαίτερη προσοχή στις συνέπειες της μείωσης της χρηματοδότησης για βασική έρευνα.

Απορρίπτοντας προγράμματα των οποίων οι αποδόσεις δεν επαρκούν για να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις των μετόχων για ταχύτερες αποπληρωμές των επενδύσεων τους, δεν έχει ως επακόλουθο ότι και οι managers είναι αποτελεσματικοί ή ένοχοι. Ωστόσο, η ευθυγράμμιση των συμφερόντων των managers – μέσω σχεδίων των απολαβών των στελεχών της διεύθυνσης – με αυτά των μετόχων είναι πιθανόν να οδηγήσει στον περιορισμό της υιοθέτησης της βραχυχρόνιας συμπεριφοράς.

Όταν οι απολαβές των managers είναι άμεσα συναρτώμενες με μετοχές, τότε οι managers έχουν κίνητρο να μεγιστοποιήσουν τα βραχυχρόνια αποτελέσματα με σκοπό την αύξηση των ιδίων ωφελειών. Επομένως οι managers μπορούν να μεγιστοποιηθούν τα συνολικά οφέλη τους υιοθετώντας επενδυτικά σχέδια τα οποία μεγιστοποιούν σε βραχύ διάστημα τα επιδιωκόμενα αποτελέσματα και ρευστοποιώντας τις μετοχές τους, ώστε μετακινούμενοι σε διαφορετική επιχείρηση, έχοντας στις αποσκευές τους τη φήμη, για την αύξηση της μετοχής και της απόδοσης των επενδύσεων των μετόχων από την προηγούμενη τους εταιρία να βρίσκονται σε πλεονεκτική θέση.

Όπως διαπιστώνεται από τα παραπάνω, ενώ η αποζημίωση των managers συναρτάται άμεσα με την πορεία της μετοχής και κατ' επέκταση της εταιρίας γεγονός το οποίο ευθυγραμμίζεται με τα συμφέροντα και των μετόχων, ωστόσο αυτό ως κίνητρο συχνά αποκλίνει από τους γενικότερους στόχους της επιχειρήσεις.

1.5.2 Insider system

Το Insider system συναντάται κυρίως στην Ευρώπη (με εξαίρεση Ην. Βασίλειο), στην Ιαπωνία και τη Κορέα, χαρακτηρίζεται από τη συγκεντρωτική ιδιοκτησία ή/και δικαίωμα ψήφου καθώς επίσης και από ένα μεγάλο αριθμό ενδο- επιχειρησιακές σχέσεις και εταιρείας συμμετοχών. Θεσμικοί επενδυτές όπως συνταξιοδοτικά ταμεία, αμοιβαία κεφάλαια και ασφαλιστικές εταιρείες κατέχουν ένα σαφώς πιο περιορισμένο ρόλο σε σχέση με την περίπτωση του outsider system. Οικογενειακός έλεγχος των επιχειρήσεων, στενές σχέσεις με τις τράπεζες, σταυροειδής συμμετοχή και πυραμιδοειδής δομές συμμετοχικών εταιρειών είναι τα κυρίαρχα χαρακτηριστικά του insider system.

Η βασική σύγκρουση που λαμβάνει χώρα στο παρόν σύστημα είναι ανάμεσα στους μετόχους με μεγάλο ποσοστό συμμετοχής στο κεφάλαιο (block holders) και τους αδύναμους – μικρομετόχους και managers.

Όταν η ισχύς της ψήφου είναι συγκεντρωμένη αλλά η ιδιοκτησία διασκορπισμένη, ο ρόλος των managers ενδυναμώνεται, ειδικότερα μάλιστα αν οι μεγαλομέτοχοι είναι παράλληλα και managers. Βασισμένο σε αυτό, είναι το επιχείρημα που χρησιμοποιείται για την εφαρμογή της αρχής ψηφοφορίας 'μία μετοχή μια ψήφος'. Η αδυναμία άσκησης ελέγχου και στην περίπτωση του outsider system ενδυναμώνει τη διεύθυνση, ωστόσο με την αρχή μια μετοχή μια ψήφος οι εξαγορές είναι πιθανές.

Με διασκορπισμένη ιδιοκτησία και συγκεντρωμένο voting power οι εξαγορές ουσιαστικά είναι αδύνατες. Επιπλέον, όταν υπάρχει διαφορά ανάμεσα στα δικαιώματα ταμειακών ροών και στα δικαιώματα ψήφου, η τάση για αποκόμιση ιδίων ωφελειών είναι εντονότερες καθώς και η δημιουργία συννομοσίων ανάμεσα σε managers και μεγαλομετόχους είναι πιθανότερη. Στην ηπειρωτική Ευρώπη οι managers συχνά πιέζονται για να μεγιστοποιηθούν τις αποδόσεις των μεγαλομετόχων δίχως ωστόσο αυτό να συνεπάγεται ότι μεγιστοποιούνται και οι αποδόσεις των υπολοίπων. Για παράδειγμα, σε πυραμοειδής επιχειρήσεις οι μικρομέτοχοι μπορούν να απαλλοτριώσουν μέσω εσωτερικών - στον όμιλο - μεταφορών από τους μεγαλομετόχους που ελέγχουν τον όμιλο. Οι μεγαλομέτοχοι επίσης θα μπορούσαν να συμφωνήσουν να ψηφίσουν ευνοϊκά με τις “συμφέρουσες” προτάσεις της διεύθυνσης και να αποζημιωθούν από επιμέρους πληρωμές.

Αυτά τα κίνητρα προκύπτουν από το γεγονός ότι οι μεγαλομέτοχοι πιστώνονται ένα ποσοστό από τα κόστη των πληρωμών προκαθορίζοντας το μέρος που συνδέεται με την ταμειακή ροή τους, αλλά απολαμβάνουν τη πλήρη ωφέλεια που συνδέονται με κάθε πλευρά πληρωμής.

Μία από τις συνέπειες της πίεσης που ασκείται στους μεγαλομετόχους είναι ότι αυξάνει το κόστος των ιδίων κεφαλαίων καθώς οι μικρομέτοχοι απαιτούν ένα premium στις εκδοθείσες μετοχές. Το πρόβλημα αυτό μπορεί να γίνει ιδιαίτερα οξύ σε περίπτωση που όλοι οι μικροεπενδυτές δεν έχουν επαρκή νομική προστασία για να διασφαλίσουν απόδοση στις επενδύσεις τους, αυτό οδηγεί στην έλλειψη ρευστότητας καθώς οι επενδυτές παρακρατούν μέρος των κεφαλαίων τους αλλά και σε απουσία διασποράς κινδύνου ως συνέπεια της έλλειψης ρευστότητας στην αγορά.

Οι κεφαλαιακές αγορές. Με βάση τα παραπάνω, στα insider system τείνουν να είναι λιγότερο καλά ανεπτυγμένα σε σχέση με το outsider system. Από την άλλη πλευρά, η συγκεντρωμένη ιδιοκτησία ενθαρρύνει περισσότερο τις μακροχρόνιες σχέσεις ανάμεσα στους stakeholders και αυτό με τη σειρά του μπορεί να οδηγήσει σε μεγαλύτερες επενδύσεις σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία της εταιρίας με ευνοϊκές εξελίξεις για κερδοφορία στο συνεχές μέλλον

1.5.2.1 Ο Ρόλος Των Τραπεζών Στην Εταιρική Διακυβέρνηση

Οι διαφορές στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης είναι άμεσα επηρεαζόμενα από το κόστος του κεφαλαίου, την διαθεσιμότητα αυτού καθώς και από τον τύπο

χρηματοδότησης στις εταιρείες. Στην περίπτωση που η ανάπτυξη των χρηματοοικονομικών αγορών συνδέεται με την οικονομική ευημερία. Παρ' όλα αυτά ίσως να μην είναι σημαντικό θέμα στην περίπτωση που υπάρχουν άλλες πηγές χρηματοδότησης στην επιχείρηση.

Για αυτό το λόγο, στα insider system δίνεται μεγαλύτερη έμφαση στις τράπεζες ως οι κύριοι προμηθευτές εξωτερικής χρηματοδότησης και η σχέση ξένων προς ίδια κεφάλαια είναι συνήθως υψηλή.

Οι σχέσεις ανάμεσα σε τράπεζες και επιχειρήσεις, οι τράπεζες σε insider system τείνουν να διατηρούν περισσότερο περίπλοκες και μακροχρόνιες σχέσεις με τις επιχειρήσεις. Στην Ιαπωνία, τη Κορέα και τις χώρες την Ηπειρωτικής Ευρώπης, οι εμπορικές τράπεζες παίζουν ένα σημαντικό ρόλο στη διακυβέρνηση των εταιριών. Συχνά οι τράπεζες επιλέγουν μέλη στο διοικητικό συμβούλιο και ασκούν αξιοσημείωτη εξουσία και έλεγχο στην εταιρία με την οποία συνεργάζονται. Το πλεονέκτημα σε ένα τραπεζοκεντρικό σύστημα είναι ότι οι τράπεζες ασκούν σημαντικό έλεγχο σε λειτουργίες φιλτραρίσματος, μειώνοντας το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης. Η στενή σχέση ανάμεσα στις τράπεζες και στον πελάτη/επιχείρηση στο insider system έχει ως αποτέλεσμα μεγαλύτερη πρόσβαση σε ενημέρωση μειώνοντας με αυτό τον τρόπο το κόστος απόκτησης κεφαλαίου για την επιχείρηση. Ωστόσο η τροφοδότηση με πληροφορίες σε ένα τραπεζοκεντρικό σύστημα βασίζεται στην εμπιστοσύνη, το οποίο έρχεται σε αντίθεση με τις απαιτήσεις για δημόσια και πλήρη ενημέρωση που συνδέεται με το outsider system.

Το πρόβλημα της ασύμμετρης πληροφόρησης γίνεται ιδιαίτερα σημαντικό στην επαναχρηματοδότηση αποτυχημένων εταιριών. Η αδυναμία της ικανότητας των πιστωτικών να διαχωρίσουν εταιρίες με θετικές και αρνητικές προοπτικές κατά τη διάρκεια μάλιστα αρνητικού οικονομικού κλίματος μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα σαφώς πρόωρες ρευστοποιήσεις.

Στα insider systems, χαρακτηρίζονται από μικρής και σχετικά χαμηλής ρευστότητας κεφαλαιακές αγορές ενώ η απουσία των venture capital markets και η εξάρτηση από δανειοδοτήσεις αποτελούν ανασταλτικούς παράγοντες για την ανάπτυξη ακμαίων και αποδοτικών μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Οι νέες επιχειρήσεις θα συναντήσουν δυσκολίες για την εύρεση χρήματος, αφού δεν θα έχουν μακροχρόνιες σχέσεις με πιστωτικά ιδρύματα ούτε κάποια θετικά επιτεύγματα του παρελθόντος ως εγγύηση προς αυτά. Σε αυτές τις περιπτώσεις οι τράπεζες τείνουν να είναι αρκετά

επιφυλακτικές στην πιστωτική τους πολιτική, καθώς αντιμετωπίζουν με ιδιαίτερη δυσπιστία τα νέα “starts up”. Οι τράπεζες γενικά είναι λιγότερο πρόθυμες να αναλάβουν το ρίσκο σε σχέση με τους μετόχους μιας επιχείρησης, ωστόσο η στενή σχέση που αναπτύσσεται ανάμεσα τους τείνει να μειώνει το θέμα της ασύμμετρης πληροφόρησης και των ρίσκων που συνδέονται με την ανασφάλεια. Για αυτό το λόγο οι μακροχρόνιες σχέσεις με τράπεζες μειώνουν τις αποκλίσεις που ευνοούν βραχυχρόνια αποτελέσματα στην απόδοση των επιχειρήσεων.

Συνήθως το χαμηλό κόστος του κεφαλαίου ενθαρρύνει μακροχρόνιες επενδύσεις, για αυτό οι επενδύσεις που χαρακτηρίζονται από υψηλό κόστος λαμβάνουν χώρα σε εταιρείες με συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης που βασίζονται σε μακροχρόνιες με πιστωτικά ιδρύματα, χωρίς αυτό να σημαίνει βέβαια ότι δεν μπορεί να συμβεί και το αντίθετο

1.5.2.2 Μακροχρόνιες Σχέσεις : ενδοεταιρικές συμμετοχές και δεσμεύσεις

Το outsider system με ευρεία διασκορπισμένη ιδιοκτησία, όπου οι μέτοχοι μπορούν να έχουν σχέσεις και με τους υπόλοιπους stakeholders δίχως να επιμερίζονται κανένα κόστος, αποθαρρύνει κάποιες επενδύσεις στην επιχείρηση. Ο εστιασμός στα insider systems είναι στη δημιουργία μακροχρόνιων σχέσεων ανάμεσα στους συμβατικούς συνεταίρους της επιχείρησης. Σημειώνεται ότι, η συνεχής ανάπτυξη τέτοιων σχέσεων ανάμεσα σε αυτές τις ομάδες, συμπεριλαμβανομένων των τραπεζών, του εργατικού δυναμικού και των πελατών, προωθούν μεγαλύτερες επενδύσεις στα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας, ωστόσο πρέπει να αναφερθεί ότι, οι μακροχρόνιες σχέσεις και οι δεσμεύσεις για την παραγωγικότητα των επιχειρήσεων ποικίλουν από κλάδο σε κλάδο¹⁴.

Η ταυτότητα των ιδιοκτητών της επιχείρησης μπορεί να έχει σημαντικές οικονομικές επιπτώσεις. Η ιδιοκτησία μια επιχείρησης από την άλλη, αποτελεσματικά μειώνει τα κόστη και τα προβλήματα καθυστέρησης που συνδέονται με κίνητρα ανάπτυξης ευκαιριακής συμπεριφοράς. Σε αυτή τη περίπτωση οι stakeholders, έχουν μεγαλύτερο κίνητρο σε συγκεκριμένων ειδών επενδύσεις. Από την άλλη πλευρά, πολύπλοκα συστήματα ιδιοκτησίας και μεγαλομέτοχοι μπορούν να εμποδίσουν την ανοικοδόμηση εταιρειών και βιομηχανιών και να μειώσουν την προσαρμοστικότητα των εταιριών να ανταποκριθούν στις νέες αλλαγές και στην παγκοσμιοποίηση. Ένα από τα

¹⁴ C. Mayer, Corporate Governance, Competition And Performance, OECD Economic Studies, 1996, σελ.7-34

βασικά προβλήματα με τα πολύπλοκα καθεστώτα συμμετοχών και η σταυροειδής μετοχική σύνθεση της επιχείρησης είναι ότι οι insiders, οφείλουν, όχι πάντα, να κατέχουν αναμφισβήτητη πλειοψηφία για την διατήρηση του ελέγχου.

Όσον αφορά τα πυραμοειδή group, προσφέρουν ευρεία πρόσβαση σε κεφάλαιο, έχουν ορισμένα από τα πλεονεκτήματα που συνδέονται με τη διασκορπισμένη ιδιοκτησία, ενώ μειώνονται σημαντικά τα κόστη από το πρόβλημα εντολέα –εντολοδόχου και τον έλεγχο στη διεύθυνση.

Ωστόσο, αυτός ο τύπος της δομής του ομίλου, είναι ιδιαίτερα επιρρεπείς σε απαλλοτριώσεις και στην έλλειψη διαφάνειας. Οι κεφαλαιακές σχέσεις που αναπτύσσονται μέσω των σταυροειδών συμμετοχών από την άλλη πλευρά, διευκολύνουν στρατηγικές συμμαχίες και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να δημιουργήσουν ένα σημαντικό πυρήνα.

Περίπλοκα σχέδια ιδιοκτησίας εξυπηρετούν στην προστασία τόσο του ομίλου όσο και χαμηλότερου επιπέδου συμμετοχών από εχθρικές εξαγορές. Για παράδειγμα, μακροχρόνιες σχέσεις ανάμεσα σε επιχειρήσεις ισχυροποιούνται από σταυροειδής συμμετοχές και μπορεί να περιορίσουν τις δυνατότητες για μεταφορά μεριδίων ιδιοκτησίας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα η αγορά για επιχειρησιακό έλεγχο σε insider systems να είναι λιγότερο ανεπτυγμένο από ότι στα outsider systems. Η απουσία μιας αποτελεσματικής αγοράς για επιχειρηματικό έλεγχο, ίσως να εμποδίσει την ανάπτυξη μιας διεθνούς βάσης παραγωγής και μπορεί να προλάβει επιχειρήσεις να εισέλθουν μέσω τοπικών εξαγορών. Ενώ οι μακροχρόνιες σχέσεις ανάμεσα σε επιχειρήσεις και προμηθευτές μπορούν να βοηθήσουν στην μεγιστοποίηση των κερδών, οι διαδοχικές αυξήσεις στη συγκέντρωση της βιομηχανίας μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα σε συνωμοτικές συμπεριφορές που μπορούν να εξασθενήσουν το γενικό επίπεδο ανταγωνισμού στην αγορά.

Αυτό υποδηλώνει ότι το insider system της εταιρικής διακυβέρνησης, ίσως να χρειάζεται να δείξει ιδιαίτερη προσοχή στην ισχυροποίηση της πολιτικής του ανταγωνισμού και την εισαγωγή προϋποθέσεων για τους νεοεισερχόμενους στην αγορά.

1.6 Αιτίες διαφορετικότητας των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν καθοριστικά τη διαμόρφωση αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και συντελούν στην διαφοροποίηση αυτών από χώρα σε χώρα είναι η νομοθεσία, η πολιτική και τα κοινωνικά κανονιστικά πλαίσια και νόρμες.

1.6.1 Νομοθεσία

Οι νομικές ερμηνείες όσον αφορά τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης διαφέρουν σημαντικά από το τυπικό σύστημα των ΗΠΑ, το οποίο διακρίνεται από τη συμμετοχή πολλών μετόχων στην ιδιοκτησία, σε αντίθεση με άλλες προηγμένες οικονομίες. Σημειώνεται ότι το παρόν πρότυπο των ΗΠΑ περιορίζεται σε χώρες που εφαρμόζουν το άγραφο, εθιμικό δίκαιο (common law). Στο Ηνωμένο Βασίλειο, η σύνδεση ανάμεσα στη διασκορπισμένη ιδιοκτησία και στο εθιμικό δίκαιο έχει αποδοθεί στο γεγονός ότι τα βρετανικά δικαστήρια έπαψαν να είναι υπόλογα στο Στέμμα και μετέφεραν τις αρμοδιότητες τους στο Κοινοβούλιο. Τα δικαστήρια ήρθαν να προστατέψουν τους επενδυτές όχι μόνο έναντι των απαλλοτριώσεων από το μοναρχικό καθεστώς, αλλά και από τις εσωτερικές συνδιαλλαγές του Στέμματος.

Σε χώρες που εφαρμόζουν το αστικό δίκαιο, το κράτος διατηρεί τον έλεγχο στις επιχειρήσεις αντιστεκόμενο στην αύξηση των επιρροών, αφήνοντας τους επενδυτές σχετικά απροστάτευτους. Στις χώρες με αστικό δίκαιο, υπάρχει τάση απέναντι στην συγκεντρωμένη ιδιοκτησία, το οποίο μπορεί να εξηγηθεί με δύο διαφορετικούς τρόπους, είτε ως έκφραση της ρουσφετολογίας είτε ως μηχανισμός ελέγχου για την πρόληψη καταχρήσεων, γεγονός το οποίο στις χώρες με άγραφο, εθιμικό δίκαιο είναι αντικείμενο νομικών διαβουλεύσεων¹⁵.

1.6.2 Πολιτική

Άλλος ένας παράγοντας που επηρεάζει την κατάταξη των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης, είναι αυτά με συμμετοχή και ιδιοκτησία των τραπεζών στις επιχειρήσεις, καθώς και αυτά στα οποία οι τράπεζες παίζουν ένα σχετικά ασήμαντο ρόλο. Η διαφοροποίηση αυτή στηρίζεται στις πολιτικές παραδόσεις κάθε χώρας.

¹⁵ S.M. Jacoby, "Corporate Governance in Comparative Perspective :Prospects for Convergence" Comparative Labor Law & Policy Journal, 2001

Στις ΗΠΑ η λαϊκή δυσπιστία για τη συγκέντρωση χρηματοοικονομικής δύναμης, οδήγησε σε νομοθετικούς περιορισμούς στη δημιουργία πανεθνικών τραπεζών και αργότερα στο Glass-Steagall Act, που αναφερόταν στον διαχωρισμό ανάμεσα σε εμπορικές και επενδυτικές τραπεζικές λειτουργίες. Έτσι, οι τράπεζες στις ΗΠΑ, δεν έγιναν ποτέ τόσο μεγάλες όσο οι αντίστοιχες σε άλλα κράτη, με τη δυνατότητα να επενδύουν στο μετοχικό κεφάλαιο των επιχειρήσεων ή να ελέγχουν τους managers των εταιρειών¹⁶.

Υπάρχει μια έμμεση υπόθεση ότι οι πολιτικοί μπορεί να εμπλακούν στην ανάπτυξη αποδοτικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης στις ΗΠΑ ενώ στα πλαίσια των νομικών ερμηνειών υπερασπιζόμενων από τους νεοκλασικούς οικονομολόγους, η υπόθεση έγκειται στο ότι σε χώρες με εθιμικό δίκαιο έχουν συστήματα διακυβέρνησης τα οποία παρουσιάζουν μεγάλη απόδοση και συντελούν στην οικονομική ανάπτυξη. Επίσης, πρέπει να προστεθεί ένα επιχείρημα όσον αφορά τις κοινωνικές διαφορές : οι ΗΠΑ, είχαν την πιο αδύνατη κυβέρνηση σε ολόκληρο τον ανεπτυγμένο κόσμο, προσφέροντας στις επιχειρήσεις μονοπώλιο επιρροής στην πολιτική και στους θεσμούς. Προσπάθειες, τιθάσευση της οικονομίας και των επιχειρήσεων στο δημόσιο συμφέρον βρήκαν σφοδρές αντιδράσεις από επιχειρηματίες, μέχρι την περίοδο του New Deal, όπου η ομοσπονδιακή κυβέρνηση διεύρυνε τις κανονιστικές της αρμοδιότητες, υποχρεώνοντας την συμμετοχή των εργαζόμενων στη διακυβέρνηση της εταιρείας μέσω συλλογικών συμβάσεων.

Σε άλλες βιομηχανοποιημένες χώρες, συγκεντρωτικές κυβερνήσεις, υπήρχαν πριν από την άνοδο και την ισχυροποίηση μεγάλων επιχειρήσεων. Επομένως όταν κολοσσοί επιχειρήσεων εμφανίστηκαν στα τέλη του 19^{ου} αιώνα και στις αρχές του 20^{ου} , ενσωματώθηκαν άμεσα στην υφιστάμενη πραγματικότητα του ημιαυτόνομου περιβάλλοντος.

1.6.3 Κοινωνικά Κανονιστικά Πλαίσια και Νόρμες

Η άποψη αυτή υποστηρίζει ότι η δομή των εταιρειών είναι αποτέλεσμα κοινωνικών και πολιτισμικών προτύπων παρά των οικονομικών δυνάμεων και επομένως η διάκριση ανάμεσα σε κοινωνικό και οικονομικό, στηρίζεται σε κάτι ασαφές δεδομένο, ότι οι αγορές είναι διαδικασίες κοινωνικά εμπεδωμένες στο χρόνο και στο χώρο. Λαμβάνοντας υπόψη το παραπάνω, η οργανωτική μορφή των επιχειρήσεων είναι ελεύθερη, καθώς οι δυνάμεις της αγοράς δεν επιλέγουν την πιο αποδοτική μορφή.

¹⁶ R.L. Porta, G. Lopez de Silanes, A. Shleifer, R. Vishny, "Investment Protection and Corporate Governance" Journal of Financial Economics 58, 2000

Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί το γεγονός ότι οι ευρωπαίοι managers δίνουν ιδιαίτερο βάρος στα συμφέροντα των εργαζομένων τους, ακόμα και σε περιπτώσεις που δεν το επιθυμούν, επειδή δεν θέλουν να έρθουν σε αντίθεση με τις υπάρχουσες κοινωνικό-δημοκρατικές νόρμες που θέλουν την επιχείρηση να είναι υπόλογος έναντι των εργαζομένων της¹⁷.

Επίσης, σημαντικός κοινωνικός παράγοντας διαφοροποίησης ανάμεσα στη διακυβέρνηση των επιχειρήσεων, ιδιαίτερα ανάμεσα στις ΗΠΑ και στην ηπειρωτική Ευρώπη, έχει να κάνει με την εθνική και φυλετική ομοιογένεια που οδήγησε στην καθυστερημένη απελευθέρωση των μαζών, τους χαμηλούς δείκτες κοινωνικής κινητικότητας και ένα κυρίαρχο σύστημα αξιών που είναι περισσότερο συλλογικό και λιγότερο ατομικό σε σχέση με τις ΗΠΑ.

1.7 Σύγκληση των συστημάτων

Κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990, η οποία χαρακτηρίζεται από την ραγδαία άνοδο του αμερικανικού χρηματιστηρίου και την παγκοσμιοποίηση των οικονομικών αγορών, υπήρχαν σημάδια όπου τα συγγενικά συστήματα διακυβέρνησης της ηπειρωτικής Ευρώπης και την Ιαπωνίας, άρχισαν να προσεγγίζουν το αγγλοαμερικανικό σύστημα επιχειρώντας να αποκτήσουν πλεονέκτημα από το γόητρο και τα ταμεία που συνδέονται με τις αμερικάνικες κεφαλαιακές αγορές, ένας μεγάλος αριθμός ξένων εταιρειών προσπαθούν να εισαχθούν στο χρηματιστήριο των ΗΠΑ. Για να διεκπεραιώσουν τις συναλλαγές θα πρέπει να ικανοποιούν δεδομένες προϋποθέσεις, συγκεκριμένα οι εταιρείες οφείλουν να υιοθετήσουν τα αμερικάνικα standards, όπως να περιλαμβάνουν στο διοικητικό συμβούλιο δύο τουλάχιστον outside directors, και να προσφέρονται ίσες ευκαιρίες σε όλους τους μετόχους να συμμετέχουν σε επίσημες προσφορές κ.α.

Επίσης μια άλλη δύναμη που ωθεί στη σύγκληση των δύο συστημάτων, έχει να κάνει με την οικονομική στασιμότητα που εμφανίζεται τόσο στην Ευρώπη όσο και στην Ιαπωνία, ιδιαίτερα μάλιστα σε σχέση με την οικονομική ανάπτυξη που παρατηρείται στις ΗΠΑ. Επομένως, έγινε αντιληπτό σε πολλούς και συγκεκριμένα σε αυτούς που διαμορφώνουν την πολιτική, ότι η ανομοιογένεια στην πορεία των οικονομιών οφείλεται εν μέρει και σε

¹⁷ M. Roe, "Political Preconditions to Separating Ownership from Control: The Incompatibility of the American Public Firm with Social Democracy, Stanford Law Review, 539, 2000

παράγοντες διακυβέρνησης και επομένως η λύση για την αντιμετώπιση του προβλήματος θα μπορούσε να είναι η υιοθέτηση του αμερικανικού συστήματος. Ωστόσο, η μεταβολή των συστημάτων διακυβέρνησης τόσο στην Ευρώπη όσο και στην Ιαπωνία, δεν μπορεί να εξηγηθεί μόνο από την οικονομική άνοδο που παρατηρείται στις ΗΠΑ σε σχέση με τις άλλες αγορές, αλλά υπάρχουν και αιτίες καθαρά τοπικές όπως είναι η αντίδραση της κοινωνίας που οδήγησε σε εκ νέου ενδιαφέρον για παροχές ιδιωτικής ασφάλισης και στους managers των ασφαλιστικών ταμείων καθώς και για αναζήτηση υψηλότερων αποδόσεων στις επενδύσεις των κεφαλαίων τους.

Το πρόβλημα εντολέα-εντολοδόχου, εμφανίζεται εξαιτίας του διαχωρισμού ανάμεσα στην ιδιοκτησία και στον έλεγχο της επιχείρησης και βάση αυτού εγείρεται η ανάγκη για ένα θεσμικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης το οποίο ενδυναμώνει την ευθύνη της διεύθυνσης και θα ενθαρρύνει τους managers να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη. Επιπρόσθετα, ένα σωστό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης οφείλει να παρέχει προστασία στους μικρομετόχους από ευκαιριακή συμπεριφορά ενώ ταυτόχρονα ενθαρρύνει αποδοτικές επενδύσεις από τους stakeholders.

Παρόλα αυτά, οι ταχείς ρυθμοί παγκοσμιοποίησης των κεφαλαιακών αγορών και την απελευθέρωση των διεθνών αγορών, έχουν δημιουργήσει ένα περιβάλλον στο οποίο διαφορές στην εταιρική διακυβέρνηση, το οδηγούν στο να είναι λιγότερο άκαμπτο. Στις αγορές του μοντέλου shareholder, αναπτύσσεται με γοργούς ρυθμούς η εκτίμηση για ισχυρά κίνητρα ελέγχου που συνδέονται με διασκορπισμένη ιδιοκτησία. Θεσμικοί επενδυτές και συνταξιοδοτικά ταμεία στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, γίνονται ενεργοί συμμετέχοντες στην διακυβέρνηση των επιχειρήσεων στις οποίες κατέχουν σημαντικό μερίδιο στα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας. Οι αγορές venture capital, έχουν επίσης αναπτύξει τη διευκόλυνση της εξωτερικής χρηματοδότησης στις κλειστές επιχειρήσεις.

Οι δυνάμεις στις συγκλήσεις και από τις δύο πλευρές των συστημάτων, είναι αποτέλεσμα της παγκοσμιοποίησης των χρηματοοικονομικών αγορών. Οι επιχειρήσεις και ιδιαίτερα οι μεγάλες πολυεθνικές σε μία προσπάθεια για βελτίωση της παραγωγικότητάς τους και προσέλκυσης ξένων κεφαλαίων, είναι πρόθυμες να υιοθετήσουν τις καλύτερες πρακτικές των υπαρχόντων συστημάτων.

Παρά την εξάπλωση της παγκοσμιοποίησης σε όλους τους τομείς, πόσο μάλλον σε αυτόν της οικονομίας, η διαφορετικότητα στα συστήματα διακυβέρνησης των

επιχειρήσεων εξακολουθεί να υφίσταται. Για την εξήγηση του παραπάνω, υπάρχουν διάφορες αιτίες που καθιστούν τη σύγκλιση των συστημάτων εφικτή, μέχρι ενός σημείου και όχι ολοκληρωτική. Ορισμένοι από αυτές τις αιτίες είναι οι θεσμικές ακαμψίες, η απουσία ενός καλύτερου μοντέλου εταιρικής διακυβέρνησης και τέλος οι αμφιβολίες που προκύπτουν από διάφορες πλευρές σχετικά με την αναγκαιότητα ανασχηματισμού των συστημάτων διακυβέρνησης για τη βελτίωση των αποδόσεων σε μακροοικονομικό επίπεδο.

Πιο αναλυτικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι υπάρχουν τουλάχιστον τρία κύρια επιχειρήματα που αντιδρούν στην υπόθεση της σύγκλισης συστημάτων. Πρώτα από όλα, τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης είναι γερά συνδεδεμένα με κανονιστικές παραδόσεις στους χώρους της εργασίας, της τραπεζικής και της φορολογίας, θέματα που είναι σχετικά δύσκολο να τροποποιηθούν στο άμεσο μέλλον. Επίσης, τα συστήματα διακυβέρνησης δεν βρίσκονται απομονωμένα, αντίθετα συνδέονται με τις μεθόδους που η εταιρεία ανταγωνίζεται την παγκόσμια οικονομία. Τέλος, οι διεθνείς πιέσεις σε κοινές πρακτικές περιορίζονται από την εγχώρια πολιτική σε κάθε κράτος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

2.1. Δημόσιες επιχειρήσεις

Οι δημόσιες επιχειρήσεις και Οργανισμοί (ΔΕΚΟ), αποτελούν ένα πολύ σημαντικό τμήμα της διαχείρισης του Δημοσίου, γιατί προσφέρουν στους πολίτες υπηρεσίες κοινής ωφέλειας που είναι συνυφασμένες με την ποιότητα της καθημερινής ζωής. Το δε μέγεθος τους και ο αριθμός τους είναι τέτοιος, ώστε σαν σύνολο επηρεάζουν άμεσα τα μακροσκοπικά στοιχεία της οικονομίας. Ειδικότερα:

- οι επενδύσεις τους επηρεάζουν τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας,
- η τιμολογιακή τους πολιτική έχει άμεσο αντίκτυπο στον πληθωρισμό,
- τα λειτουργικά τους αποτελέσματα έχουν επιρροή στο δημόσιο έλλειμμα,
- η χρηματοδότησή τους μέσω κρατικών εγγυήσεων επιδρά στην πολιτική για το δημόσιο χρέος,
- η επιχειρηματική στρατηγική των μεγαλύτερων από αυτές καθορίζει τους όρους λειτουργίας της αγοράς στον αντίστοιχο κλάδο¹⁸.

2.1.1 Οργάνωση, λειτουργία και διοίκηση

Οι δημόσιες επιχειρήσεις οργανώνονται, λειτουργούν και διοικούνται σύμφωνα με τον νόμο 3429/27-12-2005, τις διατάξεις που διέπουν τις ανώνυμες εταιρείες και τυχόν ειδικές διατάξεις που αφορούν καθεμία από αυτές, εφόσον δεν έρχονται σε αντίθεση με τις διατάξεις του νόμου αυτού. Όλες οι δημόσιες επιχειρήσεις υποχρεούνται να προσαρμόσουν το καταστατικό τους προς τις διατάξεις του νόμου μέσα σε προθεσμία έξι μηνών από την ισχύ του.

¹⁸ Υπουργείο Οικονομίας, Η εγκύκλιος για τις ΔΕΚΟ, 16/2/2006

2.1.2 Διοικητικό συμβούλιο

Κάθε δημόσια επιχείρηση πρέπει να έχει ένα διοικητικό συμβούλιο το οποίο διαμορφώνει τη στρατηγική και την πολιτική ανάπτυξη της εταιρείας και ασκεί τις αρμοδιότητες που προβλέπονται από τον νόμο.

Ο αριθμός των μελών του, συμπεριλαμβανομένων του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου, δεν μπορεί να ξεπερνά τους εννέα. Στο διοικητικό συμβούλιο συμμετέχουν έως δύο εκπρόσωποι των εργαζομένων στη δημόσια επιχείρηση. Όποιος είναι πρόεδρος, διευθύνων σύμβουλος ή μέλος του διοικητικού συμβουλίου μιας δημόσιας επιχείρησης απαγορεύεται να ασκεί το ίδιο σε κάποια άλλη δημόσια επιχείρηση. Αξίζει να αναφέρουμε ότι ο διευθύνων σύμβουλος μιας δημόσιας επιχείρησης μπορεί να είναι και πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου χωρίς όμως να του παρέχεται πρόσθετη αμοιβή για αυτό.

Για να συσταθεί και να λειτουργήσει μια ανώνυμη εταιρεία πρέπει να συντάξει το καταστατικό της το οποίο γίνεται με βάση τους νόμους της χώρας που ορίζουν ποιά πρέπει να είναι τα μέλη αυτής και τι υποχρεώσεις έχουν. Σύμφωνα με τους νόμους το καταστατικό μιας επιχείρησης πρέπει να περιέχει διατάξεις:

- i. για την εταιρική επωνυμία και το σκοπό της εταιρείας,
- ii. για την έδρα της εταιρείας,
- iii. για τη διάρκειά της,
- iv. για το ύψος και τον τρόπο καταβολής του εταιρικού κεφαλαίου,
- v. για το είδος των μετοχών, καθώς και για τον αριθμό, την ονομαστική αξία και την έκδοσή τους,
- vi. για τον αριθμό των μετοχών κάθε κατηγορίας, αν υπάρχουν περισσότερες κατηγορίες μετοχών,
- vii. για τη μετατροπή ονομαστικών μετοχών σε ανώνυμες και ανώνυμων σε ονομαστικές,
- viii. για τη σύγκληση, τη συγκρότηση, τη λειτουργία και τις αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου,

- ix. για τη σύγκληση, τη συγκρότηση, τη λειτουργία και τις αρμοδιότητες των γενικών συνελεύσεων,
- x. για τους ελεγκτές,
- xi. για τα δικαιώματα των μετόχων,
- xii. για τον ισολογισμό και τη διάθεση των κερδών,
- xiii. για τη λύση της εταιρείας και την εκκαθάριση της περιουσίας της.

Το καταστατικό της εταιρείας πρέπει επίσης να αναφέρει τα ατομικά στοιχεία των φυσικών ή νομικών προσώπων που υπέγραψαν το καταστατικό της εταιρείας ή στο όνομα και για λογαριασμό των οποίων έχει υπογραφεί το καταστατικό αυτό και τέλος το συνολικό ποσό όλων των δαπανών που απαιτήθηκαν για τη σύσταση της εταιρείας και βαραίνουν αυτή¹⁹.

2.1.3 Εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας και εσωτερικός έλεγχος

Όλες οι δημόσιες επιχειρήσεις έχουν την υποχρέωση να καταρτίσουν νέο Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας. Ο κανονισμός αυτός, καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της δημόσιας επιχείρησης μέσα σε εννέα μήνες από τη θέση του νόμου αυτού σε ισχύ και δημοσιεύεται σε περίληψη στο τεύχος ανωνύμων εταιρειών και εταιρειών περιορισμένης ευθύνης της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως.

Ο εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας της κάθε δημόσιας επιχείρησης περιλαμβάνει τουλάχιστον:

- τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρείας, τα αντικείμενα τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών τους με τη διοίκηση
- τις διαδικασίες αξιολόγησης της απόδοσης των διευθυντικών στελεχών της εταιρείας.

Επίσης, κάθε δημόσια επιχείρηση οργανώνει υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου, η οποία έχει τις εξής αρμοδιότητες:

¹⁹ Νόμος 2190/1920 περί ανωνύμων εταιρειών

- παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας και του καταστατικού της δημόσιας επιχείρησης
- παρακολουθεί και αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο και στη γενική συνέλευση των μετόχων περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του διοικητικού συμβουλίου με τα συμφέροντα της επιχείρησης. Επίσης τους ενημερώνει τουλάχιστον μία φορά κάθε τρίμηνο για τους ελέγχους που διενεργεί
- είναι υπεύθυνη για την παροχή και την ακρίβεια οποιασδήποτε πληροφορίας ζητηθεί από την Ειδική Γραμματεία Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών.

Στην υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου απασχολείται τουλάχιστον ένας εσωτερικός ελεγκτής, που ορίζεται από τη γενική συνέλευση των μετόχων. Οι εσωτερικοί ελεγκτές είναι ανεξάρτητοι, αυτό σημαίνει ότι δεν υπάγονται ιεραρχικά σε καμία υπηρεσιακή μονάδα της δημόσιας επιχείρησης, παρέχουν υπηρεσίες με έμμισθη εντολή και δεν αποκτούν ιδιότητα υπαλλήλου.

2.1.4 Στρατηγικό και επιχειρησιακό σχέδιο

Κάθε δημόσια επιχείρηση καταρτίζει και υποβάλλει στη Διυπουργική Επιτροπή Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών ένα στρατηγικό και ένα επιχειρησιακό σχέδιο.

Το στρατηγικό σχέδιο πρέπει να περιλαμβάνει την περιγραφή των στόχων που επιδιώκονται από το διοικητικό συμβούλιο, την επιλογή των αναγκαίων μέσων για την επίτευξη των στόχων σύμφωνα με τις επιλογές της διοίκησης, τον προσδιορισμό του συνολικού κόστους και του τρόπου χρηματοδότησης των επί μέρους δράσεων.

Το επιχειρησιακό σχέδιο περιλαμβάνει επί μέρους σχέδια που περιγράφουν τους στόχους και τις δραστηριότητες κάθε υπηρεσιακής ή επιχειρησιακής μονάδας, διεύθυνσης ή τομέα, για κάθε διαχειριστική περίοδο και συνολικά για όλη τη διάρκειά του. Για κάθε ένα από τα έτη διάρκειάς του περιλαμβάνει τους στόχους που επιδιώκονται εκφρασμένους σε ποσά και ποσοστά, τις ενέργειες που προορίζονται για την επίτευξη των στόχων, τον καθορισμό των αναγκών σε κεφάλαια και των πηγών χρηματοδότησής τους, τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, τους ετήσιους χρηματοοικονομικούς, ποιοτικούς και επιχειρησιακούς δείκτες, τις υποχρεώσεις προς τους καταναλωτές και την πρόβλεψη αποζημιώσεων, τις προϋποθέσεις και τις παραδοχές επίτευξης των στόχων, τις εσωτερικές

διαδικασίες παρακολούθησης και ελέγχου της πραγματοποίησης των στόχων αυτών και τέλος τη διασύνδεση του επιχειρησιακού σχεδίου με το αντίστοιχο στρατηγικό σχέδιο²⁰.

2.1.5 Υποχρεώσεις

Κάθε δημόσια επιχείρηση οφείλει να εφαρμόζει το ισχύον θεσμικό πλαίσιο και να συμμορφώνεται απαρέγκλιτα προς τις διατάξεις των νόμων και των κανονιστικών διαταγμάτων και πράξεων. Επίσης, οφείλει να τηρεί τις αποφάσεις και τις οδηγίες της Διυπουργικής επιτροπής δημοσίων επιχειρήσεων και οργανισμών, να συμβάλλει στην επίτευξη των στόχων των στρατηγικών και επιχειρησιακών σχεδίων, στην αύξηση της αποτελεσματικότητας, της παραγωγικότητας και στη βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων υπηρεσιών. Τέλος, οφείλει να τηρεί την εισοδηματική, τιμολογιακή, δανειοληπτική πολιτική της Κυβέρνησης.

²⁰ Νόμος 3429/27-12-2005, άρθρο. 6

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΑΝΑΛΥΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΤΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΠΟΥ ΕΡΕΥΝΩΝΤΑΙ

Όπως είδαμε στα προηγούμενα κεφάλαια, υπάρχουν νόμοι και κανόνες που υπάρχουν έτσι ώστε η λειτουργία των δημόσιων επιχειρήσεων να είναι ομαλή και να χαρακτηρίζεται από διαφάνεια. Στην παρούσα πτυχιακή εστιάζουμε στο διοικητικό συμβούλιο των επιχειρήσεων αυτών και στη λειτουργία του. Για το λόγο αυτό θα αναλύσουμε παρακάτω τα διοικητικά συμβούλια μερικών εταιρειών για να δούμε εάν ο νόμος τηρείται ή όχι.

3.1 Ανώνυμη Εταιρεία Μονάδων Υγείας Α.Ε. (AEMY)

Η Ανώνυμη Εταιρεία Μονάδων Υγείας (AEMY Α.Ε.) ιδρύθηκε με το Ν.3292/2004, σύμφωνα με τη πρόθεση του Υπουργείου Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης να αξιοποιήσει την Πολυκλινική του Ολυμπιακού Χωριού μετά την επιτυχημένη λειτουργία της κατά την περίοδο των Ολυμπιακών Αγώνων και Παραολυμπιακών Αγώνων, αλλά και σύμφωνα με την απαίτηση για τη δημιουργία ενός σύγχρονου και ευέλικτου επιχειρησιακού εργαλείου για την προώθηση νέων και καινοτόμων έργων στον Τομέα της Υγείας και της Αποκατάστασης στην Ελλάδα. Αποτελεί Δημόσια Επιχείρηση Κοινής Ωφέλειας (ΔΕΚΟ) που τελεί υπό την εποπτεία του κράτους, η οποία ασκείται από τη Διυπουργική Επιτροπή Δημοσίων Επιχειρήσεων και Οργανισμών και από τον Υπουργό Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης κατά τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του Ν.3429/2005 περί λειτουργίας των ΔΕΚΟ. Οι καταστατικοί σκοποί ίδρυσης και λειτουργίας της Α.Ε.Μ.Υ. Α.Ε. είναι:

- η πιλοτική ανάπτυξη της Πολυκλινικής του Ολυμπιακού Χωριού,
- η κατάρτιση προγραμμάτων υποστήριξης αθλητών και η παροχή υπηρεσιών υγείας πρωτοβάθμιας φροντίδας - περίθαλψης,
- η ανάπτυξη νέων μορφών φροντίδας υγείας,
- η παροχή πρόσθετων και εξειδικευμένων υπηρεσιών υγείας, όπως η κατ' οίκον νοσηλεία, η προληπτική ιατρική, η αποκατάσταση και η αποθεραπεία,
- η ανάπτυξη πιλοτικών προγραμμάτων παροχής υπηρεσιών υγείας,
- η εν γένει προαγωγή των επιστημών υγείας.

- η εξασφάλιση τρόπων άμεσης πρόσβασης των εν Ελλάδι ευρισκόμενων ημεδαπών και αλλοδαπών ασθενών σε εξειδικευμένες υπηρεσίες υγείας,
- η εκπαίδευση ιατρικού και νοσηλευτικού προσωπικού,
- η προαγωγή της υγιεινής και της ασφάλειας της εργασίας.

3.1.1. Διοικητικό Συμβούλιο ΑΕΜΥ Α.Ε.

Η εταιρεία διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο είναι και το ανώτατο διοικητικό όργανό της. Αποτελείται από έντεκα (11) μέλη, μεταξύ των οποίων είναι ο Πρόεδρος, ο Αντιπρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος. Στο εν λόγω διοικητικό συμβούλιο μετέχει υποχρεωτικά ένας εκπρόσωπος του Υπουργείου Οικονομικών ο οποίος ορίζεται από τον Υπουργό Οικονομίας και Οικονομικών. Τα μέλη του διορίζονται με απόφαση του Υπουργού Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης και η θητεία τους ισχύει για δύο (2) χρόνια. Στις συνεδριάσεις τα μέλη πρέπει να προσέρχονται και να μετέχουν ανελλιπώς, αλλιώς η τρίμηνη απουσία τους χωρίς δικαιολογημένη αιτία θεωρείται ως παραίτηση και έτσι διαγράφεται από το διοικητικό συμβούλιο.

Το διοικητικό συμβούλιο είναι αρμόδιο να αποφασίζει για κάθε θέμα που αναφέρεται στη διοίκηση και την εκπροσώπηση της εταιρείας και γενικά στη δραστηριότητά της και τη διαχείριση της περιουσίας της. Επίσης, λαμβάνει όλα τα ενδεικνυόμενα μέτρα και αποφάσεις για τη πραγματοποίηση του σκοπού της εταιρείας. Συγκεκριμένα, το διοικητικό συμβούλιο έχει την εξουσία να κάνει τα εξής:

- α) Καταρτίζει τον ετήσιο προϋπολογισμό, τον απολογισμό και το λογαριασμό των αποτελεσμάτων χρήσης, καθώς και κάθε άλλο στοιχείο που προβλέπεται από γενικές ή ειδικές διατάξεις, ύστερα από εισήγηση του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου. Οι αποφάσεις του Δ.Σ. υποβάλλονται στον Υπουργό και τον Γενικό Γραμματέα Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης.
- β) Συντάσσει την ετήσια έκθεση πεπραγμένων που περιέχει όλα τα οικονομικά στοιχεία που αφορούν τους εγκεκριμένους από το Δ.Σ. στόχους. Η έκθεση υποβάλλεται μέσα στους τρεις (3) πρώτους μήνες του έτους στον Υπουργό Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης.
- γ) Καταρτίζει τους κανονισμούς που προβλέπονται στο νόμο αυτόν, καθώς και κάθε άλλο κανονισμό που είναι απαραίτητος για την εύρυθμη, γρήγορη και αποτελεσματική λειτουργία της Α.Ε.Μ.Υ. Α.Ε.. Επιτρέπεται να εκδίδει προσωρινούς κανονισμούς,

μέχρι την έκδοση των οριστικών. Όλοι οι ανωτέρω κανονισμοί εγκρίνονται με απόφαση του Υπουργού Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

δ) Καταρτίζει το στρατηγικό και επιχειρησιακό σχέδιο της επιχείρησης, το οποίο και υποβάλλει στον Υπουργό Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης, τηρουμένων των διατάξεων του άρθρου 3 του ν. 2414/1996.

ε) Προσλαμβάνει και απολύει το προσωπικό, τους νομικούς, οικονομικούς και λοιπούς συμβούλους, δίδει και ανακαλεί πληρεξουσιότητα σε δικηγόρους για την εκπροσώπηση της Α.Ε.Μ.Υ. Α.Ε., ύστερα από εισήγηση του Προέδρου και του Διευθύνοντος Συμβούλου.

στ) Ζητεί τις συμβουλές ειδικών εμπειρογνομόνων για θέματα αρμοδιότητας της εταιρίας, συνάπτοντας συμβάσεις έργου ιδιωτικού δικαίου.

ζ) Ενημερώνει τον εποπτεύοντα Υπουργό, όποτε του ζητηθεί.

η) Ασκή την οικονομική διαχείριση της εταιρίας, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο καταστατικό.

θ) Παρακολουθεί την όλη λειτουργία της Α.Ε..

ι) Αποφασίζει για όλα τα θέματα της Α.Ε.Μ.Υ. Α.Ε., για τα οποία δεν είναι αποκλειστικά αρμόδια η Γ.Σ..

ια) Αποφασίζει σχετικά με το ύψος των αποδοχών (μισθός, αμοιβή, επιδόματα, υπερωρίες, οδοιπορικά, έξοδα παράστασης) του προσωπικού και των προσώπων που παρέχουν τις υπηρεσίες τους στην Α.Ε.Μ.Υ. Α.Ε., με βάση ενιαίας κλίμακας μισθολογικά κλίμακα. Η ανωτέρω απόφαση εγκρίνεται με κοινή απόφαση των Υπουργών Οικονομίας και Οικονομικών και Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης που δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως²¹.

3.2. Δημόσια Επιχείρηση Ανέγερσης Νοσηλευτικών Μονάδων (ΔΕΠΑΝΟΜ)

Η Δημόσια Επιχείρηση Ανέγερσης Νοσηλευτικών Μονάδων ιδρύθηκε το 1983 και από το 1999 αποτελεί Ανώνυμη Εταιρεία. Από την ίδρυση της έως σήμερα έχει ως βασικό στόχο την εξασφάλιση υποδομών στον τομέα της Υγείας και της Πρόνοιας. Το φάσμα των δραστηριοτήτων της ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε. αφορά στη μελέτη, κατασκευή και στον εξοπλισμό εγκαταστάσεων υγείας και πρόνοιας, προκειμένου να επιτευχθούν αποτελεσματικά οι στρατηγικοί στόχοι του Υπουργείου Υγείας Πρόνοιας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης. Προς

²¹ Νόμος 3293/2004, αρ. 11

την κατεύθυνση αυτή δραστηριοποιείται για περισσότερο από δύο δεκαετίες. Η ανάληψη οποιουδήποτε έργου της ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε. γίνεται κατόπιν σχετικής εντολής ανάθεσης του Υπουργείου Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης. Με βάση την εντολή αυτή, αρχίζει η διαδικασία υλοποίησης του έργου.

Το αντικείμενο εργασιών της ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε. αποτελούν οι Μονάδες Υγείας και ειδικότερα: α. η μελέτη, κατασκευή και ο εξοπλισμός νέων μονάδων Υγείας και Πρόνοιας, β. η επισκευή, ανακατασκευή και αναβάθμιση καθώς και η προμήθεια - εγκατάσταση εξοπλισμού υφιστάμενων μονάδων υγείας και πρόνοιας, γ. οι μελέτες οργάνωσης και λειτουργίας μονάδων υγείας και πρόνοιας.

3.2.1. Διοικητικό Συμβούλιο ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε.

Το διοικητικό συμβούλιο είναι το ανώτατο διοικητικό όργανο της ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε. και κατά κύριο λόγο διαμορφώνει τη στρατηγική και την πολιτική ανάπτυξη της εταιρείας, ενώ εποπτεύει και ελέγχει την διαχείριση της περιουσίας της. Η θητεία του Δ.Σ. είναι πενταετής και ο αριθμός των μελών της εννέα (9) μεταξύ των οποίων είναι ο πρόεδρος και ο διευθύνων σύμβουλος. Από τα εννέα μέλη του Δ.Σ. πρέπει οι έξι(6) να είναι εκπρόσωποι του δημοσίου, οι δύο(2) εκπρόσωποι των εργαζομένων και το ένατο μέλος να είναι ένα πρόσωπο που υποδεικνύεται από την Οικονομική και Κοινωνική Επιτροπή (Ε.Κ.Ο.).

3.2.1.1. Αρμοδιότητες Διοικητικού Συμβουλίου ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε.

Το Δ.Σ. της ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε. έχει τις εξής αρμοδιότητες:

- i. Εγκρίνει τον ετήσιο προϋπολογισμό, τον απολογισμό και το λογαριασμό των αποτελεσμάτων χρήσεως καθώς και κάθε άλλο στοιχείο που προβλέπεται από τις γενικές ή ειδικές διατάξεις.
- ii. Συντάσσει την ετήσια έκθεση πεπραγμένων που περιέχει όλα τα οικονομικά στοιχεία που αφορούν τους εγκεκριμένους από το Διοικητικό Συμβούλιο στόχους.
- iii. Καταρτίζει και εγκρίνει τόσο τον Κανονισμό Εσωτερικής λειτουργίας της Επιχείρησης, όπου περιγράφεται η υπηρεσιακή διάθρωση, η κατανομή των αρμοδιοτήτων, οι σχετικές διαδικασίες καθώς και κάθε διαδικασία που αφορά τη λειτουργία της Επιχείρησης όσο και τους προβλεπόμενους κανονισμούς σύμφωνα με το άρθρο 5 του Ν.1398/1983.

- iv. Καταρτίζει το Στρατηγικό και Επιχειρησιακό σχέδιο της Επιχείρησης.
- v. Είναι αρμόδιο να προσλαμβάνει και να απολύει κατόπιν εισηγήσεως του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου όλο το προσωπικό της ΔΕΠΑΝΟΜ, σύμφωνα με τον Κανονισμό Καταστάσεως Προσωπικού.
- vi. Είναι αρμόδιο να διορίζει το γενικό διευθυντή και τους διευθυντές και να καθορίζει τις αρμοδιότητες τους σύμφωνα με τη διαδικασία, που θα προβλεφθεί στον ανωτέρω Κανονισμό.
- vii. Προτείνει την κατάρτιση Κανονισμών ή τροποποιήσεων των υπαρχόντων, στον Υπουργό Υγείας και Πρόνοιας.
- viii. Ασκεί την οικονομική διαχείριση της εταιρείας σύμφωνα με τα οριζόμενα στο καταστατικό
- ix. Ζητεί συμβουλές αλλοδαπών ή ημεδαπών ειδικών περί των θεμάτων της αρμοδιότητας της ΔΕΠΑΝΟΜ ΑΕ εμπειρογνομόνων.
- x. Ενημερώνει τους εποπτεύοντες Υπουργούς όποτε του ζητηθεί.
- xi. Παρακολουθεί την όλη λειτουργία της ΔΕΠΑΝΟΜ ΑΕ.
- xii. Αποφασίζει για όλα τα θέματα αρμοδιότητας της ΔΕΠΑΝΟΜ ΑΕ, για οποία δεν είναι αποκλειστικώς αρμόδια η Γενική Συνέλευση.

3.3. Ινστιτούτο Φαρμακευτικής Έρευνας και Τεχνολογίας (ΙΦΕΤ)

Το Ινστιτούτο Φαρμακευτικής Έρευνας και Τεχνολογίας, είναι ανώνυμη εταιρεία του Εθνικού Οργανισμού Φαρμάκων (ΕΟΦ). Το ΙΦΕΤ ιδρύθηκε το 1991 έπειτα από τη συγχώνευση της τότε Εθνικής Φαρμακοβιομηχανίας (ΕΦ) και της Κρατικής Φαρμακαποθήκης (ΚΦ). Το 2001 ενσωματώθηκε στο ΙΦΕΤ η Φαρμέτρικα και τον Ιανουάριο του 2008 η ΕΛΒΙΟΝΥ Α.Ε. στην οποία ο ΙΦΕΤ έχει μετοχές 5% και οι υπόλοιπες 95% ανήκουν στον ΕΟΦ.

Σκοπός του ΙΦΕΤ είναι γενικά η παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών στο χώρο της Δημόσιας Υγείας και της Κοινωνικής Ασφάλισης προς τον δημόσιο και ιδιωτικό τομέα. Αποστολή του είναι η ανάπτυξη της έρευνας και της τεχνογνωσίας στον τομέα του φαρμάκου και η παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών υγείας προς τον πολίτη. Με αποκλειστικό γνώμονα τη συμβολή στην προάσπιση της Δημόσιας Υγείας, το ΙΦΕΤ, υλοποιώντας τις κατευθύνσεις του Υπουργείου Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης σε

συνεργασία με τον ΕΟΦ, προσφέρει υπηρεσίες στον Έλληνα πολίτη και την επιστημονική κοινότητα που σχετίζεται με την υγεία. Οι υπηρεσίες είναι οι εξής :

- Ανάπτυξη μεθοδολογίας και διενέργεια μελετών βιοϊσοδυναμίας και βιοδιαθεσιμότητας.
- Άμεση κάλυψη των αναγκών της χώρας σε φάρμακα απαραίτητα για τη δημόσια υγεία.
- Παραγωγή μεθαδόνης ποσίων διαλυμάτων και δισκίων.
- Ανάπτυξη εφαρμογών οργάνωσης και μηχανογράφησης στο χώρο της υγείας.
- Παροχή επίσημης και έγκυρης πληροφόρησης στους επιστήμονες του χώρου υγείας.

3.3.1. Διοικητικό Συμβούλιο ΙΦΕΤ Α.Ε.

Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από πέντε (5) έως εννέα (9) μέλη και ειδικότερα από τον πρόεδρο, το διευθύνοντα σύμβουλο και τα λοιπά μέλη τα οποία διακρίνονται σε εκτελεστικά, μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.

Η θητεία του διοικητικού συμβουλίου είναι τριετής και παρατείνεται αυτόματα μέχρι την πρώτη Τακτική Γενική Συνέλευση μετά τη λήξη της, αλλά δεν μπορεί να υπερβεί την τετραετία.

3.3.2. Αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου

Το διοικητικό συμβούλιο ασκεί την διοίκηση των εταιρικών υποθέσεων και έχει την απεριόριστη εξουσία και αρμοδιότητα της διαχειρίσεων των εν γένει περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας, αποφασίζει και ενεργεί για κάθε ζήτημα σύμφωνο και συναφές με τους σκοπούς της εταιρείας, αποφασίζει ιδίως για την αγορά ακινήτων για χρήση της εταιρείας ή ιδανικών μεριδίων επί ακινήτων, την συνεργασία με φυσικά ή άλλα νομικά πρόσωπα στο εσωτερικό ή εξωτερικό που επιδιώκουν τον ίδιο ή συναφή σκοπό, την παροχή δανείων ή εγγυήσεων υπέρ τρίτων για ευόδωση του εταιρικού σκοπού, την σύναψη δανείων ή και πιστώσεων σε τράπεζες, την παραχώρηση προσημειώσεως ή υποθήκης, τη συναρμολόγηση και υπογραφή συμβάσεων. Επίσης, εγκρίνει τον Κανονισμό Λειτουργίας του και καταρτίζει με απόφασή του τον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας της εταιρείας.

Γενικά, το διοικητικό συμβούλιο αποφασίζει και ενεργεί απεριόριστα για κάθε θέμα που συνδέεται με τους σκοπούς και την επιχειρηματική δραστηριότητα της εταιρείας.

3.4. Ερευνητικό Κέντρο Βιολογικού Υλικού (Ε.ΚΕ.Β.ΥΛ.)

Το Ερευνητικό Κέντρο Βιολογικών Υλικών (ΕΚΕΒΥΛ Α.Ε) ιδρύθηκε το 1988. Παρέχει υπηρεσίες σε όλο το φάσμα των επιχειρήσεων και οργανισμών που δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο χώρο της υγείας, τόσο στον ιδιωτικό όσο και στο δημόσιο τομέα. Είναι φορέας εποπτευόμενος από το Υπουργείο Υγείας και Κοινωνικής Αλληλεγγύης. Με βάση το νόμο 3429/2005 νοείται σήμερα ως "Δημόσια Επιχείρηση" και εφαρμόζει τις διατάξεις του.

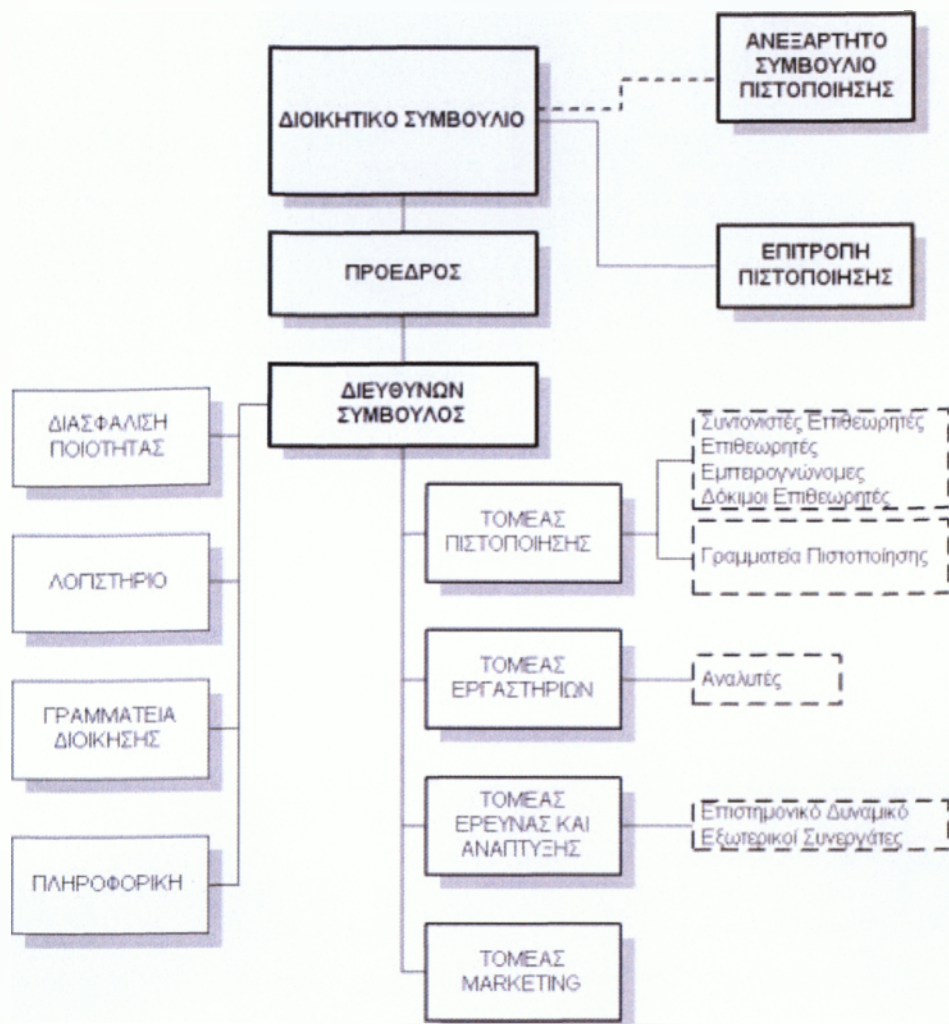
Το ΕΚΕΒΥΛ δραστηριοποιείται στο χώρο της υγείας και εστιάζει στην ιατρική τεχνολογία. Συνεργάζεται στενά με το σύνολο της αγοράς ιατροτεχνολογικών προϊόντων, πιστοποιεί πλήθος νοσοκομειακών τμημάτων, διεξάγει ελέγχους ποιότητας προϊόντων, διευρύνει τις συνεργασίες του με το εξωτερικό και προάγει την καινοτομία στην τεχνολογία υγείας. Είναι ταυτόχρονα²²:

- Οργανισμός Πιστοποίησης. Πιστοποιεί φορείς (επιχειρήσεις & οργανισμούς) ως προς τα πρότυπα EN ISO 9001:2000, EN ISO 13485:2003 και τις υπουργικές αποφάσεις ΔΥ7/2480/94 και ΔΥ8/1348/04.
- Κοινοποιημένος Οργανισμός. Πιστοποιεί ιατροτεχνολογικά προϊόντα (σήμανση CE Mark).
- Εργαστήριο Ελέγχου και Δοκιμών. Εφαρμόζοντας εναρμονισμένα πρότυπα ελέγχει προϊόντα ως προς τη συμμόρφωσή τους.
- Ερευνητικό Κέντρο. Εκπονεί Εθνικά, Κοινοτικά και Ευρωπαϊκά έργα Έρευνας & Ανάπτυξης.
- Φορέας Παροχής Εκπαίδευσης. Διοργανώνει εκπαιδευτικές διαδικασίες με αποδέκτες κυρίως νοσοκομεία.
- Φορέας Τήρησης Μητρώου Ιατροτεχνολογικών Προϊόντων και Προμηθευτών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο εκλέγεται όπως ακριβώς ορίζεται από τον νόμο περί ανώνυμων εταιρειών, το οποίο αποτελείται από τον Πρόεδρο, τον Διευθύνοντα Σύμβουλο και επτά (7) μέλη.

²² ΕΚΕΒΥΛ (<http://www.ekevyl.gr>)

Πίνακας 3.1 : Οργανόγραμμα διοίκησης²³



Αξίζει να σημειώσουμε ότι η ΔΕΠΑΝΟΜ Α.Ε., η ΙΦΕΤ Α.Ε. και η ΕΚΕΒΥΛ Α.Ε. ανήκουν στον ΕΟΦ. Η ΕΚΕΒΥΛ Α.Ε σε συνεργασία με τις άλλες δύο εταιρείες, υπό την εποπτεία της Επιτροπής, θεσπίζει σύστημα ελέγχου της ποιότητας των πραγματοποιούμενων προμηθειών και των παρεχόμενων υπηρεσιών. Επίσης, συνεργάζονται κατά τη σύνταξη των διακηρύξεων, τη διενέργεια και την ολοκλήρωση των διαδικασιών δημοπράτησης και την εκτέλεση των συμβάσεων προμηθειών και υπηρεσιών, ώστε να διασφαλίζεται η συμμόρφωση προς το πρόγραμμα προμηθειών, όπως αυτό καταρτίζεται από την Επιτροπή και τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις, ιδίως τα προεδρικά διατάγματα 394/1996 και 60/2007, όπως αυτά ισχύουν, για τη σύναψη συμβάσεων προμηθειών και υπηρεσιών του Δημοσίου.

²³ ΕΚΕΒΥΛ (<http://www.ekevyl.gr>)

Όπως βλέπουμε μετά την ανάλυση των συγκεκριμένων εταιρειών, ο νόμος εφαρμόζεται με μικρές παρεκκλίσεις. Αυτό συμβαίνει διότι η κάθε εταιρεία έχει διαφορετική δραστηριότητα, οπότε έχει και διαφορετικές ανάγκες.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η Εταιρική Διακυβέρνηση αναφέρεται σε ένα σύνολο αρχών με βάση το οποίο επιδιώκεται η υπεύθυνη οργάνωση, λειτουργία, διοίκηση και έλεγχος μιας επιχείρησης, με μακροπρόθεσμο στόχο τη μεγιστοποίηση της αξίας της και τη διαφύλαξη των έννομων συμφερόντων όλων όσων συνδέονται με αυτήν. Οι αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης επηρεάζουν τον τρόπο με τον οποίο τίθενται και επιτυγχάνονται οι εταιρικοί στόχοι, υιοθετούνται συστήματα παρακολούθησης και αποτίμησης κινδύνων, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο εξασφαλίζεται η διαφάνεια και προάγεται η ανταγωνιστικότητα της επιχείρησης. Αποτελεί διεθνώς προτεραιότητα για τους επενδυτές στις κεφαλαιαγορές από τα μέσα της δεκαετίας του '90 μέχρι σήμερα. Μόνο στην Ευρώπη δημοσιοποιήθηκαν τα τελευταία πέντε χρόνια εικοσιπέντε κώδικες δεοντολογίας με αντικειμενικό σκοπό να συμμετάσχει κάθε χώρα σε αυτήν τη διεθνή άμιλλα για τη διεκδίκηση του διεθνούς κεφαλαίου και την εγγραφή υποθήκης καλής λειτουργίας των επιχειρήσεων.

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας ο όρος «εταιρική διακυβέρνηση» έχει γίνει μια έννοια αμφισβητήσιμη και αντιφατική. Οι αρχές διακυβέρνησης εταιριών έχουν αποτελέσει αντικείμενο κριτικής από διάφορες ομάδες που εκτείνονται από τους θεσμικούς επενδυτές μέχρι τα εργατικά συνδικάτα και διάφορες κοινωνικές ομάδες. Μερικοί πιστεύουν ότι θα δώσει μεγαλύτερο βάρος στη λήψη αποφάσεων στην εταιρία, άλλοι ότι θα υποστηρίξει την επιρροή των υπολοίπων stakeholders (όπως των εργαζομένων και των πελατών). Τέλος, σε μια λιγότερο οργανωμένη αλλά με σημαντική επιρροή ομάδα, αυτή των επαγγελματιών managers, οι οποίοι είναι υπεύθυνοι για τις περισσότερες στρατηγικές και λειτουργικές αποφάσεις της επιχείρησης εκτιμάται ότι θα προσδώσει ακόμα περισσότερη δύναμη από όση έχει σήμερα.

Παράλληλα με τον έλεγχο στην επιχείρηση που ασκείται από τους θεσμικούς επενδυτές, άλλος ένας χαμηλού κόστους μηχανισμός ελέγχου, είναι το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας. Το διοικητικό συμβούλιο κατέχει ένα σημαντικό ρόλο στην δομή της εταιρικής διακυβέρνησης και είναι ουσιαστικά υπεύθυνο για τον έλεγχο της διεύθυνσης και την επίτευξη ικανοποιητικής απόδοσης στους μετόχους, ενώ είναι υπόλογο και για την προστασία της εταιρείας από συγκρούσεις συμφερόντων και την εξισορρόπηση των απαιτήσεων από κάθε ενδιαφερόμενη πλευρά μέσα σε αυτή. Το διοικητικό συμβούλιο όταν κρίνεται αναγκαίο έχει την εξουσία να αντικαταστήσει την διεύθυνση (management)

της επιχείρησης καθώς επίσης είναι υπεύθυνο για την καταβολή αποζημίωσης στα μέλη του, για την συμμετοχή τους σε αυτό.

Οι δημόσιες επιχειρήσεις και Οργανισμοί (ΔΕΚΟ), αποτελούν ένα πολύ σημαντικό τμήμα της διαχείρισης του Δημοσίου και επηρεάζουν τον ρυθμό ανάπτυξης της οικονομίας, τον πληθωρισμό, το δημόσιο έλλειμμα και το δημόσιο χρέος. Κάθε δημόσια επιχείρηση πρέπει να έχει ένα διοικητικό συμβούλιο το οποίο διαμορφώνει τη στρατηγική και την πολιτική ανάπτυξη της εταιρείας και ασκεί τις αρμοδιότητες που προβλέπονται από τον νόμο. Όλες οι δημόσιες επιχειρήσεις έχουν την υποχρέωση να καταρτίσουν νέο Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας. Ο κανονισμός αυτός, καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της δημόσιας επιχείρησης μέσα σε εννέα μήνες από τη θέση του νόμου αυτού σε ισχύ και δημοσιεύεται σε περίληψη στο τεύχος ανωνύμων εταιρειών και εταιρειών περιορισμένης ευθύνης της Εφημερίδας της Κυβερνήσεως.

Ο κανονισμός αυτός ισχύει για όλες τις δημόσιες επιχειρήσεις, αλλά διαμορφώνεται ανάλογα με τις ανάγκες τις εκάστοτε εταιρείας.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. La Porta R, Lopez de Silanes F, Schleifer A, Vishny R, Investor Protection and Corporate Governance, Journal of Financial Economics, 58, 2000
2. Shleifer A, R.W. Vishny, A survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, vol 52, 1997
3. Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Report of the on the Financial Aspects of Corporate Governance-The Cadbury report, Λονδίνο, Ην. Βασίλειο, 1992
4. OECD, Principles of Corporate Governance, 1999
5. Sanford M. Jacoby, Corporate in Comparative Perspective : prospects for convergence, Comparative Labor Law & Policy Journal, UCLA, 2001
6. L.Zingales, Corporate Governance, University of Chicago, NBER & CEPR
7. Halpern P, Systemic Perspectives on Corporate Governance Systems, Rotman School of Management, University of Toronto, Working Paper, 1999
8. Renneboog L, j. Mc Cahery, P. Moerland, T. Raaijmakers, Convergence and diversity of corporate governance regimes and capital markets, Oxford University Press, 2000
9. Carati Guido, Convergence Systems, Managerial Finance vol. 26, 2000
10. Cunningham L.A., Commonalities and Prescriptions in the Dimension of Global Corporate Governance, Cornell Law Review 84, 1999
11. OECD Principles of Corporate Governance, Ad Hoc Task Force on Corporate Governance, 1999
12. C. Mayer, Corporate Governance, Competition And Performance, OECD Economic Studies, 1996
13. S.M. Jacoby, "Corporate Governance in Comparative Perspective :Prospects for Convergence" Comparative Labor Law & Policy Journal, 2001
14. M. Roe, "Political Preconditions to Separating Ownership from Control: The Incompatibility of the American Public Firm with Social Democracy, Stanford Law Review, 539, 2000
15. Υπουργείο Οικονομίας, Η εγκύκλιος για τις ΔΕΚΟ, 16/2/2006

ΝΟΜΟΙ

16. Νόμος 2190/1920 περί ανώνυμων εταιρειών
17. Νόμος 3429/27-12-2005, αρ. 6
18. Νόμος 3293/2004, αρ. 11

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

19. ΕΚΕΒΥΛ (<http://www.ekevyl.gr>)

20. ΙΦΕΤ (<http://www.ifet.gr>)

21. Εθνικό Τυπογραφείο (<http://www.et.gr>)

22. Όμιλος Ελληνικά Χρηματιστήρια' (<http://www.helex.gr>)