

ΑΝΩΤΕΡΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ (ΑΤΕΙ) ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ  
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ  
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ  
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ ΜΑΝΙΑΤΗ  
Α.Μ. :2000156

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ  
ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ ΛΥΓΓΙΤΣΟΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2012

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΠΕΡΙΛΗΨΗ</b> .....	6
<b>ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	7
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ</b>	
1.1 Εισαγωγή.....	9
1.2 Ορισμός - Σκοπός.....	10
1.3 Ιστορική εξέλιξη Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	11
1.4 Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	13
1.4.1 Η εξασφάλιση για ένα αποτελεσματικό πλαίσιο Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	13
1.4.2 Οι ευθύνες του Διοικητικού Συμβουλίου.....	14
1.4.3 Ο ρόλος των ενδιαφερομένων στην εταιρική διακυβέρνηση.....	15
1.4.4 Λειτουργία ειδικών επιτροπών.....	15
1.4.5 Ο διαχωρισμός του προέδρου από την θέση του διευθύνοντος συμβούλου.....	16
1.4.6 Διαφάνεια - αποκάλυψη και έλεγχος.....	17
1.5 Πρόβλημα εντολοδόχου -εντολέα.....	18
1.6 Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	18
1.6.1 Το εσωτερικό σύστημα.....	19
1.6.2 Το εξωτερικό σύστημα.....	19
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ</b>	
2.1 Το διοικητικό συμβούλιο γενικά.....	21
2.2 Μέγεθος και σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου.....	21
2.3 Χωριστές συνεδριάσεις των μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών του διοικητικού συμβουλίου.....	22
2.4 Ο ρόλος και οι απαιτούμενες ιδιότητες του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου.....	22
2.5 Καθήκοντα και συμπεριφορά των μελών του διοικητικού συμβουλίου.....	23
2.6 Ανάδειξη υποψήφιων μελών του διοικητικού συμβουλίου.....	24
2.7 Λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου.....	24
2.8 Αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου.....	25

2.9 Σύστημα εσωτερικού ελέγχου.....	26
2.10 Επίπεδο και διάρθρωση αμοιβών.....	27
2.11 Επικοινωνία με τους μετόχους.....	27
2.12 Γενική Συνέλευση των μετόχων.....	28

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 : Η ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ – ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΚΑΙ ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ**

3.1 Τρόποι αντιμετώπισης του προβλήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	30
3.1.1 Ενεργοποίηση των μετόχων.....	30
3.1.2 Δανεισμός.....	31
3.1.3 Συμβόλαια αποδοτικότητας.....	32
3.1.4 Νομική προστασία επενδυτών και πιστωτών.....	32
3.1.5 Μεγάλοι πιστωτές.....	33
3.2 Αξιολόγηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	34
3.2.1 Μεθοδολογικά προβλήματα στην αξιολόγηση της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	35

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

4.1 Γενικά.....	37
4.2 Ο Νόμος 3016 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	38
4.3 Εταιρική Διακυβέρνηση και Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.....	39
4.4 Πλήρες και σύγχρονο μοντέλο Εταιρικής Διακυβέρνησης από την ΕΧΑΕ.....	39
4.5 Εταιρική Διακυβέρνηση EIRIS (CORPORATE GOVERNANCE RANKING 2005).....	40
4.6 Έρευνα της εταιρίας επιχειρήσεων συμβούλων Cantor.....	41
4.7 Έρευνα της Grant Thornton σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2005.....	42
4.8 Έρευνα της Grant Thornton σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2006.....	43
4.9 Έρευνα της Grant Thornton σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών 2007.....	45

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 : Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ**

5.1 Χρηματοοικονομική κρίση και εταιρική διακυβέρνηση.....	48
5.2 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι Τραπεζών.....	49
5.3 Η ενσωμάτωση της Οδηγίας της Βασιλείας II στην ελληνική νομοθεσία.....	51
5.4 Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου των Τραπεζών.....	51
5.5 Η σπουδαιότητα της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Τράπεζες.....	52
5.6 Η διαφοροποίηση του τραπεζικού τομέα στο ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	53
5.7 Εταιρική Διακυβέρνηση στην Τράπεζα Πειραιώς.....	53
5.8 Εταιρική Διακυβέρνηση στην AlphaBank.....	55
5.9 Εταιρική Διακυβέρνηση στην Εθνική Τράπεζα.....	55

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΣΥΓΓΕΝΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

### **A. ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ**

6.1 Έννοια και περιεχόμενο της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.....	57
6.2 Η θέση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης στην σύγχρονη Εταιρική Διακυβέρνηση.....	58
6.3 Πλεονεκτήματα της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.....	58
6.4 Ομοιότητες Εταιρικής Διακυβέρνησης και Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.....	59

### **B. ΑΕΙΦΟΡΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗ**

6.5 Κίνητρα μιας επιχείρησης να αναπτυχθεί σύμφωνα με τις αρχές της αειφόρου ανάπτυξης.....	60
6.6 Βασικά συστατικά της αειφόρου αναπτυσσόμενης επιχείρησης.....	60
6.7 Βασικές αρχές της αειφόρου ανάπτυξης.....	61
6.8 Ομοιότητες αειφόρου ανάπτυξης και Εταιρικής Διακυβέρνησης.....	61

<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....</b>	<b>63</b>
--------------------------	-----------

<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>65</b>
--------------------------	-----------

## **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ**

### **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1**

Νόμος 3016/2002 «Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις,» (ΦΕΚ 110/17.05.2002), όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26 του νόμου 3091/2002 (ΦΕΚ, 330/24.12.2002).

### **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2**

Νόμος 3873/2010 «Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιρειών».

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ένα στρατηγικό πλεονέκτημα για τις επιχειρήσεις που έχουν ως στόχο τα μακροπρόθεσμα οικονομικά οφέλη είναι η σωστή εφαρμογή των πρακτικών της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η προστασία των συμφερόντων των μετόχων, των επενδυτών αλλά και της κοινωνίας γενικότερα θεωρείται βασική προτεραιότητα από τις επιχειρήσεις, οι οποίες ακολουθούν τις Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Επιπλέον, τα διάφορα σκάνδαλα αδιαφάνειας και κακοδιαχείρισης διεθνών επιχειρήσεων ήταν ένα κίνητρο για να ενεργοποίηση των επιχειρήσεων προς την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελεί ένα σημαντικό κομμάτι των επιχειρήσεων γιατί διευθύνει τις εταιρικές υποθέσεις προς όφελος της επιχείρησης και των μετόχων. Επίσης ο ρόλος του έχει ιδιαίτερη σημασία στην Εταιρική Διακυβέρνηση των επιχειρήσεων γιατί ελέγχει και εποπτεύει τα εκτελεστικά διοικητικά στελέχη. Η αντιμετώπιση του προβλήματος της Εταιρικής Διακυβέρνησης θα πρέπει να γίνεται σε συνεργασία μεταξύ του Διοικητικού Συμβουλίου, της Διοίκησης και των μετόχων.

Η παρούσα εργασία εστιάζει στο θέμα της εφαρμογής της Εταιρικής Διακυβέρνησης, στην Ελλάδα, αναλύοντας το θεσμικό πλαίσιο αυτής και αναγνωρίζοντας την σημασία της στην διαμόρφωση θετικού επενδυτικού κλίματος. Επίσης εξετάζει και την εφαρμογή της Εταιρικής Διακυβέρνησης στις ελληνικές Τράπεζες με αφορμή την πρόσφατη οικονομική κρίση η οποία οφείλεται σε μη συνετή διαχείριση κεφαλαίων των μετόχων και των επενδυτών από τα ανώτατα διοικητικά στελέχη των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων. Στο τέλος παρουσιάζεται η συσχέτιση της με την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και την αειφόρο ανάπτυξη, οι οποίες αποτελούν μια σύγχρονη επιχειρηματική αντίληψη, η οποία εξισορροπεί την οικονομική, κοινωνική και περιβαλλοντική επίδραση της δραστηριότητας των επιχειρήσεων.

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός τις εργασίας είναι να ανακαλύψει την σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ο θεσμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης αναπτύσσεται αργά στην Ελλάδα όμως τα βήματα που πραγματοποιεί είναι σταθερά και ουσιαστικά.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μια εισαγωγή στην εξεταζόμενη έννοια της Εταιρικής Διακυβέρνησης και παρατίθενται τα γενικά χαρακτηριστικά της. Παρουσιάζονται διάφοροι ορισμοί της Εταιρικής Διακυβέρνησης, οι οποίοι θα βοηθήσουν στην κατανόηση αυτής της έννοιας και στον προσδιορισμό του ρόλου της. Στη συνέχεια, παρουσιάζεται η ιστορική εξέλιξη της Εταιρικής Διακυβέρνησης και τα γεγονότα που αποτέλεσαν το εφαλτήριο για την εφαρμογή της. Επίσης, παρουσιάζονται οι Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και το θεμελιώδες πρόβλημα "εντολοδόχου- εντολέα"(principal-agent problem). Τέλος, περιγράφονται τα κύρια συστήματα της Εταιρικής Διακυβέρνησης (εσωτερικό και εξωτερικό).

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται ζητήματα σχετικά με το διοικητικό συμβούλιο. Γίνεται αναφορά σε μηχανισμούς και πρακτικές που αφορούν το μέγεθος και την δομή του διοικητικού συμβουλίου, την συμμετοχή μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών, τις διαδικασίες αξιολόγησής του, τον καθορισμό αμοιβών και την συχνότητα συνεδριάσεων.

Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται οι τρόποι αντιμετώπισης προβλημάτων που αφορούν την Εταιρική Διακυβέρνηση και πιο συγκεκριμένα αφορούν τους μετόχους, τον δανεισμό, τα συμβόλαια αποδοτικότητας, την νομική προστασία των επενδυτών και τους μεγάλους πιστωτές. Στην συνέχεια του κεφαλαίου, αναφέρονται τα μεθοδολογικά προβλήματα που παρατηρούνται στην αξιολόγηση του επιπέδου της Εταιρικής Διακυβέρνησης των διαφόρων επιχειρήσεων.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναφέρεται το θεσμικό πλαίσιο που διέπει την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα καθώς και τα στάδια εξέλιξής του. Επίσης, γίνεται ανάλυση του Νόμου 3016/2006 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης, ο οποίος αφορά τις εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Στην συνέχεια παρουσιάζεται το πλήρες και σύγχρονο μοντέλο από την ΕΧΑΕ και γίνεται επισκόπηση σημαντικών ερευνών που έχουν γίνει στο θέμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα.

Στο πέμπτο κεφάλαιο εξετάζεται η Εταιρική Διακυβέρνηση στον Τραπεζικό κλάδο. Προσδιορίζεται η σχέση χρηματοοικονομικής κρίσης και εταιρικής διακυβέρνησης και αναλύονται οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι των Τραπεζών. Επίσης, γίνεται αναφορά στο Σύστημα Εσωτερικού Ελέγχου των Τραπεζών και στην συνέχεια, παρατίθενται οι λόγοι διαφοροποίησης του τραπεζικού τομέα στο ζήτημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Ακολουθεί η μελέτη τριών ελληνικών Τραπεζών όπου αναλύεται το είδος της Εταιρικής Διακυβέρνησης και του Εσωτερικού Ελέγχου που

ακολουθούν.

Στο έκτο κεφάλαιο συγκρίνεται η σχέση της Εταιρικής Διακυβέρνησης με συγγενικές της έννοιες. Αρχικά, παρουσιάζεται η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και έπειτα η αειφόρος ανάπτυξη, οι οποίες αποτελούν μια σύγχρονη επιχειρηματική αντίληψη στα επιχειρηματικά δρώμενα.

Η εργασία στηρίχτηκε σε πρωτογενής πηγές που είναι οι νόμοι, οι υπουργικές αποφάσεις και οι εισηγητικές εκθέσεις και σε δευτερογενής πηγές που είναι η επισκόπηση της σχετικής βιβλιογραφίας για να εντοπίσει και να ορίσει το αντικείμενο της μελέτης.



## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ

### 1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κύρια αποστολή της επιχείρησης είναι η συνεχής προσθήκη αξίας στην επιχείρηση και στον επενδυτή. Το σύγχρονο επιχειρηματικό περιβάλλον χαρακτηρίζεται από τις ραγδαίες εξελίξεις στον χώρο της τεχνολογίας και της καινοτομίας, την παγκοσμιοποίηση και τον ανταγωνισμό. Για να είναι μια επιχείρηση ανταγωνιστική απαιτείται η ύπαρξη σύγχρονου management το οποίο υλοποιεί στρατηγικές, μέρος των οποίων αποτελεί το σύστημα της εταιρικής διακυβέρνησης.

Η εταιρική διακυβέρνηση έχει γίνει αντικείμενο πολλών συζητήσεων μεταξύ ακαδημαϊκών και ανωτάτων στελεχών επιχειρήσεων, εξαιτίας της κρισιμότητας της στον καθορισμό της συγκριτικής θέσης των επιχειρηματικών μονάδων στην παγκόσμια οικονομική ιεραρχία αλλά και της σπουδαιότητάς της στην διαδικασία της οικονομικής ανάπτυξης (Σπανός, 2001, σελ. 57).

Επιπλέον πρόσφατα οικονομικά σκάνδαλα και διαστρεβλώσεις οικονομικών καταστάσεων που έγιναν σε επιχειρήσεις κολοσσούς, όπως είναι η Enron στην Αμερική και η Parmalat στην Ιταλία έφεραν ως αποτέλεσμα τις συγκρούσεις επενδυτών και επιχειρήσεων. Συνέπεια αυτών των συνθηκών είναι το ενδιαφέρον για την εταιρική διακυβέρνηση.

Τα συστήματα της εταιρικής διακυβέρνησης έχουν σαν στόχο την διασφάλιση διαφανούς χρήσης και αποτελεσματικής διοίκησης που μεγιστοποιεί την οικονομική αξία της επιχείρησης και προστατεύει τα συμφέροντα των μετόχων και πιστωτών.

Στις αναπτυσσόμενες χώρες η εταιρική διακυβέρνηση αποτελεί σημαντική πρόκληση καθώς οι ιδιωτικοποιήσεις αποτελούν και την βάση για φιλελευθεροποίηση αυτών των χωρών. Αυτές οι αλλαγές θα πρέπει να μπορούν να δημιουργήσουν και να διασφαλίσουν μια υγιή και σταθερή μετοχική βάση και να προκρίνουν πρακτικές διακυβέρνησης, οι οποίες θα μπορούν να εξασφαλίζουν μακροχρόνια επενδυτικά κεφάλαια ( Σπανός, 2001, σελ. 57).

Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται διεθνώς έντονη δραστηριότητα αναμόρφωσης των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων σε Χρηματιστήρια εταιρειών (Dahya και Travlos 2002). Η συγκεκριμένη τάση επηρεάζει και την Ελλάδα, όπου η επιτροπή κεφαλαιαγοράς έχει αναλάβει πρωτοβουλία θέσπισης κανόνων εταιρικής διακυβέρνησης παρόμοιων με τους αντίστοιχους ανεπτυγμένων κεφαλαιαγορών (Τραυλός, 2001 σελ. 170). Ωστόσο η έννοια της στην Ελλάδα δεν είναι ευρέως διαδεδομένη. Σε αυτό συνέτεινε το γεγονός ότι για τη μέση ελληνική επιχείρηση οι μέτοχοι, το management και το διοικητικό συμβούλιο είναι ένα και το αυτό με συνέπεια η ρύθμιση των σχέσεων μεταξύ των τριών πλευρών να καθίσταται προβληματική (Κ. Μητσοτάκης, Άρθρο στο ΒΗΜΑ, 2001).

Το σημαντικό σημείο είναι ότι η εταιρική διακυβέρνηση κερδίζει σταδιακά έδαφος κάτω από την πίεση των μικρομετόχων και των εποπτικών και ρυθμιστικών αρχών. Η αγορά έχει αναγνωρίσει την σημασία της, σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα McKinsey μεταξύ των θεσμικών επενδυτών σε επιλεγμένες χώρες της Ευρώπης, της ΗΠΑ, της Ασίας και της Λατινικής Αμερικής (McKinsey και company 2000) έδειξε ότι η πλειοψηφία τους, υποστηρίζει ότι λαμβάνει ήδη υπόψη την εταιρική διακυβέρνηση στην διαδικασία λήψης των επενδυτικών αποφάσεων σε συντριπτική πλειοψηφία (81% σε Ευρώπη και ΗΠΑ, 89% στην Ασία και 83% στην Λατινική Αμερική). Οι θεσμικοί επενδυτές δηλώνουν ότι ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν περισσότερο για την αγορά μιας μετοχής μίας εταιρείας της οποίας το διοικητικό συμβούλιο λειτουργεί με βάση καλές πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης (Σπανός 2001, σελ. 60). Η ύπαρξη ισχυρών συστημάτων έχει σημαντικές επιδράσεις τόσο στις επιχειρήσεις, όσο και στην οικονομία κάθε κράτους (Τραυλός 2002, σελ. 66-67).

## **1.2 ΟΡΙΣΜΟΣ – ΣΚΟΠΟΣ**

Υπάρχουν πολλοί ορισμοί όσον αφορά την έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης. Ενδεικτικά αναφέρονται οι ακόλουθες ερμηνείες. Ο όρος εταιρική διακυβέρνηση (Corporate Governance) εκφράζει γενικότερα μία φιλοσοφία και αποτυπώνει τις αντιλήψεις γύρω από την εξουσία και τους τρόπους ενάσκησής της. Αξιολογεί τους επιμέρους φορείς της εξουσίας και οριοθετεί τις σχέσεις τους με άξονα την λειτουργία της εταιρείας. Ο στόχος ποικίλλει ανάλογα με το σύστημα που θα έχει υιοθετηθεί, δηλαδή ανάλογα με την φιλοσοφία που θα εκφράζει η εταιρική διακυβέρνηση ως έννοια (Μουζούλας, 2003).

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ ( OECD 1999) και την επιτροπή Cadbury (Cadbury Report 1992) η εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται ως ένα σύστημα με το οποίο παρακολουθούνται και ελέγχονται οι επιχειρήσεις. Σύμφωνα με το LaPorta (2000) η εταιρική διακυβέρνηση ασχολείται με τους μηχανισμούς οι οποίοι προστατεύουν τα συμφέροντα των εξωτερικών επενδυτών (πιστωτές, μέτοχοι) ενάντια στις τυχόν ατασθαλίες των εσωτερικών που είναι η διοίκηση και οι manager. Επίσης ένα πολύ σημαντικό κομμάτι με το οποίο ασχολείται η εταιρική διακυβέρνηση είναι το πως οι χρηματοδότες διάφορων επιχειρήσεων θα εξασφαλίσουν ότι θα λάβουν την απόδοση τους για τις επενδύσεις που έχουν κάνει (Vishny και Shleifer 1997, σελ. 738). Σύμφωνα με την Ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως εταιρική διακυβέρνηση ορίζεται το σύνολο των πρακτικών που εφαρμόζει μια επιχείρηση ώστε να διασφαλίσει την προστασία των μετόχων της αλλά και όλων αυτών που έχουν νόμιμα συμφέροντα. Ο όρος εταιρική διακυβέρνηση είναι το συνολικό σύστημα δικαιωμάτων, διαδικασιών και ελέγχων που έχουν καθιερωθεί εσωτερικά ή εξωτερικά ως προς την διοίκηση της εταιρείας με στόχο την προστασία των συμφερόντων όλων των

παραγόντων που αναμειγνύονται στην εταιρική δραστηριότητα (stakeholders) (Μουζούλας, 2003).

Ένας κοινά αποδεκτός ορισμός είναι ο παρακάτω «Εταιρική διακυβέρνηση είναι το σύνολο νομικών, θεσμικών και εθιμικών ρυθμίσεων, οι οποίες πρέπει να χαρακτηρίζουν την δραστηριότητα κυρίως των εισηγμένων στα χρηματιστήρια εταιριών, αλλά όχι μόνο αυτών. Απαντά δε, στα ερωτήματα ποιος και πώς ελέγχει τις δραστηριότητες των εταιρειών, καθώς και σε ποιους κατανέμονται τα οφέλη, αλλά και οι κίνδυνοι που απορρέουν από την εταιρική δραστηριότητα» (Οικονομικά Χρονικά, 2006). Γενικά η εταιρική διακυβέρνηση εξειδικεύει την διάρθρωση των δικαιωμάτων και των υποχρεώσεων μεταξύ των διαφορετικών συμμετόχων σε μία εταιρία όπως το διοικητικό συμβούλιο, τα ανώτατα διοικητικά στελέχη, οι μέτοχοι και οι άλλοι ενδιαφερόμενοι μέσα ή έξω από την εταιρία (stakeholders) (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003).

Σκοπός της εταιρικής διακυβέρνησης είναι η προστασία των μικρομετόχων, η ενίσχυση του εποπτικού ρόλου του διοικητικού συμβουλίου, η διασφάλιση ανεξαρτησίας στην λήψη αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου, οι αποτελεσματικοί και ανεξάρτητοι έλεγχοι καθώς επίσης η ανάδειξη της διαφάνειας και η ενίσχυση της σωστής πληροφόρησης των επενδυτών και μετόχων. Οι δημοσιευμένες πληροφορίες θα πρέπει να είναι έγκυρες και να καταρτίζονται με βάση διεθνώς αναγνωρισμένες πρακτικές (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003, σελ. 17).

Ο ρόλος που καλείται να διαδραματίσει η εταιρική διακυβέρνηση, είναι η εξισορρόπηση μεταξύ των κοινωνικών και οικονομικών στόχων, μεταξύ των προσωπικών, ατομικών και ευρύτερων επιχειρηματικών στόχων και συμφερόντων. Για τον λόγο αυτό χρειάζεται στενή συνεργασία μεταξύ εταιρείας μετόχων και stakeholders, χρειάζεται αμοιβαία εμπιστοσύνη και διαφάνεια (Δούκας 2003, σελ. 80).

### **1.3 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Η συζήτηση για την εταιρική διακυβέρνηση ξεκίνησε πριν από αρκετές δεκαετίες στις ΗΠΑ μετά από επισημάνσεις των καθηγητών Berle και Means από το έτος 1932 για τους κινδύνους που εγκυμονεί η εν τοις πράγμασι αυτονομία της εταιρικής διοίκησης από τους οικονομικούς ιδιοκτήτες των επιχειρήσεων, δηλαδή των μετόχων (Macey - Hara 2003, σελ. 91-107). Η πίεση για την εφαρμογή αρχών εταιρικής διακυβέρνησης εκδηλώθηκε στις ΗΠΑ εντάθηκε την δεκαετία του 1980, όταν συνταξιοδοτικά ταμεία και άλλοι θεσμικοί επενδυτές αναζήτησαν κανόνες διαφάνειας και υπευθυνότητας (Μυλωνάς 2002, σελ. 76-77). Οι χρηματαγορές παγκόσμια έχουν υποστεί κατά καιρούς φαινόμενα επιχειρηματικών σκανδάλων και χρεοκοπιών. Η φούσκα της εταιρείας South Sea το 1720 στην Βρετανία, ο πανικός του 1873 στο Χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, το μεγάλο κραχ το 1929, η κατάρρευση της Wall Street το 1987, ακόμα τα πρόσφατα λογιστικά σκάνδαλα και οι χρεοκοπίες μεγάλων εταιρειών όπως της Enron, της HealthSouth, της Tyco και της

Worldcom έχουν ως βασικό μέλημα την αποτελεσματική προστασία των μετόχων. Συνήθως οι μεγάλες κρίσεις δίνουν το έναυσμα για την λήψη μιας σειράς μέτρων και την ανάληψη διαφόρων εθελοντικών πρωτοβουλιών. Την κρίση του 1929 διαδέχτηκε μία σειρά μέτρων, όπως η συγκρότηση Επιτροπής Τίτλων και Συναλλάγματος, οι περιορισμοί στην δημιουργία πυραμίδας, ο έλεγχος υποχρεωτικών ποσοστών διαθεσίμων (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003, σελ. 17). Στο Ηνωμένο Βασίλειο τα σκάνδαλα εταιρειών όπως το BCCI και της Maxwell, καθώς και η αντιπαράθεση για το ύψος των αμοιβών των μελών των διοικητικών συμβουλίων οδήγησε στη σύσταση της επιτροπής Cadbury, που τον Δεκέμβρη του 1992 διατύπωσε έναν εθελοντικό κώδικα για την εταιρική διακυβέρνηση.

Πολλοί διεθνείς οργανισμοί και εγχώριοι φορείς, στην προσπάθεια τους να βελτιώσουν τους μηχανισμούς που διέπουν τις σχέσεις μεταξύ των συμμετεχόντων σε μια εταιρεία, έχουν διατυπώσει μια σειρά από βέλτιστες πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης. Πρώτα μα ανεξάρτητη αρχή δημοσιεύει έναν εθελοντικό κώδικα και στην συνέχεια οι αρμόδιες αρχές προχωρούν στην υποχρεωτική ρύθμισή της εταιρικής διακυβέρνησης, λαμβάνοντας υπόψη το επίπεδο ανταπόκρισης των επιχειρήσεων στον προτεινόμενο εθελοντικό κώδικα (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός 2003, σελ. 19).

Τα πρόσφατα οικονομικά σκάνδαλα μεγάλων αμερικανικών εταιριών όπως της Enron, Health South, Tyco, Worldcom οδήγησαν υιοθέτηση νέου νόμου για την εταιρική διακυβέρνηση τον Ιούλιο του 2002, από το Αμερικάνικο Κογκρέσο (Sarbanes – Oxley Act).

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση τις τελευταίες 2 δεκαετίες δόθηκε έκταση στην διάδοση κωδικών εταιρικής διακυβέρνησης. Οι κώδικες αυτοί έχουν οικειοθελή χαρακτήρα συμμόρφωσης και είναι βασικό εργαλείο για την θέσπιση προτύπων της εταιρικής διακυβέρνησης. Η Ευρωπαϊκή Ένωση ανέθεσε σε ειδικούς με επικεφαλής τον Jaap Winter (Winter Group) να κάνουν προτάσεις για τον εκσυγχρονισμό των ρυθμίσεων σχετικά με τον νόμο περί εταιρειών. Συγκεκριμένα προτάθηκε στη Ευρωπαϊκή Ένωση να εκδώσει οδηγίες στις χώρες μέλη για την βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης (Winter Report, 2002).

Την τελευταία δεκαετία έχουν δημοσιευτεί πάνω από 50 κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης σε πάνω από 60 χώρες σε όλο τον κόσμο (Ηνωμένο Βασίλειο, ΗΠΑ, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Αυστραλία κ.α.), είτε με πρωτοβουλία συλλογικών και ιδιωτικών φορέων, είτε με πρωτοβουλία αρμόδιων αρχών διατυπώνεται μια σειρά από αρχές εταιρικής διακυβέρνησης. Υπάρχει ενιαία αντιμετώπιση των βασικών ζητημάτων αλλά όμως και διαφορετικές συστάσεις σε επιμέρους ζητήματα, αυτό έγκειται στο διαφορετικό νομικό και θεσμικό πλαίσιο κάθε χώρας, την κουλτούρα κ.α.

## **1.4ΑΡΧΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Σύμφωνα με τον Charkham και Simpson (1999), υπάρχουν 2 βασικές αρχές για μια επιτυχημένη εταιρική διακυβέρνηση (1) το μάνατζμεντ να είναι ελεύθερο και να διοικεί την επιχείρηση με τις ελάχιστες δυνατές παρεμβολές και την μέγιστη δυνατή παρακίνηση και (2) το μάνατζμεντ πρέπει να είναι υπόλογο για την αποτελεσματική και αποδοτική χρήση αυτής της ελευθερίας. Ο έλεγχος αυτός πρέπει να γίνεται σε δύο επίπεδα, έλεγχος του μάνατζμεντ από το διοικητικό συμβούλιο και έλεγχος του διοικητικού συμβουλίου από τους μετόχους (Μέκος, 2003).

Το 1999 ο (ΟΟΣΑ) με τον κώδικα για την εταιρική διακυβέρνηση δημοσίευσε τις βασικές αρχές που θα πρέπει να διέπουν κάθε ρύθμιση εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτές οι αρχές αποτελούν τον θεμέλιο λίθο της εταιρικής διακυβέρνησης και είναι σημείο αναφοράς όλων των χωρών στις προσπάθειές τους για την εφαρμογή της σε ολόκληρο τον κόσμο. Οι αρχές αυτές έχουν ως σκοπό την συμβολή στην βελτίωση του ρυθμιστικού και νομοθετικού πλαισίου και την παροχή οδηγιών και προτάσεων στις εταιρίες, στους επενδυτές και στα Χρηματιστήρια, οι οποίοι έχουν κυρίαρχο ρόλο στην ανάπτυξη και διαμόρφωση της εταιρικής διακυβέρνησης. Επομένως θα πρέπει να είναι προσιτές και κατανοητές για την διεθνή κοινότητα. Έχουν ρόλο κυρίως εθελοντικό, ο οποίος στοχεύει στην ανάπτυξη της εταιρικής διακυβέρνησης.

Η εταιρική διακυβέρνηση θα πρέπει να παρέχει τα κατάλληλα κίνητρα στο Διοικητικό Συμβούλιο και στους διαχειριστές έτσι ώστε να επιδιώκουν στόχους που να είναι προς το συμφέρον των μετόχων και της εταιρίας. Επομένως, έχει ως στόχο την διασφάλιση των συμφερόντων των μετόχων και την αποφυγή συγκρούσεων με το Διοικητικό Συμβούλιο. Οι αρχές έχουν σημαντικό ρόλο όσον αφορά το θέμα αυτό και εστιάζονται στο να λύσουν προβλήματα που προκύπτουν από τον διαχωρισμό της ιδιοκτησίας και του ελέγχου. Ο ρόλος τους είναι μη δεσμευτικός και χρησιμεύουν ως ένα σημείο αναφοράς. Ο εξελικτικός τους χαρακτήρας χρήζει αναγκαία την επανεξέτασή τους κάτω από το πρίσμα των οικονομικών και κοινωνικών εξελίξεων.

Η ανάγκη για αναδιατύπωση των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης εμφανίστηκε μετά τις έντονες οικονομικές και κοινωνικές εξελίξεις των τελευταίων χρόνων. Για το λόγο αυτό ο ΟΟΣΑ το 2004 δημοσίευσε αναθεωρημένες αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, οι οποίες είναι σε θέση να ανταποκριθούν στις σύγχρονες ανάγκες και απαιτήσεις της επιχείρησης (OECD 2004). Οι αρχές αυτές παρουσιάζονται παρακάτω.

### **1.4.1Η ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΗ ΓΙΑ ΕΝΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι συμβατό με τον νόμο και να

διατυπώνει με ακρίβεια τις αρμοδιότητες των διαφόρων εποπτικών, εκτελεστικών και ρυθμιστικών αρχών. Η διάκριση των ευθυνών μεταξύ των διαφόρων αρχών θα πρέπει να είναι σαφής και να εξασφαλίζει την ανάδειξη του δημόσιου συμφέροντος. Οι εποπτικές, εκτελεστικές και ρυθμιστικές αρχές πρέπει να εκπληρώνουν τα καθήκοντά τους με αξιοπιστία για τον λόγο αυτό θα πρέπει να έχουν τους κατάλληλους πόρους, την εξουσία και την ακεραιότητα προκειμένου να αντεπεξέλθουν σωστά στις υποχρεώσεις τους. Οι αποφάσεις που θα παίρνονται θα πρέπει να είναι έγκαιρες, διαφανείς και αποσαφηνισμένες. Επιπλέον το βέλτιστο επίπεδο της εταιρικής διακυβέρνησης εξαρτάται από παράγοντες όπως η επιχειρηματική δεοντολογία και η εταιρική ευαισθητοποίηση όσον αφορά κοινωνικά συμφέροντα διαφόρων κοινοτήτων που δρουν οι εκάστοτε επιχειρήσεις.

Γενικότερα, το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να προωθεί τις διαφανείς και αποτελεσματικές αγορές και θα πρέπει να αναπτύσσεται λαμβάνοντας υπόψη τις συνέπειες του στην απόδοση της οικονομίας, στην ακεραιότητα της αγοράς και στα κίνητρα των συμμετεχόντων στην αγορά.

#### **1.4.2ΟΙ ΕΥΘΥΝΕΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Με το πλαίσιο της στρατηγικής διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζεται ο στρατηγικός προσανατολισμός της επιχείρησης, η αποτελεσματική παρακολούθηση της διαχείρισης από το διοικητικό συμβούλιο και η λογοδοσία του διοικητικού συμβουλίου στην επιχείρηση και τους μετόχους. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να επικεντρώνονται σε μία τεκμηριωμένη βάση η οποία έχει ως στόχο το συμφέρον της εταιρίας και τον μετόχων, αυτό συνεπάγεται την πλήρη ενημέρωση οποιασδήποτε ενέργειας, η οποία έχει σχέση με την εταιρία.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να πληροί τις εξής προϋποθέσεις:

- 1) να ελέγχει την αποδοτικότητα πρακτικών διακυβέρνησης και να προβαίνει σε αλλαγές αν χρειαστεί,
- 2) να επιλέγει, να ανταμείβει, να ελέγχει και να αντικαθιστά όπου χρειάζεται βασικά στελέχη,
- 3) να ευθυγραμμίζει τις αποδοχές των διοικητικών στελεχών με τα μακροχρόνια συμφέροντα της εταιρίας και των μετόχων,
- 4) να ελέγχει και να διαχειρίζεται πιθανές συγκρούσεις μεταξύ των μελών του συμβουλίου, της Διοίκησης και των μετόχων,
- 5) να διασφαλίζει ότι η τελική εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου γίνεται με διαφάνεια και αντικειμενικότητα,
- 6) να διασφαλίζει την ακεραιότητα των λογιστικών και οικονομικών εκθέσεων και να έχει

στην διάθεσή του συστήματα διαχείρισης του κινδύνου, τον οικονομικό και λειτουργικό έλεγχο και να είναι σε πλήρη συμμόρφωση με τον νόμο και τις σχετικές διατάξεις,

7) να επιβλέπει την διαδικασία της επικοινωνίας και δημοσιότητας και

8) να επανεξετάζει κάθε φορά την εταιρική στρατηγική, τα κύρια σχέδια δράσης, στην πολιτική κινδύνου, τους ετήσιους προϋπολογισμούς και τα επιχειρηματικά σχέδια, να καθορίζει για το ποιοι θα είναι οι στόχοι αποδοτικότητας, να ελέγχει την εταιρική αποδοτικότητα και να εποπτεύει σημαντικές κεφαλαιακές δαπάνες, εξαγορές, επενδύσεις και εκποιήσεις.

Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να είναι σε θέση να ασκεί ανεξάρτητη και αντικειμενική κρίση όσον αφορά τις εταιρικές υποθέσεις και θα πρέπει να έχει έγκαιρη πληροφόρηση για να αντεπεξέλθει στις ευθύνες του.

### **1.4.3 Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΩΝ ΣΤΗΝ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ**

Σύμφωνα με αυτή την αρχή θα πρέπει να υπάρχει σεβασμός για τα δικαιώματα των συμμετεχόντων και σε περίπτωση παραβίασης θα πρέπει να προβλέπεται αποζημίωση. Το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι υπεύθυνο για την αναγνώριση των δικαιωμάτων των συμμετεχόντων, όπως αυτά κατοχυρώνονται από τον νόμο και θα πρέπει να είναι σε θέση να ενθαρρύνουν την συνεργασία των επιχειρήσεων και των φορέων. Επίσης θα πρέπει να δίνονται κίνητρα στους εργαζόμενους για να μπορούν να συμμετέχουν στην εταιρική διακυβέρνηση και όλοι οι συμμετέχοντες θα πρέπει να έχουν έγκαιρη και τακτική ενημέρωση σχετικά με τις διαδικασίες τις οποίες λαμβάνουν μέρος. Οι ενδιαφερόμενοι έχουν επίσης το δικαίωμα της ελεύθερης επικοινωνίας ώστε να αναλύουν τους προβληματισμούς τους, χωρίς να τίθεται θέμα περιορισμού των δικαιωμάτων τους. Τέλος το πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να είναι καταρτισμένο για περιπτώσεις πτώχευσης της επιχείρησης και με την επιβολή των δικαιωμάτων των πιστωτών.

### **1.4.4 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΙΔΙΚΩΝ ΕΠΙΤΡΟΠΩΝ**

Η λειτουργία των ειδικών επιτροπών βοηθάει στην αποτελεσματική εποπτεία της εκτελεστικής διοίκησης από το διοικητικό συμβούλιο. Το σημαντικό χαρακτηριστικό είναι να απαρτίζονται οι επιτροπές αυτές από μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου έτσι ώστε να είναι ανεξάρτητες. Σημαντικότερες είναι η επιτροπή ελέγχου καθορισμού αποδοχών, η επιτροπή λογιστικού ελέγχου, η επιτροπή διαχείρισης κινδύνων, η επιτροπή επιλογής μελών του διοικητικού συμβουλίου και η επιτροπή εσωτερικού ελέγχου.

Η επιτροπή καθορισμού αποδοχών θέτει στόχους απόδοσης για τα στελέχη, αξιολογεί την απόδοση των στελεχών σε σχέση με τους στόχους που έχουν τεθεί και προβαίνει στον καθορισμό

των αμοιβών σε συνάρτηση με τα αποτελέσματα μεταξύ των στόχων και της πραγματικής απόδοσης. Γενικότερα ασχολείται με τον προσδιορισμό της πολιτικής αμοιβών των στελεχών μίας επιχείρησης.

Η επιτροπή λογιστικού ελέγχου ασχολείται με τον έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων, την απόδοση του εσωτερικού λογιστικού συστήματος, την ανεξαρτησία και τα προσόντα των εξωτερικών ελεγκτών και την συμμόρφωση της εταιρίας στις διάφορες νομοθετικές ρυθμίσεις. Μετά την αποκάλυψη λογιστικών σκανδάλων ο ρόλος της ενισχύθηκε και θεωρείται ως την σημαντικότερη από τις επιτροπές, γιατί έχει την εποπτεία του λογιστικού συστήματος της εταιρείας.

Το αντικείμενο της επιτροπής διαχείρισης κινδύνων είναι η διαχείριση όλων των μορφών οικονομικού, επιχειρηματικού και επενδυτικού ρίσκου. Η κύρια αρμοδιότητα της επιτροπής διαχείρισης κινδύνων είναι ο σχεδιασμός πολιτικής μέτρων αναγνώρισης, προσδιορισμού και μείωσης των χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Η επιτροπή επιλογής μελών του διοικητικού συμβουλίου ασχολείται με τον προσδιορισμό των κριτηρίων βάση των οποίων επιλέγονται οι διάφοροι υποψήφιοι για εκλογή στο διοικητικό συμβούλιο. Για να υπάρχει αντικειμενικότητα, η επιτροπή θα πρέπει να αποτελείται από ανεξάρτητα μέλη.

Η επιτροπή εσωτερικού ελέγχου ασχολείται με τον έλεγχο λειτουργίας της εταιρίας και την τήρηση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας, ώστε τα συμφέροντα των μετόχων να μην καταπατώνται από ενέργειες αντίθετες με την ισχύουσα νομοθεσία (Παπαθανασίου, 2011).

#### **1.4.5 Ο ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ ΑΠΟ ΤΗΝ ΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΕΥΘΥΝΟΝΤΟΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ**

Ο διαχωρισμός της θέσης του προέδρου από αυτή του διευθύνοντος συμβούλου είναι ένα σημαντικό ζήτημα που σχετίζεται με το διοικητικό συμβούλιο. Ο ρόλος του προέδρου είναι να ελέγχει την λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου και να παρακολουθεί τους εκτελεστικούς διευθυντές. Ο διαχωρισμός της θέσης εξασφαλίζει ότι ο πρόεδρος θα ασκεί ανεξάρτητα τις αρμοδιότητές του, εξυπηρετώντας τα συμφέροντα των μετόχων. Το σύστημα ηγεσίας λήψης των αποφάσεων έλεγχου δεν πρέπει να ελέγχεται από το σύστημα λήψης των εκτελεστικών αποφάσεων. Όταν ο διευθύνων σύμβουλος κατέχει και την θέση του προέδρου, έχει την δυνατότητα να ελέγχει όλη την πληροφόρηση που είναι διαθέσιμη στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, μειώνοντας έτσι την δυνατότητα αποτελεσματικής εποπτείας (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003). Συνεπώς ο αποτελεσματικός διαχωρισμός των εκτελεστικών αποφάσεων από τις αποφάσεις έλεγχου απαιτεί ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου να είναι διαφορετικό πρόσωπο από τον διευθύνοντα σύμβουλο.



#### 1.4.6 ΔΙΑΦΑΝΕΙΑ – ΑΠΟΚΑΛΥΨΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΧΟΣ

Ως γενική αρχή ορίζεται ότι κάθε εταιρία έχει υποχρέωση να δημοσιοποιεί έγκαιρα πληροφορίες, που ανήκουν στην δραστηριότητά της, οι οποίες δεν είναι προσιτές στο κοινό και μπορεί να προκαλέσουν λόγω των επιπτώσεών τους στην οικονομική της κατάσταση, διακύμανση των τιμών των μετοχών της. Σύμφωνα με αυτήν την αρχή το πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να διασφαλίζει ότι στην εταιρία παρέχεται έγκυρη και ακριβής πληροφόρηση για τα θέματα που την αφορούν π.χ. για την οικονομική της κατάσταση, για την απόδοσή της, για την ιδιοκτησία και την διακυβέρνησή της. Η πλήρης και έγκαιρη αποκάλυψη πληροφοριών που σχετίζονται με την εταιρία αποτελεί θεμελιώδη παράγοντα για την διασφάλιση διαφάνειας, την προστασία επενδυτών και την εύρυθμη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς. Αποτελεσματικό επίπεδο αποκάλυψης πληροφοριών για τις δραστηριότητες και την δομή της εταιρίας προσελκύει επενδυτές, οι οποίοι επιθυμούν να έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες έγκαιρα, αξιόπιστα και με λεπτομέρεια, ώστε να μπορούν να ασκούν σωστά ενημερωμένοι τα δικαιώματα ψήφου τους (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003). Είναι γνωστή η πρόθεση των θεσμικών επενδυτών για περισσότερη διαφάνεια, καθώς θέτουν για τις εταιρίες ως προτεραιότητα την έγκαιρη και ευρεία αποκάλυψη πληροφοριών και για τις ρυθμιστικές αρχές την βελτίωση των λογιστικών προτύπων, βάση των οποίων καταρτίζονται οι λογιστικές καταστάσεις των εταιριών.

Η γνωστοποίηση περιέχει πληροφορίες που έχουν σχέση με τα οικονομικά και λειτουργικά αποτελέσματα της επιχείρησης, τους στόχους της εταιρίας και την πολιτική των αποδοχών του διοικητικού συμβουλίου και των ανωτέρων στελεχών. Επιπλέον, οι περισσότεροι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης αναφέρονται στην ανάγκη ενημέρωσης των επενδυτών για την σπουδαιότητα ύπαρξης αποτελεσματικού συστήματος διαχείρισης κινδύνων. Ακόμα σημαντική είναι η ενημέρωση για θέματα που αφορούν εργαζόμενους και άλλους συμμετέχοντες. Τέλος, θα πρέπει να γνωστοποιούνται τα δικαιώματα ιδιοκτησίας και ψήφου και οι συναλλαγές με τα συνδεδεμένα μέρη.

Στην Ελλάδα από το 2001 όλες οι εισηγμένες εταιρίες υποχρεώνονται να δημοσιεύουν ετήσια έκθεση. Ο νόμος 2533/1985 υποχρεώνει τις εισηγμένες εταιρίες να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες και τριμηνιαίες οικονομικές καταστάσεις. Το πλαίσιο διαφάνειας και αποκάλυψης πληροφοριών έχει ενισχυθεί σημαντικά, ύστερα από την απόφαση επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περί Κανόνων Συμπεριφοράς των εταιριών που έχουν εισάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και συνδεδεμένων με αυτές προσώπων (απόφαση 5/204/2000).

## **1.5 ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΕΝΤΟΛΟΔΟΧΟΥ – ΕΝΤΟΛΕΑ**

Το πρόβλημα εντολοδόχου-εντολέα, (principal-agent problem) αποτελεί ένα σημαντικό κομμάτι της εταιρικής διακυβέρνησης, το οποίο σε ερευνά τους αναλύουν οι Berle και Means (1932). Το πρόβλημα γενικότερα αφορά την συγκρουσιακή σχέση μεταξύ εντολοδόχου και εντολέα που υφίσταται κυρίως σε μετόχους και πιστωτές, σε μεγαλομετόχους και μικρομετόχους και σε μετόχους και διευθυντικά στελέχη. Σε κάθε σύστημα που ο εντολέας παραχωρεί αρμοδιότητες σε κάποιον άλλο φορέα, τον εντολοδόχο, να αναλαμβάνει πρωτοβουλίες και δραστηριότητες επ' ονόματι του, τα συμφέροντα του εντολοδόχου συνήθως αποκλίνουν από τα συμφέροντα του εντολέα (Τραυλός, 2004).

Η σύγκρουση συμφερόντων μεταξύ μετόχων-πιστωτών εμφανίζεται όταν υπάρχει άρνηση των μετόχων να συνεισφέρουν επιπλέον μετοχικό κεφάλαιο όταν η επιχείρηση αντιμετωπίζει χρηματοδοτικές δυσχέρειες. Επίσης η ανάληψη από τη επιχείρηση επενδυτικών σχεδίων υψηλότερου επενδυτικού κινδύνου από ότι είχε αρχικά σχεδιαστεί και η περαιτέρω δανειακή επιβάρυνση, μετά από έκδοση αρχικού δανείου συνιστούν την σύγκρουση συμφερόντων τους.

Η ανάλωση εταιρικών πόρων σε μη παραγωγικές υπηρεσίες και αγαθά, η υπερβολική αποστροφή κινδύνου και η έμφαση σε βραχυπρόθεσμες επιχειρηματικές αποφάσεις είναι οι κύριοι λόγοι σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ των μετόχων και των διευθυντικών στελεχών.

Η εκμετάλλευση των μικρομετόχων από τους μεγαλομετόχους μέσω καταχρηστικών συναλλαγών της επιχείρησης σε επιχειρηματικά σχέδια που ελέγχουν οι μεγαλομέτοχοι και η πραγματοποίηση άσχετων με τα συμφέροντα της επιχείρησης δραστηριοτήτων μόνο και μόνο για την κάλυψη των φιλοδοξιών των μεγαλομετόχων αποτελούν τις αιτίες σύγκρουσης συμφερόντων μεταξύ τους.

Το σύστημα της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να έχει σαν στόχο την διασφάλιση των συμφερόντων των δυο πλευρών, καθώς και την ευθυγράμμισή τους, προκειμένου να επιτευχθεί το άριστο επίπεδο αποτελεσματικότητας και κερδοφορίας (Shleifer και Vishny, 1997) (Tirole, 1999).

## **1.6 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Βασικός στόχος των συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης είναι η μεγιστοποίηση της οικονομικής αξίας της επιχείρησης διασφαλίζοντας την αποτελεσματική και διαφανή αποτελεσματική διοίκηση και ταυτόχρονα τα συμφέροντα των μετόχων και των πιστωτών. Ένα αποτελεσματικό σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης προϋποθέτει ότι το κέντρο του ενδιαφέροντος θα πρέπει να είναι το διοικητικό συμβούλιο, η οργάνωσή του και η εξασφάλιση ανεξαρτησίας του από τους μεγαλομετόχους και τα διοικητικά στελέχη της εταιρίας. Επίσης, θα πρέπει να ορίζονται

με ακρίβεια τα καθήκοντα του διοικητικού συμβουλίου και να εξασφαλίζεται η διαφάνεια στην εταιρία.

Τα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης χωρίζονται σε δύο κατηγορίες. Το αγγλοσαξονικό ή εξωτερικό σύστημα (shareholder-based system) και το σύστημα ηπειρωτικής Ευρώπης ή εσωτερικό σύστημα (stakeholder-based system). Το εξωτερικό σύστημα έχουν υιοθετήσει χώρες όπως το Ηνωμένο Βασίλειο και οι ΗΠΑ ενώ τα εσωτερικά η Γαλλία, η Ιαπωνία και η Γερμανία. Στο αγγλοσαξονικό σύστημα σημαντικό ρόλο παίζουν οι αγορές που έχουν μεγάλη ρευστότητα, ενώ οι μετοχές είναι διάσπαρτες σε πολλούς ιδιοκτήτες. Στο σύστημα ηπειρωτικής Ευρώπης όπου υπάρχει κυβερνητική παρέμβαση οι μετοχές είναι συγκεντρωμένες σε λίγους ιδιοκτήτες και υπάρχει έλλειψη ρευστότητας αγορών (Μέκος, 2003).

Οι επιχειρήσεις οι οποίες διαθέτουν ισχυρά συστήματα διακυβέρνησης, προσελκύουν το ενδιαφέρον και τα κεφάλαια των επενδυτών. Με την σειρά τους αυτές οι επιχειρήσεις βοηθούν στην περαιτέρω ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών και όχι στην μείωση του κόστους κεφαλαίου.

### **1.6.1 ΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ**

Τα χαρακτηριστικά του εσωτερικού συστήματος είναι η ύπαρξη μικρών και χαμηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορών, η έντονη κυβερνητική παρέμβαση και η έμφαση στην μακροπρόθεσμη ανάπτυξη της εταιρίας. Οι επιθετικές αγορές είναι περιορισμένες και υπάρχει υψηλή συγκέντρωση της μετοχικής δύναμης σε τράπεζες, οικογένειες και κυβερνήσεις. Το 90% των 200 μεγαλύτερων επιχειρήσεων της Γερμανίας έχει 1 μέτοχο με μερίδιο της τάξης 25% του συνόλου των μετοχών που έχουν εκδοθεί (Franks και Mayer, 2001). Εκτός της τροφοδότησης με πιστωτικά συστήματα, οι μεγαλομέτοχοι αναπτύσσουν συνήθως και άλλες σχέσεις με την εταιρία, έχοντας την δυνατότητα να επικοινωνούν άμεσα μεταξύ τους και να συναποφασίζουν για τον τόπο παρακολούθησης και ελέγχου της εκτελεστικής διοίκησης. Σε αυτή την διαδικασία κυριαρχεί το στοιχείο της συναίνεσης. Έτσι αναπτύσσεται η εμπιστοσύνη μεταξύ της εκτελεστικής διοίκησης και των εταίρων.

### **1.6.2 ΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ**

Στο εξωτερικό σύστημα υπάρχει μεγάλη διασπορά στο εταιρικό κεφάλαιο και υψηλός ανταγωνισμός μεταξύ των θεσμικών επενδυτών που καταλήγει σε βραχυπρόθεσμες συμπεριφορές από την πλευρά των μετόχων και της εκτελεστικής δύναμης. Κύρια χαρακτηριστικά του συστήματος αυτού είναι η ύπαρξη μεγάλων και υψηλής ρευστότητας κεφαλαιαγορών και το φαινόμενο ενεργητικών αγορών εταιρικού ελέγχου (επιθετικές εξαγορές) που οδηγούν στην αλλαγή των διοικητικών συμβουλίων με στόχο την απόκτηση του εταιρικού ελέγχου. Ο ισχυρός

ανταγωνισμός μεταξύ των θεσμικών επενδυτών - μετόχων (εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων) τους παρακινεί να ψάχνουν για βραχυπρόθεσμες αποδόσεις στις οποίες επενδύουν χωρίς να παραμένουν σε αυτές διότι αναζητούν μακροχρόνια οφέλη. Σχετικά με αυτό οι διευθύνοντες σύμβουλοι πιστεύουν ότι προκαλείται αστάθεια, πιέζοντας τους ίδιους να υιοθετήσουν στρατηγικές, με στόχο την αποκόμιση βραχυπρόθεσμων κεφαλαιακών κερδών (Dailyetal, 1996).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο οι 25 μεγαλύτεροι θεσμικοί επενδυτές ελέγχουν πάνω από το 40% της αξίας των μετοχών όλων των θεσμικών επενδυτών. Στις ΗΠΑ, οι μεγαλύτεροι μέτοχοι είναι θεσμικοί επενδυτές εταιριών που είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο (Brancato).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 : ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ**

### **2.1 ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΓΕΝΙΚΑ**

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διευθύνει τις εταιρικές υποθέσεις προς όφελος της εταιρίας και όλων των μετόχων, διασφαλίζοντας ότι η διοίκηση εφαρμόζει την εταιρική στρατηγική. Επίσης, θα πρέπει να διασφαλίζει την δίκαιη και ισότιμη μεταχείριση όλων των μετόχων. Ο ρόλος του διοικητικού συμβουλίου σε μια επιχείρηση είναι πολύ σημαντικός διότι ελέγχει και εποπτεύει τα εκτελεστικά διοικητικά στελέχη. Η αύξηση της αποτελεσματικότητάς του προκύπτει από τη υιοθέτηση και εφαρμογή μιας σειράς μηχανισμών και πρακτικών. Αυτοί οι μηχανισμοί και οι πρακτικές αφορούν το μέγεθος και την δομή του διοικητικού συμβουλίου, την συμμετοχή μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών, τις διαδικασίες αξιολόγησης του, τον καθορισμό αμοιβών του, την συχνότητα συνεδριάσεων, τον ρόλο και τις απαιτούμενες ιδιότητες του προέδρου του διοικητικού συμβουλίου.

### **2.2 ΜΕΓΕΘΟΣ ΚΑΙ ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Το μέγεθος και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να επιτρέπουν την αποτελεσματική άσκηση των αρμοδιοτήτων του και να είναι ανάλογα με το μέγεθος και την δραστηριότητα της επιχείρησης. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να έχει υψηλό επίπεδο ακεραιότητας, ποικίλες γνώσεις και προσόντα που να ανταποκρίνονται στους στόχους της εταιρίας. Σύμφωνα με την βέλτιστη πρακτική, το μέγεθος και η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου πρέπει να εξασφαλίζουν ισορροπία μεταξύ εκτελεστικών, μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών, ώστε οι αποφάσεις να μην υπαγορεύονται από μια ομάδα συμφερόντων ή από ένα άτομο. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Σύμφωνα με τον Νόμο 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης εισηγμένων εταιριών, το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αποτελείται τουλάχιστον κατά το ένα τρίτο από μη εκτελεστικά μέλη και να συμπεριλαμβάνει τουλάχιστον δύο ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη.

Το εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να ασχολείται με την καθημερινή διοίκηση της εταιρίας και να διατηρεί κάποιας μορφής εργασιακή σχέση με αυτήν. Κάθε άλλο μέλος θεωρείται μη εκτελεστικό (Άρθρο 4 Ν.3016/2002).

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

Συγκεκριμένα καθορίζεται ότι σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν ένα μέλος του διοικητικού συμβουλίου διατηρεί επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την εταιρία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση, η οποία σχέση από την φύση της επηρεάζει την επιχειρηματική δραστηριότητα, όταν ιδίως είναι σημαντικός προμηθευτής η πελάτης (Άρθρο 3 Ν.3016/2002). Επίσης σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν μέλος του διοικητικού συμβουλίου είναι πρόεδρος ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρίας ή εκτελεστικό μέλος της εταιρίας ή έχει συγγένεια μέχρι δευτέρου βαθμού ή είναι σύζυγος εκτελεστικού μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή διευθυντικού στελέχους ή μετόχου που συγκεντρώνει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ή συνδεδεμένης με αυτήν επιχείρησης (Άρθρο 4 Ν.3016/2002).

Το μέγεθος του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να εξετάζεται διεξοδικά από τις εταιρίες έτσι ώστε να ανταποκρίνεται στις ανάγκες και επιδιώξεις τους όπως αυτές διαμορφώνονται μέσα στον χρόνο (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003, σελ.43).

### **2.3 ΧΩΡΙΣΤΕΣ ΣΥΝΕΔΡΙΑΣΕΙΣ ΤΩΝ ΜΗ ΕΚΤΕΛΕΣΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Η ύπαρξη των μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών στο διοικητικό συμβούλιο δεν αρκεί πάντα. Η συνεδρίαση χωρίς τα εκτελεστικά μέλη, σε περιοδική βάση, ενισχύει την κρίση τους η οποία είναι ανεπηρέαστη. Η δυνατότητα των μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών να συνεδριάζουν μόνα τους εξαρτάται από το μέγεθος της επιχείρησης και τον βαθμό ανάπτυξης της εταιρικής διακυβέρνησης.

Στην Ελλάδα μια τέτοια πρακτική θα συνιστούσε τα εξής προβλήματα:

1) πρακτικά δεν θα μπορούσαν να συνεδριάζουν ξεχωριστά γιατί ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών είναι περιορισμένος και

2) η έλλειψη συγκεκριμένων αρμοδιοτήτων για τα μη εκτελεστικά και ανεξάρτητα μέλη δεν τους δίνει τη δυνατότητα άσκησης αποτελεσματικού ελέγχου επί των αποφάσεων της διοίκησης. Στο πλαίσιο αυτό οι συνεδριάσεις χωρίς την παρουσία εκτελεστικών μελών ελάχιστα θα μπορούσαν να συνεισφέρουν (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003).

### **2.4 Ο ΡΟΛΟΣ ΚΑΙ ΟΙ ΑΠΑΤΟΥΜΕΝΕΣ ΙΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΟΥ ΠΡΟΕΔΡΟΥ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Ο πρόεδρος προΐσταται του διοικητικού συμβουλίου. Θα πρέπει να καθορίζει την ημερήσια διάταξη, να διασφαλίζει την καλή οργάνωση των εργασιών του διοικητικού συμβουλίου και την αποτελεσματική διεξαγωγή των συνεδριάσεων. Επίσης ευθύνη του είναι η διασφάλιση της ορθής

και έγκυρης πληροφόρησης των μελών του διοικητικού συμβουλίου και η αποτελεσματική επικοινωνία του με όλους τους μετόχους.

Οι αρμοδιότητες του προέδρου θα πρέπει να θεσπίζονται ρητά από το διοικητικό συμβούλιο, να αναδιατυπώνονται εγγράφως και να γνωστοποιούνται στους μετόχους. Ο πρόεδρος θα πρέπει να διευκολύνει την αποτελεσματική συμμετοχή των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου στις εργασίες τους και να διασφαλίζει εποικοδομητικές σχέσεις μεταξύ εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών.

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διορίσει έναν ανεξάρτητο Αντιπρόεδρο, ο οποίος να προέρχεται από τα ανεξάρτητα μέλη του, στις περιπτώσεις που αναθέτει στο ίδιο πρόσωπο τα καθήκοντα του Προέδρου και του Διευθύνοντα Σύμβουλου και έχει διορίσει εκτελεστικό Πρόεδρο. Εκτελεστικός πρόεδρος θεωρείται ένα πρώην στέλεχος εταιρίας, το οποίο διορίζεται πρόεδρος εντός 3 ετών από την λήξη της εκτελεστικής του θητείας (ΣΕΒ, 2011).

## **2.5 ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΤΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Ένας από τους στόχους του κώδικα είναι η διαμόρφωση ενός πλαισίου συμμόρφωσης με το πρόσωπο ενός συνετού επιχειρηματία. Τα βασικά καθήκοντα και οι αρμοδιότητές των μελών του διοικητικού συμβουλίου προσδιορίζονται απέναντι στην εταιρία, π.χ. η προστασία του απορρήτου, η προάσπιση της ανταγωνιστικότητας, το καθήκον αποφυγής σύγκρουσης συμφερόντων ή έγκαιρης ειδοποίησης σε περίπτωση ενδεχόμενης σύγκρουσης συμφερόντων.

Επιπρόσθετα, σύμφωνα με τον Νόμο 3873/2010, καθιερώνεται συλλογική ευθύνη των μελών του διοικητικού συμβουλίου έναντι της εταιρίας ως προς την σύνταξη και την δημοσιοποίηση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, της ετήσιας έκθεσης και της δήλωσης εταιρικής διακυβέρνησης της εταιρίας σύμφωνα με τον Νόμο. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να συνεισφέρουν την εμπειρία τους και να αφιερώσουν στα καθήκοντά τους τον αναγκαίο χρόνο και προσοχή. Θα πρέπει να γνωστοποιούνται άλλες επαγγελματικές δεσμεύσεις πριν από τον διορισμό τους στο διοικητικό συμβούλιο και μετέπειτα στην δήλωση της εταιρικής διακυβέρνησης, οι αλλαγές σχετικά με τις παραπάνω δεσμεύσεις θα πρέπει να αναφέρονται στο διοικητικό συμβούλιο. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να συμμετέχουν σε διοικητικά συμβούλια περισσότερων των 5 εισηγμένων εταιριών (ΣΕΒ, 2011).

Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να συμμετέχουν σε όλες τις συνεδριάσεις του διοικητικού συμβουλίου και των επιτροπών στις οποίες τοποθετούνται. Η συχνότητα παράστασης κάθε μέλους κατά έτος στις συνεδριάσεις και τις επιτροπές, θα πρέπει να δημοσιοποιούνται στην δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης.

Τέλος ως μέρος των εσωτερικών κανονισμών της εταιρίας το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να υιοθετήσει πολιτικές συγκρούσεων συμφερόντων που να ορίζουν με ποιον τρόπο τα μέλη θα πρέπει να γνωστοποιούν έγκαιρα στο διοικητικό συμβούλιο τυχόν συμφέροντά τους σε εταιρικές συναλλαγές και τυχόν συγκρούσεις συμφερόντων με την εταιρία.

## **2.6 ΑΝΑΔΕΙΞΗ ΥΠΟΨΗΦΙΩΝ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Η ανάδειξη υποψηφίων μελών για το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να γίνεται αξιοκρατικά και με αντικειμενικά κριτήρια. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να διασφαλίζει την ομαλή διαδοχή των μελών του, καθώς και των ανώτατων διοικητικών στελεχών, με σκοπό την επιτυχία της επιχείρησης. Ο Νόμος περί ανωνύμων εταιριών περιορίζει την θητεία των μελών του διοικητικού συμβουλίου σε έξι χρόνια ενώ ο Κώδικας που ακολουθεί την βέλτιστη πρακτική, προτείνει εκλογή ή επανεκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου κάθε τέσσερα χρόνια. Κατά τον Κώδικα, το διοικητικό συμβούλιο υποβάλλει στην Γενική Συνέλευση των μετόχων κατάσταση υποψηφίων μελών προς ψήφιση, αφού έχει προηγηθεί επαρκής και έγκαιρη πληροφόρηση των μετόχων, όσον αφορά το προφίλ των υποψηφίων. Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να αντικατοπτρίζει τα συμφέροντα των μετόχων. Για τον σκοπό αυτό, ο Κώδικας επιδιώκει την ισορροπία μεταξύ της επαρκούς εκπροσώπησης των μεγαλομετόχων κατά την διαδικασία ανάδειξης υποψηφιοτήτων και την διασφάλιση της αποτελεσματικής συμμετοχής ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών. Αναγνωρίζοντας ότι οι περισσότερες ελληνικές εισηγμένες εταιρίες έχουν περιορισμένο σε μέγεθος αριθμό διοικητικού συμβουλίου, η ανάθεση της ανάδειξης των υποψηφιοτήτων και ο καθορισμός αμοιβών μπορεί να ανατεθεί σε μία επιτροπή του διοικητικού συμβουλίου (ΣΕΒ, 2011).

## **2.7 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να συνέρχεται με την απαραίτητη συχνότητα, ώστε να εκτελεί αποτελεσματικά τα καθήκοντά του και η πληροφόρηση που του παρέχεται από την διοίκηση θα πρέπει να είναι έγκαιρη. Ο Νόμος περί ανωνύμων εταιριών θέτει γενικούς κανόνες σχετικά με την οργάνωση των συνεδριάσεων του διοικητικού συμβουλίου και την διαδικασία λήψης αποφάσεων. Ο κώδικας προτείνει να περιέχεται σαφής και συνοπτική περιγραφή καθηκόντων και αρμοδιοτήτων στον εσωτερικό κανονισμό της εταιρίας (ΣΕΒ, 2011).

Πρωταρχική ευθύνη των μελών του διοικητικού συμβουλίου είναι η κατανόηση του σκοπού και της φύσης των εργασιών της εταιρίας και η τακτική ενημέρωσή τους. Θα πρέπει επίσης να έχουν την δυνατότητα να χρησιμοποιούν ανεξάρτητους συμβούλους, όταν αυτό είναι απαραίτητο για την επίτευξη των καθηκόντων τους.



Ο κανονισμός λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να είναι σαφής. Στην αρχή κάθε ημερολογιακού έτους θα πρέπει να υιοθετεί ένα ημερολόγιο συνεδριάσεων και ένα ετήσιο πρόγραμμα δράσης για τα θέματα που πρόκειται να πάρει αποφάσεις. Η λειτουργία του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να στηρίζεται στον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου.

Σύμφωνα με το Άρθρο 6 του Νόμου 3016/2002 ο εσωτερικός κανονισμός λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να περιλαμβάνει τα εξής:

- την διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρίας, τα αντικείμενα τους και την σχέση υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση. Πρέπει να προβάλλονται υπηρεσίες εσωτερικού ελέγχου, εξυπηρέτησης μετόχων και εταιρικών ανακοινώσεων,

- τον προσδιορισμό αρμοδιοτήτων των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου,

- τις διαδικασίες πρόσληψης διευθυντικών στελεχών και την αξιολόγησή τους,

- τους κανόνες που διέπουν τις συναλλαγές μεταξύ συνδεδεμένων εταιριών και την παρακολούθηση των συναλλαγών αυτών και την γνωστοποίηση τους σε όργανα και μετόχους της εταιρίας,

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

- τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που, εξαιτίας της σχέσης τους με την εταιρία, κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρίας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων εφόσον αυτές είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρία.

## **2.8 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ**

Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να αξιολογεί τακτικά την αποτελεσματικότητά του στην εκπλήρωση των καθηκόντων του, καθώς και εκείνη των επιτροπών του. Τόσο στην Ελλάδα όσο και αλλού οι καλές εταιρίες αξιολογούν τακτικά τις δραστηριότητες και τις λειτουργίες τους, ώστε να διασφαλίσουν συστηματική βελτίωση της απόδοσής τους. Η βελτίωση της αποτελεσματικότητας του διοικητικού συμβουλίου στηρίζεται στον εντοπισμό και την αξιολόγηση, των δυνατών και αδύναμων σημείων της λειτουργίας του. Σε πολλές περιπτώσεις, ο Πρόεδρος προσλαμβάνει

εξωτερικούς συμβούλους για να καταστήσει αντικειμενικότερη την αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου. Η Σύσταση 2005/162/EC επιβάλλει την αξιολόγηση του διοικητικού συμβουλίου στο σύνολό του αλλά και του κάθε μέλους του ξεχωριστά. Ο Κώδικας λαμβάνει υπόψη τις καθιερωμένες πρακτικές και την ελληνική πραγματικότητα, και περιορίζει το πεδίο αξιολόγησης στην εκτίμηση της αποτελεσματικότητας του διοικητικού συμβουλίου ως συλλογικού οργάνου. Προβλέπει την ατομική αξιολόγηση μόνο του Προέδρου, καθώς η επίδοσή του παίζει σημαντικό ρόλο στην σωστή λειτουργία και οργάνωση του διοικητικού συμβουλίου (ΣΕΒ, 2011). Όταν είναι δραστήριο και σωστό ένα διοικητικό συμβούλιο συμβάλλει στην πρόοδο και την εξέλιξη ολόκληρης της εταιρίας. Για να συμβεί αυτό, θα πρέπει οι σύμβουλοί του να είναι ενεργοί και να μην προσυπογράφουν τις αποφάσεις που παίρνει η Διοίκηση. Επίσης, θα πρέπει το Διοικητικό Συμβούλιο να αξιολογεί την προσφορά και την απόδοση κάθε μέλους του και να προσπαθεί να βελτιώνει συνεχώς την αποτελεσματικότητά του (Δούκας, 2006, Τα Νέα). Σύμφωνα με μελέτη της Egon Zehnder (2000) το 75% των διοικητικών συμβουλίων στην Β. Αμερική διαθέτει επίσημη διαδικασία αξιολόγησης του ενώ το ποσοστό στην Ευρώπη είναι 19,6% και Ασία 10%.

## **2.9 ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ**

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου ορίζεται ως το σύνολο των μέτρων ελέγχου εκείνων που έχουν επινοηθεί και χρησιμοποιούνται σε μια επιχείρηση για να κατευθύνουν, να διοικήσουν και να ελέγξουν τις διάφορες δραστηριότητες της επιχείρησης. Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου είναι το σύνολο των ελεγκτικών ενεργειών, που περικλείονται σε μια διαδικασία, λειτουργία, έργο ή δραστηριότητα ενός φορέα και είναι ταξινομημένες με τέτοιο τρόπο ώστε να επιτυγχάνονται οι καθορισμένοι σκοποί του. Αποτελεί εργαλείο διοίκησης για την υλοποίηση στρατηγικών στόχων της εταιρίας, παρέχοντας την δυνατότητα μέτρησης του αποτελέσματος και της σύγκρισης του με τους αρχικούς στόχους. Επίσης, συμπεριλαμβάνει στην δομή του, εσωτερικό έλεγχο για την αξιολόγηση της λειτουργίας του ίδιου συστήματος εσωτερικού ελέγχου αλλά και αποβλέπει στην θέσπιση συγκεκριμένων δικλίδων ασφαλείας ελέγχου, στο ίδιο το σύστημα προκειμένου να συμβάλει στον συντονισμό και την αρμονική συνύπαρξη μεταξύ των λειτουργιών του (Παπαστάθης, 2003).

Ο νόμος επιβάλλει την σύσταση επιτροπής ελέγχου σε όλες τις εισηγμένες εταιρίες. Σύμφωνα με την βέλτιστη ευρωπαϊκή πρακτική, ο Κώδικας προτείνει την σύσταση επιτροπής ελέγχου, η οποία αποτελείται στην πλειοψηφία της από ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου (ΣΕΒ, 2011).

Ο βασικός σκοπός του συστήματος εσωτερικού ελέγχου είναι να βοηθήσει την κάθε εταιρία να πετύχει τους αντικειμενικούς στόχους της. Αναλυτικότερα οι στόχοι του συστήματος

εσωτερικού ελέγχου είναι οι εξής:

- 1) προστασία των οικονομικών στοιχείων της επιχείρησης,
- 2) εντοπισμός και αποθάρρυνση της σπατάλης και αντικοινωνικής χρησιμοποίησης των παραγωγικών συντελεστών,
- 3) ικανοποίηση των πληροφοριακών αναγκών των στελεχών μιας επιχείρησης με αξιόπιστες πληροφορίες και
- 4) διασφάλιση της συμμόρφωσης του προσωπικού της εταιρίας στους νόμους, τις διατάξεις, τους κανονισμούς και τις στρατηγικές που επιλέγει για την επίτευξη των στόχων της η επιχείρηση.

## **2.10 ΕΠΠΕΔΟ ΚΑΙ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΩΝ**

Η βασική ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου όσον αφορά τις αμοιβές είναι ο καθορισμός των αμοιβών των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του. Ο καθορισμός των αμοιβών θα πρέπει να διέπεται από διαφάνεια και αντικειμενικότητα και να εξαιρείται από συγκρούσεις συμφερόντων. Για τον λόγο αυτό θα πρέπει η διαδικασία αυτή να ανατίθεται σε μια επιτροπή αμοιβών του διοικητικού συμβουλίου, αποτελούμενη αποκλειστικά από μη εκτελεστικά μέλη, στην πλειονότητά τους ανεξάρτητα (ΣΕΒ, 2011).

Ο κώδικας προτείνει να αντανakλά η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών στον χρόνο απασχόλησής τους, καθώς και στις αρμοδιότητές τους. Σύμφωνα με την βέλτιστη πρακτική, η αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν θα πρέπει να συναρτάται άμεσα με την απόδοση της εταιρίας, ώστε να μην αποθαρρύνεται η διάθεση ενδεχόμενης αμφισβήτησης της διοίκησης σε θέματα ανάληψης κινδύνων (ΣΕΒ, 2011). Επίσης δεν θα πρέπει να περιλαμβάνει bonus, δικαιώματα προαίρεσης αγοράς μετοχών ή αποζημιώσεις που συναρτώνται με την απόδοση. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να προτείνει στους μετόχους βασική ετήσια αμοιβή των μελών του, καθώς και τυχόν πρόσθετη σταθερή αμοιβή για την συμμετοχή ή την προεδρία του στις επιτροπές του διοικητικού συμβουλίου.

Η αμοιβή των εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου θα πρέπει να έχει ως τελικό στόχο την δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας στην εταιρία και θα πρέπει να συνδέεται με την εταιρική στρατηγική, τους σκοπούς της εταιρίας και την πραγμάτωση αυτών. Θα πρέπει να διασφαλίζεται η κατάλληλη ισορροπία ανάμεσα σε σταθερά στοιχεία π.χ. βασικός μισθός, μεταβλητά στοιχεία συνδεδεμένα με την απόδοση π.χ. ετήσιο χρηματικό bonus και άλλες ρυθμίσεις π.χ. σύνταξη, αποζημίωση λόγω αποχώρησης.

## **2.11 ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ**

Η αυξανόμενη πολυπλοκότητα των νομικών υποχρεώσεων, των δραστηριοτήτων

συμμόρφωσης και πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης απαιτούν καλή επικοινωνία. Η επικοινωνία διατηρεί την συνοχή των διαφόρων συστατικών του πλαισίου εταιρικής διακυβέρνησης. Το διοικητικό συμβούλιο θα πρέπει να μεριμνά για την ύπαρξη συνεχούς και εποικοδομητικού διαλόγου με τους μετόχους της εταιρίας, ιδιαίτερα με εκείνους που έχουν σημαντικές συμμετοχές και μακροπρόθεσμη προοπτική (ΣΕΒ, 2011). Η σύγχρονη τεχνολογία παρέχει διευκόλυνση της ενημέρωσης και της συμμετοχής των μετόχων μέσω της ύπαρξης ενός περιεκτικού ιστοχώρου που εξασφαλίζει εύκολη και ανέξοδη επικοινωνία μεταξύ της εταιρίας και των μετόχων. Εκτός από συναντήσεις με τους επενδυτές και τις σχετικές εταιρικές παρουσιάσεις (roadshows) από τον διευθύνοντα σύμβουλο, τον οικονομικό διευθυντή και άλλα στελέχη, ο Πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου και, κατά περίπτωση, ο ανεξάρτητος αντιπρόεδρος θα πρέπει να είναι διαθέσιμοι να παρίστανται σε συναντήσεις με κύριους μετόχους για θέματα ευρύτερης στρατηγικής και εταιρικής διακυβέρνησης και σε συνέχεια των συζητήσεων αυτών, θα πρέπει να ενημερώνουν το διοικητικό συμβούλιο για τις θέσεις των μετόχων με σημαντικές συμμετοχές (ΣΕΒ, 2011).

## **2.12 ΓΕΝΙΚΗ ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ**

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων είναι το ανώτατο όργανο των ελληνικών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, επιχειρήσεων. Είναι το όργανο στο οποίο λαμβάνουν χώρα οι σημαντικότερες αποφάσεις της επιχείρησης.

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων έχει τις εξής αποκλειστικές αρμοδιότητες:

- τροποποίηση του καταστατικού της επιχείρησης,
- εκλογή των μελών του διοικητικού συμβουλίου,
- έγκριση Ισολογισμού της εταιρίας,
- διάθεση των ετήσιων κερδών,
- έκδοση δανείων μέσω ανώνυμων ομολογιών,
- τοποθέτηση θεσπισμένων ελεγκτών,
- διορισμός εκκαθαριστών,
- έγκριση συγχώνευσης, επέκτασης ή διάλυσης της επιχείρησης και
- νομική βάση μετόχων

Ο Νόμος περί ανωνύμων εταιριών προβλέπει σημαντικά δικαιώματα για τους μετόχους μειοψηφίας. Σύμφωνα με τον Νόμο 2190/1920, οι μέτοχοι που αντιπροσωπεύουν το 1/20 του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου μπορούν να ζητήσουν έκτακτη Γενική Συνέλευση των μετόχων και να προσθέσουν θέματα στην ημερήσια διάταξη. Για την λήψη ορισμένων σημαντικών θεμάτων όπως τροποποίηση ορισμένων άρθρων του καταστατικού η συγχώνευση, απαιτείται

αυξημένη απαρτία και πλειοψηφία. Επιπλέον η απαίτηση δέσμευσης των μετοχών για 5 ημέρες που προηγούνται της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, κάτι που αποτελεί σημαντικό εμπόδιο καταργήθηκε με την ενσωμάτωση στο ελληνικό δίκαιο της Ευρωπαϊκής Οδηγίας 2007/36/EC20 για τα δικαιώματα των μετόχων με τον Νόμο 3884/2010 (ΣΕΒ, 2011). Με τις τροποποιήσεις που έχουν επέλθει στον Νόμο 2190/1920 δυνάμει του νέου Νόμου 3884/2010 ως προς τις εισηγμένες εταιρίες, εξασφαλίζεται πριν από την Γενική Συνέλευση πληροφόρηση και ενημέρωση των μετόχων ως προς τα δικαιώματά τους, και τα θέματα της ημερήσιας διάταξης.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 :ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ-ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΚΑΙ ΔΥΣΚΟΛΙΕΣ**

### **3.1 ΤΡΟΠΟΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Το πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να αντιμετωπίζεται από την βάση του, δηλαδή, θα πρέπει να εξομαλύνονται τα προβλήματα και οι συγκρούσεις μεταξύ των τριών φορέων της εξουσίας, που είναι η Διοίκηση, το Διοικητικό Συμβούλιο και οι μέτοχοι. Η αντιμετώπιση των προβλημάτων, η οποία παρουσιάζεται παρακάτω, οδηγεί στην αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της εταιρίας.

#### **3.1.1 ΕΝΕΡΓΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ**

Είναι σημαντικό οι μέτοχοι να συμμετέχουν στην διαδικασία λήψης αποφάσεων σε μία επιχείρηση. Αυτό συμβαίνει όταν ο μέτοχος θεωρεί ότι η συμμετοχή του είναι σημαντική και ότι η ενεργοποίησή του θα επηρεάσει την αξία της επιχείρησης. Η ενεργοποίηση των μετόχων εντείνεται, όταν η συμμετοχή τους είναι υψηλότερη, καθίσταται δε εντονότερη, όταν ο μέτοχος αναγνωρίζεται ως "μεγάλος" έχοντας σημαντική συμμετοχή στην εταιρία (Μουζούλας, 2003). Το επενδυτικό κοινό όμως δεν εκφράζει την τάση ενεργοποίησης των μετόχων, αντίθετα όταν επιτευχθεί η απαιτούμενη απόδοση, οι επενδυτές για να διασφαλίσουν τα κέρδη τους, επιλέγουν την έξοδό τους από την επιχείρηση. Αυτό συμβάλλει στην απενεργοποίηση των μετόχων γιατί δείχνει ότι οι επενδυτές αρκούνται σε οποιαδήποτε πληροφορία για να λάβουν επενδυτικές αποφάσεις, χωρίς να έχουν την απαιτούμενη πληροφόρηση και γνώση για την συγκεκριμένη κατάσταση.

Οι μικροί μέτοχοι λόγω του ότι δεν είναι σε θέση να επηρεάσουν τις αποφάσεις της εταιρίας, τους αρκεί μόνο η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα την διασπορά των μετοχών σε πολλά άτομα, με συνέπεια την διασπορά του κινδύνου. Η μη συμμετοχή των μικρομετόχων στην διαδικασία λήψης αποφάσεων, αποτελεί μειονέκτημα γιατί δεν λαμβάνονται υπόψη τα δικαιώματα όσον έχουν μικρή συμμετοχή στις μετοχές μιας επιχείρησης.

Στις ΗΠΑ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, λόγω των ρυθμιστικών περιορισμών που ισχύουν δεν συναντάται η ύπαρξη μεγάλων μετόχων, αντίθετα σε άλλες χώρες όπως την Γερμανία, μεγάλες εμπορικές Τράπεζες ελέγχουν αρκετά μεγάλο τμήμα των ψήφων σε μεγάλες επιχειρήσεις, ενώ ένα ποσοστό της τάξης του 80% έχουν έναν μη τραπεζικό μεγαλομέτοχο με 25% και πάνω. Σε άλλες

χώρες της Ευρώπης, στην Λατινική Αμερική, και την Αφρική, οι μέτοχοι είναι πολλές φορές και ιδρυτές των επιχειρήσεων δηλαδή υπάρχει συγκέντρωση ιδιοκτησίας (Τσόχα, 2009).

### 3.1.2 ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ

Ο δανεισμός αποτελεί δανειακή σύμβαση μεταξύ του οφειλέτη και του πιστωτή. Ο δανεισμός αποφέρει αρκετά οφέλη, το κυριότερο είναι η μείωση του κόστους αντιπροσώπευσης. Όσον αφορά τα κόστη του δανεισμού, αυτά είναι η πίεση των πιστωτών για ρευστοποίηση περιουσιακών στοιχείων, σε περιόδους που δεν είναι συμφέρουσα για την επιχείρηση ή οι ρήτρες της δανειακής σύμβασης, οι οποίες δεν αφήνουν την επιχείρηση να δανειστεί επιπλέον κεφάλαια ώστε να προχωρήσει σε άλλες επενδυτικές κινήσεις (Shleifer και Vishny, 1997). Τα δικαιώματα και η παραβίαση των δικαιωμάτων των πιστωτών είναι πιο εμφανή από ότι των μετόχων και αυτό συνεπάγεται μεγαλύτερη προστασία των πιστωτών από τους μετόχους. Επίσης, είναι κατοχυρωμένοι απέναντι στην διοίκηση, γιατί η επιχείρηση έχει ευθύνη απέναντι στον κάθε πιστωτή ξεχωριστά. Ο κάθε πιστωτής έχει δικαίωμα να καταφύγει νομικά για να του επιστραφούν τα κεφάλαια του. Μειονέκτημα για τους μετόχους αποτελεί ότι δεν μπορούν να διεκδικήσουν περιουσιακά στοιχεία τα οποία έχουν κάποια εγγύηση σε σύγκριση με τους πιστωτές. Επίσης, στους μετόχους κανείς δεν υπόσχεται ότι θα λάβουν ορισμένες πληρωμές σε συγκεκριμένη ημερομηνία κατά την οποία η επιχείρηση θα ρευστοποιηθεί και θα διανείμει τα προϊόντα της. Τα μερίσματα που τους δίνονται, εξαρτώνται από την διακριτική ευχέρεια της Διοίκησης και την ύπαρξη των κερδών. Σύμφωνα με τον Williamson, (1998) η απόφαση της επιχείρησης όσον αφορά τον τρόπο χρηματοδότησης της, (ίδια ή ξένα κεφάλαια) εξαρτάται από τον βαθμό αναδιάρθρωσης μιας επένδυσης. Ο βαθμός αναδιάρθρωσης μιας επένδυσης δείχνει τον βαθμό που μπορεί η επένδυση αυτή να χρησιμοποιηθεί για εναλλακτικούς σκοπούς. Κριτήρια για την επιλογή αποτελούν τα κόστη εγκατάστασης και ο βαθμός εξειδίκευσης, όπου η διαφορά του κόστους εγκατάστασης μεταξύ ιδίων και ξένων κεφαλαίων είναι ο βαθμός πολυπλοκότητας. Το κόστος χρήσης των ιδίων κεφαλαίων (E) είναι μεγαλύτερο από το κόστος χρήσης των ξένων κεφαλαίων (D). Ωστόσο όταν αυξάνει η εξειδίκευση κεφαλαίου αυξάνει το κόστος και των δύο επιλογών αλλά το κόστος των ξένων κεφαλαίων αυξάνει με μεγαλύτερο ρυθμό ( $D' > E'$ ).

Τα συμπεράσματα που καταλήγει ο συγγραφέας είναι ότι οι επενδύσεις που χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό αναδιάρθρωσης πρέπει να χρηματοδοτούνται από ξένα κεφάλαια, ενώ οι επενδύσεις που χαρακτηρίζονται από χαμηλό βαθμό αναδιάρθρωσης πρέπει να χρηματοδοτούνται από ίδια κεφάλαια. Γενικότερα η χρήση ξένων κεφαλαίων θεωρείται ως συνηθέστερη μορφή χρηματοδότησης, ενώ η χρήση ιδίων κεφαλαίων προτιμάται ως τελευταία λύση (Τσόχα, 2009).

### **3.1.3 ΣΥΜΒΟΛΑΙΑ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ**

Η σύναψη συμβολαίων αποδοτικότητας (incentive contracts) είναι ένας τρόπος αντιμετώπισης του προβλήματος ανάμεσα στην διοίκηση και στους μετόχους - πιστωτές. Τα συμβόλαια αυτά έχουν έναν αριθμό κινήτρων με σκοπό την εναρμόνιση των συμφερόντων των δύο πλευρών. Αξιοσημείωτο είναι το ότι παρουσιάζουν σημαντικό κόστος για τους μετόχους.

Αυτά τα συμβόλαια συνδέονται με κάποιους μετρήσιμους στόχους που σχετίζονται με την επίδοση ενός μάνατζερ. Στην περίπτωση επίτευξης των στόχων αυτών οι μάνατζερ αμείβονται με επιπλέον χρηματικά ποσά (bonus) πέραν του βασικού μισθού τους. Επίσης συμβόλαια αποδοτικότητας μπορεί να είναι δικαιώματα αγοράς, προαγωγή καθώς και άλλα προνόμια όπως παροχή αυτοκινήτου και κινητού. Όσο μεγαλύτερα είναι τα χρηματικά ποσά, τόσο περισσότερο θα είναι σε θέση ο μάνατζερ να δρα υπέρ των συμφερόντων των μετόχων (Shleifer και Vishny, 1997). Η αντίθετη αλλά και ακραία περίπτωση των συμβολαίων αποδοτικότητας συνδέεται με επιπλήξεις, μειώσεις αποδοχών και απειλή απόλυσης σε περιπτώσεις αρνητικών αποτελεσμάτων για τις επιχειρήσεις.

Τα συμβόλαια αποδοτικότητας κρύβουν κινδύνους διότι προσφέρουν ευκαιρίες κερδοσκοπίας από την πλευρά της Διοίκησης, ειδικά σε περιπτώσεις ανεπαρκούς πληροφόρησης, γνώσης και πείρας. Η Διοίκηση θα προτιμήσει τα συμβόλαια αποδοτικότητας όταν περιμένει αύξηση της τιμής της μετοχής, ενώ σε αντίθετη περίπτωση το αποφεύγει (Yermack, 1997). Ένας άλλος κίνδυνος είναι η παραποίηση των οικονομικών στοιχείων προκειμένου να επιτευχθούν οι στόχοι της εταιρίας, γι' αυτό είναι αναγκαία η χρησιμοποίηση ανεξάρτητων από την διοίκηση μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου.

### **3.1.4 ΝΟΜΙΚΗ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΚΑΙ ΠΙΣΤΩΤΩΝ**

Οι επενδυτές παρέχουν εξωτερική χρηματοδότηση στις επιχειρήσεις διότι αποκτούν κάποια δικαιώματα ελέγχου. Η χρηματοδότηση αποτελεί συμβόλαιο μεταξύ των επενδυτών και της επιχείρησης, το οποίο παρέχει δικαιώματα στους επενδυτές πάνω σε περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Σε περίπτωση παραβίασης κάποιου όρου από την διοίκηση, οι επενδυτές έχουν το δικαίωμα να κατευθυνθούν νομικά.

Ένα σημαντικό δικαίωμα που έχουν οι επενδυτές είναι το δικαίωμα ψήφου σε σημαντικές αποφάσεις της Διοίκησης. Ειδικότερα έχουν το δικαίωμα να συμμετέχουν στην Γενική Συνέλευση, να εκλέγουν τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και να συμμετέχουν στην λήψη αποφάσεων σχετικά με συγχωνεύσεις, ρευστοποιήσεις και αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου.

Τα δικαιώματα ψήφου έχουν σημαντικές δυσκολίες. Οι μέτοχοι υποχρεώνονται να είναι



παρών στις συνελεύσεις για να δώσουν την ψήφο τους και αυτό έχει ως συνέπεια τον αποκλεισμό των μικροεπενδυτών. Ένα παράδειγμα αυτού του φαινομένου είναι η περίπτωση όπου στην Ρωσία, πολλές φορές η διοίκηση φτάνει σε σημείο να μην ενημερώνει τους μετόχους για την πραγματοποίηση γενικών συνελεύσεων και να απομακρύνει τους μετόχους από την διαδικασία ψηφοφορίας.

Τα δικαιώματα ψηφοφορίας των μελών υποστηρίζονται από το "καθήκον πίστης" που έχει η επιχείρηση απέναντι στους μετόχους. Αυτό σημαίνει ότι η διοίκηση θα πρέπει να δρα υπέρ των συμφερόντων των μετόχων. Οι μέτοχοι επενδύουν τα κεφάλαια τους άρα έχουν την απαίτηση για περισσότερη προστασία λόγω του ότι η Διοίκηση ίσως καταχραστεί τα κεφάλαιά τους. Επίσης στην περίπτωση που η Διοίκηση έχει οικονομικές δυσκολίες είναι πιθανό οι μέτοχοι να χάσουν όλα όσα έχουν επενδύσει, σε αντίθεση με τους συμμετέχοντες, οι οποίοι εγκαταλείπουν την επιχείρηση και στρέφονται σε άλλη (Shleifer και Vishny, 1997).

Σύμφωνα με έρευνα του LaPorta το 1998 που εξέτασε το εμπορικό δίκαιο και την εμπορική νομοθεσία 49 χωρών με σκοπό να προσδιορίσει τον βαθμό, στον οποίο το νομικό σύστημα κάθε χώρας, προστατεύει τα δικαιώματα της μειοψηφίας των μετόχων από την Διοίκηση ή τους μεγαλομετόχους η Ελλάδα συγκαταλέγεται μεταξύ των χειρότερων χωρών. Σε μια κλίμακα από το 0 (χαμηλή προστασία επενδυτών) έως το 6 (υψηλή προστασία επενδυτών) η Ελλάδα βαθμολογήθηκε με 2 σε αντίθεση με χώρες όπως το Πακιστάν και την Ν. Αφρική οι οποίες βαθμολογήθηκαν με 5. Η παραπάνω έρευνα εξέτασε και τον βαθμό που εφαρμόζονται οι νόμοι. Σε μια κλίμακα από το 0 έως το 10 η Ελλάδα βαθμολογήθηκε με 6.8. Αν και σαν βαθμολογία δεν είναι χαμηλή είναι χαμηλότερη από άλλων χωρών (Pope και Φλώρου, 2004).

### **3.1.5 ΜΕΓΑΛΟΙ ΠΙΣΤΩΤΕΣ**

Οι μεγάλοι πιστωτές παρουσιάζουν ομοιότητες με τους μεγαλομετόχους. Όπως και οι μεγαλομέτοχοι, ομοίως και οι πιστωτές επενδύουν σημαντικά κεφάλαια σε επιχειρήσεις και αναζητούν ικανοποιητικά αποτελέσματα. Ένα παράδειγμα μεγάλων πιστωτών είναι οι Τράπεζες. Η κινητήριος δύναμη που τους ωθεί να επενδύσουν σημαντικά κεφάλαια στις επιχειρήσεις είναι τα δικαιώματα ελέγχου που τους παρέχονται σαν αντάλλαγμα. Επίσης ο χρόνος δανεισμού είναι συνήθως βραχυπρόθεσμος και αυτό συνεπάγεται ότι οι δανειζόμενοι ζητούν επιπλέον κεφάλαια σε σύντομο χρονικό διάστημα. Επιπλέον σε πολλές χώρες οι Τράπεζες καταλήγουν να έχουν υπό την κατοχή τους ξένα ή ίδια κεφάλαια της επιχείρησης στην οποία επενδύουν. Η αποτελεσματικότητα των μεγάλων πιστωτών εξαρτάται από τα νομικά τους δικαιώματα.

Σε πολλές χώρες όπως την Γερμανία και την Ιαπωνία η δύναμη των Τραπεζών είναι σημαντική γιατί:

- 1) παίζουν σημαντικό ρόλο στον δανεισμό,
- 2) διαθέτουν μεγάλα ποσοστά μετοχών στις επιχειρήσεις και
- 3) είναι μέλη του διοικητικού συμβουλίου.

Σε άλλες χώρες όμως ο ρόλος των Τραπεζών δεν είναι τόσο αποτελεσματικός σχετικά με την αντιμετώπιση του προβλήματος της εταιρικής διακυβέρνησης (Shleifer και Vishny, 1997). Η συγκέντρωση μετοχών στα χέρια λίγων μεγάλων επενδυτών επιφέρει σημαντικό κόστος. Η κερδοφορία μιας επιχείρησης αυξάνεται όταν το ποσοστό κατοχής μετοχών από μεγάλους επενδυτές κυμαίνεται μεταξύ 0%-5%. Όταν ξεπεραστεί το ποσοστό αυτό, η κερδοφορία παρουσιάζει πτώση. Αυτό συμβαίνει γιατί τότε οι επενδυτές αποκτούν σχεδόν πλήρη έλεγχο της επιχείρησης, γεγονός που οδηγεί στην επίτευξη προσωπικών στόχων (Shleifer και Vishny, 1997). Επίσης οι διαφορετικές τοποθετήσεις ως προς τον κίνδυνο από τους μεγαλοεπενδυτές αποτελούν ένα άλλο πρόβλημα. Ένας μεγάλος μέτοχος μπορεί να αναλάβει ριψοκίνδυνες τοποθετήσεις γιατί θα έχει μεγαλύτερη απόδοση σε περίπτωση επιτυχίας, ενώ ο επενδυτής εφόσον δεν συμμετέχει στα κέρδη της επιχείρησης δεν αναλαμβάνει αυτό το ρίσκο.

### **3.2 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Η προσπάθεια εύρεσης μεθόδων μέτρησης και αξιολόγησης είναι πολύ σημαντική γιατί οι επενδυτές επιθυμούν να τοποθετούν τα κεφάλαια τους σε επιχειρήσεις με καλή εταιρική διακυβέρνηση, προσδοκώντας αύξηση της αξίας της επιχείρησης και της δικής τους συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο. Οι επιχειρήσεις με υψηλές αξιολογήσεις ελκύουν περισσότερους επενδυτές (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003). Η εταιρία υπόκειται σε βαθμολογήσεις που διακρίνουν τον "καλύτερο" από τον "χειρότερο" (Daily και Dalton, 2004). Τα συστήματα αξιολόγησης βασίζονται σε διάφορα κριτήρια όπως το μέγεθος της επιχείρησης, την φήμη και τους ρυθμούς ανάπτυξης. Η αξιολόγηση για την εταιρική διακυβέρνηση είναι πολύ σημαντική για δύο λόγους. Πρώτον το management δίνει μεγαλύτερη βαρύτητα στο πρόβλημα της εταιρικής διακυβέρνησης όταν η εταιρία βρίσκεται σε χαμηλή βαθμολόγηση και δεύτερον οι επενδυτές που παίζουν σημαντικό ρόλο στην κεφαλαιαγορά χρησιμοποιούν τις βαθμολογίες.

Οι πηγές που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση και την αξιολόγηση της εταιρικής διακυβέρνησης αντλούνται από το σύνολο της δημοσιοποιημένης πληροφόρησης, το οποίο είναι οι οικονομικές καταστάσεις, ο ετήσιος απολογισμός και ο τύπος. Επίσης, ιδιωτικές, μη δημοσιοποιημένες πληροφορίες που προέρχονται από συζητήσεις με ανώτατα στελέχη της εταιρίας ή εσωτερικά έγγραφα της επιχείρησης μπορούν να χρησιμοποιηθούν ώστε να αξιολογηθεί μια εταιρία. Δεν αποκλείεται ακόμα και ο συνδυασμός των δύο παραπάνω πηγών (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003).

### 3.2.1 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΚΑ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΣΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ

Τα κυριότερα μεθοδολογικά προβλήματα στην αξιολόγηση της εταιρικής διακυβέρνησης προκύπτουν κυρίως από την δυσκολία της ποσοτικοποίησης των ποιοτικών παραμέτρων.

Γενικότερα τα προβλήματα που θα πρέπει να αντιμετωπιστούν είναι τα εξής:

- το κριτήριο με το οποίο η εταιρική διακυβέρνηση θεωρείται "καλή ή κακή" με βάση της οποίας προκύπτει ο κάθε δείκτης και αξιολογείται η εταιρία,
- η αντικειμενικότητα των αξιολογήσεων,
- η διαθεσιμότητα και εγκυρότητα των πηγών άντλησης δεδομένων,
- η επιλογή των σταθμίσεων των δεικτών αξιολόγησης και
- η διαχείριση του αποτελέσματος της εταιρίας από τους ενδιαφερόμενους (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003).

Μία σειρά από κριτήρια-δείκτες έχουν δημιουργηθεί από τις εταιρίες αξιολόγησης ώστε να βαθμολογούν το επίπεδο της εταιρικής διακυβέρνησης των εταιριών, εφόσον βέβαια πρώτα έχουν προσδιορίσει την "βέλτιστη" πρακτική για κάθε δείκτη. Η διαδικασία αυτή παρουσιάζει προβλήματα γιατί διαφορετικές εταιρίες μπορούν να καταλήξουν σε διαφορετικούς δείκτες, με διαφορετικές σταθμίσεις. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα μια επιχείρηση να αξιολογηθεί διαφορετικά από δύο διαφορετικούς αξιολογητές. Οι περισσότερες εταιρίες αξιολόγησης υιοθετούν κριτήρια που αναφέρονται σε αποδεκτές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης. Αυτή η υιοθέτηση παρόλο που είναι πιο αντικειμενική και οδηγεί σε ταύτιση των δεικτών αξιολόγησης εντούτοις προκύπτουν δύο σημαντικοί κίνδυνοι. Ο ένας κίνδυνος είναι ότι αυτό που θεωρείται ως καλή πρακτική στον Κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, υπό προϋποθέσεις, μπορεί να μην είναι καλή πρακτική διακυβέρνησης για την εταιρία που αξιολογείται. Ο διαχωρισμός της θέσης του διευθύνοντος συμβούλου από την θέση του προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελεί ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα. Όλα σχεδόν τα συστήματα βαθμολογούν θετικά τις εταιρίες που υιοθετούν την πρακτική αυτή. Όμως το μέγεθος μια εταιρίας μπορεί να οδηγεί στον διαχωρισμό του ή δεν αποκλείεται μια εταιρία να μην υιοθετεί αυτήν την πρακτική αλλά να έχει μηχανισμούς ελέγχου και εποπτείας και παρόλα αυτά να βαθμολογείται αρνητικά. Συμπερασματικά οι διαφοροποιήσεις μεταξύ των επιχειρήσεων παίζουν σημαντικό ρόλο στην αξιολόγησή τους.

Ο άλλος κίνδυνος που προκύπτει είναι ότι οι αξιολογήσεις που διενεργούνται από διάφορες εταιρίες, μπορεί να βασίζονται ως και σε 300 δείκτες. Άρα, ακόμη και αν η κύρια αναφορά των δεικτών είναι οι κώδικες εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να συμπληρώνονται και άλλα

κριτήρια, όπου αναπόφευκτα εισβάλλει το στοιχείο του υποκειμενισμού. Επίσης προκύπτει το πρόβλημα της ομογενοποίησης των αξιολογήσεων. Παρόλο που οι εταιρίες αξιολόγησης προσπαθούν οι αξιολογήσεις που δίνουν να προσαρμόζονται στις συνθήκες της αγοράς, φαίνεται ότι ακόμα και στις ίδιες αγορές π.χ. ανεπτυγμένες αγορές υπάρχουν διαφοροποιήσεις, οι οποίες δυσκολεύουν την αξιολόγηση.

Οι διαδικασίες συλλογής και επεξεργασίας των δεδομένων της εταιρικής διακυβέρνησης και ο τρόπος διαχείρισης των τελικών αξιολογήσεων διαφέρει από εταιρία σε εταιρία. Πολλές εταιρίες συλλέγουν πληροφορίες από δημοσιοποιημένες πληροφορίες, στέλνουν ένα ερωτηματολόγιο στις αξιολογούμενες εταιρίες και χωρίς επαφές και συζητήσεις τις καλούν να το απαντήσουν με "ναι", "όχι", "δεν απαντώ". Αυτό συνεπάγεται μείωση του κόστους, όμως πολλές ερωτήσεις είναι δύσκολο να απαντηθούν με ναι και όχι γιατί χρειάζονται περαιτέρω ανάλυση ώστε να αποφασίσει ο αξιολογητής. Αντίθετα, οι εταιρίες αξιολόγησης που πέρα των δημοσιοποιημένων πληροφοριών εξετάζουν και άλλες πληροφορίες, δίνουν την δυνατότητα στον αξιολογητή να σχηματίσει προσωπική γνώμη και να αξιολογήσει ανάλογα. Όμως υπάρχει η πιθανότητα διαφορετικοί αξιολογητές να σχηματίσουν διαφορετική γνώμη για το ίδιο θέμα.

Θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη σημασία στον τρόπο που δίνονται τα αποτελέσματα αξιολόγησης. Εκτός τα αποτελέσματα των επιμέρους δεικτών, υπολογίζεται και ένα συνολικό αποτέλεσμα αξιολόγησης, δηλαδή ένας μοναδικός αριθμός, ανάλογα με την κλίμακα που χρησιμοποιείται. Αυτό το τελικό αποτέλεσμα ακόμα και αν είναι υψηλό, μπορεί να κρύβει αδυναμίες της επιχείρησης. Σε αυτή την περίπτωση θα ήταν προτιμότερο να υπολογίζονται και να προβάλλονται τα αποτελέσματα αξιολόγησης ανά κατηγορία δεικτών (Ξανθάκης, Τσιπούρη, Σπανός, 2003).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 : Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

### 4.1 ΓΕΝΙΚΑ

Η εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα έχει αναπτυχθεί κυρίως από την θέσπιση και εφαρμογή νόμων. Ο Νόμος 3016/2002 επιβάλλει την συμμετοχή μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών στα διοικητικό συμβούλιο των ελληνικών εισηγμένων εταιριών, την υιοθέτηση εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας καθώς και την λειτουργία μονάδας εσωτερικού ελέγχου. Επίσης, οι ευρωπαϊκές οδηγίες του εταιρικού δικαίου, οι οποίες ενσωματώθηκαν στο ελληνικό νομοθετικό πλαίσιο διαμόρφωσαν νέους κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης. Έναν τέτοιο κανόνα αποτελεί ο Νόμος 3693/2008, ο οποίος επιβάλλει την σύσταση επιτροπών ελέγχου, καθώς και τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης που αφορούν την διακυβέρνηση μιας εταιρίας και το ιδιοκτησιακό της καθεστώς. Επιπλέον ο Νόμος 3884/2010, ο οποίος αναφέρεται στα δικαιώματα των μετόχων και τις υποχρεώσεις γνωστοποίησης προς τους μετόχους στο πλαίσιο προετοιμασίας της Γενικής Συνέλευσης. Η ανάγκη θέσπισης του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης ενισχύθηκε με τον πρόσφατο Νόμο 3873/2010, ο οποίος ενσωματώνει την Ευρωπαϊκή Οδηγία 2006/46EC της Ευρωπαϊκής Ένωσης, στη ελληνική νομοθεσία. Τέλος, ο Νόμος 2190/1920 περί ανώνυμων εταιριών περιλαμβάνει βασικούς κανόνες εταιρικής διακυβέρνησης, όμως τροποποιείται από πολλές διατάξεις των παραπάνω νόμων.

Εκτός από τις απαιτήσεις της νομοθεσίας, στην Ελλάδα έγιναν διάφορες ενέργειες για την ανάπτυξη βέλτιστων Πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, το 1999 υιοθέτησε τις Αρχές εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα – Οδηγίες για τον Ανταγωνιστικό μετασχηματισμό της, με πρότυπο τις αρχές του ΟΟΣΑ, έχει μείνει γνωστή και ως Γαλάζια Βίβλο. Άλλη σημαντική προσπάθεια, έγινε από τον ΣΕΒ όπου συνέταξε γενικές αρχές εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίες δημοσιεύτηκαν το 2001.

Στην Ελλάδα, η έννοια της εταιρικής διακυβέρνησης εμφανίστηκε το 1998-1999 όπου πολλές επιχειρήσεις εισήγαγαν τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο, χωρίς όμως να υπάρχει αυστηρό θεσμικό πλαίσιο. Το 1999, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχημάτισε μια επιτροπή φορέων, η οποία εξέδωσε την Λευκή Βίβλο της εταιρικής διακυβέρνησης στην Ελλάδα με σκοπό να προστατέψει τους μετόχους και το κύρος της. Η Λευκή Βίβλος της εταιρικής διακυβέρνησης, περιλαμβάνει τα θέματα που αφορούν την προστασία των μετόχων, την εταιρική ευθύνη, την διαφάνεια, τον αυτοέλεγχο και τον εσωτερικό έλεγχο των επιχειρήσεων.

Σύμφωνα με την Επιτροπή, το νομικό πλαίσιο του 2190/1920, δεν ήταν επαρκές για τις σύγχρονες ανάγκες εταιρικής διακυβέρνησης των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο επιχειρήσεων, γιατί δεν εξασφάλιζε στις εσωτερικές διαδικασίες αρκετή διαφάνεια, δεν προστάτευε επαρκώς τους μικρομετόχους σε εταιρίες πολυμετοχικής βάσης και δεν διευκρίνιζε τις προϋποθέσεις συναλλαγών για συγχωνεύσεις και εξαγορές.

Η επιτροπή κάνει έντονη αναφορά στην ανάγκη καθιέρωσης και λειτουργίας επιτροπής εσωτερικού ελέγχου, η οποία θα απαρτίζεται τουλάχιστον από 3 μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Θα εξετάζει όλα τα θέματα που αφορούν τις αρμοδιότητές της και θα ενημερώνει το διοικητικό συμβούλιο τακτικά (Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα, 1999, παρ 4.7).

Με την 5/204/14-11-2000 απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εκδόθηκε ο Κανονισμός Συμπεριφοράς Εισηγμένων εταιριών. Εκεί καθορίζονται οι υποχρεώσεις των βασικών μετόχων τους, των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, των Διευθυντικών Στελεχών τους ή άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων τα οποία συνδέονται με αυτές.

#### **4.20 ΝΟΜΟΣ 3016 ΠΕΡΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Ο Νόμος 3016/2002 στηρίζεται στην Λευκή Βίβλο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης. Οι διατάξεις του νόμου εφαρμόζονται σε όλες τις ανώνυμες εταιρίες που έχουν εισάγει ή πρόκειται να εισάγουν μετοχές, ή άλλες κινητές αξίες τους, σε οργανωμένη Χρηματιστηριακή αγορά (Άρθρο 1 Ν. 3016/2002). Το πρώτο κεφάλαιο του Νόμου αφορά την εταιρική διακυβέρνηση και αποτελείται από τρία μέρη.

Το πρώτο μέρος αφορά το διοικητικό συμβούλιο. Ορίζει τις υποχρεώσεις και τα καθήκοντα των μελών του, (Άρθρο 2 Ν. 3016/2002) περιγράφει την δομή και την σύνθεσή του διοικητικού συμβουλίου, (Άρθρο 3 Ν. 3016/2002) αναλύει τα καθήκοντα των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου (Άρθρο 4 Ν. 3016/2002) και τέλος ορίζει τον τρόπο που αμείβονται (Άρθρο 5 Ν. 3016/2002).

Το δεύτερο μέρος αφορά τον εσωτερικό κανονισμό λειτουργίας και τον εσωτερικό έλεγχο. Ορίζει την οργάνωση και τις αρμοδιότητες του εσωτερικού ελέγχου (Άρθρα 7, 8 Ν. 3016/2002). Επίσης ορίζει το ελάχιστο περιεχόμενο του εσωτερικού κανονισμού λειτουργίας (Άρθρο 6 Ν. 3016/2002).

Το τρίτο μέρος ορίζει τις συνέπειες παραβίασης του νόμου (Άρθρο 10 Ν. 3016/2002) και τις μεταβατικές διατάξεις για όσες εταιρίες είχαν εισέλθει στο Χρηματιστήριο την ημέρα έγκρισης του Νόμου 3016/2002 (Άρθρο 11 Ν. 3016/2002). Τέλος, ορίζεται ότι οι διατάξεις του Νόμου 2190/1920 εφαρμόζονται, όταν δεν έρχονται σε αντίθεση με τον Νόμο 3016/2002.

#### **4.3 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ**

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 2003, θέλοντας να ενθαρρύνει τις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες να ακολουθήσουν τους κανόνες της εταιρικής διακυβέρνησης ακολούθησε μια μεθοδολογία με βάση τα ποιοτικά χαρακτηριστικά των εταιριών που έχουν εισαχθεί στο Χρηματιστήριο. Ο βαθμός εφαρμογής των εισηγμένων εταιριών θα καταχωρούταν σε έναν κατάλογο, ο οποίος θα είχε ως συνέπεια την δημιουργία ενός καταλόγου ποιοτικών εταιριών (Μουζούλας, 2003).

Οι αρμόδιες υπηρεσίες του Χρηματιστηρίου συνέταξαν ένα ερωτηματολόγιο το οποίο στάλθηκε από το Χρηματιστήριο στις εισηγμένες στο Χρηματιστήριο εταιρίες. Το ερωτηματολόγιο αυτό θα έδινε την ευκαιρία στο Χρηματιστήριο να εξακριβώσει τον βαθμό εφαρμογής των ποιοτικών χαρακτηριστικών. Αυτή η μέθοδος αποτελούσε αυτορρύθμιση και κανονιστική παρέμβαση χωρίς να έχει εξαναγκαστικό χαρακτήρα. Σαν μέθοδος θεωρήθηκε ασυνεπής. Ο λόγος που χαρακτηρίστηκε ως ασυνεπής ήταν ο φόβος της αξιολόγησης μιας εταιρίας ως ποιοτική, ενώ αργότερα αυτή η αξιολόγηση να ερχόταν σε αντίθεση με την αξιολόγηση της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, και να επέφερε κυρώσεις στην εταιρία.

Αυτή η μέθοδος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών δέχτηκε αρνητικές αντιδράσεις, γιατί περιόριζε την εξουσία των επιχειρηματιών και καθιέρωνε την διαφάνεια στην εταιρία. Επίσης, η αμφισβήτηση ενισχύθηκε λόγω του ότι οι περισσότερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα είναι οικογενειακές και υπάρχει συγκέντρωση εξουσίας. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι επιχειρηματίες να πιστεύουν ότι δεν χρειάζονται εξωτερικές παρεμβάσεις γιατί εκτελούν σωστά το έργο τους και διαχειρίζονται αποτελεσματικά την εταιρία (Τσόχα, 2009).

#### **4.4 ΠΛΗΡΕΣ ΚΑΙ ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΜΟΝΤΕΛΟ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΑΠΟ ΤΗΝ ΕΧΑΕ**

Η ΕΧΑΕ έχει θεσπίσει ένα πλήρες και σύγχρονο μοντέλο εταιρικής διακυβέρνησης το οποίο περιλαμβάνει:

- σεβασμό και προστασία των δικαιωμάτων και συμφερόντων όλων των μελών,
- διασφάλιση κατάλληλης σύνθεσης του διοικητικού συμβουλίου που να πληροί τα κριτήρια ανεξαρτησίας και σαφούς διαχωρισμού αρμοδιοτήτων από τα όργανα της διοίκησης,
- δημιουργία οργάνων διοίκησης με σαφείς ρόλους που εξισορροπούν τα προσόντα και την εμπειρία των στελεχών με τις απαιτήσεις την φύση και το εύρος των εταιρικών δραστηριοτήτων,
- καθορισμός συστημάτων ανταμοιβών, αξιολόγησης και ανάπτυξης, τέτοιων ώστε να

προσελκύουν και να διατηρούν στελέχη με ικανότητες να επιτυγχάνουν την απόδοση που απαιτείται από τους μετόχους,

-υποστήριξη της διαφάνειας, ακεραιότητας και υπευθυνότητας στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων,

-ανάπτυξη συγκεκριμένων εταιρικών διαδικασιών που απεικονίζουν τον τρόπο καθημερινής εργασίας και διασφάλιση ενός αποτελεσματικού ελέγχου που να λειτουργεί σύμφωνα με τις σύγχρονες θεωρίες διαχείρισης κινδύνων,

-ικανοποίηση των αναγκών για ορθή, έγκαιρη και επαρκή παροχή πληροφοριών στην επενδυτική κοινότητα και το ευρύτερο κοινωνικό σύνολο σχετικά με την πορεία της επιχείρησης και

-ευαισθητοποίηση σε θέματα κοινωνικής ευθύνης. Ειδικότερα, η υπεύθυνη εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει και την ευαισθητοποίηση όλων των υπαλλήλων της εταιρίας αλλά και του ομίλου στην σωστή διαχείριση των εμπιστευτικών πληροφοριών που περιέχονται στην κατοχή τους και στην απαγόρευση χρήσης τους για την αποκόμιση ιδίου οφέλους.

Μετά 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.

Τέλος, η εταιρία προωθεί την συνεργασία με τους πελάτες της και όλους τους συμμετέχοντες στην αγορά, αναπτύσσοντας νέα προϊόντα και υπηρεσίες που να ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις των πελατών της και συζητώντας σε βάθος όλες τις σημαντικές αποφάσεις ή τυχόν τροποποιήσεις των κανονισμών της([www.helex.gr](http://www.helex.gr)).

#### **4.5 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΕΙΡIS (CORPORATE GOVERNANCE RANKING 2005)**

Ο οργανισμός EIRIS το 2005 πραγματοποίησε μια έρευνα ώστε να αξιολογήσει το επίπεδο εφαρμογής της εταιρικής διακυβέρνησης σε παγκόσμια κλίμακα. Η αξιολόγηση έγινε με βάση έξι δείκτες, οι οποίοι ήταν τα κριτήρια για την βαθμολόγηση της κάθε χώρας.

Οι δείκτες αυτοί βασίζονταν στην εφαρμογή του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης και συγκεκριμένα ήταν:

1. διαχωρισμός του ρόλου του Διευθύνοντος Συμβούλου και του Προέδρου,
2. η επιτροπή λογιστικού ελέγχου στην πλειοψηφία της να είναι ανεξάρτητη,
3. το Διοικητικό Συμβούλιο να είναι ανεξάρτητο πάνω από το 1/3 του συνόλου των μελών

του,



4. να υπάρχει διαφάνεια στην Επιτροπή Καθορισμού Αμοιβών,

5. ποιότητα του Κώδικα Δεοντολογίας και

6. ποιότητα των συστημάτων που είναι υπεύθυνα για την εφαρμογή του Κώδικα Δεοντολογίας. Σε αυτήν την έρευνα, η Ελλάδα κατέλαβε την 23η θέση, στην παγκόσμια κατάταξη. Αυτή η θέση είναι σχετικά από τις τελευταίες. Συγκριτικά, η Ισπανία κατείχε την 21η θέση ενώ η Πορτογαλία την 16<sup>η</sup> ([www.eiris.org](http://www.eiris.org)).

#### **4.6 ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ CANTOR**

Το 2000, η εταιρία συμβούλων επιχειρήσεων Cantor με την μελέτη "Εταιρική Διακυβέρνηση για Εταιρική Επιβίωση" μελέτησε τις 100 μεγαλύτερες επιχειρήσεις στην Ελλάδα, από το χρονικό διάστημα 1945 έως το 2000, με κριτήριο το ενεργητικό τους και τις αλλαγές στον τρόπο διακυβέρνησής τους. Αντικείμενο της μελέτης ήταν η σχέση της εταιρικής διακυβέρνησης με την οικονομική απόδοση και την βιωσιμότητα της επιχείρησης. Για την πραγματοποίηση της μελέτης της Cantor για την Ελλάδα έγινε κατάταξη των επιχειρήσεων σε τέσσερις ομάδες. Ανάλογα με το ιδιοκτησιακό καθεστώς, χωρίστηκαν σε οικογενειακές, σε κρατικές, σε εισηγμένες και θυγατρικές πολυεθνικών.

Κάθε πενταετία, εξέταζαν τα ποσοστά που κατείχε η κάθε ομάδα επιχειρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη το ενεργητικό των 100 μεγαλύτερων επιχειρήσεων στην Ελλάδα. Το πρώτο συμπέρασμα της μελέτης αυτής είναι ότι χρόνο με τον χρόνο υπάρχει αύξηση των εισηγμένων εταιριών και θυγατρικών πολυεθνικών, ενώ παρατηρείται μείωση των οικογενειακών. Ενώ το 1945 οι οικογενειακές επιχειρήσεις είναι περίπου 80 και σχεδόν κυριαρχούν στο top 100 των επιχειρήσεων, το 2000 μόλις φτάνουν τις 15 από τις 100. Επομένως διακρίνεται μια σημαντική πτώση του αριθμού των οικογενειακών επιχειρήσεων. Σε αντίθεση, οι εισηγμένες επιχειρήσεις παρουσιάζουν σημαντική αύξηση. Οι κρατικές και οι θυγατρικές πολυεθνικές, παρουσιάζουν αύξηση μικρού βαθμού επειδή έχουν αυξομειώσεις μικρού εύρους.

Με βάση την βιωσιμότητα και την ανάπτυξη των ομάδων των επιχειρήσεων εξάγεται ένα δεύτερο συμπέρασμα το οποίο καταλήγει ότι οι εισηγμένες επιχειρήσεις και οι θυγατρικές πολυεθνικών παρουσιάζουν μεγάλη ανάπτυξη στο σύνολο των ετών, ενώ αντίθετα οι οικογενειακές επιχειρήσεις παρουσιάζουν σημαντική μείωση. Στις κρατικές επιχειρήσεις δεν σημειώνονται αξιόλογες μεταβολές γιατί δεν παρουσιάζουν ανάπτυξη ή μείωση σε παραπάνω από τα μισά αξιολογούμενα έτη.

Επίσης, η μελέτη εξέτασε ποιοί κλάδοι παρουσιάζουν μεγαλύτερη προσαρμογή στις σύγχρονες αντιλήψεις της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι κλάδοι, οι οποίοι μπορούν να χαρακτηριστούν πιο "παραδοσιακοί" είναι οι οικογενειακές επιχειρήσεις. Οι κρατικές επιχειρήσεις

δραστηριοποιούνται ως επιχειρήσεις κοινής ωφέλειας. Οι θυγατρικές πολυεθνικών αποτελούν επιχειρήσεις του βιομηχανικού κλάδου λόγω των μεγάλων επενδυτικών αναγκών τους. Ενώ ο τομέας των υπηρεσιών που παρουσιάζει μεγαλύτερη προσαρμογή στις σύγχρονες αντιλήψεις της εταιρικής διακυβέρνησης είναι ο τομέας των εισηγμένων εταιριών.

Συμπερασματικά, από αυτήν την έρευνα που διεξήχθη, προκύπτει ότι η καλή εταιρική διακυβέρνηση και η εταιρική επιβίωση συνδέονται άρρηκτα μεταξύ τους, επιπρόσθετα, βελτιώνοντας και ισχυροποιώντας την εταιρική της διακυβέρνηση μια επιχείρηση, αυξάνεται και η πιθανότητα επιβίωσης της ([www.qualitynet.gr](http://www.qualitynet.gr)).

#### **4.7 ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ GRANT THORNTON ΣΕ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ 2005**

Η εταιρία Grant Thornton σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών το 2005 πραγματοποίησε έρευνες που δημοσίευσαν συγκριτικά και χρήσιμα στοιχεία για την συμμόρφωση των ελληνικών εισηγμένων εταιριών σε σχέση με τους νόμους και τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης. Η έρευνα διεξήχθη με ένα ερωτηματολόγιο, του οποίου το περιεχόμενο βασιζόταν στο θεσμικό πλαίσιο περί εταιρικής διακυβέρνησης, δηλαδή οι ερωτήσεις είχαν σχέση με το κατά πόσο οι επιχειρήσεις εφαρμόζαν τον Νόμο 3016/2002 και τις "Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα 1999" από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το ερωτηματολόγιο είχε αποσταλεί στις εισηγμένες εταιρίες στο Χρηματιστήριο Αθηνών με σκοπό να αποτυπωθεί η τρέχουσα κατάσταση.

Τα κύρια σημεία της έρευνας Grant Thornton και του Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών παρουσιάζονται παρακάτω. Όσο αφορά το Διοικητικό Συμβούλιο των εισηγμένων εταιριών φαίνεται να υπάρχει συμμόρφωση, αλλά όχι ουσιαστική. Ενώ είναι ευέλικτο και γίνονται συνεδριάσεις τουλάχιστον μια φορά το μήνα εντούτοις υπάρχουν μερικά μελανά σημεία. Οι περισσότερες εταιρίες δεν διαχωρίζουν τις ευθύνες στα ανώτερα κλιμάκια, 8-10 περιπτώσεις, ο πρόεδρος του διοικητικού συμβουλίου είναι και βασικός μέτοχος. Οι περισσότερες εταιρίες δεν αξιολογούν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και δεν παρέχουν σε αυτά εξωτερικούς συμβούλους. Επίσης, πολλά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου στις εταιρίες της έρευνας συμμετέχουν σε Διοικητικά Συμβούλια άλλων εταιριών, γεγονός που σημαίνει ότι ίσως μπορεί να μην μπορούν να διαχειριστούν αποτελεσματικά τα καθήκοντά τους. Ακόμα, η υιοθέτηση Διεθνών Βέλτιστων Πρακτικών π.χ. σύσταση Επιτροπής ορισμού των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου, είναι ένα θέμα που υστερούν οι εισηγμένες εταιρίες.

Όλες οι εταιρίες τηρούν τις τυπικές απαιτήσεις του Νόμου ως προς τον επαρκή αριθμό των μη εκτελεστικών και τον επαρκή αριθμό των ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Ωστόσο, δεν διασφαλίζουν στην πράξη την ανεξαρτησία των ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών

τους ικανοποιώντας ρητά "ένα -προς- ένα" τα κριτήρια ανεξαρτησίας, όπως προβλέπει ο Νόμος.

Θετικό είναι το γεγονός ότι υπάρχει σύνδεση των αποδοχών των διευθυντικών στελεχών αρχικά με την επίτευξη στόχων και έπειτα με την κερδοφορία της επιχείρησης. Ωστόσο 8 στις 10 επιχειρήσεις δεν έχουν προβεί σε σύσταση Επιτροπής Αποδοχών εκλεγμένη από την Γενική Συνέλευση και 5 στις 10 δεν δημοσιοποιούν ξεχωριστά της αποδοχές των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του Διοικητικού Συμβουλίου.

Σχετικά με την εσωτερική λειτουργία και τον Εσωτερικό Κανονισμό η πλειοψηφία των επιχειρήσεων αναφέρει όλα τα οριζόμενα από τον Νόμο σημεία στον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας της επιχείρησης.

Αν και οι περισσότερες εισηγμένες εταιρίες έχουν προβεί σε σύσταση Επιτροπής Εσωτερικού ελέγχου, μόνο οι μισές διαθέτουν τον απαραίτητο αριθμό μη εκτελεστικών μελών στην Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου. Επομένως χρειάζονται περισσότερα βήματα για την αναβάθμιση του εσωτερικού ελέγχου.

Ως προς την διαχείριση των κινδύνων, τα αποτελέσματα κρίνονται ικανοποιητικά λόγω της ύπαρξης απαραίτητων συστημάτων και διαδικασιών για την αντιμετώπιση των κινδύνων. Οι εταιρίες υψηλής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης δηλώνουν πλήρως προετοιμασμένες στην διαχείριση των κινδύνων.

Η πληροφόρηση των μετόχων και η συμμετοχή τους στην λήψη αποφάσεων θεωρείται βασική προτεραιότητα από τις περισσότερες εισηγμένες εταιρίες. Η πρόσβαση στις πληροφορίες και τις οικονομικές καταστάσεις των περισσότερων εταιριών για τους μετόχους αλλά και για το ευρύ κοινό, γίνεται μέσω των εταιρικών ιστοσελίδων, του Εθνικού Τύπου και του Δελτίου Τύπου του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Έτσι, η πληροφόρηση που παρέχεται είναι έγκαιρη, ισότιμη και χαμηλού κόστους. Αν και η πλειοψηφία των εταιριών υποστηρίζει την διευκόλυνση των μετόχων στις Γενικές Συνελεύσεις, εντούτοις μόνο το 65% των εταιριών δίνει την δυνατότητα στους μετόχους να ψηφίζουν ενώ απουσιάζουν([www.grantthornton.gr](http://www.grantthornton.gr)).

#### **4.8 ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ GRANTTHORNTON ΣΕ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ 2006**

Για δεύτερη συνεχόμενη χρονιά η Grant Thornton σε συνεργασία με το Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών διεξήγαγε έρευνα ώστε να αποτυπώσει το πρότυπο συμπεριφοράς των ελληνικών εισηγμένων εταιριών ως προς την υιοθέτηση των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης. Επίσης, στόχος της έρευνας ήταν να προσδιορίσει τα δυνατά και αδύνατα σημεία των ελληνικών επιχειρήσεων, συγκρίνοντας τα αποτελέσματα της έρευνας με αυτά της προηγούμενης χρονιάς.

Η διαδικασία της έρευνας ήταν η ίδια με το 2005, δηλαδή με την μορφή ερωτηματολογίου

που το περιεχόμενό του βασιζόταν στο θεσμικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης. Η ανάλυση της έρευνας βασίστηκε στην κατηγοριοποίηση των εταιριών ανά δείκτη κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών την περίοδο 2006. Στην έρευνα ανταποκρίθηκαν 80 επιχειρήσεις, οι οποίες αντιπροσώπευαν το 43.4% της συνολικής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών και θεωρούνται αντιπροσωπευτικές του συνόλου.

Τα αποτελέσματα του 2006 είναι πιο ικανοποιητικά από το 2005, σημάδι που δείχνει ότι ολοένα και περισσότερες συμμορφώνονται με της αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης, όμως απαιτείται μεγαλύτερη προσπάθεια, ώστε να αντεπεξέλθουν στα υψηλά standards. Θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη έμφαση από τις επιχειρήσεις στην ενίσχυση της ανεξαρτησίας του Διοικητικού Συμβουλίου, διότι η ανεξαρτησία είναι αυτή που δίνει αξία στον ρόλο του. Επίσης θα πρέπει να ενισχυθεί η υιοθέτηση Βέλτιστων Πρακτικών πχ Σύσταση Επιτροπής Ορισμού Νέων Μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και Συγκρότηση Επιτροπής Αποδοχών με πλειοψηφία ανεξάρτητων μελών.

Όσον αφορά το Διοικητικό Συμβούλιο η αποτελεσματικότητα του είναι υψηλότερη σε σχέση με το 2005. Ειδικότερα και το έτος 2006 οι εισηγμένες εταιρίες εξασφάλιζαν τον απαιτούμενο αριθμό μελών καθώς και τον αναγκαίο αριθμό συνεδριάσεων. Ωστόσο, το Διοικητικό Συμβούλιο των εισηγμένων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών παρουσίαζε μερικά αρνητικά σημεία. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου δεν ανταποκρίνονταν στον εποπτικό τους ρόλο, 6 στις 10 εταιρίες ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος ταυτίζονται ή συνδέονται με σχέση συγγένειας, ενώ 7 στις 10 επιχειρήσεις ο Πρόεδρος ασχολείται και με εκτελεστικά καθήκοντα. Επίσης, στις μισές εταιρίες ο Πρόεδρος του Διοικητικού Συμβουλίου στο παρελθόν ήταν Διευθύνων Σύμβουλος στην εταιρία, ενώ 7 στις 10 επιχειρήσεις ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος ελέγχουν πάνω από 3% των μετοχών. Ακόμα, παρατηρείται ότι δεν αξιολογούν την απόδοσή τους καθώς μόνο 4 στις 10 επιχειρήσεις αναπτύσσουν διαδικασίες αξιολόγησης των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου. Τέλος, η εφαρμογή των Διεθνών Βέλτιστων Πρακτικών φαίνεται να είναι περιορισμένη π.χ. έλλειψη συγκρότησης Επιτροπής Ορισμού Νέων Μελών.

Σχετικά με τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη η έρευνα δείχνει ότι ικανοποιούν "ένα- προς - ένα" τα κριτήρια ανεξαρτησίας του Νόμου 3016/2002 στο 65% των εταιριών έναντι του 58% το έτος 2005. Επιπλέον, προστατεύονται ικανοποιητικά τα συμφέροντα των μετόχων μειοψηφίας, μέσω άμεσης εκπροσώπησης στο Διοικητικό Συμβούλιο σε 3 από τις 10 εταιρίες, έναντι 2 στις 10 το έτος 2005. Παρατηρείται λοιπόν μια μικρή βελτίωση συγκριτικά με τα ποσοστά της έρευνας του 2005 που υποδηλώνει σταδιακή πορεία προς την σωστή κατεύθυνση.

Το 2006, αν και μόνο το 15% των εταιριών αναθέτει την εποπτεία των αποδοχών της ανώτατης Διοίκησης σε Επιτροπή εκλεγμένη από τη Γενική Συνέλευση, ωστόσο παρατηρείται σημαντική πρόοδος σχετικά με τα θέματα των αποδοχών του Διοικητικού Συμβουλίου και των

Διευθυντικών Στελεχών. Συγκεκριμένα, οι εταιρίες που έχουν προβεί σε σύσταση Επιτροπής Αποδοχών για τα Διευθυντικά Στελέχη διπλασιάστηκαν σε σχέση με το έτος 2005. Περίπου το 60% των εισηγμένων εταιριών συνδέει τις αποδοχές των μη εκτελεστικών στελεχών με τον χρόνο που ασχολήθηκαν με τα θέματα της επιχείρησης, έναντι του 58% το έτος 2005. Επίσης οι 7 στις 10 εταιρίες συνδέουν το ύψος των αποδοχών των εκτελεστικών διευθυντών με την επίτευξη στόχων και την απόδοση της εταιρίας και 6 στις 10 εταιρίες έναντι 5 στις 10 το 2005 δημοσιοποιούν ξεχωριστά τις αποδοχές των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών τους.

Ικανοποιητικά βήματα έγιναν σχετικά με την Εσωτερική Οργάνωση και τον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας των εισηγμένων εταιριών που συμμετείχαν στην έρευνα. Συγκεκριμένα, διπλασιάστηκαν οι εταιρίες που ενσωματώνουν στον Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας τους ένα προς ένα τα οριζόμενα στοιχεία του Νόμου 3016/2011. Το ποσοστό ανέρχεται σε 51,5% για την χρονιά 2006 σε σχέση με 28,1% την προηγούμενη χρονιά της έρευνας.

Το ποσοστό που έχει συγκροτήσει Επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου το 2006 ήταν 75,4% έναντι 73,5% την προηγούμενη χρονιά. Παρόλο που έχει αυξηθεί το ποσοστό αυτό, παρατηρείται ότι μόνο 3 στις 10 επιχειρήσεις τηρούν τον επαρκή αριθμό εξωτερικών μη εκτελεστικών μελών. Όσο αφορά την διαχείριση κινδύνων, οι περισσότερες εταιρίες διαθέτουν συστήματα για την αντιμετώπιση ενδεχόμενων εταιρικών κινδύνων.

Η πληροφόρηση των μετόχων εξακολουθεί να διεκδικεί σημαντικό ρόλο στις εισηγμένες εταιρίες και το έτος 2006. Οι περισσότερες επιχειρήσεις παρέχουν έγκαιρη, ισότιμη και χαμηλού κόστους πληροφόρηση στους μετόχους. Όμως το ποσοστό των εταιριών που δίνει την δυνατότητα στους μετόχους να ψηφίζουν ενώ απουσιάζουν είναι 63,6% έναντι 65% την προηγούμενη χρονιά της έρευνας ([www.grantthornton.gr](http://www.grantthornton.gr)).

#### **4.9 ΕΡΕΥΝΑ ΤΗΣ GRANTTHORNTON ΣΕ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΜΕ ΤΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ 2007**

Για τρίτη συνεχόμενη χρονιά εταιρία Grant Thornton διεξήγαγε έρευνα για την εταιρική διακυβέρνηση. Τα αποτελέσματα της έρευνας για το 2007 αποδεικνύουν για μια ακόμη φορά στις ελληνικές εισηγμένες επιχειρήσεις, δεν έχει ωριμάσει αρκετά η ανάγκη υλοποίησης της βασικής προσέγγισης "συμμόρφωση ή εξήγηση", εφαρμογής δηλαδή, της δυνατότητας που έχουν να επιλέξουν μεταξύ είτε της συμμόρφωσης με τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης είτε της δημοσιοποίησης της αιτιολόγησης των αποκλίσεων τους από αυτές.

Χρόνο με τον χρόνο παρατηρείται πρόοδος στην συμμόρφωση με τα επιμέρους στοιχεία των αρχών της εταιρικής διακυβέρνησης, όμως και πάλι παρατηρείται η συμμόρφωση με τα ελάχιστα απαιτούμενα στοιχεία του σχετικού νομοθετικού πλαισίου.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα της έρευνας:

- οι 2 στις 10 δηλώνουν ότι έχουν υιοθετήσει πλήρως τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης και
- οι 7 στις 10 επιχειρήσεις δηλώνουν ότι έχουν υιοθετήσει επαρκώς τις σχετικές αρχές και συστάσεις.

Παρόλα αυτά από τις 8 στις 10 που δηλώνουν ότι δεν δημοσιοποιούν έκθεση συμμόρφωσης με το θεσμικό πλαίσιο της εταιρικής διακυβέρνησης μόλις οι 6 στις 10 εξηγούν τον λόγο της απόκλισης. Η έρευνα του 2007, δείχνει ότι το διοικητικό συμβούλιο των επιχειρήσεων δεν ανταποκρίνεται πλήρως στον εποπτικό του ρόλο. Στις 4 από τις 10 επιχειρήσεις ο Πρόεδρος και ο Διευθύνων Σύμβουλος ταυτίζονται και 3 στις 10 που δεν ταυτίζεται προκύπτει σχέση συγγένειας. Επίσης δεν υποστηρίζουν τα μέλη τους κατά την άσκηση καθηκόντων τους, μόνο 2 στις 10 επιχειρήσεις παρέχουν πρόσβαση στα μέλη του διοικητικού συμβουλίου σε εξωτερικούς συμβούλους καλύπτοντας τον απαιτούμενο προϋπολογισμό για τις αμοιβές αυτών. Τα άλλα ποσοστά που προκύπτουν από την έρευνα σχετικά με το διοικητικό συμβούλιο των επιχειρήσεων είναι στα ίδια επίπεδα με το έτος 2006. Τα ανεξάρτητα μέλη ικανοποιούν "ένα - προς - ένα" τα κριτήρια ανεξαρτησίας του Νόμου 3016/2002 στο 71,1% των εταιριών. Επίσης, τα συμφέροντα των μετόχων μειοψηφίας προστατεύονται ικανοποιητικά μέσω άμεσης εκπροσώπησης στο διοικητικό συμβούλιο σε μόνο 4 από τις 10 εταιρίες (έναντι 3 στις 10 το 2006 και 2 στις 5 το 2005). Η σταθερή βελτίωση των στοιχείων που προκύπτουν από τις έρευνες, αποδεικνύει ότι η ύπαρξη μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μη εκτελεστικών μελών αναγνωρίζεται ολοένα και περισσότερο από τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Σε θέματα αμοιβών η κατάσταση το 2007 φαίνεται να είναι συγκεχυμένη. Σε κάποια ζητήματα η κατάσταση είναι ικανοποιητική, ενώ σε άλλα τα ποσοστά εμφανίζονται μειωμένα σχέση με τα δυο προηγούμενα έτη της έρευνας. Ειδικότερα θετικό είναι το γεγονός, ότι σχεδόν σε όλες τις εταιρίες η απόφαση για την αμοιβή των μελών του διοικητικού συμβουλίου λαμβάνεται από την Γενική Συνέλευση ή και το ίδιο το διοικητικό συμβούλιο, παρά το γεγονός ότι υπάρχει μια ελαφρά τάση μείωσης των εταιριών που επιλέγουν να εφαρμόσουν αυτή την πρακτική που ορίζει ο Νόμος. Επίσης, χαμηλό παραμένει το ποσοστό που των εταιριών που έχουν συστήσει Επιτροπή Αποδοχών η οποία αποφασίζει για τις αμοιβές του διοικητικού συμβουλίου, εκτός από τις εταιρίες με δείκτη υψηλής κεφαλαιοποίησης. Πάνω από το 60% των εταιριών έναντι 58% το 2005 και 59,7% το 2006 συνδέει τις αμοιβές παράστασης των μη εκτελεστικών μελών. Μόνο οι μισές εταιρίες εκπληρώνουν την υποχρέωσή τους, να αναφέρουν σε ξεχωριστή κατηγορία στο Προσάρτημα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων το σύνολο των αμοιβών των μη εκτελεστικών μελών τους. Τέλος, μόνο το 18,9% των εταιριών αναθέτει την εποπτεία των αποδοχών της ανώτατης διοίκησης

σε Επιτροπή Αποδοχών εκλεγμένη από την Γενική Συνέλευση. Όσο αφορά την εσωτερική οργάνωση και τον Εσωτερικό Κανονισμό Εταιρίας, ο βαθμός συμμόρφωσης των ελληνικών εταιριών είναι αρκετά ικανοποιητικός. Σχεδόν όλες οι εταιρίες δήλωσαν ότι διαθέτουν Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας, ωστόσο μόνο ένα 40,2% πληροί ένα προς ένα τα όλα τα κριτήρια που προκύπτουν από το σχετικό νομοθετικό πλαίσιο αναφορικά με το περιεχόμενό του.

Σχετικά με τον εσωτερικό έλεγχο και το σύστημα διαχείρισης κινδύνων, εμφανίζεται περιορισμένο το ποσοστό των εταιριών που διαθέτουν επιτροπή Εσωτερικού Ελέγχου, (63,2%) αν και τα αντίστοιχα ποσοστά για τις εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης είναι αρκετά ικανοποιητικά (83,3%). Επίσης σημαντικός αριθμός εταιριών δήλωσε ότι διαθέτει συστήματα αντιμετώπισης κινδύνων.

Τέλος σχετικά με την λήψη αποφάσεων των μετόχων σχεδόν σε όλες τις εταιρίες συμμετέχει στις Γενικές Συνελεύσεις ποσοστό μεγαλύτερο του 50% των μετόχων. Σύμφωνα με την έρευνα το σχετικό ποσοστό είναι πιο χαμηλό στις εταιρίες υψηλής κεφαλαιοποίησης, και αυτό ενδεχομένως να οφείλεται στο γεγονός ότι οι εταιρίες αυτές έχουν μεγαλύτερο αριθμό μετόχων. Επίσης όλες οι εταιρίες ανέφεραν ότι επικροτούν την διευκόλυνση συμμετοχής των μετόχων στις Γενικές Συνελεύσεις. Ωστόσο το αρνητικό σημείο το οποίο παραμένει, είναι ότι ελάχιστες επιχειρήσεις δίνουν το δικαίωμα στους μετόχους να ψηφίζουν εν την απουσία τους ([www.grantthorton.gr](http://www.grantthorton.gr)).

Σε γενικές γραμμές οι επιχειρήσεις φαίνεται να συμμορφώνονται με το γράμμα του νόμου και όχι με το πνεύμα. Γίνονται βήματα για ανάπτυξη αλλά χρειάζεται παραπάνω προσπάθεια από τις επιχειρήσεις ώστε να φθάσουν στο άριστο αποτέλεσμα και την απόλυτη εφαρμογή της εταιρικής διακυβέρνησης.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΟΝ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΚΛΑΔΟ**

### **5.1 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΡΙΣΗ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ**

Οι καθοδικές αναπροσαρμογές των αξιών των σύνθετων παραγώγων ανάγκασαν τις μεγαλύτερες τράπεζες του κόσμου να προβούν σε σημαντικές αυξήσεις κεφαλαίου ενώ οι συνθήκες αγορών ήταν πτωτικές. Οι πηγές της τραπεζικής χρηματοδότησης άρχισαν να χάνουν την ρευστότητά τους. Λόγω της μειωμένης οικονομικής δραστηριότητας όλων των κατηγοριών πελατών, τα τραπεζικά έσοδα περιορίστηκαν. Το εύλογο ερώτημα που γεννάται είναι αν υπάρχει σχέση ανάμεσα στην παρούσα κρίση και στον τρόπο με τον οποίο διευθύνονται και ελέγχονται οι τράπεζες από τα διοικητικά συμβούλια, δηλαδή την εταιρική διακυβέρνηση. Θα μπορούσε άραγε να αποφευχθεί η τεράστια αυτή καταστροφή της μετοχικής αξίας, αν τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών είχαν κάνει την δουλειά τους καλύτερα ή μήπως πρόκειται για κάτι που τα διοικητικά συμβούλια των τραπεζών δεν μπορούσαν να προβλέψουν και να προλάβουν και οι μέτοχοι θα πρέπει να αρκεστούν στην παραδειγματική αξία της εκ των υστέρων μαζικής εξόντωσης τραπεζικών ηγετών π.χ.(Citi, Merrill Lynch).

Μια πρόσφατη έρευνα που δημοσίευσε η Nestor Advisor (NeAd) τον Απρίλιο του 2008 δίνει απαντήσεις στα παραπάνω ερωτήματα. Η μελέτη εξετάζει σε βάθος την εταιρική διακυβέρνηση 25 Ευρωπαϊκών Τραπεζών με μεγαλύτερη χρηματιστηριακή αξία (στα μέσα του Σεπτεμβρίου 2007). Μεταξύ αυτών ήταν και η Εθνική Τράπεζα.

Ένα από τα βασικά συμπεράσματα της έρευνας είναι ότι στις τράπεζες που επλήγησαν περισσότερο από την κρίση τα διοικητικά συμβούλια δεν δημιούργησαν τα αναγκαία συστήματα και διαδικασίες για την τακτική συζήτηση και ανασκόπηση της διάθεσης ανάληψης κινδύνων και την επίβλεψη της διαχείρισής τους. Οι τράπεζες που κατέγραψαν τις μεγαλύτερες μετοχικές απώλειες ήταν στην πλειονότητά τους αυτές που δεν είχαν συστήσει επιτροπή διαχείρισης κινδύνων σε επίπεδο συμβουλίου.

Ένα άλλο πρόβλημα είναι ότι η πληροφόρηση που παίρνει το συμβούλιο από την διοίκηση είναι συχνά από δεύτερο και τρίτο «χέρι». Αυτό γιατί δεν υπάρχει απευθείας πρόσβαση των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου στα στελέχη εκείνα που είναι άμεσα υπεύθυνα για την διαχείριση κινδύνων. Μια τέτοια περίπτωση συμβαίνει όταν ο επικεφαλής της Μονάδας Κινδύνων μιας τράπεζας αναφέρεται στον Γενικό Οικονομικό Διευθυντή χωρίς να έρχεται σε συχνή επικοινωνία με την εκτελεστική επιτροπή ή με το διοικητικό Συμβούλιο.

Ένα άλλο ανθρώπινο χαρακτηριστικό είναι ότι τα συμβούλια των τραπεζών είναι



ανδροκρατούμενα. Κατά μέσο όρο, μόνο ένα στα δέκα μη εκτελεστικά μέλη των συμβουλίων των 25 τραπεζών είναι γυναίκα, ενώ σε τέσσερις τράπεζες δεν υπάρχει ούτε μία γυναίκα μέλος του συμβουλίου. Σύμφωνα με πορίσματα δημοσιευμένων ερευνών, συνήθως τα ανδροκρατούμενα περιβάλλοντα ευνοούν την απερίσκεπτη ανάληψη κινδύνων και την υπερεκτίμηση του παρελθόντος ως προαγγέλου του μέλλοντος, επομένως τα ανδροκρατούμενα συμβούλια μπορεί να υποσκάπτουν την αντικειμενικότητα της διαχείρισης κινδύνων.

Στην Ελλάδα τα προβλήματα στην τραπεζική εταιρική διακυβέρνηση φαίνεται να είναι ακόμη κλασικού τύπου, έχουν δηλαδή να κάνουν κατά κύριο λόγο με την ανεξαρτησία και την διαφάνεια. Ο ρόλος των ρυθμιστικών αρχών υπήρξε μέχρι στιγμής σημαντικός, τουλάχιστον όσο αφορά τα δομικά χαρακτηριστικά της διακυβέρνησης. Η Τράπεζα της Ελλάδος έχει υποχρεώσει από το 2006 τα συμβούλια των τραπεζών να συστήνουν επιτροπές διαχείρισης κινδύνων και επιβάλλει τις επιτροπές ελέγχου.

Στην Ελλάδα τα Διοικητικά Συμβούλια είναι κατά κύριο λόγο υπό τον έλεγχο της διοίκησης τους και γι' αυτό παρουσιάζουν συμπτώματα ελλειμματικής ανεξαρτησίας και διαφάνειας (Στίλβων Νέστωρ, 2008).

## **5.2 ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

Ο χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι (Financial Risks) μπορούν να οριστούν ως την μεταβλητότητα των απροσδόκητων αποτελεσμάτων στις αγορές ομολογιών, μετοχών και δανειακών κεφαλαίων. Οι εποπτικές αρχές κάθε χώρας έχουν υποχρέωση να εξετάζουν κατά πόσο οι τράπεζες μετρούν και διαχειρίζονται σωστά τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους. Στα πλαίσια της εταιρικής διακυβέρνησης των τραπεζών, οι ελληνικές Τράπεζες υποχρεώνονται να προχωρήσουν στην σύσταση Ανεξάρτητης Μονάδας Διαχείρισης Κινδύνων με συγκεκριμένα πλαίσια λειτουργίας για την παρακολούθηση των δραστηριοτήτων τους.

Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι διακρίνονται στις παρακάτω κατηγορίες:

### **A Κίνδυνος αγοράς (Market Risk)**

Ο κίνδυνος της αγοράς προέρχεται από την αβεβαιότητα σχετικά με τις μεταβολές επιτοκίων χρηματιστηριακών τιμών, συναλλαγματικών ισοτιμιών και γενικά παραμέτρων της αγοράς (Κοσμίδου, Ζουπουνίδης, 2003). Οι μεταβολές των τιμών των χρηματοοικονομικών μέσων που υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιο της τράπεζας έχουν ως αποτέλεσμα και την μεταβολή της καθαρής της θέσης. Ο κίνδυνος αγοράς αποτελείται από τους κινδύνους που αναφέρονται παρακάτω. Ένας κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος των μετοχών, ο κίνδυνος αυτός οφείλεται στην μεταβολή της καθαρής θέσης της τράπεζας λόγω της μεταβολής των τιμών των μετοχών, του χαρτοφυλακίου της. Επίσης κίνδυνος αγοράς είναι και ο κίνδυνος συναλλάγματος. Ο κίνδυνος

συναλλάγματος οφείλεται στις μεταβολές των νομισματικών ισοτιμιών των διεθνών αγορών συναλλάγματος. Τέλος, ένας ακόμη σημαντικός κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος των επιτοκίων. Η τράπεζα λειτουργεί ως διαμεσολαβητής μεταξύ των καταθετών και των δανειζομένων της οικονομίας. Άρα, οι διαφορετικές ανάγκες κεφαλαίων μεταξύ των μονάδων αυτών, σχετικά με το χρονικό όριο δέσμευσης, οδηγεί της τράπεζες στην δημιουργία υποχρεώσεων, δηλαδή καταθέσεων και απαιτήσεων δηλαδή χορηγήσεων, των οποίων η χρονική διάρκεια δεν ταυτίζεται. Έτσι, η τράπεζα εκτίθεται σε κίνδυνο, λόγω της συνεχόμενης μεταβολής των επιτοκίων.

Το 1993 η J.P.Morgan εισήγαγε την Τράπεζα δεδομένων Risk Metrics αναπτύσσοντας μια μέθοδο εκτίμησης του κινδύνου αγοράς, βασισμένη στην προσέγγιση της αξίας σε κίνδυνο (Value-at-Risk- VaR). Το 1996, η Επιτροπή της Βασιλείας ενθάρρυνε την χρήση των υποδειγμάτων αυτών και έκτοτε πολλές τράπεζες χρησιμοποιούν αντίστοιχες μεθόδους για την εκτίμηση έκθεσής τους σε κινδύνους.

### Β Πιστωτικός κίνδυνος (Credit Risk)

Πιστωτικός κίνδυνος ορίζεται σύμφωνα με τους Γκόρτσα, Αλεξάκη (2006) η πιθανότητα ζημιών σε μία Τράπεζα λόγω της αδυναμίας εκπλήρωσης των συμβατικών υποχρεώσεων ενός αντισυμβαλλόμενου της. Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι απόλυτα συνδεδεμένος με την χορήγηση δανείων και πιστώσεων και με την πιστοληπτική ικανότητα των αντισυμβαλλόμενων του πιστωτικού ιδρύματος. Επίσης, ως πιστωτικός κίνδυνος ορίζεται ο κίνδυνος που προκύπτει από την μη εκπλήρωση των υποχρεώσεων ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος στους πιστωτές του. Αφορά την καθυστερημένη αποπληρωμή των υποχρεώσεών του ή την αποφυγή της αποπληρωμής του. Αυτές οι περιπτώσεις μπορεί να οφείλονται είτε σε πτώχευση της Τράπεζας είτε σε συστηματική αποφυγή της αντιμετώπισης των υποχρεώσεων της.

Η βασική παράμετρος που λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό της έκθεσης στον πιστωτικό κίνδυνο είναι η "πιθανότητα αθέτησης" (Probability of Default- PD), δηλαδή μια στατιστική εκτίμηση της πιθανότητας αθέτησης της υποχρέωσης του αντισυμβαλλόμενου.

### Γ Κίνδυνος ρευστότητας (Liquidity Risk).

Σύμφωνα με τους Κοσμίδου, Ζουπουνίδη (2003) ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελεί σημαντικό παράγοντα κινδύνου για τις Τράπεζες, γιατί αυτές που διαθέτουν ρευστότητα μπορούν να αναπτυχθούν και να αντιμετωπίσουν δυσμενείς καταστάσεις της οικονομίας με περισσότερη ευκολία από εκείνες που πρέπει να προσφύγουν στις χρηματοπιστωτικές αγορές, ιδιαίτερα όταν οι συνθήκες στις αγορές χρήματος είναι αρνητικές. Συνεπώς, ο κίνδυνος ρευστότητας συνδέεται άμεσα με την ανεύρεση επαρκών ρευστών διαθέσιμων για την κάλυψη των υποχρεώσεων της τράπεζας. Μια Τράπεζα είναι υποχρεωμένη να προβεί σε ρευστοποιήσεις έτσι ώστε να αντεπεξέλθει σε ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η ανεπάρκεια της ρευστότητας της μπορεί να

οδηγήσει σε κατάρρευση της Τράπεζας (Χαλδαιόπουλος, 2010).

### **5.3Η ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ ΤΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΣ II ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ**

Ο Νόμος 3061/2007 "Ανάληψη και άσκηση δραστηριοτήτων από τα πιστωτικά ιδρύματα, επάρκεια ιδίων κεφαλαίων των πιστωτικών ιδρυμάτων και των επιχειρήσεων παροχής επενδυτικών υπηρεσιών και λοιπές διατάξεις" έχει ως σκοπό την ενσωμάτωση των Οδηγιών υπ' αριθμόν 2006/48 "σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων" και 2006/49 "για την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων επενδύσεων και πιστωτικών ιδρυμάτων" (L 177/30.6.2006) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΦΕΚ Α' 178/1.8.2007).

Οι Οδηγίες αυτές, προτείνουν νέες μεθόδους άσκησης εποπτείας από τις αρμόδιες εποπτικές αρχές και εξετάζουν θέματα κεφαλαιακής επάρκειας. Βασίζονται στις διατάξεις της συμφωνίας - πλαισίου της Επιτροπής Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία που εκδόθηκε το 2004. Η Βασιλεία II βασίζεται στην επιβολή ελάχιστων κεφαλαιακών απαιτήσεων για την κάλυψη αναλαμβανόμενων κινδύνων, στις εποπτικές διαδικασίες ανασκόπησης και αξιολόγησης κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών και τέλος την πειθαρχία της αγοράς μέσω της δημοσιοποίησης στοιχείων σχετικά με την διάρθρωση των αναλαμβανόμενων κινδύνων και της κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών.

Η Οδηγία για την Βασιλεία II επιβάλλει την θέσπιση εσωτερικών διαδικασιών, ως αλληλένδετου κομματιού της εταιρικής διακυβέρνησης για τον προσδιορισμό των κεφαλαίων που απαιτούνται για την κάλυψη των κινδύνων, δίνοντας ιδιαίτερη σημασία στον εσωτερικό έλεγχο των τραπεζών και την υποχρέωση δημοσίευσης απαραίτητων πληροφοριών για την ενίσχυση της διαφάνειας, η οποία είναι σημαντική για την προστασία του επενδυτικού κοινού.

### **5.4ΤΟ ΣΥΣΤΗΜΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΛΕΓΧΟΥ ΤΩΝ ΤΡΑΠΕΖΩΝ**

Το σύστημα εσωτερικού ελέγχου των τραπεζών πρέπει να αποβλέπει στην υιοθέτηση των βέλτιστων διεθνών πρακτικών και αρχών εταιρικής διακυβέρνησης, με σκοπό την διασφάλιση των συμφερόντων της τράπεζας. Αυτό είναι εφικτό να πραγματοποιηθεί μέσω της συνεχούς υλοποίησης των στρατηγικών της στόχων αλλά και την ικανοποίηση των συναλλασσόμενων μερών της. Η επίτευξη αυτή εξαρτάται από:

- 1) την αναγνώριση και την αντιμετώπιση πάσης φύσης κινδύνων που αντιλαμβάνεται,
- 2) την διασφάλιση της πληρότητας και της αξιοπιστίας των στοιχείων και πληροφοριών που απαιτούνται για την ακριβή και έγκαιρο προσδιορισμό της χρηματοοικονομικής κατάστασης της Τράπεζας και την παραγωγή αξιόπιστων οικονομικών καταστάσεων,

3) την συμμόρφωση με το θεσμικό πλαίσιο με έμφαση στον Νόμο 3016/2002 περί εταιρικής διακυβέρνησης και την Διοικητική Πράξη της Τράπεζας της Ελλάδος 2577/2006 περί αρχών λειτουργίας και κριτηρίων αξιολόγησης της οργάνωσης και των Συστημάτων Εσωτερικού Ελέγχου των πιστωτικών ιδρυμάτων και σχετικών αρμοδιοτήτων των διοικητικών τους οργάνων περιλαμβανομένων των εσωτερικών κανονισμών και των κανόνων δεοντολογίας,

4) την αποφυγή λανθασμένων ενεργειών και παρατυπιών που θα μπορούσαν να θέσουν σε κίνδυνο τη φήμη και τα συμφέροντα της τράπεζας, των μετόχων και των συναλλασσόμενων μερών.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της τράπεζας, έχει την ευθύνη της υιοθέτησης κατάλληλων πολιτικών που αποσκοπούν στην διασφάλιση επαρκούς και αποτελεσματικού συστήματος εσωτερικού ελέγχου (Τσιντζίφα, 2009).

## **5.5 Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΣΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ**

Σύμφωνα με τον Levine (1997) ο διαμεσολαβητικός χρηματοοικονομικός ρόλος των τραπεζών είναι πολύ σημαντικός στην οικονομική ανάπτυξη ενός κράτους ειδικότερα δε για τις αναπτυσσόμενες χώρες. Επίσης, οι τράπεζες είναι η κύρια πηγή άντλησης κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις και τα νοικοκυριά, άλλα συγχρόνως και ο πιο συνηθισμένος χώρος αποταμίευσης. Το απορρυθμισμένο τραπεζικό σύστημα των χωρών της Ευρώπης, λόγω της ιδιωτικοποίησης των κρατικών επιχειρήσεων και της μείωσης περιοριστικών οικονομικών κανονισμών, παρέχει μεγαλύτερη ελευθερία αποφάσεων και ενεργειών στα ανώτατα στελέχη των τραπεζών (Buch, 1993). Ασχέτως με τον βαθμό φιλελευθεροποίησης του χρηματοοικονομικού συστήματος κάθε χώρας, η προστασία των κεφαλαίων των καταθετών και η διατήρηση της εμπιστοσύνης του κοινού προς την αξιοπιστία του τραπεζικού συστήματος παραμένει ως καθήκον των κυβερνήσεων.

Όπως υποστηρίζουν οι Macey & O' Hara (2001), ειδικότερα στην περίπτωση των τραπεζικών ιδρυμάτων πρέπει να υιοθετηθεί μια ευρύτερη άποψη της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι λόγοι που επιβάλλουν αυτήν την άποψη είναι κυρίως η ιδιαίτερη μορφή των τραπεζικών εργασιών και αυτό συνεπάγεται ότι οι μηχανισμοί της εταιρικής διακυβέρνησης θα πρέπει να λάβουν υπόψη τους εκτός από τους μετόχους και τους καταθέτες.

Σύμφωνα με την επιτροπή Βασιλείας για τον έλεγχο των τραπεζών (The Basel Committee on Banking Supervision 2003) "η εταιρική διακυβέρνηση περιλαμβάνει τον τρόπο με τον οποίο ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα διοικείται από το διοικητικό συμβούλιο και τα ανώτερα στελέχη". Αυτός ο τρόπος έχει επιπτώσεις στην προστασία των συμφερόντων των καταθετών και στον προσδιορισμό των διαδικασιών των προσφερόμενων τραπεζικών υπηρεσιών. Επίσης σύμφωνα με τον τρόπο διοίκησης καθορίζονται οι επιχειρηματικοί στόχοι και εκπληρώνονται οι υποχρεώσεις προς τους μετόχους τους λαμβάνοντας υπόψη και τα συμφέροντα των άλλων ενδιαφερόμενων

(εποπτικές αρχές, κυβέρνηση, καταθέτες) (Εμμανουηλίδης, 2009).

## **5.6Η ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΤΟΜΕΑ ΣΤΟ ΖΗΤΗΜΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Η διαφοροποίηση των τραπεζικών ιδρυμάτων από τις άλλες επιχειρήσεις έγκειται στο ότι προσφέρουν πρόσβαση στο σύστημα πληρωμών και έχουν πρόσβαση σε οικονομικά στοιχεία των δανειζόμενων πελατών τους, τους οποίους και άμεσα ελέγχουν (Fama, 1985).

Οι τράπεζες διατηρούν καταθέσεις συγκεκριμένης αξίας που χρησιμοποιούνται για άμεση ρευστοποίηση, η οποία είναι απαραίτητη για την λειτουργία συστημάτων πληρωμών. Ο αποτελεσματικός έλεγχος και η σωστή εταιρική διακυβέρνηση είναι αναγκαία γιατί οι εγγυημένες καταθέσεις προσδιορίζουν μέρος της αξίας μιας τράπεζας που απαιτείται για πληρωμές.

Σύμφωνα με τους Macey & O' Hara (2001) οι τράπεζες έχουν την λειτουργία του μετασχηματισμού του ενεργητικού και την λειτουργία της διαχείρισης του επενδυτικού κινδύνου. Αυτές οι δύο βασικές λειτουργίες τις καθιστούν και διαφορετικές από τις άλλες επιχειρήσεις.

Ο μετασχηματισμός του ενεργητικού μπορεί να γίνει από την τράπεζα αλλάζοντας τον τρόπο χρήσης των προϊόντων της κάνοντας τα καταλληλότερα για τους πελάτες της. Ένας άλλος τρόπος μετασχηματισμού του ενεργητικού μπορεί να γίνει κάνοντας χρονικό μετασχηματισμό, δηλαδή χρησιμοποιώντας βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αντί μακροπρόθεσμων επενδύσεων. Σχετικά με την δεύτερη λειτουργία των τραπεζών, οι τράπεζες θα πρέπει να διαχειρίζονται τον πιστωτικό κίνδυνο, τον κίνδυνο του επιτοκίου και τον κίνδυνο της ρευστότητας(Εμμανουηλίδης, 2009).

## **5.7ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

Με σκοπό την διαφύλαξη του εταιρικού συμφέροντος και των συμφερόντων των μετόχων της, η Τράπεζα Πειραιώς έχει προσαρμοστεί στα οριζόμενα από το θεσμικό πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης με:

- την προσαρμογή της σύνθεσης του Διοικητικού Συμβουλίου της, ώστε να είναι σύμφωνη με τα ισχύοντα περί εκτελεστικών, μη εκτελεστικών και ανεξάρτητων μελών του Διοικητικού Συμβουλίου,

- την Επιτροπή Ελέγχου απαρτιζόμενη με μη εκτελεστικά μέλη και ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, η οποία παρακολουθεί και αξιολογεί σε ετήσια βάση την επάρκεια και την αποτελεσματικότητα του Συστήματος Εσωτερικού Ελέγχου σε επίπεδο τράπεζας και Ομίλου, με βάση τα σχετικά στοιχεία και πληροφορίες της Μονάδας Εσωτερικής Επιθεώρησης, τις διαπιστώσεις και παρατηρήσεις των εξωτερικών ελεγκτών, καθώς και των

εποπτικών αρχών,

- την Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων, με σκοπό να καλύπτονται αποτελεσματικά όλες οι μορφές κινδύνων, περιλαμβανομένου και του λειτουργικού κινδύνου και να διασφαλίζεται και ο ενοποιημένος έλεγχός τους, η εξειδικευμένη αντιμετώπισή τους και ο απαιτούμενος συντονισμός σε ατομική και ενοποιημένη βάση,

- την Γενική Διεύθυνση Εταιρικής Διοίκησης, η οποία είναι υπεύθυνη για την ανάπτυξη δράσεων και προγραμμάτων εταιρικής διακυβέρνησης που εγκρίνει η Διοίκηση και την εποπτεία της εφαρμογής τους στην Τράπεζα και στις εταιρίες του Ομίλου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Επίσης, η Γενική Διεύθυνση Εταιρικής Διοίκησης εποπτεύει την λειτουργική υποστήριξη των εργασιών του Διοικητικού Συμβουλίου, του Εκτελεστικού Συμβουλίου και του γραφείου Προέδρου, με εφαρμογή βέλτιστων πρακτικών εταιρικής διακυβέρνησης,

- τον Εσωτερικό Κανονισμό Εταιρικής Διακυβέρνησης και Λειτουργίας, με τον οποίο διασφαλίζεται η διαφάνεια και η σύμμετρη πληροφόρηση και καλύπτονται θέματα, τα οποία δεν προβλέπονται από το καταστατικό της Τράπεζας, αλλά είναι απαραίτητα για την εύρυθμη λειτουργία της Τράπεζας,

- τον Κώδικα Δεοντολογίας που διέπει τις υποχρεώσεις του προσωπικού της Τράπεζας,

- τη Γενική Διεύθυνση Εσωτερικού Ελέγχου (Μονάδα Εσωτερικής Επιθεώρησης κατά την Πράξη 2577/2006 του Διοικητή της Τράπεζας Ελλάδος), η οποία είναι ανεξάρτητη αναφέρεται στο Διοικητικό Συμβούλιο μέσω της Επιτροπής Ελέγχου και στον Πρόεδρο του Διοικητικού Συμβουλίου της Τράπεζας και έχει την ευθύνη του εσωτερικού ελέγχου σε επίπεδο Ομίλου,

- την Διεύθυνση Κανονιστικής Συμμόρφωσης, η οποία θεσπίζει και εφαρμόζει διαδικασίες και εκπονεί ετήσιο πρόγραμμα κανονιστικής συμμόρφωσης, με στόχο να επιτυγχάνεται η έγκαιρη και διαρκής συμμόρφωση του ομίλου προς το ισχύον ρυθμιστικό πλαίσιο, εξασφαλίζοντας την συμμόρφωση με το κανονιστικό πλαίσιο για την πρόληψη της νομιμοποίησης εσόδων από εγκληματικές δραστηριότητες μέσω της τραπεζικής λειτουργίας, αλλά και την καταπολέμηση της τρομοκρατίας και

- τις Υπηρεσίες Ενημέρωσης Επενδυτών, Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων, που είναι επιφορτισμένες με το έργο της πληροφόρησης των επενδυτών, των μετόχων και των αρμόδιων εποπτικών αρχών αντίστοιχα ([www.piraeusbank.gr](http://www.piraeusbank.gr)).

## **5.8 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ALPHABANK**

Η Alpha Bank υιοθέτησε και εφάρμοσε, ήδη από το 1994, τις αρχές εταιρικής διακυβέρνησης, επιδιώκοντας την διαφάνεια στην επικοινωνία με τους μετόχους της και την άμεση

και συνεχή ενημέρωση του επενδυτικού κοινού της.

Σε αυτό το πλαίσιο, η Τράπεζα έχει διαχωρίσει τα καθήκοντα του Προέδρου από αυτά του Διευθύνοντος Συμβούλου και εφαρμόζει ένα ολοκληρωμένο σύστημα εσωτερικού ελέγχου στον Όμιλο σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα και το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο. Επιπροσθέτως, έχει θεσπίσει Κώδικα Δεοντολογίας κατά την εκτέλεση της υπηρεσίας, με σκοπό να προωθήσει τα πρότυπα που επιβάλλει η σύγχρονη διακυβέρνηση των εταιριών και να ενισχύσει την αποτελεσματικότητα των κανόνων για τον Εσωτερικό Έλεγχο.

Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει θεσπίσει Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης, ο οποίος ορίζει το πλαίσιο και τις κατευθυντήριες γραμμές για την διακυβέρνηση της Τραπεζικής και αναθεωρείται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Ο Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης της Alpha Bank ορίζει τα καθήκοντα και κατανέμει τις αρμοδιότητες μεταξύ του Διοικητικού Συμβουλίου, των Επιτροπών του, της Εκτελεστικής Επιτροπής και των άλλων Επιτροπών και Συμβουλίων της τράπεζας ([www.alpha.gr](http://www.alpha.gr)).

## **5.9 ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ**

Στα πλαίσια των εργασιών του και την συμμόρφωση της Τράπεζας με τις διατάξεις του Νόμου 3873/2010 το Διοικητικό Συμβούλιο το 2011 ενέκρινε την τροποποίηση των "Κατευθυντήριων Γραμμών Εταιρικής Διακυβέρνησης" της Τράπεζας και την μετονομασία τους σε "Κώδικα Εταιρικής Διακυβέρνησης".

Κατά την διάρκεια του 2010 το Διοικητικό Συμβούλιο έλαβε αποφάσεις για την αναδιάρθρωση και ενδυνάμωση των ανώτατων βαθμίδων της διοικητικής πυραμίδας. Επίσης, ενέκρινε την Πολιτική Αποδοχών της Τράπεζας κατόπιν υποβολής προτάσεως από την Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού και Αμοιβών του Διοικητικού Συμβουλίου, ενημερώθηκε από εξωτερικό σύμβουλο για θέματα τραπεζικής εταιρικής διακυβέρνησης και τροποποίησε πολιτικές του Διοικητικού Συμβουλίου και τους Κανονισμούς των Επιτροπών του, με σκοπό την προσαρμογή τους στις αλλαγές του συστήματος της διακυβέρνησης.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκλέγονται από τους μετόχους στη Γενική Συνέλευση για τριετή θητεία με δυνατότητα επανεκλογής. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας απαρτίζεται από 10 μη εκτελεστικά μέλη και 3 εκτελεστικά. Επίσης, υπάρχει διαχωρισμός της θέσης του Προέδρου του Διοικητικού Συμβουλίου και του Διευθύνοντος Συμβούλου.

Σχετικά με τις επιτροπές έχουν συσταθεί και λειτουργούν οι εξής πέντε επιτροπές:

- Η Επιτροπή Ελέγχου, η οποία έχει ως σκοπό την ανασκόπηση της αποτελεσματικότητας του συστήματος εσωτερικού ελέγχου και κανονιστικής συμμόρφωσης της Τράπεζας και την σχετική ενημέρωση του Διοικητικού Συμβουλίου. Επίσης, είναι επιφορτισμένη με την

παρακολούθηση και τον έλεγχο της ανεξαρτησίας, της επάρκειας και αποτελεσματικότητας της λειτουργίας της Διεύθυνσης Εσωτερικού Ελέγχου - Επιθεώρησης της Τράπεζας.

- Η Επιτροπή Εταιρικής Διακυβέρνησης και Υποψηφιοτήτων, η οποία έχει ως σκοπό να συνδράμει το Διοικητικό Συμβούλιο της Τράπεζας στο να διασφαλίζει ότι η σύνθεση, η οργάνωση, οι πολιτικές και οι διαδικασίες του Διοικητικού Συμβουλίου βρίσκονται σε πλήρη συμμόρφωση με το νομικό και κανονιστικό πλαίσιο που διέπει την Τράπεζα και διευκολύνουν την εναρμόνιση της Εταιρικής Διακυβέρνησης της Τράπεζας με τις Βέλτιστες Διεθνής Πρακτικές.

- Η Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων του Διοικητικού Συμβουλίου της Εθνικής Τράπεζας, έδωσε ιδιαίτερη έμφαση στην παρακολούθηση και ανάλυση ανειλημμένων κινδύνων καθώς και στην περαιτέρω ανάπτυξη και βελτίωση πολιτικών διαχείρισης κινδύνων. Με βάση της εισηγήσεις του Γενικού Διευθυντή Διαχείρισης Κινδύνων και κινδύνων Πιστοδοτήσεων, η Επιτροπή ασχολήθηκε σε βάθος με την επισκόπηση και την ανάλυση δανειακών Χαρτοφυλακίων του Ομίλου καθώς και με την ανάπτυξη πλάνων δράσης σε προϊόντα των οποίων η ποιότητα του Χαρτοφυλακίου τους επηρεάστηκε από την χρηματοοικονομική κρίση. Επίσης παρακολούθησε στενά θέματα εφαρμογής των πολιτικών της Βασιλείας II καθώς και τις προσαρμογές και βελτιώσεις εκ μέρους του Ομίλου σε θέματα Διαχείρισης Κινδύνων.

- Η Επιτροπή στρατηγικής, η οποία έχει ως σκοπό να υποστηρίζει τα εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου στην διαμόρφωση των στρατηγικών επιλογών του Ομίλου, να βοηθά το Διοικητικό Συμβούλιο στην λήψη αποφάσεων σε όλα τα ζητήματα που σχετίζονται με την στρατηγική του Ομίλου και να επιβλέπει τακτικά την εφαρμογή της στρατηγικής από την Διοίκηση του Ομίλου.

- Η Επιτροπή Ανθρώπινου Δυναμικού και Αμοιβών, η οποία έχει σκοπό να συνδράμει το Διοικητικό Συμβούλιο κατά την εκπλήρωση των καθηκόντων του σχετικά με την προσέλκυση, αξιοποίηση και εξέλιξη στελεχών, την ανάπτυξη αξιοκρατικού πλαισίου αντικειμενικής αξιολόγησης και δίκαιης ανταμοιβής στελεχιακής απόδοσης. ([www.nbg.gr](http://www.nbg.gr))



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6 : ΣΥΓΓΕΝΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

### **Α.ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΕΥΘΥΝΗ**

#### **6.1 ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ**

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη αναδείχθηκε ως εξέχον θέμα για τον επιχειρηματικό κόσμο από τις αρχές της δεκαετίας του 90, κυρίως μέσα από μια σειρά "σκανδάλων" ή δυσφημιστικών εκστρατειών που έπληξαν μεγάλες πολυεθνικές επιχειρήσεις όπως π.χ. η Nike (καταναγκαστική εργασία ανηλίκων στην Ασία), η Enron (επιβεβαίωση ψευδών στοιχείων) και η Exxon (ναυάγιο ExxonValdez και οικολογική καταστροφή στις ακτές της Αλάσκας) και προκάλεσαν την συνειδητοποίηση εκ μέρους των επιχειρήσεων της ευαισθησίας σε ζητήματα που συχνά δεν άπτονταν των προϊόντων που παράγουν και των υπηρεσιών που προσφέρουν. Από τότε, το θέμα της συστηματικής διαχείρισης και της κοινωνικής ευθύνης από τις επιχειρήσεις έχει λάβει μεγάλες διαστάσεις σε ολόκληρο τον κόσμο και ιδιαίτερα στην Ευρώπη. Από το 2004, που έχει χαρακτηριστεί Ευρωπαϊκό Έτος για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη ως σήμερα, το θέμα της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης γίνεται όλο και πιο επίκαιρο, καθώς οι πιέσεις προς τις επιχειρήσεις για την δημιουργία και την διατήρηση Υψηλών Προτύπων Εσωτερικής Διακυβέρνησης εντείνονται.

Ως Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη εννοούμε την ηθική συμπεριφορά μιας επιχείρησης στις σχέσεις της με την κοινωνία. Αυτό σημαίνει την υπεύθυνη στάση της επιχείρησης προς τα άλλα ενδιαφερόμενα μέρη.

Η Ευρωπαϊκή Ένωση στην Πράσινη Βίβλο, (2001) όρισε την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη ως εξής: «Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι η έννοια σύμφωνα με την οποία οι εταιρίες ενσωματώνουν σε εθελοντική βάση κοινωνικές και περιβαλλοντικές ανησυχίες στις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες και στις επαφές τους, με άλλα ενδιαφερόμενα μέρη».

Το Ελληνικό Δίκτυο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη δίνει τον εξής ορισμό: «Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι η οικειοθελής δέσμευση των επιχειρήσεων για ένταξη στις επιχειρηματικές τους πρακτικές κοινωνικών και περιβαλλοντικών δράσεων, που είναι πέρα από όσα επιβάλλονται στην νομοθεσία και έχουν σχέση με όλους όσους άμεσα ή έμμεσα επηρεάζονται από τις δραστηριότητες τους» ([www.csrhellas.gr](http://www.csrhellas.gr)).

## **6.2Η ΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ ΣΤΗΝ ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ**

Οι Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης αποτελούν οικειοθελείς δεσμεύσεις που συμβάλλουν στην διατήρηση και βελτίωση της αξιοπιστίας της εταιρίας και έχουν ως στόχο να συμβάλλουν στην μακρόχρονη και ισόρροπη ανάπτυξη της Εταιρίας.

Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη είναι προέκταση της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη δεν παραμένει απλώς μέσα στο πλαίσιο των Ηθικών και Κοινωνικών Αξιών που διέπουν μια εταιρία. Αποτελεί πρακτική της σύγχρονης Εταιρικής Διακυβέρνησης. Είναι ένας εξυπνότερος τρόπος του επιχειρείν.

Στην αναδυόμενη Παγκόσμια αγορά οι Εταιρείες κρίνονται βάσει των μέτρων προστασίας του Περιβάλλοντος, τις σχέσεις των εργαζομένων, τις σχέσεις με την Κοινότητα, την ευαισθησία τους και την παρέμβασή τους σε σύγχρονα κοινωνικά προβλήματα. Αν μια εταιρία δεν μπορεί να επικοινωνήσει με αυτούς τους όρους, σημαίνει ότι δεν μπορεί να διαχειριστεί την φήμη της και συνεπάγεται ότι παύει να είναι ανταγωνιστική και προσοδοφόρα. Οι εταιρίες που βελτιώνουν τις Κοινωνικές Πρακτικές τους, αυξάνουν την κερδοφορία τους ([www.epistimonikomarketing.gr](http://www.epistimonikomarketing.gr)).

## **6.3ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ**

Οι εταιρίες προσπαθώντας να βελτιώσουν την ανταγωνιστικότητά τους, να αξιολογήσουν και να διαχειριστούν τους κινδύνους εκτός από την εφαρμογή του θεσμικού πλαισίου της εταιρικής διακυβέρνησης, αρχίζουν να προσεγγίζουν συστηματικά την διαχείριση της κοινωνικής τους ευθύνης.

Τα βασικότερα πλεονεκτήματα που έχουν πείσει τις επιχειρήσεις να υιοθετήσουν ένα μοντέλο ανάπτυξης και διαχείρισης Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης είναι τα παρακάτω:

- Η αξιολόγηση και διαχείριση των πιθανών επιχειρηματικών κινδύνων και ιδιαίτερα των σχετικών με την φήμη της εταιρίας. Οι επιχειρήσεις που εμπλέκονται ενεργά σε διάλογο και συνεργασία με τα ενδιαφερόμενα μέρη έχουν καλύτερη εικόνα για τους πιθανούς κινδύνους που αντιμετωπίζουν.

- Η αναγνώριση των ενδιαφερόμενων μερών (stakeholder groups - όπως εργαζόμενοι, πελάτες, μέτοχοι, κυβερνήσεις και κρατικοί φορείς, μη κυβερνητικές οργανώσεις, τοπικές κοινότητες κ.α.). Η συστηματική προσέγγιση αποκαλύπτει συχνά ενδιαφερόμενα μέρη που η εταιρία αγνοούσε στο παρελθόν.

- Η βελτίωση της εικόνας και εταιρικής φήμης. Συχνά αποτελεί τον πρώτο λόγο που αναφέρεται από την διοίκηση μιας επιχείρησης για την ενασχόληση με την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη. Η εταιρική φήμη που στηρίζεται στην εμπιστοσύνη και την εκτίμηση, χρειάζεται χρόνια

για να χτιστεί, αλλά μπορεί να γκρεμιστεί σε σύντομο χρονικό διάστημα αν χαθεί η εμπιστοσύνη των ενδιαφερόμενων μερών.

- Η οικοδόμηση εμπιστοσύνης μεταξύ της επιχείρησης και του εξωτερικού της περιβάλλοντος, μέσα από την συνεργασία και την ανταλλαγή πληροφοριών για ζητήματα κοινωνικής ευθύνης.

- Η βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης, μέσω της καλύτερης κατανόησης των σημαντικών ζητημάτων που αντιμετωπίζει η επιχείρηση στους τομείς της εργασίας, του περιβάλλοντος και της κοινωνικής προσφοράς.

- Η μακροπρόθεσμη οικονομική επιτυχία μέσα από την ικανοποίηση των σημαντικότερων ενδιαφερόμενων μερών για την λειτουργία της επιχείρησης και την δημιουργία αμοιβαία επωφελών σχέσεων.

Με βάση τα παραπάνω οι επιχειρήσεις επιδιώκουν την εξασφάλιση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στις αγορές που κινούνται (Πουλαστίδης, 2008).

#### **6.4 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ**

Η Εταιρική διακυβέρνηση και η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, είναι δύο μη οικονομικοί παράγοντες οι οποίοι τα τελευταία χρόνια υιοθετούνται όλο και περισσότερο από τις σύγχρονες επιχειρήσεις. Είναι σημαντικό το γεγονός, ότι οι θεσμικοί επενδυτές, πριν λάβουν οποιαδήποτε απόφαση για να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους στις εταιρίες τις οποίες ενδιαφέρονται, εξετάζουν με μεγάλη προσοχή το επίπεδο της Εταιρικής Διακυβέρνησης τους και τις δραστηριότητες της Κοινωνικής τους Ευθύνης.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση συνδέεται στενά με την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη σχετικά με την αυτοδέσμευση των επιχειρήσεων και την προσπάθεια τους μέσω αυτών των εταιρικών πρακτικών να εξασφαλίσουν την διαφάνεια και τον συνεχή, ανοιχτό και εποικοδομητικό διάλογο με τους άμεσα ενδιαφερόμενους της επιχείρησης.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση, όπως και η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη δεν επιβάλλονται με τον νόμο και γι' αυτό δίνουν έναυσμα σε μια νέα επιχειρηματική αντίληψη. Αυτή η επιχειρηματική αντίληψη, λαμβάνει υπόψη της και επηρεάζεται από παράγοντες κοινωνικού χαρακτήρα, αποκτώντας με αυτόν τον τρόπο νέα ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα σε ένα παγκοσμιοποιημένο και ανταγωνιστικό περιβάλλον.

Συμπερασματικά, η Εταιρική Διακυβέρνηση και η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη θεωρούνται παράγοντες επιλογής ευκαιριών και μείωσης των κινδύνων επένδυσης στις ελληνικές επιχειρήσεις. Επιπροσθέτως συμβάλλουν στην βελτίωση της ανταγωνιστικότητας και στην μεγιστοποίηση της

εταιρικής αξίας των επιχειρήσεων εφ' όσον εφαρμοστούν με βάση συγκεκριμένους κανόνες διαφάνειας και με σεβασμό στον άνθρωπο, στην κοινωνία και στους μετόχους (Πουλαστίδης, 2008).

## **ΒΑΕΙΦΟΡΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗ**

Άλλη μια συνυφασμένη έννοια με αυτές της εταιρικής διακυβέρνησης και της εταιρικής κοινωνικής ευθύνης είναι αυτή της αειφόρου ανάπτυξης. Η καλή και υπεύθυνη εταιρική διακυβέρνηση που στοχεύει στην αειφόρο ανάπτυξη, αποτελεί μια από τις εκφάνσεις της εταιρικής υπευθυνότητας. Την έννοια της αειφόρου ανάπτυξης εισήγαγε για πρώτη φορά, το 1987, η Παγκόσμια Επιτροπή Περιβάλλοντος και Ανάπτυξης (The World Commission on Environment and Development WCED) ορίζοντας την ως «ανάπτυξη που ικανοποιεί τις ανάγκες του παρόντος, χωρίς όμως να δεσμεύει ή να υπονομεύει την ικανότητα των επερχόμενων γενεών να ικανοποιήσουν τις δικές τους ανάγκες».

### **6.5 ΚΙΝΗΤΡΑ ΜΙΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ ΓΙΑ ΝΑ ΕΞΕΛΙΧΘΕΙ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΙΣ ΑΡΧΕΣ ΑΕΙΦΟΡΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

Οι επιχειρήσεις σε παγκόσμια κλίμακα καλούνται να ενσωματώσουν στην στρατηγική της εταιρικής τους διακυβέρνησης και να εφαρμόσουν πρακτικές αειφόρου ανάπτυξης και κοινωνικής πολιτικής.

Οι παράγοντες που οδήγησαν σε αυτήν την συνεχώς αναπτυσσόμενη κατεύθυνση αφορούν τα εξής:

- Την απόκτηση στρατηγικού πλεονεκτήματος στο πλαίσιο της παγκοσμιοποίησης εντός του οποίου λειτουργούν οι επιχειρήσεις.
- Την αύξηση των κερδών μέσω προσανατολισμένης στην αγορά υπεύθυνης συμπεριφοράς.
- Την πίεση των μετόχων και την απαίτηση από πλευράς stakeholders για βιώσιμη ανάπτυξη.
- Οι απαιτήσεις της νομοθεσίας.
- Οι ανησυχίες για την εικόνα και την φήμη της επιχείρησης.
- Η ανάγκη για την βελτίωση των περιβαλλοντικών επιδόσεων.
- Οι ανάγκες για την βελτίωση της εσωτερικής οργάνωσής της.

### **6.6 ΒΑΣΙΚΑ ΣΥΣΤΑΤΙΚΑ ΤΗΣ ΑΕΙΦΟΡΑ ΑΝΑΠΤΥΣΣΟΜΕΝΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ**

- Σεβασμός των ανθρώπινων δικαιωμάτων.
- Σεβασμός των δικαιωμάτων όλων των εμπλεκόμενων και ενδιαφερόμενων.
- Σεβασμός των δικαιωμάτων των εργαζόμενων.

- Προστασία του περιβάλλοντος (οίκο- αποδοτικότητα).
- Συμμετοχή στις δραστηριότητες της κοινότητας.
- Ανάπτυξη σχέσεων με τους προμηθευτές.
- Παρακολούθηση και αξιολόγηση των επιδόσεων ως προς την αειφόρο ανάπτυξη ([www.etat.gr/knowshycles/training/sustainability](http://www.etat.gr/knowshycles/training/sustainability)).

## **6.7 ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΤΗΣ ΑΕΙΦΟΡΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ**

Οι αεροφόρα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν συνεχώς διάφορες συγκρουόμενες καταστάσεις σε όλα τα επίπεδα που πρέπει να ιεραρχήσουν και να διαχειριστούν σωστά (προσωπικό- διοίκηση). Η πρώτη βασική αρχή είναι ότι οι δραστηριότητες μιας επιχείρησης πρέπει να είναι εναρμονισμένες μεταξύ των διάφορων επιπέδων ιεραρχίας (περιβάλλον, άνθρωπος, κοινότητα). Αυτό έχει ως συνέπεια ότι η ανάπτυξη έχει να κάνει με αλληλοεξαρτώμενες κοινωνικές και βιοφυσικές αλλαγές σε ένα κοινωνικό- οικονομικό σύστημα. Αν αυτές οι αλλαγές θεωρούνται ως θετικές και επιθυμητές τόσο σε επίπεδο απλών ανθρώπων όσο και σε συλλογικά επίπεδα, τότε λογίζονται ως ανάπτυξη.

Η δεύτερη βασική αρχή είναι ότι οι δραστηριότητες μιας επιχείρησης πρέπει να είναι εναρμονισμένες μεταξύ της επιβίωσης ή συντήρησης και επίτευξης ανώτερων στόχων. Αυτό ενισχύει την αντίληψη των επιχειρήσεων ότι η βιώσιμη επιχειρηματική επιτυχία μέσω μιας βραχυπρόθεσμης πολιτικής αύξησης των κερδών, αποφέρει μόνο βραχυπρόθεσμα κέρδη. Αντίθετα μια επιχείρηση προσανατολισμένη στην αγορά με υπεύθυνη συμπεριφορά και καλή εταιρική διακυβέρνηση, συνεχώς κερδίζει έδαφος.

## **6.8 ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΑΕΙΦΟΡΟΥ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ**

Οι ομοιότητες των δύο αυτών εννοιών συγκεντρώνονται στον στρατηγικό σχεδιασμό της επιχείρησης για μακροχρόνια κέρδη και στους λόγους τους οποίους υιοθετούνται. Επίσης κοινό τους στοιχείο είναι η εταιρική υπευθυνότητα που χαρακτηρίζει και τις δύο. Η παγκοσμιοποίηση ένας λόγος που ωθεί τις εταιρίες να υιοθετούν στρατηγικές της αειφόρου ανάπτυξης και εταιρικής διακυβέρνησης οι οποίες θα τις κάνουν να ξεχωρίζουν από τις υπόλοιπες. Κάθε επιχείρηση που σέβεται τα δικαιώματα όλων των εμπλεκομένων αλλά και γενικότερα της κοινότητας δρα σύμφωνα με τις Αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης και της αειφόρου ανάπτυξης. Η εταιρική υπευθυνότητα και η ανάγκη της βελτίωσης της εσωτερικής οργάνωσης ως μέσο διατήρησης της φήμης της εταιρίας αντανακλά σε αυτές τις δύο έννοιες. Τέλος, η περιβαλλοντική, οικονομική και κοινωνική

διάσταση των επιχειρήσεων απαιτούν διαδικασίες οι οποίες περιλαμβάνουν αυτές οι δύο έννοιες.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στην παρούσα εργασία διερευνήθηκε ο θεσμός της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα. Η σημασία της Εταιρικής Διακυβέρνησης στην σωστή και αποτελεσματική λειτουργία των επιχειρήσεων είναι περισσότερο επίκαιρη από ποτέ, εξαιτίας των οικονομικών σκανδάλων και των διαστρεβλώσεων των λογιστικών απεικονίσεων που παρατηρήθηκαν τα τελευταία χρόνια σε μεγάλες επιχειρήσεις, οι οποίες αργότερα κατέρρευσαν. Τα βασικά συμπεράσματα που απορρέουν από την ανάπτυξη του θεωρητικού πλαισίου και τις πρακτικές έρευνες που διεξήχθησαν στην Ελλάδα παρατίθενται παρακάτω. Ο κύριος στόχος της Εταιρικής Διακυβέρνησης είναι η ενίσχυση της διαφάνειας και η σωστή και αποτελεσματική λειτουργία του Διοικητικού Συμβουλίου. Το Διοικητικό Συμβούλιο θα πρέπει να εκτελεί αποτελεσματικά το έργο της επιχείρησης και να έχει ως πρωταρχικό στόχο την μεγιστοποίηση της αξίας της επιχείρησης.

Η έλλειψη ανεξάρτητων μελών στο Διοικητικό Συμβούλιο και τις επιτροπές που το απαρτίζουν μειώνει την προστασία των συμφερόντων των μετόχων και την αποτελεσματικότητα της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Επιπλέον, ο μη διαχωρισμός της θέσης του προέδρου και του διευθύνοντος συμβούλου συγκεντρώνει πολλές εξουσίες σε ένα πρόσωπο και το καθιστά ικανό για δόλιες πράξεις.

Τα προβλήματα σύγκρουσης των συμφερόντων οξύνονται στην περίπτωση ύπαρξης ενός μεγαλομετόχου ο οποίος συμβαίνει να είναι ταυτόχρονα ανώτατο διευθυντικό και διοικητικό στέλεχος της επιχείρησης. Οι αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης ενισχύουν τα δικαιώματα των μικρομετόχων.

Οι οικογενειακές επιχειρήσεις απαιτούν ιδιαίτερη προσοχή στο θέμα της Εταιρικής Διακυβέρνησης λόγω της νοοτροπίας και των φιλοδοξιών των ιδιοκτητών τους.

Η έλλειψη ανεξάρτητων και καταρτισμένων μελών στην επιτροπή εσωτερικού ελέγχου αναιρεί τον ρόλο της ως μηχανισμού οργάνωσης και εποπτείας του εσωτερικού ελέγχου. Επιπλέον η έλλειψη οργανωμένης πολιτικής διαχείρισης κινδύνων και η ανυπαρξία συστήματος εσωτερικού ελέγχου μπορεί να αποβούν καταστροφικές για τις επιχειρήσεις.

Σχετικά με την τήρηση του Νόμου 3016/2002 οι εταιρίες φαίνεται να ακολουθούν τον νόμο πιστά, χωρίς όμως να εφαρμόζουν "πραγματικά" τις αρχές της Εταιρικής Διακυβέρνησης. Η Εταιρική Διακυβέρνηση αποτελεί σημαντικό στοιχείο για την εμπιστοσύνη των επενδυτών προς τις επιχειρήσεις. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις με υψηλότερη αξιολόγηση Εταιρικής Διακυβέρνησης να προσελκύουν περισσότερους επενδυτές.

Η Εταιρική Διακυβέρνηση για τα τραπεζικά ιδρύματα είναι μεγαλύτερης σπουδαιότητας από ότι για άλλες επιχειρήσεις, λαμβάνοντας υπόψη τον κρίσιμο οικονομικό ρόλο διαμεσολάβησης των τραπεζών σε μία οικονομία και την ανάγκη προστασίας των κεφαλαίων των επενδυτών και των

καταθετών. Οι αποτελεσματικές πρακτικές Εταιρικής Διακυβέρνησης στο τραπεζικό σύστημα επιτυγχάνουν την αξιοπιστία του τραπεζικού συστήματος. Αντίθετα, οι αποτυχίες των Τραπεζών μπορούν να επηρεάσουν σημαντικά τις δημόσιες δαπάνες και να έχουν δυσμενείς επιπτώσεις. Η πρόσφατη τραπεζική και χρηματοοικονομική κρίση επιβεβαιώνει τα παραπάνω με την κατάρρευση τραπεζικών κολοσσών στην Αμερική.

Η αποτελεσματική Εταιρική Διακυβέρνηση είναι απαραίτητη για την ασφαλή και υγιή λειτουργία μιας τράπεζας. Η δομή, η σύνθεση και ο τρόπος λειτουργίας του Διοικητικού Συμβουλίου και των ανώτατων διοικητικών στελεχών σχετικά με τον καθορισμό της στρατηγικής, της πολιτικής και τον έλεγχο της λειτουργίας της και των επενδυτικών αποφάσεων της συμβάλλουν στην βελτίωση του αποδοτικού τραπεζικού συστήματος.

Αν και η Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο, η συνείδηση της αναγκαιότητας της έχει γίνει κατανοητή από τις περισσότερες επιχειρήσεις. Η Εταιρική Διακυβέρνηση, η Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη και η Αειφόρος Ανάπτυξη αποτελούν μια σύγχρονη επιχειρηματική αντίληψη, η οποία προωθεί την διαφάνεια, τον εποικοδομητικό διάλογο των ενδιαφερόμενων και τον σεβασμό των δικαιωμάτων τους, χαράζοντας μια κοινωνική πολιτική των επιχειρήσεων.



## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική

Γκόρτσας, Χ. Αλεξιάκης, Π. (2006), «Εισαγωγή στις Τραπεζικές Σπουδές Α. Το Νομισματικό και Χρηματοπιστωτικό Περιβάλλον», Ελληνική Ένωση Τραπεζών.

Διοικητική Πράξη 2577/2006 της Τράπεζας της Ελλάδος.

Δούκας, Γ. Π. (2006), «Κριτήρια για την Αξιολόγηση του Διοικητικού Συμβουλίου», Τα Νέα.

Δούκας, Γ. Π. (2003), «Εταιρική Διακυβέρνηση – Κεφαλαιαγορές - Χρηματιστήριο και Αξιολόγηση Επιχειρήσεων», Ινστιτούτο Δημοκρατίας Κωνσταντίνος Καραμανλής.

Εμμανουηλίδης, Ξ. Χ. (2009), «Η στρατηγική της εταιρικής διακυβέρνησης και η σπουδαιότητά της στη λήψη χρηματοοικονομικών αποφάσεων – Η περίπτωση των ελληνικών τραπεζών», Διδακτορική Διατριβή, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής.

Επιτροπή για την Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα (υπό τον συντονισμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, (1999), «Αρχές Εταιρικής Διακυβέρνησης στην Ελλάδα : Συστάσεις για την ενίσχυση της Αποτελεσματικότητας και του Ανταγωνιστικού Μετασχηματισμού της», Αθήνα.

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, (2000), «Απόφαση περί Κανόνων συμπεριφοράς των εταιρειών που έχουν εισάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και των συνδεδεμένων με αυτές προσώπων», Αθήνα.

Κοσμίδου, Κ., Ζοπουνίδης, Κ. (2003), *Συστήματα Διαχείρισης Τραπεζικών Κινδύνων*, Αθήνα, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.

Μέκος, Κ. Ζ. (2003), *Η Εταιρική Διακυβέρνηση όψεις του προβλήματος και πιθανές απαντήσεις*, Εκδοτικός οίκος Σταμούλη.

Μητσοτάκης, Κ. «Εταιρική Διακυβέρνηση στην Ελλάδα», Εφημερίδα το Βήμα, Κυριακή 6 Μαΐου 2001.

Μουζούλας, Σ. (2003), *Εταιρική Διακυβέρνηση (Corporate Governance): Διεθνής Εμπειρία, Ελληνική Πραγματικότητα*, Αθήνα, Εκδόσεις Σάκκουλα.

Μυλωνάς, Ν. Θ. (2002), Θεσμικοί Επενδυτές και Εταιρική Διακυβέρνηση στο ένθετο «Το στοίχημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης- Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών», *Οικονομικού Ταχυδρόμος*, 13.4.2002 σ.σ. 76-77.

Νόμος 3016/2002 περί Εταιρικής Διακυβέρνησης.

Ξανθάκης, Μ., Τσιπούρη, Λ., Σπανός, Λ. (2003), *Εταιρική Διακυβέρνηση - Έννοια και Μέθοδοι Αξιολόγησης*, Εκδόσεις Παπαζήση.

Παπαθανασίου, Α. Ε. (2011), «Η συμβολή του εσωτερικού ελέγχου στην βελτίωση της ποιότητας της εταιρικής διακυβέρνησης: διερεύνηση στο πλαίσιο της ελληνικής πραγματικότητας», Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Παλαστιάης, Σ. Π. (2003), *Ο Σύγχρονος Εσωτερικός Έλεγχος στις επιχειρήσεις – οργανισμούς και η πρακτική εφαρμογή τους*, Τόμος Α. Αθήνα 2003.

Πουλαστίδης, Φ. (2008), «Εταιρική Διακυβέρνηση και Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη», Μεταπτυχιακή Εργασία, Πανεπιστήμιο Πατρών, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων.

Πράσινη Βίβλος (2001), «*Προώθηση ενός Ευρωπαϊκού Πλαισίου για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη*».

Σ.Ε.Β, *Κώδικας Εταιρικής Διακυβέρνησης*, Ιανουάριος 2011.

Σπανός, Λ. (2001), *Συστήματα Εταιρικής Διακυβέρνησης και σύγχρονη επιχείρηση*, ΔΕΕΤ, 8 τριμηνία 2001.

Στίλπων, Νέστορας. (2008), «*Χρηματοοικονομική κρίση και Τραπεζική Εταιρική Διακυβέρνηση*» Άρθρο στο Βήμα 17.8.2008.

Τραυλός, Ν. Γ.(2004), *Η επίδραση ισχυρών συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης στις δραστηριότητες και λειτουργική αποδοτικότητα των επιχειρήσεων*, ALBA.

Τραυλός, Ν. Γ. (2002), Πρωτοβουλίες βελτίωσης και εμπειρικά πορίσματα, στο ένθετο «Το στοίχημα της Εταιρικής Διακυβέρνησης – Οι ρυθμίσεις του σχεδίου νόμου, η διεθνής εμπειρία και οι απόψεις των ειδικών», *Οικονομικός Ταχυδρόμος* 13.4.2002 σ.σ. 67-69.

Τραυλός, Ν. Γ. (2001), «*Η ανάπτυξη συστημάτων Εταιρικής Διακυβέρνησης στις Κεφαλαιαγορές*», Τάσεις-Η Ελληνική Οικονομία σ.σ. 170.

Τσιντζίφα, Ν. (2009), «*Εταιρική Διακυβέρνηση και ελληνικές τράπεζες*», Πτυχιακή Εργασία, ΤΕΙ Θεσσαλονίκης, Τμήμα Λογιστικής.

Τσόχα, Μ. (2009), «*Εταιρική Διακυβέρνηση και Χρηματοοικονομική Επίδοση*, Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Μακεδονίας.

Χαλδαιόπουλος, Σ. (2010), «*Έλεγχος Τραπεζών*», Διπλωματική Εργασία, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης, Τμήμα Πληροφορικής – Οικονομικών Επιστημών.

## **Διεθνής**

Basel Committee on Banking Supervision (2003), *The new Basle Capital Accord*, Consultative Document.

Basel Committee on Banking Supervision (2006), *Basel II : International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework*, June 2006.

Buch, C. (1993), *An Institutional Approach for Banking Reform in Eastern Europe*. Kiel Working Paper 560.

Berle, A. Means, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*. New York, Mac Millan.

Brancato, C. (1997), *Institutional Investors and Corporate Governance Best Practices for*

*Increasing Corporate Value*. Chicago, Irwin Professional Publishing.

Cadbury Report (1992), *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance*. London, Gee Professional Publishing Ltd.

Charkham, J., Simpson, A. (1999), *Fair Shares: The Future of Shareholder Power and Responsibility*, New York, Oxford University Press.

Dahya, Jay., John, J. McConnell., Nikolaos, G. Travlos. (2002), The Cadbury committee Corporate Performance and Top Management Turnover, *The Journal of Finance*, 57, p.p. 461-483.

Daily, C.M., Johnson, J.L, Ellstrand, A.E and Dalton R.D (1996), *Institutional Investor Activism : Follow the leaders?* Working Paper, University of Oregon.

Daily, C.M., Dalton, D.R. (2004), «The Rating Game», *The Journal of Business Strategy*, Vol 25 p.p. 7-8.

Egon, Zehnder. (2000), *Corporate Governance and the Role of the Board of Directors*, USA.

Fama, E.F. (1985), What's Different about Banks? *Journal of Monetary Economics*, Vol 15 p.p. 29-39.

Franks, J., Mayer, C. (2001), Ownership and Control in Germany. *Review of Financial Studies* 14 p.p. 943-947.

La Porta, R., Lopez-ed-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (1998), Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6), pp.1113-1155.

La Porta, R., Lopez-ed-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (2000), Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58 p.p. 3-27.

Levine, R. (1997), Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature* 35 p.p. 688-726.

Macey, J. R., O' Hara, M. (2001), «*The Corporate Governance of Banks*», Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review.

Macey, J. R., O' Hara, M. (2003), «*The Corporate Governance of Banks*», FRBNY Economic Policy Review April 2003 p.p. 91-107.

Mc Kinsey Corporate Governance Rating (2001), The Results from six Emerging Markets.

OECD (1999), *OECD Principals of Corporate Governance*, OECD Publications.

OECD (2004), *OECD Principals of Corporate Governance*, OECD Publications.

Pope, P., Florou, A. (2004), «Are Boards and Institutional Investors Active Monitors»? *Evidence from CEO Dismissal*.

Tirole, J. (2001), Corporate Governance, *Econometrica* 69, pp.1-35.

Williamson, O. (1988), Corporate Finance and Corporate Governance, *Journal of Finance* 43, pp. 567-591.

Winter Report (2002), *The High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. Brussels.

World Commission on Environment and Development (1987) «*Our Common Future*», Oxford University Press, Oxford.

Yermack, D. (1997), Good timing CEO stock awards and company news announcements. *Journal of Finance*, 52 p.p. 449-476.

#### **Ηλεκτρονικές πηγές**

[www.alpha.gr](http://www.alpha.gr)

[www.csrehellas.gr](http://www.csrehellas.gr)

[www.eiris.org](http://www.eiris.org)

[www.epistimonikomarketing.gr](http://www.epistimonikomarketing.gr)

[www.granthorton.gr](http://www.granthorton.gr)

[www.helex.gr](http://www.helex.gr)

[www.mlsi.gov.cy](http://www.mlsi.gov.cy)

[www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)

[www.piraeusbank.gr](http://www.piraeusbank.gr)

[www.qualitynet.gr](http://www.qualitynet.gr)

# **ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 3016 / 2002**

*«Για την εταιρική διακυβέρνηση, θέματα μισθολογίου και άλλες διατάξεις,» (ΦΕΚ 110/17.05.2002),  
όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26 του νόμου 3091/2002 (ΦΕΚ, 330/24.12.2002)*

(Άρθρα 1- 11)

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ Α.**

### **ΕΙΔΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΠΟΥ ΕΧΟΥΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΜΕΤΟΧΕΣ Ή ΑΛΛΕΣ ΚΙΝΗΤΕΣ ΑΞΙΕΣ ΤΟΥΣ ΣΕ ΟΡΓΑΝΩΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ ΠΟΥ ΛΕΙΤΟΥΡΓΕΙ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

#### **Άρθρο 1**

#### **Πεδίο εφαρμογής**

Οι διατάξεις του παρόντος κεφαλαίου εφαρμόζονται στις ανώνυμες εταιρίες που εισάγουν ή έχουν εισαγάγει μετοχές ή άλλες κινητές αξίες τους σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Οι διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920, όπως κάθε φορά ισχύει, εφαρμόζονται, εφόσον δεν είναι αντίθετες με τις διατάξεις του νόμου αυτού.

#### **Α. Διοικητικό Συμβούλιο**

#### **Άρθρο 2**

#### **Υποχρεώσεις. Καθήκοντα**

1. Πρώτιστη υποχρέωση και καθήκον των μελών του διοικητικού συμβουλίου (Δ.Σ.) κάθε εισηγμένης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά εταιρίας είναι η διαρκής επιδίωξη της ενίσχυσης της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της εταιρίας και η προάσπιση του γενικού εταιρικού συμφέροντος.
2. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και κάθε τρίτο πρόσωπο στο οποίο έχουν ανατεθεί από το Δ.Σ. αρμοδιότητές του απαγορεύεται να επιδιώκουν ίδια συμφέροντα που αντιβαίνουν στα συμφέροντα της εταιρίας.
3. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου και κάθε τρίτος στον οποίο έχουν ανατεθεί αρμοδιότητές του οφείλουν έγκαιρα να αποκαλύπτουν στα υπόλοιπα μέλη του διοικητικού συμβουλίου τα ίδια συμφέροντά τους, που ενδέχεται να ανακύψουν από συναλλαγές της εταιρίας που εμπίπτουν στα καθήκοντά τους, καθώς και κάθε άλλη σύγκρουση ιδίων συμφερόντων με αυτών της εταιρίας ή συνδεδεμένων με αυτήν επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920, που ανακύπτει κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.
4. Το διοικητικό συμβούλιο κατ' έτος συντάσσει έκθεση στην οποία αναφέρονται αναλυτικά οι συναλλαγές της εταιρίας με τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920. Η έκθεση αυτή γνωστοποιείται στις εποπτικές αρχές.

### Άρθρο 3 Μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου

1. Το διοικητικό συμβούλιο αποτελείται από εκτελεστικά και μη εκτελεστικά μέλη. Εκτελεστικά μέλη θεωρούνται αυτά που ασχολούνται με τα καθημερινά θέματα δι- οίκησης της εταιρίας, ενώ μη εκτελεστικά τα επιφορτισμένα με την προαγωγή όλων των εταιρικών ζητημάτων. Ο αριθμός των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου δεν πρέπει να είναι μικρότερος του 1/3 του συνολικού αριθμού των μελών. Αν προκύψει κλάσμα, στρογγυλοποιείται στον επόμενο ακέραιο αριθμό. Μεταξύ των μη εκτελεστικών μελών πρέπει να υπάρχουν δύο τουλάχιστον ανεξάρτητα μέλη κατά την έννοια του άρθρου 4 του νόμου αυτού. Η ύπαρξη ανεξαρτήτων μελών δεν είναι υποχρεωτική, όταν στο διοικητικό συμβούλιο θρίζονται ρητά και συμμετέχουν ως μέλη εκπρόσωποι της μειοψηφίας των μετόχων. *Η ιδιότητα των μελών του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικών ή μη ορίζεται από το διοικητικό συμβούλιο. Τα ανεξάρτητα μέλη ορίζονται από τη γενική συνέλευση. Αν εκλεγεί από το διοικητικό συμβούλιο προσωρινό μέλος μέχρι τη πρώτη γενική συνέλευση σε αναπλήρωση άλλου ανεξάρτητου που παραιτήθηκε, εξέλιπε ή για οποιονδήποτε λόγο κατέστη έκπτωτο, το μέλος που εκλέγεται πρέπει να είναι και αυτό ανεξάρτητο.*<sup>1</sup>
2. Θέματα που αφορούν τις κάθε είδους αμοιβές που καταβάλλονται στα διευθυντικά στελέχη της εταιρίας, τους εσωτερικούς ελεγκτές αυτής και τη γενικότερη πολιτική των αμοιβών της εταιρίας αποφασίζονται από το διοικητικό συμβούλιο.

### Άρθρο 4 Ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου

1. Τα ανεξάρτητα μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου πρέπει κατά τη διάρκεια της θητείας τους να μην κατέχουν μετοχές σε ποσοστό μεγαλύτερο του 0,5% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας και να μην έχουν σχέση εξάρτησης με την εταιρία ή με συνδεδεμένα με αυτή πρόσωπα.<sup>2</sup> Σχέση εξάρτησης υπάρχει όταν μέλος του διοικητικού συμβουλίου:
  - α. Διατηρεί επιχειρηματική ή άλλη επαγγελματική σχέση με την εταιρία ή με συνδεδεμένη με αυτή επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/ 1920, η οποία σχέση από τη φύση της επηρεάζει την επιχειρηματική της δραστηριότητα, όταν ιδίως είναι σημαντικός προμηθευτής ή πελάτης της εταιρείας
  - β. Είναι πρόεδρος του Δ.Σ. ή διευθυντικό στέλεχος της εταιρίας, καθώς και εάν έχει τις ως άνω ιδιότητες ή είναι εκτελεστικό μέλος του διοικητικού συμβουλίου σε συνδεδεμένη με την εταιρία επιχείρηση κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920 ή διατηρεί σχέση εξαρτημένης εργασίας ή έμμισθης εντολής με την εταιρία ή τις συνδεδεμένες με αυτήν επιχειρήσεις
  - γ. Έχει συγγένεια μέχρι δεύτερου βαθμού ή είναι σύζυγος εκτελεστικού μέλους του διοικητικού συμβουλίου ή διευθυντικού στελέχους ή μετόχου που συγκεντρώνει την πλειοψηφία του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας ή συνδεδεμένης με αυτήν επιχείρησης κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920
  - δ. Έχει διοριστεί σύμφωνα με το άρθρο 18 παρ. 3 του Κ.Ν. 2190/1920.
2. Τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου μπορούν να υποβάλλουν, ο καθένας ή από κοινού, αναφορές και ξεχωριστές εκθέσεις από αυτές του διοικητικού συμβουλίου προς την τακτική ή έκτακτη γενική συνέλευση της εταιρίας, εφόσον κρίνουν τούτο αναγκαίο.

<sup>1</sup> . Όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26, παρ. 1α, του νόμου 3091/2002

<sup>2</sup> . Όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26, παρ. 1β, του νόμου 3091/2002



3. Προκειμένου να ελεγχθεί η τήρηση των διατάξεων του νόμου αυτού, η εταιρία, μέσα σε είκοσι ημέρες από τη συγκρότηση σε σώμα του Δ.Σ. υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το πρακτικό της γενικής συνέλευσης που εξέλεξε τα ανεξάρτητα μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Ομοίως, υποβάλλεται στην ίδια προθεσμία και το πρακτικό του διοικητικού συμβουλίου, στο οποίο ορίζεται η ιδιότητα του κάθε μέλους του διοικητικού συμβουλίου ως εκτελεστικού, μη εκτελεστικού, ή εκλέγεται προσωρινό ανεξάρτητο μέλος σε αντικατάσταση άλλου που παραιτήθηκε, εξέλιπε ή για οποιονδήποτε λόγο κατέστη έκπτωτο.<sup>3</sup>

#### **Άρθρο 5**

##### **Αμοιβή των μη εκτελεστικών μελών**

Η αμοιβή και οι τυχόν λοιπές αποζημιώσεις των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου καθορίζονται σύμφωνα με τον Κ.Ν. 2190/1920 και είναι ανάλογες με το χρόνο που διαθέτουν για τις συνεδριάσεις του και την εκ- πλήρωση των καθηκόντων που τους ανατίθενται σύμφωνα με το νόμο αυτόν. Το σύνολο των αμοιβών και των τυχόν αποζημιώσεων των μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου αναφέρονται σε χωριστή κατηγορία στο προσάρτημα των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων.

#### **B. Εσωτερικός κανονισμός και εσωτερικός έλεγχος**

#### **Άρθρο 6**

##### **Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας**

1. Προκειμένου μία εταιρία να εισαγάγει μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, κατά την υποβολή της αίτησης περί εισαγωγής πρέπει να διαθέτει Εσωτερικό Κανονισμό Λειτουργίας. Ο Εσωτερικός Κανονισμός Λειτουργίας καταρτίζεται με απόφαση του διοικητικού συμβουλίου της εταιρίας.
2. Το ελάχιστο περιεχόμενο του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας περιλαμβάνει:
  - α. Τη διάρθρωση των υπηρεσιών της εταιρίας, τα αντικείμενά τους, καθώς και τη σχέση των υπηρεσιών μεταξύ τους και με τη διοίκηση. Πρέπει να προβλέπονται τουλάχιστον υπηρεσίες Εσωτερικού Ελέγχου, Εξυπηρέτησης Μετόχων και Εταιρικών Ανακοινώσεων.
  - β. Τον προσδιορισμό των αρμοδιοτήτων των εκτελεστικών και μη εκτελεστικών μελών του διοικητικού συμβουλίου.
  - γ. Τις διαδικασίες πρόσληψης των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας και στη συνέχεια αξιολόγησης της απόδοσής τους.
  - δ. Τις διαδικασίες παρακολούθησης των συναλλαγών των μελών του διοικητικού συμβουλίου, των διευθυντικών στελεχών και των προσώπων που, εξαιτίας της σχέσης τους με την εταιρεία, κατέχουν εσωτερική πληροφόρηση σε κινητές αξίες της εταιρείας ή συνδεδεμένων επιχειρήσεων κατά την έννοια του άρθρου 42ε παρ. 5 του Κ.Ν. 2190/1920 , εφόσον αυτές είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά, καθώς και από άλλες δραστηριότητες που συνδέονται με την εταιρία.
  - ε. Τις διαδικασίες προαναγγελίας και δημόσιας γνωστοποίησης σημαντικών συναλλαγών και άλλων οικονομικών δραστηριοτήτων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή τρίτων στους

---

<sup>3</sup>. Όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26, παρ. 1γ, του νόμου 3091/2002

οποίους έχουν ανατεθεί αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου, οι οποίες σχετίζονται με την εταιρία, καθώς και με βασικούς πελάτες ή προμηθευτές της.

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

#### **Άρθρο 7**

#### **Οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου**

1. Η οργάνωση και λειτουργία εσωτερικού ελέγχου αποτελεί προϋπόθεση για την εισαγωγή των μετοχών ή άλλων κινητών αξιών σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά. Η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου πραγματοποιείται από ειδική υπηρεσία της εταιρίας.<sup>4</sup>
2. Οι εσωτερικοί ελεγκτές κατά την άσκηση των καθηκόντων τους είναι ανεξάρτητοι, δεν υπάγονται ιεραρχικά σε καμία άλλη υπηρεσιακή μονάδα της εταιρίας και εποπτεύονται από ένα έως τρία μη εκτελεστικά μέλη του διοικητικού συμβουλίου.
3. Οι εσωτερικοί ελεγκτές ορίζονται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας και είναι πλήρους και αποκλειστικής απασχόλησης. Δεν μπορούν να ορισθούν ως εσωτερικοί ελεγκτές μέλη του διοικητικού συμβουλίου, διευθυντικά στελέχη τα οποία έχουν και άλλες εκτός του εσωτερικού ελέγχου αρμοδιότητες ή συγγενείς των παραπάνω μέχρι και του δεύτερου βαθμού εξ αίματος ή εξ αγχιστείας. Η εταιρία υποχρεούται να ενημερώνει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για οποιαδήποτε μεταβολή στα πρόσωπα ή την οργάνωση του εσωτερικού ελέγχου εντός δέκα εργάσιμων ημερών από τη μεταβολή αυτή.<sup>5</sup>
4. Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους οι εσωτερικοί ελεγκτές δικαιούνται να λάβουν γνώση οποιουδήποτε βιβλίου, εγγράφου, αρχείου, τραπεζικού λογαριασμού και χαρτοφυλακίου της εταιρίας και να έχουν πρόσβαση σε οποιαδήποτε υπηρεσία της εταιρίας. Τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου οφείλουν να συνεργάζονται και να παρέχουν πληροφορίες στους εσωτερικούς ελεγκτές και γενικά να διευκολύνουν με κάθε τρόπο το έργο τους. Η διοίκηση της εταιρίας οφείλει να παρέχει στους εσωτερικούς ελεγκτές όλα τα απαραίτητα μέσα για τη διευκόλυνση του έργου τους.

#### **Άρθρο 8**

#### **Αρμοδιότητες της Υπηρεσίας Εσωτερικού Ελέγχου**

Η Υπηρεσία Εσωτερικού Ελέγχου έχει τις ακόλουθες αρμοδιότητες:

- α. Παρακολουθεί την εφαρμογή και τη συνεχή τήρηση του Εσωτερικού Κανονισμού Λειτουργίας και του καταστατικού της εταιρίας, καθώς και της εν γένει νομοθεσίας που αφορά την εταιρία και ιδιαίτερα της νομοθεσίας των ανωνύμων εταιριών και της χρηματιστηριακής.
- β. Αναφέρει στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας περιπτώσεις σύγκρουσης των ιδιωτικών συμφερόντων των μελών του διοικητικού συμβουλίου ή των διευθυντικών στελεχών της εταιρίας με τα συμφέροντα της εταιρίας, τις οποίες διαπιστώνει κατά την άσκηση των καθηκόντων του.
- γ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές οφείλουν να ενημερώνουν εγγράφως μια φορά τουλάχιστον το τρίμηνο το διοικητικό συμβούλιο για το διενεργούμενο από αυτούς έλεγχο και να παρίστανται κατά τις γενικές συνελεύσεις των μετόχων.

<sup>4</sup>. Όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26, παρ. 1δ, του νόμου 3091/2002

<sup>5</sup>. Όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26, παρ. 1ε, του νόμου 3091/2002

- δ. Οι εσωτερικοί ελεγκτές παρέχουν, μετά από έγκριση του Δ.Σ. της εταιρίας, οποιαδήποτε πληροφορία ζητηθεί εγγράφως από Εποπτικές Αρχές, συνεργάζονται με αυτές και διευκολύνουν με κάθε δυνατό τρόπο το έργο παρακολούθησης, ελέγχου και εποπτείας που αυτές ασκούν

#### **Άρθρο 9**

##### **Αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών. Αποκλίσεις στη χρήση αντληθέντων κεφαλαίων**

1. Σε περίπτωση αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου εταιρίας με καταβολή μετρητών, το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας υποβάλλει στη γενική της συνέλευση έκθεση, στην οποία αναφέρονται οι γενικές κατευθύνσεις του επενδυτικού σχεδίου της εταιρίας, ενδεικτικό χρονοδιάγραμμα υλοποίησής του, καθώς και απολογισμός της χρήσης των κεφαλαίων που αντλήθηκαν από την προηγούμενη αύξηση, εφόσον έχει παρέλθει από την αύξηση αυτή χρόνος μικρότερος των τριών ετών. Στη σχετική απόφαση της γενικής συνέλευσης περιλαμβάνονται τα παραπάνω στοιχεία, καθώς και το πλήρες περιεχόμενο της έκθεσης.
2. Εάν η απόφαση για την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου λαμβάνεται από το διοικητικό συμβούλιο κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 13 παρ. 1 του Κ.Ν. 2190/1920, όλα τα στοιχεία της προηγούμενης παραγράφου θα πρέπει να αναφέρονται στο πρακτικό του διοικητικού συμβουλίου.
3. Σημαντικές αποκλίσεις στη χρήση των αντληθέντων κεφαλαίων από αυτή που προβλέπεται στο ενημερωτικό δελτίο και στις αποφάσεις της γενικής συνέλευσης ή του διοικητικού συμβουλίου, σύμφωνα με τις παραγράφους 1 και 2 του παρόντος άρθρου, μπορούν να αποφασιστούν από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρίας με πλειοψηφία των 3/4 των μελών του και έγκριση της γενικής συνέλευσης που συγκαλείται για το σκοπό αυτόν. Η ρύθμιση αυτή δεν αφορά αποκλίσεις που συντελέστηκαν προ της ισχύος της.

Η απόφαση αυτή γνωστοποιείται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Υπουργείο Ανάπτυξης, χωρίς να αίρονται άλλες υποχρεώσεις γνωστοποίησης που προκύπτουν από την ισχύουσα νομοθεσία.

#### **Άρθρο 10**

##### **Συνέπειες παραβίασης των διατάξεων του παρόντος**

Σε όποιον ασκεί αρμοδιότητες του διοικητικού συμβουλίου και δεν τηρεί τις υποχρεώσεις που απορρέουν από τα άρθρα 3 έως 8 και 11 του παρόντος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον διαπιστώσει τούτο, επιβάλλει τις κυρώσεις που προβλέπονται στην παράγραφο 4β του άρθρου 1 του Ν. 2836/2000, όπως ισχύει. Το κύρος των αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου δεν θίγεται αν η σύνθεσή του δεν είναι σύμφωνη με τις επιταγές του άρθρου 3 παρ. 2, καθώς και του άρθρου 4 παρ. 1 του παρόντος.

#### **Άρθρο 11**

##### **Μεταβατικές διατάξεις**

*Εταιρίες που έχουν ήδη εισάγει τις μετοχές τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών υποχρεούνται να συμμορφωθούν προς τις διατάξεις των άρθρων 3 και 4 του παρόντος το αργότερο μέσα σε έξι μήνες από την έναρξη ισχύος του παρόντος νόμου.<sup>6</sup>*

Εταιρίες των οποίων οι αιτήσεις εισαγωγής στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών εκκρεμούν κατά την έναρξη ισχύος του παρόντος, υποχρεούνται να συμμορφωθούν προς τις διατάξεις των άρθρων 3, 4, 6 έως 8 του παρόντος μέσα σε τρεις μήνες από την εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

<sup>6</sup>. Όπως τροποποιήθηκε από το άρθρο 26, παρ. 1στ, του νόμου 3091/2002



# ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ

## ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

ΤΕΥΧΟΣ ΠΡΩΤΟ

Αρ. Φύλλου 150

6 Σεπτεμβρίου 2010

ΝΟΜΟΣ ΥΠ'ΑΡΙΘ. 3873

*Ενσωμάτωση στην ελληνική έννομη τάξη της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών και της οδηγίας 2007/63/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιρειών.*

### Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Εκδίδομε τον ακόλουθο νόμο που ψήφισε η Βουλή:

#### Άρθρο 1

Σκοπός του παρόντος νόμου είναι η ενσωμάτωση στο εθνικό δίκαιο:

α) της Οδηγίας 2006/46/ΕΚ (ΕΕ L 224) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 14ης Ιουνίου 2006, για την τροποποίηση της Οδηγίας 78/660/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με τους ετήσιους λογαριασμούς εταιρειών ορισμένων μορφών, της Οδηγίας 83/349/ΕΟΚ του Συμβουλίου σχετικά με τους ενοποιημένους λογαριασμούς, της Οδηγίας 86/635/ΕΟΚ του Συμβουλίου για τους ετήσιους και ενοποιημένους λογαριασμούς των τραπεζών και λοιπών χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων και της Οδηγίας 91/674/ΕΟΚ του Συμβουλίου για τους ετήσιους και τους ενοποιημένους λογαριασμούς των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, και

β) της Οδηγίας 2007/63/ΕΚ (ΕΕ L 300) του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Νοεμβρίου 2007, για την τροποποίηση των Οδηγιών 78/855/ΕΟΚ και 82/891/ΕΟΚ όσον αφορά την απαίτηση για τη σύνταξη έκθεσης από ανεξάρτητο εμπειρογνώμονα σε περίπτωση συγχώνευσης ή διάσπασης ανωνύμων εταιρειών.

#### Άρθρο 2

1. Μετά την περίπτωση ζ' της παραγράφου 1 του άρθρου 43α του κ.ν. 2190/1920 προστίθεται περίπτωση ζα' ως εξής:

«ζα) Η φύση και ο επιχειρηματικός στόχος των διακανονισμών της εταιρείας που δεν περιλαμβάνονται στον ισολογισμό, καθώς και οι οικονομικές επιπτώσεις των διακανονισμών αυτών στην εταιρεία, υπό την προϋπό-

θεση ότι οι κίνδυνοι ή τα οφέλη που προκύπτουν από αυτούς τους διακανονισμούς είναι ουσιώδεις και κατά το βαθμό που η δημοσιοποίηση αυτών των κινδύνων ή οφελών είναι απαραίτητη για την αξιολόγηση της οικονομικής θέσης της εταιρείας.

Οι συναλλαγές που πραγματοποιεί η εταιρεία με τα συνδεδεμένα μέρη, περιλαμβανομένου και του ποσού αυτών των συναλλαγών, της φύσης της σχέσης του συνδεδεμένου μέρους, καθώς και άλλων πληροφοριακών στοιχείων για τις συναλλαγές, τα οποία είναι απαραίτητα για την κατανόηση της οικονομικής θέσης της εταιρείας, εφόσον οι συναλλαγές αυτές είναι ουσιώδεις και δεν έχουν πραγματοποιηθεί υπό τους συνήθεις όρους της αγοράς. Τα πληροφοριακά στοιχεία για τις μεμονωμένες συναλλαγές μπορούν να συναθροίζονται ανάλογα με τη φύση τους, εκτός εάν απαιτούνται χωριστά πληροφορικά στοιχεία για την κατανόηση των επιπτώσεων των συναλλαγών του συνδεδεμένου μέρους στην οικονομική θέση της εταιρείας. Ο όρος «συνδεδεμένο μέρος» έχει την ίδια έννοια με αυτή που προσδιορίζεται στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, τα οποία θεσπίσθηκαν με τον Κανονισμό (ΕΚ) 1606/2002.»

2. Η περίπτωση δ' της παραγράφου 3 του άρθρου 43α του κ.ν. 2190/1920 αναριθμείται σε ε' και προστίθεται περίπτωση δ' ως εξής:

«δ) Ανώνυμη εταιρεία, οι μετοχές ή άλλες κινητές αξίες της οποίας έχουν εισαχθεί προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, κατά την έννοια της περίπτωσης 10 του άρθρου 2 του ν. 3606/2007, (ΦΕΚ 195 Α') (σημείο 14 της παραγράφου 1 του άρθρου 4 της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004, ΕΕ L 145 της 30.4.2010), συμπεριλαμβάνει στην ετήσια έκθεση διαχείρισής της και δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης.

Η δήλωση αυτή συμπεριλαμβάνεται ως ειδικό τμήμα της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης και περιέχει τουλάχιστον τα παρακάτω πληροφοριακά στοιχεία:

α) αναφορά στον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης στον οποίο υπάγεται η εταιρεία ή τον οποίο έχει αποφασίσει αυτοβούλως να εφαρμόζει η εταιρεία, καθώς και τον τόπο στον οποίο είναι διαθέσιμο στο κοινό το σχετικό κείμενο,

ββ) αναφορά στις πρακτικές εταιρικής διακυβέρνησης που εφαρμόζει η εταιρεία επιπλέον των προβλέψεων

του νόμου, καθώς και παραπομπή στον τόπο όπου τις έχει δημοσιοποιήσει,

γγ) περιγραφή των κύριων χαρακτηριστικών των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων της εταιρείας σε σχέση με τη διαδικασία σύνταξης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων,

δδ) τα πληροφοριακά στοιχεία που απαιτούνται κατά το άρθρο 10 παράγραφος 1 στοιχεία γ), δ), στ), η) και θ) της οδηγίας 2004/25/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 21ης Απριλίου 2004, σχετικά με τις δημόσιες προσφορές εξαγοράς, εφόσον η εταιρεία υπάγεται στην εν λόγω οδηγία.

εε) πληροφοριακά στοιχεία για τον τρόπο λειτουργίας της γενικής συνέλευσης των μετόχων και τις βασικές εξουσίες της, καθώς και περιγραφή των δικαιωμάτων των μετόχων και του τρόπου άσκησής τους.

στστ) τη σύνθεση και τον τρόπο λειτουργίας του διοικητικού συμβουλίου και τυχόν άλλων διοικητικών, διαχειριστικών ή εποπτικών οργάνων ή επιτροπών της εταιρείας.

Αν η εταιρεία αποκλίνει από τον κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, στον οποίο υπάγεται ή τον οποίο εφαρμόζει, η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνει περιγραφή της απόκλισης με αναφορά στα σχετικά μέρη του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης και αιτιολόγηση της απόκλισης αυτής. Αν η εταιρεία δεν εφαρμόζει ορισμένες διατάξεις του κώδικα εταιρικής διακυβέρνησης, στον οποίο υπάγεται ή τον οποίο εφαρμόζει, η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνει αναφορά της διάταξης που δεν εφαρμόζει και εξήγηση των λόγων της μη εφαρμογής.»

3. Μετά την παράγραφο 3 του άρθρου 43α του κ.ν. 2190/1920 προστίθεται παράγραφος 3α ως εξής:

«3α. Αν το προσάρτημα και η ετήσια έκθεση διαχείρισης του Διοικητικού Συμβουλίου δεν περιλαμβάνουν τις παραπάνω πληροφορίες επιβάλλονται στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου οι ποινές του άρθρου 58α.»

4. Η περίπτωση α' της παραγράφου 4 του άρθρου 43α του κ.ν. 2190/1920 αντικαθίσταται ως εξής:

«α) Αν το προσάρτημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες της παραπάνω παραγράφου 1 ή 2, καθώς και αν έχει συνταχθεί δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης και παρέχονται τα πληροφοριακά στοιχεία που ορίζονται στην περίπτωση δ' της παραγράφου 3, και...».

#### Άρθρο 3

Μετά την παράγραφο 1 του άρθρου 22α του κ.ν. 2190/1920 προστίθεται παράγραφος 1α ως εξής:

«1α. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου κάθε εταιρείας έχουν συλλογικά το καθήκον και την ευθύνη έναντι της εταιρείας να εξασφαλίσουν ότι οι ετήσιοι λογαριασμοί, η ετήσια έκθεση και, όταν προβλέπεται ξεχωριστά, η δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης που προβλέπεται από την περίπτωση δ' της παραγράφου 3 του άρθρου 43α του παρόντος νόμου συντάσσονται και δημοσιεύονται σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου και κατά περίπτωση σύμφωνα με τα διεθνή λογιστικά πρότυπα που έχουν θεσπισθεί με τον Κανονισμό (ΕΚ) 1606/2002.»

#### Άρθρο 4

1. Στην παράγραφο 1 του άρθρου 107 του κ.ν. 2190/1920, μετά την περίπτωση ζ', προστίθενται περιπτώσεις ζα' και ζβ' ως εξής:

«ζα) Η φύση και ο επιχειρηματικός στόχος κάθε διακανονισμού που δεν περιλαμβάνονται στον ενοποιημένο ισολογισμό, καθώς και οι οικονομικές επιπτώσεις του διακανονισμού αυτού, υπό την προϋπόθεση ότι οι κίνδυνοι και τα οφέλη που προκύπτουν από τους εν λόγω διακανονισμούς είναι ουσιώδεις και κατά το βαθμό που η δημοσιοποίηση αυτών των κινδύνων ή οφελών είναι απαραίτητη για την αξιολόγηση της οικονομικής θέσης των εταιρειών που συμπεριλαμβάνονται στην ενοποίηση, εκλαμβανομένων ως σύνολο.

ζβ) Οι πράξεις εξαιρουμένων των πράξεων εντός του ομίλου, που πραγματοποιούνται από τη μητρική εταιρεία ή από κάθε άλλη θυγατρική εταιρεία που συμπεριλαμβάνεται στην ενοποίηση, με συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των ποσών αυτών των πράξεων, της φύσης της σχέσης του συνδεδεμένου μέρους, καθώς και άλλων πληροφοριακών στοιχείων για τις πράξεις, τα οποία είναι απαραίτητα για την κατανόηση της οικονομικής θέσης των εταιρειών που συμπεριλαμβάνονται στην ενοποίηση και εκλαμβάνονται ως σύνολο, εφόσον οι πράξεις αυτές είναι ουσιώδεις και δεν έχουν πραγματοποιηθεί υπό τους συνήθεις όρους της αγοράς. Τα πληροφοριακά στοιχεία για τις μεμονωμένες πράξεις μπορούν να συναθροίζονται ανάλογα με τη φύση τους, εκτός εάν απαιτούνται χωριστά πληροφοριακά στοιχεία για την κατανόηση των επιπτώσεων των συναλλαγών του συνδεδεμένου μέρους στην οικονομική θέση των εταιρειών που συμπεριλαμβάνονται στην ενοποίηση και εκλαμβάνονται ως σύνολο.»

2. Στην παράγραφο 3 του άρθρου 107 του κ.ν. 2190/1920 προστίθεται περίπτωση στ' ως εξής:

«στ) Την περιγραφή των κυρίων χαρακτηριστικών των συστημάτων εσωτερικού ελέγχου και διαχείρισης κινδύνων του ομίλου, σε σχέση με τη διαδικασία κατάρτισης των ενοποιημένων λογαριασμών, στις περιπτώσεις κατά τις οποίες μία εταιρεία έχει τις κινητές αξίες της εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένη αγορά, κατά την έννοια της περίπτωσης 10 του άρθρου 2 του ν. 3606/2007, (ΦΕΚ 195 Α') (σημείο 14 της παραγράφου 1 του άρθρου 4 της Οδηγίας 2004/39/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Απριλίου 2004, ΕΕ L 145 της 30.4.2004). Εφόσον η ενοποιημένη ετήσια έκθεση και η ετήσια έκθεση διαχείρισης παρουσιάζονται ως ενιαίο έγγραφο, αυτά τα πληροφοριακά στοιχεία πρέπει να περιλαμβάνονται στο τμήμα της έκθεσης που περιέχει τη δήλωση εταιρικής διακυβέρνησης κατά τα προβλεπόμενα στην περίπτωση δ' της παραγράφου 3 του άρθρου 43α.»

#### Άρθρο 5

1. Οι περιπτώσεις α' και β' της παραγράφου 1 του άρθρου 110 του κ.ν. 2190/1920 αντικαθίστανται ως εξής:

«α) στα πιστωτικά ιδρύματα και β) στα χρηματοδοτικά ιδρύματα, όπως η έννοιά τους καθορίζεται στις περιπτώσεις 1 και 11 του άρθρου 2 του ν. 3601/2007 (ΦΕΚ 178 Α') που έχουν τη μορφή της ανώνυμης εταιρείας και εδρεύουν στην Ελλάδα. Οι διατάξεις αυτές δεν εφαρμόζονται στην Τράπεζα της Ελλάδος και στο Ταμείο Παρακαταθηκών και Δανείων.»

2. Η παράγραφος 1 του άρθρου 111 του κ.ν. 2190/1920 αντικαθίσταται ως εξής:

«1. Με την επιφύλαξη του άρθρου 110 για την κατάρτιση των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων και της ετήσιας έκθεσης διαχείρισης των πιστωτικών ιδρυμάτων,

εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 22α, 36, 37, 38, 41, 42, των παραγράφων 1 έως 3 και 5 του άρθρου 42α, των παραγράφων 1, 2 και 4 έως 8 του άρθρου 42β, της παραγράφου 2 του άρθρου 42δ, των παραγράφων 1 έως 5, 7 έως 14 και 15 περίπτωση β΄ του άρθρου 42ε, του άρθρου 43, των περιπτώσεων β΄, ιζ΄ και ιθ΄ της παραγράφου 1 και των παραγράφων 3 και 4 του άρθρου 43α, της παραγράφου 2 του άρθρου 43β και των άρθρων 43γ, 44, 44α, 45, 46 και 46α, του παρόντος νόμου όπως ισχύουν, εφόσον στις διατάξεις των άρθρων 112 έως 143 δεν ορίζεται διαφορετικά.»

3. Η παράγραφος 2 του άρθρου 132 του κ.ν. 2190/1920 αντικαθίσταται ως εξής:

«2. Οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις εφαρμόζουν τις διατάξεις του π.δ. 148/1984 «περί ορισμού του περιεχομένου και του χρόνου ενάρξεως της εφαρμογής του Κλαδικού Λογιστικού Σχεδίου (ΚΛΣ) για τις ασφαλιστικές επιχειρήσεις» (ΦΕΚ 47 Α΄), όπως ισχύει, και αναλόγως, τις διατάξεις των παραγράφων 1 έως 3 και 5 του άρθρου 42α, των άρθρων 42β, 42ε, 43, των παραγράφων 3 και 4 του άρθρου 43α, και των παραγράφων 2 έως 6 του άρθρου 43β, όπως ισχύουν, εφόσον για τις ανώνυμες ασφαλιστικές επιχειρήσεις που εφαρμόζουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δεν ορίζεται διαφορετικά στα άρθρα 134 έως 143 του παρόντος νόμου.»

#### Άρθρο 6

1. Στο άρθρο 71 του κ.ν. 2190/1920 προστίθεται παράγραφος 4 ως εξής:

«4. Δεν απαιτείται εξέταση του σχεδίου σύμβασης συγχώνευσης ούτε έκθεση εμπειρογνώμονα, εάν όλοι οι μέτοχοι και οι κάτοχοι άλλων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα ψήφου σε καθεμία από τις εταιρείες που συμμετέχουν στη συγχώνευση έχουν συμφωνήσει.»

2. Η περίπτωση ε΄ της παραγράφου 1 του άρθρου 73 του κ.ν. 2190/1920 αντικαθίσταται ως εξής:

«ε) κατά περίπτωση, της έκθεσης της Επιτροπής που προβλέπεται από την παράγραφο 1 του άρθρου 71.»

3. α. Στο πρώτο εδάφιο της παραγράφου 1 του άρθρου 84 του κ.ν. 2190/1920 οι λέξεις «εφαρμόζονται οι διατάξεις του άρθρου 71» αντικαθίστανται με τις λέξεις «εφαρμόζονται οι διατάξεις των παραγράφων 1 έως 3 του άρθρου 71, όπως ισχύει.»

β. Η παράγραφος 5 του άρθρου 84 του κ.ν. 2190/1920 αναριθμείται σε 6 και προστίθεται παράγραφος 5 ως εξής:

«5. Δεν απαιτείται εξέταση του σχεδίου σύμβασης διάσπασης ούτε έκθεση εμπειρογνώμονα, εάν όλοι οι μέτοχοι και οι κάτοχοι άλλων τίτλων που παρέχουν δικαίωμα ψήφου σε καθεμία από τις εταιρείες που συμμετέχουν στη διάσπαση έχουν συμφωνήσει.»

#### Άρθρο 7

Οι διατάξεις του παρόντος νόμου ισχύουν από τη δημοσίευσή του στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Παραγγέλλουμε τη δημοσίευση του παρόντος στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως και την εκτέλεσή του ως νόμου του Κράτους.

Αθήνα, 3 Σεπτεμβρίου 2010

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

**ΚΑΡΟΛΟΣ ΓΡ. ΠΑΠΟΥΛΙΑΣ**

ΟΙ ΥΠΟΥΡΓΟΙ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ, ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΤΙΚΟΤΗΤΑΣ  
ΚΑΙ ΝΑΥΤΙΛΙΑΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ

**ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΠΑΠΑΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ ΛΟΥΚΙΑ-ΤΑΡΣΙΤΣΑ ΚΑΤΣΕΛΗ**

*Θεωρήθηκε και τέθηκε η Μεγάλη Σφραγίδα του Κράτους*

Αθήνα, 3 Σεπτεμβρίου 2010

Ο ΕΠΙ ΤΗΣ ΔΙΚΑΙΟΣΥΝΗΣ ΥΠΟΥΡΓΟΣ

**ΧΑΡΑΛΑΜΠΟΣ ΚΑΣΤΑΝΙΔΗΣ**